



سرمقاله

چرا بورس امروز؟

علیرضا باغانی

رشد شتابان شمار سهامداران کشور به حدود ۹ میلیون تن و فاصله معنادار تعداد سهامداران فعال (فقط ۱۱۱ هزار نفر) با کدهای معاملاتی صادر شده در کشور بازگو کننده یک واقعیت تلخ است و آن این که فرهنگ سرمایه گذاری در ایران همچنان غریب است. وقتی آمار جهانی را بررسی می کنیم می بینیم در ایالات متحده آمریکا بیش از ۹۲ درصد مردم در بورس سهامدارند یا در ابزارهای مالی مرتبط با بازار سهام سرمایه گذاری کرده اند و در ایران تنها ۱۰ درصد مردم سهامدارند و البته از این آمار حدود ۹ میلیون نفری هم تنها یک درصد سهامدار فعال محسوب می شوند و در واقع در ماه حداقل یک بار در بورس خرید و فروش سهام دارند، به واقعیت این موضوع و به فقر فرهنگ سهامداری در کشور بیشتر پی می بریم. اما این که چرا در ایران به رغم سابقه ۵۰ ساله بورس هنوز بخش زیادی از مردم آشنایی لازم را با این بازار ندارند و چرا همچنان قاطبه مردم به سرمایه گذاری در بازارهای همچون مسکن، طلا و سکه تمایل دارند هر چند بیشتر به پیچیدگی های نوع سرمایه گذاری در بورس و عدم ریسک پذیری مردم ایران بر می گردد. لکن یکی از دلایل اصلی این رخداد این است که بازار سرمایه ما به رغم آن که توانسته برای سرمایه گذاران ریسک گریز و مردم عادی ابزارهای خوبی همچون اوراق مشارکت و انواع صکوک و واحدهای بدون ریسک صندوق های با درآمد ثابت را طراحی و ارائه کند اما عدم آشنایی مردم با این امکانات سبب شده که مردم باز هم با بازار سهام بیگانه باشند.

ادامه در صفحه ۲

به بهانه خاموشی برندهای ایرانی

غروب «آزمایش»

در حالی این روزها شایعه تعطیلی کارخانه ارج تیترویک رسانه ها شده که برند معروف آزمایش سالهاست در خاموشی به سر می برد. از این برند دهه ۵۰ تا ۷۰ لوازم خانگی این روزها فقط چند قطعه زمین باقی مانده و البته خاطراتی فراموش نشدنی!



۳۴

هزینه ها در آمدی برای صنعت کارگزاری باقی نگذاشته است	با ورود صندوق با درآمد ثابت به بازار سهم
ترمز گیرهای صنعت کارگزاری	«صندوق» جای «بانک» را می گیرد
دبیر کل کانون کارگزاران می گوید که صنعت کارگزاری دوسال رکودی را پشت سر گذاشته است.	با کاهش نرخ سود سپرده بانکی مردم ۷۵ هزار میلیارد تومان پول به صندوق ها برده اند!
مهره ها بازار ۶	پیشگامان ۱۵



معنای اقتصاد مقاومتی در بورس تهران

۲



بورس و پروژه های بزرگ تامین مالی

۵



پسابرجام بنگاه های اقتصادی

۳

باشگاه مشتریان کارگزاری بانک انصار

در باشگاه مشتریان کارگزاری بانک انصار به ازای هر تراکنش امتیازات شگفت انگیز دریافت کنید و از خدمات متنوع کارگزاری بهره مند شوید .

کسب اطلاعات بیشتر :

www.Ansar-broker.com

پوشش جمعیتی بانک: ۲۲ میلیون نفر

در ۱۴ استان کشور

شامل ۲۲ پروژه زیربنایی

به طول بیش از ۲۰۰۰ کیلومتر

خرید ۵۰۰ هزار تن فولاد از صنعت فولاد کشور

انتقال آب ۱۳۰۰۰ میلیارد ریال

طرح انتقال آب آشامیدنی به مناطق مختلف کشور با مشارکت بانک پارسیان



چرا بورس امروز؟

علیرضا باغانی

ادامه از صفحه یک- وقتی به فردی توصیه می کنید به جای سرمایه گذاری در بانک که حداکثر ۱۸درصد سالانه عاید سرمایه گذار می کند در صندوق های با درآمد ثابت تضمین شده تحت نظارت بورس که حداقل ۲درصد بالاتر از بانک ها سود به سرمایه گذاران می دهد سپرده گذاری کند، ناخودآگاه تمایلی به ادامه شنیدن حرف های ما ندارد، چون بازار سهام را نمی شناسد از نظر او بانک مطمئن ترین مکان برای سرمایه گذاری است و چه بسا اگر بازار سرمایه در سست و دقیق به آنها معرفی می شد و این که از نظر درجه اطمینان سرمایه گذاری در صندوق های با درآمد بورسی هیچ تفاوتی با بانک ها ندارد، اکنون حجم سرمایه های موجود در آن یا در کنار آن بیشتر از این ها بود. البته در زمان مدیریت جدید سازمان بورس و اوراق بهادار تلاش زیادی شد تا آذهان عمومی بازار سرمایه را تنها به چشم خرید و فروش سهام، دامنه نوسان و سودهای تلخ و ریسک نبینند و ابزارهای نوین مالی که پشتوانه قانونی آن در سال ۱۳۸۹ و با تصویب قانون توسعه ابزارهای و نهادهای مالی در خانه ملت به وجود آمد؛ سبب شد تا اکنون همین صندوق های با درآمد ثابت بتوانند ۷۰هزار میلیارد تومان و چیزی در حدود ۷درصد از نقدینگی موجود در جامعه را به سمت خود جلب کنند. اما چرا بورس امروز منتشر شد؟ سازمان خبری-تحلیلی بورس ۲۴ که از سال ۱۳۸۴ همراه فعالان بازار سرمایه بوده در کنار فعالیت رسانه ای در فضای مجازی، این نیاز را در شرایط کنونی احساس کرد که همچنان «کاغذ» در میان مردم مخاطب دارد و از ضرب نفوذ کاغذ می توان همچنان در جهت ارائه تحلیل هاو مطالب عمیق آموزشی در جهت شناساندن بازار سرمایه به مردم استفاده کرد. در واقع بورس امروز تریونی است برای تبادل نظر میان اهالی بازار سرمایه و گسترش فرهنگ تحلیل محوری، مبارزه با شایعات و شفاف سازی هر چه بیشتر اطلاعات در بازار سهام و از طرفی دیگر رسالت شناساندن بازار سرمایه به مردم را دنبال می کند. امیدوار هستیم از کان بازار سرمایه، مدیران، صاحب نظران، کارشناسان، تحلیل گران و اهالی بازار سرمایه با ارائه نقطه نظرات کارشناسی شان ما را در تکمیل رسالتی که سال هاست بر دوش ماندهاده شده یعنی «شفاف سازی، کمک به توسعه بازار و آگاهی بخشی لازم به مردم از منافی که بازار سهام برای آنها دارد» در ارائه هر چه بهتر این محصول رسانه ای جدید ما را یاری نمایند.



معنای اقتصاد مقاومتی در بورس تهران

حسن قالیباف اصل

مدیرعامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران

طی سال های اخیر، بازار سرمایه در جهت سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی، توانسته پررنگ تر از گذشته نقش خود را ایفا کند و در مسیر تحقق سیاست های کلان اقتصادی کشور گام بردارد. مروری اجمالی بر ناکام های کلیدی بازار سرمایه گویای رشد و توسعه کمی و کیفی بازار سرمایه طی سالیان اخیر است. در این خصوص، بازار سرمایه با توسعه نهادهای مالی مختلف، ابزارهای متنوع تامین مالی و پوشش ریسک و توسعه زیرساخت های نرم افزاری و سخت افزاری توانسته است، نقش مهمی در جذب مشارکت مختلفی احاد جامعه و تحقق اهداف اقتصاد کلان داشته باشد. بحث تامین مالی از بازار سرمایه در جهت تحقق سیاست های اقتصاد مقاومتی با محدودیت ها در تامین ابزارهای مالی مواجه است که نقش بازار سرمایه را با توجه به فرآیند طولانی طراحی ابزارهای مالی را می توان اینگونه تشریح کرد، تنوع در ابزارهای مالی نه تنها موجب افزایش سرمایه گذاری از سوی سرمایه گذاران یا بدرجات مختلف تر، ریسک پذیری می شود، بلکه این ابزار مسیرهای رامین برای پیش روی متقاضیان تامین مالی (بنگاهای اقتصادی) قرار می دهد. بانگاهی بر ابزارهای تامین مالی معرفی شده در بازار سرمایه در سال های اخیر، مشاهده می شود که طی این سال ها تلاش های ارزنده ای در معرفی ابزارهای مختلف در بازار صورت گرفته است. در این رابطه می توان به اوراق بهادار اسلامی متنوعی اعم از اوراق مشارکت، اجاره، مراحه، استصناع، سلف نفتی، منفعت، مصون از تورم، وقف، مزارعه، مساقات اشاره کرد که در سازمان بورس به تصویب کمیته فقهی رسیده و تعدادی از آنها به مرحله اجرا رسیده است. علاوه بر این در بازار بدهی، امکان معاملات اسناد خزانه اسلامی فراهم شده است. حضور صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله در بورس (ETF) نیز مورد استقبال معامله گران در بازار قرار گرفته است. همچنین در حال حاضر امکان معامله ابزارهای پوشش ریسک، نظیر معاملات آتی سهام وجود دارد و معاملات ابزارهای دیگر نظیر اختیار معامله، سید سهام، آتی ارز و... در فرآیند بررسی قرار دارد. همچنین می توان از نقش بانک ها برای توسعه عمق بازار سرمایه و ایجاد اطمینان برای سرمایه گذاری در بازار سرمایه استفاده کرد به گونه ای که در اقتصاد ایران ساختار نظام مالی بیشتر مبتنی بر نظام بانکی است. این در حالی است که اهمیت و ضرورت بازار سرمایه و تاثیر آن بر رشد اقتصادی حائز اهمیت است. براساس بند (۹) سیاست های اقتصاد مقاومتی، اصلاح و تقویت همه جانبه نظام مالی کشور نیازمند همگرایی، هماهنگی و بازار سرمایه و پول به عنوان دو بازار مالی پیشرو در کشور است. تعامل این دو بازار می تواند نقش موثری در ارتقاء نظام مالی کشور ایفا کند. بدون شک بانک ها با ضمانت برخی ابزارهای تامین مالی مورد معامله در بازار سرمایه همواره نقش موثری در پوشش ریسک معاملات این ابزارها در بازار ایفا کرده اند. به ویژه توجه به گستردگی شبکه بانکی در کشور، بانک ها می توانند واسطه حضور مردم در بازار سرمایه باشند. نظام بانکی و بازار سرمایه دو بال رشد و توسعه نظام تامین مالی هستند و حضور قدرتمند هر دو در تامین مالی فعالیت های اقتصادی می-تواند منجر به رشد و توسعه اقتصاد کشور شود. با توجه به لزوم اجرای اقتصاد مقاومتی، از سرمایه های سرمایه گذاران خارجی نیز می توان بهره برد چرا که ورود سرمایه های خارجی با تحقق اقتصاد مقاومتی تناقض ندارد. به طور کلی می توان گفت در سیاست های کلی اقتصاد مقاومتی موردی یافت نمی شود که مخالف با حضور سرمایه گذاری خارجی باشد، بلکه گاهی با تفسیر برخی بندها می توان به حمایت از حضور سرمایه گذاران خارجی در اقتصاد کشور اشاره کرد. اقتصاد مقاومتی اقتصادی درونزا و برونگراست لذا بازار سرمایه در راستای سیاست های اقتصاد مقاومتی جهت تقویت رشد اقتصادی می تواند علاوه بر جذب و جوه نقدی سرمایه گذاران داخلی، از منابع مالی سرمایه گذاران خارجی استفاده کند. در این راستا سرمایه گذاران خارجی می توانند با حضور مستقیم در بورس اوراق بهادار اقدام به خرید و فروش سهام و سایر ابزارهای مالی کنند.

تیر ۱۳۹۵ ■ شماره اول

روک خط خبر



حمایت از قطعه سازان

وزارت صنعت می خواهد از ناحیه بالا بردن تعرفه واردات قطعه، از شرکت های قطعه ساز داخلی نیز حمایت کند. این در شرایطی است که کارشناسان هشدار می دهند در این ماجرا مرز بین حمایت و انحصار، بسیار باریک بوده و نباید طوری عمل شود که صنعت قطعه نیز در دام انحصار بیافتند. به عبارت بهتر، افزایش تعرفه واردات، سبب ترغیب خودروسازان به استفاده از قطعات داخلی خواهد شد.



روایتی از تغییرات گسترده در صنعت خودرو

صنعتی که یک شبه متحول شد

اولین صنعتی که پس از برجام دچار تحولات اساسی خواهد شد و دولت هم بر این موضوع تاکید فراوان دارد، صنعت خودرو است. تغییرات و تحولات در این صنعت به قدری گسترده است که تبعات آن را می توان در بازار سرمایه به وضوح دید. پس از برجام قیمت سهام شرکت های خودرویی به شدت رشد کردند و اکثر آنها رشدهای چند صد درصدی را به ثبت رساندند. از آنجا که همیشه می گویند در بازار سرمایه، سهامداران آینده شرکت را می خرند، باید به این باور رسید که تحولی عظیم در صنعت خودرو رخ خواهد داد. چرا که سهامداران و سرمایه گذاران، نرخ بسیار بالایی بر سهام شرکت های خودرویی گذاشته اند.

خارجی ها را برای خرید سهام دعوت کرد. این تاکید نشان داد که دولت همچنان میل به فروش سهام خودروسازان به خارجی ها داشته و بر این موضوع اصرار دارد. این در حالی است که به نظر می رسد خارجی ها میلی به این کار نداشته و ترجیح می دهند حضورشان در ایران، بدون سهامداری باشد. به تعبیر دیگر، با وجود آنکه گفته می شد خودروسازان خارجی به دنبال خرید سهام شرکت های خودروساز ایرانی هستند، اما گذشت زمان نشان داد، این پافشاری و تمایل از جانب طرف های ایرانی بیشتر بوده تا خارجی ها. در واقع دولت که به شدت اصرار به سرمایه گذاری خارجی در صنعت خودروی کشور دارد، تمایل اش به سرمایه گذاری در قالب سهامداری است. این تمایل دولت بیشتر از آنجائشی می شود که خودروسازان خارجی در صورت خرید سهام شرکت های خودروساز ایرانی، دیگر نمی توانند به راحتی مانند گذشته چمدان هایشان را بسته و «جاده مخصوص» را ترک کنند. نگاهی به اتفاقات رخ داده در دوران تحریم، به خوبی نشان می دهد. سرمایه گذاری خارجی ها (در صنعت خودرو)، مانعی بزرگ برای خروج کامل آنها از ایران بوده است، حال آنکه شرکت های فاقد سرمایه گذاری، به راحتی هر چه تمام تر از کشور رفتند.

به عنوان مثال، پژو بلافاصله پس از خرید بخشی از سهام اش توسط جنرال موتورز آمریکا، از «جاده مخصوص» رفت و تا سه چهار سال پشت سرش را نیز نگاه نکرد، اما رنو چون سرمایه گذاری کرده بود، به طور کامل خارج نشد و تنها فعالیت هایش را تقلیل داد. از همین رو کارشناسان معتقدند سهامداری خارجی ها در خودروسازی ایران

پایان مونتاژ خودرو؟



وزارت صنعت، معدن و تجارت، امسال بر خلاف سال های گذشته، تعرفه واردات قطعات خودرو را افزایش داد تا رسماً پروژه حذف مونتاژ و به اصطلاح سی کی دی کاری را کلید بزند. آن طور که در سایت سازمان توسعه تجارت آمده، تعرفه انواع قطعات خودرو بین پنج تا ۲۶درصد افزایش یافته و از ابتدای سال جدید، قطعات مربوطه با تعرفه جدید وارد کشور خواهند شد. این اتفاق در شرایطی رخ داده که وزارت صنعت معمولاً تعرفه واردات قطعات را متناسب با تعرفه خودرو تغییر می دهد. اما این بار سنت شکنی کرده و با وجود ثبات تعرفه واردات خودرو، تعرفه قطعه را افزایش داده است. وزارت صنعت، معدن و تجارت البته پیش تر بر حذف تدریجی سی کی دی کاری تاکید کرده و حتی این موضوع را جزو الزامات قراردادهای خارجی خودروسازان داخلی آورده است، به نحوی که یکی از مباحث مهم در مذاکرات خودروسازان داخلی و خارجی، همین موضوع به شمار می رود. طبق اعلام وزارت صنعت، خودروسازان خارجی که قصد حضور در ایران را دارند، باید تولید محصولات خود را در کشور با ساخت داخل حداقل ۴۰درصد آغاز کنند. به عنوان مثال، پژوی فرانسه با قبول همین پیش شرط توانست قرارداد خود با ایران خودرو را به امضا برساند. حالا از آنجا که امسال سال آغاز به کار دوباره خودروسازان خارجی در ایران است، وزارت صنعت نیز از همین ابتدا تعرفه واردات قطعات را بالا برده تا به نوعی خارجی ها را در عمل انجام شده قرار دهد.



دبیرانجمن قطعه سازان: مامدعی هستیم که در صنعت خودرو به نقطه ای رسیدیم که می توانیم با همکاری بزرگان قطعه سازی دنیا قطعاتی را به تولید برسانیم که قابل عرضه در بازارهای جهانی باشد از این رودیگر نمی خواهیم فقط بر سر واردات قطعه با آنها کار کنیم. در واقع در دوره پساتحریم بهتر است از تمام ظرفیت های صنعت قطعه سازی کشور استفاده کنیم چرا که با توسعه این صنعت، خودروسازان ما قادرند به تولید خودروهایی بپردازند که حداقل ۴۰درصد قطعاتش ساخت داخل بوده و قابل صدور به بازارهای جهانی است

رکود بیشتر، حاصل برجام در بازار خودرو

بیش از چندماه از اجرای برجام می گذرد و اکنون برای بسیاری این پرسش پیش آمده که دستاوردهای آن در اقتصاد و صنعت کشور چه بوده است؟ در این بین، به نظر می رسد خودروسازی یکی از بخش های اثرپذیر اقتصاد کشور از ناحیه برجام بوده، به طوری که می توان آثار مثبت و منفی آن را بر این صنعت، لمس کرد. در حالت کلی، توافق هسته ای و در نهایت برجام، تاثیرات مثبتی بر صنعت خودرو گذاشته و این در شرایطی است که نمی توان اثر منفی این اتفاق بزرگ را در بازار خودرو منکر شد. این اثر منفی از آن جهت است که بازار خودروی کشور پس از مثبت شدن مذاکرات هسته ای و توافقات مربوطه، به تدریج در رکود فرو رفت؛ زیرا مشتريان گمان می کردند از یکسو خودرو ارزان خواهد شد و از سوی دیگر، محصولات خارجی با کیفیت و قیمت مناسب و در مدت زمانی کوتاه، روانه ایران خواهد شد. این خوش بینی مشتریان به خصوص پس از برجام، بیشتر و بیشتر شد، تا جایی که بازار خودرو در روزهای پایانی سال گذشته، یکی از رکودترین شب عیدهای خود را گذراند. با وجود این تاثیر منفی بر بازار خودرو، توافقات هسته ای و برجام برای صنعت خودرو خوش یمن بود، از یک سو راه را برای تامین قطعات باز کرد و از سوی دیگر مقدمات حضور خودروسازان خارجی را در «جاده مخصوص» فراهم آورد.

پسابرجام بنگاه‌های اقتصادی

■ غلامرضا سلیمانی امیری

مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری غدیر

اقتصاد ایران دربرهه خاصی از تاریخ خود قرار دارد. انگیزه‌های فعالان اقتصادی در فضای پسا برجام، همراه با رویکرد مشترک آنان به اولویت‌های اقتصاد ایران که در مفهوم اقتصاد مقاومتی متبلور شده است، این فرصت تاریخی را فراهم آورده تا بتوان از همه ظرفیت‌های اقتصادی در راستای توسعه ملی استفاده کرد. شاید در این بین نقش دولت به عنوان سکاندار تنظیم روابط بین گروه‌های مختلف اقتصادی بسیار تعیین‌کننده‌تر از قبل باشد، ضرورت هم‌افزایی بین گروه‌ها و فعالان اقتصادی ایجاب می‌کند که هریک به سمت‌وسویی از فعالیت‌های اقتصادی هدایت شوند که متناسب با توانمندی‌های آنان باشند. در چنین شرایطی یکی از مهم‌ترین فعالان اقتصادی بنگاه‌های بزرگ هستند.

در چارچوب مقتضیات اقتصاد ایران، بنگاه‌های بزرگ عمدتاً وابسته به صندوق‌های بیمه اجتماعی بوده که پیامد بزرگ مقیاسی، جریان نقدینگی بالا در بین آنها، انباشت تجربه سازمانی در حوزه اجرای پروژه‌ها و رتبه اعتباری بالا در تامین منابع داخلی و خارجی در اجرای پروژه‌ها بوده است. از آنجایی که در دوران پسابرجام ظرفیت‌های بسیار بالایی برای سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران وجود داشته و شرکت‌های معتبر خارجی تمایل بسیار بالایی جهت سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران دارند، این تجربه بنگاه‌های بزرگ ایجاب می‌کند تا برای آن‌ها مسئولیت برقراری ارتباط با شرکت‌های خارجی فراهم شود. از سوی دیگر وابستگی آن‌ها به صندوق‌های بیمه اجتماعی موجب آن می‌شود که هرگونه منافع ایجاد شده به بخش گسترده‌ای از جامعه اختصاص یافته و از این منظر شائبه هرگونه رانت‌جویی در این زمینه منتفی می‌شود.

در چارچوب زمینه‌سازی فوق برای بنگاه‌های بزرگ، این فرصت برای دولت‌ها فراهم شده که از طریق این بنگاه‌ها سیاست‌های مربوط به اقتصاد مقاومتی دنبال شود. پشتیبانی دولت از مذاکرات به جهت سرمایه‌گذاری در مزیت‌های اقتصادی کشور همچون نفت و گاز و پتروشیمی، نیروگاهی و معدنی، انتقال فناوری‌های مناسب به داخل کشور و نیز توجه به دانش بنیان شدن بخش‌های مختلف اقتصادی است که در راستای اهداف اقتصاد مقاومتی خواهد بود. همچنین در این راستا دولت متعهدشود تا جهت کاهش بوروکراسی‌های اداری در بخش‌های مختلف اقتصادی، همچنین حمایت‌های معنوی در شرایط فعلی و تسهیل مقررات حوزه‌های پولی و بانکی اقداماتی را فراهم سازد. در ضمن بنگاه‌های بزرگ تعهد نمایند تا در اجرای پروژه‌های خود استفاده از ظرفیت‌های تولید داخلی را در اولویت‌های خود قرار دهند. بی‌شک در چارچوب فوق و در سایه همدلی بین بخش‌های مختلف اقتصادی، دستاوردهای بی‌نظیری برای بنگاه‌های متوسط، کوچک و نیز مردم بزرگوار ایران فراهم خواهد شد.

خبر

کنترل قیمت نفت از سوی آمریکا

سیاست‌های پولی بانک مرکزی آمریکا یکی از عوامل تاثیرگذار بر قیمت نفت شناخته می‌شود. در تحلیل این سیاست‌گذاری می‌بایستی به ارتباط بین ارزش دلار و قیمت نفت نگریسته شود. به عنوان نمونه اگر بانک مرکزی آمریکا یک سیاست انبساطی پولی را در پیش گیرد، ارزش دلار کاهش می‌یابد. از آن جایی که قیمت جهانی نفت با دلار قیمت‌گذاری می‌شود، با کاهش ارزش دلار، قیمت جهانی نفت افزایش می‌یابد. در حالت عکس نیز این مسئله صادق است، به عنوان نمونه با موافقت بانک مرکزی آمریکا در پیاده‌سازی سیاست انقباضی در این کشور، در خصوص افزایش نرخ بهره در اواخر پاییز ۱۳۹۴، این امر موجب تقویت دلار و فشار بر کاهش قیمت نفت در نیمه نخست زمستان همان سال شد. بنابراین به نظر می‌رسد با ادامه اجرای سیاست انقباض پولی در سال جاری، تقویت دلار بر کاهش قیمت نفت فشار وارد سازد، اما این فشار بایستی در حدی باشد که موجب افت شدید قیمت‌های نفت به زیر دامنه ۴۰ تا ۴۵ دلار نشود، زیرا منافع تولیدکنندگان نفت شل در آمریکا به خطر می‌افتد.



خواهد بود.

سرنوشت گره خورده به نفت

با بررسی و تحلیل پیش‌بینی‌های صورت گرفته از قیمت جهانی نفت در سال ۲۰۱۶ از سوی نهادهای بین‌المللی مشاهده می‌شود که نوسانات قیمت نفت در این سال از عوامل زیر تاثیر می‌پذیرد:

اوضاع اقتصادی چین، بازگشت ایران به بازارهای نفتی، پایبندی روسیه و عربستان به توافق عدم افزایش صادرات، سیاست‌های فدرال رزو در خصوص نرخ بهره، وضعیت تولیدات شیل، سیاست‌های بانک مرکزی اروپا و تحولات ژئوپولیتیک. به اعتقاد بسیاری از کارشناسان حوزه نفت، قیمت جهانی نفت تاثیر قابل توجهی از اوضاع اقتصادی چین می‌پذیرد. چین به عنوان دومین متقاضی بزرگ انرژی در جهان در اواخر سال ۲۰۱۵ با انتشار برخی آمارهای اقتصادی ضعیف، این سیگنال را به سایر کشورهای جهان انتقال داد که این کشور از مسیر رشد فزاینده سال‌های اخیر خود بازمانده است. افت قابل توجه حجم تجارت خارجی چین و کاهش تقاضای این کشور از بازارهای جهانی، نه تنها موجب کاهش قیمت جهانی نفت در طول یکسال گذشته شده است، بلکه قیمت جهانی سایر محصولات صنعتی، کشاورزی، مواد اولیه و... نیز در مواجه با کاهش تقاضا این کشور کاهش یافته است. با این وجود دولت‌مردان این کشور با پیاده‌سازی سیاست‌های انبساطی در حوزه بازار پول و کالا در تلاش هستند تا مجدداً به مسیر رشد قبلی خود بازگردند، با این تفاوت که سیاستمداران این کشور بر خلاف سال‌های گذشته که به دنبال افزایش ارزش افزوده بخش

سیاست‌های انبساطی بانک مرکزی اروپا که با هدف تحریک تقاضا و افزایش سرمایه‌گذاری در منطقه اتحادیه اروپا در حال اجرا است، بدون تردید موجب تقویت دلار در برابر یورو خواهد شد که تقویت دلار نیز بر قیمت نفت فشار خواهد آورد.

چشم‌انداز اقتصاد ایران در اولین سال از اجرای برجام

چشم‌اهالی بازار به نرخ ارز و نفت

چند ماه پس از برجام، انتظارات اینگونه است که اقتصاد ایران باید رشد کند. این توقعی است که اکثر اقتصاددانان، موسسات اقتصادی و فعالان این حوزه دارند. با لغو تحریم ها، طبیعی است که بنگاه‌های اقتصادی راحت‌تر و بدون وجود بسیاری از موانع می‌توانند فعالیت‌های خود را انجام دهند. اما واقعا باید انتظار یک شگفتی و تحول عظیم در اقتصاد ایران را داشت؟

نهادهای بین‌المللی زیادی در طول چند ماه گذشته اقتصاد ایران در سال ۹۵ را پیش‌بینی کرده‌اند. اکثریت قریب به اتفاق آنها پس از بررسی پارامترهای مختلف به این نتیجه رسیده‌اند که اقتصاد ایران بهبود خواهد داشت و رشد خواهد کرد. اما عوامل مهمی در اقتصاد ایران تاثیرگذار هستند که ایجاد تغییرات در هر کدام از آن‌ها، می‌تواند منجر به تغییر مسیر اقتصاد ایران شود.

در این میان مهم‌ترین پارامترهایی که چشم اهالی بازار سرمایه هم به آن دوخته شده، نرخ ارز و قیمت نفت است که تغییرات در این دو، تاثیر مستقیم روی بخش قابل توجهی از بازار سرمایه می‌گذارد. طبق پیش‌بینی‌های انجام شده توسط نهادهای بین‌المللی و مراکز و موسسات تحقیقاتی در داخل و همین‌طور اظهار نظرات خبرنگان اجرایی و دانشگاهی کشور، مشاهده می‌شود که با برچیده شدن تحریم‌های اقتصادی و آغاز اجرایی شدن برجام چشم‌انداز اقتصادی کشور در سال ۱۳۹۵ و سال‌های آتی روبه بهبود خواهد بود.

به عنوان یک نتیجه‌گیری انتظار می‌رود نرخ رشد اقتصادی کشور در سال ۱۳۹۵ بین ۵ تا ۵٫۶ درصد باشد. به نظر می‌رسد تحقق این نرخ در شرایط ثبات اقتصادی کشور، رفع برخی محدودیت‌های بجامانده از تحریم‌های اقتصادی لغو شده و بهبود روابط سیاسی کشور با همسایه‌ها و سایر کشورهای جهان ممکن خواهد شد.

ارز تک نرخي با اقتصاد

چه می‌کند؟

پیش‌بینی‌های صورت گرفته در خصوص نوسانات نرخ ارز در سال ۱۳۹۵ بیانگر حرکت متعادل و کم‌نوسان بازار ارز در سال جاری است. در این راستا با توجه به موقعیت نسبی بانک مرکزی در برقراری آرامش در بازار ارز و جلوگیری از نوسانات زیاد از طریق ایجاد یک انضباط مالی موثر در نظام پولی کشور طی دو سال اخیر، به نظر می‌رسد مهم‌ترین سیاست این

شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا (سهامی عام)، در تاریخ ۱۳۵۵/۱۰/۰۹ به صورت شرکت سهامی عام تاسیس شده و طبق شماره ۲۷۲۴۹ مورخ ۱۳۵۵/۱۲/۱۰ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۷۴/۰۸/۰۱ در بورس اوراق بهادار تهران ثبت شده است و در حال حاضر بعنوان هلدینگ خودروبی فعالیت میکند.



بهای تمام شده پرتفوی بورسی هلدینگ، معادل ۸،۱۴۹،۲۰۹ میلیون ریال و ارزش بازار آن ۱۵،۶۹۶،۹۵۵ میلیون ریال است و بهای تمام شده پرتفوی غیر بورسی شرکت ۷۲۷،۳۰۹ میلیون ریال است.

تهران – خیابان دکتر شریعتی – خیابان وحید دستگردی (ظفر) – شماره ۱۶۲ – کد پستی ۵۳۹۳۹ – تلفن: ۱۹۱۹۷ – ۰۹۲۲۶۲۱۷۸ دور نگار: ۲۲۲۵۳۳۱۲

پست الکترونیکی: info@renainvestment.com

ترکیب سهامداری شرکت نیز بصورت زیر می باشد			
نام سهامداران	تعداد سهام	درصد سهام	
شرکت گروه سرمایه گذاری سایپا (سهامی عام)	۴۵۰/۶۱۰/۵۶۲	۴۵	
شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان (سهامی خاص)	۳۶۲/۴۰۰/۰۰۰	۱۲/۰۸	
شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان (سهامی خاص)	۳۶۱/۱۵۰/۷۲۰	۱۲	
شرکت سرمایه گذاری صندوق باز نشستگی کشوری	۲۶۷/۵۹۷/۹۲۰	۸/۹۱	
صندوق باز نشستگی کشوری	۲۱۸/۷۸۴/۷۳۲	۷/۲۹	
جمع شرکتهای سرمایه گذاری استانی (سهام عدالت)	۱۳۴/۹۹۹/۹۷۲	۴/۵۰	
سایر سهامداران حقوقی و حقیقی	۱/۲۰۴/۴۵۶/۰۹۴	۴۰/۲۲	
جمع	۳/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۱۰۰	

شرکتهای سرمایه پذیر

سایپا	ایران خودرو	صنعتی نیرو محرکه	توسعه بازرگانی برنا
توسعه سرمایه رادین	توسعه سرمایه رسا	کارگزاری بانک صنعت و معدن	توسعه گستر برنا
گسترش صنعت علوم زیستی	گسترش مواد پیشرفته	اثرژی گستر سایپا ارونند	گسترش افروز ماتیک ایران

"برند کشی" در ایران جان گرفت

برندهای ایرانی در حالی که می‌توانستند هر کدام سفیر ایرانیان در اقصی نقاط دنیا باشند، به نوبت در صف "مرگ" قرار گرفته‌اند تا دیگر به جز نام و نشان و خاطره بی‌در آلود صنعت کشور و حتی دنیا چیز دیگری به یادگار نگذارند. تنها ده‌ها نام به جامانده از شرکت‌های مهندسی همچون "ارج"، "ازمایش"، "نساجی"، "مزدوران"، "پارس الکتریک"، "هیکو"، "گفش ملی" و...



به بهانه خاموشی برندهای ایرانی

غروب «آزمایش»

رسانه ها چند روزی است که اخباری از تعطیلی کارخانه قدیمی ارج را مخابره کرده اند، نمی دانیم چرا این روزها همه "ارج دوست" شده اند، اما مرگ برندهای معرف لوازم خانگی ایران سال هاست در ایران به وقوع پیوسته است. درست زمانی که لباسشویی های سامسونگ جایگزین لباسشویی های آزمایش در خانه های ایرانیان شد یا یخچال های "پارس" جای خود را به یخچال های "بوش" داد! گزارش زیر به غروب یکی از برندهای نوستالژیک پرداخته است. شرکت "آزمایش" که روزگاری توسط محسن آزمایش بنا نهاده شد، از نام آن در شرق تهران و البته در مرودشت تنها قطعه زمین هایش باقی مانده است؛ به طوری که سهامداران آزمایش تنها در انتظار اعلام اخبار فروش زمین های ارزانده آن به سر می برند.

سهامداران جدید در آزمایش...

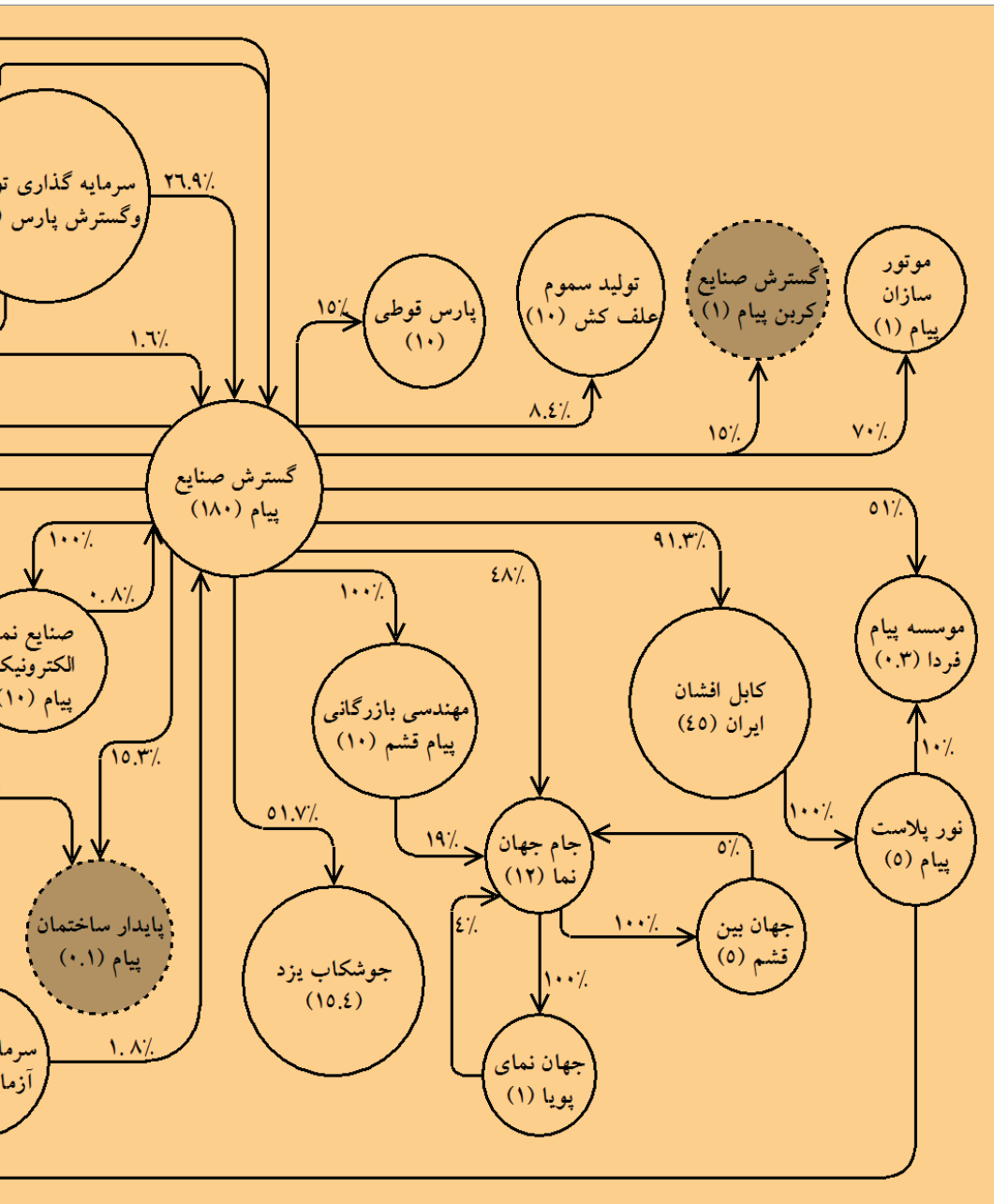
قبیل رادیو، تلوزیون، یخچال، بخاری، پنکه، کولر، اجاق گاز، آنگر مکن و ادوات مشابه از جمله فعالیت های آزمایش محسوب می شود. پس از ورود سهامداران جدید به شرکت آزمایش، شرکت در پایان سال مالی منتهی به پایان اسفندماه ۱۳۹۳ زیان ۳۵۰ هزارو ۳۸۲ میلیون ریالی (بالغ بر ۶۰۱ برابر سرمایه ثبت شده) بر خوردار بود.

وضعیت کنونی آزمایش...

در حال حاضر حسابرس شرکت اعلام کرده است که عملیات اصلی شرکت از آمایش و شرکت کارخانه های صنعتی مرودشت طی سنوات اخیر منجر به زبان شده است، بطوری که زبان انباشته شرکت اصلی در تاریخ سی ام آذر ۹۴ بالغ بر ۹۶۵.۹۹۷ میلیون ریال و بیش از ۴۵ برابر سرمایه ثبت شده شرکت شده و بدهی های شرکت اصلی به میزان ۳۳۳.۷۷۲ میلیون ریال نسبت به دارایی های آن ۱۴۱.۱۴۱ میلیون ریال است که تا نوج به این مسئله مشمول فزونی ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت است. همچنین

شرکت کارخانه‌های صنعتی آزمایش شازدهم اسفند ۱۳۷۷ در اداره ثبت شرکت‌ها به ثبت رسید. پس از پیروزی انقلاب اسلامی، شرکت مشمول بند "ج" قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران و تحت پوشش سازمان صنایع ملی ایران قرار گرفت. همچنین شرکت به اساس رای صادره از سوی هیات پنج نفره موضوع ماده ۲۴م قانون مزبور، مشمول بند "ب" قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران شناخته شده و به تملک دولت در آمد. در سال ۱۳۷۵ جزء شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار قرار گرفت. از سال ۸۱ به سازمان صندوق بازنشستگی کشوری واگذار شد. در مهرماه ۱۳۸۳ سهام مدیریتی صندوق بازنشستگی کشوری به شرکت گسترش صنایع پیام منتقل و همچنین در پایان اردیبهشت ۸۴ ضمن تأسیس شرکت جدید، واحد مرودشت نیز به واحد حقوقی مستقل تبدیل شد. تولید و فروش لوازم خانگی از

گزارش



معاملات الگوریتمی تحویلی در عمق بازار

در چند سال گذشته، بازارهای مالی، دستخوش تحولات گسترده ای در زمینه فناوری های کامپیوتری شده اند. سهم معاملات آنلاین به صورت نمایی رشد کرده و سرعت انجام معاملات در واحد زمان، به طور چشم گیری در حال افزایش است. فراخور این پیشرفت ها، معامله گر ها نیاز به ابزارها و روش های نوینی برای عکس العمل سریع به تغییرات لحظه ای بازارها دارند.

صندوق سرمایه‌گذاری دنیا - تاسیس در سال ۱۹۴۹ توسط آلفرد وینسلو جانز - دنبال کرد. در حقیقت او از معاملات الگوریتمی برای معامله به روش هج، استفاده کرد. منظور از هج، باز کردن دو معامله در جهت خلاف یکدیگر است، با فرض اینکه معامله‌گر بماند و سهم‌رو نماند در خلاف جهت هج دیگر دارد (به عنوان مثال گروه خودرویی و گروه قندی). این کار امنیت معاملات را بالا می‌برد و باعث می‌شود با نوسانات شدید بازار، معامله‌گر ضرر زیادی متحمل نشود.

با پیشرفت قدرت محاسباتی کامپیوترها، معامله‌گرها قادر بودند تحلیل‌ها و محاسبات پیچیده‌تری را انجام دهند و با تغییر در شرایط بازار، عکس‌العمل بسیار سریع‌تری نسبت به یک معامله‌گر داشته باشند. اولین بار از معاملات الگوریتمی به منظور انجام معاملات بلوکی در دهه ۱۹۷۰، وارد بازار شدند. در حقیقت در ابتدا معاملات الگوریتمی فقط برای خرید و فروش و شکستن سفارشات بزرگ به بخش‌های کوچکتر به‌نوعی که تأثیر آنها در بازار به حداقل ممکن برسد، استفاده شد.

در اوایل ۲۰۰۰ معاملات الگوریتمی، مورد توجه بازار قرار گرفت. این محبوبیت باعث شد در کمتر از ۵ سال، در اوایل سال ۲۰۰۵ حدود ۲۵ درصد حجم

کلیه این ابزارها و روش‌ها نهایتاً به اجرای هر چه هوشمندتر معاملات و استفاده بیشتر از قدرت پردازشی کامپیوترها در خرید و فروش منجر می‌شود. معاملات هوشمند در بازارهای مالی دنیا نام معاملات الگوریتمی شناخته می‌شود. مثالی دیگر آن نحوه انجام معاملات الگوریتمی در شکل آمده است.

منشأ معاملات الكوريتي

جالب است بدانید منشأ کلمه الگوریتم را یکی از نخستین و بزرگترین ریاضیدانان ایران بنا خوارزمی، تقریباً ۸۲۰ سال قبل از میلاد در کتابی با نام "شرح محاسبات بااعداد" مطرح کرد. اولین نسخه‌ی موجود از آنچه اکنون آن "الگوریتم" می‌نامیم حاصل تلاش قلیدس است. ا. روش کار آمدی برای محاسبه بزرگترین مقسوم علیه مشترک دو عدد (ب م م)، معرفی کرد که یکی ا قدیمی ترین فرمول های عددی است که تا به امروز استفاده می شود.

نحوه رشد معاملات الگوریتمی در دنیا

نخستین معاملات الگوریتمی، رادر اولین

معاملات بازار بورس آمریکا (این رقم در سال ۲۰۰۳، فقط ۱۴٪ بوده است)، به صورت الگوریتمی معامله شود.

شکل ۲ پرانندگی جغرافیایی معاملات الگوریتمی در جهان را نشان می دهد که اروپا و آمریکاسهم عمده این معاملات را در اختیار دارند. به گفته دوپچه بورس، در سال ۲۰۰۶ حدود ۲۷٪ معاملات در بورس فرانکفورت، مبنای الگوریتمی داشته است. این رقم در سال ۲۰۰۸ به حدود ۴۳٪ رسیده است. جذابیت های معاملات الگوریتمی آنقدر برای بازار محسوس شد که حجم این نوع معاملات در سال ۲۰۰۹ به عدد قابل توجه ۷۵ درصد رسید!

آنچه مشخص است این است که استفاده از معاملات الگوریتمی سال به سال در حال افزایش است و این موضوع در آمارهای مختلف ارائه شده به چشم می خورد. جالب است بدانید در بیشتر بازارهای مالی دنیا بلافاصله پس از ورود معاملات الگوریتمی، پیشرفت چنان چشمگیر بوده است که کمتر از دو سال این نوع معاملات سهم ۲۵ درصدی از حجم معاملات کل بازار را به خود اختصاص داده است.

در بازار بورس تهران نیز در سال‌های اخیر با جوان‌تر شدن روحیه مشارکت‌کنندگان در بازار، رویه خرید و نگهداری به مرور در حال جایگزین شدن با رویه‌های کوتاه‌مدتی معاملاتی است و این همان چیزی است که با مطابقت بورس تهران با بازارهای مالی دنیا، انتظاری می‌رفت. افزایش سرعت معاملات و زیاد شدن نوسانات روزانه سهام از اولین مشخصه‌های حرکت به این سمت است.

دسته بندی معاملات گوریتمی با جهه یاسخ

الگوریتم‌های اجرای معاملات (Trade Execution Algorithms)

Strategy) الگوریتم‌های سیگنال یاب (Implementation Algorithms)

این الگوریتم‌ها اطلاعات بازار را اسکن می‌کنند و به صورت لحظه در حال محاسبه شاخص‌هایی برای آرایه سیگنال خرید یا فروش هستند. برای اجرای نتیجه این الگوریتم‌ها از الگوریتم‌های اجرای معاملات استفاده می‌شود.

High Frequency Trading (HFT)

در بازار بورس
تهران نیز در سال
های اخیر با جوار
تر شدن رونق
مشارکت کنندگان
در بازار، رویه
خرید و نگهداری
به مرور در حال
جایگزینی شدن به
رویه‌های کوتاه مد
معاملاتی است و ا
همان چیز یست ک
با مطابقت بورس
تهران با بازار های
مالی دنیا، انتظار
می رفت، افزایش
سرعت معاملات
زیاد شدن نوسان
روانه سهام از
اولین مشخصه ها
حرکت به این سم
است



واکنش سریع نسبت به بازار
در جدول ۱ طبقه بندی ممکن از سیستم‌های معاملات الگوریتمی آورده شده است که بر مبنای میانگین مدت زمان نگهداری سهام است. در میانگین سرعت بالا، استفاده از روش‌های پیچیده ریاضی و کامپیوترهای فوق سریع برای معامله سهام هدف آکتاب سود، معمول است. این الگوریتم‌ها ملامت متفاوت از الگوریتم‌های اجرای معاملات است که وظیفه پیاده سازی هر چه بهتر تصمیمات سرمایه‌گذار را دارند. در حقیقت در معاملات سرعت بالا، هر دو وظیفه انتخاب و اجرای سفارشات به عهده سیستم است. معاملات سرعت بالا به عنوان معاملات سیاه‌سبز خوانده می‌شوند.

انواع این معاملات از یک نگاه به سه دسته
بر تقسیم می شود:

Electronic (Market Making Algorithms)

این الگوریتم‌ها نقش بازار گردان و بازار سازان
سنتی را به طور موثرتری اجرا می کند. در حقیقت
اساس بر شرایط خاصی سفارش های خرید و فروش
وسط الگوریتم تولید و به بازار ارسال می شود. هدف
رخی از این الگوریتم ها افزایش نقدشوندگی سهم و
رخی دیگر کسب سود از فاصله قیمتی بهترین
ظنه خرید و فروش بازار است. یک بازار گردان
مؤد کار رسمی، مانند روش های سنتی، متعهد است
بازاری منصفانه و مستمر برای سهم در زمان نیاز
فقدشوندگی در بازار ایجاد کند و قیمت های خرید
فروش را برای سهم های متعهد شده در برخی
مواقع (مثلاً برای ETF ها در ۲ دقیقه یکبار)، وارد
بازار کند.

بورس و پروژه‌های بزرگ تامین مالی

مدیر عامل شرکت تامین سرمایه بانک ملت

تامین منابع مالی مورد نیاز به عنوان یکی از دغدغه‌های همیشگی بنگاه‌های اقتصادی و پروژه‌ها در ادوار مختلف تجاری محسوب شده و تسهیل آن، موجبات رشد و توسعه اقتصادی کشورها را فراهم می‌آورد. از این رو دولت‌ها، تسهیل و تسریع فرایند تامین مالی را در اولویت برنامه‌های خود قرار می‌دهند. به طوری که این موضوع به عنوان یکی از بخش‌های اصلی سیاست‌های اقتصاد مقاومتی، سند چشم‌انداز، برنامه‌های توسعه، بسته‌های سیاستی، بودجه‌های سالانه و بسته‌های خروج از رکود محسوب می‌شود. با این وجود، بخش عمده‌ای از تامین مالی در کشور از طریق بازار پول صورت می‌پذیرد و از ظرفیت‌های موجود در بازار سرمایه به طور کامل استفاده نشده است. این در حالی است که منابع نظام بانکی تکافوی نیازهای بخش واقعی اقتصاد را نمی‌نماید. لذا لازم است با یک برنامه نظام‌مند و یکپارچه به سمت تقویت بازار سرمایه در تامین مالی حرکت کرد. یکی از این اقدامات، از طریق ایجاد و توسعه نهادهای و ابزارهای مالی مورد نیاز تحقق می‌یابد. در این راستا شرکت‌های تامین سرمایه به عنوان یکی از نهادهای مالی لازم جهت توسعه تامین مالی از طریق بازار سرمایه در مدت تأسیس و فعالیت خود توانسته‌اند زمینه تامین مالی برخی از شرکت‌های بزرگ کشور را فراهم کنند.

اهمیت تامین مالی بنگاه‌های تولیدی از بازار سرمایه و ترسیم نقشه راه در این خصوص به واسطه اسناد بالادستی کشور مانند برنامه ششم توسعه و تأکید مقام معظم رهبری بر اجرای اقتصاد مقاومتی شیب شد تا مسئولیت پروژه تقویت نقش بازار سرمایه در تامین سرمایه بنگاه‌ها به ریاست سازمان بورس سپرده شود. با توجه به ظرفیت‌ها و برنامه‌هایی که در قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور در راستای حرکت از نظام مالی بانک‌محور به بازار محور دیده شده است، شرکت‌های تامین سرمایه می‌توانند نقش به سزایی را در تامین مالی صنایع کشور ایفا کنند. برنامه‌هایی از جمله بهادارسازی مطالبات و انتشار اوراق رهنی از جمله ظرفیت‌هایی است که موجبات تزریق میزان مناسبی از نقدینگی به موسسات مالی و اعتباری و افزایش قدرت تسهیلات‌دهی آنها را فراهم می‌آورد. از طرفی با توجه به اینکه عمده ابزارهای تامین مالی بازار سرمایه طی پنج سال اخیر و پس از تصویب "قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید" طراحی و به اجرا درآمده‌اند، فراگیرشدن این ابزارها نیازمند صرف زمان بیشتری جهت آشنایی بنگاه‌های اقتصادی با کارکرد و مزیت این نوع از تامین مالی است. از این رو لازم است اقدامات لازم برای آشناسازی بنگاه‌های اقتصادی با ابزارهای تامین مالی موجود در بازار سرمایه و تسهیل و تسریع در فرایند تامین مالی اتخاذ شود.

دستیابی به جایگاه مورد نظر برای بازار سرمایه جهت تامین مالی بنگاه‌های اقتصادی، مستلزم ایجاد نهادهای مالی جدید و ابزارهای مالی متنوع تر است. از جمله این نهادهای مالی می‌توان به تاسیس و عملیاتی شدن موسسات رتبه‌بندی اعتباری در بازار سرمایه به منظور رتبه‌بندی ناشران و اوراق و معرفی صندوق‌های تامین مالی پروژه‌های زیربنایی اشاره کرد. با نگاهی گذرا به عملکرد بازار سرمایه در سال‌های اخیر شاهد رشد روزافزون ابزارها و نهادهای تامین مالی هستیم. به نظر می‌رسد لازم است برنامه‌های ویژه‌ای در زمینه فراگیری دانش مدیریت مالی شخصی در میان آحاد مردم اندیشیده شود؛ چراکه عمده سرمایه‌گذاری‌ها در بازار سرمایه از طریق سرمایه‌گذاران نهادی صورت می‌پذیرد و این در حالی است که تناسب مستقیمی میان افزایش نقدینگی موجود در جامعه و میزان سرمایه‌گذاری‌خرد در بازار سرمایه وجود ندارد.

این موضوع نشان می‌دهد که هم‌چنان سپرده کردن منابع مالی مازاد در حساب‌های بانکی به عنوان تنها گزینه مطمئن و شناخته شده برای مردم محسوب می‌شود و فرهنگ سرمایه‌گذاری و ریسک‌پذیری در مردم ایجاد نشده است. ارتقاء سواد مالی افراد نیازمند برنامه‌ای بلندمدت و یکپارچه در سطح کشور و آموزش برنامه‌ریزی مالی به افراد است. امید است با توجه به اهتمام سیاست‌های اقتصاد مقاومتی در اصلاح و تقویت همه جانبه نظام مالی کشور با هدف پاسخگویی به نیازهای اقتصاد ملی، ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و پیشگامی در تقویت بخش واقعی و تلاش مسئولان و صاحب‌نظران کشور، شاهد ارتقاء روزافزون جایگاه تامین مالی از طریق بازار سرمایه باشیم.

خبر

۷ توافق در ۵ ماه؛

در برابر ۶۰ توافق در ۳۸ سال

وزیر امور خارجه درباره روند اجرای برجام و سرمایه گذاری‌های خارجی اظهار داشت: ۷ توافق در ۵ ماه در برابر ۶۰ توافق در ۳۸ سال جمهوری اسلامی و قبل از آن. اینها واقعیاتی است که باید ما به رخ دنیا بکشیم که در سایه حمایت مردم و هدایت رهبری این میزان امکان برای کشور ایجاد شده است.

محمد جواد ظریف افزود: تا کنون ۳٫۶ دهم میلیارد دلار سرمایه گذاری مستقیم خارجی در ایران تصویب و ثبت شده است. مقدار آن بسیار بیشتر از این است اما ۳٫۶ دهم میلیارد دلار آن ثبت شده است. این را مقابله‌ای گفتیم ۲٫۶ دهم میلیارد دلار که یک شرکت خارجی اعلام کرد ما تاکنون ۴٫۲ دهم میلیارد دلار ثبت کرده ایم، مهم مطالعه کردیم و دیدیم که ۳٫۶ دهم میلیارد دلار آن تاکنون به تصویب رسیده است.

وزیر خارجه یادآور شد: بیمه نفت کش‌ها حل و فصل شده است. نفت کش‌های ما را بیمه نمی‌کردند و امکان حمل نفت نداشتیم. البته مشکلات کوچکی باقی مانده که به لطف خدا حل خواهیم کرد.



نقطه ورود معاملات الگوریتمی در بازارهای سرمایه

فوکوس



که به دلیل عدم تحقق شرایط مشخص شده در مباحثه‌نامه مربوطه و بدون ارایه مصوبه هیئت‌مدیره، فسخ شد.

تولیدی پارس قوطی‌با "فقوطی"

شرکت تولیدی پارس قوطی در بیست و ششمین روز از فروردین ماه ۸۰ با قیمت یک هزار و ۹۳۱ ریال در تابلوی بورس تهران وارد شد، چهارسال پس از حضور این شرکت در بورس تهران گذشت تا سرانجام در بیستم دی‌ماه ۸۴ پس از معامله هر سهم این شرکت با قیمت چهار هزار و ۴۷۹ ریال متوقف شد و تا دو سال بعد در بیست و پنجم اسفندماه ۸۶ با قیمت یک هزار و یک ریال مورد بازگشایی قرار گیرد تا پس از معامله ۳۰ هزار سهمی شرکت نماد متوقف و با بازگشایی در هفدهم فروردین ۸۷ با قیمت یک هزار ریالی شاهد آخرین معامله خود در تابلوی بورس تهران باشد.

افزایش سرمایه آزمایش مرو دشت

اما در خصوص آزمایش مرو دشت باتوجه به سرمایه ۲۱ میلیارد تومانی و بدهی، چشم‌اندازی برای پرداخت بدهی‌های این شرکت وجود ندارد. از سوی دیگر با توجه به عدم برخورداری شرکت از پرنسل و نیروی انسانی باید این رتبه‌اعتباری کاهش یابد.

شرکت در حال حاضر ذخیره کاهش ارزش ۷۰۵ میلیارد تومانی شرکت را برای خود در نظر گرفته است که حسابرسان با توجه به عدم تولید، این هزینه مالی را مورد موافقت قرار نداده است.

اولین بار معاملات الگوریتمی برای معاملات بلوکی در دهه ۱۹۷۰، وارد بازار شد. در ابتدا معاملات الگوریتمی فقط برای خرد کردن و شکستن سفارشات بزرگ به بخش‌های کوچکتر به کار می‌رفت تا تاثیر آن‌ها در بازار به حداقل ممکن رسد. اما در اوایل ۲۰۰۰ بود که معاملات الگوریتمی مورد توجه بازار قرار گرفت و از اقبال برخوردار شد.

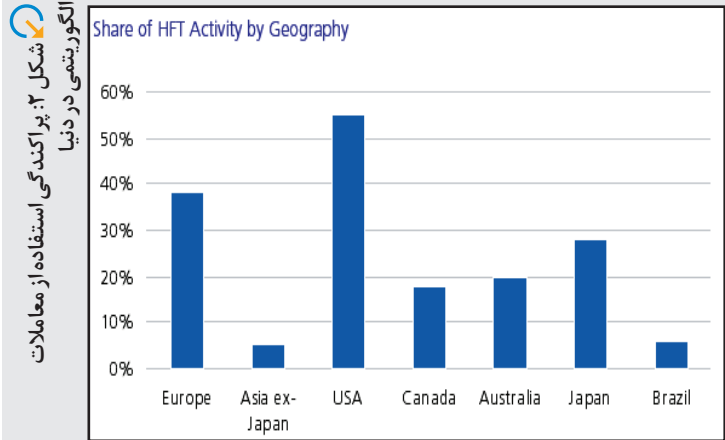
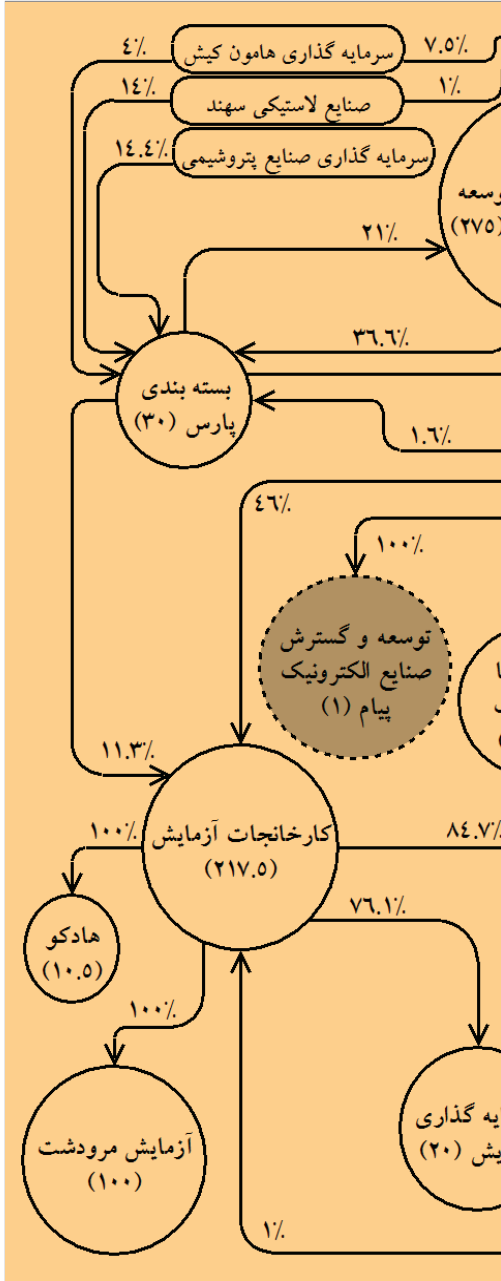
بلوک ۱۳.۲۵ درصدی پیام، به ترکیب سهامداری این شرکت وارد شد.

همچنین در میان شرکت‌های بورسی، گسترش صنایع پیام به‌عنوان یکی از شرکت‌های تابعه شرکت سرمایه‌گذاری توسعه و گسترش پارس، تحت‌عنوان سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در سهام شرکت‌های کارخانجات آزمایش، پارس قوطی، تولید سموم علف‌کش، موتورسازان پیام، صنایع الکترونیک پیام، توسعه و گسترش صنایع پیام، گسترش صنایع کربن پیام و موتورسازان پیام، جوشکاب‌پزد، مهندسی بازرگانی پیام قشم، جام جهان‌نما، کابل افشان ایران و موسسه پیام‌فردا وارد شد.

پس از ورود گسترش صنایع پیام به سهام کارخانجات آزمایش، آزمایش به شرکت‌های آزمایش مرو دشت، سرمایه‌گذاری آزمایش تقسیم شد. ۲ درصد از سهام گسترش صنایع پیام به سرمایه‌گذاری آزمایش واگذار شد. اما پس از این نقل‌وانتقالات بود که زمین ساختمان کارخانه آزمایش به ارزش دفتری ۶ میلیارد و ۸۵۳ میلیون ریال در سال ۸۴ و به مبلغ ۴۳۰ میلیارد ریال به شرکت گسترش صنایع پیام (به عنوان دارنده ۴۵.۸ درصد سهام شرکت کارخانجات آزمایش) فروخته شد و از این محل سودی به مبلغ ۴۲۳ میلیارد و ۱۴۷ میلیون ریال شناسایی شد. بر این اساس قرار بود که ۱۷۲ میلیارد ریال از ثمن معامله طی سه قسط به آزمایش پرداخت شود، اما از این مبلغ تنها ۳۹ میلیارد ریال از طرف خریدار به شرکت پرداخت شد و مابقی این مبلغ طی واگذاری بخشی از سهام شرکت کابل افشان ایران و مهندسی بازرگانی پیام قشم تسویه شد. شرکت گسترش صنایع پیام نیز ۱۱۴ هزار و ۵۳۱ متر مربع از زمین‌های کارخانه‌های صنعتی آزمایش را به مبلغ ۳۷۰ میلیارد ریال جهت سرمایه‌گذاری در شرکت پایدار ساختمان پیام منتقل کرد.

همچنین در سال ۱۳۸۵ بابت تسویه مبلغ ۶۲۰ میلیون ریال بابت مطالبات شرکت کارخانه‌های صنعتی آزمایش مرو دشت، شش‌دانگ یک قطعه زمین به مساحت هزار متر مربع (شامل حدود ۴۵۰ متر مربع ساختمان) به مبلغ ۷.۳ میلیارد ریال به شرکت سرمایه‌گذاری آزمایش انتقال یافت.

در این‌میان شرکت گسترش صنایع پیام به عنوان سهامدار ۴۸ درصدی جام جهان‌نما نیز



طبقه بندی	سرعت واکنش	مدت زمان میانگین نکه‌داری سهم
فرکانس خیلی پایین	بیش از چندین ساعت	۱ هفته یا بیشتر
فرکانس پایین	بیش از اندکی از دقیقه	یک روز تا یک هفته
فرکانس متوسط	بیش از اندکی از ثانیه	۱۰ دقیقه تا یک روز
فرکانس بالا	۱۰۰ میلی ثانیه یا کمتر	۱ ثانیه تا ۱۰ دقیقه
فرکانس خیلی بالا	یک میلی ثانیه یا کمتر	۱ ثانیه یا کمتر



سیستم‌های بازارگردانی الگوریتمی به صورت خودکار قیمت خرید و فروش را وارد بازار می‌کنند. بعضی از الگوریتم‌های بازارگردانی به این شکل هستند که از شکاف قیمتی حداکثر سود را ببرند و در پایین‌ترین قیمت ممکن خرید و در بالاتر قیمت ممکن فروش خود را در چارچوب تعهداتشان انجام دهند.

جالب است بدانید در بازارهای مالی دنیا قبل از شروع معاملات الگوریتمی بازارگردانان و بازیگران اصلی بازار وارد این حیطه شدند و با افزایش نقدشوندگی و حجم بازار، راه را برای استفاده انواع معاملات الگوریتمی هموار کردند. خوشبختانه در بورس تهران، اخیراً اقدامات مثبتی در این زمینه صورت گرفته است. مطابق با قوانین بازارگردان، کارگزار با معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم و با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد اوراق می‌پردازد.

در حقیقت بازارگردان باید اطمینان داشته باشد که عرضه و تقاضا در بازار وجود دارد. در این زمینه حسین خرازی از کارشناسان فعال بازار سرمایه، در مورد بازارگردانی خود کاراینطور بیان می‌کند: "با اینکه معاملات الگوریتمی امروزه در بورس‌های دنیا ۸۰ درصد معاملات را به خود اختصاص داده است، به طوری که امروزه در فرآیند سفارش‌گیری دیگر انسان دخالت نداشته و الگوریتم‌های هوشمند این وظیفه را برعهده گرفته است که بر اساس آن بین قیمت، حجم و زمان شروطی گذاشته می‌شود که نرم‌افزار به صورت اتوماتیک می‌تواند کار انسان را انجام دهد. انقلاب بعدی در بازار سرمایه ایران، معاملات الگوریتمی در آینده نزدیک خواهد بود.

در این راستا، شرکت سوشینات، برای اولین بار در ایران توانسته مجوز معاملات الگوریتمی در زمینه بازارگردانی را دریافت کند." نرم‌افزار آرایه‌شده توسط سوشینات بیکسوماشین (شکل ۳)، نام دارد.

Statistical Arbitrage Algorithms (آرбитраж الگوریتم‌های آماری)

این الگوریتم‌ها روابط ماهمبستگی‌های بین سهام را جستجو می‌کنند و به محض عدم تعادل در این روابط وارد معامله می‌شوند و از اختلافات موجود در بازار کسب سود می‌کنند. این استراتژی لزوماً به دنبال بستن تمام موقعیت‌های در انتهای روز



اخذ مجوزها درنشیب و فراز

مدیر عامل کارگزاری بانک آینده گفت: یکی از نکاتی که می تواند در توسعه این صنعت بازدارنده باشد، فرآیند طولانی اخذ مجوزها از سوی مقام ناظر و طولانی شدن مکاتبات است، به طوری که گسترده بودن میزان فعالیت ها و دامنه نظارت نهاد ناظر و سازمان بورس به نوعی منجر به کندی اخذ مجوز به شرکت های کارگزاری می شود.

نگاه ویژه

کارگزاران
آماده جذب
خارجی ها

دبیر کل کانون کارگزاران به پتانسیل های صنعت کارگزاری برای جذب سرمایه گذاران خارجی اشاره می کند و می گوید: بسیاری از علاقه مندی هایی که در زمینه سرمایه گذاران خارجی کشورمان وجود دارد به سرمایه گذاری های مستقیم و مالکیتی بر می گردد تا سرمایه گذار خارجی کنترل کامل واحد تحت نظارت را داشته باشد؛ لذا یکی از شاه کلیدهای ورود به بازار سرمایه از جانب سرمایه گذاران خارجی می تواند ورود به شبکه کارگزاری باشد، به همین جهت این نکته را مقامات سازمان بورس و صنف کارگزاران متوجه شدند و ضوابط خاصی را در دست تهیه دارند که سرمایه گذار خارجی از یک حد نصابی به یک شرکت ورود پیدا نکند زیرا از یک دریچه می تواند به فضای گسترده تری در حوزه اقتصاد و بازار سرمایه وارد شود.

به گفته ایسن کارگزار بورس؛ در حال حاضر توانایی و بستری های لازم در صنعت کارگزاری برای جذب خارجی ها وجود دارد و ابراز علاقه مندی هایی که به صورت بالفعل وجود دارد مذاکرات عدیده ای است که بسیاری از علاقه مندان خارجی مبنی بر سرمایه گذاری در این بازار انجام داده اند. بنابراین به دلیل دست و پنجه کردن این صنعت با مشکلات داخلی و خارج از بازار سرمایه سازمان بورس و سایر نهادها باید دست به دست هم داده و با ابزارهای حمایتی یکی از موثرترین ارکان بازار سرمایه را از خطر نجات دهند؛ بنابراین به طوری که در کنار بازنگری هزینه های صنعت کارگزاری و ایجاد رقابت های سالم بین کارگزاران، عوارض کسب و پیشه کارگزاران و همچنین مالیات بر ارزش افزوده که از برخی خدمات گرفته می شود، همچون سیستم بانکی و بیمه ای برداشته شود تا در سایه حمایت از این صنعت، کارگزاران بتوانند رشد و توسعه بیشتری داشته باشند.

تدبیری برای کاهش
ترمز گیرهای صنعت کارگزاری

تداوم روند نزولی بورس تهران در دو سال گذشته علاوه بر زیان سهامداران، مشکلات جدی را برای یکی از ارکان مهم بازار سرمایه به همراه داشته و در کنار زیان اکثر کارگزاران این صنعت مهم را با خطر ورشکستگی مواجه کرد.

سازمان بورس داده شده است و سازمان وظیفه خود را تفویض کرده است؛ لذا درخواست ما این است که این کار در سازمان بورس تجمیع شود و واحدی برای نظارت بر کارگزاران در سازمان بورس تشکیل شود که تجمیع نهادهای نظارتی متعدد از سوی کانون کارگزاران در حال پیگیری است.

میر صاعی همچنین در اشاره به دیگر مشکلات صنعت کارگزاری، عنوان کرد: هزینه های صنعت کارگزاری در حال پیگیری است زیرا تعدد نیروها برای اخذ مجوزهای مختلف توسط کارگزاران برای آنها تحمیل کننده هزینه است؛ با توجه به هزینه زابودن فرآیند رتبه بندی در تلاشیم تا این موضوعات حل و فصل شوند.

وی مشکل بعدی کارگزاران را حق دسترسی دانسته و می گوید؛ مشکل بعدی این صنعت حق دسترسی کارگزاران است که بورس ها از کارگزاران دریافت می کنند زیرا متأسفانه این میزان در سال گذشته از سوی بورس تهران افزایش داشته و فشار مضاعفی را در بازار منفی بر کارگزاران وارد می کند.

تجهیز کارگزاران برای ورود سرمایه گذاران
خارجی

میر صاعی همچنین در ادامه این گفت و گو به پتانسیل صنعت کارگزاری برای جذب سرمایه گذاران خارجی اشاره کرده و معتقد است: در گذشته به دلیل وجود تحریم ها، بسیاری از سرمایه گذاران خارجی جذب این بازار نشدند؛ به همین دلیل طبیعتاً کارگزاران هم در این خصوص آموزش دیده نیستند و علاوه بر آن بورس و سپرده گذاری و حتی سیستم بانکی برای جذب سرمایه گذاران خارجی با مشکلاتی مواجه اند، چرا که زیرساخت های لازم برای جذب سرمایه گذاران خارجی چندان مهیا نبوده و این پروسه جذب سرمایه گذاران خارجی به یک باره اتفاق نیافتاده و تدریجی خواهد بود.

وی در ادامه گفت: بنابراین هرچه بتوانیم شرایط و زیرساخت های لازم را فراهم کنیم، سرمایه گذاران خارجی هم میزان سرمایه گذاری خود را افزایش خواهند داد لذا کارگزاران نیز مانند سایر نهادهای فعال در حوزه سرمایه گذاران خارجی می توانند در این خصوص خود را ارتقا دهند، چون کارگزاران بخش خصوصی هستند و در صورت تقاضای سرمایه گذاران خارجی برای ورود به

هزینه عوارض کسب و پیشه



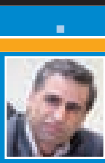
بازار سرمایه می تواند خود را تجهیز و آماده کرده و اتفاقاً سریعتر و به روزتر از بخش های دولتی می توانند این کار را انجام دهند.

به گفته میر صاعی، برای ورود سرمایه گذاران خارجی در حوزه کارگزاری مشکلی نداریم و بیشتر در حوزه های دولتی و زیرساختی مشکلاتی وجود دارد چون کارگزاران بنگاه های اقتصادی هستند می توانند به راحتی خود را به روز و تجهیز کنند و خدمات قابل توجه و مورد نیاز به سرمایه گذاران خارجی ارائه دهند.

وی یادآوری کرد که بعد از رفع تحریم های بین المللی بسیاری از کارگزاران با سرمایه گذاران خارجی جلساتی برگزار کردند زیرا در جلسات مختلف نیازهای سرمایه گذاران خارجی بیشتر شناخته می شود و کارگزار می دانند تا در کدام حوزه ها باید اصلاحاتی انجام دهد.

به گفته دبیر کل کانون کارگزاران؛ متأسفانه موانع ورود سرمایه گذار خارجی بسیار بالاست لذا کل مجموعه اقتصاد باید تمامی این موانع را رفع کند به طوری که سرمایه گذاران خارجی با ورود به این بازار عملاً منجر به افزایش حجم معاملات به صورت چشمگیر باشند و بتوانند صنعت کارگزاری را نجات دهند، امیدواریم که در میان مدت و بلندمدت این اتفاق رخ دهد.

افزایش تعداد
ناظرین، این
اطمینان حاصل
نمی شود که تخلفی
صورت نگیرد یا
کارها با سلامت
بیشتر انجام می
شود؛ در مقابل،
تعدد ناظرین باعث
می شود تا افراد در
کار یکدیگر مداخله
کنند

افزایش سهم بورس از تامین
مالی با رونق اوراق بدهی

■ بهروز زارع

مدیر عامل تامین سرمایه سپهر

امروزه دولت تصمیم گرفته تا بخشی از کمبود منابع خود را به جای تامین کردن از سیستم بانکی و به خصوص بانک مرکزی که منجر به افزایش پایه پولی می شود، از طریق بازار سرمایه و بازار بدهی تامین کند. این اقدام فی ذاته بسیار مثبت بوده و رویکرد صحیحی در تامین کسری منابع و کسری بودجه دولت به شمار می رود.

در این بین ابزارهای متفاوتی وجود دارد که یکی از آنها استفاده از صکوک اجاره است زیرا دولت دارایی های زیادی دارد که اغلب این دارایی ها از قیمت های پایینی برخوردارند و می توانند مورد ارزش گذاری قرار گرفته و از پتانسیل منابعی که در آنها وجود دارد، استفاده شود. به عنوان مثال ساختمان هایی که دستگاه های دولتی و وزارتخانه ها در اختیار دارند ارزش بسیار زیادی دارد، اما به خاطر استفاده مستقیم، منابع آن به دولت باز نمی گردد. بنابراین واگذاری آنها در قالب اوراق اجاره و برگشت آنها به بدنه دولت به شکل اجاره به شرط تملیک کمک می کند تا همان کارکرد قبلی کماکان ادامه یابد و فقط منابعی آزاد شود که پشتوانه دارایی برای سرمایه گذاران باشد و آنها هم اطمینان خاطر یابند که به پشتوانه دارایی، اوراق منتشر شده است و این منابع در اختیار دولت قرار گیرد که این موضوع می تواند پتانسیل بسیار زیادی برای دولت ایجاد کند.

اوراق خزانه اسلامی، اوراقی است که سراز و کار آن با سایر کشورهای دنیا متفاوت است زیرا اوراق منتشره در سایر کشورها به شکل قرض است اما اوراق منتشره در کشور، بر مبنای عقود اسلامی است؛ به طوری که اوراق خزانه اسلامی برای مدیریت بهتر منابع و تامین کسری بودجه دولت منتشر شده و در کنار آن امکان مدیریت بازار را نیز در اختیار سیاست گذاران قرار می دهد. زیرا در سال های گذشته دولت و بانک مرکزی برای تعیین نرخ به صورت مستقیم وارد بازار می شدند و دستور کاهش یا افزایش نرخ را می دادند که این موضوع نه قابل رعایت کردن بوده و نه مطلوب است.

چون اوراق خزانه اسلامی اوراقی است که با دوره کوتاه مدت یک ساله تعریف می شود، این امکان را به سیاست گذاران می دهد تا نرخ بهره بازار را بدون دستوری عمل کردن، تنظیم کنند که این ابزار هم برای تامین مالی دولت و هم برای انجام عملیات بازار برای کنترل نرخ سود در اقتصاد بسیار موثر است.

نکته ای که وجود دارد این است؛ متأسفانه در سال های گذشته بدهی های دولت به صورت نامتعارفی افزایش یافته و به حدود ۳۸۰ تا ۵۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است و اگر قرار باشد تمام این ارقام در کوتاه مدت از طریق انتشار اسناد خزانه اسلامی تامین مالی تامین شود، نه موثر است و نه می توان این میزان پول را از سوی بازار سرمایه جمع آوری کرد. قطعاً چنین حجمی از اوراق به شدت بر سطح نقدینگی و نرخ سود تاثیر می گذارد؛ لذا رقم انتشار این اوراق باید متعادل بوده و با توجه به حجم مورد نیاز نقدینگی در کشور جمع آوری شود.

در این میان اعداد موجود در بودجه، ارقام کوچکتری است که از قابلیت جذب در بازار سرمایه برخوردار است، بر این اساس در سطح کلی فاقد تاثیر مخرب بر بازار بوده و از قابلیت کنترل برخوردار است، در حالی که هم اکنون بازار سرمایه توانایی انتشار ۷۰ هزار میلیارد تومان اوراق دولتی وجود دارد و در سال های آینده رشد بهتری خواهد یافت زیرا کشور تازه در این مسیر قدم گذاشته و در آینده توسعه بیشتری خواهد یافت.

بنابراین می توان گفت رویکرد دولت در انتشار اسناد خزانه اسلامی، رویکرد مثبتی است زیرا برای حرکت از بانک مرکزی و افزایش پایه پولی به سمت استفاده از پتانسیل بازار سرمایه و بازار بدهی عقلانی بوده و امیدواریم ادامه یابد.

در این میان تامین سرمایه ها نهادهای واسطی هستند که کار آنها مشارکت در چنین بازاری و تجهیز منابع و سوق دادن به سمت این بازار است زیرا بازیگران این بازارها در تمام دنیا مردم عادی نیستند، چون مردم عادی ممکن است نیازهایی داشته باشند که منطبق با شرایط اوراق نباشد، لذا تامین سرمایه ها با مدیریت این بازار، اجازه می دهند تا اوراق با نوسان معقولی مواجه شوند و بازدهی های متناسبی ایجاد کنند، بر این اساس نهادهای مالی بزرگ و تامین سرمایه ها در همه جای دنیا به عنوان بازیگر اصلی بازارهای بدهی، به مدیریت منابع کمک می کنند و جایگاه این بازار را در اقتصاد ارتقا می دهند.

به رغم آنکه وارن بافت خود یک میلیاردر است اصلی را پایه ریزی کرد که اوباما رییس جمهور آمریکا به پشتوانه آن برای جبران کاهش کسری بودجه، اخذ مالیات بیشتر از ثروتمندان را در دستور کار خود قرار داد. به موجب "قانون بافت"، این اطمینان حاصل می شود که هیچ خانواری دارای درآمد بیش از یک میلیون دلار در سال وجود نخواهد داشت که به طور میانگین کمتر از خانوارهای «قشر متوسط» مالیات بپردازد.



چرا سهام طلا و اوراق قرضه را شکست می دهد؟

طلا دارای بی حاصل (بدون بازده) است، اوراق قرضه هم به ندرت مفید بوده است. دارایی هایی همچون سهام عادی و زمین که به دقت انتخاب شده اند، چشم اندازهایی معقول برای سودآوری بهتر هستند.

مطالب بالا پیام مقاله بوده و اصولی هستند که زندگی سرمایه گذاری بافت را به جلورانده است. با نزدیک شدن به اواخر سفر ۴۷ ساله بافت، خواندن زندگی نامه کسب و کار او که در صفحات مجله فورچون خود را در معرض نمایش گذاشته جالب است.

در سال ۱۹۶۶، بافت صاحب یک صندوق سرمایه گذاری با پوشش ریسک کنترل شده به نام **Buffet Partnership Ltd** و سهامدار کلیدی و در حقیقت مدیرعامل شرکت کوچک منسوجات، **Berkshire Hathaway** با درآمد سالانه ۴۹ میلیون دلار بود. در سال ۲۰۱۲ شرکت **Berkshire Hathaway** در رتبه پنجمین شرکت با درآمد ۱۶۲ میلیارد دلار شد. این جهش بزرگ، خود بافت را نیز شگفت زده کرد. هیچ فردی تا کنون نتوانسته بود یک شرکت نه چندان مشهور را به ۱۰ شرکت برتر دنیا تبدیل کند.

برای بافت درآمد خیلی اهمیت ندارد، ارزش بازار چیزی است که برای بافت از اهمیت ویژه ای برخوردار است. در سال ۲۰۱۲، **Berkshire** در رده چهارمین شرکت در لیست سالانه در مجله **Fortune** با ارزش بازار ۲۵۷ میلیارد دلار شد. در مقابل یک کارخانه دیگر در زمان بافت ساخته شده شرکت **Apple** استیو جابز معروف، شرکتی که ارزش بازار آن در همان زمان ۴۱۶ میلیارد دلار بود. در سال ۱۹۶۹، صندوق سرمایه گذاری با پوشش ریسک کنترل شده در زندگی بافت به

دلیل اینکه بافت نمی توانست سفته بازی وارد شده در بازار را تحمل کند به پایان رسیده بود. اما ۱۰۰ میلیون دلاری که بافت در آن زمان سرمایه گذاری کرده بود مسبب ۱۰۳ میلیارد دلار سهام عادی بود که **Berkshire** در اواسط سال ۲۰۱۳ صاحب آن بود. بیشترین سرمایه گذاری بافت در سراسر اقتصاد آمریکا در **Wells Fargo** به ارزش ۱۹۰۹ میلیارد دلار، کوکا کولا ۱۶ میلیارد دلار، **IMB** ۱۳ میلیارد دلار و **American express** ۱۱٫۳ میلیارد دلار است.

در سال ۲۰۱۲ همه دستاوردهای مالی بافت به خاطر دو خیر تحت تاثیر قرار گرفت. روزنامه **New York Times** مقاله ایی را بافت با عنوان "انقدر به ثروتمندها نرسید" چاپ کرد. بافت نرخ پایین مالیاتی را که خود پرداخت می کرد (۱۷درصد) را با نرخ مالیات بیست نفر دیگر (۳۳ الی ۴۱ درصد) که در دفتر او کار می کردند مقایسه کرد و خواستار افزایش مالیات برای افرادی با درآمد بیش از یک میلیون دلار شد. در انتخابات سال ۲۰۱۲ دولت اوباما این پیشنهاد را پذیرفت و آن را گسترش داد و "قانون بافت" را حمایت کرد. موضوعی که بسیار جنجال بر انگیز بوده و باعث پرداخت مالیات بیشتر برای افرادی با درآمد بالاتر از ۲۵۰۰۰۰ دلار شد. بعد از پیروزی اوباما، نرخ مالیات برای پرونده های با درآمد بالا نیز افزایش پیدا کرد اما این نرخ های بالا به کمتر از ۲۵۰۰۰۰ دلار رسید.

سرمایه گذاری اغلب به عنوان خرج کردن پول در حال حاضر به امید دریافت پول بیشتر در آینده توصیف شده است. در **Berkshire** ما بهیافت سخت گیرانه تری نسبت به سرمایه گذاری داریم؛ انتقال قدرت خرید به دیگران در حال حاضر با انتظار

معقولی از کسب قدرت خرید بیشتر در آینده پس از پرداخت مالیات آن.

به طور خلاصه سرمایه گذاری عبارتست از به تعویق انداختن مصرف فعلی برای دستیابی به مصرف بیشتر در آینده. فرصت های سرمایه گذاری بسیار متنوع و زیاد هستند ولی به سه دسته کلی تقسیم بندی می شوند که فهم ویژگی های آن از اهمیت ویژه ای برخوردار بوده و به شرح زیر است. سرمایه گذاری هایی که در یک واحد پول مشخص، تعریف می شوند شامل صندوق های سرمایه گذاری، اوراق قرضه، اوراق رهنی و سپرده بانکی و دیگر ابزارها هستند. دارایی های مبنی بر پول اگر چه ایمن شناخته می شوند اما در حقیقت در زمره دارایی های پر خطر هستند. ممکن است شاخص بتا این گونه دارایی ها صفر باشد ولی ریسک آنها بسیار زیاد است.

در طول قرون گذشته این ابزارها، قدرت خرید بسیاری از سرمایه گذاران را در بسیاری از کشورها نابود کرده است حتی با وجود اینکه صاحبان این دارایی ها به دریافت سود دوره ای و اصل آن ادامه خواهند داد. ارزش نهایی پول را دولت تعیین می کند و گاهی بعضی فشارهای سیستماتیک باعث تمایل آنها به سمت سیاست های مستعد تورم می شود اما گهگاهی این سیاست ها از کنترل خارج می شود.

حتی در آمریکا که تمایل بسیار زیادی برای ثابت نگه داشتن ارز وجود داشت، از سال ۱۹۶۵، هنگامی که من مدیریت شرکت برکشایر را بر عهده گرفتم ارزش دلار تا میزان ۸۶درصد کاهش پیدا کرده است. در حال حاضر باید هفت دلار بدهید تا چیزی که در آن زمان یک دلار بود را بخرید. در نتیجه، سازمان هایی که از دادن مالیات

معاف هستند برای حفظ قدرت خرید خود نیاز به ۴۰۳درصد سود سالیانه از سرمایه گذاری اوراق قرضه در طی آن زمان دارند. اگر مدیران مقداری از این سود را به عنوان درآمد در نظر بگیرند خود را به سخره گرفته اند.

برای سرمایه گذارانی مثل من و شما که مالیات پرداخت می کنیم وضعیت بدتر می باشد. در طی همین ۴۷ سال، گردش مداوم اسناد خزانه در حدود ۵۰۷درصد سود سالانه داشته است که به نظر رضایت بخش است. اگر هر سرمایه گذار مالیات بر درآمد شخصی به میزان ۲۵درصد پرداخت کند، این بازده ۵۰۷درصد هیچ بازده واقعی به سرمایه گذاران نمی دهد. مالیات بر درآمد سرمایه گذار در حدود ۱۰۴درصد از بازده سالانه ذکر شده را به صورت مشهود و آشکار کم می کند و مالیات نامشهود ناشی از تورم ۴۰۳درصد باقیمانده را می بلعد. قابل ذکر است که "مالیات" نامشهود ناشی از تورم بیش از سه برابر مالیات بر در آمد مشهود است که سرمایه گذاران از آن به عنوان بار (هزینه) اصلی یاد می کنند. عبارت "ما به خدا ایمان داریم". ممکن است بر روی پول ما چاپ شده باشد اما کسانی که این ارز دولتی را می گردانند انسان ها هستند. همچنین نرخ بهره بالا، ریسک تورم را برای خریدارانی که سرمایه های شان بر اساس پول است. را جبران می کند و به راستی نرخ این وظیفه را در اوایل دهه ۱۹۸۰ به خوبی انجام داده است. اگر چه نرخ های کنونی، ریسک قدرت خرید را به گونه ای که سرمایه گذاران تصور می کردند به فرجام نرساند. در حال حاضر اوراق قرضه باید با یک بر چسب هشتاد هنده عرضه شوند.

بنابر این با توجه به شرایط فعلی تمایلی به سرمایه گذاری بر مبنی پول را ندارم، ولی با این وجود شرکت برکشایر میزان چشمگیری از آنها را به خصوص نوع کوتاه مدت را دارا است. در برکشایر ما به نقدینگی بسیار زیادی نیاز داریم و مورد توجه ما قرار دارد و هرگز تنزل پید نمی کند. در راستای این نیاز ما دارای اسناد خزانه آمریکا هستیم که تنها دارایی است و به دلیل نقدینگی بالا در شرایط بد اقتصادی می توان آن را به عنوان نقدینگی در نظر گرفت. سطح نیاز کار ما برای نقدینگی ۲۰ میلیارد دلار است که ۱۰ میلیارد حداقل میزان بی قید و شرط ماست.

به استثنای محدودیت هایی که ما در خصوص الزامات ناشی از نقدینگی و مقررات تحمیل شده داریم، ما اوراق بهادار وابسته به پول را تنها در شرایطی می خریم که احتمال وجود سود غیر متعارف وجود داشته باشد و یا ناشی از این باشد که یک دارایی خاص اشتباه قیمت گذاری شده باشد همانطور که می تواند به طور دوره ای سقوط ناگهانی برای اوراق قرضه بنجل اتفاق بیفتد یا ناشی از افزایش نرخ بهره به سطحی است که امکان دریافت سود قابل ملاحظه ایی از اوراق بهادار با اعتبار بالا را در زمانی که نرخ بهره سقوط می کند، وجود داشته باشد. با این جود ما هر دو فرصت را کشف کر دیم و ممکن است به همین صورت ادامه دهیم.

دسته دوم سرمایه گذاری ها شامل دارایی هایی است که بازدهی ندارد و به این امید خریده می شود که شخص دیگری پول بیشتری برای آن در آینده پرداخت می کند.

این نوع سرمایه گذاری مستلزم جمع زیادی از خریداران در حال گسترش است که به نوبه خود فریب خورده اند زیرا بر این باورند که این مجموعه خریداران در آینده افزایش بیشتری خواهد داشت. آنچه که این سرمایه گذاران را ترغیب می کند خود

دارایی نیست بلکه داشتن این عقیده است که عده ای دیگر هستند که هزینه مشقت خرید آن خواهند بود.

بخش اعظم سرمایه در این دسته طلا است که مطلوب سرمایه گذارانی است که از دیگر دارایی ها مخصوصا پول کاغذی در هراسند. با این وجود طلا دو نقص عمده دارد نه خیلی قابل استفاده است و نه قابلیت زاینده گی و تولید دارد. طلا یک سری مزیت های تزئینی و صنعتی دارد اما تقاضا برای این اهداف نیز محدود بوده و قابلیت جذب محصول جدید را ندارد. در ضمن اگر شما صاحب یک انس طلا باشی در پایان کار نیز صاحب همان یک انس خواهی بود.

آنچه که خریداران طلا را ترغیب می کند داشتن این عقیده است که درجه ترس رشد خواهد کرد. در دهه گذشته این باور به درستی ثابت شده است. در ورای این، افزایش قیمت باعث اشتیاق خریداران شده است و خریدارانی را جذب کرده که این افزایش قیمت را به عنوان تز سرمایه گذاری قبول دارند.

سرمایه گذاران تقلید کار به هر گروهی که ملحق شوند باورهای خود را به وجود می آورند. در پانزده سال گذشته مسکن و سهام اینترنتی نشان دهنده این مازاد غیر عادی است که می تواند به وسیله ترکیب تئوری معقوله با قیمت های در حال افزایش فراگیر ایجاد شده باشد. در این هرج و مرج، یک لشکر از سرمایه گذاران مردد تسلیم این فرضیه که توسط بازار اثبات شده است شده اند و این گروه از خریداران به اندازه کافی توسعه پیدا کردند تا این تقلید کاری ها ادامه پیدا کند. این حباب به اندازه کافی بزرگ شده ناچارا خواهد ترکید.

دو دسته سرمایه گذاری اول با بالاترین میزان خطر از حداکثر محبوبیت برخوردارند. خطر فروپاشی اقتصادی افراد را به سمت دارایی هایی مبنی بر پول سوق می دهد که مهم ترین آنها الزامات و تعهدات ایالات متحده آمریکا است و خطر سقوط ارز باعث حرکت به سمت دارایی هایی مثل طلا می شود. در اواخر سال ۲۰۰۸ "ما شنیده ایم که پول نقد پادشاه است". در زمانی که پول نقد باید به جای نگهداری بکار گرفته می شد. به طور مشابه، در اوایل دهه ۱۹۸۰ ما شنیدیم که "پول نقد زباله" است، هنگامی که سرمایه گذاری ها با نرخ دلار ثابت در بالاترین جاذبه ذهنی خود قرار داشتند، در آن موقعیت های خاصی که سرمایه گذاران نیازمند توده حمایت کننده بودند. اولویت من دسته سوم هستند - سرمایه گذاری در دارایی های تولیدی و پر حاصل مثل تجارت، مزارع یا مستغلات. در حالت ایده آل، این دارایی ها این توانایی را خواهند داشت که در زمان تورم بازدهای را بدهند که بتوانند قدرت خرید آنها را حفظ کنند. در زمانی که حداقل هایی از سرمایه برای سرمایه گذاری جدید وجود داشته باشد. مزارع و بسیاری از کسب و کارها مثل **See's Candy** و **Coca Cola**، **IMB** این امتحان سخت را گذرانده اند (محفوظ از خطا - برای مثال صنایع خدمات عمومی - به درستی عمل نکرده اند زیرا تورم هزینه های سرمایه ای - زیادی را بر دوش آنها گذاشته است. برای سودآوری بیشتر، صاحبان اینگونه سرمایه ها باید سرمایه گذاری بیشتری کنند. با این وجود، این سرمایه گذاری ها نسبت به سرمایه گذاری های بر پایه پول و بدون بازده اولویت دارد.

ترجمه: مجتبی فریدونی - زینب میرصفایی

www.Farabix.com

۸۸ ۵۵ ۷۲ ۷۵

IRFARABI.COM



شرکت کارگزاری فارابی

فارابی کسو

سامانه معامله گر برخط پلتفرم متفاوتی است که همه ابزارهای مناسب جهت انجام معامله موفق را در اختیار شما قرار می دهد. این ویژگی تصمیم گیری سریع و دقیق، هنگام معامله را سبب می شود.

نقطه سرمایه گذاری



لزوم تقسیم سود حداقلی در شرکت‌ها

مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران گفت: شرکت‌های مشمول تجدید ارزیابی به دلیل افزایش استهلاک در سال‌های بعدی، توان تقسیم سود را نخواهند داشت. لذا برای تقویت بنیه این بنگاه‌ها، حداقل طی دوره ۳ ساله فقط حداقل سود قانونی یعنی ۱۰ درصد قانون تجارت در این بنگاه‌ها تقسیم شود. افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی‌ها نباید مشمول مالیات شود.

گفت و گوی اختصاصی با علیرضا عسکری مارانی

مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران

سهم بورس از وام ملی!

به واسطه سیاست‌های کلی برنامه پنجم توسعه بود که صندوق توسعه ملی در سال ۸۹ شکل گرفت تا بخش خصوصی و عمومی غیردولتی با دریافت تسهیلات ارزی از این صندوق، از امکان رشد تولید، افزایش صادرات و گسترش سرمایه‌گذاری در داخل و خارج از کشور برخوردار شود. بر اساس اتخاذ این تدابیر بود که در دولت‌های نهم و دهم، طرح‌ها و پروژه‌های بی‌شمار تعریف شد تا با استفاده از تسهیلات صندوق توسعه ملی شرایط برای رونق اقتصادی هموار شود. همچنین به بهانه اشتغال‌زایی هزینه‌های بالایی به برخی از بنگاه‌های صادرات محور تحمیل شد. اینگونه بود که بنگاه‌های بزرگ فولادی به یکباره پر شدند از نیروی انسانی بدون توجیه فنی. عدم بهره‌وری این نیروهای مازاد دغدغه‌ای شد برای مدیران این شرکت‌ها؛ بطوری که برخی کارشناسان ادامه حیات این بنگاه‌ها و برون رفت آنها از این معضل را منوط به اجرای طرح‌های توسعه‌ای دانستند. اگرچه حال حاضر نیز عرصه صنعت کشور در پی عدم امکان‌سنجی دولت قبلی پر است از طرح‌ها و پروژه‌هایی که بسیاری از آنها نه تنها مجال اتمام و بهره‌وری نیافتند؛ بلکه فرسوده و با عدم توجیه اقتصادی نیز همراه شده‌اند. مثال بارز آن نیز صنعت سیمان است، صنعتی که در سال ۸۳ به عنوان گروه پیشرو بورس تلقی می‌شد، برای اجرای پروژه‌های ملی و اشتغال‌زایی مبادرت به دریافت تسهیلات ارزی از صندوق توسعه ملی کرد تا پروژه‌های بی‌شماری را به اجراء گذارد، اما تسویه این مطالبات با نرخ اتاق مبادلات ارزی چالش جدی را برای تولیدکنندگان سیمانی رقم زد و آنها را با افزایش حجم معوقات بانکی مواجه کرد. بر این اساس است که کارشناسان اقتصادی میزان توجه مدیران صندوق توسعه ملی را به ریسک ارزش برابری ریال در برابر پول‌های خارجی مورد سوال قرار می‌دهند که با توجه به تأثیر نوسانات نرخ ارزهای خارجی بر کاهش سطح عمومی قیمت، آیا تدبیری برای پوشش این ریسک اندیشیده شده است؟ با توجه به همبستگی و رابطه میان پول‌های خارجی به ویژه دلار و یورو با میزان سرمایه‌گذاری در صنعت، آیا هماهنگی میان ورزا با صندوق توسعه برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای وجود دارد؟ رئیس هیئت عامل صندوق توسعه ملی عنوان می‌کند که تنها عامل پوشش ریسک ارزهای خارجی در صندوق توسعه ملی، ارایه وام و تسهیلات به بنگاه‌هایی است که از صادرات برخوردارند. بر این اساس بود که علیرضا عسکری مارانی مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری ملی ایران طی گفت‌وگویی با اشاره به دغدغه صنایع، از روسای صندوق توسعه ملی خواست که دامنه حمایت‌های خود از شرکت‌ها را گسترده‌تر کنند، به ویژه بنگاه‌های تولیدی که با نیروی مازاد مواجه‌اند. مشروح این گفت و گو در ذیل آمده است:

صندوق توسعه ملی تسهیلات خود را بر اساس چه ضوابط و معیارهایی و به چه بنگاه‌هایی باید ارائه دهد؟

در هر دوره‌ای، باید تصمیمات اقتصادی بر اساس مقتضیات آن زمان اتخاذ شود. باید بر اساس سیاست‌های مالی- پولی، مالیاتی و سیاست‌های تشویقی، برنامه‌هایی در بنگاه‌ها تدوین شود تا به واسطه اجرای این سیاست‌ها شاهد توسعه و رشد اقتصادی باشیم. خصوصا در راستای تحقق اقتصاد مقاومتی، بنگاه‌ها باید با برخورداری از بهره‌وری کامل، توان رقابت‌پذیری در اقتصاد جهانی را داشته باشند. در واقع شرکت‌ها برای برخورداری از توان صادرات، در وهله نخست باید اشتغال محور و از رشد توسعه‌ای دائمی

برخوردار باشند، مسئله‌ای که تحقق آن به دانش فنی و نیروی انسانی این بنگاه‌ها منوط است. در این میان ساختار بنگاه‌ها و جانمایی آنها در جغرافیای کشور باید به نحوی باشد که برای مصرف داخلی و صادرات طراحی شده باشند. نه این که بنگاه‌ها خارج از توان خود به استخدام نیروی انسانی بپردازند. مثال بارز این مسئله فولاد مبارک است که حداقل ۳۰ درصد نیروی انسانی‌اش، چهار سال پیش به آن افزوده شد؛ بر این اساس در چنین بنگاه‌هایی که از نیروی انسانی مازاد برخوردارند و برای حفظ نیروی انسانی موجود و قدیمی خود، از جذب نیروی انسانی جدیدی پرهیز می‌کنند باید برای بهره‌وری از این نیروی انسانی به سرمایه‌گذاری‌های جدید بپردازند. در واقع یکی از بنگاه‌هایی که از صندوق توسعه ملی می‌توانند تسهیلات دریافت کنند، بنگاه‌های صادرات محور هستند و در کنار صادرات محوری خود، نیاز بازار داخل را نیز برطرف کنند. اما صندوق توسعه ملی نباید فقط برای حمایت‌های مالی خود، به صادرات محوری بنگاه‌ها توجه کند. در واقع باید در اعطای تسهیلات خود به ضرورت حفظ اشتغال موجود هم توجه کند.

برخی از بنگاه‌ها فاقد توان صادراتی‌اند، در واقع این بنگاه‌ها با هدف اشتغال‌زایی در یک منطقه خاص ایجاد شدند. بر این اساس به نظر می‌رسد که ارایه تسهیلات به این بنگاه‌ها با هدف صندوق توسعه ملی در تضاد باشد؟

بله. برخی از بنگاه‌های کشور از موقعیت جغرافیایی مناسب از منظر صادرات برخوردار نیستند. فرض کنید برخی از واحدهای پتروشیمی که در مرکز کشور احداث شده‌اند، به آن‌ها هزینه‌های حمل‌ونقل بالایی برای صادرات تحمیل می‌شود. یا این که تکلیف بعضی از کارخانه‌های سیمانی چیست؟ چین با فراهم کردن شرایط حمل‌ونقل برای بنگاه‌های که از جغرافیای

مناسبی برای صادرات برخوردار نبودند، تلاش کرد تا هزینه‌های آن‌ها را تامین کند. این درحالی است که ما در برخی از مناطق و استان‌ها و شهرها صرفا به منظور اشتغال‌زایی به واسطه جمعیت زیاد آنها، بنگاه‌هایی را ایجاد کردیم که هزینه‌هایی بالایی را از منظر صادرات به آنها تحمیل می‌کند. به عنوان مثال در حالی کارخانجات فولادی احداث شده‌اند که از نظر جغرافیایی از معادن سنگ آهن و گاز به دور و فاقد نیروی متخصص کار بودند و تنها با هدف اشتغال‌زایی احداث شدند. بر این اساس نمی‌توان عنوان کرد که این بنگاه‌ها چون در اقتصاد مقاومتی صادرات محور نیستند پس نباید مورد حمایت قرار گیرند. در واقع باید احداث بنگاه‌های جدید با موقعیت‌سنجی و در نظر گرفتن جایگاه آن در صنعت صورت گیرد. با توجه به واقعیت‌های موجود، به راحتی نمی‌توان ۲۰ هزار نیروی انسانی یک کارخانه فولاد ۵ میلیون تنی را رها کرد، اما می‌توان از تمام امکانات و پتانسیل‌ها برای بهره‌وری این بنگاه‌ها استفاده کرد، هدف اقتصاد مقاومتی هم همین است. ضمن اینکه کارخانجات فولادی ما صادرات محور هستند، بر این اساس باید با حمایت بنگاه‌هایی که پتانسیل رقابت دارد، کمک کرد تا در جایگاه رقابتی خود قرار گیرند. این مسئله وظیفه سیاست‌گذاری است که برنامه‌ها و سیاست‌های مالیاتی، تشویقی - تنبیهی صنعتی را تدوین می‌کنند. باید این سیاست‌ها با هدف افزایش بهره‌وری بنگاه‌ها تدوین شوند. درحال حاضر هشت هزار طرح نیمه تمام وجود دارد که باید قبل از اجرای مجدد این طرح‌ها، یک خانه تکانی اساسی در آن‌ها صورت گیرد. در واقع بعضی از این طرح‌ها فاقد قیمت‌های کاملاً منصفانه‌اند. لذا برای توجیه‌دار کردن آن‌ها، باید به بخش خصوصی حتی به صورت رایگان واگذار شود.

تسهیلات ارائه شده از سوی صندوق توسعه ملی تا چه اندازه می‌تواند منجر به رقابت‌پذیر شدن بنگاه‌ها در عرصه بین‌المللی شود؟

برای رقابتی بودن باید چند فاکتور را در نظر گرفت که یکی از آنها صادرات است. در این میان باید نرخ ارز از قیمت شناور برخوردار باشد در واقع نرخ آزاد ارز موجود را





تامین مالی بورس لندن برای بانک توسعه اسلامی

موسسه خدمات مالی ICD یکی از اعضای بانک توسعه اسلامی، اوراق صکوک با سررسید ۵ ساله خود به ارزش ۳۰۰ میلیون دلار را در بورس لندن مورد پذیرش قرار داد. سرمایه این موسسه در حدود ۴ میلیارد دلار است و تا به حال موجب تأمین مالی پروژه های بخش خصوصی در ۵۲ کشور عضو بانک توسعه اسلامی از طریق ارائه خدمات مشاوره ای و ... شده است.

کابوس ترامپ

برسر اقتصاد آمریکا و جهان



بحث خروج انگلستان از اتحادیه اروپا و انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا و احتمال پیروزی دونالد ترامپ، هر دو به نتایجی منجر می شوند که تا چندی پیش قابل تصور نبود. جالب است واکنش بازارهای مالی به این ابهام ها را مقایسه کنیم. سرمایه گذاران نسبت به خبرهای مربوط به خروج انگلستان از اتحادیه اروپا بسیار حساس هستند: برای مثال، هر بار که احتمال این امر بیشتر می شود ارزش پوند و شاخص بورس لندن کاهش می یابد و برعکس هر گاه که احتمال آن کاهش می یابد، ارزش پوند و شاخص بورس رشد می کند. تحلیل گران می گویند اگر انگلستان از اتحادیه اروپا خارج شود، ارزش پوند ۱۰ درصد کاهش خواهد یافت و شاخص بورس این کشور نیز سقوط خواهد کرد. در واقع خروج احتمالی انگلستان از اتحادیه اروپا چنان پیامدهایی دارد که می تواند بر سیاست های بانک مرکزی آمریکا و دیگر بانک های مرکزی بزرگ جهان تأثیر گذارد.

خروج انگلستان از اتحادیه اروپا بر اقتصاد این کشور تأثیرات بزرگ خواهد داشت و پرسش هایی درباره افق اقتصاد مطرح خواهد کرد. این خروج همچنین نقش لندن به عنوان یک مرکز مالی بین المللی را تهدید می کند و از صادرات انگلستان به اتحادیه اروپا خواهد کاست.

مساله بسیار تعجب آور آنست که آمریکا و بازارهای جهان و سیاست گذاران مالی، بسیار کمتر از میزانی که به خروج انگلستان از اتحادیه اروپا واکنش نشان می دهند، به پیروزی احتمالی ترامپ در انتخابات ریاست جمهوری آمریکا توجه می کنند. در ماه های اخیر تقریبا تمامی اظهار نظرهای کارشناسی درباره خروج احتمالی انگلستان از اتحادیه اروپا بوده است و عملا هیچ نظری در باره تبعات اقتصادی پیروزی ترامپ در انتخابات ریاست جمهوری آمریکا داده نشده است.

واقعیت این است که همان قدر که خروج انگلستان از اتحادیه اروپا برای اقتصاد این کشور زیانبار است، پیروزی ترامپ برای اقتصاد آمریکا و جهان تبعات خطرناکی خواهد داشت. اگر او در این انتخابات پیروز شود ظرف ۱۸ ماه، رکود در اقتصاد آمریکا آغاز خواهد شد و لطمات پیروزی او بسیار فراتر از مرزهای آمریکا خواهد بود. ویژگی های شخصیتی و سبک رفتاری ترامپ قطعاً به اعتماد شرکت ها لطمه وارد خواهد کرد.

نخست آنکه پیروزی ترامپ، خطر اجرای سیاست های افراط گراییانه در حوزه اقتصاد را به شدت بالا می برد. او احتمال کاهش ۱۰ هزار میلیارد دلاری مالیات ها را مطرح کرده و اگر این سیاست اجرا شود ثبات مالی آمریکا برهم خواهد خورد. او همچنین احتمال استمهال بدهی های آمریکا به روشی ناکارآمد را مطرح کرده است. احتمال اینکه این برنامه ها عمدتاً با اهداف تبلیغاتی مطرح شده باشند، وجود دارد، اما تاریخ نشان می دهد روسای جمهور معمولاً به وعده های اصلی خود در دوران مبارزات انتخاباتی عمل می کنند.

دوم آنکه در اقتصاد جهانی که با همگرایی بین المللی تعریف شده است ملی گرایی اقتصادی ترامپ بسیار خطرناک است. در سال های اخیر صادرات یکی از عوامل محرک اقتصاد آمریکا بوده است. اگر آمریکا در سرتاسر مرز جنوبی خود حصار بکشد و به پیمان های تجاری خود عمل نکند، چه بر سر صادرات خواهد آمد؟

در حال حاضر عمل نکردن به پیمان های تجاری احتیاجی به موافقت کنگره ندارد. اگر ترامپ حتی به نیمی از وعده های خود عمل کند، شدیدترین جنگ تجاری در چند دهه اخیر را بوجود خواهد آورد.

سوم آنکه رونق اقتصاد به یک محیط امن ژئوپولیتیک نیاز دارد. اینکه از ژاپن و کره جنوبی خواسته شود از خود دفاع کنند و از گسترش ناتو صرف نظر شود به معنای قدرت بخشیدن به روسیه و چین است. این باور که آمریکا با اسلام در جنگ است نه عناصر افراط گرای این دین، به تقویت تروریسم منجر خواهد شد. در یک چنین محیطی سرمایه گذاری و تجارت رونق پیدا نمی کند.

چهارم اینکه سبک رفتاری و ویژگی های شخصیتی ترامپ به اعتماد شرکت ها لطمه وارد خواهد کرد. او پیشنهاد داده استفاده از شکنجه به عنوان ابزاری در سیاست خارجی بار دیگر رواج یابد. او همچنین خواستار تغییر قانون شده، به طوری که بتواند مجازات هایی علیه ناشران اخباری که او دوست ندارد، اعمال کند. در رسوایی های واترگیت و ایران کوندر، اقتصاد آمریکا فلج شد و در هر دو مورد افرادی از تیم ریاست جمهوری آمریکا حضور داشتند که فراتر از عمل کردند و از قدرت سوء استفاده کردند. چه کسی با آرامش خواهد خوابید اگر ترامپ در سمت رئیس جمهور براف ای و سازمان سیا کنترل داشته باشد؟

و در نهایت باید به این نکته اشاره کرد که افزایش اعتماد تجاری، ارزان ترین راه کمک به رونق اقتصاد است. ایجاد محیطی که در آن ابهام های بزرگی در باره آینده وجود دارد بهترین راه لطمه وارد کردن به اقتصاد شکننده آمریکاست. در چند دهه اخیر هیچ یک از نامزدهای ریاست جمهوری آمریکا به اندازه ترامپ برای اقتصاد این کشور خطرناک نبوده اند. سرمایه گذاران معتقدند ترامپ در انتخابات ریاست جمهوری پیروز نخواهد شد. بیا بید دعا کنیم پیش بینی آنها درست باشد.

نویسنده: لری سامرز وزیر دارایی پیشین آمریکا

چشم انداز اقتصاد جهان امیدبخش نیست

در سال جاری میلادی، برخلاف آنچه در پایان سال گذشته تصور می شد، اقتصاد جهان عملکرد خوبی نداشته و نگرانی های عمیقی در باره افق آن وجود دارد. اقتصاد چین در حال حاضر با مشکلاتی بزرگ نظیر بدهی های مشکوک الوصول و ضعف تقاضای داخلی مواجه است و اقتصاد منطقه یورو به اهدافی که بانک مرکزی اروپا در نظر دارد نرسیده است. در آمریکا، با آنکه وضعیت شاخص های اقتصادی بد نیست اما اهداف بانک مرکزی این کشور در حوزه هایی نظیر نرخ تورم و سطح دستمزدها هنوز تحقق نیافته است. نهاد های تحلیل گر در گزارش های اخیر خود هشدارهایی در باره چشم انداز اقتصاد جهان مطرح کرده اند. بانک جهانی که هر سال دو گزارش با عنوان "چشم انداز اقتصاد جهان" منتشر می کند، در گزارش ماه جاری خود به توصیف شرایط اقتصاد جهان پرداخته و نرخ رشد برخی اقتصادها را برای سال جاری میلادی کاهش داده است. در ادامه به نکات مهم این گزارش اشاره می شود. بانک جهانی در گزارش جدید خود درباره چشم انداز اقتصاد جهان، با اشاره به کاهش سرمایه گذاری شرکت ها در اقتصادهای توسعه یافته از جمله آمریکا، پیش بینی خود از نرخ رشد اقتصاد جهان در سال جاری میلادی از ۲.۹ درصد به ۲.۴ درصد کاهش داده است. در این گزارش به مشکلات اقتصادهای صادرکننده مواد خام که حاصل کاهش قیمت این مواد است به عنوان دلیل دیگر کاهش نرخ رشد اقتصاد جهان اشاره شده است. در ماه ژانویه بانک جهانی نرخ رشد اقتصاد جهان را ۲.۹ درصد پیش بینی کرده بود. برای سال آینده میلادی، نرخ رشد اقتصاد جهان ۲.۷ درصد پیش بینی شده است.

در گزارش بانک جهانی آمده است، از ابتدای سال جاری میلادی ریسک هایی که رونق اقتصاد جهان را تهدید می کنند نمایان تر شده اند: شرایط بد اقتصادهای صادرکننده مواد خام، افزایش بدهی های بخش خصوصی در اقتصادهای بزرگ نوظهور و ابهام های ژئوپولیتیک تعدادی از این ریسک ها هستند. نیمی از کاهش رقم پیش بینی شده برای رشد اقتصاد جهان، حاصل کاهش ۰.۵ درصدی رشد اقتصادهای توسعه یافته است. پیش بینی می شود این اقتصادها امسال ۱.۷ درصد رشد کنند. در سال گذشته میلادی نرخ رشد این گروه از اقتصادها ۱.۸ درصد بود. امسال اقتصاد آمریکا ۱.۹ درصد رشد می کند. در ماه ژانویه این رقم ۲.۷ درصد پیش بینی شده بود. کاهش قیمت نفت سبب شده سرمایه گذاری ها در بخش انرژی آمریکا به شدت کاهش یابد. همچنین افزایش ارزش دلار و ضعف تقاضای خارجی سبب متوقف شدن رشد صادرات شده است. در ژاپن ضعف صادرات و تقاضای داخلی سبب می شود امسال اقتصاد این کشور ۰.۵ درصد رشد کند. در ماه ژانویه این رقم ۱.۳ درصد پیش بینی شده بود. اقتصاددانان از رشد بانک جهانی می گویند: "هشت سال از بحران مالی و رکود اقتصادی آمریکا گذشته اما اقتصاد جهان در دام رشد پایین اقتصاد گرفتار است." ضعف اقتصاد جهان بر دیدگاه سیاست گذاران از جمله جانت بلن، رئیس بانک جهانی تأثیر گذاشته است. وی چندی پیش در سخنرانی خود در فیلادلفیا گفت، با آنکه فشارهای مالی نشأت گرفته از خارج آمریکا نسبت به ابتدای سال جاری میلادی کمتر شده است اما ریسک های بین المللی باید مورد توجه قرار گیرد.

بانک مرکزی آمریکا در ماه دسامبر سال گذشته میلادی نرخ های بهره را برای نخستین بار در یک دهه اخیر بالا برد اما در سال جاری میلادی تاکنون، به دلیل ضعف اقتصاد جهان برنامه افزایش نرخ های بهره به تعویق افتاده است.

در بخش دیگری از گزارش بانک جهانی آمده است، قیمت مواد خام اخیراً رشد کرده است. برای مثال حدود ۲۰ درصد کاهش قیمت نفت جبران شده اما قیمت ها تا رسیدن به اوج خود در سال ۲۰۱۴ فاصله قابل ملاحظه ای دارند. بانک جهانی متوسط قیمت نفت در سال جاری میلادی را ۴۱ دلار پیش بینی کرده است. در ماه ژانویه این رقم ۵۱ دلار اعلام شده بود. بانک جهانی نرخ رشد اقتصادهای صادرکننده مواد خام را برای سال جاری میلادی ۰.۴ درصد پیش بینی کرده است. این رقم نسبت به پیش بینی ماه ژانویه ۰.۸ درصد پایین تر است. کاهش قیمت مواد خام اقتصادهای صادرکننده این مواد را با مشکلات مالی بزرگ مواجه کرده است. در برخی کشورهای نوظهور صادرکننده مواد خام وضعیت اعتباردهی نگران کننده است. پیش بینی شده اقتصاد چین امسال ۶.۷ درصد رشد خواهد کرد. این رقم نسبت به پیش بینی ماه ژانویه تغییری نکرده است. تولید ناخالص داخلی برزیل در سال جاری میلادی ۴ درصد کاهش خواهد یافت. در ماه ژانویه کاهش ۲.۵ درصدی برای این شاخص پیش بینی شده بود. تولید ناخالص داخلی روسیه امسال ۱.۲ درصد کاهش می یابد. در ماه ژانویه کاهش ۰.۵ درصدی برای این شاخص پیش بینی شده بود.

در بخش دیگری از گزارش بانک جهانی آمده است، امسال اقتصاد منطقه خاورمیانه ۲.۹ درصد رشد می کند. در ماه ژانویه این رقم ۴ درصد پیش بینی شده بود. کاهش قیمت نفت ۴۱ دلار در سال جاری میلادی یک عامل تغییر رو به پایین پیش بینی نرخ رشد منطقه خاورمیانه است. برای سال آینده میلادی نرخ رشد اقتصاد این منطقه ۳.۷ درصد پیش بینی شده است. افزایش قیمت نفت یک عامل بالاتر بودن نرخ رشد اقتصاد این منطقه است.

کوتاه تر از گزارش

1

خبرهای منفی اخیر از اقتصاد چین و نگرانی هایی که سرمایه گذاران در باره افق اقتصاد جهان دارند، سبب شده بازده بورس های آسیایی مناسب نباشد. تحلیلگران معتقدند این روند ادامه خواهد یافت زیرا هنوز مشخص نیست آیا نرخ هدف برای رشد اقتصاد چین در سال جاری تحقق خواهد یافت یا نه؟ از سوی دیگر ضعف اقتصاد جهان بزودی از میان نمی رود. سرمایه گذاران به تأثیر مثبت سیاست های حمایتی امیدوار هستند.



- بازارهای مالی
- جهان در سه
- ماهه اول امسال
- وضعیت مناسبی
- نداشتند و در اکثر
- بازارهای بزرگ شاهد
- افول شاخص ها بودیم.
- وضعیت بازدهی
- بازارها در سه ماهه
- دوم که اکنون در آن
- هستیم بهتر شده اما
- اگر انطور که برخی
- تحلیلگران پیش
- بینی کرده اند ضعف
- اقتصاد جهان ادامه
- باید و از حمایت های
- بانک مرکزی آمریکا
- از اقتصاد این کشور
- کاسته شود، عملکرد
- بازارهای مالی امسال
- در مجموع مناسب
- نخواهد بود.

افق بازارهای مالی در اروپا امیدبخش توصیف می شود، البته ریسک های مختلف بازارهای یاد شده را تهدید می کنند. بانک مرکزی اروپا اخیراً سیاست های حمایتی جدید اجرا کرده و ماریو دراگی، رئیس بانک مرکزی اروپا بارها تأکید کرده این سیاست ها نتیجه بخش خواهد بود؛ اما هنوز وضعیت اقتصادهای بزرگ منطقه یورو به سامان نرسیده است. ما شاهد پایین باقی ماندن نرخ تورم و نرخ رشد در این منطقه هستیم.



3

سرمایه گذاران در بورس آمریکا تلاش می کنند سرنخ هایی از زمان افزایش نرخ های بهره از سوی بانک مرکزی این کشور بدست آورند. ضعف اقتصاد جهان و گزارش منفی وزارت کار آمریکا سبب شده افزایش نرخ های بهره به تعویق افتد اما بانک مرکزی قصد دارد در سال جاری میلادی دو بار نرخ های بهره را بالا ببرد.

این اقدام لطماتی به اقتصاد آمریکا وارد می کند اما تحلیلگران معتقدند لازم است سیاست های حمایتی محدود شود.



2



شرکت مدیریت انرژی امید تابان هور (سهامی عام)

■ مشخصات شرکت

تاریخ تاسیس: ۱۳۹۰/۰۸/۰۷

مؤسسین: ۱- شرکت گروه مدیریت سرمایه گذاری امید ۲- شرکت

سرمایه گذاری ساختمانی سپه ۳- شرکت مدیریت توسعه گوهرا امید

۴- شرکت خدمات آینده اندیش نگر ۵- شرکت کارگزاری بانک سپه

سهامدار عمده: شرکت گروه مدیریت سرمایه گذاری امید (سهامی عام)

سرمایه فعلی: ۲,۳۰۰,۰۰۰ میلیون ریال

تاریخ پذیرش شرکت در سازمان بورس و اوراق بهادار: ۱۳۹۴/۰۳/۲۳

تاریخ عرضه اولیه سهم در فرابورس ایران: ۱۳۹۵/۰۳/۱۹

■ اسامی شرکتهای زیر مجموعه

۱- شرکت تدبیرسازان سرآمد

۲- شرکت مولد برق کاسپین

۳- شرکت مولد نیروگاهی هریس

۴- شرکت گهر انرژی سیرجان

۵- شرکت توسعه مسیر برق گیلان

۶- شرکت مدیریت توسعه گوهرا امید

۷- شرکت مدیریت تولید برق گیلان

■ سهم فعلی شرکت از ظرفیت نیروگاههای کشور

ظرفیت نصب شده نیروگاهی کشور (ظرفیت اسمی) در پایان سال ۱۳۹۴ به ۷۴ هزار و ۷۰۰ مگاوات رسید و بر اساس برنامه ریزی های انجام شده انتظار می رود ظرفیت نصب شده نیروگاههای کشور (قطعی دولتی و غیر دولتی) تا پایان سال ۱۳۹۵ به رقمی بیش از ۷۵ هزار مگاوات بالغ گردد. در حال حاضر شرکت مدیریت انرژی امید تابان هور با توجه به دارا بودن بخشی از سهام نیروگاه سیکل ترکیبی ارومیه با ظرفیت اسمی ۹۵۴ مگاوات، نیروگاه سیکل ترکیبی سمنان با ظرفیت اسمی ۳۲۴ مگاوات و نیروگاه سیکل ترکیبی گیلان با ظرفیت اسمی ۱,۳۵۰ مگاوات که با توجه به ظرفیت حدود ۷۵۰۰۰ مگاواتی نیروگاههای کشور در آغاز سال ۱۳۹۵ دارای مالکیت سهم حدوداً ۱ درصدی از ظرفیت نیروگاههای کشور می باشد. در همین خصوص برنامه ریزی شرکت با توجه به سرمایه گذاری شرکت در طرح توسعه نیروگاه سیکل ترکیبی ارومیه، نیروگاه سیکل ترکیبی سیرجان و نیروگاه سیکل ترکیبی هریس مالکیت سهم ۱,۵ درصدی نیروگاههای کشور می باشد. هدف و برنامه ۳ ساله شرکت رسیدن به سهم ۳/۵ درصدی از ظرفیت نیروگاههای کشور می باشد.

■ مهمترین طرحهای در دست اجرا

۱- اجرای طرح توسعه نیروگاه سیکل ترکیبی ارومیه که پس از تکمیل طرح بخش بخار، ظرفیت تولید برق از ۹۵۴ به ۱,۴۳۴ مگاوات افزایش خواهد یافت.

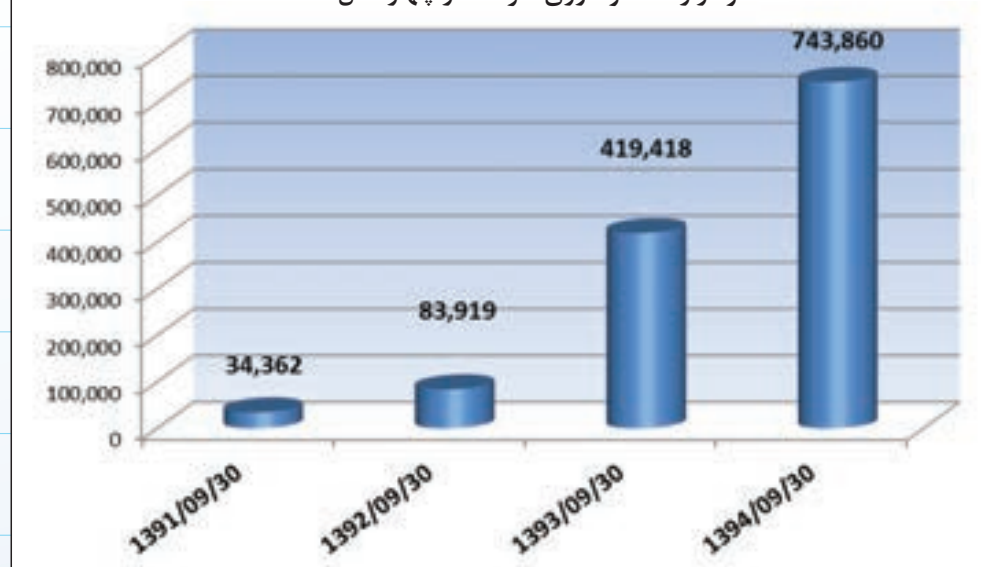
۲- اجرای طرح احداث نیروگاه ۲۵ مگاواتی برق و حرارت انزلی (کاسپین)

۳- اجرای طرح احداث نیروگاه سیکل ترکیبی هریس با ظرفیت ۴۹۲ مگاوات

۴- اجرای طرح احداث نیروگاه ۵۰۰ مگاواتی سیرجان

۵- اجرای طرح توسعه نیروگاه سمنان که پس از تکمیل واحد بخار ظرفیت تولید برق از ۳۲۴ به ۴۸۴ مگاوات افزایش خواهد یافت.

نمودار رشد سودآوری شرکت در چهار سال گذشته





جایگاه صنعت لیزینگ در بازار سرمایه

شش شرکت لیزینگ با ارزش بازاری معادل ۱۳۰۰ میلیارد تومان در بازار سرمایه حاضر هستند که عمده این شرکت‌ها تایعه بانک‌های تجاری فعال در کشور و همچنین شرکت‌های خودروسازی سبک و سنگین هستند.بالاترین p/e به لیزینگ ایران و کمترین p/e به لیزینگ غدیر تعلق دارد.

ظرفیت‌های خالی

برای صنعتی به نام لیزینگ

■ نوید قدوسی

مدیر تحقیق و مشاوره کارگزاری بانک کشاورزی

اجاره یا Lease قراردادی است که به موجب آن مصرف‌کننده یا اجاره‌کننده (Lessee) متعهد می‌شود مبالغی را بابت استفاده و بهره‌برداری از یک دارایی برای مقاصد مشخص و از پیش تعیین شده به مالک یا اجاره‌دهنده (Lessor) پرداخت کند. لیزینگ یکی از اشکال تامین مالی است که با انعطاف‌پذیری و تنوع بالا می‌تواند پاسخگوی نیاز گروه‌های مختلف بر اساس نوع دارایی مورد نظر، مدت زمان استفاده و برنامه پرداخت اجاره باشد. بنابراین ساختمان، وسایل نقلیه، تجهیزات صنعتی و ملزومات کسب و کار از جمله متداول‌ترین موضوعات قراردادهای اجاره به شمار می‌روند. لیزینگ از منظر عملیاتی شامل یک رشته فعالیت اعتباری تخصصی مبتنی بر روش اجاره است که در آن نوعی قرارداد میان حداقل دو شخص حقیقی یا حقوقی به منظور بهره‌برداری از عین یا منافع کالای سرمایه‌ای یا مصرفی بادوام که از قابلیت اجاره برخوردار باشد منعقد می‌شود. اجاره‌کننده در صورت عمل به تعهدات خود می‌تواند در پایان دوره قرارداد اجاره، درخواست انتقال مالکیت قطعی با پرداخت وجوه مربوطه را به اجاره‌دهنده ارائه کند.

تاریخچه صنعت لیزینگ در جهان و ایران

روش‌های نوین و امروزی عملیات لیزینگ اولین بار با راه‌اندازی موسسه بین‌المللی لیزینگ ایالات متحده آمریکا در سال ۱۹۵۲ آغاز شد. پس از آن صنعت لیزینگ در آلمان و ژاپن و به تدریج در کشورهای دیگر به عنوان یکی از رشته‌های فعالیت بازارهای مالی گسترش یافت. تاریخچه لیزینگ در ایران به دهه ۵۰ بازمی‌گردد. در سال ۱۳۵۴ اولین شرکت لیزینگ با مشارکت فنی و مالی طرفین ایرانی و فرانسوی تحت عنوان شرکت لیزینگ ایران با سرمایه ۱۰۰ میلیون ریال تاسیس و راه‌اندازی شد. دومین شرکت لیزینگ نیز در سال ۱۳۵۶ با همکاری یک بانک فرانسوی به نام Credit Lionnais ایجاد شد. این شرکت با نام آریا لیزینگ فعالیت خود را آغاز کرد و بعدها به شرکت پی خرید ایران و نهایتاً لیزینگ صنعت و معدن تغییر نام داد. با وقوع انقلاب اسلامی فعالیت شرکت‌های لیزینگ برای مدتی متوقف و پس از تغییرات اساسی در ساختار مالکیتی، عملیات آنها در سال ۱۳۶۰ از سر گرفته شد. پس از آن با تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا در سال ۱۳۶۲ تحولی دیگر در صنعت لیزینگ کشور به وقوع پیوست و عقد اجاره به شرط تملیک به رکن اصلی فعالیت شرکت‌های این حوزه تبدیل شد. متأسفانه اجرای عقد اجاره به شرط تملیک صرفاً بر عهده سیستم بانکی است و متن قانون نقشی برای موسسات مالی غیربانکی در این خصوص قائل نشده است. ساختار بوروکراتیک و غیرمنعطف بانک‌ها موجب شد تا صنعت لیزینگ در کنار فعالیت‌های گسترده و پر حجم بانک‌ها مورد غفلت قرار گرفته و به مدت ۱۳ سال پایایی عملاً به حالت تعطیل در آید.

با تاسیس شرکت پارس لیزینگ در سال ۱۳۷۳ به عنوان اولین شرکت لیزینگ خصوصی کشور زمینه احیای این صنعت در کشور فراهم شد. در اوایل دهه ۸۰ با شکسته شدن انحصار چندین ساله در بازارهای مالی کشور و لزوم توجه به مشتری در فضای رقابتی جدید، لیزینگ خودرو مورد توجه قرار گرفته و عملیاتی شد.

به دنبال شرکت‌های خودروسازی، افراد حقیقی متعدد پای به عرصه نهاده و با تکیه بر قوانین موجود نسبت به فروش اقساطی خودرو اقدام کردند. در مدت زمانی کوتاه تا سال ۱۳۸۴ نزدیک به ۳۰۰ شرکت لیزینگ خودرو با مجموع سرمایه‌گذاری ۳۵۰ میلیارد تومانی در کشور به ثبت رسید. تصویب و ابلاغ قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی در سال ۱۳۸۲ می‌توانست زمینه ساماندهی به شرکت‌های لیزینگ را فراهم کرده و با از بین بردن آشفتنگی و وجود آمده در این بازار زمینه رشد و توسعه پایدار آن را فراهم کند؛ لیکن در مهرماه ۱۳۸۴ بانک مرکزی طی ابلاغیه‌ای به اداره ثبت شرکت‌ها از تاسیس شرکت‌های لیزینگی جدید جلوگیری کرد و تاخیر ایجاد شده در ابلاغ دستورالعمل اجرایی قانون تنظیم بازار غیر متشکل پولی از سوی دولت صنعت لیزینگ را با مشکل مواجه ساخت. در نهایت قانون مذکور با اعمال تغییراتی به بانک مرکزی ابلاغ شد و در حال حاضر ۳۶ شرکت لیزینگ با مجوز این نهاد در کشور در حال فعالیت

↓ بازار پول زیر ذره‌بین بورس (تهیه از کارگزاری بانک انصار)

ضریب نفوذ لیزینگ در کشورهای مختلف (جدول شماره ۲)												
شرح	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲	۲۰۰۳	۲۰۰۴	۲۰۰۵	۲۰۰۶	۲۰۰۷	۲۰۰۸	۲۰۰۹	۲۰۱۰	۲۰۱۱
امریکا	۳۱۰۷	۳۱	۳۱۰۱	۳۱۰۱	۲۹۰۹	۲۶۰۹	۲۷۰۷	۲۶	۱۶۰۴	۱۷۰۱	۱۷۰۱	۲۱
ژاپن	۹۰۱	۹۰۲	۹۰۳	۸۰۷	۸۰۷	۹۰۳	۹۰۳	۷۰۸	۷۰۲	۶۰۳	۶۰۳	۶۰۸
آلمان	۱۴۰۸	۱۳۰۵	۹۰۸	۲۱۰۷	۱۵۰۷	۱۶۰۶	۲۳۰۶	۱۵۰۵	۱۶۰۲	۱۳۰۹	۱۴۰۳	۱۴۰۷
کره	۲۰۴	۱۰۶	۳۰۹	۴۰۴	۵۰۶	۷۰۷	۹۰۴	N/A	۱۰۵۵	۴۰۴	۴۰۸	۸۰۷
انگلستان	۱۳۰۸	۱۴۰۴	۱۵۰۳	۱۴۰۲	۹۰۴	۱۴۰۲	۱۲۰۷	۱۱۰۶	۲۰۰۶	۱۷۰۶	۱۸۰۵	۱۹۰۸
فرانسه	۹۰۲	۱۳۰۷	۱۲۰۹	۱۵۰۴	۹	۱۱۰۷	۱۱	۱۲	۱۲۰۲	۳۰۱	۱۰۰۵	۱۱۰۱
ایتالیا	۱۲۰۳	۱۰۰۴	۸۰۶	۷۰۶	۱۱۰۴	۱۵۰۱	۱۵۰۲	۱۱۰۴	۱۶۰۹	۱۰	۱۳۰۱	۱۲۰۳
برزیل	۱۱۰۴	۷۰۶	۳۰۶	۳۰۸	۷۰۷	۱۳۰۵	۱۶۰۹	۱۹	۲۳۰۸	N/A	N/A	N/A
کانادا	۲۲۰۵	۲۲	۲۰۰۲	۲۲	۲۳۰۳	۲۳۰۹	۲۲	۲۲	۱۹۰۶	۱۴	۱۵۰۱	۲۰۰۸
استرالیا	۲۰	۲۰	۲۰	۲۰	۲۰	۲۰	۱۸	۱۴۰۲	۱۰	۱۰	۲۷۰۵	۲۷۰۵
سوئد	۱۲۰۹	۹۰۲	۱۳	۱۱۰۶	۱۲۰۷	۱۱۰۸	۱۱۰۸	۱۴۰۳	۱۹۰۴	۱۷۰۵	۱۸۰۲	۲۴۰۶

مسیر پیش روی صنعت لیزینگ در ایران

با توجه به آنچه گفته شد صنعت لیزینگ در ایران علی‌رغم بر خورداری از پیشینه زمانی نسبتاً مناسب به دلیل وجود موانع قانونی و در غیاب متولیان فعال در مقاطع مختلف مورد غفلت و بی‌توجهی قرار گرفته و فرصت رشد کافی را نیافته است. رتبه پایین کشور در ضریب نفوذ لیزینگ علی‌رغم تقاضای بالا برای کالاهای سرمایه‌ای و تجهیزات مختلف در بخش‌های صنعت، حمل و نقل، ساختمان و... نشان‌دهنده وجود ظرفیت‌های خالی در این حوزه است. علاوه بر این در مقطع فعلی اقتصاد کشور وارد فضای جدیدی شده است که اهمیت توجه به صنعت لیزینگ را دوچندان می‌نماید. با حصول توافق هسته‌ای پس از سال‌ها تحریم‌های ظالمانه فرصت‌های جدیدی برای ایجاد تحول در فضای کسب و کار و بازگشت به مسیر رشد فراهم شده است. اقتصاد کشور پس از گذر از یک دوره بحران و ثبت رشد‌های منفی آماده خروج از رکود است. بر اساس مطالعات صورت گرفته، رابطه مستقیم تولید ناخالص داخلی و همچنین نوسانات آن با حجم عملیات لیزینگ مشاهده می‌گردد. رشد صنعت لیزینگ در سال‌های پس از بحران‌های اقتصادی در کشورهای مختلف دنیا تأییدی بر این موضوع است. این در حالی است که طبق برآوردهای صندوق بین‌المللی پول تولید ناخالص داخلی ایران پس از رکود چند ساله و ثبت رشد‌های پایین و گاهی منفی در سال‌های ۱۶ و ۲۰۱۷ به ترتیب ۴ و ۳۰۷ درصد افزایش خواهد یافت و لذا هر دو فاکتور مذکور به طور همزمان برای توسعه صنعت لیزینگ فراهم است. (جدول شماره ۳)

آمار رشد اقتصادی ایران (جدول شماره ۳)				
سال	۱۳۹۱	۱۳۹۲	۱۳۹۳	۱۳۹۴ (۹ ماهه اول)
رشد اقتصادی	۵۰۸- درصد	۱۰۹- درصد	۳۳- درصد	۷۰۷- درصد

بدون شک چند سال گذشته یکی از بدترین دوره‌های اقتصاد کشور به لحاظ حجم سرمایه‌گذاری و تشکیل دارایی ثابت و همچنین ورود تکنولوژی بوده است. حجم بالای تقاضای انباشته به ویژه پس از رفع موانع ورود تکنولوژی و کالاهای سرمایه‌ای از کشورهای دیگر می‌تواند محرک بسیار مناسبی برای رشد لیزینگ و همچنین گشایش حوزه‌های جدید در این صنعت باشد. از دیگر عوامل تأثیر گذار بر فعالیت شرکت‌های لیزینگ می‌توان به نرخ تورم اشاره نمود. مشاهدات صورت گرفته در کشورهای مختلف بیانگر وجود رابطه منفی بین تورم و حجم عملیات لیزینگ است. در حال حاضر با کاهش نرخ تورم و پایبندی سیاست‌گذار پولی به هدف دستیابی به تورم تک رقمی می‌تواند در کنار سایر عوامل به عنوان یکی از محرک‌های صنعت لیزینگ مورد توجه قرار گیرد. (جدول شماره ۴)

نرخ تورم در ایران (ماخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران) (جدول شماره ۴)						
سال	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰	۱۳۹۱
نرخ تورم (درصد)	۱۸۰۴	۲۵۰۴	۱۰۰۸	۱۲۰۴	۲۱۰۵	۳۰۰۵

نرخ بیکاری به عنوان عاملی منفی بر صنعت لیزینگ تأثیر می‌گذارد. افزایش بیکاری از یک سو با کاهش درآمد و تقاضای خانوار‌ها و از طرف دیگر با کند شدن روند سرمایه‌گذاری در تجهیزات و امکانات بخش تولید کالا و خدمات مشتریان شرکت‌های لیزینگ را کاهش می‌دهد. مطابق داده‌های بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نرخ بیکاری در سه سال گذشته در مقایسه با دوره پیش از آن به طور معناداری کاهش یافته است. در مقابل تثبیت نرخ بیکاری و افزایش جزئی آن در سال ۹۴ می‌تواند آثار مثبت ناشی از این عامل را کمرنگ نماید. (جدول شماره ۵)

نرخ بیکاری در ایران (ماخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران) (جدول شماره ۵)						
سال	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶	۱۳۸۷	۱۳۸۸	۱۳۸۹
نرخ بیکاری (درصد)	۱۱۰۵	۱۱۰۳	۱۰۰۵	۱۰۰۴	۱۱۰۹	۱۳۰۵

همانطور که عنوان گردید، صنعت لیزینگ علی‌رغم برخورداری از سابقه زمانی قابل توجه در ایران به دلایل متنوع در برخی از بازه‌های زمانی مورد بی‌اعتنایی قرار گرفته و ظرفیت‌های بالقوه این حوزه در عرصه عملیاتی نمود نیافته است. ضریب نفوذ پایین لیزینگ در ایران در مقایسه با کشورهای پیشرو در این زمینه علاوه بر تأیید این موضوع بیانگر وجود پتانسیل رشد و توسعه قابل توجه صنعت است. در حال حاضر با تحولات صورت گرفته در عرصه سیاست، تجارت و اقتصاد کشور عوامل مختلفی شامل تولید ناخالص داخلی و بویایی آن، روند چند سال اخیر تشکیل سرمایه و همچنین روند تورم به نفع توسعه صنعت لیزینگ بوده و پتانسیل مغفول مورد اشاره در این حوزه قابل بهره‌برداری است. یکی از شرکت‌های موفق در حوزه لیزینگ خودرو که پس از عبور از یک دوره بحرانی با فراهم شدن شرایط مناسب موفق به بهبود چشم‌گیر عملکرد خود شد شرکت لیزینگ رایان سایپا است. در ادامه ضمن نگاهی اجمالی به وضعیت عملکرد این شرکت گزارش پیش‌بینی عملکرد سال مالی منتهی به پایان اسفند ۹۵ مورد بررسی کارشناسی قرار خواهد گرفت.

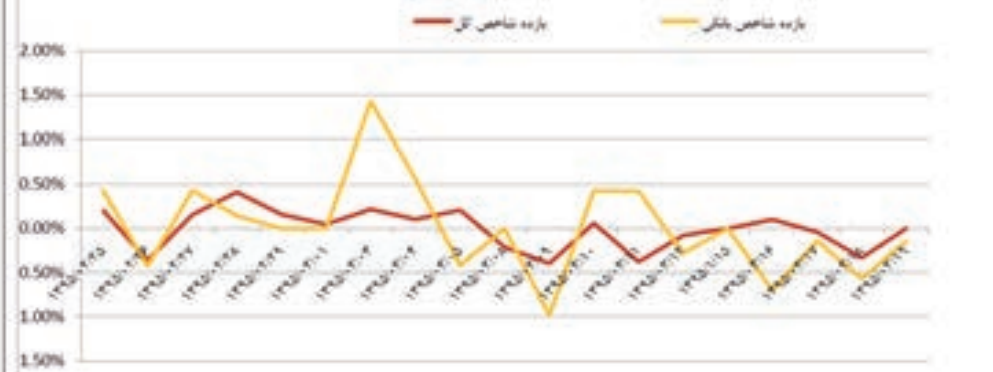
تاریخچه شرکت

شرکت لیزینگ رایان سایپا ابتدا با نام شرکت تولید قطعات برقی خودرو و سایه‌روا (سهامی خاص) در تاریخ ۱۳۷۶/۱۲/۲۸ با سرمایه یک میلیون ریال تاسیس گردید. این شرکت در بهمن ماه ۱۳۷۷ به شرکت تولید لوازم برقی سایپا و سپس در آبان ماه سال ۱۳۷۸ به رایان سایپا تغییر نام داد. این شرکت در زمینه فروش قسطی خودرو (لیزینگ)، خدمات بیمه‌ای و کارت از اوایل سال ۱۳۸۰ آغاز فعالیت کرد و طی سال‌های فعالیت خود به نحو چشم‌گیری توسعه یافت. شرکت در تاریخ ۱۳۸۳/۵/۲۷ به سهامی عام تبدیل شد. در تاریخ ۱۳۸۴/۴/۵ با نماد «ولسایا» در فهرست تالار فرعی بورس اوراق بهادار درج شد.

تأثیر بر شاخص سهام بانکی



بازدهی شاخص کل و شاخص بانکی



ارزش معاملات

نوع بانک	درصد
بانک اقتصاد نوین	1.0
بانک کارآفرین	1.0
بانک پارسیان	1.0
بانک شهر	1.0
بانک مسکن	1.0
بانک پاسارگاد	1.0
بانک تجارت	1.0
بانک ملی	1.0
بانک صادرات ایران	1.0
بانک ملت	1.0
بانک شهر	1.0

حجم معاملات

نوع بانک	درصد
بانک اقتصاد نوین	1.0
بانک کارآفرین	1.0
بانک پارسیان	1.0
بانک شهر	1.0
بانک مسکن	1.0
بانک پاسارگاد	1.0
بانک تجارت	1.0
بانک ملی	1.0
بانک صادرات ایران	1.0
بانک ملت	1.0
بانک شهر	1.0



تامین مالی برای هدف‌گیری ظرفیت ۲۰ تا ۳۰ درصدی بازار

■ سیدعباس موسویان

دبیر کمیته فقهی سازمان بورس تهران

ظرفیت‌های بالای بازار سرمایه کشور، کمیته فقهی سازمان بورس را بر آن داشت تا به منظور تحقق اقتصاد مقاومتی و دستیابی به رشد اقتصادی بالا، به تصویب برخی از ابزارهای مالی اسلامی بپردازد تا با استفاده از ظرفیت‌های بالقوه بازار سرمایه بخشی از تامین مالی مورد نظر برای رشد اقتصادی کشور از طریق این بازار صورت گیرد. بر این اساس بود که سه ابزار مالی اسلامی تصویب و پس از انتشار با استقبال برخی از سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی نیز قرار گرفت. اگرچه این ابزار تنها حدود ۲۰ تا ۳۰ درصد از ظرفیت بازار سرمایه کشور را در بر گرفته است، اما این تجربه موفق دریچه ایست به روی دیگر ابزارهای مالی اسلامی. تقریباً آخرین مصوبه مورد پذیرش در سازمان بورس که به مرحله عملیاتی نیز رسید مربوط به انتشار صکوک اجاره دولتی است. صکوک اجاره‌ای که در گذشته در بازار منتشر می‌شد از مشکلات آیین‌نامه‌ای و فقهی برخوردار بود؛ به‌طوری‌که حدود ۳۰ مورد از صکوک انتشار یافته دولت را با مشکلات و موانع حقوقی مواجه ساخت. این مسائل سبب شد تا کمیته فقهی پیشنهاد جدیدی مبنی بر انتشار صکوک اجاره دولتی ارائه کند، صکوک‌ی که از قابلیت انتشار برای دارائی‌هایی خارج از اختیار دولت برخوردار است. خوشبختانه با تصویب این نوع صکوک از سوی کمیته فقهی، در حال حاضر برای انتشار این اوراق از منظر شرعی، هیچ گونه مشکلی وجود ندارد؛ به گونه‌ای که به رغم عدم تجربه دولت در انتشار صکوک اجاره دولتی، انتشار ۵۰۰ میلیارد ریال از این نوع صکوک از سوی دولت با موفقیت همراه شد.

امّا آنچه که در حال حاضر در خصوص ابزارهای مالی اسلامی مورد بحث قرار دارد اسناد خزانه اسلامی است، با موضوعیت تسویه مطالبات پیمانکاران از دولت. بر این اساس که سال گذشته این اوراق برای نخستین بار منتشر شد تا دولت بدهی‌های خود به پیمانکاران را تسویه کند. استقبال از این ابزار مالی اسلامی منجر به انتشار آن در پنج نوبت شد تا به این واسطه پیمانکاران با استفاده از اوراق مزبور از طریق بازار سرمایه به مطالبات خود دست یابند. بنا به گزارش‌های ارائه شده، اگرچه در ابتدای انتشار، نرخ سود بالای این اوراق سبب شد تا تنها تعداد معدودی از پیمانکاران حاضر به عرضه آن باشند، اما در نهایت به تدریج و با افزایش تقاضا، نرخ تنزیل آن کاهش یافت. به گونه‌ای که در حال حاضر نرخ این اوراق نزدیک به نرخ سپرده بانکی است. بر این اساس بود که انتشار مجدد این اوراق در سال جدید مورد تأیید کمیته فقهی قرار گرفت تا به این واسطه، دولت قادر به انتشار حدود ۱۷ میلیارد از این ابزار باشد. در این میان با توجه به اقبال خریداران و مشتریان خارجی از این ابزار مالی اسلامی، این امیدواری وجود دارد که در آینده‌ای نزدیک اوراق مالی مورد قبول بازارهای جهانی نیز از سوی بازار سرمایه کشور منتشر شود.

از دیگر ابزارهای مالی اسلامی، گواهی سپرده کالایی به عنوان سومین ابزار مالی اسلامی در بازار سرمایه کشور حضور موفقیت داشت. به موجب این ابزار امکان خرید و فروش برخی از کالاها و محصولات کشاورزی و صنعتی در بازارهای مالی فراهم شده است. قدرت نقد شوندگی بالا و کشف قیمت مناسب از مزیت‌های این ابزار به شمار می‌رود که سبب می‌شود تا به راحتی قابل استفاده برای فلزات و برخی محصولات کشاورزی باشد. به موجب این ابزار، تولیدکننده محصولات استاندارد مورد قبول سازمان و همگن با توجه به تنوع محصول خود، قبض انبار دریافت می‌کند و پس از آن، قبوض انبار به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ارائه و سپس گواهی سپرده کالایی توسط این سازمان منتشر و در بازارهای مالی داد و ستد می‌شود. در این میان هر بر که گواهی سپرده کالایی بیابگر میزان مشخص کالا با اوصاف مشخص می‌باشد. البته لازم به ذکر است که در استفاده از این اوراق انبارهای خاصی مد نظر سازمان بورس است که این انبارها متعهد به تحویل کالا هستند. این گواهی‌ها امکان استفاده افراد مختلف با سلاقی مختلف را فراهم می‌آورد. بدین صورت که اگر کسی فقط تمایل به داد و ستد گواهی‌های سپرده دارد، می‌تواند از تفاوت قیمت سپرده‌ها در زمان‌های مختلف بهره برد. همچنین اگر شخصی تمایلی به خرید خود کالا را دارد، می‌تواند تا سررسید گواهی منتظر بماند و در زمان سررسید با تحویل گواهی سپرده به انبار، کالای مورد نظر را دریافت کند.

در میان سه ابزار مالی اسلامی یاد شده، دو مورد ابتدایی آن یعنی صکوک اجاره دولتی و اسناد خزانه اسلامی مورد تأیید قرار داشته و به مرحله عملی خود رسیده‌اند. ابزارهایی که طراحی آنها در راستای حمایت از اقتصاد مقاومتی صورت گرفته و در همان جهت نیز عمل می‌کنند. اما از سه ابزار نام برده شده، گواهی سپرده کالایی همچنان نیازمند آیین‌نامه و دستور العمل تکمیلی است تا از قابلیت اجرای مناسب برخوردار شود. موارد سه‌گانه گفته شده همگی در راستای اقتصاد مقاومتی و فرمایشات مقام معظم رهبری است که به موجب این ابزارها، دارندگان آن با استفاده از این ابزارها، می‌توانند به راحتی به تامین مالی از طریق بازار سرمایه پرداخته و موجبات رونق و افزایش ظرفیت تولیدی را فراهم آورند. به عنوان مثال پیمانکارانی می‌توانند با استفاده از اوراق خزانه اسلامی با دولت وارد همکاری شوند. گواهی سپرده کالایی نیز به تولیدکننده و خریدار کمک می‌کند تا به آسانی و با قیمت واقعی خرید و فروش را انجام دهد.

در ادامه باید خاطر نشان ساخت که فضای بازار سرمایه کشور گنجایش و ظرفیت ابزارهایی بیش از این موارد و متناسب با اهداف ناشران را دارد. ابزارهایی که سرمایه‌گذاران و ناشران را به راحتی به اهداف خود مبتنی بر کسب سود و تامین مالی می‌رساند.



نگاهی متفاوت در طراحی ابزارهای مالی – اسلامی

ابزارهای مالی در کشورهای اسلامی با توجه به شرایط بومی و نیاز کشور طراحی می‌شوند؛ این درحالیست که در کشور ما از یک طرف با توجه به نیاز شرکت‌ها، نهادهای عمومی و اخیراً دولت و از طرف دیگر سلیقه و ذائقه سرمایه‌گذاران اعم از حقیقی و حقوقی ابزارهای مالی – اسلامی طراحی می‌شوند.



در بی توجهی به رشد شتابان ابزارهای مالی در بازارهای سرمایه کشورهای اسلامی صورت گرفت

رشد آهسته ابزارهای مالی در کشور

کشورها طراحی می‌شوند. این در حالی است که در کشور ما از یک طرف با توجه به نیاز شرکت‌ها، نهادهای عمومی و اخیراً دولت و از طرف دیگر سلیقه و ذائقه سرمایه‌گذاران اعم از حقیقی و حقوقی ابزارهای مالی – اسلامی طراحی می‌شوند. در راستای طراحی ابزارهای مالی – اسلامی هم‌اکنون بیش از ۱۲ عنوان ابزار در کشورمان طراحی شده و به مرحله اجرا درآمده و تلاش شده تمامی مراحل طراحی، خدماتی که ارائه می‌دهند و معاملات متعددی که انجام می‌دهند منطبق با اصول شریعت طراحی و اجرا شود. هم‌اکنون در سطح کشورهای اسلامی و حتی غیراسلامی ابزارهای مالی – اسلامی به‌عنوان یک مکانیزم مطمئن و انکارناپذیر برای تامین بنگاه‌ها، نهادهایی همچون شهرداری‌ها و حتی دولت‌ها استفاده می‌شود و این کشورها از این طریق نیازهای مالی خود را برای توسعه فعالیت‌ها، اجرای پروژه‌ها و رفع نیازمندی‌ها برطرف کرده و فرصت‌هایی را نیز برای سرمایه‌گذاران و پس‌اندازکنندگان فراهم می‌کند.

بازارهای مالی ۸ میلیارد دلاری

کارکرد مهم این ابزار باعث شد تا در اردیبهشت ماه امسال هشتمین نشست بازار سرمایه اسلامی با حضور کشورهای مختلف برگزار شود تا ابعاد اسلامی بازار سرمایه ایران و ظرفیت‌های بازار سرمایه اسلامی به جهان شناسایی شود. چرا که ایران از معدود کشورهایی است که تمامی بازارهای مالی خود را اعم از بازار پول، سرمایه و بیمه براساس ضوابط شرعی طراحی کرده است و با وجود گذشت، چهار دهه از انقلاب، سیر پرشتابی را در جهت توسعه این بازارها طی کرده است به گونه‌ای که بانک‌های ایرانی در میان بانک‌های جهان اسلام در جایگاه خوبی قرار داشته و تمامی بازارهای مالی شامل پول، سرمایه و بیمه

براساس عقود شرعی طراحی شده است. به طوری که علی‌طیبنیا وزیر اقتصاد و دارایی معتقد است که بازار سرمایه و بورس در ایران یکی از شاخه‌های افتخارآمیز کشور در حوزه تطابق شریعت و دین اسلام محسوب می‌شود و تمامی ابزارهای مورد استفاده به گونه‌ای طراحی شده‌اند که شرط اسلامی بودن در آنها رعایت شده باشد. این روزها ابزارهای مالی اسلامی در کشورهایمانند انگلستان، آمریکا، آلمان، آفریقا، سنگاپور و لوکزامبورگ مورد استفاده قرار گرفته است. وزیر امور اقتصادی و دارایی می‌گوید که حجم استفاده از صکوک به شکل اعجاب‌انگیزی در حال افزایش است و این رقم تا پایان ۲۰۱۴ به ۳۰۰ میلیارد دلار رسیده است و پیش‌بینی می‌شود که طی دهه آینده این ابزارها بخش مهمی از دارایی‌های دنیا را به خود اختصاص دهند.

ارزش کل اوراق عرضه شده در بازار در سال ۹۴، ۸ میلیارد دلار است که نسبت به پایان سال ۹۳ افزایش ۳۴۰ درصدی را نشان می‌دهد. همچنین دولت در چهارم اردیبهشت ماه امسال برای نخستین بار اقدام به انتشار ۱۶۵ میلیون دلار اوراق اجاره به منظور تسویه مطالبات قطعی با نرخ سود ۱۸ کرد زیرا که صکوک اجاره از ابزارهای مالی اسلامی است که علاوه بر فراهم کردن شرایط لازم برای تامین مالی قابلیت نقل و انتقال در بازار ثانویه را دارد و به عنوان ابزار کارآمد مورد استفاده قرار می‌گیرد.



حجم استفاده از صکوک به شکل اعجاب‌انگیزی در حال افزایش است و این رقم تا پایان ۲۰۱۴ به ۳۰۰ میلیارد دلار رسیده است و پیش‌بینی می‌شود که طی دهه آینده این ابزارها بخش مهمی از دارایی‌های دنیا را به خود اختصاص دهند



- منافع مشخص از محل دارایی مشخص
- خدمات حاصل از یک طرح مشخص
- منافع یک طرح مشخص
- فعالیت سرمایه‌گذاری خاص

بنابراین تعریف، صکوک اوراق بهاداری هستند که نشان‌دهنده ملکیت سرمایه‌گذاران در یکی از موارد فوق می‌باشند. در حقیقت، در صکوک سود و زینتی که سرمایه‌گذاران به دست می‌آورند از محل ملکیت آن هادر یکی از موارد بالا به دست می‌آید. بدیهی است چنانچه اصل دارایی و یا خدمات مورد اشاره برای سرمایه‌گذار سودی به همراه نداشته باشد، سرمایه‌گذاران نیز سودی به دست نخواهند آورد. نکته‌ای که باید خاطر نشان کرد عبارتست از اینکه در فرآیند انتشار صکوک، باید به جایگاه مطالبات نیز اشاره کرد. در این الگوهای صکوک، سرمایه‌گذاران مالک یک طلب و حساب دریافتنی می‌شوند که در آینده به دست خواهد آمد. به نظر می‌رسد تعریف سازمان فوق از صکوک بیشتر مبتنی بر دارایی‌های فیزیکی و مشهود است و کمتر به بحث دارایی‌های مالی و مطالبات اشاره دارد. در هر حال ضروری است که صکوک را به عنوان اوراق بهادار مورد تأیید شریعت اسلام اعم از مبتنی بر دارایی فیزیکی و مبتنی بر حساب‌های دریافتنی و مطالبات در نظر بگیریم. علاوه بر این، صکوک غیرانتفاعی نیز از جمله دیگر انواع صکوک است که در تعریف فوق به آن اشاره‌ای نشده است.

سازمان حسابداری و حسابرسی موسسات مالی اسلامی (AAOIFI) یکی از نهادهای بین‌المللی است که مقر اصلی آن در بحرین واقع است. این سازمان با هدف تدوین استانداردهای بین‌المللی برای صکوک به ارائه مفاهیم مرتبط با صکوک و انواع آن، الگوهای حسابداری و حسابرسی ابزارهای مالی اسلامی، اظهار نظرهای تخصصی فقهی در مورد این ابزارهای اسلامی و امکان انتشار و معامله آن‌ها و مسائلی از این دست می‌پردازد.

طبق بیان این سازمان، صکوک سرمایه‌گذاری گواهی‌هایی با ارزش برابر هستند که بعد از اتمام دوره‌ی پذیره‌نویسی، نشان‌دهنده دریافت ارزش گواهی‌ها از سوی ناشر می‌باشند و مالک آن‌ها طبق توافق‌های به عمل آمده در سهام و حقوق از محل دارایی‌های مشهود یا منافع و خدمات خاص یا در منافع یک پروژه خاص یا یک فعالیت سرمایه‌گذاری خاص سهمیم می‌شوند. همان گونه که از تعریف فوق مشخص است، طبق بیان این سازمان، ارکان و مبانی مهم انتشار صکوک را می‌توان به این شرح برشمرد:

- صکوک، گواهی‌های مالی با ارزش برابر هستند
- هر ورقه صک نشان‌دهنده این است که ناشر اوراق ارزش آن‌ها را از سرمایه‌گذاران دریافت کرده است
- سرمایه‌گذاران در صکوک به صورت مشترک در یکی از موارد زیر مالک هستند:
- دارایی‌های مشهود

کلمه صکوک جمع کلمه صک است. صک یک کلمه عربی و به نظر می‌رسد از کلمه چک گرفته شده است. معنای کلمه صک هم عبارتست از ورقه بهادار؛ بنابراین می‌توان گفت صکوک یعنی اوراق بهادار. تفاوت صکوک با سایر اوراق بهادار آن در این است که هر ورقه بهادار بر مبنای یک عقد و رابطه حقوقی خاصی ساختار بندی می‌شود. مثلاً ورقه قرضه بر مبنای عقد قرض و یا سهام بر مبنای مشارکت؛ اما صکوک، اوراق بهاداری هستند که بر مبنای عقود و قراردادهایی ساختار بندی شده‌اند که از نظر شریعت یک عقد خاص ساختار بندی می‌شود؛ مثلاً صکوک اجاره، بر مبنای عقد اجاره یا صکوک مضاربه بر مبنای عقد مضاربه.

شورای شریعت در کشورهای مختلف و در بازارهای مالی مختلف بر مبنای ساز و کار انتشار صکوک نظارت دارند. از وظایف اصلی این شوراهای تخصصی، نظارت و تأیید ساختار انتشار و معاملات صکوک منتشره در بازارهای مالی مختلف است. در ایران هم کمیته تخصصی فقهی کاری مشابه آن را انجام می‌دهد. صکوک منتشره در ایران بعد از تأیید این کمیته تخصصی نظام مند می‌شود و دستورالعمل انتشار و معامله آن به تصویب می‌رسد.

تعریف سازمان حسابداری و حسابرسی موسسات مالی اسلامی (AAOIFI) از صکوک و نقد آن در مورد صکوک تعاریف مختلفی ارائه شده است.

جای خالی

صکوک

مبتنی بر

حساب‌های

دریافتنی و

مطالبات

■ مجید پیره

کارشناس ارشد مالی اسلامی سازمان

بورس و اوراق بهادار

نام صندوق‌های سرمایه‌گذاری	نرخ سود تضمین/ پیش بینی شده(درصد)	ارزش خالص هر واحد سرمایه‌گذاری (NAV)(ریال)	خالص ارزش دارایی صندوق(میلیون ریال)*	حجم اوراق صندوق (میلیون ریال)**	درصد اوراق نسبت به حجم صندوق (درصد)***	درصد اوراق بورسی****	بازدهی ماه گذشته (درصد)
گنجینه آرمان شهر	۲۰	۱,۰۱۱,۵۸۴	۱۵۲,۰۱۳,۷۸۹	۳۲,۶۲۳,۳۳۷	۹۴.۲۰	۲۷.۲۳	۱.۹
لوتوس پارسیان	۱۹	۱,۰۱۵,۳۰۸	۱۱۱,۷۳۵,۲۱۵	۹,۴۳۵,۱۲۵	۵۵.۰۹	۸۰.۲۵	۱.۶
یکم کارگزاری بانک کشاورزی	۱۸	۱,۰۱۰,۳۱۲	۷۷,۱۱۸,۶۱۵	۱۹,۵۸۴,۹۳۱	۹۹.۲۶	۸۱.۲۳	۱.۶
ره آوردآباد مسکن	۱۹	۱,۰۰۳,۶۴۷	۶۵,۳۳۸,۴۹۳	۲۴,۲۶۴,۰۱۷	۳۶.۰۱	۱۰۰	۱.۷
با درآمد ثابت کوثریکم	۱۹	۱,۰۱۰,۱۹۷	۵۶,۴۸۰,۷۰۴	۲,۹۵۴,۴۳۷	۵۰.۱۱	۱۰۰	۱.۸
ارزش آفرینان دی	۲۰	۱,۰۰۳,۸۲۵	۴۶,۱۷۲,۱۹۲	۶,۷۲۴,۳۲۹	۸۰.۱۴	۸۵.۸۱	۱.۷
گسترش فردای ایرانیان	۲۲	۱,۰۰۲,۹۹۴	۳۴,۰۲۵,۱۷۰	۳,۳۴۶,۶۳۲	۲۳.۰۹	۸۰.۳۷	۱.۴
بادرآمد ثابت کاردان	۲۰	۱,۰۰۳,۶۵۶	۲۹,۷۲۲,۳۶۳	۲,۰۱۳,۶۵۰	۶۰.۷۳	۱۸۰.۷	۱.۸
گنجینه امید ایرانیان	۱۸	۱,۰۰۲,۹۸۷	۲۰,۱۱۹,۰۱۶	۷,۲۴۴,۳۲۰	۳۵.۸۷	۹۰.۴۸	۱.۷
اندیشه فردا	۲۲	۱,۰۱۲,۶۵۸	۱۹,۵۲۶,۵۸۶	۴۵۷,۰۴۲	۲.۳۴	۹۹.۵۲	۱.۷
اندوخته ملت	۲۰	۱,۰۵۲,۱۵۲	۱۶,۵۱۴,۶۲۳	۵,۹۸۴,۶۷۷	۳۶.۱۸	۱۰۰	۲
آرمان کارآفرین	۲۰	۱,۰۱۲,۷۵۸	۱۳,۱۶۲,۵۹۹	۲,۳۳۵,۴۵۰	۱۷۰.۶۹	۶۱۰.۵۹	۱.۸
کارآفرین	۲۰	۱,۰۱۸,۰۹۵	۱۱,۹۹۲,۹۴۸	۲,۳۵۰,۴۶۳	۱۹۰.۳۹	۱۱۰.۹۱	۳.۷
سرمایه‌گذاری اوج ملت	۲۰	۱,۰۱۱,۴۵۰	۹,۹۲۷,۷۹۹	۰	۰	۰	۱.۵
صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت امید انصار	۲۲	۱,۰۱۲,۷۷۰	۹,۳۸۹,۴۸۷	۱,۲۴۳,۶۶۶	۱۳.۲	۹۷۰.۹۲	۱.۸
بانک گردشگری	۲۰	۱,۰۱۲,۴۷۳	۹,۲۱۴,۷۸۰	۱,۶۷۰,۷۹۹	۱۸۰.۰۹	۱۰۰	۱.۷
بانک ایران زمین	۲۰	۱,۰۱۰,۷۷۵	۸,۵۵۷,۵۸۵	۱,۱۴۰,۰۶۶	۱۱۰.۷۲	۱۰۰	۱.۵
توسعه تعاون صبا	۱۸	۱,۰۱۱,۴۲۱	۸,۵۳۷,۹۹۶	۲,۶۶۵,۱۸۲	۹۱.۳۰	۱۰۰	۱.۶
امین انصار	۱۸	۱,۰۱۱,۳۱۸	۷,۹۶۶,۸۵۵	۲,۴۷۹,۶۰۳	۳۱۰.۰۶	۷۶۰.۷۶	۱.۵
یکم ایرانیان	۱۹	۱,۰۰۳,۴۸۲	۷,۶۶۷,۸۸۰	۴۰۲۷۳.۳۷۲	۵۴۰.۹۹	۸۹	۱.۸
سپهر آگاه	۲۰	۱,۰۱۱,۴۷۶	۷,۲۱۰,۱۴۵	۲,۷۳۲,۲۱۳	۳۷۰.۲۳	۷۲۰.۷۶	۱.۶
افق کارگزاری بانک خاورمیانه	۲۱	۱,۰۱۲,۹۵۷	۵,۰۶۴,۵۴۱	۴,۴۲۴,۸۲۹	۸۶,۶۷	۵۸۰.۸۱	۱.۷
اندیشه زرین پاسارگاد	۲۰	۱,۰۱۱,۴۴۵	۴,۹۷۴,۱۲۱	۰	۰	۰	۱.۶
قابل معامله اعتماد آفرین پاریسان (ETF)		۱۳,۲۹۴	۴,۱۹۸,۶۸۲	۱,۴۲۹,۹۰۰	۳۳.۳۲	۱۰۰	۱.۷
آتیه نوین	۱۹	۱,۰۰۳,۵۴۲	۲,۷۵۷,۰۴۹	۱,۵۷۵,۳۵۵	۵۶۰.۰۳	۱۰۰	۱.۷
امین ملت	۲۰	۱,۰۱۳,۱۰۱	۲,۵۵۴,۰۶۸	۸۵۱,۱۵۶	۳۳.۱۸	۶۵۰.۱۳	۱.۸
نگین رفاه	۲۲	۱,۰۱۳,۱۲۸	۲,۴۹۳,۴۲۶	۹۶۹,۴۲۳	۳۸۰.۰۳	۸۱۰.۷۸	۱.۷
درآمد ثابت کاریزما		۱,۴۲۵,۶۲۲	۲,۳۰۵,۰۳۵	۷۷۶,۱۲۴	۶۶.۵۷	۳۱۰.۴۸	۱.۸
پیروزان	۱۹	۱,۰۵۱,۰۵۹	۱,۷۶۴,۹۲۹	۷۴۶,۵۱۴	۴۱۰.۸۱	۱۰۰	۱.۷
اندوخته توسعه صادرات آرمانی	۲۰	۱,۰۰۳,۲۶۱	۱,۱۹۵,۱۱۴	۶۹۶,۴۶۴	۶۸۰.۵۷	۰	۱.۶
قابل معامله آرمان آتی کوثر (ETF)	۲۰	۱۰,۷۴۸	۱,۰۵۱,۰۳۴	۵۵۰,۸۳۱	۷۴۰.۶۷	۱۴۰.۷	۱.۸
پاداش سرمایه ثابت	۲۲	۱,۱۰۷,۳۸۰	۹۹۶,۲۴۹	۶۶۹,۹۱۲	۶۶.۶۸	اطلاعات موجود نمی‌باشد	۱.۷
سپهر تدبیرگران	۲۰	۱,۰۰۴,۰۳۲	۹۵۱,۲۶۹	۹۶۱,۷۴۲	۳۲.۱۰۰	۷۷۰.۵۸	۱.۹
امین سامان	۱۸	۱,۰۱۱,۳۳۲	۷۲۸,۲۳۱	۵۵۰,۸۳۱	۷۴۰.۶۷	۱۴۰.۷	۱.۶
حامی		۱,۴۷۷,۵۵۶	۵۰۹,۰۵۹	۵۴۱,۴۳۸	۹۹۰.۸۱	۱۰۰	۱.۸
نوین سامان	۱۹	۱,۰۰۳,۵۸۶	۴۰۷,۶۴۰	۱۱۱,۲۰۰	۲۷۰.۱۷	۱۰۰	۱.۸
آتیه ملت	۱۸	۱,۰۳۵,۴۴۴	۳۷۰,۵۸۲	۱۴۳,۱۹۹	۳۸۰.۳۲	۱۰۰	۱.۸
نهاد سرمایه ایرانیان	۲۰	۱,۰۰۳,۷۳۸	۳۱۸,۲۸۰	۸۷,۷۵۸	۲۷۰.۲	۱۰۰	۱.۸
امین آشنای ایرانیان	۲۰	۱,۰۱۹,۰۰۲	۲۰۸,۴۳۶	۸۸,۶۹۰	۴۲۰.۲۴	۱۰۰	۲
ارمغان ایرانیان	۲۰	۱,۰۰۲,۳۸۷	۲۰۲,۰۸۶	۶۰,۱۸۷	۲۹۰.۴۹	۱۰۰	۱.۷
قابل معامله گنجینه آینده روشن (ETF)		۱۲,۶۱۲	۱۰۶,۷۵۱	۶۱۸	۰.۵۷	اطلاعات موجود نمی‌باشد	۱.۵
توسعه گروه نیکی		۱,۰۸۱,۷۸۱	۷۵,۰۴۰	۳۴,۲۲۵	۲۹.۴۵	اطلاعات موجود نمی‌باشد	۱.۹
سرمایه‌گذاری مشترک گنجینه الماس پایدار		۱,۰۱۳,۰۲۵	۷۴,۹۳۰	۰	۰	۰	۱.۷
توس ایرانیان	۲۰	۱,۰۰۱,۹۲۹	۵۸,۰۱۹	۱۸,۵۴۰	۳۱۰.۳۱	۱۰۰	۱.۳
ارزش آفرین گلرنگ	۲۲	۱,۰۷۰,۴۸۳	۵۶,۵۰۸	۳۳,۱۷۶	۵۷۰.۱۵	اطلاعات موجود نمی‌باشد	۱.۲
نیکوکاری جایزه علمی فناوری پیامبر اعظم(ص)	۱۷	۱,۰۱۲,۰۰۸	۳۶,۵۹۴	۳۵,۲۶۵	۸۶۰.۱۸	۵۲۰.۵۷	۲۰.۴
نیکوکاری ندای امید	۱۵	۱,۲۵۸,۱۵۵	۶,۴۲۰	۰	۰	۰	۳.۹
نیکوکاری پرسپولیس	۱۷	۱,۲۰۰,۶۷۲	۶,۱۵۵	۴,۹۷۳	۹۲۰.۶۷	۱۰۰	-۱.۲
نیکوکاری حافظ	۲۰	۱,۰۷۹,۵۴۷	۵,۳۹۸	۵,۲۹۷	۷۸۰.۹۷	۱۰۰	۱.۴
نیکوکاری دانشگاه الزهرا(س)	۱۴	۱,۰۵۵,۹۰۲	۵,۲۸۶	۳,۲۶۵	۵۶۰.۷۸	۱۰۰	۱.۸
جمع			۷۵۵,۸۷۵,۷۷۲	۸۵۱.۶۲۰.۱۴۶			

*اطلاعات از سایت Fipiran دریافت شده است.

****اطلاعات از سایت صندوق برگرفته شده است.**

***اطلاعات از آخرین صورت مالی بارگذاری شده در سایت صندوق دریافت شده است.

صندوق «جای بانک» را می‌گیرد

سحر فرهمندی

رئیس اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری تامین نوین

همانگونه که از جدول بالا مشخص است صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت توانسته‌اند به جمعی بالغ بر ۷۵۰۰ میلیارد تومان دست یابند که بیشتر از ۹۵ درصد از مجموع حجم صندوق‌های سرمایه‌گذاری در کشور را تشکیل می‌دهند. بر اساس جدول بالا، منابع ده صندوق اول این لیست (بر اساس حجم صندوق) به ترتیب توسط بانک‌های شهر، پارسیان، کشاورزی، مسکن، موسسه مالی و اعتباری

از ظرفی خود را به سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار در آمد ثابت و سپرده‌های بانکی اختصاص داده‌اند. همانگونه که از نتایج جدول بالا مشاهده می‌گردد ۱۹/۳۹ درصد از حجم صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در انواع اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده است که میانگین ۸۱.۶۹ درصد از انواع اوراق سرمایه‌گذاری شده توسط صندوق‌ها سرمایه‌گذاری اوراق بورسی و فرابورسی می‌باشند لذا منابع جمع آوری شده توسط بازار پول توانسته است از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری وارد بازار سرمایه نیز شود. همچنین لازم به ذکر می‌باشد با توجه به اینکه صورتهای مالی بارگذاری شده در سایت صندوق‌ها عمدتاً مربوط به ۲۹ اسفند ماه سال ۹۴ بوده و جدیدترین صورتهای مالی مربوط به اوایل اردیبهشت ماه ۹۵ است ممکن است تغییراتی در اعداد و ارقام آورده ایجاد گردد و اعداد به صورت تقریبی قابل استناد می‌باشند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت یکی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازار سرمایه هستند که به‌عنوان نهاد مالی موضوع بند ۲۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تشکیل شده‌اند. اگرچه در ماده ۲۰ همین قانون، فعالیت اصلی این صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار ذکر شده است، لیکن صندوق‌های سرمایه‌گذاری درآمد ثابت عملاً توسعه خود را ذیل شبکه بانکی و در قالب سپرده‌های بانکی انجام داده‌اند. اگرچه نفس استفاده از تسهیلات بانکی به‌شبهه بانکی از هر لحاظ به دفعه بازار سرمایه است، اما این نهاد که اکنون به عنوان فعالترین نهاد مشترک در دوجوز بهار سرمایه و بانک شناخته می‌شود، با مسائل متعددی روبه‌رو است و به لحاظ هویتی و کارکردی با پارادکس‌های مشهودی مواجه است. از یک سو بانکها با استفاده از بستر صندوق‌های سرمایه‌گذاری خدمات سپرده‌پذیری نوین، متنوع و بانرخ پایایی را به مشتریان ارایه می‌کنند که در مقابل مقررات محدودکننده و نه‌چندان منصف بانکی، امکان جلب رضایت مشتری بیشتری را به بانکها می‌دهد. لیکن ارایه این سروس بازار سرمایه در باجه‌های بانک عمدتاً نه به‌عنوان خدمات نهاد مالی بازار سرمایه که به‌عنوان بخشی از خدمات بانکی فروخته می‌شود. از سوی دیگر مدیران صندوقهای سرمایه‌گذاری چنین نگاهتی به فعالیت‌های خود یعنی بازار اوراق بهادار ندارند و عمدتاً تبیین کسب سود آسانتر از سپرده‌های بانکی یا سرمایه‌گذاری و مدیریت سود اوراق، گزینه اول را برمی‌گزینند.

در شرایط کنونی که به واسطه محدودیتها و ضعف سیستم بانکی راه ورود نقدینگی به بازار سرمایه به نحای مختلف فراهم شده است. شاهد چکیدن حتی قطره ای از این سیل خروشان به کام تشنه بازار سرمایه نیستیم. منابع جذب شده روزانه توسط صندوق های درآمد ثابت ماهیانه به حدود ۱۰ هزار میلیارد تومان می رسد، رقمی که برای تسکین بورس کافی است! اگرچه بخش زیادی از صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت امکان سرمایه گذاری در بازار سهام را دارند (به میزان ۱۰ درصد منابع) اما بنایه دلائل مختلف که عمدتاً سختی و مخاطرات این سرمایه گذاری ناامیده می شود از این مقوله صرف نظر می شود. به نظر می رسد اگر امروز به صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت به نقطه قوت این روزهای بازار سرمایه می نگریم (که قطعاً چنین است) باز هم حمایتی برای توسعه بازار سرمایه از آن استفاده کرد. اما متأسفانه نه تنها راهی از سطح مدیران صندوق به چنین اقدامی وجود ندارد بلکه در سطح سیاستگذاران هم چنین رویکردی کمرنگ است. حل مسایلی همچون هموار سازی نوسانات قیمت سهام در NAV صندوق های سرمایه گذاری همچنان لاینحل مانده است و مدیران صندوق های سرمایه گذاری ریسک معاملات سهام را نمی توانند مدیریت کنند. صندوق های سرمایه گذاری که بیش از ۹۰ درصد سرمایه خود را در سپرده گذاری بانکی و اوراق بدهی یا سودهای تضمین شده قرار داده اند با سرمایه گذاری در اوراق می توانند از بازدهای اقتصادی بالاتر از سهام استفاده نمایند و سود مازادی را برای پاداش سرمایه گذاری در بازار سرمایه خود ارایه کنند. بخش عمده ای از صندوق های سرمایه گذاری در آمد ثابت در حال حاضر با پیش بینی سود هستند و این به معنای عدم تضمین سود و نوسان پذیری سود صندوق هاست. آیا به راستی عملکرد منفعلانه مدیران سرمایه گذاری در مقابل بازاری که کمتر از سه ماه پیش از آن ۲۰ درصد به صورت متوسط سود داده است، قابل تأیید است. اگرچه قطعاً استرس تزئین های سرمایه گذاری پر مخاطره برای مدیران صندوق ها توصیه نمی شود، اما آیا انجام معاملات با پیروی از شاخصها و تنوع سازی با بالاتر ریسک غیر قابل مدیریتی نخواهد داشت؟ که اگر چنین نیست توصیه وقت و بی وقت دست اندر کاران به سرمایه گذاری مردم در بازار سهام از چه منظره ی قابل توجیه خواهد بود. به مدد ساختارهای صندوق سرمایه گذاری که با هممت سازمان بورس و نهادهای مالی تقویت شده است، نزدیک ۷۰ هزار میلیارد تومان منابع به مدیران این بازار سپرده شده است. ۱۰ درصد این منابع حدود ۷ هزار میلیارد تومان خواهد شد. این رقم با محاسبه سرانگشتی منابعی که منجر به رشد و تقویت بازار می شود، اهمیت خود را نشان می دهد. ارزش بازار ۳۴۰ هزار میلیارد تومان بورس تهران و سهام شش هزاراد ۱۰ درصدی، رقم ۲۴ هزار میلیارد تومان سهام مورد معامله کل بورس را نشان می دهد. به عبارتی نقدینگی صندوق های سرمایه گذاری رشد استواز و غیر قابل برگشت ۲۰ درصدی بازار سرمایه خواهد شد. این در حالی است که رونق ناشی از تزریق نقدینگی خود منابع جدیدی را به بازار فرامی خواند و رونق قطعا افزون خواهد شد.

در چنین شرایطی مدیران بانکی وامانده از تولید ثروت با منابع گران بانکی به دنبال مدیرانی هستند تا بتوانند از منابع جمع آوری شده سود بالاتری بپسازند، حال آنکه عاقبت طلبی مدیران صندوقها و نبود استراتژی با عدم اعتقاد راسخ به بازار سهام از سوی مدیران، سیاستگذار بازار را به کلی از این فرصت محروم کرده است. اگر برنامه ریزی و سیاستگذاری درستی در این حوزه انجام شود ضمن کسب منافع معقول و قابل اتکاربای صندوق های سرمایه گذاری رزمینه رشد بازار فراهم خواهد شد. باید توجه کرد که فرصت به وجود آمده برای بازار سرمایه همیشگی نخواهد بود، بنابراین باید برای نهادینه و استفاده کردن از این ابزار هادر جهت توسعه بازار سرمایه برنامه ریزی کرد. شناخت سرمایه گذران صندوق های سرمایه گذاری که به واسطه بانکها مشتری بازار سرمایه می تواند - برنامه ریزی برای جذب همیشگی آنها در بازار سرمایه - آشنایی سرمایه گذاران با سایر نهادها و ابزارهای بازار سرمایه، آرا به طیف متنوع تری از سرمایه گذارها و تعمیق فرهنگ سرمایه گذاری در بازار سرمایه اکنون نکته ای اساسی است. این امر در الحاضر از چند صد هزار مشتری صندوق های در آمد ثابت بخش اندکی می داند که مشتری بازار سرمایه هستند و از چند ده هزار میلیارد تومان منابع صندوق های سرمایه گذاری در آمد ثابت بخش اندکی در بازار سرمایه سرمایه گذاری شده است. لذا تاکید بر برنامه ریزی و اقدام جهت ایجاد رابطه واقعی و ماندگار بین منابع و سرمایه گذاران این صندوقها با بازار سرمایه در منظر توسعه گسترده و پایدار بازار سرمایه مهم است و توجه و پیگیری جدی رami طلبید، بازارنامه ریزی صحیح در این مسیر جذب نقدینگی و به اشتبای و فرهنگ سازی بازار سرمایه افزایش عمق بازار سهام تخصصی و حرفه ای در فرتنهای سرمایه گذاری در بازار سهام حقوق خواهد شد و از این رهگذر قطعاً تمامی دستاوردهای بااهمیت بازار قابل تحقق خواهد بود.

فنی وهنری:

مدیر هنری: سامان گودرزی
صفحه آرایی: حیدر سلمانی
ویراستار: مریم صبوری
عکس: فاطمه شاکری

صاحب امتیاز و مدیر مسئول: رحمان بابازاده
زیر نظر شورای سیاستگذاری
سر دبیر: محبوبه مغانی
اعضای تحریریه:
میثم بهرامی، الهه پیروی، زهرا عابدپور،
محمدعلی آذری نیا، مهسا متین، فائزه رهنی،
محسن نظری

ارتباط با ما:

روابط عمومی: ۸۶۰۷۱۲۴۰
فکس: ۸۶۰۷۰۹۹۷
نشانی دفتر مرکزی: خیابان سید
جمال الدین اسد آبادی - کوچه یازدهم نبش
فراهانی پور - پلاک ۱۲ - واحد اول جنوبی
چاپ: رواق روشن مهر

کوتاه‌تر از گزارش

مهارت‌هایی که ثروتمندان می‌کند



چرا افراد، ثروتمند می‌شوند و ثروت خود را حفظ می‌کنند؟ بیشتر اوقات، این امر به دلیل نداشتن شانس نیست، این به علت خانواده‌ای که در آن به دنیا آمده‌اند، نیست. علت این امر برنده شدن در یک قرعه‌کشی هم نیست. افراد ثروتمند واقعا و حقیقتا کارها را به صورت متفاوتی انجام می‌دهند. این منصفانه به نظر نمی‌رسد، اما حقیقت این است که "اختلاف درآمدی" افزایش می‌یابد و بیشتر کارشناسان مالی این روند را ادامه دار با هیچ پایانی می‌بینند. برای تهیه این قسمت، با کسی که تعداد زیادی از این افراد ثروتمند را می‌شناسد، Jeff Rose گفتگو کردم. Rose یک برنامه‌ریز مالی خبره است و نویسنده و وبلاگ نویس در GoodFinancialCents.com کسی است که خودش یک میلیونر است و بخش زیادی از زمان خویش را برای کمک به ثروتمند شدن و ثروتمند ماندن افراد اختصاص داده است. از Jeff Rose پرسیدم که او در مورد افزایش اختلاف درآمدی چه فکری می‌کند. او ۵ مورد اصلی که افراد ثروتمند واقعا آن را انجام می‌دهند اینگونه برمی‌شمارد:

- ۱- آنها ریسک می‌کنند. ۲- روی خودشان سرمایه‌گذاری می‌کنند.
- ۳- با کسانی که می‌خواهند رقابت کنند همراه و شریک می‌شوند.
- ۴- مراسم صبحگاهی اختصاصی دارند. ۵- اهداف خود را پی در پی مرور و بررسی می‌کنند.

این ۵ فعالیت حلقه بازخورد مثبت به وجود می‌آورد که باعث می‌شود ثروتمند را ثروتمندتر کند و هیچ نشانه‌ای از متوقف شدن را ندارد. خبر خوب این است که این ۵ فعالیت تمام چیزهایی است که متوسط مردم دنیا می‌توانند امروزه عمل کنند.

همیان

- ما در چرخاندن و حرکت دادن کسب و کار موفق بودیم.... فقط در جهت اشتباه
- قانون طلایی را به یاد داشته باشید: کسانی که طلا دارند، قانون را می‌نویسند
- پول بهتر از فقر است، در صورتی که دلایل مالی داشته باشد.
- یک مرد موفق کسی است که پول بیشتری نسبت به آنچه همسرش خرج می‌کند، بدست بیاورد. یک زن موفق کسی است که چنین مردی را به دست آورد
- در چه جایی می‌توانی همیشه پول پیدا کنی؟
- در فرهنگ لغت
- سرمایه‌گذار به مشاور:
- آیا همه ی پول من از دست رفته است؟
- نه، البته که نه. فقط پیش فرد دیگری است
- پول همانند حس ششم است، بدون آن نمی‌توانی از حس‌های دیگر استفاده کنی.
- مدیر مالی توسط سقوط سود کشته شد.

طرح روز



وقتی تیر سپرده‌گذاران بانکی به سنگ می‌خورد!

طی دو سال گذشته نرخ سود سپرده‌ها چهار بار تغییر کرده است، در اردیبهشت‌ماه ۹۳ به ۲۲ درصد، در اردیبهشت‌ماه ۹۴ به ۲۰ درصد، در بهمن ۹۴ به ۱۸ درصد و خرداد ۹۵ به ۱۶ درصد کاهش یافته است.



بورس تهران

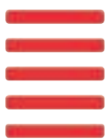
توسط انتشارات بورس:

«بازارها

و نهادهای مالی»

در دو جلد منتشر شد

کتاب بازارها و نهادهای مالی به قلم جف مادورا و برگردان ابراهیم عباسی و علی آدوسی، به بررسی بازارهای مالی و وضعیت بازار سرمایه و پول در جهان و ایران می‌پردازد از این‌رو برای دانشجویان رشته‌های مالی، مدیران و کارشناسان مالی و سرمایه‌گذاری انواع نهادها مانند بانکها، کارشناسان سازمان خصوصی‌سازی، فعالان حوزه سرمایه و تحلیلگران بازارهای مالی مناسب خواهد بود. این دو جلد، چارچوب مفهومی برای شناخت بازارها و نهادهای مالی است. با وجود چنین نهادهایی، لازم است بازارهای مالی با تاکید بر اوراق بهادار مورد معامله، معرفی و تشریح شوند. علاقه‌مندان می‌توانند کتاب بازارها و نهادهای مالی را با مراجعه به فروشگاه انتشارات بورس واقع در تهران میدان ونک، خیابان ملاصدرا، پلاک ۲۵، تلفن: ۸۸۶۴۸۱۹۲ یا از سایت بورس یاب تهیه کنند.



تامین سرمایه بانک ملت
MELLAT INVESTMENT BANK



www.mellatib.com
تلفن: ۰۲۱-۸۸۱۰۱۱۸۹



تهران-
خیابان سید جمال الدین اسد آبادی
خیابان یازدهم، نبش خیابان فراهانی پور
شماره ۱۴ طبقه اول جنوبی
تلفن: ۸۸۵۵۶۴۰۰ - ۸۸۵۵۶۵۰۰
دورنگار: ۸۸۷۱۴۴۵۹
www.bourse24.ir
www.bourse24.com