

شرکت سیدگردان کاریزما (سهامی خاص)

گزارش حسابرس

به انضمام گزارش توجیهی

بابت صندوق در حال راه اندازی سرمایه گذاری املاک و مستغلات کاخ

به مجمع عمومی فوق العاده صاحبان سهام

شرکت سیدگردان کاریزما (سهامی خاص)

فهرست مندرجات

شماره صفحه	عنوان مطالب
(۱)	گزارش حسابرس
۱ الی ۴۱	گزارش توجیهی درخصوص راه اندازی صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات کاخ

شماره ثبت: ۲۵۸۰۴
 تلفن: ۸۸۶۰۱۹۸۸ الی ۹۰
 فکس: ۸۸۶۰۱۹۸۷
 ملاصدرا، خیابان شیراز جنوبی، کوچه اتحاد
 پلاک ۱۰، ط ۱ کد پستی: ۱۴۳۵۸۴۳۸۱۱
 www.dariaravesh.com
 office@dariaravesh.com

بنام خدا

**گزارش حسابرس درباره گزارش توجیهی صندوق در حال راه اندازی سرمایه گذاری در املاک و مستغلات کاخ
 به مدیریت شرکت سبدگردان کاریزما (سهامی خاص)**


- ۱- گزارش توجیهی مورخ ۱۴۰۴/۱۰/۲۰ بابت صندوق در شرف راه اندازی سرمایه گذاری املاک و مستغلات کاخ، با سرمایه گذاری اولیه به مبلغ ۱۰.۰۰۰ میلیارد ریال مشتمل بر صورت های سود و زیان، وضعیت مالی و جریان های نقدی فرضی و یادداشت های همراه که پیوست می باشد، طبق استاندارد حسابرسی "رسیدگی به اطلاعات مالی آتی"، مورد رسیدگی این مؤسسه قرار گرفته است. مسئولیت گزارش توجیهی مزبور و مفروضات مبنای تهیه آن، با هیئت مدیره شرکت است.
- ۲- گزارش مزبور در اجرای مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار و با هدف توجیه تأسیس صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات کاخ از محل آورده نقدی به منظور پذیره نویسی تهیه شده است. این گزارش توجیهی، براساس مفروضاتی مشتمل بر مفروضات ذهنی درباره رویدادهای آتی و اقدامات مدیریت صندوق تهیه شده است که انتظار نمی رود لزوماً به وقوع بپیوندد. در نتیجه، به استفاده کنندگان توجه داده می شود که این گزارش توجیهی ممکن است برای هدفهایی جز هدف توصیف شده در بالا، مناسب نباشد.
- ۳- براساس رسیدگی به شواهد پشتوانه مفروضات و با فرض تحقق مفروضات توصیف شده در گزارش، این مؤسسه به موردی برخورد نکرده است که متقاعد شود مفروضات مزبور، مبنایی معقول برای تهیه گزارش توجیهی فراهم نمی کند. به علاوه، به نظر این مؤسسه گزارش توجیهی یادشده، براساس مفروضات به گونه ای مناسب تهیه و طبق استانداردهای حسابداری، ارائه شده است.
- ۴- حتی اگر رویدادهای پیش بینی شده، طبق مفروضات ذهنی توصیف شده در بالا رخ دهد، نتایج واقعی احتمالاً متفاوت از پیش بینی ها خواهد بود، زیرا رویدادهای پیش بینی شده اغلب به گونه ای مورد انتظار رخ نمی دهد و تفاوت های حاصل می تواند با اهمیت باشد.

مؤسسه حسابرسی و خدمات مدیریت داریاروش
 (حسابداران رسمی)

۲۳ دی ماه ۱۴۰۴

محمد حاجی پور
 عضویت: ۸۱۱۰۰۱

سیدعلی شیرازی
 عضویت: ۸۱۱۰۳۷



بسمه تعالی

گزارش توجیهی تاسیس صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات کاخ

تحت مدیریت



کاریزما

شرکت سپردگاران (سهامی خاص)



دی ۱۴۰۴

1

فهرست

۳	مقدمه
۴	گزارش وضعیت بازار مسکن
۸	نمودارهای متوسط قیمت مسکن در تهران (۱۰ سال گذشته)
۸	تحلیل نمودار: رشد تجمعی متوسط قیمت مسکن (به میلیون ریال)
۹	رشد مسکن در بازه ۱۰ ساله
۹	روند رشد اجاره مسکن به ازای هر متر مربع در تهران (۱۳۹۳-۱۴۰۳)
۹	روند کلی اجاره ماهانه (خط سبز):
۹	نقاط کلیدی اجاره ماهانه:
۱۰	روند نرخ رشد سالانه (میللهای خاکستری):
۱۱	تعداد پروانه‌های ساخت واحد مسکونی در کل کشور (۱۳۹۴-۱۴۰۴)
۱۲	درصد افزایش قیمت نهاده‌های ساختمانی (۱۳۹۴-۱۴۰۴)
۱۳	میانگین قیمت مسکن در کل کشور (۱۳۹۳-۱۴۰۳)
۱۴	نسبت P/R (قیمت به اجاره) مسکن (۱۳۹۳-۱۴۰۳)
۱۵	نتیجه‌گیری برای گزارش توجیهی تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
۱۵	بررسی شرایط املاک و زمین در چند سال گذشته و بازدهی آنها
۱۶	پیش‌بینی قیمت ملک و زمین در ۵ سال آینده
۱۶	نتیجه‌گیری: نیاز سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در این حوزه
۱۷	مفروضات در نظر گرفته شده برای برآوردهای مالی تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات کاخ
۲۱	صورت سود و زیان پیش‌بینی:
۲۵	صورت جریان وجوه نقد پیش‌بینی شده صندوق کاخ:
۲۷	ترازنامه پیش‌بینی شده صندوق کاخ برای پنج دوره آتی:
۲۵	محاسبه IRR و NPV:
۳۹	خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان هر سال

مقدمه

صندوق‌های املاک و مستغلات که در سطح بین‌المللی با نام اختصاری **REIT (Real Estate Investment Trust)** شناخته می‌شوند، نوعی صندوق سرمایه‌گذاری هستند که با هدف کسب بازدهی از رشد بازار مسکن طراحی شده‌اند. این صندوق‌ها بخش قابل توجهی از دارایی خود را صرف خرید املاک درآمدزا می‌کنند و از طریق اجاره دادن این املاک یا فروش آنها در زمان مناسب، سودآوری دارند.

بر اساس مقررات، حداقل ۹۰ درصد از سود حاصل از این سرمایه‌گذاری‌ها (پس از کسر هزینه‌ها) به صورت دوره‌ای (ماهانه، فصلی یا سالانه) میان سرمایه‌گذاران توزیع می‌شود.

علاوه بر خرید و اجاره املاک، صندوق‌های املاک و مستغلات می‌توانند بخشی از دارایی خود را در اوراق بهادار مرتبط با بازار مسکن، مانند اوراق رهنی، اوراق اجاره یا سهام شرکت‌های ساختمانی پذیرفته‌شده در بورس سرمایه‌گذاری کنند. همچنین، برای مدیریت بهتر ریسک، این صندوق‌ها مجازند بخشی از دارایی‌های خود را در سپرده‌های بانکی یا گواهی‌های سپرده سرمایه‌گذاری نمایند.

این صندوق‌ها از نوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری محدود به شمار می‌روند؛ به این معنی که صدور یا ابطال واحدهای آنها صرفاً مطابق با شرایط خاص مندرج در امیدنامه و اساسنامه صندوق و با تصمیم مدیر صندوق انجام می‌شود.

بازار مسکن به‌عنوان بخشی عمده از اقتصاد، نقش مهمی در اقتصاد کشور دارد. مسکن یکی از مهم‌ترین دارایی‌های مقاوم و بالارزش سرمایه‌گذاری برای خانوارها محسوب می‌شود.

مسکن در برابر تورم حساس است و در نتیجه نوسان‌های اقتصادی به شدت بر آن تأثیر می‌گذارد. پس با افزایش نااطمینانی در مورد نرخ تورم، تقاضا برای مسکن به‌عنوان کالای سرمایه‌ای افزایش می‌یابد. با توجه به ساختار اقتصاد کشور و نیز ویژگی مسکن به‌عنوان یک کالای سرمایه‌ای، قیمت مسکن همواره از نوسان‌ها و تحرک‌های مازاد نقدینگی در جامعه تأثیر می‌پذیرد و به‌صورت ادواری با افزایش جهش‌وار مواجه است.

این امر باعث کاهش شدید قدرت خرید اقشار فاقد مسکن شده است. علاوه بر خانوار، این بازار برای بنگاه‌های اقتصادی نیز جذابیت فراوانی دارد. در کشور ما، با توجه به فرهنگ و سبک زندگی، اهمیت این کالا دوچندان است؛ بنابراین تحولات بخش مسکن می‌تواند تأثیر معناداری بر سایر بخش‌های اقتصاد بگذارد. مطالعات بر اقتصاد کشورهای مختلف از وجود رابطه‌ای قوی بین متغیرهای کلان اقتصادی و متغیرهای بخش مسکن حکایت دارند. نزدیک به ۱۲۲ رشته فعالیت با این بخش در ارتباط بوده و نسبت به تأمین نهاده‌های تولید و پشتیبانی پس از تولید آن نقش دارند. لذا رونق یا رکود بازار مسکن تأثیر مهمی بر کل اقتصاد و صنایع وابسته بر جای می‌گذارد.

سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و تعداد ساختمان‌های در حال ساخت از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پیشرو برای پیش‌بینی رشد اقتصادی در آینده‌اند. افزایش فعالیت‌های ساختمانی رشد اقتصادی را به همراه خواهد داشت و رکود در این بخش می‌تواند یکی از

عوامل یا نشانه‌های رکود اقتصادی باشد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات طبقه‌ای جدید از دارایی‌های مالی را برای سرمایه‌گذاران بازار سرمایه فراهم می‌کنند که روند آن مستقل از روند شاخص بورس یا شاخص بازار بدهی و عمدتاً وابسته به ارزش بازار املاک و مستغلات است. دولت‌های توسعه‌یافته به‌خاطر مزایایی که این صندوق‌ها برای اقتصاد کلان و جامعه دارند، نسبت به اعطای معافیت‌های مالیاتی به این صندوق‌ها اهتمام داشته‌اند:

این صندوق‌ها با جمع‌آوری سرمایه‌های خرد، تقاضای قابل‌توجهی برای تولیدات سمت عرضه (شرکت‌های ساختمانی و انبوه‌ساز) تحریک می‌کنند. رونق صنعت ساخت‌وساز نیز با توجه به اثرات زنجیره‌ای پیشین و پسین، بیشترین تحرک بخشی را به سایر بخش‌های اقتصادی از قبیل صنایع فلزات، صنعت سیمان و صنایع تجهیزات داشته و ایجاد اشتغال و رونق اقتصادی درون‌زا را به همراه دارد.

فعالیت مجموعه‌ای از این صندوق‌ها، شاخص بازاری قابل‌انکایی برای بازارهای مستغلات در کاربری‌های مسکونی، تجاری، اداری و غیره فراهم خواهد کرد؛ بازار مستغلات شفاف‌تر شده و قدرت قیمت‌سازی گروه‌های ذی‌نفع‌دگش می‌یابد.

از منظر اقتصاد کلان، بدیهی است املاک و مستغلات کلایی بااهمیت است که به‌دلیل تجارت‌ناپذیر بودن، برای حفظ تعادل در بازار باید از مازاد عرضه نسبت به تقاضا برخوردار باشد؛ صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با کمک به تعادل عرضه و تقاضا از تلاطم‌های بازار می‌کاهند.

همچنین مزایای متعددی برای سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها فراهم آمده است:

- سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها، مصونیت در مقابل تورم مسکن برای سرمایه‌گذاران خرد فراهم می‌کند.
- مواهب نقدشوندگی بازار سرمایه را برای سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات فراهم می‌کنند.
- سرمایه‌گذاران از مزایای معافیت مالیاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورسی بهره‌مند می‌شوند.

گزارش وضعیت بازار مسکن

عدم انتشار آمار مشخص و منظم از املاک تجاری و اداری

عموما در بازار املاک و مستغلات ایران شاهد ۴ دسته مشخص برای سرمایه‌گذاری یا استفاده هستیم:

- املاک مسکونی
- املاک تجاری
- املاک اداری
- زمین

یکی از مهمترین موضوعاتی که در تحلیل بازار مسکن چالش برانگیز است، وجود داده‌های منظم و قابل اتکا می‌باشد.

- تقریباً می توان گفت دسته املاک تجاری و اداری دارای داده های با تواتر منظم نیستند و هیچکدام از مراکز بانک مرکزی، وزارت مسکن و شهرسازی و مرکز آمار داده مشخصی را از این دسته منتشر نمیکنند.
- بانک مرکزی شاخص قیمت زمین خود را با یک فاصله زمانی یکساله گاهی به روز میکند و میتوان گفت تاحدی میتوان از دادههای تاریخی آن استفاده کرد.
- گزارش تحولات بازار مسکن شهر تهران، از مردادماه ۱۴۰۳ به دلیل نامشخصی منتشر نشده است و حتی مرکز آمار هم گزارشی بابت این موضوعات ندارد.
- با این حال تنها دسترسی ما به شاخص اجاره، استفاده از آمار تورم اجاره مرکز آمار برای ادامه سال ۱۴۰۳ و ۱۴۰۴ می باشد.
- استفاده تجمیعی از داده های بانک مرکزی و مرکز آمار برای سنجش وضعیت شاخص اجاره در ۱۵ سال اخیر
- با توجه به اینکه داده متقنی از وضعیت املاک اداری نداریم با فرض همبستگی بلندمدت املاک اداری و مسکونی در نرخ اجاره، از داده املاک مسکونی برای این بخش استفاده شده است.

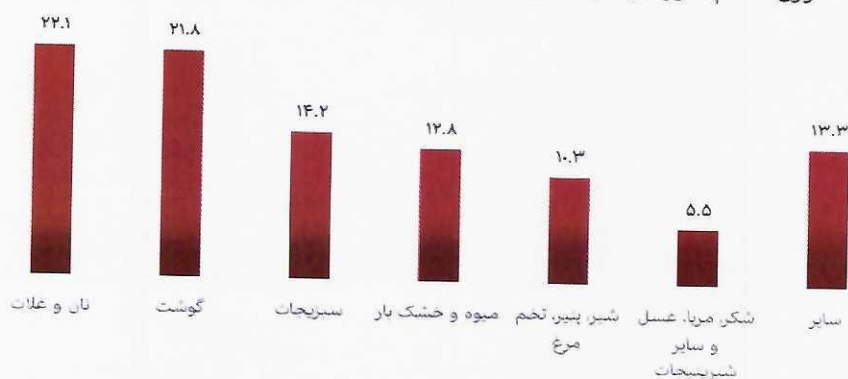
وزن 34 درصدی اجاره در سبد تورمی اعلامی مرکز آمار

- بخش " مسکن، آب، برق، گاز و سایر سوختها " در سبد تورمی اعلامی مرکز آمار حدود ۳۶.۱۱ درصد وزن دارد.
- طبق اعلام مرکز آمار از ۳۶.۱۱ درصد ۳۳.۹۶ درصد مربوط به بخش مسکن و مابقی آب، برق و سوخت است.
- از ۳۳.۹۶ درصد بخش مسکن نیز، ۳۳.۶۶ درصد برای اجاره و ۰.۳۶ درصد برای موضوع خدماتی ساختمان مانند خدمات و نگهداری است.
- میتوان با این احتساب گفت از هر نرخ تورمی که به صورت نقطه به نقطه یا حتی سالانه توسط مرکز آمار منتشر می شود در حدود ۳۴ درصد آن مربوط به موضوع اجاره بها است و قیمت ملک به طور مستقیم در سبد تورمی اعلامی اثر ندارد.
- احتمالاً بتوان با اتکای بالایی گفت نرخ اجاره بها همواره بعد از تغییرا قیمت ملک خود را تنظیم میکند. موضوعاتی شبیه چسبندگی نرخ اجاره، قراردادهای یکساله اجاره و تورم اعلامی توسط مراکز رسمی در تغییرات بر این رخداد اثرگذار هستند.

سهم بخش‌های مختلف در سبد تورم اعلامی مرکز آمار

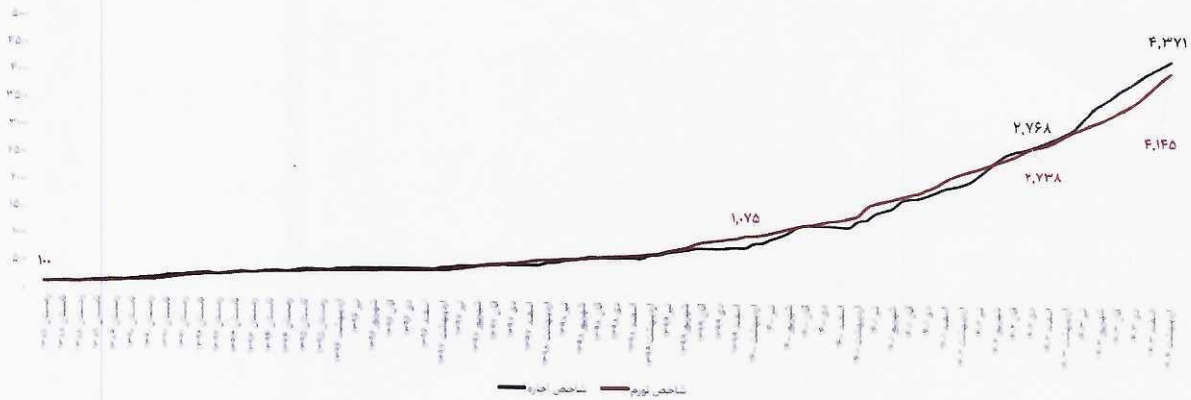


وزن اقلام خوراکی در بخش خوراکی‌ها در سبد تورم اعلامی مرکز آمار



رشد کمتر شاخص تورم از اجاره در ۵ سال اخیر بابت یارانه‌های انرژی و غذایی (عمدتاً ارز ترجیحی)

- با شروع از عدد ۱۰۰ واحد در انتهای سال ۱۳۸۷، اقدام به ایجاد یک شاخص اجاره بهای هر واحد مسکونی در کل کشور کرده ایم.
- برای شاخص تورم و شاخص اجاره از داده‌های بانک مرکزی و مرکز آمار استفاده شده است. (اعداد تورم نقطه به نقطه است.)
- به دلیل محدودیت داده، دوره زمانی حد فاصل سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ به صورت فصلی و از ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۴ به صورت ماهانه است.
- تصویر زیر رفتار بلندمدت این دو شاخص نسبت به یک دیگر است. همانگونه که مشخص است در ۵ سال اخیر عمدتاً بابت جاماندگی تورم گروه غذایی (ارز ترجیحی ۴۲۰۰ و ۲۸۵۰۰ ریالی)، جاماندگی تورم حمل و نقل (یارانه سوخت بنزین و گازوئیل) و جاماندگی گروه بهداشت و درمان (ارز ترجیحی) از تورم واقعی خود است. این سه گروه در مجموع حدوداً ۴۵ درصد در سبد تورمی اعلامی بانک مرکزی وزن دارند.



احتمالا در بلندمدت تورم اجاره و تورم مصرف کننده همگرا تر هستند.

جدول زیر میانگین مربع اختلاف بین رشد تورم اجاره و شاخص تورم مصرف کننده در بازه های زمانی ۱ تا ۵ سال است.

همانگونه که مشخص است با بزرگتر کردن بازه زمانی میتوان گفت احتمالا تورم اجاره و شاخص تورم مصرف کننده بیشتر همگرا می شوند و فاصله نسبی نسبت به یکدیگر را جبران میکنند. البته در چند سال اخیر بابت ارز ترجیحی و یارانه انرژی این فاصله کمتر همگرا میشود.

در واقع در صورتی که بخواهیم شاخص اجاره ایجاد کنیم با بیشتر کردن بازه زمانی میتوان از شاخص تورم مصرف کننده نیز استفاده کرد. اعداد محاسبه شده به صورت بازه های زمانی مستمر و پشت سرهم هستند. به طور مثال بازه زمانی ۲ ساله یعنی از سال ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۴ هر ماه را که انتخاب کنیم بازه زمانی مدنظر ۲۴ ماه آتی خواهد بود.

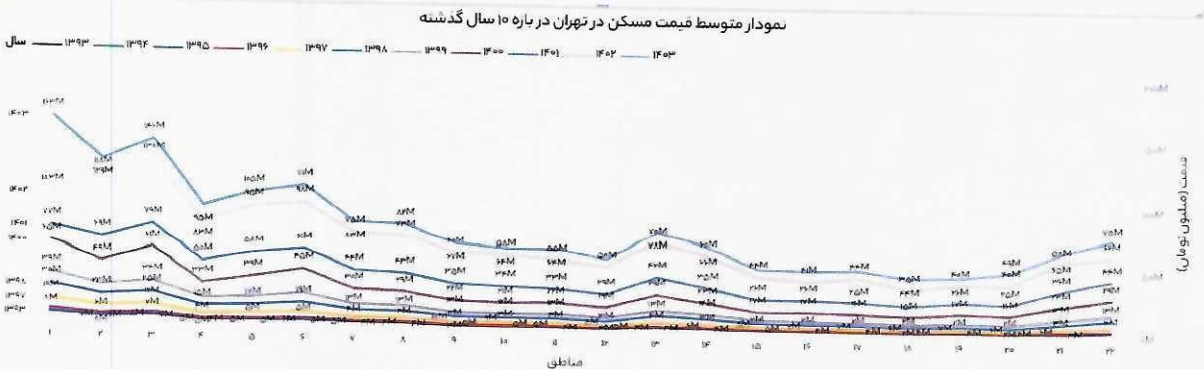
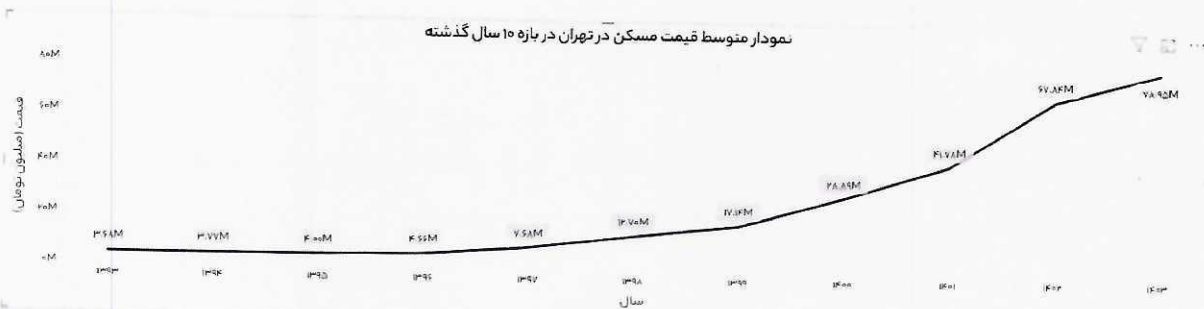
میانگین تفاوت بازدهی در بازه زمانی	بازه زمانی
۱.۳٪	سالانه
۱.۱٪	دو ساله
۱.۲٪	سه ساله
۱٪	چهار ساله
۰.۹٪	پنج ساله

نمودارهای متوسط قیمت مسکن در تهران (۱۰ سال گذشته)

این دو نمودار، روند متوسط قیمت مسکن در تهران را طی ۱۰ سال اخیر (از حدود سال ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳) به تصویر می‌کشند. نمودار بالا یک خط صعودی کلی نشان‌دهنده رشد تجمعی ارزش املاک است، در حالی که نمودار پایین نوسانات سالانه یا ماهانه را در قالب خطوط رنگی متعدد (احتمالاً نمایانگر مناطق مختلف تهران) به نمایش می‌گذارد. در ادامه، تحلیل مختصری از هر بخش ارائه می‌شود:

تحلیل نمودار: رشد تجمعی متوسط قیمت مسکن (به میلیون ریال)

- **روند کلی:** خط آبی نشان‌دهنده رشد پایدار و صعودی قیمت‌ها از حدود ۵ میلیون ریال در سال ۱۳۹۳ به بیش از ۴۵ میلیون ریال در سال ۱۴۰۳ است. این افزایش حدود ۹ برابری، عمدتاً ناشی از تورم مزمن اقتصاد ایران، افزایش تقاضای مسکن به دلیل رشد جمعیت شهری و مهاجرت به تهران، و سیاست‌های محدودکننده عرضه زمین و ساخت‌وساز است.
- **نقاط کلیدی:** شتاب رشد از سال ۱۳۹۸ به بعد (پس از جهش ارزی و تورم بالا) مشهود است، جایی که منحنی شیب تندتری پیدا می‌کند. این الگو برای صندوق املاک و مستغلات، پتانسیل سودآوری بلندمدت را برجسته می‌سازد، اما ریسک‌های تورمی و نوسانات ارزی را نیز یادآوری می‌کند. سرمایه‌گذاران می‌توانند از این رشد برای پیش‌بینی بازده سالانه حدود ۳۰-۲۵٪ استفاده کنند، مشروط به مدیریت ریسک‌های بازار.



Handwritten signature and stamp.

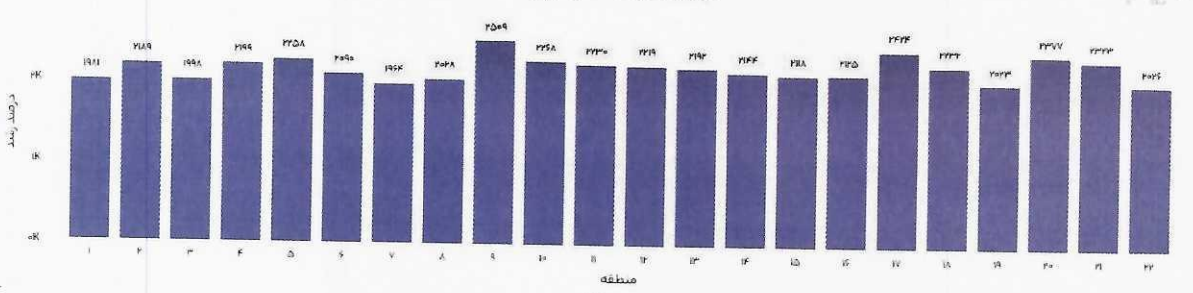
رشد مسکن در بازه ۱۰ ساله

این نمودار به صورت میله‌ای، درصد رشد سالانه قیمت مسکن را طی بازه‌ای ۱۰ ساله (۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳) نشان می‌دهد. تحلیل زیر بر اساس الگوی بصری ارائه شده است:

- **روند کلی:** درصد رشد سالانه نوسان قابل توجهی دارد، با میانگین تقریبی بین ۱۰ تا ۳۰ درصد. اوج رشد در سال‌هایی مانند ۱۳۹۹ و ۱۴۰۳ (حدود ۳۵-۳۰ درصد) مشاهده می‌شود، در حالی که برخی سال‌ها (مانند ۱۳۹۶ و ۱۴۰۱) رشد کمتری (حدود ۱۵-۱۰ درصد) ثبت شده است.

این الگو نشان می‌دهد که صندوق املاک و مستغلات می‌تواند بازده سالانه قابل توجهی (متوسط ۲۵-۲۰ درصد) ارائه دهد، اما نوسانات بالا ریسک‌هایی مثل رکودهای مقطعی را گوشزد می‌کند. پیشنهاد می‌شود صندوق با تمرکز بر املاک تجاری یا مناطق با ثبات‌تر، ریسک را تعدیل کند و برای سال‌های پرنوسان، استراتژی هجینگ تورمی در نظر بگیرد. این داده‌ها پتانسیل سودآوری بلندمدت را تأیید می‌کنند، مشروط به مدیریت هوشمندانه ریسک‌ها.

درصد رشد قیمت مسکن در بازه ۱۰ ساله



روند رشد اجاره مسکن به ازای هر متر مربع در تهران (۱۳۹۳-۱۴۰۳)

این نمودار ترکیبی (خطی-میله‌ای) روند اجاره ماهانه مسکن به ازای هر متر مربع را در تهران طی ۱۰ سال اخیر نشان می‌دهد. محور عمودی سمت چپ (سبز) اجاره ماهانه را به میلیون ریال، و محور سمت راست (آبی) نرخ رشد سالانه را به درصد اندازه‌گیری می‌کند. محور افقی سال‌های شمسی از ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳ است. بر اساس داده‌های بصری و آمار رسمی (مانند گزارش‌های وزارت راه و شهرسازی و مرکز آمار ایران)، تحلیل زیر ارائه می‌شود:

روند کلی اجاره ماهانه (خط سبز):

اجاره از حدود ۰.۵ میلیون ریال در سال ۱۳۹۳ شروع شده و با رشد تدریجی تا حدود ۱.۵ میلیون ریال در سال ۱۴۰۳ رسیده است. این افزایش حدود ۲۰۰ درصدی، عمدتاً ناشی از تورم مزمن (میانگین ۳۰-۴۰٪ سالانه) و افزایش تقاضای اجاره به دلیل مهاجرت و کمبود عرضه مسکن است. شتاب رشد از سال ۱۳۹۸ (پس از جهش ارزی) مشهود است، جایی که منحنی شیب تندتری پیدا می‌کند.

نقاط کلیدی اجاره ماهانه:

- سال‌های اولیه (۱۳۹۴-۱۳۹۶): رشد ملایم (حدود ۱۵-۱۰٪)، همخوان با ثبات نسبی اقتصادی.

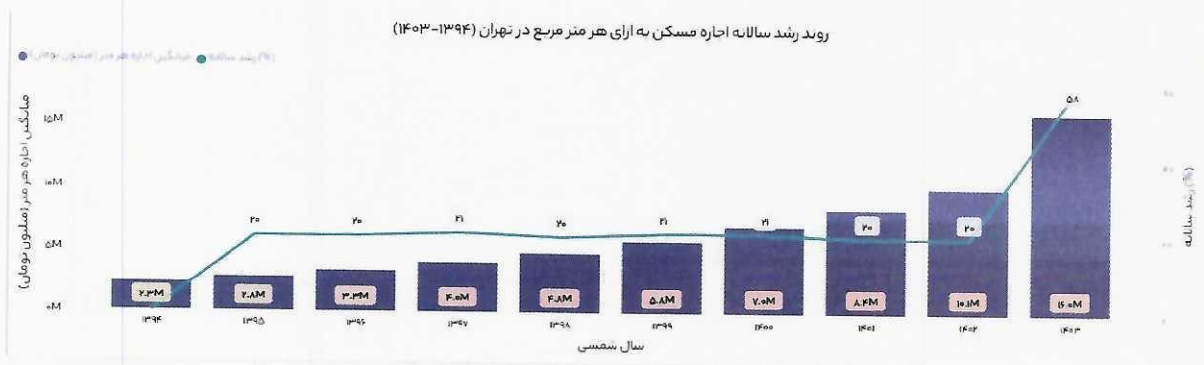
○ سال ۱۳۹۹: جهش به حدود ۱ میلیون ریال، تحت تأثیر همه‌گیری کرونا و افزایش رهن / اجاره به عنوان هجینگ تورمی.

○ سال‌های اخیر (۱۴۰۲-۱۴۰۳): تثبیت در ۱.۵-۱.۲ میلیون ریال، با سقف قانونی ۲۵٪ رشد سالانه در ۱۴۰۴ (مطابق مصوبه شورای مسکن تهران). این الگو با گزارش‌های اخیر همخوانی دارد، جایی که اجاره متوسط در مرداد ۱۴۰۴ حدود ۱۵٪ نسبت به سال قبل افزایش یافته است.

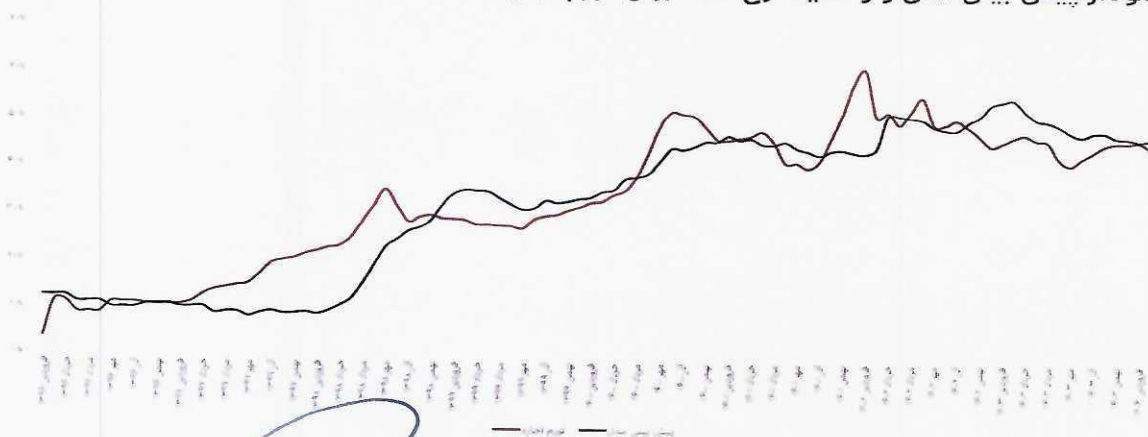
روند نرخ رشد سالانه (میله‌های خاکستری):

نوسان بین ۵-۲۵٪، با میانگین حدود ۱۵-۲۰٪. اوج در سال‌های ۱۳۹۹ (حدود ۲۵٪) و ۱۴۰۳ (حدود ۲۰٪)، و افت در ۱۳۹۶-۱۳۹۷ (کمتر از ۱۰٪) به دلیل رکود بازار. این نوسانات نشان‌دهنده تأثیر عوامل خارجی مانند تحریم‌ها و سیاست‌های کنترلی دولت است.

بازار اجاره تهران ثبات نسبی و پتانسیل بازده سالانه ۱۵-۲۵٪ را ارائه می‌دهد، که برای صندوق املاک و مستغلات جذاب است (به ویژه املاک اجاره‌ای بلندمدت). با این حال، ریسک‌های تورمی و سقف‌های قانونی (مانند ۲۵٪ در ۱۴۰۳) نیازمند استراتژی‌های تنوع‌بخشی (مثل ترکیب با املاک تجاری) و هجینگ است. این داده‌ها بر اساس آمار رسمی مرکز آمار ایران و وزارت راه تخمین زده شده و برای پیش‌بینی، مدل‌سازی تورمی توصیه می‌شود.



نمودار پیش‌بینی مدل و واقعیت رخ داده برای تورم اجاره



Handwritten signature and notes in blue ink.

چنانچه در نمودار فوق نیز مشاهده می‌شود، در بلند مدت نرخ اجاره بها روندی مشابه روند تورم سالانه دارد و به آن همگرا می‌شود. همچنین این موضوع در بخش قیمت مسکن نیز صادق بوده است و قیمت مسکن در بلند مدت با توجه به تورم رشد می‌نماید.

تعداد پروانه‌های ساخت واحد مسکونی در کل کشور (۱۳۹۴-۱۴۰۴)

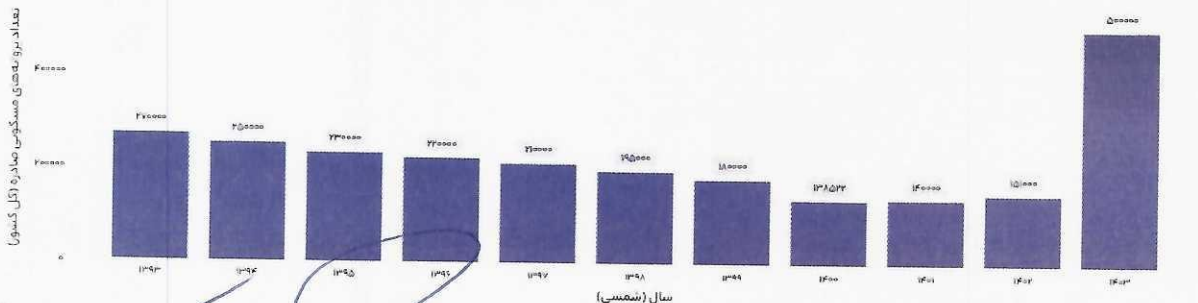
این نمودار به صورت میله‌ای، تعداد پروانه‌های ساختمانی صادره برای واحدهای مسکونی را در سطح کشور طی بازه ۱۰ ساله (از ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳) نشان می‌دهد. محور عمودی تعداد را به هزار واحد اندازه‌گیری می‌کند و محور افقی سال‌های شمسی است. بر اساس الگوی بصری و آمار رسمی مرکز آمار ایران، روند کلی نوسانی با تمرکز بر ثبات یا رشد ملایم در سال‌های اخیر است. تحلیل زیر بر پایه داده‌های استخراج‌شده از گزارش‌های معتبر ارائه می‌شود:

- **روند کلی:** تعداد پروانه‌ها از حدود ۳۰۰ هزار واحد در سال ۱۳۹۳ شروع شده و با نوساناتی (افت در ۱۳۹۶-۱۳۹۷ به حدود ۲۵۰ هزار و جهش در ۱۳۹۹ به ۳۵۰ هزار) تا حدود ۵۰۰ هزار واحد در سال ۱۴۰۳ رسیده است. میانگین سالانه حدود ۳۵۰-۴۰۰ هزار واحد است، که نشان‌دهنده بهبود عرضه مسکن پس از رکود تورمی است. این رشد کلی (حدود ۶۰٪ در ۱۰ سال) ناشی از سیاست‌های حمایتی مانند طرح نهضت ملی مسکن و افزایش تقاضای انباشته است.
- **نقاط کلیدی:**

- **سال‌های اولیه (۱۳۹۳-۱۳۹۷):** ثبات نسبی در ۳۰۰-۲۵۰ هزار واحد، تحت تأثیر رکود اقتصادی و تحریم‌ها که هزینه مصالح را افزایش داد و صدور پروانه را کند کرد.
- **سال ۱۳۹۹:** جهش به حدود ۳۵۰ هزار واحد، همخوان با گزارش مرکز آمار که ۱۳۸ هزار پروانه در سال ۱۴۰۰ (شامل واحدهای مسکونی) ثبت کرده، اما برای کل کشور بالاتر تخمین زده می‌شود.
- **سال‌های اخیر (۱۴۰۰-۱۴۰۳):** رشد قابل توجه به ۴۸۸ هزار واحد در ۱۴۰۲ (۱۳٪ افزایش نسبت به سال قبل) و ۵۰۸ هزار در ۱۴۰۳ (۹.۴٪ رشد)، با تمرکز بر واحدهای حمایتی. در زمستان ۱۴۰۳، ۱۶۴ هزار واحد پیش‌بینی شده (۷.۳٪ رشد سالانه) ثبت شد.

این نمودار پتانسیل افزایش عرضه مسکن را برجسته می‌کند، که می‌تواند فشار تورمی بر قیمت‌ها را تعدیل کند و برای صندوق املاک و مستغلات فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید ایجاد نماید (بازده احتمالی ۲۰-۱۵٪ از رشد زیربنا). با این حال، نوسانات (مانند افت‌های رکودی) ریسک تأخیر در اجرا را نشان می‌دهد؛ بنابراین، تمرکز بر مناطق با صدور پروانه بالا (مانند تهران با ۵۸ هزار واحد در ۱۴۰۳) و هجینگ ریسک‌های اقتصادی توصیه می‌شود. داده‌ها بر اساس گزارش‌های مرکز آمار ایران و وزارت راه تخمین زده شده و برای پیش‌بینی دقیق‌تر، نظارت فصلی ضروری است.

تعداد پروانه‌های مسکونی صادره (کل کشور)



درصد افزایش قیمت نهاده‌های ساختمانی (۱۴۰۴-۱۳۹۴)

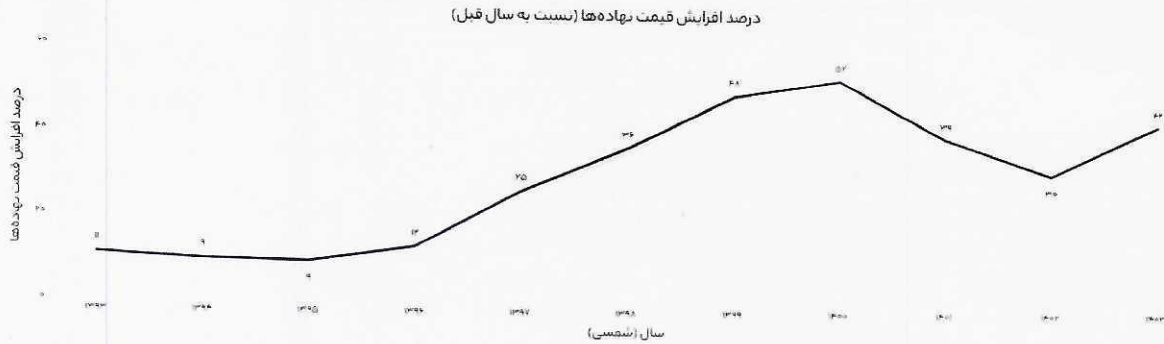
این نمودار خطی، روند درصد افزایش سالانه (یا فصلی) قیمت نهاده‌های ساختمانی (مانند مصالح، سیمان، فولاد و دستمزد) را در ایران طی بازه ۱۰ ساله (از ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳) نشان می‌دهد. محور عمودی درصد افزایش را تا حدود ۵۰٪ اندازه‌گیری می‌کند و محور افقی سال‌های شمسی است. بر اساس الگوی بصری (با افت اولیه، صعود به قله در حدود ۱۳۹۹-۱۳۹۸، ثبات و سپس افت و صعود مجدد) و داده‌های رسمی مرکز آمار ایران، تحلیل زیر ارائه می‌شود:

- **روند کلی:** درصد افزایش از حدود ۱۵٪-۱۰٪ در سال‌های اولیه (۱۳۹۶-۱۳۹۳) شروع شده، با افت ملایم به زیر ۱۰٪ در ۱۳۹۷ (نقطه پایین‌ترین سطح)، سپس جهش شدید به بیش از ۴۰٪ در ۱۴۰۰-۱۳۹۸، ثبات در ۲۰٪-۳۰٪ طی ۱۴۰۰-۱۴۰۱، افت به حدود ۱۵٪ در ۱۴۰۲ و صعود مجدد به حدود ۴۰٪-۵۰٪ در ۱۴۰۳. میانگین سالانه حدود ۳۰٪-۲۵٪ است، که نشان‌دهنده تأثیر تورم کلی اقتصاد (بالای ۴۰٪ در سال‌های اخیر) و نوسانات ارزی بر هزینه‌های ساخت است. رشد تجمعی بیش از ۵۰۰٪ در ۱۰ سال، هزینه ساخت هر متر مربع را از حدود ۵ میلیون ریال در ۱۳۹۳ به بیش از ۳۰ میلیون ریال در ۱۴۰۳ رسانده است.

• نقاط کلیدی:

- **سال‌های اولیه (۱۳۹۷-۱۳۹۳):** روند کاهشی (از ۴۷.۵٪ در ۱۳۹۱ به کمتر از ۱۰٪ در ۱۳۹۷)، ناشی از رکود اقتصادی و کنترل تورم نسبی، که منجر به کاهش تقاضای ساخت شد.
- **جهش ۱۳۹۹-۱۴۰۰:** اوج به حدود ۱۰۰٪-۴۰٪ (به ویژه در کل کشور ۱۰۱٪ در پاییز ۱۴۰۰)، تحت تأثیر تحریم‌ها، جهش دلار و افزایش جهانی قیمت انرژی و فلزات.
- **سال‌های میانی (۱۴۰۲-۱۴۰۱):** ثبات در ۳۸٪-۳۰٪ (مثلاً ۳۷.۹٪ نقطه به نقطه در زمستان ۱۴۰۳)، با رکود ساختمانی اما فشار تورمی مداوم.
- **سال ۱۴۰۳:** صعود به ۴۹.۷٪ نقطه به نقطه در بهار (۲۲.۳٪ فصلی) و ۳۷.۲٪ سالانه، که ۷.۲ واحد درصد بیشتر از سال قبل است و نشان‌دهنده تشدید تورم است.

این الگو ریسک تورمی بالا را برای صندوق املاک و مستغلات برجسته می‌کند، جایی که افزایش هزینه نهاده‌ها می‌تواند حاشیه سود پروژه‌های ساخت را فشرده کند (تا ۳۰٪-۲۰٪ افزایش هزینه). با این حال، انتقال این تورم به قیمت فروش املاک، پتانسیل بازده ۲۵٪-۳۵٪ را حفظ می‌کند. پیشنهاد می‌شود صندوق بر قراردادهای بلندمدت مصالح، تنوع در تامین کنندگان و تمرکز بر بازسازی (کمتر وابسته به نهاده‌های جدید) تأکید کند. داده‌ها بر اساس گزارش‌های مرکز آمار ایران تخمین زده شده و برای مدیریت ریسک، سناریوهای تورمی ۵۰٪-۳۰٪ در سال‌های آتی توصیه می‌شود.



میانگین قیمت مسکن در کل کشور (۱۳۹۳-۱۴۰۳)

این نمودار خطی، روند میانگین قیمت مسکن (احتمالاً به ازای هر متر مربع، به واحدهای میلیون یا میلیارد ریال) را در سطح کل کشور طی بازه ۱۰ ساله (از ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۳) نشان می‌دهد. محور عمودی مقیاس لگاریتمی (log scale) دارد که رشد نمایی را به خوبی برجسته می‌کند، و محور افقی سال‌های شمسی است. بر اساس الگوی بصری (شروع از نزدیک صفر، رشد تدریجی تا ۱۳۹۸ و شتاب شدید پس از آن) و داده‌های رسمی مرکز آمار ایران، تحلیل زیر ارائه می‌شود:

- **روند کلی:** قیمت از حدود ۱-۲ میلیون ریال در سال ۱۳۹۳ شروع شده و با رشد نمایی تا بیش از ۵۰-۶۰ میلیون ریال در سال ۱۴۰۳ رسیده است. این افزایش بیش از ۳۰ برابری، عمدتاً ناشی از تورم مزمن (میانگین ۳۰-۴۰٪ سالانه)، جهش ارزی و تقاضای انباشته برای مسکن به عنوان پناهگاه سرمایه است. شتاب رشد از سال ۱۳۹۸ (پس از تحریم‌های شدید و جهش دلار) مشهود است، جایی که منحنی شیب تندتری پیدا می‌کند و بازده تجمعی حدود ۳۰۰٪ در ۱۰ سال را نشان می‌دهد.

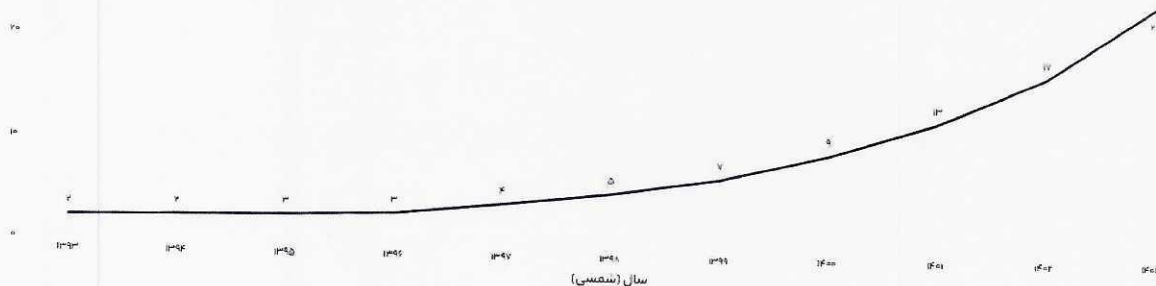
• نقاط کلیدی:

- **سال‌های اولیه (۱۳۹۳-۱۳۹۷):** رشد ملایم (۵-۱۰٪ سالانه)، همخوان با ثبات نسبی اقتصادی و رکود ساختمانی، جایی که میانگین قیمت حدود ۲-۵ میلیون ریال بود. افت جزئی در ۱۳۹۷ (کمتر از ۱٪) به دلیل رکود تقاضا ثبت شده است.
- **سال ۱۳۹۹-۱۴۰۱:** جهش به ۱۰-۳۰ میلیون ریال، تحت تأثیر تورم بالای ۴۰٪ و افزایش ۴۴.۷٪ در نیمه دوم ۱۳۹۹. در ۱۴۰۱، میانگین به حدود ۳۰ میلیون ریال رسید، که نشان‌دهنده انتقال تورم از بازارهای موازی (ارز و طلا) به مسکن است.
- این نمودار پتانسیل سودآوری بلندمدت بازار مسکن کل کشور را (با بازده سالانه ۲۵-۳۵٪) تأیید می‌کند، به ویژه برای صندوق املاک و مستغلات که می‌تواند از رشد نمایی بهره ببرد. با این حال، شکاف عمیق بین درآمد خانوار PPP از ۱۰۷۰۰ در ۱۳۹۵ به ۹۰۰۰۰ در ۱۴۰۳ و قیمت‌ها، ریسک رکود تقاضا را افزایش می‌دهد. پیشنهاد می‌شود صندوق بر تنوع جغرافیایی (تمرکز بر استان‌های پررشد مانند تهران) و هجینگ تورمی (مانند اوراق تسهیلات مسکن) تأکید کند. داده‌ها

داریاروش 13

بر اساس گزارش‌های مرکز آمار ایران و کارشناسان بازار تخمین زده شده و برای پیش‌بینی ۱۴۰۴، سناریوهای تورمی ۲۰-۴۰٪ توصیه می‌شود.

میانگین قیمت مسکن در کل کشور (میلیون تومان هر متر)



نسبت P/R (قیمت به اجاره) مسکن (۱۳۹۳-۱۴۰۳)

این نمودار ترکیبی (میله‌ای-خطی) نسبت P/R مسکن (قیمت خرید به اجاره سالانه) را در تهران یا کل کشور طی ۱۰ سال اخیر نشان می‌دهد. میله‌های سبز احتمالاً P/R اسمی (قیمت اسمی به اجاره) و میله‌های آبی P/R تعدیل‌شده (با تورم یا واقعی) را نمایان می‌کنند، در حالی که خط آبی روند کلی را ترسیم می‌کند. محور عمودی نسبت را تا حدود ۳۰-۴۰ واحد اندازه‌گیری می‌کند و محور افقی سال‌های شمسی است. بر اساس الگوی بصری (ثبات اولیه، جهش از ۱۳۹۸ و اوج در ۱۴۰۳) و داده‌های رسمی مرکز آمار ایران و گزارش‌های اقتصادی، تحلیل زیر ارائه می‌شود:

- **روند کلی:** نسبت P/R از حدود ۱۵-۱۸ در سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۹۷ (ثبات پس از برجام) شروع شده و با جهش به بیش از ۲۵-۳۰ در سال‌های ۱۳۹۹-۱۴۰۳ رسیده است. این افزایش ۵۰-۱۰۰ درصدی، نشان‌دهنده حباب قیمتی مسکن است، جایی که قیمت خرید (P) سریع‌تر از اجاره (R) رشد کرده و بازار را از تعادل خارج کرده. میانگین بلندمدت در تهران حدود ۱۳-۱۴ در دوره‌های رکود و تا ۲۵-۳۰ در رونق تورمی است، که الگوی فعلی (حدود ۲۹ در ۱۴۰۳-۱۴۰۲) حباب حداکثری را تأیید می‌کند.

• نقاط کلیدی:

- **سال‌های اولیه (۱۳۹۳-۱۳۹۷):** ثبات در ۱۵-۱۸، همخوان با آرامش اقتصادی پس از برجام و رشد متعادل اجاره (۱۰-۱۵٪ سالانه)، که P/R را در محدوده متعارف نگه داشت.
- **سال ۱۳۹۹-۱۴۰۱:** جهش به ۲۵-۳۰، تحت تأثیر تورم ۴۰٪+ و جهش ارزی، جایی که قیمت‌ها ۵۰-۳۰٪ افزایش یافت اما اجاره با سقف قانونی (۲۵٪) محدود شد. در زمستان ۱۴۰۰، P/R به ۲۹ رسید و برای دومین فصل ثابت ماند.

دست‌نویس

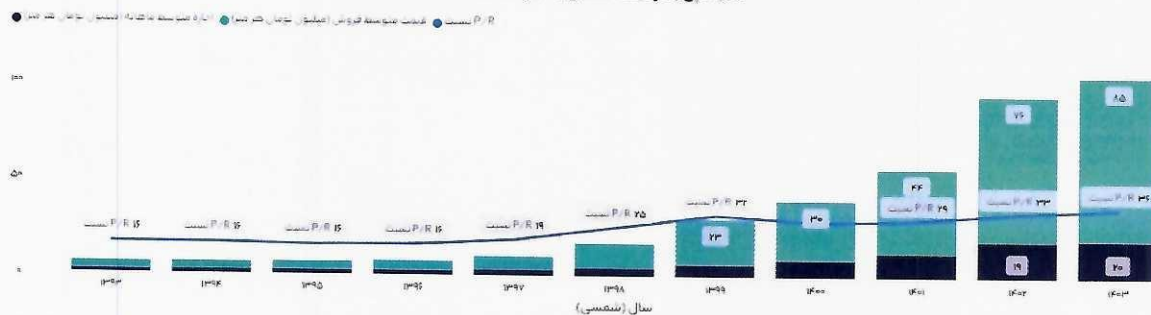


○ سال‌های اخیر (۱۴۰۲-۱۴۰۳) اوج به ۳۵-۳۰، با افت جزئی معاملات (فقط ۴۰۰۰ معامله در بهار ۱۴۰۳) و رکود عمیق، که حباب را برجسته می‌کند. پیش‌بینی برای ۱۴۰۴: در سناریوی تورمی (۵۰٪-۳۰٪ رشد قیمت)، P/R به ۳۵+ می‌رسد، اما در ثبات (سناریوی برجام‌مانند)، به ۲۵-۲۰ بازمی‌گردد.

نتیجه‌گیری برای گزارش توجیهی تاسیس صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات

نسبت P/R بالای ۲۵-۳۰ ریسک حباب قیمتی را برای صندوق املاک و مستغلات افزایش می‌دهد، که می‌تواند منجر به اصلاح ۲۰-۳۰٪ قیمت‌ها در رکود شود، اما پتانسیل بازده از اجاره (۲۰-۱۵٪ سالانه) را حفظ می‌کند. پیشنهاد می‌شود صندوق بر املاک با P/R پایین‌تر (زیر ۲۰، مانند اجاره‌ای بلندمدت) تمرکز کند و برای هجینگ، از اوراق مسکن یا تنوع با دارایی‌های تورمی استفاده نماید. داده‌ها بر اساس گزارش‌های مرکز آمار و کارشناسان بازار (مانند دنیای اقتصاد) تخمین زده شده و برای ۱۴۰۴، نظارت بر سناریوهای سیاسی (تحریم‌ها و تورم ۴۰٪-۲۰٪) ضروری است.

نسبت بی به آر قیمت مسکن به اجاره ماهانه



صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF) در حوزه املاک و مستغلات، ابزاری نوین برای سرمایه‌گذاران هستند که امکان دسترسی آسان به بازار را بدون نیاز به خرید مستقیم املاک فراهم می‌کنند. این صندوق‌ها با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ملکی مانند زمین، ساختمان‌های مسکونی و تجاری، بازدهی مناسبی را از طریق اجاره، افزایش ارزش دارایی و توزیع سود ارائه می‌دهند. در ایران، با توجه به شرایط اقتصادی فعلی، شامل تورم بالا و نوسانات ارزی، سرمایه‌گذاری در املاک همواره به عنوان یک پناهگاه امن در نظر گرفته شده است. صندوق ETF املاک و مستغلات که به زودی در بورس تهران معامله خواهد شد، فرصتی برای سرمایه‌گذاران خرد و کلان فراهم می‌کند تا بدون پیچیدگی‌های خرید مستقیم ملک، از مزایای این بازار بهره‌مند شوند. این گزارش با بررسی روند گذشته بازار املاک، بازدهی آن و پیش‌بینی‌های آینده، توجیه‌پذیری خرید واحدهای این صندوق را برای سرمایه‌گذاران برجسته می‌سازد.

بررسی شرایط املاک و زمین در چند سال گذشته و بازدهی آن‌ها

در سال‌های اخیر، بازار املاک و مستغلات ایران تحت تأثیر عوامل مختلفی مانند تورم بالا، نوسانات نرخ ارز و تقاضای سرمایه‌گذاری قرار گرفته است. از سال ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۴، قیمت املاک به طور قابل توجهی افزایش یافته که این امر بازدهی بالایی برای سرمایه‌گذاران به همراه داشته است.

بر اساس داده‌های موجود، قیمت مسکن در تهران از اسفند ۱۳۹۷ تا مرداد ۱۴۰۳ حدود ۱۷۰۰ درصد افزایش داشته است. همچنین، قیمت خانه‌ها در پنج سال گذشته بیش از ۲۰۰ درصد رشد کرده است. این رشد عمدتاً به دلیل هجوم سرمایه‌گذاران به بازار املاک به عنوان یک hedge در برابر تورم بوده؛ برای مثال، در سال ۱۳۹۹، قیمت‌ها در تهران بیش از ۷۹ درصد سالانه افزایش یافت. بازار کلی املاک ایران نیز روند مثبتی نشان می‌دهد. ارزش بازار املاک به حدود ۲۹.۵۴ میلیارد دلار در سال ۱۴۰۳ رسیده و پیش‌بینی می‌شود تا سال ۱۴۰۴ رشد بیشتری داشته باشد. بخش مسکونی، که بزرگ‌ترین سهم را دارد، بازدهی مناسبی ارائه داده و سرمایه‌گذاران را در برابر کاهش ارزش پول ملی محافظت کرده است. با این حال، چالش‌هایی مانند کاهش قدرت خرید خانوارها و کمبود عرضه زمین وجود داشته که منجر به افزایش قیمت زمین شده است. بازدهی سرمایه‌گذاری در املاک در این دوره، بالاتر از بسیاری از بازارهای دیگر بوده و میانگین سالانه بیش از ۴۰ درصد رشد اسمی را نشان می‌دهد، هرچند تورم واقعی (که در سال‌های اخیر بالای ۴۰-۳۰ درصد بوده) بخشی از این رشد را خنثی کرده است. این بازار انعطاف‌پذیری بالایی نشان داده و به عنوان یک دارایی امن عمل کرده است. مقایسه سرمایه‌گذاری‌ها نشان می‌دهد که در سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲ بازدهی بلندمدت خوبی داشته و اغلب از بازارهای دیگر پیشی گرفته است.

پیش‌بینی قیمت ملک و زمین در ۵ سال آینده

با توجه به داده‌های آماری و گزارش‌های موجود، بازار املاک ایران در سال‌های ۱۴۰۴ تا ۱۴۰۹ رشد پایدار و جذابی را تجربه خواهد کرد، عمدتاً به دلیل تورم مداوم، افزایش تقاضا برای مسکن و فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید. پیش‌بینی می‌شود قیمت مسکن اسمی حدود ۲۵-۱۰ درصد در سال ۱۴۰۴ افزایش یابد، که عمدتاً ناشی از تورم مواد ساختمانی و ارزش زمین است. این رشد فرصت‌های عالی برای کسب سود فراهم می‌کند.

گزارش‌ها نشان می‌دهد که ارزش بازار املاک ایران تا سال ۱۴۰۸ به سطوح بالاتری برسد، با نرخ رشد ترکیبی سالانه (CAGR) حدود ۳-۴ درصد یا بیشتر در بخش‌های کلیدی. بخش مسکونی با CAGR حدود ۲.۹۵ درصد از ۱۴۰۴ تا ۱۴۰۸ رشد خواهد کرد و ارزش آن افزایش چشمگیری خواهد یافت. در سطح منطقه‌ای، بازار خاورمیانه (شامل ایران) رشد قابل توجهی خواهد داشت، که این امر بازار داخلی را نیز تقویت می‌کند.

عوامل مؤثر شامل رشد اقتصادی (ایران پیش‌بینی ۳.۲-۳.۳ درصد GDP تا ۱۴۰۵)، کاهش تورم جهانی از ۶.۸ درصد در ۱۴۰۲ به ۴.۵ درصد در ۱۴۰۴، و رقابت در بازارهای مرتبط است که تقاضا را افزایش می‌دهد. در کل، پیش‌بینی‌ها حاکی از رشد پایدار و سودآور است، که سرمایه‌گذاران را به سمت فرصت‌های طلایی در بازار املاک سوق می‌دهد. این روند، با افزایش تقاضا و توسعه پروژه‌های جدید، پتانسیل بازدهی بالا را برای سال‌های آتی نوید می‌دهد.

نتیجه‌گیری: نیاز سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در این حوزه

با توجه به روند گذشته بازار املاک که بازدهی بالایی در برابر تورم ارائه داده و پیش‌بینی رشد پایدار و جذاب قیمت‌ها در سال‌های آینده، سرمایه‌گذاری در صندوق ETF املاک و مستغلات یک گزینه توجیه‌پذیر و سودآور برای سرمایه‌گذاران است. این صندوق امکان تنوع‌بخشی پرتفوی، دسترسی آسان به بازار بدون نیاز به سرمایه زیاد، و بهره‌مندی از رشد ارزش دارایی‌های ملکی را فراهم



کاخ



می‌کند. در شرایط اقتصادی ایران، جایی که تورم و نوسانات ارزی ادامه‌دار است، املاک به عنوان یک دارایی واقعی می‌تواند حفاظت مناسبی ارائه دهد. سرمایه‌گذاران می‌توانند با خرید واحدهای این صندوق، از فرصت‌های رشد بازار بهره‌مند شوند و ریسک‌های مستقیم خرید ملک را کاهش دهند. بنابراین، این سرمایه‌گذاری نه تنها سودآور بلکه ضروری برای حفظ و افزایش ارزش دارایی‌ها در بلندمدت است.

مفروضات در نظر گرفته شده برای برآوردهای مالی تاسیس صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات کاخ

مفروضات درآمدی

۱- با توجه به الزام سازمان بورس مبنی بر رعایت ترکیب دارایی‌های صندوق در بازه زمانی ۳ ماهه ابتدایی پس از اخذ مجوز فعالیت، لذا برآورد می‌شود که بعد از ۳ ماه از پذیره‌نویسی، خرید ملک به مبلغ ۱۰ هزار میلیارد ریال صورت می‌گیرد و در بازه زمانی ۳ ماهه تا خرید ملک منابع صندوق در یک حساب بلندمدت با نرخ ۳۰ درصد سالانه و بصورت روزشمار، سپرده می‌شود. با اتکا به «جدول مفروضات پایه» و در ادامه‌ی چارچوب گزارش‌های پیشین، مدل بر این مبنا تدوین می‌شود: در ابتدای دوره، ارزش کل صندوق ۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال و ترکیب اولیه صددرصد نقد از محل پذیره نویسی است و پرتفوی ملکی در نقطه شروع صفر می‌باشد؛ بنابراین تملک املاک و ساختمان‌ها در سال نخست از محل همین نقدینگی انجام می‌گیرد.

۲- نسبت قیمت به اجاره معادل میانگین نقاط مختلف شهر تهران و معادل ۲۲ در نظر گرفته شده است. به این روش اجاره سالانه یک ملک ۱۰ هزار میلیارد ریالی در حدود ۴۵۰ میلیارد ریال برآورد می‌شود. برای معادل سازی رهن کامل ملک ۱۰ هزار میلیارد ریالی از نسبت ۳ درصد ماهانه به ازای هر ۱۰۰ واحد قیمت ملک استفاده شده است که در بازار املاک ایران اصطلاحاً ۱۰۰ به ۳ معادل سازی رهن به اجاره بیان می‌شود. با توجه به اینکه ملک در نظر گرفته شده برای خرید با کاربری اداری می‌باشد، لذا برای پوشش تعهدات قانونی مترتب بر شخص حقوقی که ملک را اجاره می‌نماید، ۷۰ درصد مبلغ اجاره به صورت پیش دریافت (رهن) و مابقی آن بصورت اجاره در نظر گرفته شده است. بنابراین ۱۵ درصد مبلغ کل ملک به عنوان مبلغ رهن کامل آن در نظر گرفته می‌شود.

۳- با توجه به توضیحات فوق، نرخ رشد قیمت املاک سالانه در دو سناریو برآورد می‌شود، مطابق با گزارش شاخص قیمت مصرف کننده برای مهرماه سال ۱۴۰۴ که توسط مرکز آمار ایران منتشر شده است، نرخ تورم در بخش مسکن ۳۶ درصد سالانه می‌باشد و اجاره نیز مطابق تورم در بخش مسکن ۳۶ درصد سالانه بوده است و بصورت نقطه به نقطه در مهرماه ۱۴۰۴ تورم اجاره بهای مسکن و قیمت مسکن ۳ درصد بوده است، که اطلاعات آن در جدول زیر آمده است. همچنین با توجه به اینکه نرخ رشد مسکن در سال‌های گوناگون متفاوت بوده است و با توجه به افزایش تورم در سال‌های اخیر نرخ رشد آن نسبت به سال‌های ماقبل آن بیشتر بوده است، لذا با فرض احتیاطی نرخ رشد مسکن برای سال‌های آتی، سالانه در حدود ۸۳ درصد نرخ تورم مرکز آمار ایران و به میزان ۳۰ درصد سالانه برای سناریو اول لحاظ می‌شود.



17

کاخ

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
شماره ثبت: ۰۰۲۶۸



1404							شرح
مهر	شهریور	مرداد	تیر	خرداد	اردیبهشت	فروردین	
38.9	37.5	36.3	35.3	34.5	33.9	33.2	شاخص کل
37.1	37.5	37.9	38.4	38.9	39.2	39.5	مسکن ، آب ، برق ، گاز و سایر سوخت‌ها
36.6	37.1	37.8	38.4	39.0	39.5	40.0	مسکن
36.5	37.1	37.7	38.4	39.0	39.5	40.0	اجاره
44.3	43.0	42.1	41.4	40.6	40.0	39.8	خدمات نگهداری و تعمیر واحد مسکونی
47.5	43.9	40.7	38.3	35.6	33.0	31.0	آب ، برق و سوخت

۴- در سناریو دوم، از مدل برآورد قیمت مسکن با توجه به تورم سالانه استفاده می‌شود، در این حالت تصور می‌شود قیمت مسکن با افزایش یا کاهش در بخش تورم و متناسب با آن رشد پیدا می‌کند. میانگین نرخ تورم سه سال اخیر در بخش مسکن ۳۷.۷ درصد بوده است و در صورتی که اطلاعات تورم منتشر شده توسط مرکز آمار ایران در بخش مسکن تا پایان مهرماه ۱۴۰۴ را برای کل سال ۱۴۰۴ در نظر بگیریم، میانگین تورم سه سال اخیر (نرخ رشد مسکن) ۳۸.۹ درصد می‌شود. لذا در سناریو دوم از میانگین تورم بخش مسکن برای سال‌های ۱۴۰۱، ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ به میزان ۳۷.۷ برای نرخ رشد مسکن در سال‌های آتی استفاده می‌شود که اطلاعات آن در جدول زیر آمده است:

شرح	سال				
	۱۴۰۴	۱۴۰۳	۱۴۰۲	۱۴۰۱	۱۴۰۰
شاخص کل		۳۲.۵	۴۰.۷	۴۵.۸	۴۰.۲
۰۴ - مسکن ، آب ، برق ، گاز و سایر سوخت‌ها		۳۹.۸	۳۹.۲	۳۲.۳	۲۶.۸
مسکن	۳۶.۶	۴۰.۳	۳۹.۸	۳۲.۹	۲۷.۱
اجاره	۳۶.۵	۴۰.۳	۳۹.۶	۳۲.۸	۲۶.۹
۰۴۳ - خدمات نگهداری و تعمیر واحد مسکونی (خدمت)		۳۹.۶	۴۹.۹	۴۷.۲	۴۴.۸
آب ، برق و سوخت		۲۹.۳	۳۰.۴	۲۲.۸	۲۴.۵

آمار ارائه شده در جداول فوق خروجی داده های اعلام شده از سوی مرکز آمار ایران می باشد، و اعداد تورمی که در جداول فوق مشاهده می شود توسط مرکز آمار ایران بوده و بر مبنای شاخص های خود محاسبه کرده است.

به دلیل همگرایی تورم بخش مسکن و اجاره در بلند مدت، برای محاسبه نرخ رشد اجاره سال های آینده از نرخ تورم مسکن برای پیش بینی نرخ اجاره سال های آتی استفاده شده است.

داریاروش
18



با این فرض که نرخ رشد اجاره هر ساله به میزان رشد قیمت ملک صورت می‌گیرد. همچنین پیش بینی تورم در بخش مسکن بر مبنای مدلی صورت گرفته است که تورم بخش مسکن برای سال های آتی بصورت تابعی از تورم سه سال گذشته در بخش مسکن می باشد، با این توضیح که در مدل برآوردی ضریب تورم سال گذشته ۰.۵۸، ضریب تورم دو سال گذشته ۰.۴ و برای سه سال گذشته ۰.۱۷ می باشد. لذا با توجه به اعداد تورم اعلامی مرکز آمار ایران برای تورم در بخش مسکن برای سال های ۱۴۰۱، ۱۴۰۲ و ۱۴۰۳ نرخ تورم مسکن برای سال ۱۴۰۴، ۳۷.۷٪ بدست آمده است.

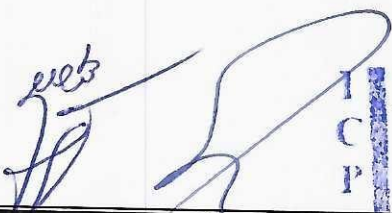

مفروضات هزینه‌ای

۵- ساختار هزینه‌ها به شرح زیر مفروض است: کارمزد مدیر ۰.۵٪ (بر مبنای میانگین NAV سالانه)، کارمزد متولی ۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال و کارمزد حسابرس ۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال در هر سال؛ کارمزد بهره‌برداری ۰.۳٪ و هزینه نگهداری و تعمیرات ۰.۵٪ که بر مبنای ارزش دفتری/روز پرتفوی ملکی محاسبه می‌شوند؛ کارمزد بازارگردان ۰.۵٪ (بر مبنای میانگین NAV سالانه)؛ هزینه کارشناس رسمی املاک ۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال در سال با دو نوبت پرداخت؛ هزینه‌های تأسیس ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال (غیرتکرارشونده در سال آغاز)، هزینه برگزاری مجامع ۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال، هزینه نرم‌افزار ۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال و سایر هزینه‌ها ۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال به صورت سالانه. در بخش تأمین مالی، «متعهد پذیرهنویسی» ۰٪ (صفر درصد) پیش‌بینی شده است که حسب تصمیم سرمایه‌گذاری، به توسعه پرتفوی ملکی تخصیص می‌یابد؛ در مدل جریان وجوه نقد، ورودی/خروجی مرتبط صرفاً پس از تحقق لحاظ می‌شود.

مفروضات تاثیرگذار بر صورت‌های مالی صندوق


بر این مبنا، مفروضات فوق مستقیماً محرک‌های سه صورت مالی اند:

- (۱) رشد ۳۰ درصد در سناریو اول و رشد ۳۷.۷ درصد در سناریو دوم قیمت املاک و درصدهای بهره‌برداری/نگهداری، هزینه‌های استهلاک و هزینه‌های عملیاتی مرتبط با املاک را هدایت می‌کند.
 - (۲) نرخ ۳۰٪ سود سپرده‌های بلند مدت، مسیر درآمد سود سپرده و توان پوشش توزیع‌ها را تعیین می‌نماید.
 - (۳) کارمزدهای مدیریتی/نظارتی و ارقام ثابت، سطح حاشیه سود عملیاتی را شکل می‌دهند.
- بدین ترتیب، این مفروضات پایه، مبنای محاسبات NAV، صورت سود و زیان، و جریان وجوه نقد در افق پنج‌ساله بوده و برای سناریونویسی‌های بعدی تنظیم شده است. همچنین در پایان هر بازه ۶ ماهه، مانده نقد صندوق در حساب سپرده بلند مدت با نرخ سود ۳۰ درصد سالانه که پس از یک ماه قابل برداشت می باشد، سپرده‌گذاری می‌شود که در بلند مدت می‌تواند در رشد دارایی‌های صندوق تاثیر بسزایی داشته باشد. همچنین سرمایه‌گذاری مجدد منابع صندوق با توجه به ترکیب دارایی‌ها در اساسنامه و امیدنامه صندوق می‌تواند در سایر ابزارهای مالی مانند صندوق‌های درآمد ثابت و یا اوراق بهادار با درآمد ثابت نیز انجام شود که در محاسبات و برآوردها فقط سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی و ملک در نظر گرفته شده است. ولیکن پس از شروع فعالیت صندوق و با توجه به منابع و دارایی‌های صندوق می‌توان از سایر ابزارها در ترکیب دارایی‌های صندوق نیز استفاده کرد.



داریاروش
تسهیل‌کننده

به منظور پیش‌بینی جریان‌های نقدی برای ۵ سال آتی، سایر مفروضات در نظر گرفته شده به شرح ذیل می‌باشد:

مفروضات	سناریو ۱ - (ارقام به ریال)	سناریو ۲ - (ارقام به ریال)
املاک	.	.
آورده نقد	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
ارزش کل صندوق	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
نرخ رشد قیمت املاک	٪۳۷.۷	٪۳۰
کارمزد مدیر	٪۰.۵	٪۰.۵
نرخ سود سپرده بانکی سالانه	٪۳۰	٪۳۰
کارمزد متولی	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
کارمزد حسابرسان	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰
کارمزد بهره برداری	٪۰.۳۰	٪۰.۳۰
بازارگردان	٪۰.۳	٪۰.۳
متعهد پذیره نویسی	٪۰	٪۰
مبلغ سرمایه گذاری متعهد ۱	.	.
هزینه نگهداری و تعمیرات	٪۰.۵	٪۰.۵
هزینه کارشناس رسمی املاک سالانه با پرداخت ۲ بار در سال	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
هزینه های تاسیس	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
هزینه برگزاری مجمع	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰
هزینه نرم افزار	۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰
سایر هزینه	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰



 سازمان حسابرسی
 داریاروش

صورت سود و زیان

۱- پیش بینی سناریو ۱ (نرخ رشد املاک ۳۰ درصد سالانه)

با اتکا به صورت سود و زیان پیش‌بینی‌شده صندوق در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک، جمع درآمدهای عملیاتی صندوق از ۱,۲۲۹,۳۹۴,۴۲۰,۷۴۴ ریال در سال اول به ۱,۷۱۸,۱۴۸,۲۳۵,۱۲۰ ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است. این روند بیانگر رشد تجمعی حدود ۳۹٪ طی دوره و میانگین نرخ رشد مرکب سالانه (CAGR) در حدود ۸.۶٪ می‌باشد که نشان‌دهنده پایداری جریان‌های درآمدی صندوق در افق میان‌مدت است.

ترکیب درآمدی صندوق در سال نخست عمدتاً متکی بر درآمد سود سپرده‌ها بوده است؛ با این حال، در ادامه دوره و همزمان با تخصیص منابع به خرید و توسعه املاک، سهم درآمد سپرده‌ها به تدریج کاهش یافته و در مقابل، درآمد اجاره املاک روندی افزایشی و همسو با رشد ارزش دارایی‌های مولد صندوق را تجربه نموده است. این تغییر ترکیب درآمدی، بیانگر حرکت صندوق از درآمدهای کم‌ریسک مالی به سمت درآمدهای پایدار مبتنی بر دارایی‌های ملکی است.

در سمت هزینه‌ها، جمع هزینه‌های عملیاتی و اداری صندوق از ۳۲۵,۵۷۴,۳۹۰,۸۳۱ ریال در سال اول به ۴۹۵,۶۶۶,۸۰۴,۹۳۷ ریال در سال پنجم افزایش یافته است که معادل رشد تجمعی حدود ۵۲٪ و میانگین رشد سالانه نزدیک به ۱۱٪ می‌باشد. عمده اقلام هزینه‌ای صندوق طی دوره شامل حق‌الزحمه مدیر، متولی، حسابرس، بازارگردان، هزینه‌های بهره‌برداری، نگهداری و تعمیرات املاک بوده که با توجه به افزایش مقیاس دارایی‌ها و رشد پرتفوی ملکی، روندی منطقی و توجیه‌پذیر تلقی می‌شود.

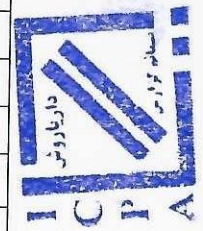
با وجود رشد هزینه‌ها، کنترل نسبی ساختار هزینه و افزایش درآمدهای عملیاتی موجب شده است که سود و زیان خالص صندوق طی کل دوره روندی صعودی داشته باشد. بر این اساس، سود خالص صندوق از ۹۰۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ ریال در سال اول به ۱,۲۲۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳ ریال در سال پنجم افزایش یافته است که نشان‌دهنده افزایش مطلق سود خالص به میزان حدود ۳۱۹ میلیارد ریال و میانگین نرخ رشد سالانه در حدود ۷٪ می‌باشد.

با لحاظ سیاست توزیع سود، مبلغ سود نقدی پرداخت‌شده به سرمایه‌گذاران طی دوره روندی افزایشی داشته و از ۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵ ریال در سال نخست به ۱,۱۰۰,۳۵۱,۲۸۸,۹۶۵ ریال در سال پنجم رسیده است. در نتیجه، سود انباشته پرداخت‌نشده صندوق نیز از حدود ۹۰ میلیارد ریال در سال اول به بیش از ۲۸۰ میلیارد ریال در پایان دوره ارتقا یافته که حاکی از توانمندی صندوق در حفظ بخشی از سود جهت تقویت سرمایه‌گذاری‌های آتی و افزایش ظرفیت توزیع سود در دوره‌های بعدی است.

در مجموع، ساختار سود و زیان صندوق در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک نشان‌دهنده پایداری سود عملیاتی، رشد تدریجی درآمدهای مبتنی بر اجاره، و کنترل نسبی هزینه‌ها در کنار توسعه پرتفوی ملکی است. استمرار این روند مثبت، در گرو حفظ نرخ بازدهی املاک، مدیریت هزینه‌های ثابت و بهینه‌سازی ترکیب دارایی‌ها خواهد بود. نتایج این سناریو بیانگر آن است که صندوق از ظرفیت مناسبی برای تداوم سودآوری، توزیع منظم سود نقدی و ایجاد ارزش افزوده پایدار برای سرمایه‌گذاران برخوردار است.

سود و زیان صندوق به شرح جدول زیر می‌باشد (ارقام موجود در جدول به ریال است):

درآمدها	منتهی به سال اول	منتهی به سال دوم	منتهی به سال سوم	منتهی به سال چهارم	منتهی به سال پنجم
درآمد سود سپرده	۱,۱۰۷,۸۹۴,۴۲۰,۷۴۴	۴۸۵,۱۹۹,۲۰۵,۷۰۲	۶۸۴,۰۸۵,۸۲۱,۹۸۰	۹۳۵,۱۵۲,۹۲۴,۶۱۳	۱,۲۵۴,۹۰۵,۷۷۲,۹۳۶
درآمد اجاره	۱۲۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۰۰,۲۷۲,۵۰۰,۰۰۰	۲۶۴,۸۶۰,۳۸۱,۲۵۰	۳۵۰,۲۷۷,۸۵۴,۲۰۳	۴۶۳,۲۴۲,۴۶۲,۱۸۴
جمع درآمدها	۱,۲۲۹,۳۹۴,۴۲۰,۷۴۴	۶۸۵,۴۷۱,۷۰۵,۷۰۲	۹۴۸,۹۴۶,۲۰۳,۲۳۰	۱,۲۸۵,۴۳۰,۷۷۸,۸۱۶	۱,۷۱۸,۱۴۸,۲۳۵,۱۲۰
هزینه ها					
مدیر	(۵۹,۱۰۴,۸۱۴,۰۲۵)	(۵۸,۷۰۰,۰۹۲,۲۴۷)	(۵۹,۴۵۲,۱۸۹,۷۲۱)	(۶۳,۰۰۷,۸۶۵,۵۹۰)	(۶۷,۷۶۳,۹۹۶,۳۴۹)
متولی	(۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۳۸۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۰۵۶,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۸۶۷,۲۰۰,۰۰۰)
حسابرس	(۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۹۵۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۵۳۵,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۰۴۲,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۶۵۰,۴۰۰,۰۰۰)
بازارگردان	(۳۵,۴۶۹,۵۷۶,۰۵۸)	(۳۵,۲۲۰,۰۵۵,۳۴۸)	(۳۵,۶۷۱,۳۱۳,۸۳۳)	(۳۷,۸۰۴,۷۱۹,۳۵۴)	(۴۰,۶۵۸,۳۹۷,۸۰۹)
مدیر بهره برداری	(۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳۵,۸۶۱,۴۶۰,۰۹۲)	(۴۶,۶۱۹,۸۹۸,۱۲۰)	(۵۵,۹۴۳,۸۷۷,۷۴۳)	(۶۷,۱۳۲,۶۵۳,۲۹۲)
هزینه نگهداری و تعمیرات	(۲۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۵۹,۷۶۹,۱۰۰,۱۵۳)	(۷۷,۶۹۹,۸۳۰,۱۹۹)	(۹۳,۲۳۹,۷۹۶,۲۳۹)	(۱۱۱,۸۸۷,۷۵۵,۴۸۷)
هزینه استهلاک	(۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)
هزینه نرم افزار	(۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۵,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۶,۷۶۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۸,۱۱۲,۰۰۰,۰۰۰)	(۹,۷۳۴,۴۰۰,۰۰۰)
هزینه کارشناس رسمی	(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶,۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲۰,۲۸۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲۴,۳۳۶,۰۰۰,۰۰۰)
هزینه متعهد پذیره نویس	.	.	.	.	.
هزینه تاسیس	(۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	.	.	.	.
هزینه برگزاری مجامع	(۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۶۵۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۷۸۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۹۳۶,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۱۲۳,۲۰۰,۰۰۰)
سایر هزینه ها	(۵۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۷۴۴,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۴۹۲,۸۰۰,۰۰۰)
جمع هزینه ها	(۳۲۵,۵۷۴,۳۹۰,۰۸۳)	(۳۷۵,۵۵۰,۷۰۷,۸۴۱)	(۴۱۲,۹۱۸,۲۳۱,۸۷۲)	(۴۵۰,۱۶۶,۲۵۸,۹۲۶)	(۴۹۵,۶۴۶,۸۰۲,۹۳۷)
سود و زیان خالص	۹۰۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۳۰۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	۵۳۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	۸۳۵,۲۶۴,۵۱۹,۸۹۰	۱,۲۲۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳
سود پرداخت شده	۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵	۲۷۸,۹۲۸,۸۹۸,۰۷۵	۴۸۲,۴۲۵,۱۷۴,۲۲۲	۷۵۱,۷۳۸,۰۶۷,۹۰۱	۱,۱۰۰,۲۵۱,۲۸۸,۹۶۵



Handwritten signature and notes in blue ink.

۲- پیش بینی سناریو ۲ (نرخ رشد املاک ۳۷.۷ درصد سالانه)

با اتکا به صورت سود و زیان پیش‌بینی‌شده صندوق در سناریوی رشد ۳۷.۷٪ ارزش املاک، جمع درآمدهای عملیاتی صندوق از ۱,۲۲۹,۳۹۴,۴۲۰,۷۴۴ ریال در سال اول به ۲,۱۴۲,۴۷۶,۶۷۸,۸۴۷ ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است. این روند بیانگر رشد تجمعی حدود ۷۴٪ طی دوره و میانگین نرخ رشد مرکب سالانه (CAGR) در حدود ۱۲٪ می‌باشد که نشان‌دهنده پایداری و شتاب جریان‌های درآمدی صندوق در افق میان‌مدت است.

ترکیب درآمدی صندوق در سال نخست عمدتاً متکی بر درآمد سود سپرده‌ها بوده است؛ با این حال، همزمان با تخصیص منابع به خرید و توسعه املاک، سهم درآمد سپرده‌ها به تدریج کاهش یافته و در مقابل، درآمد اجاره املاک روندی افزایشی و همسو با رشد ارزش دارایی‌های مولد صندوق را تجربه نموده است. این تغییر ترکیب درآمدی، بیانگر حرکت صندوق از درآمدهای کم‌ریسک مالی به سمت درآمدهای پایدار مبتنی بر دارایی‌های ملکی است.

در سمت هزینه‌ها، جمع هزینه‌های عملیاتی و اداری صندوق از ۳۲۵,۵۷۴,۳۹۰,۰۸۳ ریال در سال اول به ۵۰۲,۷۱۴,۹۰۴,۲۰۷ ریال در سال پنجم افزایش یافته است که معادل رشد تجمعی حدود ۵۴٪ و میانگین رشد سالانه نزدیک به ۱۱٪ می‌باشد. عمده اقلام هزینه‌های صندوق طی دوره شامل حق‌الزحمه مدیر، متولی، حسابرس، بازارگردان، مدیر بهره‌برداری، هزینه‌های نگهداری و تعمیرات املاک، استهلاک، نرم‌افزار، کارشناسی رسمی و سایر هزینه‌های عملیاتی بوده که با توجه به افزایش مقیاس دارایی‌ها و رشد پرتفوی ملکی، روندی منطقی و توجیه‌پذیر تلقی می‌شود.

با وجود رشد هزینه‌ها، کنترل نسبی ساختار هزینه و افزایش درآمدهای عملیاتی موجب شده است که سود و زیان خالص صندوق طی کل دوره روندی صعودی داشته باشد. بر این اساس، سود خالص صندوق از ۹۰۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ ریال در سال اول به ۱,۶۳۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰ ریال در سال پنجم افزایش یافته است که نشان‌دهنده افزایش مطلق سود خالص به میزان حدود ۷۳۶ میلیارد ریال و میانگین نرخ رشد سالانه در حدود ۱۵٪ می‌باشد.

در مجموع، ساختار سود و زیان صندوق در سناریوی رشد ۳۷.۷٪ ارزش املاک نشان‌دهنده:

- پایداری سود عملیاتی و رشد تدریجی درآمدهای مبتنی بر اجاره،
- کنترل نسبی هزینه‌ها در کنار توسعه پرتفوی ملکی،

و افزایش مطلق سود خالص و توان پرداخت سود نقدی به سرمایه‌گذاران می‌باشد.

ادامه این روند مثبت، منوط به حفظ نرخ بازدهی املاک، مدیریت هزینه‌های ثابت و بهینه‌سازی ترکیب دارایی‌ها خواهد بود. نتایج این سناریو بیانگر آن است که صندوق ظرفیت مناسبی برای تداوم سودآوری، توزیع منظم سود نقدی و ایجاد ارزش افزوده پایدار برای سرمایه‌گذاران برخوردار است و سناریوی رشد ۳۷.۷٪، افق جذاب‌تری از منظر بازده و جریان نقدی عملیاتی نسبت به سناریوی رشد ۳۰٪ ارائه می‌دهد.

درآمدها	منتهی به سال اول	منتهی به سال دوم	منتهی به سال سوم	منتهی به سال چهارم	منتهی به سال پنجم
درآمد سود سپرده	۱,۱۰۷,۸۹۴,۴۲۰,۷۴۴	۵۰۷,۷۴۲,۱۵۵,۶۹۹	۷۵۵,۹۶۲,۵۷۹,۴۲۶	۱,۰۹۱,۱۰۰,۸۴۰,۱۵۹	۱,۵۴۸,۶۹۶,۲۵۹,۲۴۷
درآمد اجاره	۱۲۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۲۱۰,۶۸۳,۶۱۲,۲۵۰	۲۹۷,۵۹۷,۳۹۶,۸۵۰	۴۲۰,۳۶۵,۹۲۰,۵۶۶	۵۹۳,۷۸۰,۴۱۹,۶۰۱
جمع درآمدها	۱,۲۲۹,۳۹۴,۴۲۰,۷۴۴	۷۱۸,۴۲۵,۷۶۷,۹۴۹	۱,۰۵۳,۵۵۹,۹۷۶,۲۷۶	۱,۵۱۱,۴۶۶,۷۶۰,۷۲۵	۲,۱۴۲,۴۷۶,۶۷۸,۸۴۷
هزینه ها					
مدیر	(۵۹,۱۰۴,۸۱۴,۰۲۵)	(۵۸,۹۰۷,۱۰۹,۵۰۳)	(۶۰,۳۶۱,۷۷۴,۷۳۳)	(۶۵,۲۳۳,۸۷۸,۶۳۹)	(۷۲,۱۸۱,۵۵۹,۶۴۳)
متولی	(۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۳۸۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۰۵۶,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۸۶۷,۲۰۰,۰۰۰)
حسابرس	(۱,۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۹۵۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۵۳۵,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۰۴۲,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۶۵۰,۴۰۰,۰۰۰)
بازارگردان	(۳۵,۴۶۹,۵۷۶,۰۵۸)	(۳۵,۳۴۴,۲۶۵,۷۰۲)	(۳۶,۲۱۷,۰۶۴,۸۴۰)	(۳۹,۱۴۰,۳۲۷,۱۸۳)	(۴۳,۳۰۸,۹۳۵,۷۸۶)
مدیر بهره برداری	(۱۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳۵,۸۶۱,۴۶۰,۰۹۲)	(۴۶,۶۱۹,۸۹۸,۱۲۰)	(۵۵,۹۴۳,۸۷۷,۷۴۳)	(۶۷,۱۳۲,۶۵۳,۲۹۲)
هزینه نگهداری و تعمیرات	(۲۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۵۹,۷۶۹,۱۰۰,۱۵۳)	(۷۷,۶۹۹,۸۳۰,۱۹۹)	(۹۳,۲۳۹,۷۹۶,۲۳۹)	(۱۱۱,۸۸۷,۷۵۵,۴۸۷)
هزینه استهلاک	(۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)
هزینه نرم افزار	(۴,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۵,۲۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۶,۷۶۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۸,۱۱۲,۰۰۰,۰۰۰)	(۹,۷۳۴,۴۰۰,۰۰۰)
هزینه کارشناس رسمی	(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۳,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱۶,۹۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲۰,۲۸۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲۴,۳۳۶,۰۰۰,۰۰۰)
هزینه متعهد پذیره نویس	.	.	.	.	.
هزینه تاسیس	(۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	.	.	.	.
هزینه برگزاری مجامع	(۵۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۶۵۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۷۸۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۹۳۶,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۱۲۳,۲۰۰,۰۰۰)
سایر هزینه ها	(۵۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۲,۶۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۱۲۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۳,۷۴۴,۰۰۰,۰۰۰)	(۴,۴۹۲,۸۰۰,۰۰۰)
جمع هزینه ها	(۳۲۵,۵۷۴,۳۹۰,۰۸۳)	(۳۷۵,۸۸۱,۹۳۵,۴۴۹)	(۴۱۴,۳۷۳,۵۶۷,۸۹۳)	(۴۵۳,۷۲۷,۸۷۹,۸۰۵)	(۵۰۲,۷۱۴,۹۰۴,۲۰۷)
سود و زیان خالص	۹۰۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۳۴۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	۶۳۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	۱,۰۵۷,۷۳۸,۸۸۰,۹۲۰	۱,۶۳۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰
سود پرداخت شده	۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵	۳۰۸,۲۸۹,۴۴۹,۲۵۰	۵۷۵,۲۶۷,۷۶۷,۵۴۵	۹۵۱,۹۶۴,۹۹۲,۸۲۸	۱,۴۷۵,۷۸۵,۵۹۷,۱۷۶



سازمان انرژی و منابع آب
 سندروان سرمایه گذاری انرژی و مستغلات
 شماره ثبت: ۱۰۰۹۸۰
 کلیخ

Handwritten signature and date: ۱۳۹۵/۱۰/۱۰

صورت جریان وجوه نقد

۱- پیش‌بینی شده صندوق کاخ سناریو ۱ (نرخ رشد املاک ۳۰ درصد سالانه)

بر اساس صورت جریان وجوه نقد پیش‌بینی شده صندوق در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی طی کل دوره پنج‌ساله مثبت و پایدار بوده است. خالص جریان نقد عملیاتی از ۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ ریال در سال اول به ۱,۳۸۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳ ریال در پایان سال پنجم رسیده است که بیانگر ثبات بالای توان صندوق در ایجاد جریان نقدی عملیاتی متناسب با سودآوری تحقق‌یافته می‌باشد. این امر نشان می‌دهد سود شناسایی شده صندوق از کیفیت نقدشوندگی مناسبی برخوردار بوده و وابستگی صندوق به منابع مالی خارجی محدود است.

در بخش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، طی سال‌های ابتدایی دوره، بخش عمده خروج وجوه نقد به تحصیل و توسعه دارایی‌های ملکی اختصاص یافته است. خالص خروج وجه نقد ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری از (۸,۹۷۶,۱۷۹,۹۶۹,۳۳۹) ریال در سال اول به ۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱ ریال در سال دوم کاهش یافته و در ادامه دوره، همزمان با تکمیل بخش عمده سرمایه‌گذاری‌ها، شدت خروج وجوه نقد کنترل شده است. این روند حاکی از مرحله‌گذاری مناسب سرمایه‌گذاری‌ها و مدیریت تدریجی مصارف نقدی صندوق در راستای رشد پرتفوی ملکی است.

در مقابل، دریافت‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی در سال نخست عمدتاً ناشی از انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری عادی و ممتاز بوده که منبع اصلی تأمین مالی خرید املاک محسوب می‌شود. با آغاز دوره بهره‌برداری، جریان‌های نقدی تأمین مالی عمدتاً معطوف به پرداخت سود نقدی به سرمایه‌گذاران شده و خالص جریان نقد تأمین مالی طی سال‌های دوم تا پنجم روندی منفی و قابل پیش‌بینی را تجربه نموده است. این الگو بیانگر گذار صندوق از فاز تأمین مالی به فاز بازدهی و توزیع سود است.

در نتیجه‌ی برآیند سه بخش عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، خالص تغییرات وجه نقد طی دوره نوسانات کنترل‌شده‌ای داشته است. مانده موجودی نقد در ابتدای دوره از ۱,۰۳۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ ریال آغاز شده و با وجود انجام سرمایه‌گذاری‌های سنگین اولیه و پرداخت منظم سود نقدی، در پایان سال پنجم به ۲,۴۴۱,۰۰۳,۷۸۴,۱۶۰ ریال افزایش یافته است. این موضوع نشان‌دهنده توان صندوق در حفظ سطح مناسب نقدینگی همزمان با توسعه دارایی‌ها و ایفای تعهدات می‌باشد.

در مجموع، صورت جریان وجوه نقد صندوق در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک بیانگر پایداری جریان‌های نقدی عملیاتی، مدیریت هدفمند سرمایه‌گذاری‌های ملکی و ساختار متوازن تأمین و مصرف وجوه نقد است. جریان نقد عملیاتی مثبت و مستمر، امکان تأمین سرمایه‌گذاری‌ها، پرداخت سود نقدی منظم و حفظ ذخیره نقدی مطمئن را برای صندوق فراهم نموده است. تداوم این وضعیت، منوط به حفظ نرخ اشغال و بازده املاک، زمان‌بندی بهینه سرمایه‌گذاری‌های جدید و کنترل مصارف نقدی غیرضروری خواهد بود.



Handwritten signature and stamp of the Capital Market Board.

ارقام موجود در جدول به ریال می باشد

منتهی به سال اول	منتهی به سال دوم	منتهی به سال سوم	منتهی به سال چهارم	منتهی به سال پنجم	جریان های نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی:
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	۶۹۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	۹۹۵,۲۶۴,۵۱۹,۸۹۰	۱,۳۸۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳	نقد حاصل از عملیات
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	۶۹۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	۹۹۵,۲۶۴,۵۱۹,۸۹۰	۱,۳۸۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳	جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی
.	.	.	.	.	جریان های نقدی حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری:
.	.	.	.	.	پرداخت های نقدی برای تحصیل سرمایه گذاری در املاک
(۱۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۲۹۸,۰۶۲,۵۰۰,۰۰۰)	(۱,۷۱۶,۶۸۷,۶۵۶,۲۵۰)	(۲,۲۷۰,۳۱۹,۴۲۵,۳۹۱)	(۳,۰۰۲,۴۹۷,۴۴۰,۰۷۹)	پرداخت های نقدی برای (تحصیل) ابطال سرمایه گذاری های سپرده بانکی و خرید ملک
۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۲۹۸,۰۶۲,۵۰۰,۰۰۰	۱,۷۱۶,۶۸۷,۶۵۶,۲۵۰	۲,۲۷۰,۳۱۹,۴۲۵,۳۹۱	۳,۰۰۲,۴۹۷,۴۴۰,۰۷۹	دریافت نقدی بابت ودیعه مسکن
.	.	.	.	.	دریافت نقدی بابت بستن سرمایه گذاری سپرده بانکی
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	.	.	.	.	جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری
(۸,۹۷۶,۱۷۹,۹۶۹,۳۳۹)	۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	۶۹۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	۹۹۵,۲۶۴,۵۱۹,۸۹۰	۱,۳۸۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳	جریان خالص ورود (خروج) نقد قبل از فعالیت های سرمایه گذاری
.	.	.	.	.	جریان های نقدی حاصل از فعالیتهای تامین مالی:
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	.	.	.	.	دریافت های نقدی حاصل از انتشار واحدهای سرمایه گذاری عادی و ممتاز
.	(۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵)	(۲۷۸,۹۲۸,۸۹۸,۰۷۵)	(۴۸۲,۴۲۵,۱۷۴,۲۲۲)	(۷۵۱,۷۳۸,۰۶۷,۹۰۱)	پرداخت های نقدی بابت سود پرداختی
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	(۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵)	(۲۷۸,۹۲۸,۸۹۸,۰۷۵)	(۴۸۲,۴۲۵,۱۷۴,۲۲۲)	(۷۵۱,۷۳۸,۰۶۷,۹۰۱)	جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	(۳۴۳,۵۱۷,۰۲۹,۷۳۴)	۴۱۷,۰۹۹,۰۷۳,۲۸۳	۵۱۲,۸۳۹,۳۴۵,۶۶۸	۶۳۰,۷۶۳,۳۶۴,۲۸۲	خالص افزایش (کاهش) در موجودی نقد
.	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۶۸۰,۳۰۳,۰۰۰,۹۲۷	۱,۰۹۷,۴۰۲,۰۷۴,۲۱۰	۱,۶۱۰,۲۴۱,۴۱۹,۸۷۸	مانده موجودی نقد در ابتدای دوره
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۶۸۰,۳۰۳,۰۰۰,۹۲۷	۱,۰۹۷,۴۰۲,۰۷۴,۲۱۰	۱,۶۱۰,۲۴۱,۴۱۹,۸۷۸	۲,۲۴۱,۰۰۴,۷۸۴,۱۶۰	مانده موجودی نقد در پایان دوره


کاخ
 صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات
 شماره ثبت: ۶۰۴۶۸




۲- پیش‌بینی شده صندوق کاخ سناریو ۲ (نرخ رشد املاک ۳۷.۷ درصد سالانه)

بر اساس اطلاعات پیش‌بینی شده، خالص جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در سال نخست برابر با ۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ ریال بوده و طی دوره پنج‌ساله با روندی افزایشی، در پایان سال پنجم به ۱,۷۹۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰ ریال رسیده است. این رشد تدریجی نشان‌دهنده ثبات و پایداری جریان نقدی عملیاتی و هم‌راستایی آن با روند افزایشی درآمدها و سود خالص صندوق در این سناریو است.

در بخش جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق در سال نخست فاقد هرگونه پرداخت یا دریافت مرتبط با خرید یا فروش دارایی‌های ملکی بوده است. از سال دوم به بعد، پرداخت‌های نقدی بابت تحصیل و توسعه املاک آغاز شده و در سال‌های سوم و چهارم نیز ادامه یافته‌اند. این پرداخت‌ها در مجموع موجب خروج نقدی قابل توجهی در دوره میان‌مدت شده‌اند، با این حال بازده ناشی از سرمایه‌گذاری‌های بانکی و سپرده‌ای در همین سال‌ها تا حدودی این خروج نقدی را جبران نموده است.

به عبارت دیگر، جریان نقدی خالص فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در اغلب سال‌ها منفی باقی مانده و تمرکز صندوق بر توسعه دارایی‌های ملکی و سرمایه‌گذاری بلندمدت را تأیید می‌کند.

در بخش جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های تأمین مالی، روند پرداخت سود به دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری در کل دوره تداوم یافته است. این پرداخت‌ها از ۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵ ریال بابت سال مالی اول صندوق به ۹۵۱,۹۶۴,۹۹۲,۸۲۸ ریال بابت سال مالی پنجم افزایش یافته و بیانگر پایداری سیاست توزیع سود و توان نقدینگی مناسب صندوق در ایفای تعهدات خود نسبت به سرمایه‌گذاران است. همچنین طی این دوره، ورودی نقدی جدیدی از محل انتشار واحدهای سرمایه‌گذاری یا افزایش سرمایه مشاهده نمی‌شود و منابع مالی صندوق عمدتاً از بازده فعالیت‌های عملیاتی و سرمایه‌گذاری‌های موجود تأمین شده است.

در پایان، مانده نقدی پایان دوره از ۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ ریال در سال اول به ۲,۶۹۴,۰۹۰,۶۸۹,۸۸۶ ریال در سال پنجم افزایش یافته است. به عبارت دیگر، طی دوره پنج‌ساله، میزان نقدینگی صندوق بیش از ۱۶۰٪ رشد را تجربه کرده است که نشانه‌ی مدیریت بهینه وجوه نقد، کنترل هزینه‌های عملیاتی و اثربخشی سیاست‌های سرمایه‌گذاری است.

نکات برجسته تحلیل جریان نقدی:

- عملکرد نقدی صندوق در این سناریو پایدار و صعودی بوده است؛
- افزایش محسوس نقدینگی انتهای دوره نشان‌دهنده توان مالی بالا در پرداخت سود و انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید است؛
- وابستگی اندک به منابع بیرونی و اتکای اصلی بر جریان‌های نقدی داخلی، مزیت ساختاری مهم صندوق در این سناریو محسوب می‌شود؛
- رشد ۳۷.۷٪ ارزش املاک موجب تقویت بازده نقدی و افزایش مانده نقدی پایان دوره شده است.

بنابراین، صندوق در سناریوی رشد ۳۷.۷٪ ارزش املاک، از منظر نقدینگی، پایداری جریان وجوه نقد و کارایی در تخصیص منابع، در وضعیتی مطلوب و رو به رشد قرار دارد و ظرفیت مناسبی برای توسعه پایدار و افزایش بازده سرمایه‌گذاران در دوره‌های آتی ایجاد کرده است.



جریان های نقدی حاصل از فعالیتهای عملیاتی:	منتهی به سال اول	منتهی به سال دوم	منتهی به سال سوم	منتهی به سال چهارم	منتهی به سال پنجم
نقد حاصل از عملیات	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۵۰۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	۷۹۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	۱,۲۱۷,۷۳۸,۸۸۰,۹۲۰	۱,۷۹۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰
جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت های عملیاتی	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۵۰۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	۷۹۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	۱,۲۱۷,۷۳۸,۸۸۰,۹۲۰	۱,۷۹۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰
جریان های نقدی حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری:					
پرداخت های نقدی برای تحصیل سرمایه گذاری در املاک	.	.	.	.	.
پرداخت های نقدی برای (تحصیل) ابطال سرمایه گذاری های سپرده بانکی و خرید ملک	(۱۱.۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	(۱,۳۶۵,۵۴۱,۹۳۱,۲۵۰)	(۱,۹۲۸,۸۷۲,۰۱۶,۶۱۸)	(۲,۷۲۴,۵۹۳,۹۲۹,۵۹۵)	(۳,۸۴۸,۵۷۶,۷۹۳,۷۰۸)
دریافت نقدی بابت ودیعه مسکن	۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	۱,۳۶۵,۵۴۱,۹۳۱,۲۵۰	۱,۹۲۸,۸۷۲,۰۱۶,۶۱۸	۲,۷۲۴,۵۹۳,۹۲۹,۵۹۵	۳,۸۴۸,۵۷۶,۷۹۳,۷۰۸
دریافت نقدی بابت بستن سرمایه گذاری سپرده بانکی	.	.	.	.	.
جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت های سرمایه گذاری	(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	.	.	.	.
جریان خالص ورود (خروج) نقد قبل از فعالیت های سرمایه گذاری	(۸,۹۷۶,۱۷۹,۹۶۹,۳۳۹)	۵۰۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	۷۹۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	۱,۲۱۷,۷۳۸,۸۸۰,۹۲۰	۱,۷۹۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰
جریان های نقدی حاصل از فعالیتهای تامین مالی:					
دریافت های نقدی حاصل از انتشار واحدهای سرمایه گذاری عادی و ممتاز	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	.	.	.	.
پرداخت های نقدی بابت سود پرداختی	.	(۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵)	(۳۰۸,۲۸۹,۴۴۹,۲۵۰)	(۵۷۵,۲۶۷,۷۶۷,۵۴۵)	(۹۵۱,۹۶۴,۹۹۲,۸۲۸)
جریان خالص ورود (خروج) نقد حاصل از فعالیت های تامین مالی	۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	(۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵)	(۳۰۸,۲۸۹,۴۴۹,۲۵۰)	(۵۷۵,۲۶۷,۷۶۷,۵۴۵)	(۹۵۱,۹۶۴,۹۹۲,۸۲۸)
خالص افزایش (کاهش) در موجودی نقد	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	(۳۱۰,۸۹۴,۱۹۵,۰۹۶)	۴۹۰,۸۹۶,۹۵۹,۱۳۳	۶۴۲,۴۷۱,۱۱۳,۳۷۵	۸۴۷,۷۹۶,۷۸۱,۸۱۲
مانده موجودی نقد در ابتدای دوره	.	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۷۱۲,۹۲۵,۸۳۵,۵۶۶	۱,۲۰۳,۸۲۲,۷۹۴,۶۹۹	۱,۸۴۶,۲۹۳,۹۰۸,۰۷۴
مانده موجودی نقد در پایان دوره	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۷۱۲,۹۲۵,۸۳۵,۵۶۶	۱,۲۰۳,۸۲۲,۷۹۴,۶۹۹	۱,۸۴۶,۲۹۳,۹۰۸,۰۷۴	۲,۶۹۴,۰۹۰,۶۸۹,۸۸۶

۰۰۰۰۰

مدیر امور مالی و حسابداری

کارخانه



ICP A



۱- پیش‌بینی شده صندوق کاخ برای پنج دوره آتی کاخ سناریو ۱ (نرخ رشد املاک ۳۰ درصد سالانه)

بررسی ترازنامه پیش‌بینی شده صندوق در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک نشان می‌دهد که ساختار دارایی‌ها و بدهی‌ها طی دوره پنج‌ساله از ثبات و انسجام بالایی برخوردار بوده و همزمان با توسعه فعالیت‌ها، رشد تدریجی حجم ترازنامه نیز محقق شده است. جمع دارایی‌های صندوق از ۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲ ریال در پایان سال اول به ۱۴,۴۸۳,۵۰۲,۲۲۴,۲۳۹ ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است که بیانگر رشد تجمعی حدود ۲۱٪ در اندازه ترازنامه صندوق می‌باشد.

ساختار دارایی‌ها

در سمت دارایی‌ها، ترکیب پرتفوی صندوق به‌طور عمده متشکل از سرمایه‌گذاری‌های ملکی و دارایی‌های نقد و شبه‌نقد است. سرمایه‌گذاری در زمین طی کل دوره در سطح ۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال ثابت باقی مانده که نشان‌دهنده نگاه بلندمدت صندوق به نگهداری دارایی‌های زمین‌محور به‌عنوان منبع خلق ارزش آتی است. در مقابل، ارزش دفتری سرمایه‌گذاری در ساختمان از ۳,۸۸۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال در سال اول به ۳,۲۴۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال در پایان سال پنجم کاهش یافته که عمدتاً ناشی از استهلاک دارایی‌ها بوده و اثر آن به‌صورت غیرنقدی در صورت‌های مالی منعکس شده است.

در کنار دارایی‌های ملکی، نقد و سپرده‌های بانکی طی دوره روندی افزایشی داشته‌اند. مجموع این اقلام از حدود ۲,۰۷۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱ میلیارد ریال در سال اول به بیش از ۵,۲۴۳,۵۰۲,۲۲۴,۲۳۹ میلیارد ریال در پایان سال پنجم رسیده است. این روند بیانگر تقویت تدریجی موقعیت نقدینگی صندوق در نتیجه جریان‌های نقد عملیاتی مثبت و مدیریت مناسب منابع حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی است.

ساختار بدهی‌ها و حقوق سرمایه‌گذاران

در سمت بدهی‌ها، بدهی به سرمایه‌گذاران طی کل دوره در سطح ۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال ثابت باقی مانده که نشان‌دهنده ثبات ساختار تأمین مالی صندوق و عدم اتکای آن به بدهی‌های جدید است. در مقابل، پیش‌دریافت اجاره از ۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال در سال اول به ۳,۰۰۲,۴۹۷,۴۴۰,۰۷۹ ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته که همسو با رشد قراردادهای اجاره و افزایش مقیاس بهره‌برداری از املاک ارزیابی می‌شود.

در بخش حقوق صاحبان منافع، سود انباشته صندوق از ۹۰,۳۸۲,۰۰۳,۰۶۶ ریال در سال اول به ۳۸۰,۷۵۳,۴۹۵,۱۹۵ ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است که بیانگر تجمیع تدریجی بخشی از سود تحقق‌یافته جهت تقویت پایه سرمایه‌های صندوق می‌باشد. همزمان، سود پرداختی نیز متناسب با سیاست توزیع سود صندوق، از ۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵ ریال به ۱,۱۰۰,۲۵۱,۲۸۸,۹۶۵ ریال افزایش یافته که حاکی از توان پایدار صندوق در ایفای تعهدات سودی به سرمایه‌گذاران است.

تعداد و پایداری ترازنامه

در کل دوره، ترازنامه صندوق از تعادل کامل بین دارایی‌ها و بدهی‌ها برخوردار بوده و رشد ترازنامه عمدتاً از محل افزایش دارایی‌های مولد و تقویت نقدینگی محقق شده است، نه افزایش بدهی‌های مالی. این موضوع نشان می‌دهد رشد صندوق کیفیت محور و مبتنی بر عملکرد عملیاتی بوده و ریسک اهرمی محدودی را به همراه دارد.


در مجموع، ترازنامه صندوق در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک بیانگر ساختار مالی باثبات، نقدشوندگی مناسب و اتکای حداقلی به بدهی‌های جدید است. افزایش تدریجی دارایی‌های نقد، رشد سود انباشته و ثبات بدهی به سرمایه‌گذاران، همگی مؤید توان صندوق در حفظ پایداری مالی، مدیریت ریسک نقدینگی و ایجاد ظرفیت رشد آتی می‌باشند. تداوم این وضعیت منوط به حفظ بازدهی املاک، مدیریت مؤثر استهلاک دارایی‌ها و سیاست متوازن توزیع سود خواهد بود.

ارقام موجود در جداول به ریال می‌باشد.

منتهی به سال اول			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه‌گذاران	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	نقد
۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	پیش دریافت اجاره	۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سپرده بانکی
۹۰,۳۸۲,۰۰۳,۰۶۶	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵	سود پرداختی	۳,۸۸۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲	جمع بدهی‌ها	۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲	جمع دارایی‌ها
-		-	

منتهی به سال دوم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه‌گذاران	۶۸۰,۳۰۳,۰۰۰,۹۲۷	نقد
۱,۲۹۸,۰۶۲,۵۰۰,۰۰۰	پیش دریافت اجاره	۱,۲۹۸,۰۶۲,۵۰۰,۰۰۰	سپرده بانکی
۱۲۱,۳۷۴,۱۰۲,۸۵۲	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۲۷۸,۹۲۸,۸۹۸,۰۷۵	سود پرداختی	۳,۷۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
۱۱,۶۹۸,۳۶۵,۵۰۰,۹۲۷	جمع بدهی‌ها	۱۱,۶۹۸,۳۶۵,۵۰۰,۹۲۷	جمع دارایی‌ها
-			

منتهی به سال سوم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه گذاران	۱,۰۹۷,۴۰۲,۰۷۴,۲۱۰	نقد
۱,۷۱۶,۶۸۷,۶۵۶,۲۵۰	پیش دریافت اجاره	۱,۷۱۶,۶۸۷,۶۵۶,۲۵۰	سپرده بانکی
۱۷۴,۹۷۶,۸۹۹,۹۸۸	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۴۸۲,۴۲۵,۱۷۴,۲۲۲	سود پرداختی	۳,۵۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
۱۲,۳۷۴,۰۸۹,۷۳۰,۴۶۰	جمع بدهی ها	۱۲,۳۷۴,۰۸۹,۷۳۰,۴۶۰	جمع دارایی ها
-			
منتهی به سال چهارم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه گذاران	۱,۶۱۰,۲۴۱,۴۱۹,۸۷۸	نقد
۲,۲۷۰,۳۱۹,۴۲۵,۳۹۱	پیش دریافت اجاره	۲,۲۷۰,۳۱۹,۴۲۵,۳۹۱	سپرده بانکی
۲۵۸,۵۰۳,۳۵۱,۹۷۷	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۷۵۱,۷۳۸,۰۶۷,۹۰۱	سود پرداختی	۳,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
۱۳,۲۸۰,۵۶۰,۸۴۵,۲۶۹	جمع بدهی ها	۱۳,۲۸۰,۵۶۰,۸۴۵,۲۶۹	جمع دارایی ها
-			
منتهی به سال پنجم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه گذاران	۲,۲۴۱,۰۰۴,۷۸۴,۱۶۰	نقد
۳,۰۰۲,۴۹۷,۴۴۰,۰۷۹	پیش دریافت اجاره	۳,۰۰۲,۴۹۷,۴۴۰,۰۷۹	سپرده بانکی
۳۸۰,۷۵۳,۴۹۵,۱۹۵	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۱,۱۰۰,۲۵۱,۲۸۸,۹۶۵	سود پرداختی	۳,۲۴۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
۱۴,۴۸۳,۵۰۲,۲۲۴,۲۳۹	جمع بدهی ها	۱۴,۴۸۳,۵۰۲,۲۲۴,۲۳۹	جمع دارایی ها
-			



۲- پیش‌بینی شده صندوق کاخ برای پنج دوره آتی کاخ سناریو ۲ (نرخ رشد املاک ۳۷.۷ درصد

سالانه)

بررسی ترازنامه پیش‌بینی‌شده صندوق در سناریوی رشد ۳۷.۷ درصدی ارزش املاک نشان می‌دهد که ساختار دارایی‌ها و بدهی‌ها طی دوره پنج‌ساله از انسجام و ثبات بالایی برخوردار بوده و همزمان با توسعه فعالیت‌ها، رشد تدریجی حجم ترازنامه نیز محقق شده است. جمع دارایی‌های صندوق از ۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۳۰۰,۶۶۲ ریال در پایان سال اول به ۱۵,۷۸۲,۶۶۷,۴۸۳,۵۹۴ ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است که بیانگر رشد تجمعی حدود ۳۲ درصدی در اندازه ترازنامه صندوق می‌باشد.

ساختار دارایی‌ها

در سمت دارایی‌ها، ترکیب پرتفوی صندوق عمدتاً شامل سرمایه‌گذاری‌های ملکی و دارایی‌های نقد و شبه‌نقد است. سرمایه‌گذاری در زمین طی کل دوره در سطح ۶,۰۰۰ میلیارد ریال ثابت باقی مانده که نشان‌دهنده نگاه بلندمدت صندوق به نگهداری دارایی‌های زمین‌محور به‌عنوان منبع خلق ارزش آتی است. در مقابل، ارزش دفتری سرمایه‌گذاری در ساختمان از ۳,۸۸۰ میلیارد ریال در سال اول به ۳,۲۴۰ میلیارد ریال در پایان سال پنجم کاهش یافته که عمدتاً ناشی از استهلاک دارایی‌ها بوده و اثر آن به‌صورت غیرنقدی در صورت‌های مالی منعکس شده است.

در کنار دارایی‌های ملکی، نقد و سپرده‌های بانکی طی دوره روند افزایشی داشته‌اند. مجموع این اقلام از حدود ۲,۰۷۴ میلیارد ریال در سال اول به ۶,۵۴۲ میلیارد ریال در پایان سال پنجم رسیده است. این روند بیانگر تقویت تدریجی موقعیت نقدینگی صندوق در نتیجه جریان‌های نقد عملیاتی مثبت و مدیریت مناسب منابع حاصل از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی می‌باشد.

ساختار بدهی‌ها و حقوق سرمایه‌گذاران

در سمت بدهی‌ها، بدهی به سرمایه‌گذاران طی کل دوره در سطح ۱۰,۰۰۰ میلیارد ریال ثابت باقی مانده که نشان‌دهنده ثبات ساختار تأمین مالی صندوق و عدم اتکای آن به بدهی‌های جدید است. در مقابل، پیش‌دریافت اجاره از ۱,۰۵۰ میلیارد ریال در سال اول به ۳,۸۴۹ میلیارد ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته که همسو با رشد قراردادهای اجاره و افزایش مقیاس بهره‌برداری از املاک ارزیابی می‌شود.

در بخش حقوق صاحبان منافع، سود انباشته صندوق از ۹۰ میلیارد ریال در سال اول به ۴۵۸ میلیارد ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته که بیانگر تجمیع تدریجی بخشی از سود تحقق‌یافته جهت تقویت پایه سرمایه‌ای صندوق است. همزمان، سود پرداختنی نیز متناسب با سیاست توزیع سود صندوق، از ۸۱۳ میلیارد ریال به ۱,۴۷۶ میلیارد ریال افزایش یافته که حاکی از توان پایدار صندوق در ایفای تعهدات سودی به سرمایه‌گذاران می‌باشد.



تعالد و پایداری ترازنامه

در کل دوره، ترازنامه صندوق از تعادل کامل بین دارایی‌ها و بدهی‌ها برخوردار بوده و رشد ترازنامه عمدتاً از محل افزایش دارایی‌های مولد و تقویت نقدینگی محقق شده است، نه افزایش بدهی‌های مالی. این موضوع نشان می‌دهد رشد صندوق کیفیت‌محور و مبتنی بر عملکرد عملیاتی بوده و ریسک اهرمی محدودی را به همراه دارد.

جمع‌بندی

در مجموع، ترازنامه صندوق در سناریوی رشد ۳۷.۷ درصدی ارزش املاک، ساختار مالی باثبات، نقدشوندگی مناسب و اتکای حداقلی به بدهی‌های جدید را نشان می‌دهد. افزایش تدریجی دارایی‌های نقد، رشد سود انباشته و ثبات بدهی به سرمایه‌گذاران، همگی مؤید توان صندوق در حفظ پایداری مالی، مدیریت ریسک نقدینگی و ایجاد ظرفیت رشد آتی می‌باشند. تداوم این وضعیت منوط به حفظ بازدهی املاک، مدیریت مؤثر استهلاک دارایی‌ها و سیاست متوازن توزیع سود خواهد بود.

ارقام موجود در جداول به ریال می‌باشد.

منتهی به سال اول			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه‌گذاران	۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	نقد
۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	پیش دریافت اجاره	۱,۰۵۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سپرده بانکی
۹۰,۳۸۲,۰۰۳,۰۶۶	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۸۱۳,۴۳۸,۰۲۷,۵۹۵	سود پرداختی	۳,۸۸۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
		.	
۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲	جمع بدهی‌ها	۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲	جمع دارایی‌ها
-		-	

منتهی به سال دوم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه‌گذاران	۷۱۲,۹۲۵,۸۳۵,۵۶۶	نقد
۱,۳۶۵,۵۴۱,۹۳۱,۲۵۰	پیش دریافت اجاره	۱,۳۶۵,۵۴۱,۹۳۱,۲۵۰	سپرده بانکی
۱۲۴,۶۳۶,۳۸۶,۳۱۶	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۳۰۸,۲۸۹,۴۴۹,۲۵۰	سود پرداختی	۳,۷۲۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
		.	
۱۱,۷۹۸,۴۶۷,۷۶۶,۸۱۶	جمع بدهی‌ها	۱۱,۷۹۸,۴۶۷,۷۶۶,۸۱۶	جمع دارایی‌ها
-			

منتهی به سال سوم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه گذاران	۱,۲۰۳,۸۲۲,۷۹۴,۶۹۹	نقد
۱,۹۲۸,۸۷۲,۰۱۶,۶۱۸	پیش دریافت اجاره	۱,۹۲۸,۸۷۲,۰۱۶,۶۱۸	سپرده بانکی
۱۸۸,۵۵۵,۰۲۷,۱۵۴	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۵۷۵,۲۶۷,۷۶۷,۵۴۵	سود پرداختی	۳,۵۶۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
		.	
۱۲,۶۹۲,۶۹۴,۸۱۱,۳۱۷	جمع بدهی ها	۱۲,۶۹۲,۶۹۴,۸۱۱,۳۱۷	جمع دارایی ها
-			

منتهی به سال چهارم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه گذاران	۱,۸۴۶,۲۹۳,۹۰۸,۰۷۴	نقد
۲,۷۲۴,۵۹۳,۹۲۹,۵۹۵	پیش دریافت اجاره	۲,۷۲۴,۵۹۳,۹۲۹,۵۹۵	سپرده بانکی
۲۹۴,۳۲۸,۹۱۵,۲۴۶	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۹۵۱,۹۶۴,۹۹۲,۸۲۸	سود پرداختی	۳,۴۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
		.	
۱۳,۹۷۰,۸۸۷,۸۳۷,۶۷۰	جمع بدهی ها	۱۳,۹۷۰,۸۸۷,۸۳۷,۶۷۰	جمع دارایی ها
-			

منتهی به سال پنجم			
۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	بدهی به سرمایه گذاران	۲,۶۹۴,۰۹۰,۶۸۹,۸۸۶	نقد
۳,۸۴۸,۵۷۶,۷۹۳,۷۰۸	پیش دریافت اجاره	۳,۸۴۸,۵۷۶,۷۹۳,۷۰۸	سپرده بانکی
۴۵۸,۳۰۵,۰۹۲,۷۱۰	سود انباشته	۶,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در زمین
۱,۴۷۵,۷۸۵,۵۹۷,۱۷۶	سود پرداختی	۳,۲۴۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰	سرمایه گذاری در ساختمان
		.	
۱۵,۷۸۲,۶۶۷,۴۸۳,۵۹۴	جمع بدهی ها	۱۵,۷۸۲,۶۶۷,۴۸۳,۵۹۴	جمع دارایی ها
-			

محاسبه IRR و NPV

۱- سناریو ۱ (نرخ رشد املاک ۳۰ درصد سالانه)

مبنای محاسبات

محاسبات نرخ بازده داخلی (IRR) و ارزش فعلی خالص (NPV) بر اساس خالص جریان‌های نقدی سالانه پروژه و با در نظر گرفتن ارزش فروش املاک در انتهای دوره انجام شده است. نرخ تنزیل مورد استفاده برای محاسبه NPV معادل ۳۰٪ در نظر گرفته شده که بیانگر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و ریسک ذاتی سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ملکی می‌باشد.

نتایج محاسبه IRR

بر اساس جریان‌های نقدی تنزیل‌نشده:

- IRR پروژه در افق ۵ ساله: حدود ۳۶٪
- IRR پروژه در حالت خروج زود هنگام در پایان سال سوم حدود ۲۶.۱٪

نتایج محاسبه NPV

ارزش فعلی خالص پروژه با نرخ تنزیل ۳۰٪ برابر است با:

$$NPV \approx ۱۲,۲۸۸,۵۰۳,۰۲۵,۸۱۷ \text{ ریال (مثبت)}$$

مثبت بودن NPV با این سطح نرخ تنزیل، بیانگر آن است که پروژه نه تنها هزینه فرصت سرمایه را پوشش می‌دهد، بلکه ارزش افزوده قابل توجهی برای سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند. این موضوع نشان‌دهنده حاشیه اطمینان مناسب پروژه نسبت به ریسک‌های عملیاتی، نقدینگی و نوسانات بازار املاک است.

در مجموع، نتایج محاسبات IRR و NPV در سناریوی رشد ۳۰ درصدی ارزش املاک حاکی از آن است که پروژه از جذابیت اقتصادی بالا برخوردار بوده و بازدهی آن فراتر از نرخ بازده مورد انتظار ۳۰٪ سرمایه‌گذاران قرار دارد. مثبت بودن NPV و فاصله معنادار IRR از نرخ تنزیل، نشان می‌دهد که صندوق از منظر خلق ارزش، زمان‌بندی جریان‌های نقدی و مدیریت ریسک سرمایه‌گذاری در وضعیت مطلوبی قرار دارد.



خالص جریان های نقد در بازه زمانی یکساله	
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	۰
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۱
۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	۲
۶۹۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	۳
۹۹۵,۲۶۴,۵۱۹,۸۹۰	۴
۳۹,۱۹۹,۶۷۱,۵۷۰,۳۲۲	۵
۱۲,۲۸۸,۵۰۳,۰۲۵,۸۱۷	خالص NPV

محاسبه IRR	
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	ابتدای سال اول
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	انتهای سال اول
۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	انتهای سال دوم
۶۹۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	انتهای سال سوم
۲۱,۶۲۲,۰۸۹,۷۶۵,۶۲۵	انتهای سال سوم (خالص ارزش فروش املاک)
%۲۶.۱	IRR خالص ۳ ساله پروژه بر مبنای جریان های نقد سالانه
محاسبه IRR	
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	ابتدای سال اول
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	انتهای سال اول
۴۶۹,۹۲۰,۹۹۷,۸۶۱	انتهای سال دوم
۶۹۶,۰۲۷,۹۷۱,۳۵۷	انتهای سال سوم
۹۹۵,۲۶۴,۵۱۹,۸۹۰	انتهای سال چهارم
۱,۳۸۲,۵۰۱,۴۳۲,۱۸۳	انتهای سال پنجم
۳۷,۸۱۷,۱۷۰,۱۳۸,۱۳۹	انتهای سال پنجم (خالص ارزش فروش املاک)
%۳۶.۰	IRR خالص ۵ ساله پروژه بر مبنای جریان های نقد سالانه

۲- سناریو ۲ (نرخ رشد املاک ۳۷.۷ درصد سالانه)

برای این بخش، با اتکا به خالص جریان‌های نقدی آزاد محاسبه‌شده در بازه‌های یکساله، ارزش فعلی خالص (NPV) پروژه در افق پنج‌ساله، مبلغ ۱۶,۳۰۳ میلیارد ریال برآورد می‌گردد. این رقم مثبت و به مراتب بالاتر از سناریوی رشد ۳۰٪، گویای اقتصادی بودن قوی و ایجاد ارزش افزوده چشمگیر پروژه تحت سناریوی رشد ۳۷.۷ درصدی است.

از سوی دیگر، تحلیل نرخ بازده داخلی (IRR) مؤید عملکرد برجسته سرمایه‌گذاری است. بر مبنای جریان‌های نقدی سالانه و ارزش باقیمانده دارایی‌ها، IRR خالص سه‌ساله پروژه ۳۱.۹٪ محاسبه شده است. این نرخ در افق پنج‌ساله و با در نظرگیری جریان نقدی پایان دوره، به ۴۴.۵٪ صعود می‌کند.

سیر جریان‌های نقدی آزاد نشان می‌دهد که پروژه در سال دوم با جریان نقدی منفی جزئی (۵۲۱ میلیارد ریال) مواجه شده که احتمالاً ناشی از سرمایه‌گذاری مجدد یا افزایش هزینه‌های عملیاتی است. با این حال، این روند به سرعت اصلاح شده و پروژه از سال سوم به بعد به جریان‌های نقدی مثبت، فزاینده و بسیار قوی دست یافته است. جهش قابل توجه جریان نقدی در سال پنجم (۵۱,۷۷۳ میلیارد ریال) عمدتاً متأثر از فرض فروش دارایی‌ها در پایان دوره و تحقق سود سرمایه‌ای ناشی از رشد ۳۷.۷ درصدی مرکب سالانه ارزش املاک می‌باشد.

بر این مبنای می‌توان نتیجه گرفت که پروژه در این سناریو در هر دو افق سه‌ساله و پنج‌ساله، بازدهی بسیار بالاتر از نرخ حداقل جذاب بازده (MARR) ایجاد نموده است. افزایش ۱۲.۶ واحد درصدی IRR از افق سه‌ساله به پنج‌ساله (از ۳۱.۹٪ به ۴۴.۵٪) به وضوح نشان‌دهنده تأثیر شتابنده تداوم فعالیت و تحقق سودهای سرمایه‌ای کلان در بلندمدت بر بازدهی کل پروژه است. این امر، برتری چشمگیر سناریوی رشد ۳۷.۷ درصدی را از منظر بازدهی نهایی به خوبی آشکار می‌سازد.

خالص جریان‌های نقد در بازه زمانی یکساله	
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	۰
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	۱
۵۰۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	۲
۷۹۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	۳
۱,۲۱۷,۷۳۸,۸۸۰,۹۲۰	۴
۵۳,۵۷۳,۴۶۴,۹۹۰,۹۶۰	۵
۱۶,۳۰۳,۹۳۵,۶۴۰,۰۱۹	خالص NPV

محاسبه IRR	
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	ابتدای سال اول
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	انتهای سال اول
۵۰۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	انتهای سال دوم
۷۹۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	انتهای سال سوم
۲۵,۹۴۸,۵۱۳,۶۱۵,۱۹۴	انتهای سال سوم (خالص ارزش فروش املاک)
۳۱.۹٪	IRR خالص ۳ ساله پروژه بر مبنای جریان‌های نقد سالانه

محاسبه IRR	
(۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰)	ابتدای سال اول
۱,۰۲۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۱	انتهای سال اول
۵۰۲,۵۴۳,۸۳۲,۵۰۰	انتهای سال دوم
۷۹۹,۱۸۶,۴۰۸,۳۸۳	انتهای سال سوم
۱,۲۱۷,۷۳۸,۸۸۰,۹۲۰	انتهای سال چهارم
۱,۷۹۹,۷۶۱,۷۷۴,۶۴۰	انتهای سال پنجم
۵۱,۷۷۳,۷۰۳,۲۱۶,۳۲۰	انتهای سال پنجم (خالص ارزش فروش املاک)
٪۴۴.۵	IRR خالص ۵ ساله پروژه بر مبنای جریان های نقد سالانه

کاخ



صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات
شماره ثبت: ۰۰۶۶۸



خالص ارزش دارایی های صندوق

۱- در پایان هر سال در سناریو ۱ (نرخ رشد املاک ۳۰ درصد سالانه)

برای این بخش، با اتکا به داده‌های خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان سال‌های اول تا پنجم، NAV بر اساس ارزش دفتری از ۱۱,۹۵۴ میلیارد ریال در پایان سال اول به ۱۴,۴۸۴ میلیارد ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است (نرخ رشد مرکب سالانه حدود ۴۰ درصد). این روند صعودی، با وجود کاهش مقطعی در سال دوم، حاکی از ثبات و پایداری بلندمدت ساختار دارایی‌های صندوق است.

سیر تغییرات سالانه نشان می‌دهد که ارزش دارایی‌ها در پایان سال دوم با کاهش حدود ۲۰۱ درصدی به ۱۱,۶۹۸ میلیارد ریال رسیده که عمدتاً می‌تواند ناشی از خروج بخشی از نقدینگی، سیاست‌های توزیع سود و اثرات استهلاک دارایی‌ها باشد. با این وجود، صندوق از سال سوم مسیر صعودی خود را باز یافته و با رشدی معادل ۵۸ درصد ادامه داده است. این روند مثبت با شتاب فزاینده تا پایان دوره ادامه یافته؛ به طوری که نرخ رشد سالانه در سال چهارم به ۷۳ درصد و در سال پنجم به ۹۰ درصد ارتقاء یافته است.

در مقابل، NAV بر اساس ارزش منصفانه از ۱۴,۳۹۰ میلیارد ریال در پایان سال اول به ۳۵,۵۳۸ میلیارد ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است، که بیانگر رشد چشمگیر ۱۴۷ درصدی طی پنج سال و نرخ رشد مرکب سالانه حدود ۲۰۷ درصد است. تغییرات سالانه NAV منصفانه نیز روندی صعودی و شتابان را نشان می‌دهد، به طوری که از رشد ۱۹۸ درصدی در سال دوم تا ۲۸۰۱ درصد در سال پنجم ادامه یافته است. این تفاوت محسوس میان NAV دفتری و منصفانه، بیانگر پتانسیل واقعی صندوق در بهره‌گیری از رشد بازار املاک و مدیریت بهینه پرتفوی است.

بر این مبناء می‌توان نتیجه گرفت که استراتژی صندوق در تلفیق درآمدهای عملیاتی با رشد ارزش دارایی‌ها موفق عمل نموده است. افزایش ۲,۵۳۰ میلیارد ریالی (معادل ۲۱ درصد رشد) در خالص ارزش دارایی‌ها بر اساس NAV دفتری و همزمان افزایش ۲۱,۱۴۸ میلیارد ریالی (معادل ۱۴۷ درصد رشد) بر اساس NAV منصفانه، گویای توان صندوق در حفظ ارزش واقعی دارایی‌ها، ایجاد ارزش افزوده برای سرمایه‌گذاران و بهره‌مندی از فرصت‌های بازار است. استمرار این روند صعودی و شتابان در سال‌های آتی، صندوق را در جایگاه یک گزینه سرمایه‌گذاری جذاب و پایدار قرار می‌دهد و افق روشنی برای سرمایه‌گذاران ترسیم می‌کند.

خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان هر سال - بر ارزش دفتری	خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان هر سال - ارزش منصفانه برآوردی	سال
۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲	۱۴,۳۹۰,۳۲۰,۰۳۰,۶۶۲	۱
۱۱,۶۹۸,۳۶۵,۵۰۰,۹۲۷	۱۷,۲۳۷,۸۵۹,۲۵۰,۹۲۷	۲
۱۲,۳۷۴,۰۸۹,۷۳۰,۴۶۰	۲۱,۶۸۶,۶۷۱,۰۸۹,۸۳۵	۳
۱۳,۲۸۰,۵۶۰,۸۴۵,۲۶۹	۲۷,۷۲۹,۹۱۵,۶۹۹,۲۹۲	۴
۱۴,۴۸۳,۵۰۲,۲۲۴,۲۳۹	۳۵,۵۳۷,۸۶۴,۹۲۵,۸۷۳	۵

۲- در پایان هر سال در سناریو ۲ (نرخ رشد املاک ۳۷.۷ درصد سالانه)

برای این بخش، با اتکا به داده‌های خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان سال‌های اول تا پنجم، NAV بر اساس ارزش دفتری از ۱۱,۹۵۴ میلیارد ریال در پایان سال اول به ۱۵,۷۸۳ میلیارد ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته است (نرخ رشد مرکب سالانه حدود ۵.۹ درصد). این روند صعودی، هرچند با کاهش جزئی ۱.۳ درصدی در سال دوم به ۱۱,۷۹۸ میلیارد ریال همراه بوده، نمایانگر ثبات و پایداری بلندمدت ساختار دارایی‌های صندوق است.

سیر تغییرات سالانه نشان می‌دهد که پس از سال دوم، NAV دفتری صندوق مسیر صعودی خود را با شتاب فزاینده باز یافته است؛ به طوری که رشد سالانه در سال سوم به ۷.۵ درصد، در سال چهارم به ۱۰.۰ درصد و در سال پنجم به ۱۲.۹ درصد ارتقاء یافته است. این شتاب صعودی بیانگر اثربخشی مدیریت دارایی‌ها و بهره‌گیری از فرصت‌های رشد در بازار املاک است.

در مقابل، NAV بر اساس ارزش منصفانه از ۱۵,۰۳۱ میلیارد ریال در پایان سال اول به ۴۶,۸۲۷ میلیارد ریال در پایان سال پنجم افزایش یافته، که بیانگر رشد چشمگیر ۲۱۲ درصدی طی پنج سال و نرخ رشد مرکب سالانه حدود ۳۴.۲ درصد است. رشد سالانه NAV منصفانه نیز روندی صعودی و شتابان را نشان می‌دهد؛ از ۲۶.۷ درصد در سال دوم تا ۳۶.۱ درصد در سال پنجم. این اختلاف فاحش میان NAV دفتری و منصفانه، نمایانگر پتانسیل واقعی صندوق در بهره‌گیری از رشد سریع بازار املاک و ارزش‌افزایی از طریق مدیریت پرتفوی هوشمندانه است.

بر این مبنای، می‌توان نتیجه گرفت که استراتژی صندوق در تلفیق درآمدهای عملیاتی با رشد ارزش دارایی‌ها موفق عمل کرده است. افزایش ۳,۸۲۹ میلیارد ریالی (معادل ۳۲ درصد رشد) در خالص ارزش دارایی‌ها بر اساس NAV دفتری و همزمان افزایش ۳۱,۷۹۳ میلیارد ریالی (معادل ۲۱۲ درصد رشد) بر اساس NAV منصفانه، نشان‌دهنده توان صندوق در حفظ ارزش واقعی دارایی‌ها، ایجاد ثروت برای سرمایه‌گذاران و بهره‌گیری از فرصت‌های بازار با رشد بالا است. استمرار این روند صعودی و شتابان در سال‌های آتی، صندوق را به عنوان یک گزینه سرمایه‌گذاری بسیار جذاب و پرتانسیل مطرح می‌سازد و افق روشنی برای سرمایه‌گذاران ترسیم می‌کند.

خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان هر سال - بر ارزش منصفانه برآوردی	خالص ارزش دارایی‌های صندوق در پایان هر سال - بر ارزش دفتری	سال
ارزش دارایی (ریال)	ارزش دارایی (ریال)	
۱۵,۰۳۱,۴۴۱,۲۸۰,۶۶۲	۱۱,۹۵۳,۸۲۰,۰۳۰,۶۶۲	۱
۱۹,۰۳۶,۵۸۵,۹۴۴,۳۱۱	۱۱,۷۹۸,۴۶۷,۷۶۶,۸۱۶	۲
۲۵,۳۷۶,۴۰۹,۹۱۰,۰۹۸	۱۲,۶۹۲,۶۹۴,۸۱۱,۳۱۷	۳
۳۴,۴۰۰,۴۴۵,۵۶۶,۱۹۲	۱۳,۹۷۰,۸۸۷,۸۳۷,۶۷۰	۴
۴۶,۸۲۶,۹۰۴,۳۷۷,۶۱۲	۱۵,۷۸۲,۶۶۷,۴۸۳,۵۹۴	۵

بیانیه سلب مسئولیت

این گزارش صرفاً بر مبنای مفروضات قید شده در متن گزارش و به جهت پیش بینی درآمدها و هزینه های آتی صندوق تهیه شده است. با توجه تغییر پارامترهای اقتصادی در طول زمان و مدت فعالیت صندوق، درآمدها و هزینه های صندوق قطعاً با موارد پیش بینی شده یکسان نخواهد بود و شرکت سبذگردان کاریزما به عنوان مدیر صندوق، هیچگونه تضمین بازده بر مبنای مفروضات و پیش بینی های انجام شده برای سرمایه گذاران انجام نخواهد داد.

درآمدها و هزینه های صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات کاخ و نیز صورت های مالی با توجه به الزامات سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین ملاحظات قانونی، در تارنمای صندوق منتشر می شود.

سرمایه گذاران برای آگاهی بیشتر می توانند به تارنمای صندوق به آدرس <https://kakh.charismafunds.ir> مراجعه نمایند.

گزارش طرح توجیهی صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات کاخ در تاریخ ۱۴۰۴/۱۰/۲۰ به تایید اعضای هیئت مدیره شرکت سبذگردان کاریزما رسیده است.

رئیس هیئت مدیره	نائب رئیس هیئت مدیره و مدیر عامل	عضو هیئت مدیره	عضو هیئت مدیره	عضو هیئت مدیره
فریدون زارعی	عزت اله طیبی	راضیه صباغیان	محمد رضا خانی	محمد حسن آهو
				


کاریزما
شرکت سبذگردان (سهامی خاص)
(A)