

www.Farabixo.com

۸۸ ۵۵ ۷۲ ۷۵
IRFARABI.COM

ما را به
شرکت کارگزاری فارابی

بازار امروز

دولت برای ابزارهای جدید مالی
ضمانت های جدی رو کرد

**بازار بدهی
پوست می اندازد**

شماره ۲ / مرداد ۱۳۹۵ / جولای ۲۰۱۶ / صفحه ۳۰۰۵ تومان

بازار امروز

ماهنامه تخصصی بازار سرمایه

سرمقاله

**بورس کالا و تحولات
بریتانیا**

حامد سلطانی نژاد
مدیرعامل بورس کالای ایران

با گذشت یک ماه از خروج انگلستان از اتحادیه اروپا، می توان تحلیل بهتری از آثار این تصمیم بر بازارهای کالای و معاملات در بورس کالای ایران داشت. بررسی نقطه نظرات تحلیل گران بازارهای کالایی در روزهای قبل از رای گیری و حتی روزهای ابتدایی پس از رای گیری، موبد این نکته بود که با خروج انگلستان از اتحادیه اروپا، دلار تقویت شده و قیمت نفت کاهش خواهد یافت و در نتیجه این دو تغییر، قیمت کالاها به خصوص فلزات پایه و محصولات پتروشیمی با کاهش مواجه خواهند شد. بررسی تغییرات قیمت کالاها در بازارهای جهانی نشان می دهد به رغم اینکه پیش بینی ها بر تغییرات قابل توجه قیمت ها بود، اما قیمت ها پس از یک کاهش اندک در روزهای ابتدایی، دوباره روند افزایشی گذشته را در پیش گرفته اند. بررسی تحولات اقتصادی در دهه های اخیر نشان می دهد اقتصاد دنیا با اتخاذ تدابیر لازم، واکنش های خود به شوک ها را به مرور زمان بهبود بخشیده است. زمانی بود که افزایش قیمت نفت در دنیا تبدیل به تورم های ملی در کشورهای عمده مصرف کننده در سرتاسر دنیا می شد، در حال حاضر قیمت نفت هم افزایش شدید و هم کاهش شدید را تجربه می کند، اما این تغییرات تاثیر بسیار ناچیزی را در اقتصاد دنیا ایجاد می کند. در اقتصاد کنونی وزن متغیرهای مختلف دچار تغییرات اساسی شده است.

ادامه در صفحه ۲

و عده رئیس کل بیمه مرکزی به فعالان بازار سرمایه

بورس بیمه «عمر» می شود

وقتی اتاق داغ می شود	۱۲
روزهای شلوغ پارلمان بخش خصوصی	۶
این روزها سفر هیئت های خارجی به ایران در پی رفع تحریم ها، بازار اتاق بازرگانی را حسابی داغ کرده و روزی نیست که ...	مهرها بازار
شطرنج بازی در بازار کشاورزی	۱۴
پاشنه آشیل خرید تضمینی کجاست؟	بازار کالایی
با توجه به اینکه بخش بزرگی از تولیدکنندگان حوزه کشاورزی را تولیدکنندگان عمده و بزرگ تشکیل می دهند...	۱۴

بازار بدهی بالای جان
بازار یا رونق ساز

۲

دریچه ای جدید
به روی خودرو سازان

۳

بورس ایران
در پسا «برگزیت»

۵

تامین سرمایه بانک ملت
MELLAT INVESTMENT BANK

اوراق سلف موازی استاندارد اوره شرکت پتروشیم شیراز

نرخ بازدهی در سررسید ۲۳٪ الی ۲۴٪

نرخ بازدهی روز شمار ۲۳٪

متعهد پذیرهنویس و بازارگردان
شرکت تامین سرمایه بانک ملت

ضامن: گروه گسترش نفت و گاز پارسیان
عامل فروش: کارگزاری بانک ملت

تلفن: ۸۸۱۰۱۱۸۹

www.mellatib.com

شرکت مدیریت انرژی امید تابان هور (سهامی عام)

مشخصات شرکت:

مدیر عامل: حسنعلی تقی زاده
تاریخ تأسیس: ۱۳۹۰/۰۸/۰۷

موضوع فعالیت: طبق ماده ۲ اساسنامه عبارت از مدیریت و سرمایه گذاری و مشارکت در کلیه طرح های صنعتی برق و انرژی، ترانزیت و انجام معاملات و مطالعات فنی و اقتصادی و مالی در زمینه برق و انرژی می باشد.

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: ۱۳۹۵/۰۲/۱۹

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 گوهران امید
- ۷- شرکت مدیریت تولید برق گیلان

سهم فعلی شرکت از ظرفیت نیروگاه های 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 نیروگاه های 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 نیروگاه های کشور در آغاز سال ۱۳۹۵ دارای مالکیت سهم حدوداً ۱ درصدی از ظرفیت نیروگاه های کشور می باشد. در همین خصوص برنامه ریزی شرکت با توجه به سرمایه گذاری شرکت در طرح توسعه نیروگاه سیکل ترکیبی

نمودار رشد سودآوری شرکت در چهار سال گذشته (میلیون ریال)

آدرس شرکت: خیابان آفریقای شمالی، خیابان طاهری، نبش ایثار ۳، پلاک ۵۶، طبقه دوم

آدرس سایت: www.energyomid.ir

بورس کالا و تحولات بریتانیا

■ حامد سلطانی نژاد



مدیرعامل بورس کالای ایران

ادامه از صفحه اول – انگلستان به رغم اینکه در گذشته نه‌چندان دور از تاثیر گذار ترین کشورهای دنیا به حساب می آمد، اما در اقتصاد کنونی این جایگاه در اختیار کشورهای دیگری نظیر چین و هند قرار گرفته است.

بررسی بازارهای داخلی انگلستان نشان می دهد، این اقتصاد خود انگلستان بود که اصلی ترین تاثیر را از تصمیم به خروج از اتحادیه داشت، زیرا انگلیس جز در بهره داری از مزایای تجارت با اتحادیه اروپا، در سایر زمینه‌ها عملاً بیرون از اتحادیه اروپا بوده و آزادی جابجایی سرمایه، آزادی مهاجرت و تا حدودی آزادی خدمات را نپذیرفته بود و فقط در تجارت کالاها همراه اتحادیه اروپا طی دهه‌های اخیر گام برداشته است. در طی این سال‌ها انگلستان به دنبال جایگاه خاصی در درون اتحادیه اروپا بود که سایر کشورهای اتحادیه قبول نمی کردند. برخی از تحلیل گران تاثیرات خروج انگلیس از اتحادیه اروپا را با تاثیرات فروپاشی اتحادیه جماهیر شوروی مقایسه کرده‌اند، غافل از اینکه اقتصاد دنیا نشان داده است که از تجربه شوک‌های گذشته درس می گیرد.

تحولات در روزهای اخیر نشان داد هر چند خروج انگلستان در اقتصاد دنیا و بازارهای کالایی بی تاثیر نبوده، اما این تاثیرات بسیار ناچیزتر از پیش‌بینی‌های بیشتر کارشناسان بوده است. در صورتی که اقتصادهای نوظهور در کنار اقتصاد امریکا بتوانند از رشد مناسبی برخوردار شوند، روند افزایش قیمت کالاها در بازارهای جهانی که در ماه‌های قبل از بر گزاری رفراندوم آغاز شده بود، ادامه خواهد یافت. با توجه به اینکه معاملات در بورس کالای ایران بیشتر از آنکه وابسته به متغیرهای خارجی باشند تابع تحولات در اقتصاد داخلی است، می توان گفت آثار بر گزیت در بازار بورس کالای ایران بسیار کم رنگ بوده و خواهد بود و بازار بورس کالای ایران با توجه به سیاست‌های دولت در حوزه خروج از رکود، به روزهای بهتری امیدوار است.

بازار بدهی بالای جان بازار یارونق ساز

■ عبدالله رحیم لوی بنیس



مدیر عامل شرکت کارگزاری بانک انصار

سرمایه یک جریان سیال و باهوش است و به جایی که ریسک کمتر و بازدهی بیشتری داشته باشد، حرکت می کند؛ این ویژگی بازار سرمایه سبب شده است تا در اقتصاد آزاد، از آن به عنوان نقطه‌های چشمک زن که سرمایه‌ها را به خود جذب می کند، تعبیر شو. پرداخت سود بالا و غیرمتعارف از سوی بانکها به صاحبان سپرده‌ها سبب شده است تا با جدا شدن پول از اقتصاد، شاهد حرکت آن به سمت تولید نباشیم؛ اگرچه این منابع نیز از سوی بانکها به درستی به فضای سرمایه‌گذاری و بخش تولید اختصاص داده نمی شوند. لذا یکی از دلایل رکود اقتصادی یا عدم شکل گیری جریان نقدینگی به سمت تولید را می توان همین موضوع معرفی کرد. در این میان شاید بتوان مهم ترین دلیل عدم تخصیص منابع به تولید را به فقدان ریسک در کسب بازدهی در سیستم بانکی نسبت داد، به گونه‌ای که بالا بودن این نسبت بازدهی به سایر بخش‌های اقتصادی، سرمایه‌گذاری در دیگر بازارهای مالی را فاقد توجیه کرده است؛ به عنوان مثال بازدهی ۲۴ درصدی بانک‌ها در مقابل بازدهی ۲۰ درصدی بخش تولید، عملاً انگیزه برای سرمایه‌گذاری در بخش تولید را از میان برده است؛ اما استمرار این امر و نگرانی از توانایی نهادهای مالی فعال در بازار پول در اعطای سوده‌های بالا، در نهایت آنها را ملزم به تعدیل در نرخ‌های خود کرد. با وجود اعلام اجرای این سیاست، زمانی می توان این راهبرد تعریف شده در بازار پول را موفق دانست که برای آنها بدیلی ایجاد نکرده؛ شاهد این مدعا نیز تغییر سرفصل حساب‌ها در بانک هاست. آنجا که در برابر کاهش نرخ ۲۰ درصدی سود بانکی، صندوق‌هایی تحت عنوان با درآمد ثابت شکل گرفته که با رابه سودهای بالا، مانع از تغییر جریان نقدینگی از بازار پول به دیگر بازارها شده و سرمایه را کماکان در این بازار باقی نگاه داشته است. لذا مادامی که سرمایه در بازار بدهی و اوراق وارد و باقی ماند، شاهد تغییری در فضای کسب‌کار نخواهیم بود؛ مگر آنکه با بازتعریف صندوق‌های با درآمد ثابت، عملکرد آنها را به سمت فعالیت‌های پروژه محور، طرح محور و تولید محور سوق داد، در واقع با تعریف پروژه‌های خاص برای صندوق‌ها یا اوراق بدهی، می توان منابع حاصل از آن را در محل هدف‌گذاری شده قرار داد. این گونه است که با حرکت نقدینگی به سمت بازار اوراق و بدهی و روانه آن به سمت تولید، مانع از شکل گیری بازاری موازی بازار سرمایه خواهیم شد تا این بار بازار بدهی در مقابل بازار سرمایه قرار نگیرد. از سوی دیگر با تمرکز منابع حاصل از اوراق بازار بدهی به بخش واقعی اقتصاد، می توان صنعت کارگزاری را در فرایند بازار گردانی اوراق معاملات مزبور وارد کرد تا علاوه بر حمایت از تولید، شاهد رونق و تقویت این صنعت شد. در شرایط کنونی آنچه که در صنعت کارگزاری موجب نگرانی شده، جدایی جابجایی درآمدناشی از معامله این اوراق با بازار گردانی آن در صنعت کارگزاری است و به عنوان یک آسیب منجر به نگرانی فعالان بازار سرمایه شده است. اوراقی که صرفاً بدون تعریف بازار گردان در بازار سرمایه منتشر می شود که تنها خروج نقدینگی را در بازار سرمایه و کاهش حجم و ارزش معاملات را در پی دارد. این در حالی که می توان با تعریف بازار گردان برای اوراق مزبور انتظارات هر سه گروه از سرمایه‌گذاران یعنی سهامدار ریسک‌پذیر، ریسک‌گریز و سهامدارانی که ریسک معقولی را می‌پذیرند را برآورده کرد و هر سه گروه را در سبد خدمات خود قرار داد؛ اینکه باید بخشی از از منابع نقدینگی بازار به اوراق بدهی اختصاص یابد، شکی نیست، اما باید این اقدام با برنامه‌ریزی صورت گیرد تا شاهد خروج نقدینگی از بازار نبود.

کالبد شکافی نوسانات شاخص کل در هفت سال اخیر

■ سیاوش صبور

تحلیلگر بازار سرمایه

تحلیل روند بازار سرمایه طی سال‌های اخیر مورد چالش‌های زیادی قرار گرفته، به خصوص در بازه‌های کوتاه‌مدت این بازار گاهی غیرقابل پیش‌بینی رفتار کرده است؛ اما اگر بیشتر این نوسانات در یک بازه بلندمدت‌تر بررسی شوند، توجیه‌پذیر خواهند بود و می توان از تجربیات گذشته برای پیش‌بینی آینده بازار نیز استفاده بهینه کرد. اقتصاد ایران به دلیل وابستگی به نفت و مشتقات نفتی، تاثیرپذیری بالایی از نوسانات قیمت نفت دارد. به طوری که اگر درآمدهای نفتی دولت افزایش یابد در پی افزایش بودجه عمرانی، تولید و توسعه در کشور به وضوح دیده خواهد شد و در زمان کاهش قیمت نفت، مطابق آنچه در دو سال اخیر رخ داده است با توجه به ضعیف بودن بخش خصوصی، مشکلات اقتصاد کشور بیش از پیش نمایان می‌شود. همچنین تولید ناخالص داخلی، وابستگی شدیدی به ارز دارد که به دلیل پایین بودن ارزش پول ملی، نوسانات ارز در اقتصاد ایران، اهمی قوی تلقی می‌شود بر این اساس است که به راحتی نمی توان از کنار نرخ ارز عبور کرد. لذا در این مقاله سعی می‌شود اثر این دو عامل مهم یعنی نفت و ارز (در اینجا دلار امریکا مبنای بررسی است) را در اقتصاد به بازار سرمایه تعمیم دهیم و به کمک این عوامل و سایر عوامل، نوسانات بازار بورس را در یک بازه هفت ساله مورد تحلیل قرار دهیم. منطقی است که از شاخص کل بورس تهران به عنوان پر تقوی بازار استفاده شود تا به این واسطه نوسانات بورس با آن سنجیده شود.

روند هفت ساله شاخص کل

همانگونه که در نمودار مشاهده می‌شود بورس تهران چهار دوره رونق و رکود را تجربه کرده است که در نهایت از دی ماه ۹۴ در یک روند جدید قرار گرفت. در زمان در جازدن بورس، به دلیل ماهیت شاخص، افت واقعی نمایش داده نمی‌شود و اغلب افت قیمت‌ها در سهام شرکت‌ها بیشتر از مقادیر انعکاس یافته در شاخص کل است. در ادامه قصد داریم دلایل صعود و نزول شاخص کل در هر یک از بازه‌های مشخص شده را بر مبنای علمی بررسی کنیم.

روند قیمتی ۷ ساله نفت خام و ارز

در نمودار روند هفت ساله نفت خام تگزاس مورد بررسی قرار گرفته؛ شایان توجه است روند قیمت نفت برنت و اوپک نیز اغلب دارای چنین شیب قیمتی است و تفاوتی از این حیث در بازه مورد بررسی دیده نمی‌شود. همانگونه که ملا حظه می‌شود سه دوره صعود، ثبات (نوسان) و نزول در طی این مدت برای نفت حادث شد که موجب شده نفت از ۳۰ دلار به بیش از ۱۱۰ دلار به ازای هر بشکه برسد و سپس در مسیر نزولی به زیر ۳۰ دلار برای هر بشکه نفوذ کند. در ادامه خواهیم دید این نوسانات چقدر بر بازار سرمایه اثر داشته است. دلار امریکا در واقع باید به همراه شاخص تورم مورد بررسی قرار گیرد و با آن تعدیل شود. بدان معنا که انتظار می‌رود در حالت تعادل، نرخ رشد دلار برابر نرخ رشد تورم باشد، از این رو دوره‌های نوسان یا ثبات قیمت ارز در نمودار بدان معناست که نرخ ارز مشابه با معادل تورم نوسان کرده است و بر اساس این مقایسه می‌توان به ترتیب چهار دوره ثبات، صعود، نزول و ثبات را برای دلار امریکا طی هفت سال اخیر برشمرد. در این دوره‌ها قیمت‌های سقف و کف از کمتر از یک هزار تومان شروع می‌شود، جهش روانی و اثر گذار از لحاظ روانی از رقم دو هزار تومان آغاز می‌شود و تا سه هزار و ۶۰۰ تومان ادامه خواهد داشت، سپس نزولی تا دو هزار و ۹۰۰ تومان اتفاق می‌افتد و در نهایت در یک روند آهسته به سه هزار و ۵۰۰ تومان فکلی می‌رسد. اثرات این نوسانات در ادامه بر بازار بورس بررسی خواهند شد.

تحلیل روند ۷ ساله شاخص کل

با توجه به عوامل اثر گذار می‌توان چندین نقطه زمانی مهم را در طول این هفت سال علامت گذاری کرد. به عبارت دیگر با لحاظ نقطه شروع (دی ماه ۸۷) و نقطه فعلی (تیر ماه ۹۵)، هشت بره زمانی با اهمیت در تاریخچه بازار بورس می‌توان یافت که اتفاقات مهم و نوسانات با اهمیت در آن رخ داده

یک سوال بی جواب

تعمید معافیت مالیاتی اجرای برنامه افزایش سرمایه از محل مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها یکی از مهمترین ابهامات موجود در بازار سرمایه است که تاکنون اظهارات متعددی از سوی مدیران و مقامات مسئول عنوان شده، اما در نهایت هیچ نتیجه‌ای را در بر نداشته است. بسیاری از سهامداران رف این ابهام را که اغلب گروه‌ها به‌ویژه خودروسازان با آن دست به گریبان هستند را از متولیان بازار سرمایه و مقامات مسئول در خواست دارند.



است. در ادامه این هشت بازه زمانی که در شکل علامت گذاری شده‌اند را تفصیلاً می‌کنیم.

در نمودار اثر عوامل سیستماتیک اندازه پیکان‌های رسم شده در نمودار میزان اثرپذیری شاخص کل از پارامتر مورد نظر را مشخص می‌کند، همچنین جهت پیکان نوسانات مربوط به پارامتر ان نشان می‌دهد. در این نمودار روند شاخص کل در هشت بازه زمانی نشان داده شده است. از معیار سنجش «ضریب همبستگی» استفاده خواهیم کرد که عددی بین ۱+ و ۱- است و هر چه به یک نزدیک‌تر شود، همبستگی بیشتر خواهد شد. مقدار برگشتی رفتار معکوس دو متغیر را نشان می‌دهد و اگر این عدد به صفر نزدیک شود، دو متغیر مستقل از یکدیگر خواهند بود. در دوره نخست یعنی از دی ۸۷ تا مرداد ۸۹، نفت عامل تعیین کننده برای شاخص بود. در این دوره شاخص کل با نشت خام‌ضرب همبستگی بالایی حدود ۰.۸۱ داشت به طوری که با صعود قیمت نفت از ۳۰ دلار در دی ماه ۸۷ تاحوالی ۱۲۰ دلار در اردیبهشت ۹۰، بازار بورس هم رشد مناسبی را تجربه کرد و شاخص کل حدود سه برابر شد.

در دومین دوره، با شروع دوره ثبات نفت در محدوده ۸۰ تا ۱۱۰ دلار برای هر بشکه (مطابق نمودار هفت ساله نفت) میزان اثرپذیری شاخص از نفت کمتر و این بار دلار، پیش رو شد. نرخ ارز از دی ۸۷ تا اردیبهشت سال ۹۰ اثر مستقیم و قابل اعتنایی بر بازار بورس داشت. در دوره سوم همبستگی دلار با بازار بورس در مقطعی بین اردیبهشت ۹۰ تا مرداد ۹۱ کاهش یافت که منجر به استراحت شاخص بورس در این بازه شد. اگرچه دلار در این مدت در حال افزایش بود، اما در ابتدای راه در سطح جامعه، کمتر کسی رشد نرخ ارز را واقعی و جدی می‌دانست و نبود باورپذیری افزایش قیمت دلار تا سطوح دو هزار تومان، مانع از تحرکات جدی در بازار سرمایه شد. در حالی که در چهارمین دوره مطابق نمودار، نفت همچنان در حال نوسان بود و همبستگی پایینی (کمتر

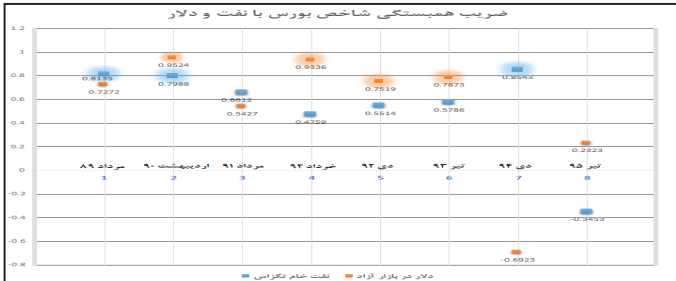
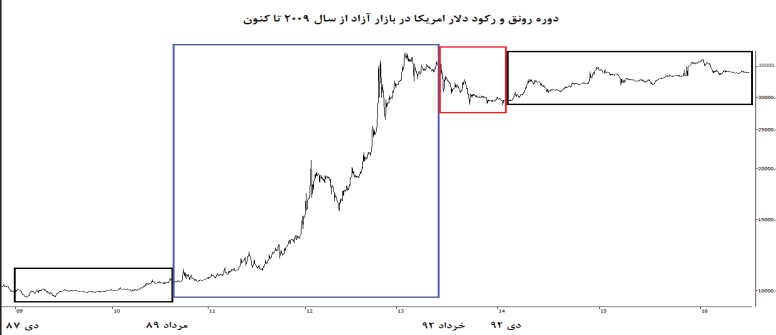
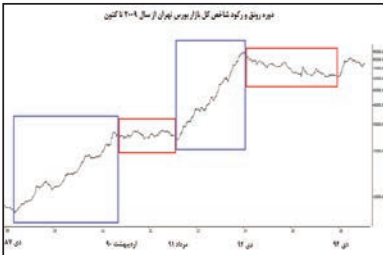
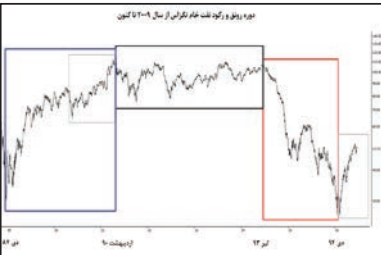
از ۰.۵) با شاخص کل داشت، اما اوضاع برای ارز متفاوت بود. بازه مرداد ۹۱ تا خرداد ۹۲ با افزایش ضریب همبستگی ارز و شاخص کل تا مرز ۰.۹۴ برای خود یک رکورد به حساب می‌آید، به طوری که با افزایش دلار از دو هزار تومان تا سه هزار و ۶۰۰ تومان (معادل ۸۳ درصد) جهش ۹۰ درصدی برای شاخص بورس رخ داد و شاخص رقم ۴۵ هزار واحد را طی کمتر از یک سال تجربه کرد. این رشد اغلب به دلیل تورم ایجاد شده در سطح کلان و افزایش بازده مورد انتظار سهامداران رخ داد و به طور خلاصه انتظارات تورمی ناشی از رشد ارز منجر به صعود شاخص کل شد. اما دوره پنجم که به دوران طلایی بورس هم شهرت دارد، بازه خرداد ۹۲ تا دی ماه ۹۲ است. از یک سو دلار از سقف سه هزار و ۴۵۰۰ دلاری در حال نزول تا دو هزار و ۹۰۰ تومان بود و از سوی دیگر عامل قدرتمندی به نام انتخابات ریاست جمهوری بر بازار سایه افکنده بود. افزایش امید به بهبود شرایط، رفع تحریم‌ها و رشد اقتصادی موجب شد تا شاخص بورس طی این چند ماه، رشد حدود ۱۰۰ درصدی را به معرض دید عموم قرار دهد و سرمایه‌گذاری در بورس برای جامعه به یک منبع در آمد و شغل جدید تبدیل شود و سقف ۸۹۵۰۰ واحدی شاخص نیز در این دوره لمس شد. علاوه بر عامل سیستماتیک معرفی شده در این دوره، یک عامل غیر سیستماتیک مهم نیز در این اتفاق نقش داشت. بیش از ۶۵ درصد از شرکت‌های بازار سرمایه با تراز تجاری مثبت صادر کنندگانی بودند که از روند صعودی دلار منتفع می‌شدند و با رشد قیمت ارز، درآمدهای مناسبی در گزارشات دورهای

محقق کردند که سبب جهش P/E بازار و رشد شاخص کل شد.

دوره ششم یعنی دی ۹۲ تا تیر ۹۳ شاخص بورس پس از صعود قابل توجه، در مسیر نزولی قرار گرفته بود و این اتفاق را می‌توان با ثبات نرخ دلار و یک رخداد غیر سیستماتیک دیگر توجیه کرد. در سال ۹۳ آثار تورمی هزینه‌ها پس از جهش ارز در صورت‌های مالی بروز کرد و این در حالی بود که درآمدها در سطوح قبلی ثابت ماندند. رشد نرخ بهره بانکی، علاوه بر تورم، سربود در صورت‌های مالی شرکت‌ها، توقع سهامداران از روند صعودی آینده را کاست و کوچ سرمایه‌ا بازار سرمایه، رسماً کلید خورد. هفتمین دوره برای شاخص در بازه تیر ۹۳ تا دی ماه ۹۴ با آخرین نبرد نفت و دلار همراه شد. دلار در مسیر صعودی از سه هزار و ۱۰۰ تومان تاحوالی سه هزار و ۵۰۰ تومان افزایش یافت، اما نفت ۱۱۰ دلاری به کمتر از ۳۰ دلار رسید. مطابق نمودار ضریب همبستگی بین شاخص کل و دلار در اینن دوره به رقم ۰.۶۹ می‌رسد و همبستگی نفت و شاخص ۰.۸۵ می‌شود. این بدان معناست که اثرات مثبت ناشی از رشد نرخ ارز به کلی محو شده و شاخص کل در جهت عکس نرخ ارز و هم جهت

با نفت در مسیر نزولی حرکت می‌کند و تا زمانی که در دی ماه ۹۴ (ابتدای سال ۱۳۹۶) نفت روند نزولی دارد، بورس هم محکوم به کاهش بوده است. در آخرین دوره‌ها، از دی ماه ۹۴ تا امروز شاخص بورس در پی خبر قطعی شدن رفع تحریم‌های هسته‌ای مسیر صعودی به خود دید و این بار این خبر آنقدر مهم بود که روند شاخص در جهتی خلاف نفت خام و با همبستگی اندک و قابل اغماض ۰.۲۳ با دلار و تنها به واسطه چشم‌انداز مثبت رفع تحریم‌ها روند صعودی را آغاز کرد، در این دوره انتخابات مجلس شورای اسلامی نیز صورت گرفت اما تحرکات در بازار از زمان اجرای اثر دهش دیده شد. تحلیل یادشده نشان داد بازار بورس به طور کامل اثرات نوسانات بلندمدت نفت را با ضریب همبستگی بالا پوشش می‌دهد و نسبت به نفت حساسیت بالایی دارد. بی شک آینده بلندمدت بورس اغلب بر پایه عوامل سیستماتیکی خواهد بود که نفت در راس آن قرار خواهد داشت، مگر آنکه دولت در مسیر خصوصی سازی و کاهش وابستگی به درآمدهای نفتی، قدم قابل توجه و عملی بردارد. چراکه همبستگی قوی بین بازار بورس و نفت به خوبی نشان می‌دهد بودجه ۹۴ هم به رغم ادعای دولتمردان، به نفت وابسته بوده که اثرات کاهش تا ۳۰ دلار را در اقتصاد و بورس بدین گونه منعکس کرده است. در چنین شرایطی، تحلیل بازارهای جهانی و اتفاقات پیرامون نفت برای تحلیل بازار بورس از اهمیت بالایی برخوردار است.

با فرض آنچه تاکنون اتفاق افتاده، همچنین نوسانات تعدیل شده دلار (با لحاظ تورم) فاکتور مهم دیگری است که تنها در زمان نوسان‌های غیر عادی این متغیر می‌تواند روند بلندمدت بازار سرمایه را بانوسانات شدید همراه کند. تنها با فرض آنکه دولت بتواند به اهداف خود پیرامون بهسازی اقتصادی عمل کند، آینده بلندمدت بازار بورس در گرو عوامل غیر سیستماتیک و درونی مانند در آمد شرکت‌ها و سودآوری در پی تحولات اقتصادی خواهد بود. در غیر این صورت باید فاکتورهای اثر گذار سیستماتیک نظیر دلار، نفت و تحولات سیاسی را دنبال کرد و در بازه بلندمدت به دنبال موقعیت‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری بود. نباید فراموش کرد که سال آینده انتخابات ریاست جمهوری به عنوان یک عامل سیستماتیک اهمیت بالایی دارد، ضمن آنکه برای عبور از محدوده ۵۰۰ دلار می‌تواند امید به افزایش بیشتر و رشد تا محدوده ۷۰۰-۵۸۰ دلار را افزایش دهد.





دریچه‌ای جدی به روی به روی خودروسازان

■ علی شیدایی

مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا (سهامی عام)

تحریم‌های یک‌جانبه‌وظالمانه‌علیه کشور عزیزمان از طرف کشورهای دیگر به بهانه‌های مختلف، موجب شد در سال‌های اخیر مشکلات فراوان در عرصه‌های اقتصادی و تولیدی داشته باشیم؛ به طوری که خیلی از صنایع تعطیل یا به سختی فعالیت می‌کردند. در چنین شرایطی برای برون رفت از وضعیت موجود، همه جامعه باید دست به دست هم دهند که بر شرایط سخت غلبه کنند.

پس از توافقات برجام، فضای جدید کسب و کار ایجاد شد و بسیاری از کشورها که در سال‌های گذشته با ایران قطع ارتباط کرده بودند، مجددا مذاکرات لازم را جهت برقراری فعالیت‌های اقتصادی انجام دادند؛ به طوری که شاهد حضور هیئت‌های مختلف اقتصادی در مدت زمان کوتاه اخیر به کشورمان بودیم.

با توجه به شرایط فوق و مدنظر قراردادن سایر مسائل، مقام معظم رهبری سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی را با هدف تأمین رشد پویا و بهبود شاخص‌های مقاومت اقتصادی و دستیابی به اهداف سند چشم‌انداز بیست ساله، با رویکردی جهادی، انعطاف پذیر، فرصت ساز، مولد، درون زا، پیشرو و برون گر ابلاغ کردند که چند بند مرتبط با عرصه صنعت به شرح زیر است:

■ تأمین شرایط و فعال سازی کلیه امکانات و منابع مالی و سرمایه‌های انسانی و علمی کشور به منظور توسعه کار آفرینی و به حداکثر رساندن مشارکت احاد جامعه در فعالیت‌های اقتصادی با تسهیل و تشویق همکاری‌های جمعی و تأکید بر ارتقاء درآمد و نقش طبقات کم درآمد متوسط، محور قراردادن رشد بهروری در اقتصاد با تقویت عوامل تولید، توانمندسازی نیروی کار، تقویت رقابت پذیری اقتصاد، ایجاد بستر رقابت بین مناطق و استانها و به کار گیری ظرفیت و قابلیت‌های متنوع در جغرافیای مزیت‌های مناطق کشور.

■ سهم‌بری عادلانه عوامل در زنجیره تولید تا مصرف متناسب با نقش آنها در ایجاد ارزش، بویژه با افزایش سهم سرمایه‌انسانی از طریق ارتقاء آموزش، مهارت، خلاقیت، کار آفرینی و تجربه.

■ تشویق سرمایه‌گذاری خارجی برای صادرات

■ افزایش پوشش استاندارد برای کلیه محصولات داخلی و ترویج آن با در نظر گرفتن سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی بعنوان یک سند بالا دستی، از جمله بندهای‌های اشاره شده در بالا، اثرات آن را بر صنعت خودروه به صورت اجمالی مورد بررسی قرار می‌دهیم.

در سال‌های گذشته از آسیب‌های جدی صنعت خودرو، مواردی از جمله کاهش میزان حجم تولید، ایجاد ظرفیت‌های بلااستفاده تولید، سرمایه‌گذاری‌های نامناسب و توجیه‌ناپذیر، کمبود شدید نقدینگی، افزایش شدید هزینه‌های مالی، افزایش هزینه‌های حقوق و دستمزد، مشکلات مبادلات ارزی، افزایش هزینه‌های نقل و انتقالات ارزی، زیان ده بودن بیشتر شرکت‌های تولیدی، ساختار مالی بیمار شرکت ها، نقل و انتقال سهام درون گروهی به جهت داشتن مدیریت درون گروهی شرکت ها، سیاسی و سلیقه‌ای بودن عزل و انتصاب مدیران شرکت هاست که صدمات بسیار زیادی را به صنعت وارد کرده است. برای برون رفت از وضعیت موجود و حل مشکلات، در مرحله اول می‌بایست یک اراده جمعی بدون در نظر گرفتن سایر ملاحظات وجود داشته باشد و در مرحله دوم سندهای بالا دستی از جمله سیاست‌های اقتصاد مقاومتی به عنوان یک برنامه استراتژیک انتخاب شود؛ در مرحله سوم تمام تلاش خود را جهت حل مشکلات و توسعه شرکت‌ها به کار ببریم.

اگر نگاهی به اقدامات چند ماهه اخیر داشته باشیم و از فرصت‌های ایجاد شده استفاده کنیم، در آینده با جذب و ورود سرمایه‌گذاران خارجی به صنعت خودرو، انتقال تکنولوژی تولید توسط خودروسازان معتبر خارجی، افزایش کیفیت قطعات و محصولات تولیدی، استفاده از فرصت‌های صادراتی جهت کسب و حفظ بازار مصرف منطقه، تأمین مالی ارزان قیمت، تأمین به موقع و با قیمت مناسب قطعات وارداتی از منابع معتبر، میزان هزینه‌های مالی شرکت‌ها کاهش و به مراتب آن قیمت تمام شده خودرو و کاهش و حاشیه سود آن افزایش پیدا کرده و از طرفی با تأمین نقدینگی و تأمین قطعات مناسب، از تمام ظرفیت‌های موجود استفاده شده و در نتیجه فروش و سودآوری شرکت‌ها افزایش می‌یابد. با مجموع اقدامات فوق از جمله رشد تولید، فروش و سودآوری شرکت ها، پتانسیل افزایش EPS و DPS متصور است.



تغییر متغیرهای مسکن در تابستان



و به میزان کافی عرضه وجود دارد. امسال علانمی از رونق ملایم غیر تورمی در بازار مسکن مشاهده می‌شود که می‌تواند بسیاری از فعالیت‌های وابسته را به حرکت وادارد. به گفته‌وی کاهش نرخ سود سپرده و تسهیلات زمینه را برای تسهیل دوره رونق فراهم می‌کند، اما دچار تلاطم یا افزایش و جهش قیمت نخواهیم شد، همان گونه که کاهش نرخ سود از ۲۰ به ۱۸ درصد تأثیر زیادی نداشته است. با توجه به تک رقمی شدن نرخ تورم هنوز هم نرخ سود سپرده‌های بانکی بیشتر از پنج واحد درصد از تورم بالاتر است. کاهش نرخ تورم، نرخ رشد اجاره بها را هم در سال‌های آینده کم خواهد کرد. علی چگینی، مدیر کل دفتر اقتصاد و برنامه‌ریزی مسکن نیز معتقد است: به دلیل وجود قابل توجه واحدهای مسکونی تکمیل شده و خالی در کشور به خصوص در کلانشهرها، به نظر نمی‌رسد افزایش قیمت در بازار مسکن در سال جاری و به خصوص در فصل تابستان چشمگیر باشد. نکته قابل حائز اهمیت این است که به دلیل وجود قابل توجه واحدهای مسکونی تکمیل شده و خالی در کشور به خصوص در کلانشهرها، به نظر نمی‌رسد افزایش قیمت در بازار مسکن در سال جاری و به خصوص در فصل تابستان چشمگیر باشد.

تاکنون برخی کارشناسان بازار مسکن پیش‌بینی کردند که اگرچه ممکن است با فاصله گرفتن از عمق رکود تمایل متقاضیان مصرفی برای خرید مسکن بیشتر شود، اما از آنجا که همچنان میان قدرت خرید مردم به دلیل کاهش سطح اشتغال و درآمد ملی و قیمت‌های مسکن شکاف وجود دارد و از طرف دیگر بخشی از جامعه امکان بازپرداخت تسهیلات بانکی پیش‌بینی شده برای بخش مسکن را به علت اقساط ماهانه بالا ندارند، باز هم امکان ورود تمامی متقاضیان به بازار در کوتاه‌مدت حاصل نمی‌شود. اما کاهش دو واحد درصدی نرخ سود وام خرید مسکن یکم که از ابتدای تابستان اعمال شد، منجر به تعدیل اقساط و افزایش تمایل خانوارلی‌ها برای دریافت این وام خواهد شد، به‌ویژه آنکه آمار معاملات خرید مسکن در شهر تهران بر حسب سطح زیربنای هر واحد مسکونی نشان‌دهنده ورود متقاضیان خرد مصرفی با استفاده از پس‌انداز گذشته و تسهیلات بانکی ارائه شده (پس‌انداز آینده) است. مطابق با آمار بانک مرکزی بیشترین سهم از معاملات انجام‌شده طی بهار سال جاری به واحدهای مسکونی با زیربنای ۶۰ تا ۷۰ مترمربع معادل ۱۵/۷ درصد اختصاص داشته است. همچنین واحدهای دارای زیربنای ۵۰ تا ۶۰ مترمربع و ۷۰ تا ۸۰ مترمربع به ترتیب با سهم‌های ۱۴/۷ و ۱۴/۱ درصدی در رتبه‌های بعدی قرار گرفته‌اند.

بررسی‌های کارشناسان درباره چشم‌انداز متغیرهای بازار مسکن انتظار بازاری متفاوت از بهار را در تابستان امسال به‌نوعی تأیید می‌کند. تفاوت‌هایی که در این تحلیل‌های کارشناسی بین تابستان و بهار گذشته ترسیم شده است؛ نشان می‌دهد در همه سه حوزه بازار مسکن یک فصل مشترک وجود دارد و آن اینکه تنور فعالیت‌های این سه حوزه هم‌نسبت به تابستان سال ۹۴ و هم بهار گذشته گرم‌تر خواهد شد.

رونق تابستانی بازار مسکن؛

خروج از رکود یا یک هیجان موقت؟

شواهد نشان می‌دهد که مسکن دوره خروج از رکود را سپری می‌کند، اما در این شرایط سوالی مطرح است که آیا رونق مسکن همراه با افزایش قیمت خواهد بود؟ تابستان فراسید و تحرک در بازار مسکن بالا رفت؛ اگرچه تحرکات حال حاضر بازار، هنوز بازار را کد مسکن را از رکود خارج نکرده است. با این وجود، برخی سازندگان مسکن معتقدند که در پایان دوره رکود مسکن قرار داریم و با شروع رونق در ماه‌های آینده، نقدپنگی مورد نیاز برای پروژه‌های جدید ساختمانی تأمین خواهد شد.

بررسی بازار مسکن طی سال‌های اخیر نشان می‌دهد که به دلیل سپری شدن دوره رونق و افزایش به نسبت شدید قیمت مسکن در سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱، همچنین به دلیل وقوع شرایط تحریمی در کشور، سقوط قیمت نفت، رکود در کل اقتصاد کشور و بالا بودن نرخ بهره واقعی در نظام بانکی کشور، بخش مسکن از اواسط سال ۱۳۹۲ وارد دوره ثبات در قیمت و کاهش تعداد معاملات و کاهش تعداد پروانه‌های ساختمانی ورکود در سرمایه‌گذاری شده است. علی چگینی، مدیر کل دفتر اقتصاد و برنامه‌ریزی مسکن در این مورد می‌گوید: «پس از دوره رکودی، مشاهدات میدانی و همچنین شاخص‌های آماری به خصوص افزایش تعداد وام‌های اعطاشده در بخش مسکن و تعداد معاملات صورت گرفته در شهر تهران طی دو ماه اخیر، نشان می‌دهد که در شرایط فعلی، بازار مسکن دوره خروج از رکود را سپری می‌کند و پیش‌بینی می‌شود در فصل تابستان و در ادامه سال جاری نیز با توجه به سیاست‌های اتخاذشده در بخش مسکن و همچنین رسیدن بازار مسکن به کف قیمت، این بازار به ترتیب با افزایش تعداد معاملات، افزایش قیمت و به دنبال آن با افزایش تقاضا جهت صدور پروانه ساختمانی مواجه شود.»

اما راه نشان می‌دهد که طی بیش از دو سال منتهی به اسفندماه ۱۳۹۴، قیمت مسکن در شهر تهران صرف‌نظر از برخی نوسانات فصلی در حدود ۴۰۱ میلیون تومان به ازای هر مترمربع بوده و تعداد معاملات ماهانه نیز در این شهر طی همین دوره نسبت به سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱، از حدود ۱۵ هزار واحد به کمتر از ۱۲ هزار واحد کاهش یافته و همچنین تعداد واحدمسکونی در پروانه‌های ساختمانی صادر شده در مناطق شهری کشور نیز از حدود ۵۸ هزار واحد در ماه به ۳۸ هزار رسیده است. با این حال پس از این دوره رکودی، برخی مشاهدات میدانی و همچنین شاخص‌های آماری به خصوص افزایش تعداد وام‌های اعطاشده در بخش مسکن و تعداد معاملات صورت گرفته در شهر تهران طی دو ماه اخیر، نشان می‌دهد که در شرایط فعلی، بازار مسکن دوره خروج از رکود را سپری می‌کند. اما راهی دفتر اقتصاد مسکن حکایت از آن دارد که بهار امسال معاملات خرید آپارتمان در پایتخت چهار درصد نسبت به بهار سال گذشته رشد کرد. کارنامه بهاری بازار مسکن نشان می‌دهد در فاصله پایان تشدید رکود یعنی اواسط نیمه دوم پارسال تا تکمیل پیش‌رونق در ابتدای تابستان امسال، حرکت روبه جلوی معاملات، شکل پلکانی داشته، به‌طوری که شیب تغییرات حجم

به گفته فعالان بازار مسکن وام‌های خرید بیشتر بین اثر خود را به لحاظ تحریک تقاضای مصرفی روی آپارتمان‌های ۱۰ تا ۲۰ سال ساخت و حداکثر ۷۰ متر مربع گذاشته است

روی آپارتمان‌های ۱۰ تا ۲۰ سال ساخت و حداکثر ۷۰ مترمربع گذاشته است. روند بازار نیز نشان می‌دهد که وام‌های خرید مسکن در کل مناطق شهری پایتخت به اهرم افزایش حجم معاملات تبدیل شده است. در این میان نکته جالبی که مشاوران املاک به آن اشاره می‌کنند، این است که رمز موفقیت فروشندگه‌های آپارتمان در بهار امسال در دست کسانی بود که دست کم در یک ماه اخیر روی قیمت‌های پیشنهادی خود تجدیدنظر کاهشی کردند به گفته فعالان بازار این دسته از فروشندگه‌های آپارتمان‌های مسکونی، برنده بازار بهار امسال بودند اما در مقابل مالکانی که در کوتاه‌مدت اقدام به تغییر افزایشی قیمت پیشنهادی خود کردند هم‌چنان منتظر مشتری هستند و موفق به فروش ملک خود نشده‌اند. اما در این شرایط، سوالی که مطرح می‌شود، این است که آیا رونق مسکن همراه با افزایش قیمت مسکن خواهد بود؟ پیمان قربانی، معاون اقتصادی بانک مرکزی در این باره معتقد است: شرایط فعلی بازار مسکن ما به گونه‌ای است که میان عرضه و تقاضا تعادل مطلوب

معاملات آنلاین

کارگزاری بانک انصار

هر لحظه و هر کجا ... همراه شما هستیم

http://www.ansarbroker.ir

https://telegram.me/ansarbrokerage





لزوم تغییر نگاه شورای بورس به بازار سرمایه

مدیر عامل کارگزاری بانک انصار گفت: شورای عالی بورس باید به مهندسی مجدد ساختار بازار سرمایه بپردازد؛ بنابراین به روزرسانی و اصلاح مقررات به ویژه قانون بازار سرمایه، اتخاذ شی سیاست گذاری و اعمال نظارت و کاهش هزینه های ارائه خدمات در بازار و افزایش کیفیت و همچنین ایجاد سهولت دسترسی و ورود به بازار سرمایه از جمله مواردی است که شورای بورس باید به آن ورود یابد.

مساله، شورای بورس هنوز موفق به بر خورداری از جایگاه حائز اهمیت در عرصه اقتصادی نشده است. یکی از دلایل این مسئله نیز عدم حضور فعال نمایندگان اتاق‌های بازرگانی و تعاون در ترکیب شورای بورس است که این حضور تاکنون به راه‌یابی تفکرات جدید در بازار سرمایه منجر نشده است. بر این اساس بود محمد طلفان، رئیس سازمان بورس در مورد چگونگی تسهیل ارتباط بدنه بازار با ترکیب شورای بورس به واسطه دبیر خانه این شورا مورد سوال قرار گرفت مبین بر این که این ارتباط منجر به برخورداری از نقش حائز اهمیت در مناسبات اقتصادی برای توسعه و رشد آن نشده است، یادآور شد که بعضی وقته‌ها اشتباه تصور می‌شود که استفاده از اسامی بزرگ و رسانه‌ای به پیشبرد اهداف و سیاست‌ها موثرتر است، بطوری که از شورای بورس به مانند شورای پول و اعتبار در عرصه اقتصادی یاد نمی‌شود، درحالی که هنگام بررسی نتایج و به دور از هیجانات و سر و صداها، مشاهده می‌شود که کوچک‌ترین موضوعات هم در صحنه شورا به بحث گذاشته شده است. ضمن اینکه با توجه به حضور افراد اصناف و حرفه‌ای کمیته تخصصی بورس، در تمام زمینه‌ها به صورت کاملاً تخصصی رفتار و تصمیم‌گیری شده است.

فطانت ترکیب اعضای شورای بورس را به دو ترکیب دولتی و غیردولتی تقسیم کرد که در ترکیب غیردولتی شورای بورس، ۳ نفر از فعالان بازار حضور دارند که با مشورت آنها و تایید دولت در این شورا انتخاب می‌شوند. در این میان هر کدام از بورس‌ها نیز از یک نماینده در شورای بورس برخوردار است.

وی معتقد است که کارنامه شورای بورس در سنوات گذشته کاملاً قابل دفاع بوده است و عملکرد بسیار خوبی داشته، ضمن اینکه راه برای بهتر شدن آن نیز فراهم است.

بالاترین مقام نظارتی بازار سرمایه در برابر این سؤال که تا چه میزان بانک مرکزی به تعمیق این بازار کمک کرده و زیر ساخت‌های لازم برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی را فراهم کرده است؟ گفت: در هیچ دوره‌ای این هماهنگی نبوده است؛ بازار سرمایه، بیمه مرکزی و بانک مرکزی وجود نداشته است، این هماهنگی و تعامل یک بار ارزش و دارایی است که باید به خوبی مورد بهره‌برداری قرار گیرد. فطانت به اظهارات رئیس کل بانک مرکزی در رونمایی از اوراق رهنی اشاره کرد که ولی‌الله سیف بر ارتباط رسمی و غیررسمی بانک مرکزی و بازار سرمایه صحنه گذاشته و تأکید کرده بود که همه باید بتوانند با ارتباط چند سویه، از حداقل نقش در ارتقاء بازار مالی کشور برخوردار شوند.

او همچنین وعده رئیس کل بیمه مرکزی مبنی بر تزریق نقدینگی حاصل از بیمه عمر به بازار سرمایه مورد اشاره قرار داد و در بیان پایین بودن نقد شوندگی بازار سرمایه، تمام نقدینگی بانک‌ها در ترازنامه و ارزش کل بازار را برای سال‌های آینده از ارزش معاملات بازار سرمایه در سال گذشته دانست و تصریح کرد: این مسئله سبب شده تا تمامی بانک‌ها تمایل داشته باشند که برای احیاء این سرمایه‌ها به بازار سرمایه وارد شوند. در نهایت طقانات با تاکید بر اینکه به عنوان رئیس سازمان بورس و دبیر شورای عالی بورس، یک تنه از بازار سرمایه دفاع خواهم کرد، این وعده را به سرمایه‌گذاران داد که تمام پخش‌های اقتصادی کشور را برای تقویت این بازار، بسیج کند.

بنابر این به قطعیت می‌توان گفت که نماینده کانون‌ها یکی از معدود افراد شورای عالی بورس و بر خاسته از بدنه بازار می‌توانند مشکلات اجرایی و مسائل بدنه بازار را به شورای عالی بورس منتقل کنند، این در غرضی است که سایر اعضای شورای بورس از بدنه بازار نبوده و مشکلات بازار را لمس و درک نکردند، از این رو با توجه به وظیفه سنگین نماینده کانون‌ها در شورای بورس، این درخواست در حال حاضر وجود دارد که کای کاش نماینده بدنه بازار در شورای عالی بورس بیشتر از یک عضو بود، چون عضو در شورای عالی بورس ۱۵ عضو نمی‌تواند حرفی بپای گفتن داشته باشد.

بر اساس این گزارش وظیفه شورای عالی بورس این است که به سمت بازاری شفاف، رقابتی، کارا، عادلانه و اوراق و کالا حرکت کند و هر چه به این هدف نزدیکتر باشد، منافع تمامی نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران بیشتر متحقق می‌شود؛ از این رو درخواست فعالان و نهادهای بازار سرمایه این است که اعضای شورای بورس همسو با اهداف خود حرکت کنند و در مواردی که قوانین دست و پاگیر یکسانی فعالیت‌ها را از بین می‌برد، ورود یابند و آنها را اصلاح کنند. ضمن این‌که به سیاست‌گذاری‌های کلان در حوزه بازار سرمایه و وضع مقررات ضروری، مقررات دست و پاگیر را حذف کنند.

افزایش نظارت بر سازمان بورس از دیگر خواسته‌های فعالان بازار سرمایه از اعضای شورای بورس است، چرا که برخی اتفاقاتی که در بازار سرمایه رخ می‌دهد می‌تواند به اعتبار بازار خدشه وارد کند که با ارتقاء این نظارت‌ها بر سازمان بورس می‌توان شاهد افزایش سلامت بازار سرمایه بود، به‌طوری که هر چه سلامت بازار سرمایه افزایش یابد، اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه هم افزایش می‌یابد، بنابراین اگر شورای عالی بورس در جهت وظایف قانونی خود به‌طور خوبی حرکت کند، شاهد تحقق اهداف مورد نظر خواهیم بود.

دبیر کل کانون کارگزاران معتقد است که در وضعیت فعلی نیازمند به همکاری سه‌ناظر مهم مالی کشور هستیم، به‌طوری که بانک مرکزی، سازمان بورس و بیمه مرکزی به عنوان سه‌ناظر مهم مالی کشور در کنار سایر دستگاه‌های نظارتی مانند سازمان اطلاعات مالی، سازمان بازرسی کل کشور، دیوان محاسبات و... باید با هماهنگی و یکپارچگی به نظارت همه‌جانبه و توسعه دقیق بازارهای مالی کشورمان بپردازند، اما متأسفانه در سال‌های اخیر در برخی اوقات هماهنگی بین این دستگاه‌ها کم‌شده و شاهد موازی‌کاری، رقابت و تضاد در دستور عمل‌ها و فرآیندهای آنها بودیم. بنابراین اعضای شورای عالی بورس، شورای عالی پول و اعتبار و شورای عالی بیمه با محوریت وزیر اقتصاد که عضو هر سه شورا و رئیس بعضی از آنها هستند، باید این جامعیت و یکپارچگی را ایجاد کرده و از طریق سازمان‌های ناظر خود، اعمال دقیق نظارت را داشته باشند.

انتقاد بس؛ عملکرد قابل قبول است

عدم شفافیت تصمیمات شورای بورس و عدم انتشار صورت جلسات و مصوبات آن، سبب شد تا برخی از فعالان بازار سرمایه از خروج شورای بورس از نظارت بانک مرکزی اظهار تاسف کنند. از آن حیث که قرار گرفتن شورای بورس تحت نظارت وزارت اقتصاد، نقش پررنگی را به مانند شورای پول و اعتبار در عرصه اقتصادی کشور به آن داده است. ادعای این مسئله هم در حال حاضر نزدیک بودن ترکیب و وزن شورای بورس به شورای پول و اعتبار است، اما به غم این

وَعْدَةُ رَئِيسِ كُلِّ بَيْمَةٍ مَرْكَزِيَّةٍ بِفَعَالَانِ بَازَارِ سَرْمَايَةِ

بورس ییمه «عمر» می شود

شورای عالی بورس از نهادهای مهم بازار سرمایه است که بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۸۴ و به منظور سیاست گذاری در بازار سرمایه تشکیل شد تا به عنوان عالی ترین رکن سازمان بورس مقررات گذاری کرده و وظایفی را در حوزه اختیارات و صلاحیت های خود انجام دهد و به عنوان یک رگولاتور در بازار سرمایه عمل کند. به این ترتیب بر اساس قانون جدید بازار سرمایه، شورای عالی بورس بالاترین رکن این بازار مهم شناخته شد تا بتواند از حقوق سرمایه گذاران حمایت کرده و با حفظ و توسعه بازار شفاف و منصفانه، بر حسن اجرای قانون با ترکیب، وظایف و اختیارات مقرر نظارت داشته باشد. اعضای این شورا از وزیر امور اقتصادی و دارایی به عنوان رئیس شورا، وزیر صنعت، معدن و تجارت، رئیس کل بانک مرکزی، روسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران و اتاق تعاون، رئیس سازمان بورس به عنوان دبیر شورا و سخنگوی سازمان، دادستان کل کشور یا معاون وی و یک نفر نماینده از طرف کانون ها تشکیل شده است.

اعضای شورای عالی بورس تخصصی در حوزه بازار سرمایه نداشته و با مشکلات و مسائل این بازار آشنا نیستند، ضمن اینکه این نمایندگان به دلیل فعالیت در سایر حوزه ها، فرصت رصد کردن این بازار مهم را ندارند و بر این اساس باید تیم هدایت کننده قوی تری برای تصمیم گیری و نظارت ایجاد شود.

بنابر این به رغم ترکیب شورای عالی بورس با وجود نمایندگان دادستان، بانک مرکزی و وزارتخانه‌های مختلف و همچنین نماینده اتاق ایران و تعاون به نظر می‌رسد که تعیین این ترکیب، تدبیری برای رشد بازار سرمایه به منظور کسب سهمی مناسب از اقتصاد ملی باشد، اما حتی ۳۰ درصد خیره مالی که به انتخاب هیئت وزیران وارد شورا می‌شوند، معمولاً افرادی هستند که چندان درگیر بازار سرمایه نبوده و به جزئیات بازار و فعالیت‌ها اشراف ندارند.

عضو هیئت مدیره بورس کالا در این خصوص معتقد است که اعضای حقوقی شورای بورس همچون نماینده‌های دادستان و اتاق بازرگانی جزء متخصصین بازار سرمایه نیستند و به دلیل جایگاه حقوقی خود وارد شورا می‌شوند، در حالی که پنج عضو شورای بورس شامل سه شخص حقیقی خبره مالی، نماینده کانون‌ها و رئیس سازمان بورس از مطلعین و متخصصین بازار سرمایه هستند. اما اگر اعضای شورای بورس به ویژه نمایندگان وزرا و اتاق‌های بازرگانی که وارد شورا می‌شوند از متخصصین و فعالین بازار سرمایه باشند، کیفیت شورای بورس به شدت افزایش می‌یابد.

حسین خلی خرازی می‌گوید: علاوه بر این متأسفانه در دوره‌های گذشته بعضی از اعضای حقیقی شورای بورس، هیچ ارتباطی با فعالان بازار سرمایه نداشتند و هرگز شاهد حضور آنها در جلسات، گردهم آیی‌ها و محافل بورسی نبودیم؛ بنابراین از اعضای شورای بورس توقع می‌رود که ارتباطات وسیعی با فعالان بازار سرمایه داشته باشند و در پشت اتاق‌های در بسته تصمیم‌گیری نکنند و با فعالان بازار همواره ریزانی و ارتباط دائم داشته باشند، چراکه بسیار مهم است که اعضای شورای عالی بورس ارتباط مدام با نهادهای بورس و فعالان بازار سرمایه داشته باشند، تا شناخت خوبی از بازار و مشکلات آن کسب کنند.

علاوه بر اینکه در این شورا سه نفر خبره مالی با مشورت تشکل‌های حرفه‌ای بازار و به پیشنهاد وزیر اقتصاد و تصویب هیئت وزیران به همراه یک نفر خبره که به پیشنهاد وزیر ذی‌ربط و تصویب هیئت وزیران برای هر بورس کالایی، انتخاب می‌شوند، حضور دارند که به تازگی با اتمام دوره ۱۰ ساله اعضای شورای عالی بورس، اعضای جدید شورا به پیشنهاد وزیر و تصویب هیئت وزیران معرفی شده و افرادی همچون سیدعباس موسویان، قاسم حسینی و محمد طالبی به عنوان سه نفر خبره مالی با مشورت تشکل‌های حرفه‌ای بازار به همراه رسول سعدی به عنوان یک نفر خبره از بخش خصوصی برای هر بورس کالایی به شورای عالی بورس راه یافتند.

اعضای جدید شورای بورس در حالی انتخاب و معرفی شدند که وضعیت شورای عالی بورس با قبل از تصویب قانون جدید و در زمان سازمان کارگزاران، یعنی از سال ۸۴ تا ۸۸ بسیار متفاوت بوده و قابل مقایسه با گذشته نیست، در قانون قبلی، بورس زیر مجموعه بانک مرکزی و در نتیجه رئیس شورای بورس، رئیس کل بانک مرکزی بود، برخی معتقدند در آن دوره برخورد با بورس در حد یک اداره بانک مرکزی بود و حتی در سطح معاونت اداره کل نیز به آن نگاه نمی شد.

بانون جدید بازار اوراق بهادر منصوب آذر ماه سال ۸۴ بانگاه مستقل به بورس وبه عنوان یک ركن اصلى اقتصاد، بورس از زير مجموعه بانک مركزى خارج و وزير اقتصاد به عنوان رئيس شوروى عالى بورس منصوب شد. همچنين تغييراتى در اركان و اعضاى شوروى بورس حاصل شد تا به اين واسطه استقلال و اختيارات كامل به سازمان بورس و اوراق بهادر به عنوان دستگاه نظارتى اعطا شود.

بنابر اين نحوه فعاليت شوروى بورس قبل از سال ۸۴ كلاً تغيير كردن بانون جديد بازار اوراق بهادر به طور

ناآشنایی قوای بازار

این در حالی است که با وجود تغییرات گسترده در ساختار بازار سرمایه و شورای بورس بعد از سال ۸۴ و مستقل شدن بازار سرمایه، انتقادهایی به عملکرد شورای عالی بورس و نحوه ترکیب اعضای آن وارد می شود، به طوری که بیشتر فعالان بازار سرمایه معتقدند برخی از

بی‌اعتنایی اتاق بازرگانی به بازار سرمایه

در این میان نماینده کانون‌ها تنها اعضای هستند که از بل‌بازار سرمایه‌بر خاسته و به مشکلات بازار واقف هستند و چون از بدنه بازار سرمایه به شمار می‌روند، این نقش را به خوبی ایفا می‌کنند و دغدغه‌های فعالان بازار را در شورای عالی بورس منعکس و پیگیری خواهند کرد. به‌طوری‌که طی دو سال و نیم گذشته نماینده کانون‌ها که در شورای عالی بورس حضور داشته‌اند، نتوانستند این نقش را به خوبی ایفا و موارد و مسائل فعالین بازار را منتقل کنند.

بورس در حد یک اداره بانک مرکزی بود

روح‌الله میر صانعی در این باره می‌گوید:

نماینده کانون‌ها در شورای بورس تسهیل‌گر روابط کانون و سازمان بورس بود و بسیاری از مسائل را به واسطه جایگاهشان پیگیری کرده و مثمر ثمر بود، اما اگر نماینده کانون‌ها در شورای عالی بورس افزایش یابد و هر کانون نماینده خود را داشته باشد، مثمر ثمرتر از نماینده اتاق‌ها هستند زیرا اتاق‌ها به صورت مستقیم درگیر بازار سرمایه نیستند، اما کانون‌ها به صورت مستقیم درگیر بازار بوده و می‌توانند مشکلات بازار را بهتر درک و پیگیری کنند.

به گفته وی البته شورای عالی بورس نهاد سیاست‌گذار بوده و مجری قانون نیست، به همین دلیل نقش اساسی در بازار سرمایه دارد به این ترتیب نماینده‌ای که از طرف کانون هواورد شورای عالی بورس شده است، نماینده هر سه کانون فعال در بازار سرمایه و با هدف توسعه کل بازار سرمایه برطرف کردن مشکلات بازار سرمایه در این شورا به‌طوریکه به‌طوریکه از گزارش‌های ارائه شده مشخص است، این نماینده در مواردی که منافع و علعان بازار سرمایه ایجاد می‌کند، ورود یافته و ضایع آن عملکرد وی وجود دارد.

ترکیبی مناسب

مدیرعامل کارگزاری بانک کشاورزی و عضو هیئت‌مدیره بورس کالا با بیان اینکه در زمان سازمان کارگران، با توجه به اینکه رئیس شورای بورس رئیس کل بانک مرکزی بود و وزیر اقتصاد به عنوان عضو شورای جلسات حضور نمی‌یافت، گفت: او همواره معاون کل خود را به جلسات می‌فرستاد، به غیر از زمانی که طهماسب مظاهری به عنوان وزیر اقتصاد انتخاب شد. در آن زمان طهماسب مظاهری خود را به عنوان یکی از سرکارشناس خبره معرفی می‌یافت. کرد و از هیئت دولت مصوبه گرفت تا در جلسات شورای بورس حضور مالی

وی قصد داشت در قالب همان قانون قبلی نظارت بورس و بازار سرمایه را از بانک مرکزی و شبکه بانکی مجزا کند. خولی خرازی اضافه کرد: بدین ترتیب زیر وقت اقتصاد (دکتر مظاهری) ترتیبی اتخاذ کرد که به موجب آن خود عضو سازمان کارگران؛ یعنی حیدر مستخدمین حسینی که به عنوان معاون پارلمانی کارخانه بود، بر اساس این سوسی کارخانه نیز به عنوان عضو هیئت مؤلف کار گرفته در سال ۸۲ و در مجمع سازمان کارگران، اعضای کارگری بانک هیئت مدیره سازمان کارگران یعنی حیدر مستخدمین حسینی معرفی کرد. معاون خود را نیز به عنوان رئیس هیئت مدیره سازمان کارگران تعیین کرد، اما به صورت کلی تغییر کرد و بازار سرمایه به صورت کامل از زیر نظر بانک مرکزی در اقتصاد ایران داشت، به طوری که در سال ۸۴ بورس ایران تنها حدود ۲۰ هزار به بعد از تصویب قانون، تحولات مهمی در بازار سرمایه کشور رخ داد به طوری که مانند صندوق های با درآمد ثابت بر حدود ۷ درصد نقدینگی کشور تمرکز کرد (در اوراق بهادار به حدود ۴۵۰ میلیارد تومان می رسد. همچنین از سال ۸۷ تاکنون و جلسات شورای بورس به خصوص جلسات کمیته فرعی بسیار جدی تر از سال



سورای عالی بورس شد و معاونش رئیس هیئت مدیره وزیر اقتصاد همزمان عضو غیر موظف هیئت مدیره وزارتاری بانک رفاه تعیین شد. با هماهنگی های صورت داده ای دادند و کار گزار ای بانک رفاه نماینده خود را به پین و سیلو وزیر اقتصاد شخصاً وادشوری بورس شد و در سال ۱۳۸۴ بعد با تغییر قانون، ساختار بازار سرمایه راج شد. به گفته وی بورس در آن زمان سهم ناچیزی بدار تومان ارزش داشت که رقم قابل توجهی نبود. اما این تحولات در حال حاضر تنها در یک ابزار بورسی ۷۰۰ میلیارد تومان دارایی) و ارزش بورس های موجود کشور کانال هادشوری ای بورس حضور دارد ای گذشته شده است.

طهماسب مظاهری گفت: بخشی از مطالبات بانک ها تحت عنوان معوق بانکی و در بخش معوقات ثبت نشده حدود ۴۰ تا ۵۰ هزار میلیارد تومان است. مطالبات بانک ها از دولت بیش از ۱۰۰ هزار میلیارد تومان است، حدود ۷۰ تا ۸۰ هزار میلیارد تومان هم بدهی دولت بابت اوراق مشارکت است که باید به بانک ها پرداخت شود و حدود ۵۰ هزار میلیارد تومان هم بانک ها از منابع خود برای خودشان در ساختمان سرمایه گذاری کردند.

مطالبات بانکها در بخش های مختلف



فوکوس



بورس امروز

مرداد ۱۳۹۵ ■ شماره ۲

نمایشگاه نهم

نهمین نمایشگاه بورس، بانک و بیمه با حضور معاون اول رئیس جمهوری و وزیر اقتصاد افتتاح و اختتامیه آن نیز با حضور رئیس سازمان بورس و مسعود یزشکیان نایب رئیس مجلس شورای اسلامی انجام شد. در این نمایشگاه ۳۵۱ شرکت داخلی و خارجی (۱۰ شرکت خارجی و ۳۴۱ شرکت داخلی) شرکت کردند. همچنین ۳ همایش اصلی و بین المللی، یک نشست فقهی کمیته بازار سرمایه داشتیم که با حضور علما و اعضای کمیته فقهی بازار سرمایه برگزار شد. اولین همایش استارتاپی هم در ایران با حضور ۴۳ شرکت استارتاپ و ۱۰۰ صندوق سرمایه گذاری برگزار شد.

مهم ترین تئترهای نمایشگاه بورس، بانک و بیمه:

سفر کره جنوبی: هنوز بعد از ۶ ماهه از اجرایی شدن پرچام سفارت کره بودجه این سفارت را از مسیرهای غیرقانونی پول وارد ایران می کند.

افتتاح اولین فروشگاه اینترنتی خدمات مالی و سرمایه گذاری کشور (IBSHOP)

رئیس هیئت مدیره شرکت بین المللی توسعه صنایع و معادن غدیر: راه اندازی پروژه کارخانه آهن اسفنجی فولاد غدیر نی ریز در منطقه فارس با ارزش سرمایه گذاری حدود ۱۳۰۰ تا ۱۴۰۰ میلیارد تومان

مدیر امور سهام فولاد مبارک: طرح افزایش ظرفیت فولاد هرمزگان از ۱.۵ به ۳ میلیون تن با مشارکت شرکت دانیلی ایتالیا

مدیر روابط عمومی فولاد خوزستان: انتظار از بازدهی مناسب سرمایه گذاری خرید فولاد شادگان و طرح شادگان برای فولاد هرمزگان

مدیر سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذاری ایرانیان: عرضه سهام مدیران اقتصاد در سال جاری

مدیر امور نیروی انسانی چادر ملو: بهره برداری طرح کارخانه و فولاد چادر ملو در شهریور ۹۵

مدیر سرمایه گذاری پترول: عرضه سهام مدیران اقتصاد در سال جاری

مدیر عامل هلدینگ سیمانی غدیر: پرداخت بدهی های سیمانی از سوی بانک ملی به صندوق توسعه ملی

فطانت: سابقه مناسب غدیر در بازار سرمایه برای دریافت مجوز تامین سرمایه

کاهش میزان افزایش سرمایه ذوب آهن از محل تجدید ارزیابی دارایی ها

اهدای پرتو و کارتون مدیران ارشد بازار سرمایه از سوی بورس ۲۴

آغاز دسترسی معامله گران آنلاین به گواهی سپرده سکه طلا

تقدیر از بهترین خبرنگاران بورسی از جمله مدیر مسئول سایت بورس ۲۴ علیرضا باغانی و خبرنگار بورس ۲۴ سحر خوشحال.

امضای تفاهنامه فی مابین موسسه اعتباری کوثر و بیمه کوثر



بازار سرمایه کشور در پسا «برگزیت»



کیوان پورشب

کارشناس ارشد بازرگانی بین المللی - عضو کمیته ایرانی اتاق بازرگانی بین المللی (CCI)

طی هفته های گذشته، رویدادی مهم در سیاست خارجی انگلیس و تصمیم این کشور به خروج از اتحادیه اروپا موسوم به "برگزیت"، بازارهای مالی و اقتصادی دنیا را بلافاصله تحت تاثیر قرار داد.

بطور طبیعی، بازارهای مالی دنیا بدلیل وابستگی های بین المللی از نظر مبادلاتی که میان خود دارند، ضمن داشتن روابطی کنش گر در برابر آنچه در مفاهیم پایه اقتصاد برای ایجاد تعادل در نظام عرضه و تقاضا، مطلوبیت دارد؛ بطور هوشمند و آگاهانه در برابر کنش های بیرونی خارج از محدوده خود نیز از خود واکنش نشان می دهند. این خصیصه که آنرا می توان به "رفتارگرایی بازار" تعبیر کرد، امکان پیش بینی پذیری بازار را بر اصولی قابل اندازه گیری فراهم می کند و ریسک های مرتب بر این پدیده را سیستماتیک و تعدیل شونده می سازد.

اما به هر روی در دورانی که وابستگی هایی از این دست در عرصه تعاملات جهانی اجتناب ناپذیر است، برخی کشورها نیز ممکن است چندان در معرض تاثیر مستقیم تحولات از منظر اقتصادی نباشند؛ ایران در دوران پسا تحریم و در گذار از تاریخی ترین تجربه اقتصاد رکود تورمی Stagflation Economy. پدیده هایی این چنین که پیشتر نیز با آثار برخی تحولات خاص جهانی از جمله بحران مالی غرب و یا تصمیم سال گذشته فدرال رزرو برای تعدیل نرخ بهره بانکی در ایالات متحده مواجه بوده، در تلاش است تا میزان آسیب پذیری خود را به حداقل رساند و از برخی فرصت های پنهان در لایه های بعدی این رویدادها، حداکثر بهره را ببرد.

اینکه چقدر جامعه اقتصاد ایران، آمادگی و بلوغ لازم را برای درک صحیح از شرایط بین المللی دارد تا بتواند ابعاد مختلف رویدادهای

کاهش تقاضا در بورس های کالاطی همین مدت، موید همین پیش بینی است. البته متغیرهایی همچون سیاست های دولت آتی انگلیس برای مهار بحران و آنچه که به عنوان خط مشی برای مدیریت کسب و کار و اداره نیروهای انسانی حرفه ای و متخصص در آن کشور قرار است، پیاده سازی و اجرا شود، حائز اهمیت است.

شاخص بازار سرمایه ایران و بورس اوراق بهادار تهران، در ماهی که گذشت منفی بود؛ نرخ های واقعی و سرسختانه سودها و بهره ها، مثل یک حامی، میل به درآمدهای ثابت را در بازار افزایش داده است و روند آرام و آهسته ی از سرگیری روابط بین المللی با بانک ها در شرایط پسابر جام از جمله دلایل ضعف میل عمومی به سمت بازار سرمایه بوده است. البته رشد ۲۰۱ درصدی فرابورس بعد از افت ناشی از بازار برخی کالاهای بورسی مثل فولاد و محصولات پتروشیمی، امیدوارکننده بوده است.

نکته قابل توجه این است که واکنش بورس ایران به رویداد برگزیت، گنگ و صامت بوده و تاثیر مستقیم آن در ظاهر محدود است، مگر ظرفیت های تاثیرگذاری تبعی بر بازار ارز به ویژه دلار که البته غیرقابل پیش بینی است.

اروپا، یکی از بازارهای نوظهور و مورد هدف ایران در دوره جدید پس از برجام است و توسعه همکاری های اقتصادی با تک تک کشورهای عضو اتحادیه اروپا به شکل مستقل در دستور کار جمهوری اسلامی ایران است؛ بنابراین طبیعی است که انگلستان نیز در انتظار برخورداری از فرصت های مشابه و مستقل برقراری روابط اقتصادی با ایران است. اما شواهد نیز حاکی از آن است که ایران در برنامه های اقتصادی بین المللی خود اولویتی را در رابطه با تعاملات

اینکه چقدر جامعه اقتصاد ایران، آمادگی و بلوغ لازم را برای درک صحیح از شرایط بین المللی دارد تا بتواند ابعاد مختلف رویدادهای بخش های مختلف اقتصاد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد، موضوع مفصلی است که باید با یک پژوهش عمیق، مسیر را برای بحث های کارشناسی بعد از آن هموار کرد.

فروش Commodities است؛ باید گفت که نتیجه این همه پرسشی می تواند یک بحران اقتصادی جهانی دیگری را به دنبال داشته باشد و

www.Farabi.com

۸۸ ۵۵ ۷۲ ۷۵
IRFARABI.COM

نقطه سرمایه گذاری



شرکت کارگزاری فارابی

فارابی کسو

مانه معامله گر برخط پلتفرم ناوتی است که همه ابزارهای مناسب جهت انجام معامله فقی را در اختیار شما قرار می ند. این ویژگی تصمیم گیری یغ و دقیق، هنگام معامله را سبب می شود.



ظرفیت پایین بورس در جذب سرمایه گذاری خارجی

رئیس کل سازمان سرمایه گذاری و کمک های اقتصادی و فنی ایران با بیان اینکه بورس جایگاه خود را در سرمایه گذاری خارجی پیدا نکرده است، گفت: علاوه بر این موضوع، بورس هنوز جایگاهش را در استفاده از مکانیزم های بازار مالی در دنیا و داخل برای ورود منابع نیافته است. در واقع نگاه مسئولین به بورس این نبوده است که بورس ما با ساز و کارهای بین المللی پیش برود.

نگاه ویژه

استقبال از

سرمایه های خارجی

در جاده های ناهموار



غیبت بازار سرمایه

در پیچ تاریخی ایران

■ علی علامه راد

دانشجوی دکترای اقتصاد

کمتر از ۱۰ سال تا ۱۴۰۴، سال دستیابی به چشم انداز ۲۰ ساله زمان باقی است. به عبارت دیگر چندان فرصت زیادی برای دستیابی به اهداف این سند که از برنامه های بلندمدت تمامی بخش های کشور محسوب می شود باقی نداریم. برای آنکه ایران قدرت نخست اقتصادی منطقه خاورمیانه و الگویی الهام بخش برای سایر کشورها باشد، دستیابی به رشد های اقتصادی حداقل ۸ درصدی علاوه بر ضرورت دستیابی به اهداف چشم انداز، تبدیل به ضرورت اقتصادی ایران نیز شده است. خیل قابل توجه جمعیت بیکار که اغلب آن را نیروی انسانی با تحصیلات دانشگاهی تشکیل می دهد، در کنار توازن منطقه ای در هژمونی سیاسی جدید خاورمیانه، پایین بودن رشد اقتصادی در ۱۰ سال اخیر تبدیل به پاشنه آشیل ایران قدرتمند امروز کرده است. به گونه ای که نبود توجه کافی به موضوعات اقتصاد می تواند در بلندمدت دستاورد های سال های اخیر کشور در رشد قدرت ملی که حاصل مجاهدت های مردم و مدیران کشور است را نقش بر آب کند. از این جهت تلاش برای دستیابی به رشد حداقل ۸ درصدی مداوم در طی ۱۰ سال آینده بزرگ ترین ضرورت ملی کشور به شمار می رود که برای رسیدن به این هدف الزامات بسیاری وجود دارد. از منظر مکتب نهاد گرایی نوع رفتارها و هم راهی همگون و توسعه محور نهادهای مختلف در بین مردم و حاکمیت، برای بالا بردن کارایی و پاسخگویی ضرورت تام جهت دستیابی به این هدف دارد.

علاوه بر نگرش نهاد گرایی بر اساس نوع نگاهانو کلاسیک نیز، چنین حرکتی در جهت توسعه کشور نیازمند تأمین حجم بالایی از منابع تولیدی و ترکیب بهینه آن ها است. هم اکنون نیروی انسانی تحصیل کرده فراوانی در کشور وجود دارد، مواد اولیه نیز در ایران اغلب به دسترس بوده، بازار حدود ۸۰ میلیون نفری در داخل و حدود ۴۰۰ میلیون نفری در اطراف کشور همراه با امنیت قابل تقدیر داخلی از جمله مزیت های ایران به شمار می رود. با این وجود ضعف منابع سرمایه یی در کنار شکاف تکنولوژیک، همچنین ضرورت آموزش عملی نیروی انسانی در تمامی سطوح، اصلی ترین مشکلات اقتصاد ایران به جهت رسیدن به اهداف اقتصادی سند چشم انداز است.

برای دستیابی به اهداف یاد شده علاوه بر ضرورت بسیج تمامی منابع در جهت اقتصاد مقاومتی، تلاش برای جذب سرمایه گذاری خارجی نیز از اهمیت زیادی بر خوردار است. به ویژه با توجه به افت شدید قیمت نفت در سال های اخیر و پیش بینی عدم بازگشت آن به قیمت های بالای صد دلار در میان مدت، امکان تشکیل سرمایه داخلی از منابع ناشی از تولید و صادرات نفت را مشکل کرده است. طبق نظریه چرخ دنده ای علاوه بر افت قیمت نفت، رکود موجود در اقتصاد ایران امکان افزایش سهم پس انداز از در مقابل تصرف خانوار ایرانی را فراهم نمی کند تا در آینده این پس انداز تبدیل به سرمایه گذاری و در نهایت موجودی سرمایه شود، از این رو بیشتر در آمد تنها صرف مصرف می شود و باقی مانده قابل اتکایی برای پس انداز ملی وجود ندارد. سرمایه گذاری خارجی امکان انتقال تکنولوژی و آموزش برای نیروی انسانی را با کمترین هزینه فراهم می آرد و بازار فروش ابراری تولید کنندگان داخلی تأمین می کند. طبق محاسبات انجام شده در دولت هر ساله باید حداقل ۵۰ میلیارد دلار سرمایه خارجی در اقتصاد ایران جذب شود که با توجه به سابقه تاریخی کشور مان در این عرصه، مبلغ بسیار قابل توجهی است. اما بررسی سابقه سایر کشورهای در حال توسعه که در دهه های اخیر توانستند، رشد های اقتصادی قابل توجهی داشته باشند؛ همچنین سرمایه در گردش موجود در اقتصاد جهانی، نشان می دهد این عدد قابل دسترس است. برای اینکه چنین اعدادی به عنوان منابع خارجی در ایران جذب شود تلاش بخش های مختلف ضروری است. با اجرای برجام و لغو تحریم های ظالمانه هسته ای، دستگاه دیپلماسی گام اول را برداشته و اکنون نوبت سایر بخش ها در دوران سپاسر جام به وظیفه خود عمل کنند. در این میان به دعوت اتاق بازرگانی هر روز شاهد حضور هیئت های مختلف خارجی در تهران هستیم، البته هنوز مشخص نیست که این هیئت ها تا چه میزان برای سرمایه گذاری در کشور جدی هستند و بر فرض جدی بودن، آیا هدف اصلی آنها سفر به ایران سرمایه گذاری است یا تنها فروش کالاها، با این وجود اتاق بازرگانی از سایر بخش ها در این خصوص جدی تر به نظر می رسد. یادآور می شوم یکی از نهادها که می تواند نقش غیر قابل انکاری برای جذب سرمایه گذاری خارجی ایفا کند، بازار سرمایه است. طرف های خارجی چنانچه تنها به دنبال فروش کالاها یا شان نباشند، ضروری است از هر گونه ارتباط با بازار سرمایه استقبال کنند. متأسفانه در دوران سپاسر جام و حتی قبل از آن (از زمان روی کار آمدن دولت اعتدال گرای تدبیر و امید که به دلیل انتظار لغو تحریم ها، حضور هیئت های خارجی در تهران به شدت افزایش یافت) بازار سرمایه به خصوص مقام ناظر آن و شرکت های بورس تهران و فرابورس جزء کم تحرک ترین بخش های اقتصاد ایران بوده اند، در حالی که باید بیشترین نقش را بر عهده بگیرند. سرمایه گذاران خارجی در هر دو شکل سرمایه گذاری مستقیم (FDI) و سرمایه گذاری با هدف نوسان گیری (FPI) توجه کاملی به شرایط بازار سرمایه دارد و نکته قابل توجه آنکه هر دو شکل این سرمایه گذاری به هم وابستگی تام دارند. اگرچه سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI) می تواند کشور ما را به اهدافش برساند، اما از نقش سرمایه گذاری خارجی با هدف نوسان گیری (FPI) نیز نمی توان غافل شد.

در مجموع پیشنهاد می شود که کلیت بازار سرمایه به وظیفه خود در دستیابی نظام به اهدافش به جهت رسیدن به رشد اقتصادی در پیچ تاریخی کشور مان عمل کند و یکی از اولویت هایش را تسریع در جهت جذب سرمایه گذاری خارجی در جریان ارتباطات بین المللی همچنین ایجاد ساز و کارهای قانونی برای تسهیل این مهم قرار دهد.

وقتی اتاق داغ می شود

روز های شلوغ پارلمان

بخش خصوصی

این روزها سفر هیئت های خارجی به ایران در پی رفع تحریم ها، بازار اتاق بازرگانی را حسابی داغ کرده و روزی نیست که اتاق بازرگانی پذیرای سفرا و وزرای خارجی نباشد، در حالی اتاق بازرگانی اولین مقصد هیئت های خارجی محسوب می شود که انتظار می رفت نماینده اتاق بازرگانی در شورای عالی بورس، در این دوران نقش فعال تری را در بازار سرمایه ایفا کند. در واقع به موجب نزدیک ای اتاق بازرگانی با نهادهای تصمیم گیر بود که سال گذشته تنی چند از فعالین بازار سرمایه تمام تلاش خود را به کار بستند تا با ورود به ترکیب هیئت نمایندگان اتاق بازرگانی، از ظرفیت های این بخش برای حمایت از فضای کسب و کار به ویژه در حوزه شرکت های فعال در بازار سرمایه بهره برند. بر این اساس بود که بعد از ورود این فعالان بورس، کمیسیون کار آفرینی، بازار و IT نیز تشکیل شد؛ اما به نظر می رسد به رغم اهداف ترسیم شده فعالان بازار سرمایه در بدو ورودشان به اتاق بازرگانی، این بخش در این دوران نشد پلی میان سرمایه گذاران خارجی با بازار سرمایه، بر این اساس طی گفت وگویی با علی سنگینیان مدیر عامل تأمین سرمایه امین گفت وگویی در خصوص اهمیت ورود سرمایه گذاران خارجی به بازار سرمایه انجام شده است تا یار دیگر اهمیت بازار سرمایه برای سرمایه گذاران خارجی مورد تأکید قرار گیرد.

آثار و تبعات حضور سرمایه گذاران خارجی در بازار های مالی چیست؟

اگر شرایط تریق سرمایه گذاری خارجی برای تأمین مالی پروژه های تولیدی و صنعتی کشور که هم اکنون به دلیل کمبود منابع را کدهستند، فراهم شود، در کنار بهبود رشد اقتصادی کشور آثار مثبت دیگری مانند ورود ارز، ایجاد فرصت های شغلی جدید، آموزش نیروی کار و بهره مندی از دانش و مهارت های مدیریتی نیز در بر خواهد داشت. ورود سرمایه های خارجی به بازار های مالی ایران تأثیر مهمی در افزایش عمق این بازار و به دنبال آن امکان تأمین مالی طرح ها و صنایع را فراهم خواهد کرد. از سویی دیگر محدود شدن عرصه فعالیت بر صنایع و پنگاهایی که در سطح پایین تری از استانداردهای جهانی فعالیت می کنند را باید مدنظر قرار داد. سرمایه گذاری خارجی به همان اندازه که سرعت ورود تکنولوژی های جدید را افزایش می دهد، به همان میزان سرعت افول صنایع داخلی که در کلاس جهانی فعالیت نمی کنند را تسریع می کند. اتصال بازار های ایران به بازار های جهانی و تأثیر پذیری از بحران های احتمالی نیز باید مورد توجه قرار گیرد. از این رو در صورت تسهیل ورود سرمایه گذاران خارجی، تبیین استراتژی های حمایت، حفظ، ارتقا دغام و غیره در مورد صنایع کشور و سیاست گذاری های هدفمند ضرورت دارد.

نکته حائز اهمیت دیگر آن است که در صورت نبود برنامه و هدف مشخص در این حوزه، این سیاست ها ممکن است فقط عرصه ای برای مانور خارجیان سفته باز در اقتصاد و بازار کشور به جهت کسب منفعت های سودجویانه آنها فراهم سازد و ضمن خدشه دار کردن منافع ملی کشور، زمینه ساز ایجاد یک جامعه مصرفی در اقتصاد شود.

بازار سرمایه در توسعه سرمایه گذاری خارجی چه جایگاهی می تواند داشته باشد؟

بانگاهی به اختلاف تولید ناخالص داخلی ایران و ارزش بازار مالی ایران، این اختلاف در ایران نسبت به کشورهای منطقه بسیار زیاد است. بدین معنا که بازار سرمایه ایران هنوز به اندازه اقتصاد کشور، رشد نیافته است، پس اگر آمارهای قانونی درستی اتخاذ شود، بازار سرمایه در سایه حضور سرمایه گذاران خارجی می تواند رشد یابد. در کشورهای عربی همچون امارات، بسیاری از مدیران صندوق ها از این شکایت دارند که در بازار این کشور ها، صنایع متنوع و کافی برای سرمایه گذاری وجود ندارد. دقیقاً نقطه مقابل این مسئله در کشور ما وجود دارد، در بازار سرمایه ما، صنایع و کارخانه های متنوعی فعالیت که نیاز به سرمایه و مدیریت بهتر دارند. پس عرضه و تقاضا در هر طرف وجود دارد. بدین صورت که تقاضا از سوی بازار سرمایه ایران برای مدیریت، سرمایه و رشد بیشتر از یک سو و عرضه از طرف سرمایه گذار خارجی برای ارائه سرمایه و دانش خود و کسب سود در ازای آن از سوی دیگری خوبی قابل نمود است. در حقیقت بازار سرمایه کشور این پتانسیل را دارد تا با طراحی ابزار های مناسب و متنوع، بستر سازی لازم را برای تسهیل امور سرمایه گذاری خارجی فراهم سازد. همچنین از آنجا که دسترسی به اطلاعات شفاف بازار های مالی و نحوه عملکرد شرکت ها یکی از مؤلفه های مهم در اطمینان بخشی به سرمایه گذاران خارجی است، انتظار می رود که بازار سرمایه کشور در تهیه و ارائه چنین گزارش هایی نقش مؤثری ایفا کند.

زیر ساخت های مورد نیاز برای ورود سرمایه گذاران خارجی به بازار سرمایه ایران کدامند و در حال حاضر وضعیت بازار سرمایه کشور چگونه است؟

تسهیل ورود سرمایه گذاران خارجی به کشور نیازمند زیر ساخت های مختلف در حوزه های فرهنگی، تجاری، اقتصادی، سیاسی و حقوقی است. یکی از مهم ترین اقداماتی که برای این منظور باید انجام داد فرهنگ سازی و تشویق سرمایه گذاران داخلی به فعالیت در عرصه اقتصاد و صنعت کشور است، زیرا تا زمانی که سرمایه گذار خارجی این تمایل را در سرمایه گذاران داخلی کشور تشخیص ندهد، برای ورود به بازار آن کشور دچار تردید فراوان می شود. همچنین ضرورت نیاز اقتصاد کشور به جذب سرمایه گذاری خارجی باید به یک هنجار برای همه افراد در رأس تصمیم گیری تبدیل شود. مهم ترین نکته ای که سرمایه گذاران در ورود به بازار های یک کشور دیگر مدنظر خود قرار می دهند، بسترهای قانونی موجود در آن کشور شامل قوانین مالیاتی، قانون تجارت، حقوق مالکیت و قوانین مربوط به بازار اوراق بهادار و غیره است. در مرحله بعد، بسترهای عملیاتی مانند تعامل موثر شبکه بانکی و وجود زیر ساخت های لازم برای نقل و انتقال پول، پایگاه

ایا اتصال بازار های مالی به یکدیگر ریسک ها و مخاطراتی را به دنبال خواهد داشت

ارتباط بازار های مالی اگرچه نتایجی مانند رشد و توسعه اقتصادی را در پی دارد، اما تبعات منفی آن مانند تجربه سال ۲۰۰۸ غیر قابل انکار است. به هر حال افزایش هم پیوندی اقتصاد ایران با بازار های دیگر ریسک هایی را نیز به همراه خواهد داشت. به عنوان مثال کوچک ترین تغییر و تحولی در شرایط سیاسی یا اقتصادی کشور ممکن است منجر به رفتار های هیجانی سرمایه گذاران خارجی در آن کشور شود و ریسک بروز نوسانات را به مراتب افزایش دهد.

به طور کلی آینده سرمایه گذاری خارجی در بازار های مالی ایران به ویژه بازار سرمایه را چگونه ترسیم می کنید؟

بدون تردید لغو تحریم ها و گشایش مرز های ایران به روی سرمایه گذاران خارجی می تواند موجب استقبال سرمایه گذاران خارجی از فرصت های سرمایه گذاری در ایران شود. باید توجه داشت که اعتماد سازی مؤثر و سازنده در جذب سرمایه های خارجی، نیازمند تجدیدنظر و تغییر رویه و دیدگاه ها در بسیاری از زمینه های موجود در کشور است، به ویژه آنکه اغلب صنایع مهم و بزرگ در انحصار دولت است و هر گونه تحول و حرکت در زمینه این صنایع، به نگرش و عملکرد دولت مردان بستگی دارد. قوانین موجود به ویژه قانون تجارت و مقررات مربوط به حمایت از مالکیت معنوی در ایران ناقص و فرسوده و نیازمند اصلاح و تکمیل است. از زاویه حقوقی، اگرچه قانون جدید تشویق و حمایت از سرمایه گذاری خارجی در سال ۱۳۸۱ تهیه و آماده اجرا شده است، اما این نکته روشن است که عمده نگرانی سرمایه گذاران خارجی کمبود تضمین هایی است که قادر به تأمین و تضمین حقوقی سرمایه گذاری آنها باشد. البته برخی از ویژگی ها در قانون جدید سرمایه گذاری خارجی باعث برتری و امتیاز آن نسبت به قانون قبل شده است که از جمله آنها می توان به توسعه شمول سرمایه گذاری های خارجی از سرمایه گذاری مستقیم به سایر انواع پروژه ها و قراردادهای مالی و تأمین اعتبار اشاره کرد. اما همان طور که گفته شد پیش بینی تدابیر مختلف حقوقی برای حمایت از سرمایه گذاران خارجی و وجود ساز و کارهای قانونی و عینی برای تضمین آنکه از قابلیت های عملی بیشتر بر خوردار باشد، در قانون فعلی سرمایه گذاری خارجی ایران بانر سایبی مواجه است.



دادهای جامع از اطلاعات اقتصادی، بازار پول و بازار های مالی کشور به زبان انگلیسی و مؤسسات رتبه بندی ریسک شرکت ها، بر ورود سرمایه های خارجی تأثیر گذار است.

حضور نهادهای مالی بین المللی و بزرگ را در بازار سرمایه ایران چگونه راز یابی می کنید؟

مهمترین کارکرد حضور نهادهای مالی بین المللی در ایران، ایجاد فرصت بهره مندی از دانش تخصصی این نهاد ها در بازار سرمایه ایران است. اما کاهش قدرت رقابت نهادهای مالی داخلی به واسطه محدودیت نیرو های متخصص و مجرب، نبود تجربه فعالیت در سطح بین المللی و حضور در بازار های آن و از سوی دیگر قابلیت بیشتر نهادهای بین المللی در برقراری ارتباط با سرمایه گذاران بالقوه خارجی موجود، می تواند بازار های بکر و فرصت های کسب سود را از نهادهای مالی داخلی بگیرد. در نتیجه نه تنها سود حاصل از سرمایه گذاری ها به سوی خارجیان روانه خواهد شد، بلکه ممکن است سود حاصل از مدیریت آن نیز که باید نصیب نهادهای مالی ایران شود، به سمت نهادهای مالی بین المللی روانه شود. از این رو ارتقای توان رقابت با نهادهای مالی بین المللی و توان برقراری ارتباط و تعامل با بازار های خارجی باید از سوی نهادهای مالی داخلی مورد توجه قرار گیرد.

به نظر شما فرصت های سرمایه گذاری خارجی در بازار های مالی ایران بیشتر در کدام بخش ها متصور است و چه ظرفیت هایی می تواند با حضور سرمایه گذاران خارجی به فعالیت در آن بد؟

نخستین گام در جهت جذب سرمایه گذاران خارجی، تدوین یک برنامه راهبردی مشخص است که لازمه تهیه این برنامه شناسایی فرصت های پهنه سرمایه گذاری در بخش های مختلف صنایع کشور است. در این میان صنایعی در اولویت قرار خواهند گرفت که از منظر هر دو طرف، قابلیت سودآوری و رشد اقتصادی را به همراه داشته باشند. با توجه به ساختار سنی جمعیت ایران و فرهنگ مصرفی ایرانیان به طور حتم صنایع مصرفی به واسطه بازار موجود در ایران یکی از اولویت های سرمایه گذاران خارجی خواهد بود.

استانداردهای مورد نیاز برای تبدیل بازار سرمایه کشور به یک بازار سرمایه بین المللی چیست؟

اگر سرمایه گذاران خارجی تصمیم به سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران داشته باشند، نخستین راهی که به واسطه آن می تواند به اطلاعات مورد نیاز خود دست یابد، مطالعه گزارش ها و صورت های مالی شرکت ها است. از این رو استقرار استانداردهای گزارش دهی IFRS در صورت های مالی شرکت ها و نیز ترجمه آن به زبان انگلیسی، نخستین گامی است که باید برداشته شود که البته این ضرورت از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار به شرکت ها اعلام شده است و تا پایان سال ۹۵ شرکت ها موظف به رعایت این استانداردها شده اند. همچنین استانداردهای قراردادهای تجاری بین المللی نیز در تدوین قراردادها با سرمایه گذاران خارجی باید رعایت شود. در ضمن برای عضویت در سازمان تجارت جهانی باید قواعد سرمایه گذاری خارجی کشور را تا حد ممکن با الزامات موافقتنامه جنبه های تجاری سرمایه گذاری منطبق شود. تهیه بانک جامعی از صنایع و شرکت های که در حال حاضر از پتانسیل ادغام و تملیک بر خوردارند نیز باید در دستور کار قرار گیرد.

در حوزه زیر ساخت های بازار سرمایه مانند دامنه نوسان، حجم مینا، توقف نمادهای معاملاتی و غیره چه ملاحظات یا بدیدر نظر گرفته شود؟

ایده آل ترین شرایط برای بورس ها زمانی به وجود می آید که کشف قیمت ها به صورت متصفانه و شفاف انجام شود. در حالی که محدودیت هایی مانند تعیین بازده نوسان قیمت باعث می شود تا تقابل بین عرضه و تقاضا از میان رفته و صف های طولی خرید و فروش تشکیل شود. در حال حاضر، بورس های پیشرفته دنیا در جهت حذف چنین نظارت های محدود کننده ای گام برداشته اند که به نظر می رسد ما نیز باید با هدف دستیابی به تعادل افزایش کارایی بازار سرمایه کشور، ضمن توجه به زیر ساخت های لازم، در همین جهت حرکت کنیم.

وارن: سرمایه گذار مبتدی دقیقا کاری بنند که من چهل و اندی سال پیش انجام دادم و آن کسب دانش و اطلاعات درباره تمامی شرکت های ایالات متحده است که اوراق بهادار آنها معامله می شود. این بانک دانش در طول زمان برای آنها بسیار ارزنده خواهد بود. اسمیت: اما بیست و هفت هزار شرکت سهامی عام وجود دارد! وارن: خوب از حرف الفبا (ابتدای لیست) شروع کنید.



نمایش وارن بافت ویل گیتس در کسب ثروت و موفقیت

متن پیش رو سخنرانی بیل گیتس و وارن بافت در دانشگاه واشنگتن است که البته به جای سخنرانی بیشتر پرسش و پاسخ است. مقدمه این متن، پاراگراف عالی "یرت اسکلندر" با جزئیات آن است که مجله فورچون این رویداد دو نفره و تاریخی را با آن شروع کرده است.

■ مهدی مرادی کوبالی - زینب میر صفایی

مترجم

صف دانشجویان منتظر در سالن و بیرون از در ساختمان هاسکی دانشگاه واشنگتن در بعد از ظهر دل انگیز روز جمعه در اواخر ماه می در سیاتل این ذهنیت را ایجاد می کند که ایسن صف، صف بلیط کنسرت فیش است، اما از یک طرف با مشاهده فراوان شسلوارهای گنشاد و لباس های رسمی و کمبود حلقه های بینی و از طرف دیگر با رویت گروه منظمی که در حال کنترل صندلی های نخست بودند، ذهنیت یک سخنرانی البته یک سخنرانی بسیار خاص تداعی می شود. دانشجویان و تعداد کمی از مهمانان خوش شانس به یک گفت وگویی عمومی و نادر بین دو تاجر ثروتمند در منظومه شمسی دعوت شده بودند؛ بیل گیتس و وارن بافت.

به دنبال جلسه سالانه مایکروسافت برای مدیران اجرایی، رفیقان وارن به فکر ملاقات آخر هفته وی از خانه گیتس همزمان با ایسن رویداد افتادند. سرمایه گذار ممتاز و سرمایه دار فضای مجازی از ۲۵۰ دانشجوی مدرسه بازرگانی در خواست کردند که در این جلسه شرکت کنند، صدا و سیما و مجله فورچون نیز برای ثبت این رویداد دعوت شدند. زمانیکه دانشجویان در زیرزمین سرگردان بودند گیتس و بافت با همسران خود و گروه کوچکی از دوستانشان شامل کارترین گراهام مدیرعامل سابق شرکت واشنگتن پست و پدر و خواهر بیل در حال شوخی کردن بودند. آنها در اتاق انتظار همزمان با کار آرایشگر که به بینی بیل پودر می زد و ابروهای وارن (بسرگرمی مورد علاقه میوزی بافت) را مرتب می کرد، مشغول خوردن میوه تازه بودند. در یک گوشه، وارن بافت ملقب به "دانشمند اوماها" گروهی را با تقلید از نشان ریچارد نیکسون (و برای پیروزی) مشغول و سرگرم کرده بود.

هر چه زمان نمایش نزدیک می شد دو نفر با اشتیاق برای عکس انداختن، ژست می گرفتند و مثل هم اتاقی های قدیمی دانشگاه، همدیگر را هل می دادند. نگرانی سایر مهمان ها این بود که این دو شخصیت مهم خیلی زیاده گویی نکنند تابتوانند به خانه گیتس برگردند و ورق بازی کنند. این مراسم بیشتر شبیه یک جشن خانوادگی بود که ازسوی یک فامیل پولدار و بانفوذ گرفته شده است. برای یک مهمان در آن اتاق انتظار، شاید تاثیر برانگیزترین چیز، تقابل دو نسل متفاوت از سرشناس ترین میلیاردرهای امریکایی باشد (در آن روز خالص ارزش دارایی های بیل گیتس ۴۲ ساله در حدود ۴۸ میلیارد دلار در مقایسه با دارایی های ۳۶ میلیارد دلاری وارن بافت بود، با اینکه بافت ۲۵ سال از بیل بزرگتر و تا چند سال قبل نیز بسیار ثروتمندتر از گیتس بود). حضور بافت، به نظر گیتس را آرام می کرد. گیتس به رغم جنگ قانونی مایکروسافت با انحصار طلبان فدرال و فشار میزبانی از تعداد زیادی از مدیران عامل برجسته در دو روز گذشته، همچنان راحت و دوستانه بر خورد می کرد. اگرچه بیل چنین

و چروک گوشه چشمش و خمیدگی قدش را نشانه های کهولت سن خود می دانست، اما بافت و گراهام هنوز هم مثل یک کودک نابغه به وی عشق می ورزیدند. بیل با اشاره گرم و محترمانه به نوبت از آنها استقبال کرد و موضع تهاجمی خودش را کنار گذاشت. سرانجام هر دو به سمت صحنه حرکت کردند و در مدخل ورودی صحنه برای معرفی بیل بردافورد، رئیس واحد بازرگانی دانشگاه واشنگتن توقف کردند. اظهارات بردافورد که اغلب در ستایش مایکروسافت برای اجاره دانشگاه واشنگتن بود، به خوبی ادای مطلب را به جا نیاورد. مکالمه جالب، فلسفی و بامزه که در ادامه می خوانید، فراتر از یک صحبت انگیزشی از یک کارفرمای محلی و رفیقش است. خودتان بخوانید.

■ ■ ■

چگونه ما به اینجار رسیدیم!

وارن و بیل از ثروتمند شدن خود می گویند بافت: در فکر این بودم که نطق خودم را با شرطی که با بیل بستم، شروع کنم. در خصوص اینکه چه کسی بیشترین تحسین حضار دانشگاه واشنگتن را برمی انگیزد، پیشنهاد من شرط بندی بر روی خانه هایمان بود، اما در نهایت بر روی مبلغ کوچکی توافق کردیم که ظاهرا این مبلغ برای بیل آنچنان هم کوچک نبوده، چرا که قبل از آمدن ما به اینجا، او به من پیراهن نبراسکا را داد تا بپوشم، اما خودش پیراهن ارغوانی رنگ دانشگاه واشنگتن را پوشیده است.

اما بپر دازیم به سوالات شما، اینکه من چگونه به اینجار رسیدم، خیلی ساده است. ارتباطی با هوش و استعداد ندارد. مطمئنا از شنیدن این جمله بسیار خوشحال می شوید، بزرگترین چیز عقلانیت است. من همیشه به هوش و استعداد به عنوان قدرت موتور نگاه می کنم، ولی بازدهی موتور یعنی کارایی که موتور با آن کار می کند، به عقلانیت بستگی دارد. بسیاری از افراد مانند موتورهایی هستند که با ۴۰۰ اسب بخار کار می کنند اما تنها ۱۰۰ اسب بخار خروجی دارند. راه بهتر این است که ۲۰۰ اسب بخار داشته باشید و همه آن را به خروجی تبدیل کنید.

چرا افراد باهوش کارهایی را انجام می دهند که آنها را از کسب بازدهی که محقق به دریافت آن هستند، باز میدارد. این موضوع به عادت ها، ویژگی ها و ذات افراد بازمی گردد و به شیوه های منطقی، رفتار میکند که هر کاری را که دلتان می خواهد در نباید انجام دهید. همانطور که قبلا نیز گفتم هر کسی که اینجا حضور دارد توانایی انجام کارهای من و حتی فراتر از آن را نیز دارد. برخی از شما می توانید و برخی نیز قادر به انجام آن نیستید. دلیلش این نیست که جهان هستی به شما اجازه انجام آن را نمی دهد، دلیل آن فقط خودتان هستید. من یک پیشنهاد برای شما دارم. شخصی غیر از خودتان را که بیشتر از همه قبول دارید، انتخاب کنید و سپس دلایل آن را بر روی کاغذ بنویسید. ویژگی های آن شخص را که شما

فاقد آن هستید، یادداشت کنید. این ویژگی ها، خصلت های بازاری هستند که با کمی تمرین و ممارست می توانید در خودتان ایجاد کنید و در آن صورت جزیی از عادات شما خواهند شد. من در این سن، نمی توانم هیچ یک از عادت هایم را تغییر دهم. اما اگر شما این نکته را بکار گیرید، نتیجه آن را بعدها خواهید دید. برای همین پیشنهاد می کنم رفتارهایی را که در دیگران ستایش می کنید، جزیی از عادات خود کنید و رفتارهایی را که در دیگران سرزنش می کنید، انجام ندهید. اگر شما این کار را انجام دهید، مکالمه دید که تمامی قدرت خود را به خروجی تبدیل خواهید کرد.

گیتس: فکر می کنم وارن در خصوص عادت ها کاملا درست می گوید. هنگامی که جوان بودم شانس تجربه و آشنایی با کامپیوترهایی را داشتم که بسیار گران قیمت بودند و در کارهایی که می توانستند انجام دهند نیز محدودیت داشتند، اما با این وجود بسیار جذاب بودند. من و بسیاری از دوستانم در این خصوص بسیار صحبت کردیم و به این نتیجه رسیدیم که این کامپیوترها می توانند به گونه ای تغییر یابند که هر فردی بتواند از آن استفاده کند. ما هیچ گونه محدودیتی در خصوص ظرفیت بالقوه کامپیوترها قایل نبودیم و به فکر نوشتن نرم افزاری شسته و رفته بودیم. بنابراین دوستانی را استخدام کردیم تا نرم افزاری طراحی کنند که قدرت واقعی این کامپیوترها را نشان دهد. (کامپیوترهایی برای عصر اطلاعاتی که بتوانند توانایی فکری شما را به جای قدرت ماهیچه های شما به منصفه ظهور رسانند).

با توجه به قرار داشتن در ابتدای راه این صنعت و با اتکا بر تمرکز باور نکردنی خود، توانستیم شرکتی ایجاد کنیم که نقش بسیار کلیدی در تحول عظیم این صنعت ایفا کرده است. هنوز هم خوشبختانه در ابتدای راه هستیم. ۲۳ سال قبل بود که ما شرکت را ایجاد کردیم، اما هیچ شکی وجود ندارد که اگر ما عاداتی را در خود ایجاد کنیم و دست از تلاش و کوشش خود بر نداریم، ۲۳ سال بعد نیز پتانسیل های بسیار بیشتری خواهیم داشت و شاید بتوانیم به هدف نهایی خود نیز نزدیک شویم " بر روی هر میز و در هر خانه یک کامپیوتر ".

■ ■ ■

تعریف موفقیت از دیدگاه شما چیست؟

بافت: من شاد بودن را می توانم تعریف کنم زیرا من انسان شادی هستم. من می توانم هر کاری را که دوست دارم، انجام دهم. کارم را با افرادی که دوست دارم، انجام دهم و مجبور نیستم با افرادی که من را عصبی و ناراحت می کنند، سر و کار داشته باشم. با عشق به سر کار می روم و وقتی به آنجا می رسم، فکر می کنم که انگار دراز کشیده ام و در حال رویا پر دازیم. سرگرمی خوبی است. تنها چیزی که در شغلم دوست ندارم و این امر هر سه یا چهار سال اتفاق می افتد، این است که گهگاهی مجبورم فردی را اخراج کنم. به گفته دیگران موفقیت، بدست

آوردن آن چیزی است که می خواهید و شادی، خواستن چیزی است که شما دارید. نمی دانم در خصوص من کدامیک مصداق دارد، اما قطعاً نمی توانم طور دیگری رفتار کنم. به شما پیشنهاد می کنم هنگامی که به سر کار می روید برای سازمانی کار کنید که افرادش را ستایش می کنید زیرا آنها در شما ایجاد انگیزه و علاقه خواهند کرد. دغدغه من همیشه افرادی هستند که این جملات را می گویند: «من این کار را طی ۱۰ سال آینده انجام دوهمم داد». «من تمایل ندارم ایسن کار را انجام دهم»، «من بعدا آن کار را انجام خواهم داد» و...

من حتی از قبول معاملاتی که برای من خوب و سودآور بودند، امتناع می ورزیدم زیرا مجبور به کار کردن با افرادی بودم که هیچ تمایلی به کار کردن با آنها نداشتم و هیچ دلیلی برای تظاهر کردن، نمی دیدم. سر و کار داشتن با افرادی که اعصاب شما را به هم می ریزند مانند از دواج کردن برای بدست آوردن پول است. تحت هر شرایطی، این ایده بدی است اما اگر شما ثروتمند باشید و این کار را انجام دهید، قطعاً دیوانه هستید.

گیتس: من هم با این نکته کلیدی موافقم که شما می توانید از کاری که هر روز انجام می دهید، لذت ببرید. برای من کار کردن با افراد باهوش و کار کردن با مسائل جدید لذت بخش است. ما همیشه مواظب بوده ایم زیاد به موفقیت فکر نکنیم زیرا همیشه استانداردهای کیفیت در صنعت کامپیوتر در حال پیشرفت و ترقی هستند. ما همیشه باز خورد مشتریان را دریافت می کنیم که به ما می گویند ماشین ها، بسیار پیچیده هستند و به قدر کافی طبیعی نیستند. رقابت، پیشرفت تکنولوژی، تحقیقات انجام شده در صنعت کامپیوتر و بویژه در نرم افزار باعث شده صنعت کامپیوتر همچنان انگیز ترین رشته ای باشد که وجود دارد و من فکر می کنم بهترین شغل را دارم.

بافت: فکر نمی کنی اهمیت دیری کوینین (شرکتی در زمینه بستنی و غذاهای آماده) خیلی بیشتر از کامپیوتر و نرم افزار است؟ (بر کشایر هات وی، پاییز گذشته شرکت بین المللی دیری کوینین را به مبلغ ۵۸۵ میلیون دلار خریداری کرد). **گیتس:** وارن، شما این حق انتخاب راداری که دیری کوینین را مدیریت کنی. من به شما سر می زنم و دیلی بارز (به نوع بستنی مخصوص شکلاتی) می خرم.

بافت: وقتی شما بیایی ما، قیمت ها را افزایش می دهیم.

■ ■ ■

شروع یک کسب و کار جدید بسیار پر ریسک است. چگونه شما بهترین زمان ممکن برای تاسیس یک شرکت را تشخیص می دهید؟

گیتس: زمانی که مایکروسافت را تاسیس کردم، بسیار هیجان زده بودم و به ریسک های آن اصلا فکر نمی کردم. ممکن بود ورشکسته شوم اما من مهارت هایی داشتم که بسیار ارزشمند بودند و والدین من نیز مشتاق بازگشت من به دانشگاه هاروارد و تمام کردن تحصیلاتم بودند.

بافت: بیل همیشه می توانی نزد من کار کنی.

گیتس: چیزی که برای من ترسناک بود، زمانی بود که دوستانتان را استخدام کردم و آنها منتظر دریافت حقوقشان بودند. پس از آن، ما مشتریانی داشتیم که ورشکست شدند - مشتریانی که از نظر من توانایی غلبه بر این ورشکستگی را داشتند. من خیلی زود به این نگرش محافظه کارانه رسیدم که حتی اگر هیچ پولی وارد شرکت نشود، باید پول کافی در بانک برای پرداخت حقوق سالانه داشته باشم. این موضوع همیشه در مورد من مصداق داشته است. ما هم اکنون ۱۰ میلیارد دلار داریم که برای سال بعد، خیلی بیشتر از مبلغ مورد

گیتس: ما به دلایل زیادی به چین رفتیم. کمی هم به خاطر استراحت و تفریح بود. ما تعدادی فروشنگاه مک دونالد هم انجا پیدا کردیم. برای همین زیاد احساس غریبی و دوری از خانه نمی کردیم. دین تغییرات در حال وقوع، بخش های مختلف کشور چین و ملاقات با برخی رهبران این کشور برای ما جذاب بود. چین بازاری است که مایکروسافت در آن سرمایه گذاری کرده است. ما از آن زمان خیلی پیشرفت و ترقی کرده ایم. اگر چه سهم ما از کل فروش هایمان در این بازار مقدار بسیار کوچکی است (کمتر از یک درصد) اما در پنج سال آینده هر سال، دو برابر خواهد شد که با یک دیدگاه ۱۰ ساله، می توان گفت که ارزش آن را داشت که ما برای آن وقت صرف کنیم. اگر چه هر ساله، حدود سه میلیون کامپیوتر در چین

فروخته شده است؛ ولی مردم این کشور پولی برای خرید نرم افزار پرداخت نمی کنند. روزی آنها این کار را انجام خواهند داد و تا زمانی که آنها قصد دارند به سرعت نرم افزارها را نامه دهند، ما ترجیح می دهیم که آنها نرم افزارهای ما را سرت کنند. آنها نوعی به این کار اعتیاد پیدا خواهند کرد و ما می توانیم مبالغی را که آنها به ما بدهکار هستند را در دهه بعد باز پس گیریم.

بافت: خانواده ام از رفتن من به چین در بهت و حیرت بودند، چون دور ترین نقطه ای که به مسافرت رفته بودم، نبرسکا بود. من زمان ایده آلی داشتم و حسم نیز می گفت که کوکاکولا ی زیادی در آینده فروخته خواهد شد. من در آنجا به همه می گفتم که این محصول مثل داروی قوای جنسی عمل می کند.

نیازمان است.

در هر صورت اگر شما قصد تاسیس یک شرکت را دارید، این امر انرژی بسیار زیادی می طلبد؛ پس بهتر است بر احساساتتان در خصوص ریسک غلبه کنید. هیچ ضرورتی ندارد شما در بدو حرفه شغلی خود به فکر تاسیس یک شرکت باشید. خیلی چیزها در کار کردن برای دیگران وجود دارد و مهم تر اینکه یسادی می گیرید چگونه آنها، این چیزها را برای نخستین بار انجام می دهند. در مورد من و پل آلن همیشه این ترس وجود داشت که نکنند قبل از ما، شخص دیگری به این جایگاه برسد. اما مشخص شد که ما حتی یکسال دیگر هم می توانستیم صبر کنیم. در حقیقت شروع یک کسب و کار همیشه آهسته اتفاق می افتد، اما چیزی که برای ما مهم بود استواری در کار بود.

■ ■ ■

چگونه حمایت مردم را به دست می آورید؟ گیتس: در ابتدا شما باید ببینید هایی مواجه خواهید شد. اگر شما جوان باشید اجازه ساختمان شرکت سخت است. شما تا زمانی که به سن ۲۵ سال نرسیده اید نمی توانید ماشین اجاره کنید؛ برای همین من همیشه برای دین مشتریان، تاکسی می گرفتم. هنگامی که مردم از من برای صحبت کردن می خواستند به بار بروم، نمی توانستم این خواسته را اجابت کنم. جالب است وقتی مردم در ابتدا بدبین هستند آنها می گویند این بچه هیچ چیزی نمی داند. اما وقتی شما به آنها نشان می دهید محصول خوبی دارید و کار بلد هستید، تازه تمایل می یابند که با شما ارتباط برقرار کنند. حداقل در این کشور، جوانان زمانی دارایی بزرگی برای ما محسوب می شوند که به یک سطح قابل قبولی دست یابند.

■ ■ ■

شما هر آنچه را اراده کنید، بدست خواهید آورد؟

چرا وارن مطمئن است که هر فردی در چین نیز تمایل به نوشیدن کوکا دارد؟ چگونه شما به عنوان یک بازرگان شرکت هایتان را جهانی می کنید؟

بافت: ما تاجر تمان را مستقیم جهانی نمی کنیم. دو تا از بزرگترین تعهدات ما کوکا و ژلیت هستند. کوکا ۸۰٪ از سودش و ژلیت دو سوم از سودش را از خارج کسب می کند. بنابراین آنها در پیشرفت استانداردهای زندگی در جهان مشارکت دارند و ما به کمک آنها خود را جهانی می کنیم. من در اوماها می نشینم و به دوک ایوینستر (مدیرعامل کوکا کولا) اجازه می دهم به اقصاء نقاط جهان پرواز کند.

گیتس: تجارت ما کاملاً جهانی است. استانداردارد کامپیوترهای شخصی، یک استاندارد جهانی است. چیزی که شما در یک صفحه گسترده در کره یا مصر نیاز دارید، تقریباً مشابه چیزی است که شما در امریکا نیاز دارید. ما مجبور هستیم برای تطبیق زبان محلی برخی تغییرات را اعمال کنیم و این قسمت نیز بخش خوشایند تجارت ما است - درک زبانی دیگر و الفبای بزرگی که در چین، ژاپن و کره وجود دارد - در حقیقت سهم بازار ما در خارج از امریکا بسیار بزرگتر از سهم بازار داخلی است؛ زیرا تاسیس واحدهای جانبی، درک شرایط، سیستم توزیع و ارتباطات داخلی نسبتاً دشوار است. از آنجایی که بیشتر رقبای ما امریکایی هستند و آنها به خوبی ما در انجام تجارت بین المللی نیستند، ما در کشورهای دیگر موفق تر عمل می کنیم.

بیشتر رشد ما از خارج امریکا سرچشمه می گیرد. اجازه دهید به این نکته اشاره کنم که خارج از امریکا یک بازار جایگزین گسترده برای ما محسوب می شود و این به این معنی نیست که مشتریان امریکایی نرم افزارهای بهتری برای ددین، شنیدن و یادگیری نمی خواهند. اما خارج از امریکا ما هنوز شیب رشد اولیه خود را داریم.

چه چیزی شما را مجبور کرد که در سال ۱۹۹۵ با هم به چین مسافرت کنید و از آن زمان، آن سفر چه تاثیری بر تصمیمات کسب و کار جهانی شما داشته است؟



گیتس: ما به دلایل زیادی به چین رفتیم. کمی هم به خاطر استراحت و تفریح بود. ما تعدادی فروشنگاه مک دونالد هم انجا پیدا کردیم. برای همین زیاد احساس غریبی و دوری از خانه نمی کردیم. دین تغییرات در حال وقوع، بخش های مختلف کشور چین و ملاقات با برخی رهبران این کشور برای ما جذاب بود. چین بازاری است که مایکروسافت در آن سرمایه گذاری کرده است. ما از آن زمان خیلی پیشرفت و ترقی کرده ایم. اگر چه سهم ما از کل فروش هایمان در این بازار مقدار بسیار کوچکی است (کمتر از یک درصد) اما در پنج سال آینده هر سال، دو برابر خواهد شد که با یک دیدگاه ۱۰ ساله، می توان گفت که ارزش آن را داشت که ما برای آن وقت صرف کنیم. اگر چه هر ساله، حدود سه میلیون کامپیوتر در چین

فروخته شده است؛ ولی مردم این کشور پولی برای خرید نرم افزار پرداخت نمی کنند. روزی آنها این کار را انجام خواهند داد و تا زمانی که آنها قصد دارند به سرعت نرم افزارها را نامه دهند، ما ترجیح می دهیم که آنها نرم افزارهای ما را سرت کنند. آنها نوعی به این کار اعتیاد پیدا خواهند کرد و ما می توانیم مبالغی را که آنها به ما بدهکار هستند را در دهه بعد باز پس گیریم.

بافت: خانواده ام از رفتن من به چین در بهت و حیرت بودند، چون دور ترین نقطه ای که به مسافرت رفته بودم، نبرسکا بود. من زمان ایده آلی داشتم و حسم نیز می گفت که کوکاکولا ی زیادی در آینده فروخته خواهد شد. من در آنجا به همه می گفتم که این محصول مثل داروی قوای جنسی عمل می کند.



محاسبه بازدهی ها در اوراق با درآمد ثابت

YTM به معنای بازدهی تا سررسید و نشان دهنده بازدهی حاصل از نگهداری اوراق تا زمان سررسید (ناشی از تغییرات قیمت و سودهای دریافتی) برای سرمایه گذار است. YTC به معنای بازدهی تا بازخريد و نشان دهنده بازدهی حاصل از نگهداری اوراق تا اولین زمان بازخريد (ناشی از تغییرات قیمت و سودهای دریافتی) برای سرمایه گذار است.

معامله می‌شوند از نوع اکتیو منیجمنت (Active Management) هستند درحالی‌که ETF شاخصی مدنظر ما از نوع پسیو منیجمنت (Passive Management) است. به‌عنوان مثال می‌توان برای شاخص صنایع در فرابورس، به طراحی آپشن فیوچرز پرداخت. بنابراین مطالعات و بررسی‌ها برای انجام این مسئله که مطابق با استانداردهای بین‌المللی و مسائل شرعی و فقهی باشد، در حال انجام است. اگر این مسئله رخ دهد، کسب‌وکار جدیدی برای بازار سرمایه و بازارهای مالی ایران به‌وجود خواهد آمد. در حال حاضر برخی بورس‌های خارجی صدهزار شاخص یا Instrument دارند و از این محل درآمد بالایی کسب می‌کنند. همان‌طور که می‌دانیم در بورس‌های خارجی به نماد معاملاتی Instrument، گفته می‌شود. به‌عنوان مثال هفتصد شرکت حاضر در بازار سرمایه کشور می‌توانند به ۷۰ هزار اینسترومنت یا نماد معاملاتی تبدیل شوند که معاملات این شاخص‌ها ارزش افزوده زیادی برای بازار سرمایه ایجاد می‌کند و سبب افزایش سلاله گردش مالی بازار سرمایه کشور خواهد شد. گردش مالی فرابورس در سال گذشته، ۴۵ درصد و سال ۹۳ در حدود ۳۵ درصد بود. حداکثر گردش مالی بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران نیز در مجموع تنها به ۲۵ درصد می‌رسد. بر این اساس در حال بررسی این مسئله هستیم که شاخص‌هایی داشته باشیم که در سطح بین‌المللی نماینده ایران باشند. در حال حاضر بسیاری از بورس‌ها درآمد خود را از راه طراحی شاخص به دست می‌آورند.

چرا با وجود کاهش نرخ سود بانکی، شاهد تاثیر این فاکتور بر افزایش حجم و ارزش معاملات و حرکت نقدینگی از بازار پول به بازار سرمایه نیستیم؟

تاثیر این متغیر بر بازار سرمایه با یک وقفه سه تا چهار ماهه رخ خواهد داد، چرا که برداشت سپرده‌ها از بانک‌ها به‌موجب قراردادهای منعقد، قبل از اتمام قراردادهای سلاله آنها صورت نمی‌گیرد. یعنی برداشت سپرده‌ها از بانک‌ها زودتر از یکسال امکان‌پذیر نیست. بنابراین سهم عظیمی از سپرده‌های بانکی مدت‌دار هستند و این سپرده‌های مدت‌دار با یک وقفه زمانی، وارد دیگر بازارها خواهند شد. به این ترتیب تاثیر کاهش نرخ سود بانکی در خصوص سپرده‌های مدت‌دار را بر بازار سرمایه باید در میان مدت مشاهده کرد. اما در کوتاه‌مدت بازار صندوق‌های با درآمد ثابت از رونق برخوردار خواهند شد.

آیا رونق صندوق‌های با درآمد ثابت می‌تواند منجر به ارایه بازدهی بالا به سرمایه‌گذاران شود؟ به‌عنوان مثال در حال حاضر برخی صندوق‌های با درآمد ثابت ادعای ارایه بازدهی ۲۷ درصدی به سرمایه‌گذاران خود را دارند، این امر امکان‌پذیر است؟

صندوق‌های با درآمد ثابت با راسا پیش‌بینی‌شده هستند یا تضمین، بر این اساس باید بین این دو نوع صندوق تفاوت قائل شد؛ چرا که در پیش‌بینی سود، ممکن است که میزان تحقق سود در دوره‌های مختلف متفاوت باشد و به‌طور ماهانه پیش‌بینی‌های سود آنها کاهش یابد. اما بازارگردانی اوراق همراه بر خورداری از استراتژی مناسب، افزایش حجم معاملات اوراق به‌صورت روزانه را در پی دارد که این مسئله خود امکان تحقق بازدهی بالا را برای بازارگردان فراهم می‌سازد. بازارگردانی اوراق فعالیت بسیار مناسبی است که در حال حاضر در بازار سرمایه کشور مغفول مانده است. به‌طوری که کسی به صورت جدی در آن وارد نشده است. اما پس از فراهم شدن امکان انجام معاملات الگوریتم در بازارگردانی اوراق در بازار سرمایه، در حال حاضر میحت short selling برای بازارگردان به‌صورت جدی دنبال می‌شود که با انجام این امر، شاهد رونق فعالیت بازارگردان‌ها در بازار خواهیم بود. در این میان برای مجموعه‌هایی که به بازارگردانی اوراق مبادرت ورزیده‌اند، توصیه می‌کنیم که مجوز این فعالیت را از سازمان بورس دریافت کنند تا در آمدشان از این محل رسمی باشد.

پس شما سرمایه‌گذاری در صندوق‌هایی که به عملیات بازارگردانی اوراق می‌پردازند را به جای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های با درآمد ثابت توصیه می‌کنید؟

به نظر من تا پایان سال بازارگردانی در اوراق می‌تواند بازدهی مناسبی را برای صاحبان صندوق‌ها و سرمایه‌گذاران فراهم کند. سال گذشته گردش مالی در اوراق ۲۰۰ درصد و در سهام ۲۰ درصد بود. در واقع بازار بدهی اوراق با ارزش ۱۰ هزار میلیارد تومان، سال گذشته ۲۱ هزار میلیارد تومان (دو بار در سال) مورد معامله قرار گرفت. مکانیزم بازارگردانی برای سهام نیز می‌تواند اعمال شود، اما در حال حاضر مشکل و مانع موجود برای بازارگردانی سهام، پایین بودن نقدشوندگی آن است که موجب شده این فعالیت برای سهام‌چندان جذاب نباشد.

با توجه به پیوستن فرابورس به فدراسیون جهانی بورس‌ها به‌عنوان عضو وابسته، این عضویت چه مزایایی برای فرابورس خواهد داشت؟

اطلاعات تمام بورس‌های دنیا در فدراسیون جهانی بورس‌ها وجود دارد که به موجب این اطلاعات، برخی از خبرگزاری‌ها مانند رویترز و بلومبرگ با تعریف شاخص برای این بورس‌ها، اطلاعات آنها را منتشر می‌کنند. بر این اساس می‌توان طی قراردادی با این خبرگزاری‌ها، امکان انتشار اطلاعات فرابورس را در تمامی دنیا فراهم ساخت. از سوی دیگر این عضویت، امکان حضور فاند‌های بزرگ خارجی را در فرابورس فراهم می‌سازد، چرا که یکی از شروط حضور فاند‌هایی با سرمایه‌های چندصد میلیارد دلاری در بورس یا فرابورس کشور‌های دیگر، عضویت آنها در فدراسیون جهانی بورس‌ها است. از این رو عضویت فرابورس فرصتی را برای ناشران فرابورسی فراهم می‌سازد تا در هنگام انتشار اوراق خود در بازار فرابورس، از نقدینگی فاند‌های بزرگ خارجی نیز برخوردار شوند.

آیا تقاضایی از سوی فاند‌های خارجی برای سرمایه‌گذاری در فرابورس وجود دارد؟

در حال حاضر فاند‌های ونچر در فرابورس حضور یافته‌اند، اما این فاند‌ها با توجه به حضورشان در دارایی‌های پرریسک، از نقدینگی پایینی برخوردارند،

در واقع استراتژی و راهبرد مدیران این فاند‌ها به‌عنوان افرادی ریسک‌پذیر، حضور در کشورهایی مانند کشور ماست. از ابتدای سال ۹۵ از سوی این صندوق‌های اروپایی مبلغی بالغ بر ۲۰۰ میلیارد تومان سرمایه به بازار سرمایه کشور در قالب خرید اوراق سهام تزریق شده است، اما برای برخورداری از امکان حضور فاند‌های بزرگ خارجی که از ابزارهای پوشش ریسک نیز برخوردارند، فرابورس ایران باید به عضویت فدراسیون جهانی بورس‌ها درمی‌آمد. تزریق حداقل سه میلیارد دلار از سرمایه ۴۰۰ – ۷۰۰ میلیارد دلاری این صندوق‌ها به بازار سرمایه کشور، معادل کمتر از یک درصد از کل پرتفوی آنها در بورس‌های ایرانی است، رقمی که به واسطه آن می‌توان ۴ پروژه ملی را به سرانجام رساند. مسئله ورود سرمایه‌گذاران خارجی به خصوص در مورد ابزارهای بازار بدهی برای ما جذابیت زیادی دارد، چرا که به این واسطه مالکیت اوراق نیز به خارجی‌ها منتقل نمی‌شود، اما نقدینگی لازم برای منتشر کنندگان اوراق از جمله دولت به‌خوبی فراهم می‌شود و اجرای طرح‌ها و پروژه‌های ملی تداوم می‌یابد.

به نظر می‌رسد صندوق‌هایی با سرمایه بالا، اغلب امریکایی باشند که با توجه به ملیتشان، نباید انتظار ورود این فاند‌ها را به بازار سرمایه داشت؟

مخاطب ما فاند‌های امریکایی نیستند، در حال حاضر بسیاری از صندوق‌های انگلیسی و اروپایی با سرمایه‌های بالا تمایل دارند در بازار سرمایه ایران فعال باشند که برای تحقق این امر نیز باید بسترهای لازم فراهم شود. یکی از اقدامات برای حضور این فاند‌ها، عضویت در WFE به‌عنوان سازمانی که فرابورس کشور را به رسمیت شناسد، بود؛ چرا که برای این فاند‌ها با سرمایه‌های بالایی که دارند بسیار حائز اهمیت است که حداقل آمار فرابورس در جایی رصد شود. بر این اساس در نظر داریم تا علاوه بر حضور و عضویت در این مجامع بین‌المللی، خبرگزاری‌هایی مانند رویترز و بلومبرگ نیز داده‌های فرابورس را منتشر کنند زیرا در گذشته تحریم‌ها سبب شده بود تا داده‌های ایرانی در سایت‌های معتبر خارجی منعکس نشوند، در حالی که اعلام و انتشار اطلاعات فرابورس باعث جذب سرمایه‌گذاران خارجی به این بازار می‌شود. بر این اساس می‌توان با طراحی شاخص‌های جدید برای سرمایه‌گذاران خارجی در فرابورس، امکان ورود سرمایه‌های خارجی به کشور را فراهم کرد.

آیا اقدامی نیز برای این امر صورت گرفته است؟

بسیاری از بورس‌های خارجی، مبادرت به فروش شاخص‌های طراحی شده خود به بورس لندن کرده‌اند. بر این اساس به محض اجرایی شدن برجام، بسیاری از سرمایه‌گذاران انگلیسی خواستار دریافت اطلاعات از شاخص بورس ایران بودند، بنابراین می‌توان پرتفوی از شرکت‌های ایرانی تشکیل داد تا این شاخص در بورس لندن از سوی خارجی‌ها مورد معامله قرار گیرد.

اما معامله شاخص که از نظر شرعی امکان‌پذیر نیست؟

از نظر شرعی معامله ETF شاخصی یا صندوق شاخصی مشکلی ندارد.

منظور تان همان صندوق‌های ETF است که امکان معامله سب‌دی از سهام یک شاخص یا سب‌د انتخابی از یک شاخص را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند؟

خیر. این نوع از ETF ها که هم‌اکنون در بازار



دولت برای ابزارهای جدید مالی

ضمانت‌های جدی رو کرد

بازار بدهی پوست می‌اندازد

تیرماه سال گذشته بود که رئیس‌جمهور طی نامه‌ای به معاون اول خود توسعه بازار اولیه را مورد تاکید قرار داد تا به این واسطه راه‌های برنامه دولت برای رشد اقتصادی کشور از طریق بازار سرمایه میسر و هموار شود. این تاکید در نهایت منجر شد تا پس از انتشار ۱۰ هزار و ۵۰۰ میلیارد تومان اوراق دولتی در سال گذشته، انتشار بیش از ۴۰ هزار میلیارد تومان انتشار انواع اوراق برای سال جاری نیز در دستور کار قرار گیرد. در واقع مشکلات موجود در سیستم بانکداری که چیزی جز سرکوب مالی و دخالت‌های دستوری مشکلات نظام بانکی نبوده، سبب شده بود تا در گذشته با منابع سیستم بانکی همانند منابع بودجه‌ای برخورد شود و نظارتی نیز بر تسهیلات ارایه شده صورت نگیرد. اما شفافیت بازار سرمایه در نظارت و کنترل بر سرمایه‌های به کار گرفته شده در بخش تولید، سبب شد تا مسئولان اقتصادی برقراری تعاملی هماهنگ میان بازارهای پول و سرمایه را به صورت جدی‌تر خواستار باشند؛ بر این اساس امیر هامونی مدیرعامل بازار فرابورس گفت وگویی با بورس امروز برنامه‌های بازار فرابورس مبنی بر پوشش ریسک ناشی از عدم ایفای تعهدات در این اوراق را تشریح کرد که مشروح این گفت‌وگو در ذیل آمده است.



قیمت نفت تا سه سال آینده

جهان سهم: بنا به پیش بینی شرکت ریموند جیمز؛ قیمت نفت آمریکا سال آینده میلادی به ۸۰ دلار در هر بشکه و برای سال های ۲۰۱۸ و ۲۰۱۹ به ترتیب ۷۵ و ۷۰ دلار خواهد بود. ابتدای سال جاری میلادی این نهاد پیش بینی کرده بود امسال قیمت نفت به ۷۰ دلار در هر بشکه می رسد. از آن زمان تاکنون قیمت نفت با ۸۵ درصد افزایش، از ۲۶ دلار به ۵۱ دلار رسیده است.

بهت اروپا از تصمیم انگلستان

■ نوید قدوسی

مدیر تحقیق و مشاوره کارگزاری بانک کشاورزی

شهروندان بریتانیایی در همه پرسسی موسوم به BREXIT به خروج این کشور از اتحادیه اروپا رای مثبت دادند. بر این اساس طی ماه های آتی، مذاکرات و اقدامات عملی بین مقامات اتحادیه اروپا و انگلستان برای اتمام عضویت آن در اتحادیه اروپا ادامه خواهد یافت. به نظر می رسد بازیابی اقتدار و استقلال بریتانیا و باقی ماندن به عنوان جزئی از یک قدرت منطقه ای، پایه اصلی شکل گیری دیدگاه های موافق و مخالف خروج از اتحادیه اروپا است. آنچه به عنوان انگیزه اصلی این اقدام یاد می شود، عدم مشارکت در پذیرش پناهجویانی است که اغلب از خاور میانه و برخی کشورهای دیگر به امید آینده ای بهتر روانه اروپا می شوند، گرچه میزان اثر بخش بودن این اقدام با توجه به خیل عظیم پناهجویان غیر قانونی که سوار بر قایق، خود را به سواحل اروپا می رسانند در هاله ای از ابهام قرار دارد. در ادامه به پیامدهای مثبت و منفی خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا به تفکیک حوزه های مختلف پرداخته می شود.

حق عضویت

خروج بریتانیا موجب خواهد شد تا این کشور از پرداخت حق عضویت در اتحادیه اروپا معاف شده که این موضوع صرفه جویی قابل توجهی را برای این کشور به دنبال خواهد داشت.

تجارت

اتحادیه اروپا به صورت یک بازار واحد است که مبادلات تجاری کشورهای عضو، معاف از پرداخت هر گونه تعرفه گمرکی است. این در حالی است که نیمی از کالاهای صادراتی انگلستان، این کشور را به مقصد بازارهای کشورهای عضو اتحادیه اروپا ترک می کنند. بریتانیا همچنین از پیمان های تجاری موجود بین اتحادیه اروپا و سایر کشورهای دنیا منتفع می شود. مذاکرات جاری بین امریکا و اتحادیه اروپا برای ایجاد بازاری واحد موضوعی است که در صورت تحقق می تواند مزایای زیادی برای کشورهای عضو این پیمان داشته باشد. طرفداران خروج از اتحادیه اروپا می گویند بخش زیادی از شرکت های کوچک و متوسط بریتانیایی تجاری با اتحادیه اروپا ندارند، در حالی که همواره از سوی قوانین سخت گیرانه تحت فشار قرار می گیرند. این افراد همچنین معتقدند بریتانیایی می تواند به طور مستقل وارد مذاکره با کشورهای دیگر شده و با اتحادیه اروپا در زمینه تجارت بین المللی رقابت کند. مخالفان خروج در طرف مقابل، شانس چندانی برای حصول توافقات و پیمان های تجاری بهتر از آنچه هم اکنون وجود دارد، قائل نیستند و معتقدند این اتفاق به مذاق سایر کشورهای عضو خوش نیامده و موجب خواهد شد تا بریتانیا از سوی این کشورها در معرض فشار و سختگیری قرار گیرد.

سرمایه گذاری

مخالفان خروج از دست رفتن اعتبار انگلستان به عنوان دروازه ورود سرمایه به اتحادیه اروپا را منفی



حمایتی جدید از سوی بانک مرکزی اروپا و بانک مرکزی انگلستان اتخاذ شود و از سوی دیگر پیش بینی کاهش نرخ رشد اقتصاد انگلستان و اتحادیه اروپا از ارزش پوند و یورو می کاهد. اما باید تاکید کرد که ارزش ارزهای یاد شده تحت تاثیر داده های اقتصادی و سیاست های پولی بانک های مرکزی نیز قرار دارد. برای مثال، بانک مرکزی امریکا که پایان سال گذشته میلادی نرخ های بهره را بالا برد، در سال جاری اقدامی برای محدود کردن سیاست های حمایتی خود انجام نداده، زیرا اقتصاد جهان در شرایطی نیست که بالا بردن نرخ های بهره اقدامی مناسب محسوب شود. البته

اعضاء کمیته سیاست گذاری بانک مرکزی امریکا خروج انگلستان از اتحادیه اروپا را یک عامل نگران کننده توصیف کرده اند و کارشناسان می گویند به دلیل تاثیراتی که این خروج بر اقتصاد جهان خواهد داشت، برنامه افزایش نرخ های بهره در امریکا به سال آینده میلادی موکول خواهد شد.

فلزات پایه

قیمت فلزات پایه متعاقب انتشار نتیجه همه پرسسی در انگلستان کاهش یافت. رشد ارزش دلار و پیش بینی کاهش تقاضای جهانی برای این مواد خام، دو عامل مهم در کاهش قیمت ها بود، اما روند کاهش قیمت ها تداوم نیافت و سرمایه گذاران در بازار فلزات پایه با امید به اجرای تدابیر حمایتی جدید از سوی بانک های مرکزی، زمینه رشد قیمت ها را فراهم کردند.

نتیجه گیری

برای اظهار نظر درباره تبعات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا هنوز زود است. قبل از برگزاری همه پرسسی، برخی کارشناسان سیاسی پیش بینی کرده بودند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا به فروپاشی این اتحادیه منجر می شود، زیرا دیگر اعضاء نیز به تدریج خواستار خروج خواهند شد، اما پس از همه پرسسی، تنها در برخی کشورها تقاضا برای برگزاری همه پرسسی خروج از اتحادیه اروپا مطرح شد. به تدریج که زمان می گذرد ابهام های هراس انگیز رفع می شود.

کانادا، نیجریه، لیبی و چین که سبب رشد قیمت ها شده بود به تدریج از میان می رود زیرا نشانه هایی از رفع اختلال ها نمایان شده و نیز بر عرضه نفت برخی کشورهای عضو و غیر عضو اوپک افزوده شده است. از سوی دیگر میزان کاهش ذخیره نفت امریکا در هفته های اخیر کمتر از پیش بینی ها بوده است. در مجموع، تاثیر همه پرسسی انگلستان بر بازار نفت خیلی زیاد نبوده و این بازار بیشتر تحت تاثیر دیگر عوامل قرار دارد. نهادهای تحلیلیگر همچنان معتقدند قیمت نفت در پایان سال جاری میلادی در محدوده ۵۵ دلار تا ۶۰ دلار قرار خواهد داشت.

بازارهای مالی

بازارهای مالی نیز از اعلام فرایند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا تاثیر پذیرفتند. در دو روز نخست پس از اعلام نتیجه همه پرسسی، شاهد سقوط شاخص های مالی و کاهش بیش از دو هزار میلیارد دلاری ارزش بازارهای مالی بودیم، اما با مطرح شدن احتمال اجرای سیاست های حمایتی جدید از سوسی بانک های مرکزی بزرگ و تعویق برنامه افزایش نرخ های بهره در آمریکا، شاخص های مالی در بازارهای بزرگ جهان رشد کرده اند. در واقع بسیاری از تحلیلیگران معتقدند سرمایه گذاران در بازارهای مالی بیشتر از آنکه نگران تبعات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا باشند، به داده های اقتصادی توجه نشان می دهند. نکته مهم دیگر این است که روند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا حداقل دو سال به طول خواهد انجامید و به طور حتم مقامات این کشور و اتحادیه اروپا تدابیری برای خروج کم هزینه اتخاذ خواهند کرد. در روزهای اخیر بسیاری از کارشناسان، از مقامات مالی و سیاسی اروپا خواسته اند با ارائه برنامه خروج انگلستان از اتحادیه اروپا، ابهامات این روند را از میان برند.

بازارهای ارز

ارزش دلار، یورو، پوند و ین در هفته های اخیر تا اندازهای تحت تاثیر همه پرسسی انگلستان بوده است. به ویژه ارزش پوند و یورو کاهش یافته زیرا از یک سو انتظار می رود تدابیر

رای مثبت مردم انگلستان به خروج از اتحادیه اروپا، غیرمنتظره بود. قبل از برگزاری همه پرسسی در پایان ماه گذشته میلادی، بیشتر تحلیلیگران و سرمایه گذاران پیش بینی کرده بودند مردم به باقی ماندن در اتحادیه اروپا رای خواهند داد زیرا خروج، تبعات بزرگی برای اقتصاد این کشور و جهان دربر دارد، اما مردم برخلاف پیش بینی ها عمل کردند و پس از اعلام نتیجه این همه پرسسی، شاهد تحولات بزرگ در بازارهای مختلف بودیم. درباره تبعات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا دیدگاه های مختلفی مطرح شده بود که همگی آنها منفی بود. به همین دلیل هنگامی که مشخص شد این کشور از اتحادیه اروپا خارج می شود، نگرانی های زیادی درباره سرنوشت بازارهای مختلف بوجود آمد، البته تاثیر این هراس در برخی بازارها مشاهده شد. هنوز هم برخی نهادها و کارشناسان معتقدند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا بسیار خطرناک است، اما هر چه زمان می گذرد از تعداد این نهادها و کارشناسان کاسته می شود. در واقع همه چیز به مدیریت روند خروج و تدابیری که بانک های مرکزی بزرگ برای کمک به رونق اقتصاد اتخاذ می کنند، بستگی دارد.

■ ■ ■

درخشش طلا

نتیجه همه پرسسی خروج انگلستان از اتحادیه اروپا سبب رشد قابل ملاحظه قیمت طلا شده است. استدلالی که تحلیلیگران و سرمایه گذاران بر مبنای آن به سمت طلا حرکت کردند این است که خروج انگلستان از اتحادیه اروپا به ضعف اقتصاد جهان منجر می شود و در این حالت طلا به عنوان دارایی امن جذابیت بیشتری خواهد یافت. برخی سرمایه گذاران با پیش بینی رشد قیمت طلا وارد این بازار شدند و تحقق این پیش بینی، سودی قابل ملاحظه نصیب آنها کرده است. درباره تداوم رشد قیمت طلا تردیدهایی وجود دارد. برخی نهادهای تحلیلیگر معتقدند با گذشت زمان و رفع برخی ابهامات، از جذابیت فلز زرد کاسته می شود و نیز برخی سرمایه گذاران برای شناسایی سود اقدام به فروش می کنند، در نتیجه نباید انتظار داشت روند رشد قیمت ها ادامه یابد. در هفته های اخیر نهادهای تحلیلیگر پیش بینی خود را از متوسط قیمت طلا در سال جاری میلادی بالا برده اند، اما اراقامی که اعلام شده در محدود ۱۳۵۰ دلار تا ۱۴۰۰ دلار در هر اونس است.

بازار نفت

دومین بازاری که تحت تاثیر همه پرسسی خروج انگلستان از اتحادیه اروپا قرار گرفت، بازار نفت بود. قبل از برگزاری همه پرسسی، پیش بینی شده بود خروج انگلستان از این اتحادیه به کاهش مبادلات تجاری این کشور با اتحادیه اروپا منجر می شود و نیز لطماتی به رونق اقتصاد جهان وارد خواهد ساخت. بر این اساس پیش بینی شد افزایش تقاضا برای نفت به دلیل کاهش نرخ رشد اقتصاد جهان کمتر خواهد بود. قیمت نفت پس از اعلام نتیجه همه پرسسی کاهش یافت البته این کاهش دلایل دیگری هم داشت. در هفته های اخیر قیمت نفت به دلایلی نظیر پیش بینی رشد عرضه، کاهش یافته است. اختلال در عرضه نفت از سوی

کوتاه تر از گزارش

1

با آنکه سرمایه گذاران در بازارهای مالی آسیا نگران افق اقتصاد چین هستند، تعهد بانک های مرکزی بزرگ در این قاره به اجرای برنامه های حمایتی سبب رونق بازارهای مالی شده است. البته بعید نیست بانک مرکزی چین نیز در این زمینه اقدامات جدیدی انجام دهد. اگر قیمت مواد خام از جمله نفت و فلزات پایه کاهش یابد، شاخص های مالی در آسیا تحت فشار قرار خواهند گرفت. بویژه بازارهای مالی در کشورهای صادر کننده مواد خام از جمله استرالیا به مخاطره خواهند افتاد.



- در سه ماهه
- نوم سال جاری
- میلادی، وضعیت
- بازارهای مالی
- بهتر بود و انتظار می
- رود این روند ادامه
- باید زیرا بانک های
- مرکزی بزرگ همچنان
- در حال اجرای سیاست
- های حمایتی هستند و
- پیش بینی شده بانک
- مرکزی امریکا برنامه
- افزایش نرخ های بهره
- را به تعویق اندازد.
- البته برخی رویدادها
- ریسک هایی را متوجه
- بازارهای مالی می
- کند. برای مثال، کاهش
- قیمت نفت و افول
- نرخ رشد اقتصاد
- جهان عوامل نگرانی
- سرمایه گذاران هستند.



2

سرمایه گذاران امریکایی معتقدند بانک مرکزی این کشور تا پایان سال جاری میلادی نرخ های بهره را بالا نخواهد برد زیرا با آنکه وضعیت بازار کار خوب است، اما هنوز برخی دیگر از شروط لازم برای افزایش نرخ های بهره تحقق نیافته و مشخص نیست خروج انگلستان از اتحادیه اروپا چه تاثیری بر اقتصاد جهان خواهد داشت. تداوم سیاست های حمایتی بانک مرکزی امریکا به رشد قابل ملاحظه شاخص های مالی این کشور منجر شده است.

رونق بازار مالی اروپا حاصل رفع برخی ابهامات درباره افق اقتصاد انگلستان بوده است. انتخاب نخست وزیر جدید انگلستان و وعده بانک مرکزی این کشور درباره اجرای سیاست های انبساطی برای کمک به رونق اقتصاد سبب شده هراس سرمایه گذاران کمتر شود. از سوی دیگر ماریو دراگی، رئیس بانک مرکزی اروپا همواره تاکید کرده هر اقدام لازم را برای رفع نقاط ضعف اقتصاد منطقه یورو انجام خواهد داد.



3

طرح های آماده بهره برداری چادرملو تا پایان سال ۱۳۹۵

۱- کارخانه فولاد چادرملو

ظرفیت سالیانه طرح ۱.۰۰۰.۰۰۰ تن فولاد خام قابل افزایش تا ۱.۳۰۰.۰۰۰ تن
کل سرمایه گذاری طرح ۱۲.۰۵۴ میلیارد ریال و سهم ارزی جزئی از جمع کل ۴ / ۱۷۰ میلیون یورو
پیشرفت فیزیکی ۹۸ درصد و راه اندازی طرح شهریور سال ۱۳۹۵

۲- طرح توسعه و افزایش ظرفیت کارخانه گندله سازی اردکان

ظرفیت سالیانه طرح ۶۰۰ هزار تن (کل ظرفیت ۴ میلیون تن) کل سرمایه گذاری طرح ۹۰۵ میلیارد ریال
پیشرفت فیزیکی ۵۴ درصد و راه اندازی و بهره برداری اسفند ماه ۱۳۹۵

۳- نیروگاه ۵۰۰ مگاواتی اردکان

ظرفیت سالیانه طرح ۵۰۰ مگاوات و کل سرمایه گذاری طرح ۲۶۵ میلیون یورو (معادل ۱۳.۶۹۸ میلیارد ریال)
طرح در سه فاز اجرا گردید: فاز یک: واحد گازی شماره یک که در تیر ماه سال ۱۳۹۳ راه اندازی و وارد شبکه سراسری گردید.
فاز ۲: واحد گازی شماره ۲ که در شهریور ماه سال ۱۳۹۳ راه اندازی و وارد شبکه سراسری گردید.
فاز ۳: واحد بخار که در اردیبهشت ماه سال ۱۳۹۵ راه اندازی و بهره برداری آزمایشی آن شروع گردیده است.

۴- طرح احداث تصفیه خانه فاضلاب اردکان و انتقال آب به مجتمع گندله سازی جهت تامین آب مصرفی

ظرفیت قابل بهره برداری از پساب تصفیه شده ۲/۹ میلیون متر مکعب در سال
کل سرمایه گذاری طرح ۱.۹۳۹ میلیارد ریال، پیشرفت فیزیکی ۸۲ درصد، راه اندازی و بهره برداری نیمه دوم سال ۱۳۹۵

۵- طرح مشارکتی تولید فولاد و نورد سرد ابرکوه

ظرفیت سالیانه طرح: فولاد سازی ۶۰۰ هزار تن و نورد ۴۵۰ هزار تن
کل سرمایه گذاری طرح ۹.۶۳۹ میلیارد ریال، پیشرفت فیزیکی بخش نورد ۹۸ درصد
راه اندازی بخش نورد شهریور سال ۱۳۹۵





درآمدی جدید برای بانک ها

عضو هیات مدیره کارگزاری بانک کشاورزی گفت: در حال حاضر درآمدهای مشاع بانک‌ها از ظرفیت رشد ۷ برابری برخوردار است، لذا بر اساس برنامه ریزی های صورت گرفته، این درآمدها تا ۴ برابر افزایش می یابد؛ در واقع بانک ها به سمت دریافت کارمزد از ارایه خدمات حرکت می کنند و سهامداران باید در تحلیل های خود این مساله را مورد توجه قرار دهند.

اوراق بانگاهی امانیاز به بررسی‌های بیشتری دارد. در این میان دو مانع دولت و بنگاه‌های بزرگ وجود دارد که هنوز نتیجه‌ای برای حل آن حاصل نشده‌است. اگر این دو عامل اختلال، راه به بازار سرمایه نبرند، بانک‌ها از فعالیت ناتوان می‌شوند. بخش خصوصی نیز درگیر دو چالش کلیدی است؛ نخست مالیات، که می‌توان به گشایش آن امیدوار بود و دوم تضمین بانک‌ها که شاید دلیل اصلی آن، فقدان مؤسسات امتیازبندی در کشور باشد. چنانچه این دو مانع مرتفع شود، آنگاه می‌توان امیدوار بود که چندین بنگاه بزرگ کشور، وارد بازار سرمایه شوند و از پی آن بانک‌ها یا آزادی بیشتری به ادامه فعالیت بپردازند. ضمن آنکه نباید فراموش کرد در نظام بانکی کشور، تمامی بانک‌ها یکسان نبوده و از منظر سلامت ترازنامه، کفایت سرمایه، انضباط و... متفاوت‌اند. بر این اساس رفتار بانک مر کزی نیز لازم است متفاوت باشد و باید در این خصوص دسته‌بندی مناسبی صورت پذیرد. روشن است که یکی از دلایل نرخ سود سپرده بالا، بانک‌های بد هستند. اگر بانک بد نرخ را بالا ببرد، در نتیجه منابع از بانک خوب به سوی بانک بد تغییر مقصد می‌دهد، ضمن اینکه بانک خوب به ناچار از طریق بازار بین بانکی و بانک مر کزی تجهیز منابع می‌کند. در این میان اگر بانک مر کزی، به تأمین منابع بانک بد از طریق بازار بین بانکی اقدام کند، به بانک خوب لطمه وارد می‌کند و این جزء مواردی است که باید مورد توجه قرار گیرد. به علاوه، ابزار دیگری که در اختیار بانک مر کزی قرار دارد، گزینش بانک‌های خوب و ایجاد بستر مناسب برای آنها به منظور تعاملات بین المللی است. این موارد می‌تواند به عنوان یک بسته مالی قلمداد شود که در کنار یکدیگر می‌تواند برای اقتصاد کشور کار گشا باشد. در بخش حقیقی اقتصاد نیز، صنعت نفت با گشایش ها و رفع تحریم ها و امکان افزایش تولید مواجه است. حال چنانچه طی سال ۱۳۹۵، افزایش تولید یک میلیون بشکه‌ای نفت را در روز داشته باشیم، می‌توان به رشد ۲/۵ تا ۳ تا واحد در صدی تولید ناخالص داخلی امیدوار بود، چرا که این میزان در افزایش تولید، ارزش افزوده‌ای در حدود ۲۳ تا ۲۴ درصد برای بخش نفت ایجاد می‌کند. بخش خودرو نیز مانند سال ۱۳۹۳، می‌تواند در سال ۱۳۹۵، مجددا سبب تحقق رشد اقتصادی برای کشور باشد. نمود آن نیز شیب صعودی منحنی تولید خودرو طی سه ماه آخر سال است که به نظر می‌رسد با عقد قرار دادهای جدید و فروش های اعتباری تداوم خواهد داشت. در سال جاری صادرات غیر نفتی نیز با افزایش همراه خواهد بود. به این دلیل که طی سال‌های پر فشار تحریم ۱۳۹۳ و ۱۳۹۴، در صادرات به کشور هایی نظیر عراق و افغانستان مشکلات متعددی وجود داشت که در نتیجه آن، صادرات غیر نفتی کشور با محدودیت همراه شد، مشکلاتی که عمده آن به مسئله بازگشت ارز حاصل از صادرات به داخل معطوف بود. حال اگر همین بازارهای اطراف با گشایش‌هایی همراه شوند، رشد ۱۵ درصدی صادرات غیر نفتی دور از ذهن نخواهد بود که حاصل این رشد، افزایش ۱ تا ۱/۵ درصدی در تولید ناخالص داخلی است که پیشران دیگر رشد اقتصادی به شمار می‌رود.

تورکز بودجه ۱۳۹۵ بر صنعت بانکداری

لایحه بودجه سال ۱۳۹۵ را باید پولی ترین سند سیاست مالی احتمالا در تاریخ بودجه نویسی ایران نام گذاری کرد. روح کلی این بودجه متوجه رفع کمبود نقدینگی بانک‌ها (Cash-Flow Insolvency)، کاهش نرخ سود بانکی و رفع تنگنای اعتباری بوده است. این لایحه همسو با اهداف یادشده به‌طور مشخص دو هدف افزایش سرمایه بانک‌ها و تسویه بدهی های دولت به سیستم بانکی را پیگیری می‌کری. پیشنهاد دولت به منظور تأمین مالی این اقدام عبارت بوده است از:

استفاده از منابع صندوق توسعه ملی برای افزایش سرمایه بانک‌های دولتی (بندب تبصره ۱)

استفاده از منابع حاصل از واگذاری باقی مانده سهام عدالت بانک‌ها و بیمه‌های دولتی برای افزایش سرمایه آنها(بندد تبصره ۲)

استفاده از منابع حاصل از واگذاری برخی اموال وزارت راه و شهر سازی برای افزایش سرمایه بانک مسکن (تبصره ۱۸)

استفاده از مازاد حاصل از تجدید ارزیابی دارایی‌های خارجی بانک مر کزی برای افزایش سرمایه بانک‌ها و تسویه بخشی از بدهی های دولت به سیستم بانکی (تبصره ۱۹)

انتشار اوراق مالی اسلامی به منظور تسویه بدهی های دولت به بانک‌ها و پیمانکاران (بند الف تبصره ۲۰)

اصرار دولت بر استفاده از ظرفیت‌های فوق برای افزایش سرمایه بانک‌ها و تسویه بدهی های خود به آنها از آنجا نشأت می‌گرفت که در حال حاضر نرخ بالای سود بانکی و به خصوص شکاف قابل توجه آن با نرخ تورم را مانع اصلی سرمایه گذاری و خروج از رکود می‌داند که خود معلول کمبود نقدینگی بانک‌ها در نتیجه انباشت دارایی‌های سمی (نظیر اموال و مستغلات در بخش مسکن و مطالبات از دولت) در سبد دارایی آنها و افزایش مطالبات غیر جاری است و عملات تنگنای اعتباری برای فعالیت‌های تولیدی را ایجاد کرده است. بر خلاف این نظر دولت، از نگاه مجلس علت اصلی وضعیت فعلی سیستم بانکی سوء مدیریت آنهاست و استفاده از ظرفیت‌های یادشده برای کاهش کمبود نقدینگی آنها به نوعی تشویق ناکار آمدی آنها تلقی می‌شود و خود می‌تواند آثار سوء بلند مدت بر عملکرد سیستم بانکی و حتی دولت داشته باشد.

در تقابل این دو دیدگاه، در نهایت موارد ۴، ۱ و ۵ فوق حذف و البته تبصره‌ای با موضوع افزایش سرمایه بانک‌های کشاورزی، ملی و سپه از محل منابع بانک مر کزی (تبصره ۱۱ الحاقی) اضافه شد که احتمالا تاثیر قابل ملاحظه‌ای بر رفع کمبود نقدینگی بانک‌ها و در نتیجه نرخ سود و تنگنای اعتبار بنگاه‌ها نداشته باشد. در واقع نگاه مجلس به بودجه سال ۱۳۹۵ بیش از آنکه پولی باشد، رفاهی بوده است. به نحوی که مهم ترین تغییرات لایحه بودجه در کنار حذف موارد یادشده عبارت بود از:

الزام دولت به حذف سه دهک بالای درآمدی از دریافت یارانه نقدی و صرف آن برای اهداف خاص (تبصره ۱۴)

افزایش وام ازدواج از سه میلیون تومان برای هر نفر به ۱۰ میلیون تومان از محل منابع قرض الحسنه بانک‌ها (تبصره ۱۳ الحاقی)

به طور مشخص مورد دوم در تقابل با نگاه کلی دولت در بودجه سال ۱۳۹۵ قرار دارد که محور اصلی آن وجود کمبود نقدینگی بانک‌هاست.

مطالبات معوق؛ مهم ترین دغدغه صنعت بانکداری

در میان انبوه مسائل و مشکلاتی که امروزه گریبان گیر نظام بانکی است، موضوع مطالبات معوق یا دارایی‌های غیر جاری و منجمد شده در ترازنامه بانک‌های کشور است که از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است. انباشت دارایی‌های سمی و غیر مولد در ترازنامه بانک‌های کشور و رشد قابل توجه آن در سال‌های اخیر از جنبه‌های مختلف قابل بررسی و تأمل است. تصویری از وضع موجود نشان می‌دهد مطالبات بانک‌ها از دولت و بخش خصوصی در ارقام اعلام شده حدود ۲۵۰ هزار میلیارد تومان است و تصوراتی



حصر منابع بانکی در ویتترین مگامال ها

در حالی میانگین رشد اقتصادی ایران طی سال‌های پس از جنگ تا به امروز، رقمی کمتر از چهار درصد بوده که در سال‌های اخیر این شاخص، رشد منفی را هم تجربه کرده است و با اینکه تراز تجاری کشور روند کاهشی داشته، اما کماکان کفه آن به سمت واردات سنگین تر است. نظام بانکی در شرایط تورم زیر ۱۰ درصدی، نقش جدیدی در مقایسه با تورم بیش از ۴۰ درصد ایفا خواهد کرد. خانوار کشور که اغلب ثروت خود را در قالب مسکن نگهداری می‌کردند، با بازدهی منفی این بخش، منابع خود را به سوی نظام بانکی روانه کرده‌اند. هر چند افزایش سرمایه گذاری در واحدهای مسکونی – غیر مسکونی توأم و غیر مسکونی در سال‌های گذشته، نشان از حرکت سرمایه‌گذاران بزرگ تر مسکن از ساخت واحدهای مسکونی به سمت دو نوع دیگر دارد، با این حال با توجه به سرمایه گذاری حدود ۴۰ هزار میلیارد تومانی بخش خصوصی در مسکن، با کاهش سالانه این مقدار، بخشی از آن به سمت نظام بانکی روانه شد.

سعید صیابی

کارشناس سرمایه گذاری شرکت سرمایه گذاری گروه صنایع پشهیر

پیش از این، فرمول رفتاری دولت بسیار ساده بود، شرکت ملی نفت به صادرات نفت می‌پرداخت، درآمد حاصل از صادرات به خزانه واریز می‌شد و دولت از محل خزانه، هزینه‌های خود را دنبال می‌کرد. رفتاری که اکنون دیگر با کاهش چشمگیر قیمت جهانی نفت امکان پذیر به نظر نمی‌رسد. حتی اگر قیمت نفت در نرخ‌های ۵۰ دلاری هم ثابت بماند، با درآمد صادراتی بیش از ۴۰ میلیارد دلار هم نمی‌توان به رشد حتی ۴ درصدی امیدوار بود.

حال آنکه ایفای نقش جدید، از جهاتی هم می‌تواند با ایجاد هم‌افزایی، به رشد تبدیل شود. مورد مهم دیگر ماهیت بازیگران حوزه اقتصاد است. دولت از منظر توان مدیریتی و کارشناسی، نهاد از ریشه ضعیف است که اکنون ضعیف تر هم شده، به نحوی که نقش مذاکره و عقد انواع قرارداد نیز بر دوش این نهاد است. بخش خصوصی نیز دچار این عارضه است. کافی است فعالیت‌های ساختار بخش واقعی کشور که در بنگاه‌های اقتصادی تجلی یافته، مورد بررسی قرار گیرد. در این صورت می‌توان گفت عمده آنها مبتنی بر رانت شکل گرفته و نه کارایی و بهره‌وری. نظام بانکی کشور به همراه پایه پولی رشد کرده و خانواری که همواره سوار بر تورم بوده و دل به ثروت خود در قالب مسکنی خوش کرده که در نتیجه افزایش تورم، با رشد همراه بوده است. بنابراین بخشی از بارادایم کنونی همواره تحمیلی بوده و بخشی هم در حال روی دادن است. در این میان لازم است تدابیری اندیشیده شود تا با پیوند چندین اتفاق به یکدیگر، به وقوع تحول امیدوار باشیم که به طور حتم این تغییر و تحولات به یکباره اتفاق نخواهد شد.

یکی از تحولات، انتشار اوراق خزانه است. بیش از یک سال است که در لایحه قانون رفع موانع تولید رقابت پذیر تمامی الزامات قانونی مورد نیاز با هدف شکل دهی بازار اوراق در کشور پیش‌بینی و همچنین رأی مثبت مجلس رانیز به همراه داشته است. بنابراین در سال ۱۳۹۵، می‌توان شاهد وقوع اتفاقات جدی و امیدوار کننده‌ای در بازار بدهی‌های دولت بود که البته به لحاظ ملاحظات شرعی به صکوک تغییر شکل، داده است. حال آنکه مسئول دارایی پشتوانه این اوراق نیز در تبصره قانون بودجه ۱۳۹۵، وزارت امور اقتصاد و دارایی تعیین شده که به عنوان جمع دار اموال دولت، حق تصرف دارایی‌ها را داشته باشد. در حال حاضر این توافق حاصل شده که چهار نوع برگه مورد انتشار قرار گیرد؛ نخست اوراق مشارکت برای تأمین مالی دولت، دوم اسناد خزانه که محدود به یک سال باشد و قبل از پایان سال باید به منظور

هموار سازی مخارج دولت تسویه شود. سوم اوراق تسویه که امکان جابه‌جایی طلب و بدهی را میسر می‌سازد و در نهایت باید به اوراق بدهی یا صکوک اجاره اشاره کرد.

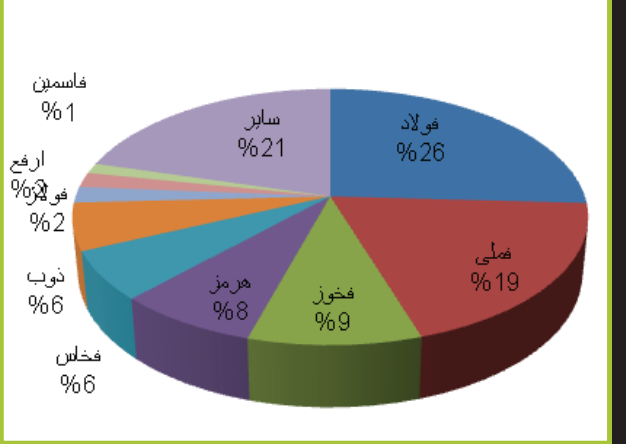
این موارد در قالب یک تبصره در بودجه مطرح شده است. طی این روند، بدهی جدیدی ایجاد نشده و تنها تبدیل بدهی صورت می‌گیرد، چنانکه از حال اجباری تحمیل شده، به برگه‌ای قابل مبادله تغییر ماهیت می‌دهد. اکنون دست دولت در این تبصره باز است تا به میزان بدهی‌های مسجل شده خود، به انتشار اوراق بپردازد. در این میان اما موضوع چالشی سود پرداختی این اوراق است، چرا که تأخیر در پرداخت آن مجاز نیست. نگرانی دیگری که مطرح است تبعات انتشار اوراق در حجم بالاست. چنانچه انتشار اوراق در مقیاس حدود چهار تا پنج هزار میلیارد تومان صورت گیرد، اتفاقی خاصی نخواهد افتاد. اما از آنجا که ساز و کار حساب شده‌ای برای پرداخت بدهی‌های دولت تدوین شده، جای نگرانی برای افزایش نرخ‌ها وجود ندارد. اگر سربال و زنجیره بدهی‌ها در نظر گرفته شود، دولت به پیمانکار، پیمانکار به بانک و بانک به بانک مر کزی بدهکار است.

بدون نیاز به انتشار مستقیم اوراق در بازار، می‌توان همین سربال را برای مسیر اوراق نیز متصور بود، ضمن اینکه این اوراق در مسیر خود تمامی ترازنامه‌ها را تسویه کرده و سپس مسیر خود را ادامه می‌دهد. حال اگر تمامی این اوراق مستقیم وارد بازار می‌شد، این نگرانی بجا بود و این شوک به همراه افزایش در نرخ‌ها، نظام بانکی را نیز تحت تاثیر خود قرار می‌داد. مزیت این اوراق در وهله نخست، ایجاد تعهد و ارائه جدول زمانی پرداخت از سوی دولت است. همچنین با دسته‌بندی اوراق بر حسب نوع طلب و طرف طلبکار، می‌توان امیدوار بود که بازار بدهی به‌سوی رفع انجماد دارایی‌های بانک‌ها و در نتیجه کاهش نرخ بهره پیش رود. بنابراین در این مقوله باید دو جنبه در نظر گرفته شود؛ نخست حجم اوراق و دوم انتشار اوراق با هدف کمک به کاهش نرخ سود در نظام بانکی. چنانچه بازار اوراق بدهی بتواند به نحو صحیحی ایجاد و توسعه یابد، می‌تواند تا حدود قابل توجهی کار گشا باشد.

ضمن اینکه هم‌اکنون نیز بر این اساس یک تکانه یا پیشران شکل گرفته است، به گونه‌ای که حدود پنجاه هزار میلیارد ریال اوراق در ماه‌های پایانی سال گذشته منتشر شده و این در حالی رخ داده که نرخ‌ها نیز کاهش یافته است. این اتفاق در کنار کارکرد محوری بسته تحریک تقاضای دولت – که مداخله بانک مر کزی در بازار بین بانکی با هدف کاهش نرخ سود این بازار بود – روند مثبتی را موجب شد که کاهش نرخ بهره بین بانکی از ۲۹ درصد به کمتر از ۱۹ درصد را در پی داشت. البته هدف نهایی این سیاست، کاهش بیشتر نرخ سپرده و رونق تسهیلات بانک‌هاست که تا حد قابل توجهی حاصل شده و قرار بر ادامه این روند نیز هست. بنابراین شکل گیری بازار اوراق بدهی دولت، یکی از اتفاقات مثبتی است که انتظار می‌رود انطور که باید در اقتصاد کشور روی دهد.

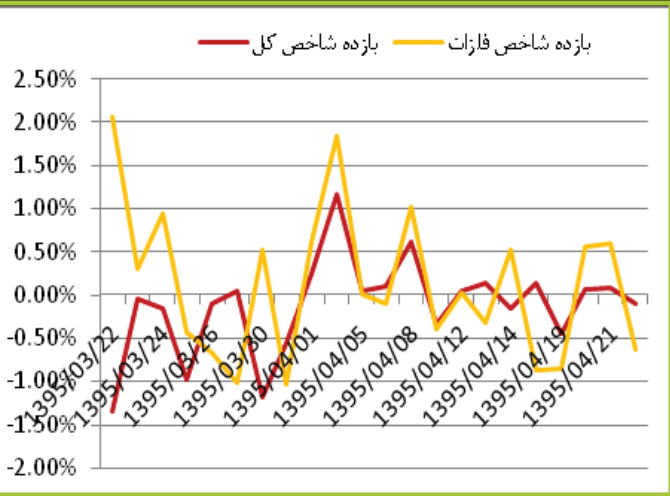
منعت فلزات اساسی زیر ذره بین بورس (تهیه از کارگزاری بانک انصار) یک ماهه منتهی به ۹۵/۴/۲۲

سهیم بازار شرکت های برتر گروه فلزات اساسی



نماد	ارزش بازار-میلیون ریال	درصد از کل
فولاد	۹۱,۸۷۵,۰۰۰	۲۵.۸۰%
فملی	۶۹,۳۰۹,۸۰۰	۱۹.۲۰%
فخوز	۳۴,۰۲۳,۶۷۲	۹.۳۰%
هرمز	۳۰,۰۳۰,۰۰۰	۷.۷۰%
فخاس	۲۲,۵۱۲,۰۰۰	۶.۲۰%
ذوب	۱۹,۳۴۰,۵۴۲	۶.۰۰%
فولائز	۶,۹۳۴,۷۲۰	۲.۰۰%
ارفع	۱۰,۰۲۳,۸۱۳	۱.۹۰%
فاسمین	۴,۴۹۲,۰۰۰	۱.۳۰%
سایر	۷۴,۵۴۲,۰۹۱	۲۰.۶۰%
مجموع	۳۶۴,۳۵۳,۹۹۵	۱۰۰%

نماد	P/S	P/BV
فولاد	۱.۱۷	۰.۷۲
فملی	۱.۴۹	۱.۰۳
فخوز	۰.۸۱	۱.۳۶
هرمز	۲.۹۵	۲.۰۱
فخاس	۲.۳۰	۲.۴۹
ذوب	۰.۶۸	۱.۰۲
فولائز	۱.۱۸	۱.۵۴
ارفع	۱.۳۷	۴.۵۱
فاسمین	۲.۰۴	۱.۳۹



۷۵,۵۰۰
۷۵,۰۰۰
۷۴,۵۰۰
۷۴,۰۰۰
۷۳,۵۰۰
۷۳,۰۰۰
۷۲,۵۰۰
۷۲,۰۰۰
۷۱,۵۰۰
۷۱,۰۰۰



چالش بانک‌ها با حوزه صنعت

با توجه به اهمیت حوزه صنعت در رونق تولید و رشد اقتصادی، تسهیلات دهی بانک‌ها به این حوزه همواره محلی برای چالش بین حوزه بانکی و صنعت بوده است. گرچه در سال‌های اخیر با قفل شدن حدود ۵۰ درصد از منابع بانک‌ها (به دلیل معوقات بانکی و بدهی‌های دولت) از توان تسهیلات دهی آنها کاسته شده اما باز هم بالاترین سهم به تامین سرمایه در گردش بنگاه‌های تولیدی و به ویژه در حوزه صنعت، معدن اختصاص داشته است.

هم وجود دارد که در صورت شفافیت بیشتر صورت‌های مالی بانک‌ها و موسسات اعتباری حجم دارایی‌های غیر جاری و منجمد شده نظام بانکی به راقامی بالاتر از اعداد اعلام شده برسد. حجم مطالبات معوق در ارقام رسمی اعلام شده بالغ بر ۳۵ درصد تسهیلات پرداختی نظام بانکی است که بیش از ۱۷ برابر نرخ‌های متداول نظام بانکی در سطح استانداردهای بین‌المللی است. بر اساس آخرین اعلان رئیس کل بانک مرکزی از کل دارایی‌های شبکه بانکی، در حال حاضر نزدیک به ۴۵ درصد آنها «منجمد» و از گردش خارج شده است. به گفته وی، «مطالبات غیر جاری به میزان ۹۰ هزار میلیارد تومان، مطالبات شبکه بانکی از دولت ۱۱۵ هزار میلیارد تومان و رقمی معادل مطالبات شبکه بانکی از دولت، حجم دارایی‌های غیر عملیاتی بانک‌ها شامل املاک و مستغلات را تشکیل داده است و شبکه بانکی تنها با ۵۵ درصد منابع، تامین نیازهای مالی در اقتصاد را انجام می‌دهد.» از این گفته‌ها چنین برمی‌آید که از حدود ۷۱۰ هزار میلیارد تومان دارایی (و بدهی) شبکه بانکی، حدود ۳۲۰ هزار میلیارد تومان آن به طریقی از گردش خارج یا منجمد شده است. نسبت مطالبات غیر جاری به تسهیلات به عنوان مشخصه مدیریت تسهیلات یکی از کلیدی‌ترین نسبت‌های نشان‌دهنده سلامت بانکی از حیث اعطای تسهیلات و اعتبارات است. این موضوع و اثرات مترتب بر آن به قدری اهمیت دارد که در توصیه‌های کمیته بال (۳۰ و ۳۰) بدان پرداخته شده است. بالا بودن این نسبت در بانک‌های ایران نسبت به استانداردها نشان از مدیریت اشتباه تسهیلات دارد. عواملی چون تسهیلات تکلیفی، نبود رویه اعتبارسنجی و نبود نظارت کافی و مشکلات مربوط به وثایق از جمله علل افزایش این نسبت است.

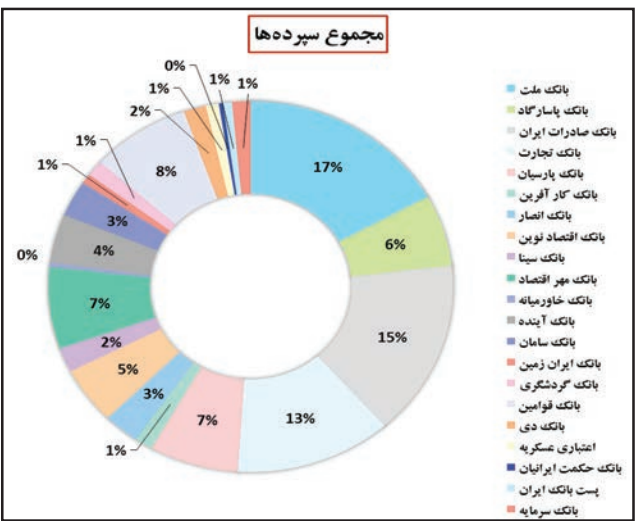
منابع قفل شده بانک‌ها اکنون به لحاظ حجم و کیفیت پایین این گونه دارایی‌ها، نظام بانکی کشور را در معرض هشدار قرار داده است و بیم آن می‌رود که از کارآمدی بانک‌ها بکاهد. نمونه آن ورود برخی بانک‌ها به سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و ساخت و سازهای لوکس یا مگامال‌هاست که سبب شده با توجه به رکود بخش مسکن، این املاک بدون مشتری بمانند و منابع بانکی در آن حصر شود. از آنجا که برخی کارشناسان چشم‌انداز خوبی برای بازار مسکن در بخش ساختمان‌های لوکس و مگامال‌ها می‌دیدند، به همین خاطر منابع بسیار زیادی وارد این نوع ساخت‌وساز شد و سیستم بانکی به خاطر آنکه نرخ سود مبادله‌ای‌اش در فشار اداری سنگینی قرار گرفته بود، گریزگاه خود را، سرمایه‌گذاری در بخش ساختمان می‌دید و در نتیجه حجم زیادی از منابع بانکی، در تهران و شهرهای بزرگ به بخش ساختمان سرازیر شد.

اگر در سال‌های ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ در تهران حدود ۲۰ میلیون مترمربع واحد مسکونی در حال ساخت وجود داشت، این رقم در سال‌های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ به ۶۰ میلیون مترمربع رسید. در واقع حجم ساخت‌وساز سه برابر شد و منابع عظیمی را به خود اختصاص داد. نتیجه این شد که با بروز رکود در بخش مسکن، عمل سرمایه‌گذاری‌ها در این بخش قفل شد و ساختمان‌های لوکس بدون مشتری ماند، به طوری که برخی کارشناسان امروز معتقدند برای این موضوع، کاری نمی‌توان کرد. در واقع تا زمانی که اقتصاد کشور راه نیفتد، به دلیل حجم زیاد منابعی که در این بخش قفل اقتصادی کشور به کارگیری راهکارهایی برای برون‌رفت نظام بانکی کشور از این وضعیت ناگوار است؛ چرا که ادامه این وضعیت آثار مخربی بر وضعیت بانک‌ها می‌گذارد و به تدریج بانک‌ها را از مسیر جذب منابع و تخصیص بهینه آن به فعالیت‌های سالم و مولد اقتصادی باز می‌دارد. همچنین ادامه این روند ضمن اینکه تنگنای اعتباری را تشدید می‌کند، حاشیه سود بانک‌ها را کاهش داده و چسبندگی به نرخ‌های سود سپرده بالا را در جهت ادامه بقا تشدید می‌کند. از این رو بیم آن می‌رود در صورت عدم به کارگیری راهکارهایی موثر برای برون‌رفت از این بن‌بست، امکان رعایت نرخ‌های سود سپرده که اخیراً از سوی شورای پول و اعتبار اعلام شد، مقدور نباشد و به تدریج انحراف در عملکرد سیستمی بانک‌ها سایر بخش‌های مالی و اقتصادی کشور را نیز درگیر کند.

چشم‌انداز کلی

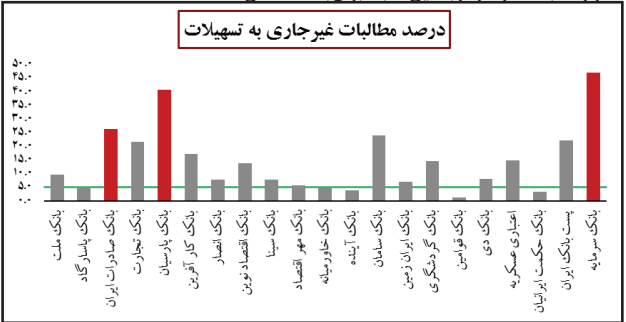
در ارزیابی بانک‌ها معمولاً فاکتورهای متفاوتی باید در نظر گرفته شود که بحث طولانی‌تری را برای بررسی آنها می‌طلبد، اما در ادامه به چند مورد مهم و کلیدی از این موارد به صورت اجمالی پرداخته می‌شود.

مجموع سپرده‌های بانک‌های حاضر در بازار سرمایه بالغ بر ۶۰۰۶۶ هزار میلیارد ریال است. این در حالی است که مجموع سپرده‌ها نزد بانک‌ها (تجاری و تخصصی) در پایان شهریور ۹۴ بر اساس گزارش‌های بانک مرکزی به مبلغ ۸۴۲۱ هزار میلیارد ریال رسیده است. بنابراین مجموع سپرده‌های بانک‌های حاضر در بازار سرمایه بالغ بر ۷۰ درصد سپرده‌های کشور را شامل می‌شود که در این میان، سهم بانک ملت با مقدار ۱۷ درصد از کل بانک‌های حاضر در بازار سرمایه از همه بیشتر است. بانک‌های صادرات، تجارت و قوامین در رتبه‌های بعدی قرار دارند.



از حیث کارایی نگاهی به تعداد شعب و کارمندان، سرانه هزینه، سود و سرانه جذب سپرده‌ها می‌تواند راه‌گشا باشد. بعنوان مثال بانک‌های تجارت و صادرات بار تبه‌اول و دوم از حیث تعداد شعب در بین سایر بانک‌ها دارای کمترین نسبت سپرده به تعداد شعب و کارکنان هستند و به همراه بانک ملت بیشترین سرانه هزینه را در بین بانک‌ها دارند که جای تامل دارد، کما اینکه سیاست‌های پیش روی برخی از بانک‌ها -چون کاهش تعداد شعب- نشان از توجه اخیر آنها به این امر دارد.

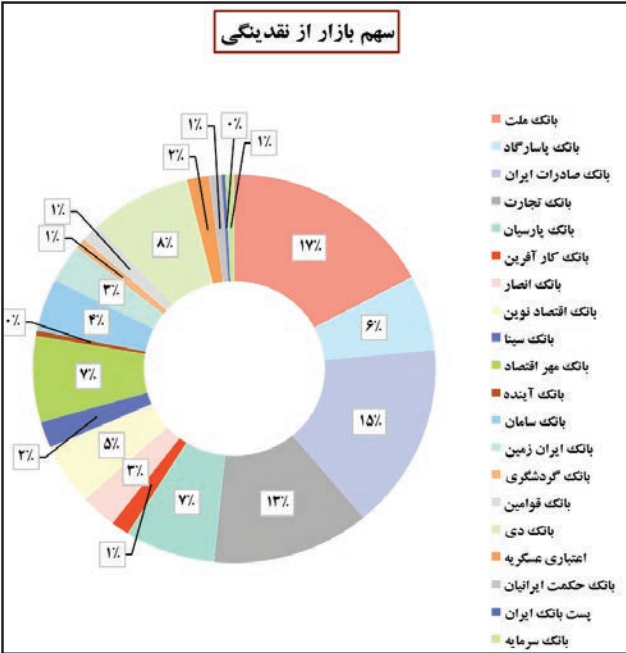
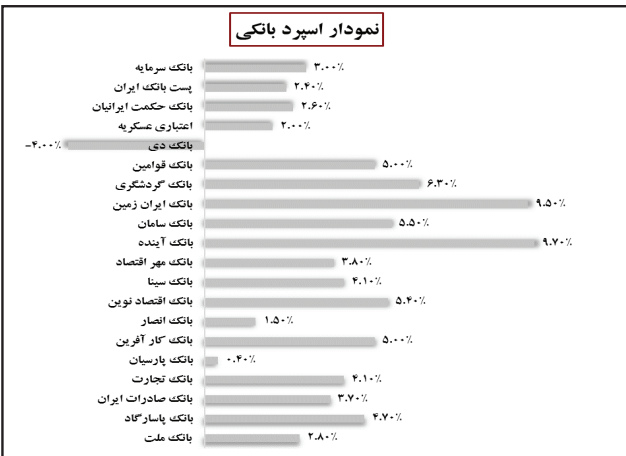
همان‌طور که پیش‌تر اشاره شد، مسئله مطالبات غیر جاری مسئله مهم دیگری است که ضروری است به آن نیز پرداخته شود. بررسی این نسبت نشان از بالا بودن آن در سیستم بانکی به ویژه برای بانک‌های سرمایه، پارسیان و صادرات دارد. این شاخص طبق استانداردهای بین‌المللی باید چیزی کمتر از ۵٪ باشد. در نمودار بالا این نسبت برای بانک‌ها نشان داده شده است.



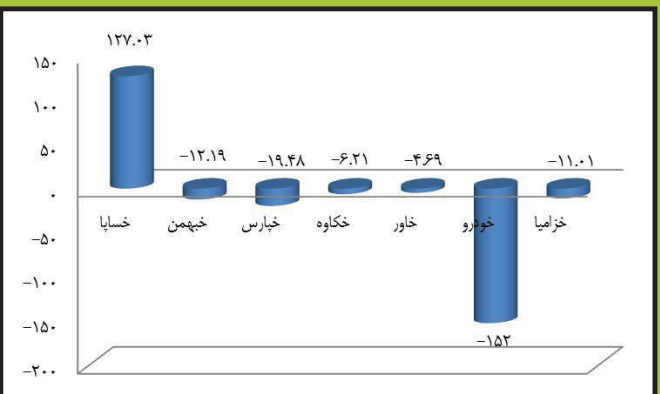
بررسی تاثیر منابع آزاد شده بر سودآوری بانک‌ها

کل مبلغ سپرده قانونی بانک‌های حاضر در بازار سرمایه نزدیک به ۵۹۹,۷۱۹,۲۲۱ میلیون ریال است. شایان توجه است نرخ سپرده قانونی برای سپرده ریالی قرض الحسنه ۱۰ درصد و برای سایر سپرده‌های ریالی ۱۳.۵ درصد بوده است. بر اساس تصمیمات اخیر دولت محترم و بانک مرکزی نرخ سپرده قانونی بانک‌ها با توجه به انضباط بانک‌ها در رعایت قوانین و مقررات، حداقل به ۱۰ درصد کاهش خواهد یافت.

با کاهش به طور میانگین ۱ درصد نرخ سپرده قانونی، مبلغ ۵۳,۸۵۵,۸۲۹ میلیون ریال از منابع آزاد خواهد شد. که با فرض نرخ بازده سرمایه‌گذاری ۲۰٪ و ضریب فرایند پولی ۶۰.۱ مرتبه، به دوشکل مستقیم و غیرمستقیم از طریق تاثیر مستقیم در سودآوری بانک‌ها و افزایش پایه پولی و جذب منابع آزاد شده توسط بانک‌ها بر سودآوری بانک‌ها تاثیر گذار خواهد بود. توجه به سهم بازار از نقدینگی بانک‌ها نشان‌دهنده سهم هر یک از قبل منابع غیر مستقیم خواهد بود که با در نظر گرفتن اسپرد بانکی هر کدام می‌توان سودآوری غیر مستقیم از قبل کاهش نرخ سپرده را نیز مشاهده کرد.



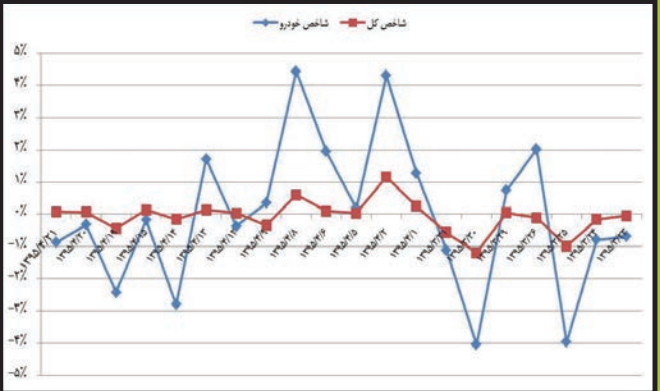
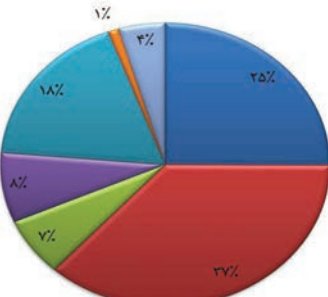
صنعت خودرو از نگاه کارگزاری بانک کشاورزی منتهی به ۹۵/۴/۲۳



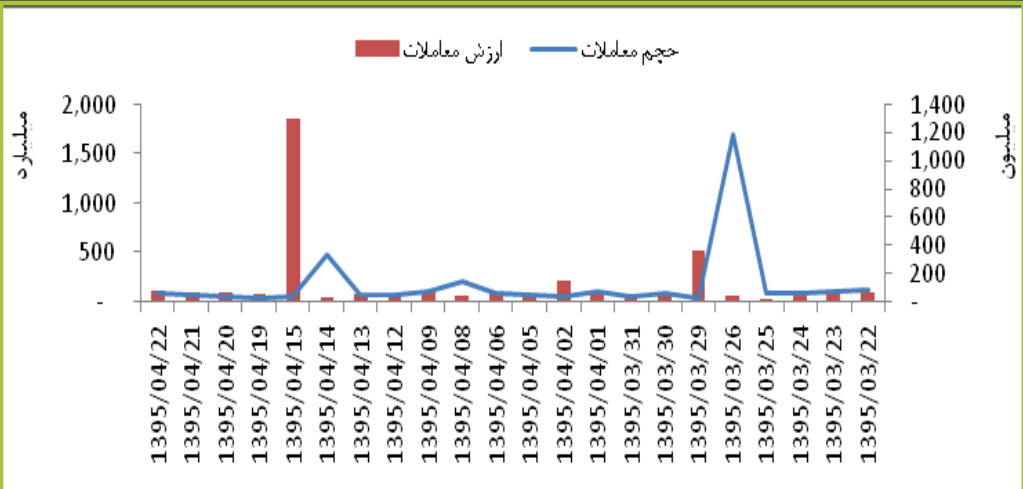
حجم معاملات



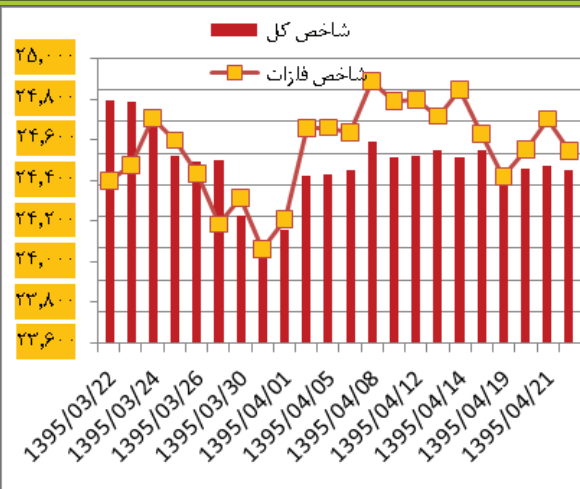
ارزش معاملات



شرح	P/E	P/S	M/B
خودرو	۵۵,۴۳	۰,۲۷	۲,۶۴
خسپا	۱۳,۰۹	۰,۵۹	۱,۳۱
خیهمن	۸,۳۷	۴,۸۵	۱,۱۵
خیارس	۵۴,۵۶	۰,۲۳	۵,۹۹
خز امیا	۱۲,۱۷	۰,۳۱	۰,۹۸
خاور	۱,۵۵	۰,۵۰	۳,۸۰
خکاوه	۱۳,۵۵	۰,۲۱	۰,۷۹



نماد	در صد نوسان	قیمت	ارزش بازار (ریال)
۵ سهم پرنوسان مثبت در فلزات اساسی	۵۰	۴۳,۱۵	۶۲۱,۳۶۰
۵ سهم پرنوسان منفی در فلزات اساسی	۴۰	۳۷,۲۷	۵۳۶,۴۰۰
۵ سهم پرنوسان مثبت در فلزات اساسی	۴۰	۲۳,۴۵	۳۷۲,۷۰۰
۵ سهم پرنوسان منفی در فلزات اساسی	۴۰	۱۵,۸۷	۲۰۵,۰۶۸
۵ سهم پرنوسان مثبت در فلزات اساسی	۴۰	۶,۷۰۰	۳۱,۷۴۰,۰۰۰
۵ سهم پرنوسان منفی در فلزات اساسی	۴۰	۱,۸۹۸	۲۰۱,۰۰۰
۵ سهم پرنوسان مثبت در فلزات اساسی	۴۰	۲,۳۵۱	۱۸۵,۶۲۴
۵ سهم پرنوسان منفی در فلزات اساسی	۴۰	۳,۶۳۴	۳۴۰,۰۳۶
۵ سهم پرنوسان مثبت در فلزات اساسی	۴۰	۲,۴۶۶	۷۲۶,۸۰۰
۵ سهم پرنوسان منفی در فلزات اساسی	۴۰	۲,۴۶۶	۱۲۲,۱۵۳





امکان تامین مالی بازار کالایی از طریق بازار سرمایه

■ جواد فلاح

رئیس اداره مطالعات و سنجش ریسک شرکت بورس کالای ایران

با راه اندازی معاملات آنلاین گواهی سپرده کالایی سکه طلا که همان حکم معاملات نقدی سکه را دارد، بستری برای انجام این معاملات در سایر محصولات قابل معامله در بورس کالای ایران شامل محصولات کشاورزی، صنعتی و معدنی، محصولات پتروشیمی و فرآورده های نفتی فراهم شد. طبق گزارش فانو، قبض انبار و گواهی سپرده کالایی می تواند به توسعه بخش کشاورزی در دوران گذار از حمایت های مداخله جویانه دولت به سیاست های حمایتی مبتنی بر نظام بازار کمک کند.

بر اساس نتایج مطالعات فانو، وجود یک بستر قانونی و مقرراتی که بتواند چارچوبی را ایجاد کند که در بستر آن اوراق بهاداری تحت عنوان قبض انبار تولید شود، از اهمیت بسزایی برخوردار است. در چارچوب این قوانین و مقررات با سپرده شدن کالا در انبار، قبض انباری که قابلیت معامله در بازار ثانویه را داشته باشد و مالک آن بتواند برای اخذ تسهیلات از شبکه بانکی آن را توثیق کند، اهمیت بسزایی دارد. بررسی ها در ایران نشان می دهد این زیر ساخت قانونی در سال ۱۳۴۰ ایجاد شده است. به موجب قانون انبارهای عمومی کشور، شرکت انبارهای عمومی به صورت شرکت های سهامی عام از سوی بخش خصوصی اداره می شد. این انبارها می توانستند برای کالاهایی که به آنها سپرده می شد، قبض انبار قابل معامله در بازار ثانویه و قابل توثیق نزد شبکه بانکی صادر کنند. این مقررات توانایی این را داشت تا شرایط را برای شکل گیری قبض قابل معامله در بازار سرمایه و توثیق نزد شبکه بانکی را فراهم کند، اما از این فرصت قانونی بهره برداری لازم صورت نگرفته است.

در سال های بعد با توافقی که بین گمرک و شرکت انبارهای عمومی انجام شد، زمینه برای تغییر شکل این انبارها به انبارهای حوزه گمرک و ارائه خدمات به گمرک فراهم شد، تغییر شکلی که حاصل آن به فراموشی سپرده شدن رسالت اصلی این انبارها برای صدور قبض قابل معامله بود.

احساس نیاز به این اوراق بهادار در نهایت سبب شد تا بورس کالای ایران با الگوبرداری از بورس های معتبر جهانی نظیر بورس فلزات لندن، بورس کالای اندیزاگو و... و بومی سازی آن بر اساس شرایط داخلی، به دنبال راه اندازی معاملات گواهی سپرده کالایی باشد. این پیگیری ها با مصوبه شورای عالی بورس و اوراق بهادار به ثمر رسید که مهم ترین اثر مصوبه شورا، معافیت معاملات این اوراق از مالیات است. بر این اساس بورس کالای ایران نخستین گواهی سپرده کالا بر سکه طلا را آغاز کرد تا تسرفصلی برای ورود این ابزار به بخش های کشاورزی و صنعتی باشد، به ویژه برای کالاهایی که در حال حاضر در بورس کالای ایران معامله می شوند. این اوراق که مانند دیگر اوراق بهادار از امکان معاملات پیوسته ثانویه برخوردارست، قابلیت انبارداری را ایجاد می کند، به این صورت که پس از ورود کالا به انبارهای مورد تایید بورس کالای ایران، در صورت برخورداری کالاهای مزبور از استانداردهای لازم، کالا تحویل و سپس برای آن قبض انبار صادر می شود.

همان طور که اشاره شد صاحب کالا پس از تودیع کالای خود در انبار و دریافت گواهی سپرده کالایی می تواند این ورقه بهادار را همانند سایر اوراق بهادار نظیر سهام در بازار ثانویه معامله کرده و یا نزد شبکه بانکی برای اخذ تسهیلات و وثیقه کند.

امکان توثیق این اوراق نزد شبکه بانکی برای دریافت تسهیلات به تولیدکننده این امکان را می دهد به پشتوانه کالای تولیدی خود اقدام به تامین مالی کند. این موضوع بر اساس مطالعات فانو از اهمیت بسزایی در کمک به توسعه بخش کشاورزی برخوردار است. کشاورزان می توانند پس از برداشت محصول و تودیع آن به انبار پذیرش شده از سوی بورس، قبض انبار قابل توثیق نزد شبکه بانکی دریافت کنند. با این اقدام کشاورزان می توانند با وثیقه کردن قبض انبار و اخذ تسهیلات اقدام به تامین هزینه های زندگی و سرمایه گذاری کنند. چراکه اغلب مشکلات مالی و عدم وجود زیر ساخت های انبارداری سبب فروش سریع محصول، بلافاصله پس از برداشت آن از سوی کشاورز می شود، ضمن اینکه بالا بودن حجم و ناگهانی بودن عرضه منجر به کاهش قیمت محصولات نیز می شود. اما با بکارگیری این ابزار و گسترش آن، کشاورز می تواند با تامین مالی کوتاه مدت خود از محل عرضه محصول در فصل برداشت که از قیمت های پایینی برخوردار است، خودداری کند. یکی از کارکردهای جانبی این ابزار، توسعه سیستم انبارداری برای نگهداری بهتر محصولات است. همچنین با تولید اطلاعات در این بستر، نهاد ناظر که به واسطه عدم وجود اطلاعات کافی و دقیق توانایی برنامه ریزی دقیق برای مدیریت بازار را ندارد می تواند با بکارگیری اطلاعات مربوط موجودی انبارهای بازار را به نحو بهتری تنظیم کند. همچنین تبدیل شدن کالا به اوراق بهادار این امکان را برای صندوق های سرمایه گذاری فراهم می سازد تا بتوانند با سرمایه گذاری بر روی این اوراق، امکان تامین مالی بازار کالایی از طریق بازار سرمایه را فراهم شود. مجموع این مزیت ها بورس کالای ایران را بر آن داشت تا برنامه پذیرش انبار در کشورهای هدف صادراتی ایران نظیر هند، عراق و کشورهای اروپایی با محصولات استاندارد را در دستور کار خود قرار دهد تا مصرف کنندگان این کالاها، مستقیم محصولات مورد نیاز خود را با تضمین های بورس و مکانیسم بازار از ایران خریداری کنند.

با توسعه این ابزار معاملاتی امیدواریم در آینده نزدیک امکان تامین مالی آسان تر بازار کالایی از طریق بازار پول و بازار سرمایه فراهم شود.

شطرنج بازی در بازار کشاورزی

پاشنه آشیل خرید تضمینی کجاست؟

با توجه به اینکه بخش بزرگی از تولیدکنندگان حوزه کشاورزی را تولیدکنندگان عمده و بزرگ تشکیل می دهند، سیاست های اعمالی در این بازار این سوالات را به ذهن متبادر ساخته است که آیا عرضه و فروش محصولات در بورس کالای ایران با سیاست های اعمالی مبنی بر خرید و قیمت تضمینی موفق به توسعه بخش کشاورزی شده است یا عملکرد آن صرفا اقدامی در جهت خرید محصولات است که در دست کشاورز مانده است؟ اگرچه انتقادهای وارده در به کارگیری و اجرای سیاست خرید تضمینی منجر به شکل گیری قیمت تضمینی شد؛ اما همین مسئله در حال حاضر نیز بنا به نظر برخی از کارشناسان با نواقصی همراه است. بر این اساس طی گفت وگویی با عضو هیئت مدیره صندوق بیمه کشاورزان به بررسی این مسئله پرداختیم. مشروح مصاحبه انجام شده با عبدالرضا کریم پور ملک شاه عضو هیئت مدیره صندوق بیمه کشاورزی در ذیل آمده است:

■ با توجه به برنامه دولت در حمایت از کشاورزان، راهکار پیشنهادی شما برای رفع مشکلات قیمت تضمینی چیست؟

دولت باید بر اساس مکانیزم بازار عمل کند و نباید در قیمتی که از سوی بازار تعیین می شود، دخالتی داشته باشد. در محاسبه قیمت جهانی گندم وارداتی با ارز آزاد، حداقل یک اختلاف ۳۰۰ تومانی با قیمت خرید تضمینی موجود وجود دارد. با توجه به این فاصله قیمتی، می بایست قیمت خرید تضمینی را باز هم افزایش داد که با افزایش این فاصله، پرداخت های دولت برای این مایه التفاوت افزایش می یابد، لذا این مسئله دولت را باز یان بالایی مواجه می سازد. بر این اساس ضروریست که در این زمینه بخش خصوصی فعال و قیمت تضمینی بر اساس کف قیمت تعیین شود. به طوری که اگر کسی این محصولات را از کشاورز خریداری نکرد، کشاورز متضرر نشود ضمن اینکه با توجه به تجربه تمامی کشورها، قیمت تضمینی نباید هر ساله متناسب با تورم افزایش یابد.

■ با توجه به نرخ تورم، قیمت کف برای محصولات تضمینی با مسئله حمایت از کشاورز تضاد ندارد؟

یعنی با در نظر گرفتن حداقل ها، کشاورز نابود نشود. مبنای تعیین قیمت تضمینی در جهاد کشاورزی، قیمت تمام شده و به موجب هزینه های کاشت و تولید یک کیلو محصول است. این هزینه ها شامل هزینه زمین (یا اجاره زمین)، کارگر، شخم زمین بر اساس تراکتور، بذر، آب، کود و... می شود، در نهایت کنار مجموع این هزینه ها، هزینه ای هم به نام سود کشاورز و فرصت زمین در نظر گرفته شده است.

■ هزینه های قیمت تضمینی بیش از اجرای خرید تضمینی، بار مالی بالایی را بر دولت تحمیل نمی کند؟

در مقایسه بین سیاست خرید تضمینی و قیمت تضمینی، قیمت تضمینی از آسیب های کمتری برخوردار است. فقط روش تعیین قیمت خطا دارد که باید آن را حل کرد.

■ پس به نظر شما تعیین قیمت تضمینی باید اقتباسی از قیمت جهانی محصولات باشد؟

بله. اما در حال حاضر در تعیین قیمت خرید تضمینی یا قیمت تضمینی هیچ گونه ربطه ای با قیمت جهانی وجود ندارد و قیمت گذاری این نوع محصولات به صورت اقتضایی انجام می شود. یکسال این قیمت معادل تورم افزایش می یابد. در سال بعدی با توجه به قیمت جهانی محصولات این قیمت تعیین می شود و یا اینکه به منظور حمایت از کشاورز این قیمت افزایش می یابد. به طوری که در تعیین قیمت خرید تضمینی طی ۳۰ سال گذشته، هیچ روند معنی دار و یکنواختی وجود نداشته است.

■ اگر قرار به اجرای قیمت تضمینی در گندم به صورت پایلوت باشد، در مورد مابقی گندم ها چه سیاستی را باید در پیش گرفت؟

در مورد گندم همیشه مغضلی وجود دارد که در آن گندم وارداتی به عنوان گندم داخلی به ما فروخته می شود. در واقع در برخی مراکز غله، گندم های وارداتی جاسازی می شده است. یعنی زیر کامیون گندم وارداتی بود و روی آن با گندم های داخلی پر می شده است. این اتفاق به واسطه بالا بودن فاصله قیمت گندم وارداتی با گندم داخلی رخ می دهد. مسئله دیگری که نیز در سال جاری به آن مواجهیم، اختلاف معنادار بین جو و گندم است. همواره جو با گندم مخلوط و به دولت فروخته می شود.

■ این مسئله قابل تشخیص نیست؟ جدولی به نام جدول پاکسی گندم وجود دارد که در آن

لزوم تحلیل تحولات بازارهای کالایی بر بازار سرمایه ایران

بازار سرمایه ایران به طور غیر مستقیم تحت تاثیر نتیجه فراندوم ۴۲ ژوئن انگلیس قرار خواهد گرفت. آثار این اقدام می تواند تحت الشعاع عوامل دیگر قرار گرفته و بسیار محدود باشد اما نمی توان این عامل منفی و تبعات آن بر بازارهای کالایی را نادیده گرفت چرا که بخش قابل توجهی از فعالیت های اقتصادی مانند صنایع معدنی، فلزات اساسی و پتروشیمی مستقیما تحت تاثیر قیمت جهانی نهاده ها و محصولات تولیدی قرار می گیرند.



مشخص می شود که تا چند درصد می توان افت قیمت و تا چند درصد افت مفید گندم را پذیرفت. در واقع به تناسب هر یک از این پله ها یعنی افت مفید یا افت قیمت، قیمت تغییر می کند. این پله ها بین ۲۰ تا ۱۰ است. یعنی تا ۱۰ درصد امکان دانه های مفید در گندم وجود دارد. همچنین این گندم می تواند مخلوطی از جو یا جو دو سر باشد. پس می توان به گندم پاک صفر، سه تا ۱۰ درصد جو افزود و سیستم هم آنرا خریداری می کند. اختلاف قیمتی که در گندم بابت ۱۰ درصد جو وجود دارد، چندان معنا دار نیست. یعنی ۱۰۰ کیلو جو با قیمت کیلویی ۹۰۰ تومان، به قیمت هزار و ۲۵۰ فروخته می شود. بر این اساس می ارزد که جو با گندم مخلوط شود.

■ با حذف خرید تضمینی، در محصولات کیه کیفیت پایین، افت عیار و رطوبتشان منجر به حذف آنها از فهرست قیمت تضمینی می شود، تکلیف کشاورز چیست؟ آیا این مسئله منجر به شکست قیمت تضمینی نخواهد شد؟

اگر قرار بر این است که بورس کالا در قیمت تضمینی وارد شود، باید برای این گروه از محصولات، فکری کند. در بورس کالا با در نظر گرفتن بازار گردان، تلاش شده است تا در صورت وجود مشتری برای محصولات، بازار گردان این کالاها را خریداری کند تا کشاورز آسیب نبیند. بد نیست که این بازار گردان برای آن نوع از محصولاتی که به علت نوع کیفیتشان مورد پذیرش واقع نشده اند، وارد عمل شود و مبادرت به خریداری آنها کند. در واقع برای جو و درتی که به علت کیفیت پایین تر و برخورداری با گردان برای کمتر مورد پذیرش بورس کالا نشده اند، بازار گردان برای حمایت از کشاورز، آنها را خریداری کند. در اصل باید گفت که پاشنه آشیل این موارد اصلاح قیمت خرید تضمینی و فروش است که به این واسطه می توان نگرانی های موجود در این خصوص را از میان برد.

در معاملات فلزات پایه نیز پس از افت شدید و شارپ قیمت ها پس از ۲۳ ژوئن به سرعت اصلاح صورت گرفت و با شروع ماه جاری اغلب قیمت ها در کانال صعودی قرار گرفت. از بین این فلزات پرمصرف، آلومینیوم و روی به نسبت افزایش نرخ بیشتری داشتند، هر تن داد و ستد می شد، در معاملات روز چهارشنبه ۱۳ جولای به قیمت ۲۲۲۱ دلار هم رسید. آلومینیوم هم شاهد نوسان قیمتی از ۱۶۴۹ دلار ابتدای ماه به ۱۶۸۷ دلار در مورخ فوق بود. برای مس، سرب روی و سایر فلزات پرمصرف هم وضعیت مشابهی را شاهد بودیم. دلایل مختلفی برای این افزایش نرخ ها بر شمرده می شود که از مهم ترین آنها می توان به کاهش ذخایر موجودی این کالاها در انبارها، انتشار گزارش مثبت از اشتغال آمریکا و همچنین پیش بینی افزایش تقاضای چین اشاره کرد.

در بازار داخلی ایران اما قیمت ها کم نوسان بود، اگرچه در برخی نمادها شاهد افزایش جزئی قیمت بودیم اما با توجه به رکود عمیق حاکم بر کشور، فعالیت واحدهای تولیدی با کمتر از نصف ظرفیت، ضعف طرف تقاضای فلزات اساسی در بازار داخل مانع افزایش قیمت بیشتر این محصولات می شود. از طرف دیگر در برخی از محصولات مانند مس و آلومینیوم که در بورس کالا عرضه می شود، برخی از خریداران با خرید اعتباری از بورس و فروش آن با قیمت های پایین تر در بازار به منظور کسب نقدینگی، تعادل بازار را برهم زده و خریداران واقعی این محصول را سر در گم می سازند. البته با توجه به وضعیت حاکم بر اقتصاد کشور و شرایط سخت تولید برای واحدهای مختلف تولیدی، به نظر نمی رسد در آینده نزدیک شاهد نوسانات شدید و تغییرات خاصی در بازار داخلی باشیم، مگر اینکه اتفاقات قابل ملاحظه ای در بازارهای جهانی روی دهد که شرایط داخلی را هم متاثر سازد.

واحد تحلیل و تحقیقات بورس کالای شرکت کارگزاری رضوی



