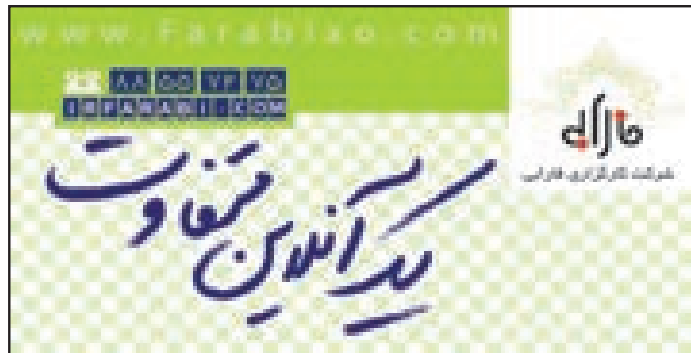




پارس الکترونیک با چهره جدید آمد:

تولد برند

«پارس سونی»

بورس امروز

شماره ۳ / شهریور ۱۳۹۵ / آگوست ۲۰۱۶ / صفحه ۳۰۰۰ تومان
ماهنامه تخصصی بازار سرمایه

سرخس مقاله

سخنی با رئیس سازمان بورس

■ سیدعلی حسینی

مدیرعامل شرکت بورس انرژی

با توجه به تغییرات مدیریتی اخیر، در بالاترین مقام نظارتی بازار سرمایه و انتصاب دکتر شاپور محمدی به عنوان رئیس جدید سازمان بورس و اوراق بهادار، که از مدیران با سابقه بازار سرمایه است، انتظار می‌رود تا برای توسعه و پیشرفت بیشتر بازار سرمایه اقدامات اساسی، انجام شود. بنابراین در ابتدا باید توسعه متوازن همه بخش‌های بازار سرمایه، تمام ارکان ها، نهادها و صنایع مورد توجه قرار گیرند. همچنین درخواست تامین مالی شرکت‌ها در راستای کمک به بنگاه‌ها و خروج از رکود، به سرعت پاسخ داده شود. علاوه بر این باید از ابزارهای قانونی سازمان بورس و اوراق بهادار، برای استفاده از مدیران باتجربه، صاحب صلاحیت و ریسک‌پذیر در ارکان بازار سرمایه، نهادهای مالی و شرکت‌های پذیرفته شده، استفاده شود. در این میان می‌توان از قابلیت و ظرفیت جناب آقای دکتر شاپور محمدی، در جهت تعامل و همکاری بیشتر با دستگاه‌های ذیربط از جمله بانک مرکزی، سازمان امور مالیاتی، وزارت نفت، وزارت صنعت و سایر ارکان، بهره برد. از سوی دیگر، انتظار می‌رود، همکاری منظم و ساختاری با مجلس به ویژه کمیسیون اقتصادی، به واسطه حضور جناب آقای دکتر پور ابراهیمی به عنوان یک صاحب نظر و مدیر ارشد بازار سرمایه در جایگاه ریاست کمیسیون اقتصادی، انجام شود.

ادامه در صفحه ۲

وقتی پول هوشمند در بورس نیست

جولان تلگرامی نو سان گیران در سهم‌های کوچک

یک لحظه تامل سابقه شاپور محمدی در بازار سرمایه و ارتباط آن با بدنه وزارت اقتصاد منجر به طرح مطالبات بازار به صورت شفاف شد ۳	تامین مالی با نرخ‌های گران با توجه به اینکه، نرخ سود بانکی در بازار سرمایه کاهش یافته، صرفه اقتصادی انتشار اوراق نیز برای ناشران کمتر شده است ۶	از صندوق‌های با درآمد ثابت چه می‌دانید؟ رابطه بازدهی و کارمزد صندوق‌های با درآمد ثابت علاوه بر ارایه بازدهی به سپرده‌گذاران خود، درآمد مناسبی را نیز برای مدیران خود داشته‌اند ۱۱
---	---	---

ارائه خدمات ارزشگذاری و مشاوره مالی

تلفظ در شاخه‌های تخصصی

- ارزشگذاری شرکت‌های بورسی و غیربورسی در هر زمینه‌ای خرد و بزرگ
- ارزشگذاری شرکت‌های سهامی خاص
- ارزشگذاری سهام و بده
- ارزشگذاری پروژه‌ها
- تحلیل بنیادی صنایع

تهران، خیابان خاندانسلیمان، خیابان ملت، شماره ۶
تلفن: ۸۸۱۰۷۸۹ - ۸۸۳۵۶۸۷۵ و ۸۸۲۶۹۸۱
www.mellatib.com

مشارکت و سرمایه‌گذاری بانک ایران زمین

- امکان تسهیلات به منظور احیای بافت فرسوده
- امکان تسهیلات به منظور جاذبه‌های تاریخی، هنری و تفریحی
- امکان تسهیلات به بخش کشاورزی در راستای استفاده از تکنولوژی روز دنیا
- امکان تسهیلات برای تجهیز در مناطق در حال توسعه
- امکان تسهیلات به داروهای و مراکز درمانی

@izbank.ir

telegram.me/izbank

www.izbank.ir

مرکز ارتباط با مشتریان: ۳۴۸۰۹

ایران زمین خانه ماست

ادامه از صفحه اول - علاوه بر توجه به توسعه زیرساخت‌های بازار سرمایه در حوزه فناوری اطلاعات، باید به تدوین مقررات، آموزش و تربیت نیروی انسانی و فرهنگ سازی عمومی دربار بازار سرمایه، پرداخته شود، به ویژه آنکه اقدامات انجام شده قبلی، با توجه به گذشت زمان نیاز به توسعه بازنگری و تقویت دارد. همچنین تعاملات بین المللی بازار سرمایه و تقویت جایگاه سرمایه ملی ایران و همچنین تعامل و همکاری با هدف تقاضای تمامی ذینفعان بازار سرمایه از جمله سهامداران حقیقی و خرد و همچنین خدمت به آنها و از طرفی حفظ استقلال حرفه‌ای سازمان بورس و تقویت نظارت‌های محتوایی از انتظارات مهمی است که از ریاست جدید سازمان بورس وجود دارد. ضمن تدوین نقشه جامع توسعه بازار سرمایه، پیگیری و تصویب قوانین و مقررات مورد نیاز و همچنین توجه به پیاده‌سازی از اقتصاد مقاومتی و کمک بازار سرمایه، به اجرایی شدن آن، دیگر انتظارات مهم از رئیس جدید محسوب می‌شوند. در کنار این انتظارات، باید همکاری و تعامل بیشتری از سوی سازمان بورس با جوامع حرفه‌ای حسابداری و حسابرسی به ویژه جامعه حسابداران رسمی، سازمان حسابرسی و انجمن‌های حرفه‌ای و علمی انجام گیرد تا نظرات خبرگان بازار سرمایه در قالب کار گروه‌های تخصصی استفاده شود. همچنین استفاده از نظرات کارشناسان، مدیران و خبرگان صنایع حاضر، در بازار سرمایه در قالب کار گروه‌های تخصصی و اتاق فکر در جهت توسعه بازار سرمایه لازم و ضروری به نظر می‌رسد. در این راستا برای توسعه بازار سرمایه بهتر است، شورای مشورتی «توسعه بازار سرمایه با هدف جمع‌آوری ایده‌های نو در خصوص ظرفیت‌های توسعه بازار در آینده» تشکیل شود.

بانک‌ها از جمله نهادهایی هستند که تحت نظارت گولانو (بانک مرکزی) قرار دارند که ممکن است نظارت‌های حاکم بر آنها منجر به بروز تداخلاتی در فعالیت‌های آنها در بازار سرمایه و شکل‌گیری مشکلاتی برای بانک‌ها و سهامداران آنها شود. از جمله این موارد، می‌توان به اقدام اخیر بانک مرکزی در الزام بانک‌ها برای افشای صورت‌های مالی با استفاده از استانداردهای مرجع ملی گزارشگری مالی (IFRS) اشاره کرد. اگرچه علت این امر، تطبیق هرچه بیشتر صورت‌های مالی شبیه‌بانکی با استانداردهای بین‌المللی عنوان شده است اماکن حضور هر چه بیشتر بانک‌ها در عرصه بین‌الملل فراهم شود، اما در نهایت این الزام منجر به آن شده تا بانک‌هایی که از فرصت کافی برای تهیه این صورت‌های مالی در موعد مقرر برخوردار نبودند، قادر به دریافت مجوز بانک مرکزی برای برگزاری مجامع خود نباشند. با توجه به ضرورت قانونی برگزاری مجامع شرکت‌ها و از جمله بانک‌ها در ۴ ماه پس از سال مالی آنها، در حالی بانک‌ها اقدام به دعوت سهامداران شان برای حضور در مجامع خود کرده‌اند که برخی از آنها متأسفانه با عدم صدور مجوز توسط بانک مرکزی و انقضای عدم به حد نصاب رسیدن سهامداران شان مواجه شده‌اند، که در نهایت به نفع برای آنها منتهی خواهد بود، چیزی جز همراهی آنها با اعلام تنفیس نبوده است. به‌طوری‌که این مسئله به خوبی در خصوص بانک‌های مشمول اصل ۴۴ (تجارت، ملت و صادرات) مشهود است و موجبات بازگشایی نماد آنها را پس از توقف در تیر ماه امسال به‌منظور برگزاری مجامع فراهم‌نسخه است. طی مدت اخیر، این توقف نماد معاملات همچنان به‌واسطه وفق مواد قانونی قانون تجارت، عدم برگزاری مجامع آنها و تلاش برای همسو شدن نظرات بانک مرکزی و سازمان حسابرایی استمرار یافته است و نخستین نتیجه آن قفل سرمایه سهامداران آنهاست. به‌عنوان مثال در خصوص بانک ملت، نسبت دوم مجمع عادی سالیانه آن مجدداً به تنفیس منجر شد که این مسئله خود نیز قطعا بازگشایی نماد بانک‌های مذکور را طولانی‌تر خواهد کرد.

مجموعه ریسک‌های مترتب بر بانک‌های مشمول اصل ۴۴ در کنار سایر مشکلات موجود برای صنعت در نهایت منجر به آن شده که طی سال‌های گذشته، بانک‌ها قادر نباشند تا عایدی مناسبی ناشی از افزایش قیمت سهم را، نصیب سهامداران شان کنند. بر این اساس ناتوانی این بانک‌ها در برگزاری به‌موقع مجمع و ارائه سود معقول به سهامداران خود، منجر به کاهش ثروت سهامداران شده و انگیزه آنها را از ادامه سهامداری و یا ورود به این گروه از صنایع بورس سلب خواهد کرد. در نهایت انجام مرابقت‌های ویژه در تعیین سود قابل تقسیم و سود تقسیمی به‌منحوی که رضایت نسبی سهامداران حاصل شود، به‌منظور استوار حضور این بانک‌ها در بازار سرمایه ضروری به‌نظر می‌رسد.

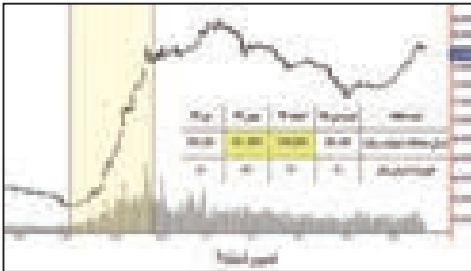
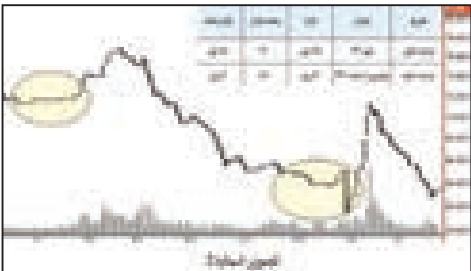
جولان تلگرامی

فوسان گیران

درس‌های کوچک

اهمیت سرمایه‌گذاری و انتخاب روش‌های پربازده از
دیرباز مورد توجه جامعه بوده‌است، اما هرچه ریسک
یک سرمایه‌گذاری افزایش یابد، درصد موفقیت افراد
عادی در آن کاهش خواهد یافت، چراکه آگاهی از
قواعد و اصول اهمیت بیشتری می‌یابد. می‌توان فعالان
بازارهای مالی را به دو دسته افراد با دانش و بدون دانش
مالی تقسیم کرد؛ در این میان افراد با آگاهی مالی
شامل دو گروه سرمایه‌گذاران مطلع از روابط، رخدادهای
تحوالات سیاسی و اقتصادی و همچنین کارشناسان
بازارهای مالی می‌شوند، این ممکن است در هر دو
دسته‌بندی فوق قرار گیرند. سرمایه‌گذاران بدون دانش
نیز عموماً شامل موج‌سوارانی هستند که از رفتارهای
یکی از این دو گروه پیروی می‌کنند.

پول هوشمند به‌طور معمول از سوی معامله‌گرانی وارد بازارها می‌شود که درک بالایی از شرایط اقتصادی از بعد خرد و کلان داشته باشند. باید این را افزود که پیش‌بینی یا گاهی پیرامون اتفاقات در آینده در ابعاد اقتصادی و سیاسی از مهم‌ترین خصایص دارندگان پول هوشمند است. در علوم مالی به دسته‌های خاصی از افراد مطلع، *insider* گفته می‌شود که شامل مدیران رده‌بالا یا افرادی است که بیش از ۱۰٪ سهام شرکت را در اختیار دارند، که در ایران مطابق ضوابط مشابه سایر کشورهای دنیا، معاملات این دسته از افراد خلاف قوانین است. (در این خصوص آمریکا از پیشگامانی است که از سال ۱۹۳۴ قوانین مربوطه را به شکل جدی اجرامی کند)



مطابق تحقیقات میدانی انجام گرفته در بازار بورس تهران، گروه قابل توجهی از سرمایه‌گذاران طی یک سال اخیر در دسته سوم قرار گرفته‌اند و رواج شبکه‌های اجتماعی در میان معامله‌گران در کنار مزایای فراوان، فرهنگ موج‌سواری را غالب کرده است. البته سایر عواملی چون کاهش متوسط سن سهامداران و شرایط اقتصادی طبع مسواری در این موضوع بی‌تأثیر نبوده است. باید یادآوری کرد که تأثیر گروه سوم بر نقدشوندگی بازار انکارناپذیر است و فوایدی از لحاظ به کارگیری ثروت‌های خرد و تنوع‌بخشی در بازار دارد.

«سماوات مانی» زمانی وارد بازار می‌شود که عموم سهامداران از اتفاقات خوشایند ناامید شده باشند و اغلب به دلیل جریان نقدینگی که بعد از ورود پول هوشمند ایجاد می‌شود، روند نزولی خاتمه یافته و جهت تغییر می‌کند یا به تعبیری دیگر پول هوشمند در انتهای اصلاح قیمتی وارد بازی می‌شود. با ورود پول هوشمند به بازار یا حتی اصلاح میم و حرکت دیگر رشد قیمتی قابل توجه به آن داده نخواهد شد، یا به تعبیر دیگر رشد قیمتی سهم نسبت به آنچه در آینده بواسطه تحركات این پول تجربه می‌شود، ناچیز است و چون پول با هدف کوتاهمدت و نوسان‌گیری وارد سهام نشده است، نباید در سمت فروشندگی، تحركات غالب وجود داشته باشد. مشابه این رفتار در بازار یا خروج از سهام نیز دیده می‌شود. علاوه بر این در گذران پول هوشمند نیروی محرکه بازار در زمان ادامه رشد صعودی در یک دوره میان مدت تحلیل‌گران

در دو
که دو پد
اما بدلی
بسته و
انجام ش
تحرکات
سوم،
بانکی و
سهام
منسجم
پدیده از
بازدهی
البته نش
فروردین
زمانی کو

پس
ورود نقد
ابعاد آن و
می تواند
هوشم
تحرکات
به ویژه آن
سهام مر
این سر م
در اواخر
روزهای
کرده اس
نقدنگی
گروه نخ
تامین نخ

در دومین دوره، نیمه دوم سال ۹۳ شاهد ورود پول هوشمند بودید که ده پدیده قبل از شروع مذاکرات ایران با ۵۱+ها حین آن انجام گرفت، اما به دلیل عدم کسب نتیجه مورد انتظار، این سرمایه به بازدهی محدود و بسنده و از بازار خارج و در هر دو مرحله حرکت مقطعی در کوتاه مدت انجام شد که در شکل دو به خوبی نشان داده شده است. اما دامنه این حرکت راکت کمی از حرکت پر قدرت پول هوشمند در دوره دوم، در دوره سوم، که اجرای برجام و رفع تحریم‌های هسته‌ای، کاهش نرخ سود بانکی و رشد قیمت نفت از محدوده زیر ۳۰ دلار با قیمت‌های جذاب سهام مصادف شده بود، در نهایت به ورود پول هوشمند، به شکل منسجم ختم شد. همان گونه که در شکل سه مشاهده می‌شود. این پدیده از ابتدای دی ماه شروع شد و به شکل گسترده‌ای ادامه یافت تا بازدهی‌های حین حتی از ۱۰۰ درصد برای سهامداران ایجاد ساخت. البته نشانه‌هایی از خروج بخشی از پول در اواخر اردیبهشت ۹۳ و ابتدای فروردین ماه ۹۵ به چشم می‌آید، اما بازدهی بسیار مناسبی در سهام طی زمانی کوتاه حاصل شد که صنعت خودرو در راس این سهام قرار گرفت.

پس از پایان فصل مجامع مطابق بررسی‌ها، ابتدای مرداد ماه، آثار ورود نقدینگی جدید به بازار به روایت آمار مشاهده شد. البته تاکنون ابعاد آن به قوت سرمایه‌بشش ماه قبل نیست اما مداوم در طول زمان می‌تواند قابل ملاحظه باشد. باقی ماندن بخش قابل توجهی از پول هوشمند علیه سهام بازدهی مناسب این نظر را تا تأیید می‌کند که تحرک در سرمایه و صنایع خاص می‌تواند همچنان ادامه داشته باشد. به‌ویژه آنکه به دلیل ذات این نوع سرمایه، احتمالاً شرکت‌های متوسطی به سهام مرغوب از صنایع خاص می‌توانند گزینه‌های جذاب برای دارندگان این سرمایه باشند. همچنین از یک سو علایم خروج بخشی از سرمایه در اواخر اسفند و اوایل فروردین، احتمال حرکت گروهی کل بازار در روزهای متوالی (مطابق آنچه در بهمن و اسفند ۹۴ تجربه شد) را باعید کرده است. مگر آنکه تحرکات مجددی در سمت تقاضا با ورود جریان نقدینگی مشاهده شود - از سمت دیگر سهام کوچک، الزاماً هدف این گروه نخواهند بود، چون سنشور و نقدشودگی مورد نیاز این دسته را نایم نخواهند کرد.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

نقشه راه

بازار باشد. حتی این وعده را به فعالان بدهد که این جلسات هر فصل برگزار خواهد شد. تاکید رئیس جدید سازمان بورس در استمرار این جلسات می تواند موید پیگیری های سازمان بورس در جهت حقوق فعالان بازار سرمایه، سرمایه گذاران و سهامداران از ارگان ها و سازمان های مختلف باشد. در این میان «بورس امروز» به عنوان نشریه مستقل بازار سرمایه بر آن شد تا این خواسته ها که در صنایع مختلف به برخی از رفتارها و اعمال سازمان بورس اشاره دارد را به طور ماهانه از هر صنعتی به نمایش بگذارد تا فضای روشن و شفاف از خواسته ها و انتظارات بازیگران و فعالان بازار سرمایه از بدنه سازمان بورس ترسیم شود.

یک تحظه تامل

صنعت	
موسسه	گروه بانک‌ها و موسسات اعتباری
شرکت	هلدینگ‌های چندرشته‌ای
تامین	نهادهای مالی
کارگر	کارگزاران
	استخراج کانه‌های فلزی
	بیمه و صندوق بازنشستگی به جز تامین اجتماعی
	محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر
تر	ماشین آلات و تجهیزات
هله	صنعت سیمان، آهک و گچ
ر	خودرو و ساخت قطعات
کارش	
در باز تلاش سریع پرداخت و شش دکتر	و درخواست‌های دیگر بدون ذکر نام...



غیبت مشهود در رتبه بندی

استفاده قانونی از رتبه‌بندی در جهان کاملاً مرسوم بوده و اهمیت اوراق بهادار منتشره را افزایش می‌دهد. اعتباری که شرکت رتبه‌بندی دارد، باعث تسهیل و تسریع در اخذ وام و سایر تسهیلات در سطح بین‌المللی خواهد شد. بنابراین موسسات رتبه‌بندی در ایران می‌توانند به نیازهای فعالان بازار سرمایه پاسخ دهند.

اوراق مشارکت برای هر ناشر یا محدودیت حجم اوراق صکوک به میزان ارزش روز دارایی، مبنای انتشار وجود دارد، اما با توجه به اهمیت مواردی مانند نوسانات نرخ ارز، روابط اقتصادی کشورها و لزوم رعایت قوانین بین‌المللی، این امکان وجود دارد که در فرآیند عملیاتی شدن اوراق ارزی، برخی قوانین تشویقی یا کنترلی در برخی بخش‌ها از جمله میزان حجم، نحوه عرضه، حجم قابل خرید از سوی هر فرد و... تعریف شود. همچنین در صورت انتشار اوراق در سایر کشورها، بازار میزبان، خود دارای قوانین و مقرراتی است که محدودکننده خواهند بود و به ما اجازه انتشار هر گونه اوراق و در هر حجمی را نخواهند داد.

با توجه به لزوم برقراری تعامل مالی

و پولی با کشورهای خارجی، چه مرجعی در کشور باید مجوز انتشار این اوراق را صادر کند؟
با استناد به بندهای ۱ تا ۴ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب مجلس شورای اسلامی، ثبت و صدور مجوز «عرضه عمومی» اوراق بهادار، نظارت بر اجرا، تهیه آیین‌نامه‌ها دستورالعمل‌های اجرایی آن، بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار است. اما با توجه به اینکه این اوراق بر اساس ارزهای معتبر خارجی به ویژه یورو منتشر می‌شوند، دستورالعمل نهایی آن با هماهنگی بانک مرکزی به عنوان متولی اصلی بازار پول و ارز در کشور انجام خواهد گرفت.

تسویه این اوراق بر اساس چه نوع ارزی باید انجام گیرد؟

با توجه به نوسان شدید نرخ ارز به ویژه در یک دهه گذشته و به منظور کاهش ریسک نرخ و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری بین‌المللی، استفاده از نرخ‌های ثابت مانند یورو برای تسویه اوراق مناسب‌تر از ریال است. در صورتی که عرضه اولیه، معاملات ثانویه و در نهایت تسویه اوراق تنها ارزی باشد، ریسک نوسانات نرخ ارز، حذف شده و سرمایه‌گذاران و همچنین شرکت‌های سرمایه‌پذیر داخلی، بهتر می‌توانند از ظرفیت‌های اوراق ارزی بهره‌مند شوند. لازم به ذکر است این اوراق اغلب برای شرکت‌هایی به کار گرفته می‌شوند که نیاز ارزی داشته و وجوه حاصل از اوراق را در مسیر تامین مالی خریدهای خارجی خود به کار می‌گیرند، تسویه اوراق به صورت ارزی به تسریع فرایند و کاهش هزینه عملیاتی منجر خواهد شد.

با توجه به استقبال سرمایه‌گذاران خارجی از سرمایه‌گذاری در کشور، چرا اوراقی را ویژه سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه در دستور کار خود قرار نمی‌دهید؟

بازار سرمایه کشور از حضور سرمایه‌گذاران خارجی و تزریق سرمایه به بازار استقبال می‌کند، اما آنچه مانع انجام این مهم تاکنون شده، فراهم نبودن زیرساخت‌های لازم برای انجام این کار است. به عبارت بهتر به چند برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه، مقرراتی مانند دستورالعمل اجرایی آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس وضع شده است، اما در مقام اجرا، بسیاری از زیرساخت‌ها و مقدمات حضور سرمایه‌گذاران خارجی در ایران وجود ندارد. به عنوان مثال، هنوز شرکت‌ها اقدام به ارائه گزارش بین‌المللی، صورت‌های مالی خود به زبان گزارشگری مالی بین‌المللی نکرده‌اند، یا ساز و کار تسویه اوراق ارزی برای سرمایه‌گذاران خارجی به صورت دقیق مشخص نشده است. بی‌شک به مسائلی از این قبیل حل نشود امکان جذب سرمایه‌گذار خارجی وجود ندارد. در حال حاضر شرکت تامین سرمایه امید طبق برنامه‌ریزی میان‌مدت خود در حال شناسایی گلوگاه‌های موجود در این خصوص است.



گام‌های مانده در انتشار اوراق ارزی

فراهم شدن امکان انتشار اوراق صکوک ارزی به واسطه بانک‌ها و سازمان‌ها از برنامه‌های سوم تا پنجم توسعه بود که سبب شد در پایان سال ۹۳، سازمان بورس بر آن شود تا از این ابزار، برای تامین مالی و رونق بنگاه‌های تولیدی حاضر در بازار ثانویه به‌عنوان یکی از ابزارهای جدید تامین مالی بهره‌مند شود. بر این اساس بود که دستورالعمل آن را تهیه و به ناشران بورسی ابلاغ کرد تا در همراهی با بانک مرکزی، شرایط را برای بنگاه‌های تولیدی حاضر در بازار سرمایه برای دریافت این مجوز از سوی نهاد ناظر بر بازار سرمایه فراهم سازد. اگرچه مشکلات بانکی و محدودیت‌های موجود در تعاملات پولی و مالی با نهادهای اقتصادی جهان، راه را برای انتشار این اوراق پرریش و فراز کرده‌است، اما هموار شدن ارتباطات بین‌المللی و تمایل کشورهای توسعه‌یافته و صنعتی برای سرمایه‌گذاری و مشارکت در کشور سبب شد تا پس از ورود سازمان بورس به این عرصه، تب انتشار این اوراق در بازار سرمایه فراگیر شود و در صنعت تامین مالی، دو شرکت تامین سرمایه به‌عنوان پیشگامان در این عرصه، سخن از انتشار اوراقی با مدل ایرانی، در بازارهای سرمایه خارجی برانند. اما با توجه به باقی ماندن ابهاماتی درباره نرخ این اوراق و نوسانات نرخ ارز، تلاش شد تا در گفت‌وگویی با مدیرعامل شرکت تامین سرمایه امید به بررسی مزایا و مسائل این اوراق پرداخته شود. از نظر جیب رضا حدادی؛ مدیرعامل شرکت تامین سرمایه امید، اوراق بهادار ارزی، اوراق با نامی هستند که براساس قانون به عنوان ابزار مالی، برای تجهیز و تامین منابع ارزی در بازارهای بین‌المللی و یا بورس اوراق بهادار تهران، برای مدت معینی منتشر می‌شود. این اوراق می‌تواند در قالب اوراق مشارکت ارزی یا اوراق صکوک ارزی باشد.

کدامیک از بورس‌های دنیا، از جذابیت بالایی برای انتشار اوراق ارزی قابل انتشار، از سوی شما بر خوردار است؟

بی‌شک با توجه به تجربه کمی که در عرصه انتشار بین‌المللی اوراق در کشور وجود دارد، نقطه آغاز انتشار اوراق ارزی باید به‌گونه‌ای انتخاب شود که استقبال از آن به خوبی انجام گیرد، تا بتوان به ادامه این فرآیند در آینده امیدوار بود. به این منظور بایستی از بورس‌های کشورهای که سابقه خوبی در انتشار اوراق بهادار اسلامی (اوراق) دارند شروع کرد که برخی از مهم‌ترین آنها عبارتند از: بورس کشورهای اسلامی مانند امارات متحده عربی، بحرین و مالزی، البته برخی بورس‌های مهم بین‌المللی مانند بورس لندن نیز تجربه عرضه اوراق ارزی را در کارنامه خود دارند و از این جهت می‌توانند به‌عنوان میزبان این اوراق قرار گیرند. با توجه به نوسانات نرخ ارز، منطقی به نظر می‌رسد که جهت شناخت تنگناها و مشکلات احتمالی، ابتدا این اوراق به‌عنوان یک نمونه اولیه، در بورس ایران منتشر شود تا ضمن شناسایی نقاط ضعف، راهکارهای مناسب درباره رفع موانع احتمالی اندیشیده شود. پس از تجربه انتشار اولین اوراق ارزی در کشور، می‌توان نسبت به انتشار مدل‌های کاملاً مانند انتشار اوراق ارزی در بورس سایر کشورها و یا انتشار اوراق ارزی بر اساس چند ارز مختلف به‌طور همزمان اقدام کرد.

با توجه به وجود مشکلات بانکی، در صورت فروش موفقیت‌آمیز این اوراق، موانع موجود در تعامل پولی و مالی با نهادهای اقتصادی را چگونه مرتفع می‌کنید؟

با توجه به وجود مشکلاتی در ارتباطات مالی بین‌المللی مانند آنچه در سوئیفت شاهد آن هستیم و ممنوعیت استفاده از نظام مالی آمریکا در مبادلات مالی کشورمان (تحریم‌های دلالی آمریکا)، در صورت انتشار اوراق در کشوری خاص، می‌توان عرضه اوراق را به واحد پول رسمی کشور میزبان، انجام داد. همچنین می‌توان از سایر ارزهای جایگزین دلار مانند یورو

تمام اوراق تامین مالی طراحی شده در کشور ایران، بر اساس اصول شریعت اسلام و تعالیم ناب قرآن کریم تدوین شده است. اوراق تامین مالی ارزی نیز از این قاعده مستثنی نبوده و از این جهت تفاوت کلی با سایر اوراقی که توسط کشورهای اسلامی منتشر شده است، ندارد. لیکن از آنجا که اکثر اوراق اسلامی موجود در سایر کشورهای اسلامی بر اساس مذاهب مختلف اهل سنت قرار دارند، اما اوراق ارزی ایران بر اساس عقود اسلامی اهل تشیع منتشر می‌شوند، ممکن است در برخی موارد تفاوت‌هایی با اوراق اسلامی سایر کشورها داشته باشد. برای پرئیز از اختلاف، می‌توان از عقود استفاده کرد که در مبانی فقهی آن بین اهل تشیع و اهل سنت اختلاف چندانی وجود نداشته باشد. اما در یک نگاه بالاتر می‌توان اوراق ارزی منتشر شده در ایران و سایر کشورهای اسلامی را به عنوان خانواده اوراق غیرربوی، محسوب کرد که اختلاف ماهوی با اوراق ربوی متداول در کشورهای غربی دارد.

چه مشکلاتی برای انتشار این اوراق در عرصه بین‌المللی وجود دارد؟

همانند سایر حوزه‌های مرتبط با اقتصاد، یکی از اصلی‌ترین مشکلات این حوزه بحث عدم رفع تحریم‌ها در عمل است. قطعاً با عملیاتی شدن برجام امکان مبادلات پول و انتقال سرمایه در همه بخش‌های اقتصادی از جمله حوزه تامین مالی بین‌الملل و پذیرش شرکت‌های ایرانی در بورس‌های معتبر بین‌المللی فراهم خواهد شد. از دیگر مشکلات انتشار اوراق در عرصه بین‌المللی، عدم وجود سابقه انتشار اوراق ارزی به صورت پیوسته از سوی کشور است و این انقطاع‌های زمانی سبب می‌شود تا برای هر بار انتشار اوراق ارزی، مدت زمان زیادی صرف شود تا اوراق ما در عرصه بین‌المللی معرفی شده و اعتماد سرمایه‌گذاران بین‌المللی را جلب کند. یکی دیگر از مشکلات اوراق، عدم الزام شرکت‌های داخلی به رعایت استانداردهای بین‌المللی و استفاده از زبان بین‌المللی گزارشگری مالی مانند XBRL (زبان گزارشگری تجاری توسعه‌پذیر) و XARL (زبان گزارشگری اطمینان بخشی توسعه‌پذیر) است که سبب می‌شود تا پذیرش و عرضه اوراق در بورس‌های بین‌المللی به کندی انجام پذیرد. البته تلاش سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت بورس تهران و سایر ارگان‌ها و سازمان‌های دولتی

اوراق ارزی در قبال چه مشخص شده به فروش می‌رسد و سود مربوطه نیز به صورت ارزی پرداخت می‌شود. در حالی که اوراق داخلی در قبال ریال به فروش می‌رسند و سود آن هم به همین صورت پرداخت می‌شود.

استفاده کرد. البته در مواردی که انتشار اوراق ارزی برای تامین مالی خریدهای خارجی، انجام می‌پذیرد، نقل و انتقال ارز حاصل و مصرف آن در کشور فروشنده با محدودیت‌های کمتری قابل انجام خواهد بود.

حجم اوراق ارزی، به چه مواردی بستگی دارد؟ همچنین این اوراق برای چه طرح‌هایی قابل استفاده است؟

میزان انتشار اوراق ارزی، به حجم تامین مالی مورد نیاز و نوع پروژه بستگی دارد. البته میزان توانمندی جذب بازارهای کشور میزبان نیز می‌تواند در این مسئله تاثیرگذار باشد. در صورتی که اوراق ارزی بر اساس ارز خارجی در بورس ایران منتشر شود، تابع مقررات رسمی ایران و ملاحظات بانک مرکزی خواهد بود. به نحوی که در صورت وجود قوانین داخلی، میزان انتشار اوراق ارزی به دامنه مجاز محدود خواهد بود. برای مثال طبق مصوبه هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در نوزدهم اسفندماه ۹۳، حداکثر مبلغ مجاز انتشار اوراق مشارکت ریالی از سوی هر ناشر به میزانی مجاز است که بدهی‌های ناشر به‌علاوه مبلغ اوراق مشارکت حداکثر سه برابر جمع حقوق صاحبان سهام شرکت شود و تنها در صورتی که اصل و سود علی‌الحساب اوراق مشارکت، از سوی بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تمهد و تضمین شده باشد، رعایت نسبتهای مذکور برای ناشر الزامی نیست. با توجه به اینکه انتشار اوراق ارزی در مراحل نهایی تدوین خود قرار دارد، تعیین چارچوب‌های مفید به نحوی که انتشار این اوراق در کنار تامین مالی مناسب شرکت‌ها منجر به بی‌ثباتی در بازار ارز نشود، دور از ذهن نیست.

با توجه به تاکید کمیته فقهی بر اسلامی بودن روش‌های تامین مالی، اوراق قابل انتشار از سوی شما چه تفاوت‌هایی با اوراق منتشره در بازارهای سرمایه جهانی خواهد داشت؟

شرکت‌های واسطه در اوراق ارزی

آیا برای تسویه این اوراق نیازی به مشارکت با شرکت‌های خارجی وجود دارد؟ همان‌طور که در بخش قبل نیز اشاره شد، یکی از نکات اساسی در انتشار اوراق ارزی، نحوه تسویه اصل و فرع اوراق در سررسید است. در حال حاضر شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه این توانایی را دارد تا تسویه اوراق ارزی که در بورس ایران منتشر می‌شود را به صورت ارزی انجام دهد. اما در صورت انتشار این اوراق در بورس‌های خارج از ایران، ما ملزم به همکاری با شرکت‌ها و نهادهای مالی بین‌المللی برای تسویه اوراق هستیم. شرکت‌هایی که نقشی مشابه شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه را در عرصه بین‌المللی ایفا می‌کنند.

اصولاً چه نوع ارگانی برای این اوراق تعریف می‌شود؟ ارگان انتشار اوراق ارزی، شبیه ارگان اوراق ریالی است. به عنوان مثال در صکوک ارزی همانند صکوک ریالی، یک بنگاه یا شرکت نیازمند تامین مالی (بانی) وجود دارد که از طریق شرکت واسطه (SPV) اقدام به انتشار اوراق می‌کند و ادامه فرآیند تا مرحله تسویه اوراق انجام می‌پذیرد، اما برخی از موارد اختلافی نیز وجود دارد که از آن جمله می‌توان به پررنگ شدن نقش موسسات رتبه‌بندی بین‌المللی و استفاده از ساز و کار رتبه‌بندی اوراق به‌جای ضمانت کنونی اشاره کرد. بدیهی است در صورت انتشار اوراق به‌صورت ارزی، ارگان اوراق باید دارای شرایط و صلاحیت‌های مورد تایید بازارهای جهانی باشد.



غیبت نهادهای مالی بزرگ خارجی در بازار سرمایه

اگرچه توافق هسته‌ای منجر به رفع برخی از ریسک‌های سیستماتیک بین‌المللی از بازار سرمایه شد و اثر آنها را به میزان قابل توجهی کاست، اما به‌رغم انتظار موجود، با نگاهی به آمارهای منتشره، هنوز میزان قابل توجهی از سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سرمایه کشور ورود نیافته‌اند. به‌طور حتم یکی از این مسائل را می‌توان به عدم تحقق و پی‌آورده‌سازی نیازهای مطرح شده، از سوی سرمایه‌گذاران خارجی و در تعامل با ایشان نسبت داد؛ مسئله‌ای که می‌تواند با پیگیری به هموارسازی این مسیر منتج شود. در واقع تطبیق کامل فضای ساز و کارهای عملیاتی و اجرایی بازار سرمایه ایران (که بعضاً بومی و متناسب با شرایط و نیازمندی‌های داخلی طراحی شده است) با مناسبات و رویه‌های بین‌المللی مستلزم اعمال تغییر در بخش‌های زیرساختی و مقرراتی گوناگون است که این امر نیز خود پیش‌بینی‌های لازم درباره اثرات تغییرات را می‌طلبد. در این خصوص علی‌تیموری شدند؛ مدیرعامل شرکت تامین سرمایه لوتوس پارسیان در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز، دستیابی به رشد بلندمدت و مداوم اقتصادی در هر کشور را در سایه تجهیز و تخصیص بهینه منابع سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی آن کشور امکان‌پذیر می‌داند که برای رسیدن به این هدف، بازارهای مالی گسترده و عمیق به ویژه بازار سرمایه کارآمد ضروری است.

تیموری شدند یکی از راه‌های توسعه بازار سرمایه را استفاده از توان سرمایه‌گذاری خارجی در سبد تامین مالی ذکر کرد که در صورت برنامه ریزی و عملکرد صحیح می‌تواند به رشد و توسعه اقتصاد نیز نایل شود.

نقش سرمایه‌گذاران خارجی در بازارهای مالی

این فعال صنعت تامین مالی، اصلی ترین نقش بازارهای سرمایه در هر کشور را تسهیل تامین مالی در نرخهای متناسب و برای بخشهایی عنوان کرد که از مزیت رقابتی برخوردارند. وی با بیان اینکه در دو سرمایه‌های خارجی ضمن افزایش منابع در دسترس، تامین مالی برای بنگاه‌های بزرگ در نرخ‌های پایین‌ر آمیسر خواهد کرد، افزود: حضور سرمایه‌گذاران خارجی کمک قابل توجهی به رقابت‌اننداردهای تمام ارکان بازار سرمایه هر کشور کرده و با شکل‌گیری انواع ابزارهای سرمایه‌گذاری و تامین مالی مورد قبول سرمایه‌گذاران خارجی، جریان سرمایه‌های ورودی به بازار سرمایه، این‌ها شکل محسوس‌تری تقویت خواهد کرد.

به گفته تیموری، مهیا کردن الزامات حضور سرمایه گذاران خارجی در ایران نیز نیازمند مهیا کردن بسترها و ابزارهای است که منجر به تعمیق بازار سرمایه و ارتقا بستن استانداردهای ارکان و نهادهای فعال خواهد شد. با مهیا شدن این زمینه ها و با ورود پول خارجی به کشور، تامین مالی برای شرکت های بزرگ و اجرای پروژه های بزرگ و زیربنایی و تسهیل و رونق سرمایه گذاری و تولید خواهد شد.

جایگاه بازار سرمایه در توسعه سرمایه‌گذاری خارجی

وی معتقد است که منابع مالی در بازارهای بین المللی به طریق بازارهای سرمایه و پول از طریق ابزارهای استاندارد با نقش آفرینی نهادهای تسهیل گر و تضمین گر امنیت سرمایه، جریان می یابد. مدیر عامل شرکت تامین سرمایه نوئوس پارسیان از سرمایه گذاری مستقیم خارجی به عنوان یکی از روش های حضور سرمایه گذاری خارجی نام برد که تسهیل مؤثرتری در خصوص اقتصادی هر کشور ایجاد می کند و بازار سرمایه را دروازه ورودی و بستری برای سرمایه گذاران تعریف کرد. وی با بیان اینکه بازار سرمایه با افزایش شفافیت و ابزارسازی می تواند در تقویت جریان ورود سرمایه به کشور، جایگاه رفیعی به خود اختصاص دهد، ادامه داد: فعال شدن نهادهای مالی در معرفی مناسب فرصت ها و پروژه های سرمایه گذاری و تعامل با سایر نهادهای سازمان های موثر در کاهش بروکراسی حضور سرمایه گذاران، مؤثر بوده و توان جذب سرمایه های خارجی توسط نهادهای مختلف را افزایش خواهد داد. در این راستا باید بخش های مالی را به پیرنگ شدن نقش بازار سرمایه به عنوان حلقه واسط بین

سرمایه‌گذاران و بخش‌های مختلف اقتصادی و قانون‌گذاری به منظور تسهیل سرمایه‌گذاری در کشور تاکید کرد.

زیرساخت‌ها برای ورود سرمایه‌گذاران خارجی

وی که از عدم تنوع ابزارهای مالی، کوچکی اندازه، پنهان‌های مالی فعل در بازار، تعداد اندک شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و عدم گسترش شبکه‌های الکترونیکی در بازار سرمایه به‌عنوان مشکلاتی نام می‌برد که تاکنون سرمایه‌داران تهدید می‌کنند، لزوم تسهیل قوانین را مورد تأکید قرار داد و عنوان کرد: به‌رغم رفع بخشی از مشکلات به‌وسیله اصلاح قوانین، هنوز به‌شکل اساسی‌تری این مشکلات وجود دارد. در این میان اگر مدیران با مزیت‌های سرمایه‌گذاری خارجی آشنا باشند، تلاش‌ها در این راستا موثرتر از پیش خواهد بود. تیموری با تأکید بر لزوم هماهنگی سازمان‌های مختلف و درگیر با موضوع سرمایه‌گذار خارجی به‌عنوان یکی از الزامات تسهیل جذب سرمایه‌گذار خارجی پیشنهاد داد که کمیته‌ای با محوریت سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران، شکیل و این کمیته با نگاهی سیستماتیک، هدف هماهنگی‌های لازم را با نهادهای ذیربط برای تدفین گداری در اقدامات موثر، دنبال انجام دهد.

اقدام ویژه و مشخص برای نهادهای مالی در بازار سرمایه

وی معتقد است کف‌برساخت‌های ماندنی‌ترین، مقررات آموزش‌ها، نرم‌افزارها، و هوا و فرهنگ‌های سازمانی و فراسازمی‌نیز به‌ویژه روستایی دارند. نهادهای مالی فعلی در بازار سرمایه، چه‌آن‌طور آموزش و چه‌آن‌طور همکاری برای ارائه‌ی احکامی توانند در این زمینه‌بسیار فعالیت حضور داشته‌باشد. به‌عنوان بازاری مشورتی در وضع قوانین و مقررات در کنار مراجع قانون‌گذار، بسوی دیگران می‌تواند صنعت تأمین مالی از ارباب صورت‌های مالی انگلیسی و اعمال

آینده سرمایه‌گذاری خارجی در بازارهای مالی ایران

به گفته این فعال صنعت تامین مالی، در شرایط پس از تحریم شرکت های بزرگ سرمایه گذاری، دیگر به دنبال می دهند شرکت های دیگر و کوچک تر در صورت وجود یک ساختار محکم و ثابت به بازار ایران ورود کنند.

تیموری در زمینه‌های سمینارها و کنفرانس‌هایی که برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی در کشور برگزار می‌شود، گذار حقیقی، شرکت‌های حقوقی بزرگ و نهادهای مالی فعال، برای حضور در کنفرانس دعوت شوند. در این باره **(Banks)** به دلیل اشراف بر بازارهای مالی کشور متبوع ایشان و فعالیت سرمایه‌گذاری و مالی، می‌توانند در اول شود که سرمایه‌گذاران را باید از کشورهایی دعوت شود که علاقه‌مند به حضور در فعالیت‌های سرمایه‌گذاری برای آنها نیز فراهم است.

تشکیل سبدهای سرمایه‌گذاری و اداره آن توسط خود سرمایه‌گذار یا شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و تامین سرمایه‌های داخل کشور نیز در این روش برای سرمایه‌گذاران خارجی امکان‌پذیر است. وی سرمایه‌گذاری غیرمستقیم را سرمایه‌گذاری از طریق اوراق با درآمد ثابت و رزرو یا به صندوق‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های

ارزی بین المللی تعریف کرد که درباره صندوق های سرمایه گذاری، شیوه های احراز هویت که با کارت ملی قابل انجام است، در این مسیر می تواند مشکل ساز شود، بنابراین باید بر نظر گرفتن راهکاری، تلاش کرد تا ورود سرمایه گذاران خارجی در این حوزه پوشش مناسب داده شود. این کارشناس ارشد تأمین مالی از راه اندازی هیچ فانداه، صندوق های قابل معامله شش ماهه و صکوک ارزی در بازار سرمایه به عنوان اصلی برای احراز هویت در سبد از اوراق قابل ارائه به سرمایه گذاران خارجی یاد نمود.

مهمترین نگرانی‌های سرمایه‌گذاران خارجی در بازارهای مالی ایران

وی وجود قوانین و مقررات دس و پ‌گایسر، عدم توسعه‌یافتگی بازارهای مالی، نبود امنیت و ثبات کافی برای سرمایه‌گذاران خارجی، عدم وجود ابزار لازم جهت پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز، نبود سهولت لازم در خروج اصل و سود سرمایه‌های ورودی به کشور، عدم ثبات در سیاست‌های اقتصادی دولت و تغییرات قابل توجه برنامه‌ها، سیاست‌های ارزی نامناسب دولت‌ها و راهبردهای ارزی، عدم تعددترین معضلات و محدودیت‌های جذب سرمایه‌گذار خارجی در کشور تاکنون برشمرده.

تیموری معتقد است: همچنین سهم بالای اشخاص حقوقی و نهادهای دولتی و شبه دولتی از بازار سرمایه نیز می تواند شبیه دستکاری در بازار و قیمت ها را برای سرمایه گذار ایجاد کند و اطمینان سرمایه گذار از شفافیت معاملات

پیشنهاد داد: بهترین است به جای تمرکز بر سرمایه
ستا، بانک‌های سرمایه‌گذاری (Investment)
ویت قرار گیرند. همچنین باید به این نکته توجه
اری ایران هستند و در عین حال امکان سرمایه

استانداردهای مورد نیاز برای تبدیل بازار سرمایه ایران به بازار سرمایه

وی با اشاره به عدم اتصال سیستم‌های مخابراتی و تسویه وجه بازار سرمایه به بازارهای مالی دنیا، گفت: اطلاعات و گزارشات تولید شده در بازار سرمایه کشورمان نسبت به سایر بورس‌های دنیا از سطح شفافیت پایین‌تری برخوردار است. در جمله موارد بسیار مهم، احداث این استاندارد ما ملزم کردن شرکت‌های بازارهای مالی آنهاست، با وجود این استاندارد را برای حال حاضر شرکت‌ها و موسساتی وجود دارند که از اجرای این استاندارد ده‌ها سرباز می‌زنند؛ این موضوع مسئله‌ای است که می‌تواند لطامات جبران ناپذیری را فرآیند بین‌المللی شدن، وارد کند. مدیر عامل شرکت تأمین سرمایه نوئوس پس‌ایران ادامه داد: انتشار اطلاعات و شاخص‌های بازارهای مالی ایران از طریق سامانه‌های معتبر بین‌المللی و همچنین ایجاد بانک اطلاعاتی متمم شرکت‌های بازارهای مالی انگلیسی و رایج به سرمایه‌گذاران، تمرکز قابل توجهی در شناساندن هر چه بیشتر بازار سرمایه به فعالان این عرصه خواهد داشت.

ملاحظات در مورد دامنه نوسان، حجم مینا،
توقف معاملات و مانند آن در بازار سرمایه

وی که از بورس ایران برخلاف اکثر بورس‌های جهان به‌عنوان یک بازار یک سویه نام می‌برد، عنوان کرد: در سایر بورس‌های جهان نوسانهای توان از رشد قیمت سهام، سود کرد، بلکه از افت قیمت سهام نیز با یک حرکت معکوس می‌توان نوسان گرفت. جهت رفع این نقص، طراحی انواع پشن‌ها و فروش استقراضی بر اساس موازن شرعی بسیار ضروری است. تیموری ضمن اظهار تأسف از کوچکی ضرورتی که بورس‌های کشور، به‌ویژه در شرکت‌های بزرگ نیز اشاره کرد که حجم معاملات روزانه بسیار اندکی دارند؛ لذا معضل عدم نقدشوندگی سهام، زمانی بیشتر بروز می‌یابد که سهام با توقف طولانی مدت و سهامداران با نیت بلند مدت نقدشوندگی سهام خود مواجه شود. به همین دلیل وی از پیگیری حضور بازارگران‌های رسمی و نامتکن مالی بالا به‌عنوان عاملی نام‌برد که می‌تواند نقش مؤثری در رفع این معضل داشته باشد. وی با توجه به محدود شدن نقدینگی سهام‌به‌واسطه وجود دامنه نوسان، گفت: برای نزدیک کردن هرچه بیشتر به براساخت‌های بین‌المللی باید به‌صورت آرام و پیوسته دست به تغییرات مورد نیاز زد. این امر مانع از بروز شوک در بازار بورس و همچنین نزدیک شدن به استانداردهای جهانی می‌شود.

دله سازی بهیاداد (دو میلیون تنی) و افزایش ظرفیت
۲ میلیون تن چادر ملو، طرح تامین آب از محل اجرای
طرح احداث دو واحد نوردی به ظرفیت تولید سالانه
۱۰۰۰ تن کک طبس با پیشرفت رالی و فیزیکی به ترتیب ۹۵
و ۹۰٪ فاز اول، طرح راه اندازی خطوط ۵ و ۶ کسنستان ده چهار
م (۳ میلیون تن) گل گهر در شرف بهره برداری فاز اول
شرکت توسعه آهن و فولاد گل گهر، بهره برداری
نی شرکت جهان فولاد سیرجان، بهره برداری فاز
۲ شرکت گوه زر زمین، در شرف بهره برداری بلوک یک
سیرجان شرکت گوه زر انرژی سیرجان، فاز یک
سه سازی کردستان (۹۲۵۰۰۰ تنی) فولاد صابو، در
۲۲۰۰۰ تنی شمش فولاد شرکت فولاد خراسان،
۲ میلیون تنی با تأسیس شرکت تهیه و تولید مواد
له سازی ۲۵۰ میلیون تنی فولاد خراسان (پیشرفت
۴۵۰۰۰۰ تنی میگردد فولاد سرمد بر کوه است.
مین از طرف بانک مرکزی به بازارهای این کشور، نه
در سال ۲۰۱۶ شده، بلکه قیمت کامودیتی ها، فولاد
ده است؛ به طوری که با توجه به بهبود نسبی فضای
افزایش تقاضا و نرخ سنگ آهن و فولاد انتظار می رود
رشد باشد.

ی به میانگین
سال ۴ طی
تریان با خلق
ر نیز از توسع
اضخ بر روی و
ارد صد از کل
سوط فعالیت
اران حاضر در
مهم با سرمایه
از نشتستگی
مین، خدمات
برای مدت ۲
بلافاصله پس
مبلغ ۲۱۹۲۰
موافقت شد.
نداشت کارخانه
داری، ۰.۵۵،
دید و آرائین
در صرف

توسعه معادن و فلزات (سهامی عام) با استرتژی دستپاچه دیدش از متوسط بازده مثبت شاخص بازار سرمایه خصوصی سرمایه‌گذاری و تجارت، افزایش وفاداری مشتریان سرمایه‌های انسانی متناسب با قابلیت‌های ضروری موجود ۳۴ درصدی در پهای تمام شده سرمایه‌گذاری هادری ۵ صبح روز چهارشنبه مورخ ۹۵/۴/۳۰ با حضور ۹۷/۸۱ زاری مجمع عمومی عادی سالیانه خود و آرایه گزارش مدیریت تصویب صورت‌های مالی اساسی با موافقت سهامداران ۱۱ میلیارد ریال سود معادل صد و پنجاه میلیارد ریال هر سه میلیارد

بیت‌مدیریه قبلی از جمله موسسه صندوق حمایت و
های فولاد مبارک اصفهان، سرمایه‌گذاری صدر تا
بعه مورات کیش در کرسی‌های مدیریتی این شرکت
داد ادامه خواهند داد. مجمع افزایش سرمایه شرکت نیز
۱۱ همان روز برگزار و با افزایش ۲۷.۴۸ درصدی از
ل از مطالبات حال شده و آورده نقدی سهامداران
رکته‌های زیر مجموعه این هلدینگ عبارت‌اند از طرح اح
ظرفیت ۱۵ میلیون تن فولادسازی (در شرف بهره‌بر
پیشرفت فیزیکی ۶۳ درصد)، شرکت اورد فولاد
چادر ملو، طرح احداث نیروگاه اختصاص ۵۰۰ مگاوات



نگاهی به نقش واقعی بانک‌ها

در کشورهایی با اقتصاد پیشرو، فعالان اقتصادی از طریق بازارهای سرمایه، تامین مالی و کسب سود می کنند و بانک‌ها نیز تلاش می کنند تا در ازای سود بسیار کم، منابع مالی مردم را جذب و در قبال نگهداری پول، از مردم هزینه بگیرند. در این کشورها نرخ تورم اندک و صفر است، بنابراین در صورت ارایه تسهیلات بانکی با یک یا چند درصد سود به مردم، سپرده گذاران منفعت لازم را خواهند برد.

ترید بازار سرمایه در کاهش نرخ سود بانکی

احمدزاد اصل؛ کارشناس ارشد بازار سرمایه، نظر دیگری درباره نرخ اوراق منتشر شده دارد و معتقد است که در حال حاضر تناسب و هم گرایی بین نرخ سود و نرخ اوراق وجود دارد و اگر نرخ بهره بانکی کاهش یابد، به طور قطع، نرخ اوراق نیز با کاهش مواجه می شود.

وی نرخ موجود در بازار اوراق بدهی را معادل و حتی پایین تر از نرخ بهره بانک‌ها دانست و توضیح داد: از آن جهت که عدم نظارت کافی بانک مرکزی در حوزه نرخ سود بانکی، مانع از تعدیل نرخ بهره بانکی شده است، اما در بازار سرمایه، این شفافیت برقرار است. به همین دلیل نرخ‌هایی که در بازار اوراق بدهی تعریف شده، همگی از شفافیت و دقت لازم برخوردار است.

او معتقد است که در صورت کاهش نرخ سود بانکی، بازار سرمایه نیز در نرخ اوراق خود تجدید نظر خواهد کرد. بر این اساس هر زمان که کاهش نرخ سود بانکی در بازار پول عملیاتی شود، مطمئناً نرخ اوراق در بازار بدهی نیز تغییر خواهد کرد. احمدزاد اصل، افزود: در حال حاضر ۹۰ درصد تسهیلات بانک‌ها تمدیدی بوده و بر اساس شرایط قبلی تمدید می شود، یعنی با احتساب شرایط جدید این تسهیلات هنوز تمدید نشده است و تمدید آنها براساس نرخ‌های قبلی خواهد بود.

بدین ترتیب وی نتیجه گیری کرد که کاهش نرخ سود هنوز در بازار پول اجرایی نشده و زمانی که عملیاتی شود، بلافاصله بازار به آن واکنش نشان خواهد داد. به طوری که به موجب آن شاهد انطباق بازار اوراق بدهی با نرخ سود بانکی خواهیم بود. این کارشناس خبره بازار سرمایه با اشاره به برخورداری بازار سرمایه از پتانسیل‌های لازم برای رشد مستمر، تصریح کرد:

باید تحرکی در بخش واقعی اقتصاد انجام گیرد تا گزارش‌های مطلوبی از سوی شرکت‌ها و صنایع بازار منتشر شود. در صورت تحقق این مسئله، قطعاً رونق نسبی حاصل می شود و اگر این اتفاق با کاهش نرخ سود توأم باشد، نقدینگی بالایی از سوی افراد به صنایع مختلف بازار سرمایه تخصیص داده خواهد شد و به جای خلق شبهه پول، با ایجاد ارزش واقعی از طریق بهره‌وری صنایع، رشد و شکوفایی اقتصاد محقق خواهد شد. احمدزاد اصل با تأکید بر مزایای کاهش نرخ سود به صورت دستوری و یا واقعی بر بازار سرمایه، این مسئله را خاطر نشان کرد که نبود نظارت کافی منجر به بروز عدم شفافیت در بازار سرمایه خواهد شد، لذا با توجه به انتظارات موجود در بازار سرمایه، به نظر می‌رسد نرخ سود باید معادل نرخ تورم واقعی کاهش یابد. این کارشناس خبره بازار سرمایه هر گونه تحولات بلند مدت در بازار بدهی را مستلزم کاهش نرخ بهره بانکی دانست، ادامه داد و نمی‌توان با وجود نرخ بهره ۱۲ درصدی در سیستم بانکی، اوراقی با سود ۲۰ درصدی در بازار سرمایه منتشر شود. از سوی دیگر انتشار اوراق با سود ۲۰ درصدی تنها در شرایطی ممکن است که ناشران اوراق آنها را در بازار سرمایه و اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کنند. در آن زمان است که عملاً به صورت غیرمستقیم این منابع از طریق صندوق‌ها، سبدها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری به بازار سرمایه تزریق می‌شود و سمت سپرده‌های بانکی نمی‌رود.

وی با توجه به سرمایه‌گذاری ۹۰ درصد ارزش صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بدهی و سپرده‌ها، پیش‌بینی کرد در صورت کاهش نرخ سود سپرده‌ها، صندوق‌ها ناگزیر به تزریق منابع خود به بازار سرمایه می‌شوند، مسئله‌ای که رونق بازار سرمایه را در پی خواهد داشت و اقتصاد کشور از بانک‌محور به سمت بازارمحور حرکت می‌کند.

تامین مالی بانرخ‌های گران

با توجه به اینکه، نرخ سود بانکی در بازار سرمایه کاهش یافته، صرفه اقتصادی انتشار اوراق نیز برای ناشران کمتر شده است

از سال ۱۳۸۶ که صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران رواج یافت، نوعی نهاد سرمایه‌گذاری ایجاد شد که از طریق آن می‌شد با فروش سهام، وجوهی را به‌دست آورده و براساس اهداف صندوق، در ترکیبی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق مشارکت، ابزارهای کوتاه‌مدت بازار پول و سایر، دارایی‌ها را سرمایه‌گذاری کرد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به‌عنوان یکی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پرتفویی از دارایی‌های مالی، تشکیل شده‌اند که با فروش واحدهای سرمایه‌گذاری، وجوه حاصله را در اوراق مشارکت (دولتی، نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های سهامی عام) سرمایه‌گذاری می‌کنند. طبق قوانین بازار سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت باید حداقل ۷۰ درصد از دارایی‌های خود را در اوراق مشارکت، سپرده بانکی، گواهی سپرده بانکی و اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری کنند. در حالی که به نظر می‌رسید با توجه به برنامه بانک مرکزی برای کاهش نرخ سود بانکی، این نرخ در اوراق منتشره نیز کاهش یابد، اما این مسئله محقق نشد، به‌گونه‌ای که تاکنون این نرخ در اوراق کاهش نیافته و اگر هم کاهش یابد، ناشران این اوراق در تلاش هستند تا نرخ‌هایی بیش از نرخ‌های مورد نظر بانک مرکزی را به سپرده‌گذاران خود اعطا کنند. امری که موجب بروز نگرانی و مخالفت‌های متعددی از سوی فعالان بازار سرمایه شده است، به‌طوری که مخالفان معتقدند نباید با کاهش سود سپرده‌های بانکی به ۱۶ درصد و افت بازدهی بورس، اوراقی با بازدهی ۲۰ درصدی منتشر شوند، چرا که این موضوع در بلندمدت به بازار سرمایه آسیب زده و بانک‌ها را متضرر می‌سازد. بر این اساس است که این گروه با برآوردی از ارزش روز دارایی صندوق‌های با درآمد ثابت (بالغ بر ۸۰ هزار میلیارد تومانی)، تأکید دارند که سازمان بورس و بانک مرکزی باید در جهت همسان‌سازی نرخ‌ها اقدام کنند. بنا به استدلال این گروه، ارزش ۸۰ هزار میلیارد تومانی صندوق‌ها با فرض میانگین سود ۲۰ درصدی، سالیانه ۱۶ هزار میلیارد تومان سود ایجاد می‌کند، سودی که صرف تولید نمی‌شود. بر این اساس آنها معتقدند که بانک‌ها همان سیستم قبلی را در پوشش صندوق‌های سرمایه‌گذاری از بانک به بازار سرمایه منتقل کرده و همان روش را ادامه می‌دهند.

لزوم جذاب‌سازی نرخ اوراق در بازار سرمایه

در این خصوص کمال خانزاده؛ مدیرعامل کارگزاری رضوی در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز گفت: این موضوع باید در زمان ابلاغ از سوی بانک مرکزی مدنظر قرار می‌گرفت، زیرا بانک مرکزی از آمار ارزش صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت اطلاع دارد و اگر هم اطلاعی در این مورد نداشت، باید از سازمان بورس استعلام می‌کرد تا هر دو بازار، که بر اساس این اوراق فعالیت می‌کنند؛ هم‌جهت باشند.

خانزاده که تفاوت نرخ موجود را به ضرر کل سیستم بانکی می‌دانست، ادامه داد: اگر بانک مرکزی قصد دارد اقتصاد را از این شرایط رکودی خارج و نرخ تامین مالی را کاهش دهد، باید به‌منظور یکسان‌سازی نرخ‌ها به تمامی بازارهایی که بانک‌ها در آن نفوذ کرده‌اند و نرخ‌های بالایی را به سپرده‌گذاران می‌دهند، ورود یابد. وی با تأکید بر اینکه بانک مرکزی باید از طریق سازمان بورس، صندوق‌های سرمایه‌گذاری را ملزم به کاهش نرخ سود کند، اینگونه توضیح داد: در حالی بانک مرکزی نرخ سود بانک‌ها را شکسته و کاهش داده است که سازمان بورس در این میان الزامی به صندوق‌ها برای شکستن نرخ‌ها وارد نکرده است. بنابراین سازمان بورس و بانک مرکزی باید هر چه سریع به صندوق‌ها الزام کنند تا در مدت یک‌ماه، صندوق‌ها نرخ‌های خود را کاهش دهند.

به گفته این فعال صنعت کارگزاری، در حال حاضر هیچ کدام از منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت به سمت بازار سرمایه و شرکت‌های تولیدی وارد نمی‌شود، به‌طوری که ۹۰ درصد این منابع در اختیار بانک‌ها قرار گرفته است. لذا نهادهای حاکمیتی، تصمیم‌گیر و ایجادکننده سیاست‌های پولی و مالی، باید با یکدیگر هماهنگ باشند. اما این مسئله به دلیل فشار بانک‌ها به بازار سرمایه رخ نداده است.

در واقع منتقدان به بالا بودن نرخ سود اوراق منتشره در بازار سرمایه، روش فعلی را به ضرر اقتصاد و شرکت‌های تولیدی می‌دانند و آن را تنها به نفع افرادی تعریف می‌کنند که سرمایه زیادی دارند و این نرخ‌ها صرفاً آنها را منتفع می‌سازد.

اما با کاهش نرخ اوراق به اندازه نرخ سود بانکی، به مرور نرخ اوراق شکسته می‌شود. از سوی دیگر هماهنگی نرخ تامین مالی در بازار سرمایه با نرخ سود بانکی، نرخ اوراق مشارکت، صکوک و اوراق مرابحه، نیز شکسته شده و به طور قطع، جذابیتی برای انتشار اوراق صکوک ایجاد می‌شود. براین اساس است که فعالان بازار سرمایه، شکست نرخ اوراق را با هدف جذاب‌سازی آنها مورد تأکید قرار می‌دهند.

مدیرعامل شرکت کارگزاری رضوی، معتقد است: برخی شرکت‌های تولیدی با کاهش سه درصدی سود بانکی می‌توانند از این رکود و بحران خارج شوند، اما متأسفانه این دو نهاد حاکمیتی در این موضوع هیچ هماهنگی با یکدیگر نداشته‌اند. در حالی که می‌توانستند با هماهنگی یکدیگر نرخ را به صورت یکسان اعلام کنند. به طور قطع اگر این اتفاق در دو – سه ماه اخیر رخ داده بود شرایط شرکت‌ها به منظور تامین مالی از بازار سرمایه بهبود می‌یافت. با این حال اگر اکنون نیز شرایط به سرعت تغییر یابد، بدون شک اثر مثبت آن در دو ماه آینده بر اقتصاد قابل مشاهده خواهد بود.

به گفته این فعال صنعت کارگزاری، تا زمانی که نرخ اوراق کاهش نیابد، ۸۰ هزار میلیارد تومان دارایی از این بازار خارج نمی‌شود. این در شرایطی است که اگر نرخ اوراق شکسته شده و به ۱۶ درصد

برسد، به‌راحتی حدود ۳۰ درصد از این پول‌ها آزاد می‌شود و به سمت نقدینگی تامین مالی بنگاه‌ها و شرکت‌های تولیدی می‌رود. در واقع این پول‌ها می‌تواند شرکت‌هایی را که با کمبود نقدینگی مواجه هستند، به وضعیت مناسبی برساند. به نظر می‌رسد، بلوکه شدن نقدینگی بانک‌ها به‌عنوان یکی از دغدغه‌های اقتصاد کلان از عدم تخصیص بهینه منابع از سوی بانک‌ها، نام برده می‌شود. در واقع بالا بودن هزینه عملیاتی بانک‌ها و بهای تمام شده تسهیلات ارائه شده، عاملی است تا این هزینه به تولیدکننده منتقل شود و اساساً تولیدکننده در اعطای تسهیلات سهم معنی‌داری نداشته باشد.

بر این اساس کاهش نرخ سپرده‌ها و تسهیلات تلاشی است، برای هدایت نقدینگی به سمت تولید. اما در حال حاضر این نقدینگی به سمت صندوق‌ها و اوراق حرکت کرده است، اوراقی که مقصد نهایی آن مشخص نیست و خسارتی را که هم سیستم بانکی و بخش تولید در گذشته متحمل می‌شد، همچنان ادامه دارد.

نگرانی از تعهدات گران قیمت تامین سرمایه‌ها

همچنین در این باره عبدالله رحیم‌لوی بنیس؛ مدیرعامل کارگزاری بانک انصار در گفت‌وگو با بورس امروز، معتقد است: اوراق منتشره در بازار سرمایه نباید رقیب سیستم بانکی باشد، اگر این اوراق تنها با هدف جذب منابع نقدینگی بازار منتشر شود، حکم بلوکه شدن پول در بانک‌ها را دارد.

به گفته رحیم‌لوی بنیس، موضوع دیگری که باید مدنظر قرار گیرد، کیفیت دارایی‌ها و تعهدات شرکت‌های تامین سرمایه به‌عنوان بازارگردان، پذیره‌نویس و متولی این اوراق است و شرکت‌های تامین سرمایه با نرخ‌های بالا تعهدات گسترده‌ای به بازار دارند. لذا برای ایفای تعهدات خود سر موعد زمانی مقرر، نیاز به منابع دارند و برای جذب منابع هم ناگزیرند که جذابیتی در اوراق ایجاد کنند تا گردش نقدینگی را در شرکت‌های خود استمرار دهند.

بر این اساس تا زمانی‌که وضعیت تعهدات آتی تامین سرمایه‌ها، نرخ و هزینه‌های تمام شده با بازار فعلی هماهنگ نشود، این اتفاق استمرار خواهد داشت. در این میان کاهش نرخ اوراق تهدید بسیار جدی برای تامین سرمایه‌هایی محسوب خواهد شد که در سال‌های گذشته



نمایش وارن و بیل (قسمت دوم)

یک شرکت چقدر واقعا ارزش دارد؟

در ادامه انتشار متن سخنرانی بیل گیتس و وارن بافت در دانشگاه واشنگتن در شماره اول، ادامه این سخنرانی در ذیل آمده است. البته به جای سخنرانی بیشتر پرسش و پاسخ است. مقدمه این متن، پاراگراف عالی «برنت اسکندر» با جزئیات آن است که مجله فورچون این رویداد دو نفره و تاریخی را با آن شروع کرده است.



جذب کنیم. چیزی که به دنبال آن بودیم، جذب سرمایه‌گذارانی بود که درست شبیه خود ما باشند با افق زمانی و انتظارات مشابه. هیچ‌گونه صحبتی درباره سودهای فصلی نمی‌کنیم، واحد ارتباط با سرمایه‌گذاران و کنفرانس تلفنی با تحلیلگران وال استریت نداریم زیرا افرادی را نمی‌خواهیم که به دنبال این باشند که چه چیزی در فصل آینده و یا حتی سال آینده قرار است، رخ دهد. به دنبال افرادی هستیم که به ما بپیوندند، فقط برای اینکه با ما باشند تا زمانی که بمیرند.

اگر من سهام شرکت را تجزیه کرده بودم، آیا تا این حد می‌توانستم ترکیب سهامداران را تغییر دهیم؟ نه، فقط می‌توانستم اندکی آن را تغییر دهم و توجه داشته باشید به این امر که تمامی صندلی‌های سهامداران نظیر تالار کنفرانس پر می‌شوند. اگر من چیزی بگویم که تمامی سهامداران را دلخور کنم و آنها شرکت را ترک کنند و گروه دیگری وارد شوند آیا من موفق تر خواهم بود و بیا اینکه در وضعیت بدتری قرار خواهم گرفت؟ این بستگی به سهامداران جدید و سهامداران قدیم دارد. اما فکر می‌کنم ترکیب سهامداران بسیار خوبی دارم که این سیاست‌ها را پذیرفته‌اند و فکر می‌کنم این سیاست‌های ما بوده که باعث تقویت ما شده است.

گیتس: وارن با فهماندن اینکه سهام برکشایر یک سهم متفاوت است، کار قابل ستایشی انجام داده است و مردم نیز باید درک کنند برکشایر هائوس با یک شرکت معمولی فرق می‌کند. داشتن چنین قیمت بالایی برای یک سهم احتمالا چیز خوبی است به شرطی که روزنامه‌ها، خرابش نکنند. می‌دانید که آنها با صفحات مربوط به سهامشان باعث مشکلات بسیاری هستند.

■ ■ ■

آقای بافت شما چه پاسخی برای آن دسته از افرادی که می‌گویند شیوه‌های سنتی برای ارزش گذاری شرکت‌ها منسوخ شده است، دارید؟

بافت: به نظر من تحقق معیارهای ما یعنی یافتن شرکتی که زیر ارزش ذاتی آن در این بازار باشد، بسیار مشکل است، اما من فکر نمی‌کنم شیوه‌های ارزش گذاری تغییری کرده باشد. فقط در برخی بازارها این موضوع را می‌توان دید، نظیر اواسط دهه ۱۹۷۰ که هر اوراق بهاداری زیر ارزش واقعی خود معامله می‌شد.

زمانی که یک شرکت سرمایه‌گذاری را برای مدت ۱۳ سال اداره می‌کردم، به دلیل اینکه نتوانستم چیزی در آنجا پیدا کنم در سال ۱۹۶۹ به کار خود پایان دادم. نه اینکه قادر به ارزشیابی شرکت‌ها نبودم؛ بلکه فقط چیزی باقی مانده بود که به اندازه کافی ارزان باشد و ضمن اینکه در کسب و کار ما فروش استقراضی سهام وجود نداشت.

هیچ‌گونه صرف ریسکی وجود نخواهد داشت به‌دلیل اینکه شما می‌دانید چه کوپن‌هایی از امروز تا بد پایان این اوراق قرضه منتشر شده است. این روش ارزش گذاری چیزی است که دقیقا باید مورد استفاده قرار گیرد؛ فرقی نمی‌کند شما در سال ۱۹۷۴ باشید یا در سال ۱۹۹۸. اگر با این روش نتوانم سهام مورد نظر را پیدا کنم، خریدی انجام نمی‌دهم. بنابراین صبر خواهم کرد.

کامپیوترهاست. این برای کامپیوترها بسیار عالی است و جرقه بازار بزرگ نرم‌افزار را ایجاد کرد. کاهش قیمت محاسبات قبل از اینکه کامپیوترهای شخصی بیایند یک نرخ مشخصی داشت، درحالی‌که با حضور کامپیوترهای شخصی این نرخ تا یک سطح باورنکردنی کاهش یافت. تنوع و کیفیت نرم‌افزارها نیز همچنین تا یک سطح خارق‌العاده‌ای افزایش یافته است. ما امروز کاملا در نقطه اوج قرار داریم. از لحاظ تعداد شرکت‌های جدید نرم‌افزاری تاسیس شده، تعداد شغل‌های جدید ایجاد شده، سطح سرمایه‌گذاری، تعداد شرکت‌های عمومی. این حتی فراتر از چیزی است که سه سال قبل بود.

بخشی از پویایی کامپیوترهای شخصی این است که به‌جای درخواست از سازندگان نرم‌افزارها برای کپی کردن یک کار دیگر، هر چیزی که در برنامه‌های کاربردی عمومیت دارد، برمی‌داریم و آن ویژگی‌ها را در ویندوز قرار می‌دهیم. بنابراین برای چیزهایی نظیر اتصال به اینترنت به‌جای اینکه هر کسی مجبور باشد آن کار را خودش انجام دهد ما خودمان آن را ارائه می‌کنیم. سیر تکاملی به این‌گونه بوده است؛ ایجاد واسط گرافیکی کاربر، پشتیبانی هارد دیسک، پشتیبانی شبکه و حالا پشتیبانی اینترنت شامل مرورگر.

فکر می‌کنم قوانین ضدانحصاری نوشته شده بسیار خوب هستند. افرادی وجود دارند که نظرشان تضعیف قوانین ضدانحصار است اما آن صرفا یک علاقه دانشگاهی است. زمانیکه من وارد تجارت شدم بسیار مراقب بودم؛ به‌خاطر اینکه در حال اداره سازمانی بودیم که صدا مایل آن طرف‌تر نیز می‌توانست سوال‌برانگیز باشد. لذا برای اطمینان هر چیزی را با وکلای خود بررسی می‌کردیم. برای همین کمی باعث تعجب است که خودمان را در یک مناقشه ضدتراستی پیدا کنیم. در ضمن، باید روی بسیاری از مناقشات تمرکز کنیم، چراکه فرایند دادخواهی، فرآیند بزرگ و طولانی است. شما با دولتی مواجه هستید که با این چالش‌ها موافق است و صحبت‌های پرهیزکارانه می‌کند و باید مطمئن شویم از هدف اصلی خود منحرف نمی‌شویم.

■ ■ ■

وارن می‌گوید چرا سهام برکشایر بیشتر از یک لکسوس می‌ارزد.

آقای بافت به من گفته شده شما مخالف با تجزیه سهام هستید. ممکن است پیشینه تجزیه سهام مایکروسافت را تفسیر کنید؟ **بافت:** هرگز چنین احساسی نداشته‌ام که به رستورانی بروم و بگویم، من دو جا کلاهی برای کلاهم می‌خواهم. در این خصوص من واقعا انسان موفقی بوده‌ام، اما هیچ‌گونه مشکلی هم با شرکت‌هایی که سهام‌شان را تجزیه می‌کنند، ندارم و فکر نمی‌کنم مایکروسافت نیز از این کار آسیب ببیند.

نظر من این است که سیاست‌های ما برای ما بسیار مناسب بوده است. چیزی در آموزش‌های دینی ما وجود ندارد که ما را از تجزیه سهام دور کند. من در هیئت‌مدیره سه شرکت هستم. دو تای آنها در این چند سال اخیر سهام‌شان را تجزیه کرده‌اند. من اتفاقی به این موضوع فکر کردم که با تجزیه نکردن سهام برکشایر، می‌توانیم سرمایه‌گذاران بیشتری را با دیدگاه بلندمدت

به نظر من هیچ‌گونه سحر و جادویی در ارزیابی دارایی‌های مالی وجود ندارد. این است که شما هم‌اکنون مبلغی را خرج کنید تا پولی را در آینده دوباره به‌دست آورید.

اگر هر دارایی مالی به‌درستی ارزش گذاری شده باشد، آنها به قیمتی که دقیقا برابر با ارزش فعلی و جوه نقدی است، فروخته خواهند شد که در آینده و تا بدایز این دارایی مالی به‌دست خواهد آمد. (جریانهای نقدی که با نرخ بهره یکسان تنزیل می‌شود)



دنبال کنم. این دو چیز را نشان می‌دهد: یکی اینکه من IQ ۵۰ داشته‌ام و دوم اینکه من اعتقادی به وجود انحصار در کار او نداشتم.

گیتس: نقش کلیدی قانون رقابت، حمایت از مصرف‌کنندگان است و اطمینان از اینکه محصولات جدید تولید و در آن محصولات نوآوری انجام گرفته باشد. شما می‌توانید به بخش‌های مختلف اقتصادی بپردازید و از خودتان این سوال را بپرسید «کدام یک از این بخش‌ها بسیار خوب عمل کرده است؟»، مهم نیست که شما چگونه امتیازبندی می‌کنید، شکلی وجود ندارد که یک بخش اقتصادی قطعا به‌عنوان بهترین بخش انتخاب می‌شود و آن هم صنعت کامپیوترهای شخصی است. من اشاره‌ای به بزرگ بودن صنعت کامپیوتر نمی‌کنم، به‌خاطر اینکه قبل از اینکه کامپیوترهای شخصی به‌وجود آیند، ساختارها بسیار متفاوت بودند. مردم در حالت آچمز قرار داشتند. به‌محض اینکه شما کامپیوتری را از دیجیتال IBM اچ پی و یا هر جای دیگری خریداری می‌کردید، نرم‌افزاری که شما خلق می‌کردید تنها روی همان کامپیوتر قابلیت اجرا داشت. نسخه مایکروسافت به‌گونه‌ای بود که روی تمام این کامپیوترها کارکرد مشابهی داشت. دلیل آن هم این است که وقتی شما می‌توانید تعداد بیشمار نرم‌افزار داشته باشید که کامپیوترهای بیشمار نیز داشته باشید- میلیون‌ها میلیون کامپیوتر- بنابراین شما مجبور هستید آنها را ارزانتر کنید و آنها را به‌گونه‌ای بسازید که مجبور نباشید نرم‌افزارتان را روی تک‌تک کامپیوترها آزمایش کنید. هدف کامپیوترهای شخصی در این صنعت دستیابی به قابل حمل‌ترین، سریع‌ترین و ارزان‌ترین

دهی و انرژی لازم را برای اجرایی شدن آن به‌کار بگیري.

■ ■ ■

امکان دارد روزی خودتان را در دادگاه ببینید؟

بیل و وارن در مورد سر و کار داشتن با مبارزه‌کنندگان با کمپانی‌های انحصارطلب صحبت می‌کنند.

نقش مناسب برای قانون ضد تراست (ضد انحصاری) در کسب و کار امریکا چیست؟
بافت: ما یک پرونده ضد تراست مدنی در خبرگزاری بوفالو در سال ۱۹۷۷ داشتیم و مورد سلامون در سال ۱۹۹۱. به این دو مورد، مشکلاتی که با فدرال رزور نیویورک، کمیسیون بورس و اوراق بهادار، خزانه‌داری آمریکا و دادستانی منطقه جنوبی نیویورک داشتیم را نیز اضافه کنید. بعد از همه این موارد تازه بخش ضد تراست وزارت دادگستری را هم داشتیم. نمی‌دانم چه اتفاقی برای اداره امور سرخپوستان افتاد. آنها به دلایلی ما را از دست دادند. این دو مورد تنها تجربه‌هایی هستند که من داشتم و در هیچ پرونده دیگری به‌نظر من هیچ‌گونه خطا و اشتباهی از ما سر نزده است. این را هم باید اضافه کنم هیچ‌گونه حکمی علیه ما در هیچ زمانی صادر نشده است.

خیلی در مورد ضدانحصار نمی‌دانم. هشت سال پیش بیل را ملاقات کردم. او معلم فوق‌العاده‌ای است. او ۶ یا ۷ ساعت وقتش را صرف توضیح مایکروسافت به من کرد. در مورد تکنولوژی هیچ سر رشته‌ای ندارم و بیل بسیار عالی آن را به من یاد داد. وقتی او کارش را انجام داد من هزار سهم خریدم تا بتوانم اثرات آن را

آیا شما به دنبال نسبت قیمت به سود (p/e) بالاتری در حال حاضر نسبت به سال ۱۹۶۹ هستید؟



بافت: نسبت مذکور تحت تاثیر نرخ بهره است. تفاوت امروز با سال ۱۹۶۹ یا هر زمان دیگری از نقطه نظر محاسبات ارزش گذاری به هیچ عامل دیگری باز نمی‌گردد. امروز باز ده حقوق صاحبان سهام بسیار بالاتر از سال ۱۹۶۹ یا ۱۹۷۴ یا هر زمان دیگری در گذشته است. بنابراین اگر قصد داشته باشید کل بازار را ارزش گذاری کنید، این سوال مطرح می‌شود: آیا شما محاسبات خود را برای کل شرکت‌های آمریکایی با نرخ بازده حقوق صاحبان سهام یعنی ۲۰ در صد انجام می‌دهید؟ لابد می‌گویید که این نرخ، رقم واقعی است که تا بد هم ادامه دارد؟

به نظر من که این فرض کاملاً بی‌ملاحظه‌گی است و حاشیه امنی را باقی نمی‌گذارد. باید بگویم که کلیت بازار نیز همین‌گونه تنزیل را انجام می‌دهد و این چیزی است که مرا خیلی محتاط کرده است.

■ مهدی مرادی کوبالی - زینب میرصفایی

مترجم

وارن در فکر آدامس جویدن اینترنتی است

هر دوی شما در صنایع خود مخترع هستید. سوال من این است که تعریف شما از اختراع چیست؟

بافت: اختراع زیادی در کار ندارم و فقط با دو چیز سر و کار دارم. یکی تخصیص سرمایه است که از این کار لذت می‌برم و دومی مشتاق نگه داشتن ۱۵ یا ۲۰ مدیر ارشد مجموعه خود در خصوص کاری است که انجام می‌دهند، با این نکته که آنها هیچ‌گونه نیاز مالی به کاری که انجام می‌دهند، ندارند.

حداقل سه چهارم از مدیران ما آنقدر ثروتمند هستند که برای کار کردن هیچ‌گونه نیاز مالی ندارند، لذا وظیفه من کمک به این افراد است که به اندازه کافی مشتاق نگه داشته شوند تا ساعت ۶ صبح از تخت خود بر خیزند و مشتاقانه مانند زمانی که فقیر بودند تازه شروع به کار کرده بودند، کار کنند. در صورت انجام این دو کار، آنها اختراع می‌کنند.

گیتس: کسب و کارهای مرتبط با تکنولوژی هزار پیچ و خم دارد. به این دلیل که هیچ شرکتی نمی‌تواند به افتخارات گذشته خود بسنده کند و تلاشی برای آینده انجام ندهد. آی-بی-ام برجسته‌ترین شرکت در زمینه تکنولوژی بوده که تاکنون پیچ‌های بسیار کمی را از دست داده است. این موضوع باعث می‌شود شما هر روز با این فکر بیدار شوید: «باید مطمئن شوم که پیچ جاده را از دست نمی‌دهیم. باید بفهمیم چه چیزی قرار است در زمینه تشخیص گفتار یا هوش مصنوعی رخ دهد. باید مطمئن شوم افرادی را که استخدام می‌کنیم، قادرند تمام کارها را سر و سامان دهند و به‌واسطه آنها غافلگیر نخواهیم شد.»

گاهی اوقات با وقوع غیرمنتظره چیزی غافلگیر می‌شدیدم. برای مثال وقتی اینترنت به‌وجود آمد، آن اولویت پنجم یا ششم ما بود. مثل این بود که کسی در مورد آن به من چیزی نگفته است و من حتی نمی‌توانستم آن را هجی کنم. من می‌گفتم: «هیچ مشکلی نیست، اینترنت در فهرست من وجود دارد.» اما به نقطه‌ای رسیدیم و متوجه شدیم همه چیز خیلی سریع در حال وقوع است و موضوع عمیق‌تر از آن چیزی است که در استراتژی‌های خود شناسایی کرده‌ایم. به‌عنوان رهبر گروه مجبور شدم حس بحران را ایجاد کنم و چند ماهی را صرف نظرخواهی و ارسال ایمیل به دیگران کنم. در نهایت به استراتژی جدیدی رسیدیم و گفتیم: «درست است، این چیزی است که قصد انجام آن را داریم که به ما می‌گوید چگونه خود را ارزیابی کنیم. این چیزی است که دنیا درباره کاری که قصد انجام آن را داریم، باید فکر کند.»

این نوع بحران‌ها هر ۴ یا ۳ سال اتفاق می‌افتد. شما مجبور هستید به دقت، به تمام افراد باهوش شرکت گوش فرادهید و به این دلیل، شرکتی مانند شرکت ما مجبور به جذب افراد مختلفی است که به شیوه‌های متفاوت فکر می‌کنند و مجبور به تحمل عقاید متفاوت هستیم. پس از آن مجبور هستی که ایده‌های درست را تشخیص

پاشنه آشیل پارس الکتریک

گروه صنعتی عالم آرا در شهریورماه ۱۳۷۶ تحت عنوان شرکت لامپ تصویر رنگی عالم آرا با هدف ساخت و تولید انواع لامپ تصویر به صورت سهامی خاص تأسیس شد. این در حالی بود که دنیا به سمت تلویزیون های بدون لامپ تصویری حرکت کرده بود. سرانجام در پی ناتوانی این شرکت در متقاعد کردن خانواده های ایرانی برای خرید محصولات تولیدی اش، در سال ۱۳۸۵ فعالیت این شرکت تغییر کرد.



نوستالژی در ذهن ها ایجاد شده را مجدداً احیا کنیم. این مسئله نیاز به حضوری تقریباً مستمر، دائم و رو به رشد دارد. در واقع با یک شیب ملایم و با استفاده از تکنولوژی و دانش یک برند معتبر این تولید آغاز شود. یکی دیگر از راه های موثر و زود بازده ارتباط با تعاونی های مصرف است که با تعاونی مصرف سازمان تأمین اجتماعی وارد مذاکره شده ایم و قرارداد اولیه آن شرکت و تعاونی منعقد شده است. همچنین در حال نهایی کردن قرارداد دیگری با یکی از شرکت های تابعه بانک رسالت هستیم. بانک رسالت حدود ۴ میلیون عضو دارد که محصولات پارس الکتریک می تواند در سبد کالای این بانک و شرکت توزیع کننده آن قرار گیرد. همچنین چند قرار داد خرید اینترنتی نیز منعقد شده است. اگر این قراردادها نهائی و عملیاتی شود، با توجه به کیفیت و قیمت محصولات پارس الکتریک که در بازار فعلی مطلوبیت دارد، قطعاً از تقاضای بالایی برخوردار خواهیم شد.

از توان شرکت های معتبر خارجی برای احیای برند پارس الکتریک استفاده نمی کنید؟

در کنار برنامه تولیدی فعلی خود، در نظر داریم که با برندهای خوب و اصیل و ریشه دار در داخل کشور مانند سونی ژاپن و همچنین برندهای اروپایی به صورت مشترک تولید و فعالیت خود را توسعه دهیم.

با توجه به اینکه برند سونی در ایران لطمه خورده، چرا این برند را انتخاب کردید؟

اگر با یک برنامه ریزی دقیق سونی وارد بازار ایران شود، می تواند برند خود را مجدداً احیا کند. مهم ترین مسئله در انتخاب سونی، قیمت تمام شده آن بود، قیمت تمام شده این برند در حال حاضر به دلیل هزینه های دستمزد، انرژی و سربار بالاست. از نظر کیفیت سونی، برند مرغوبی است و تنها از نظر قیمت نمی تواند با برندهای سامسونگ و ال جی رقابت کند. لذا این تفاوت قیمت مشتریان سونی را خاص کرده است. مهم ترین ضعف سونی در بازار ایران، عدم ارائه یک برنامه منسجم خدمات پس از فروش بود. بزرگ ترین امتیاز ال جی و سامسونگ خدمات پس از فروش آنهاست. سونی نتوانست این سرویس ها را خوب و به موقع ارائه دهد و دقیقاً نیز از این محل آسیب دید. امیدواریم در صورت موافقت و به صورت جوینت ونچر با این برند به تولید مشترک در ایران بپردازیم. قطعاً با استفاده از نیروی کار و انرژی ارزان ایران، محصولاتی با کیفیت بالا و قیمت پایین به بازار عرضه خواهد شد. شبکه توزیع مناسب و بازسازی شده پارس الکتریک با بیش از ۲۵۰ نمایندگی هم در این مسیر نقطه بسیار مثبت برای کسب رضایت و جذب مشتریان خواهد بود.

در این فعالیت مشترک، محصولات جدید تحت چه برندی به بازار عرضه خواهند شد؟

قطعاً پس از توافقات لازم نام این محصولات مشترک شامل دو برند سونی و پارس الکتریک خواهد بود. یعنی سونی - پارس یا پارس - سونی. اگر در بازار داخلی این محصولات با برند پارس عرضه شوند، در بیرون از مرزها این محصولات با برند سونی صادر خواهند شد و یا بالعکس و یا با برند مشترک. با توجه به اینکه سونی در آینده در نظر دارد تا شبکه توزیع منطقه خلیج فارس و خاور میانه خود را، در ایران متمرکز کند، در حال ارزیابی توانمندی های شرکت های داخلی از جمله ما برای انجام این مسئله است.

علاوه بر سونی، با کدامیک از برندهای دیگر وارد مذاکره شده اید؟

با شرکت های معتبر چینی که خود تولید کننده قطعات کامل تلویزیون هستند. همچنین با اروپایی ها نیز مذاکراتی انجام گرفته است، منتهی قیمت تمام شده اروپایی ها بالاست. در این میان برندهایی مانند کندی برای مشارکت با پارس الکتریک در قالب یک برنامه زمان بندی شده اعلام آمادگی کرده اند که به دلیل عدم توفیق در تکمیل سبد محصول پارس الکتریک فعلاً مذاکرات نهایی برای این مشارکت در حال تعلیق است.

این شرکت علاوه بر محصول صوتی و تصویری، محصول جدیدی را به بازار آرایه خواهد کرد؟ در دوره ای تولید لپ تاپ را به عنوان یکی از برنامه های خود به بازار اعلام کرده بودید، اما به نظر می رسد که از تولید این محصول منصرف شده اید؟

تولید تلویزیون، اسپیکر، بلندگوی های خانوادگی، رادیو پخش در برنامه های امسال دیده شده اند. بخش خصوصی پیشنهاد تولید لپ تاپ را داده بود تا با مشارکت آنها این محصول را به بازار عرضه کنیم، اما در مطالعات بازار، متوجه شدیم در بازار رقابتی کنونی زمان ورود به تولید این محصول مناسب نیست. هر چند که با تولید این محصول، سبد کالای ما کامل می شد اما ممکن بود که این ورود در مقطع فعلی موفقیت آمیز نباشد و این که ابتدای راه پس از مدت توفقی که داشته ایم، به برند شرکت آسیب وارد می کند. لذا ترجیح داده شد تا فعلاً این مشارکت انجام نگیرد و فعالیت این مجموعه برای احیا برند با محصولات ارزان قیمت و ضروری تر آغاز شود.

برخی از شرکت های تابعه پارس الکتریک در حال حاضر منحل شده اند، علت این انحلال چه بود و برنامه شما در دیگر شرکت های تابعه چیست؟

ابتدا از برنامه های آتی شرکت های فعال تر شروع می کنیم. شرکت منحله نیز دلایل خاص خود را در مقطع انحلال داشته و براساس تصمیم مجمع فوق العاده انجام گرفته است. شرکت «عالم آرا» به عنوان یک شرکت صوتی و تصویری قرار بود، لامپ تصویری تولید کند، اما با توجه به منسوخ شدن این تکنولوژی و عدم کاربرد آن به واسطه ورود تکنولوژی های جدید به بازار، این پروژه اجرایی نشد و در حال حاضر از تولید لامپ های تصویری به سمت تولید لوله های جی - آر - پی تغییر فعالیت داد. در گذشته این نوع لوله ها عمدتاً به دلیل عدم تولید داخلی به کشور وارد می شدند، اما در حال حاضر شرکت های تولیدی زیادی مانند شرکت عالم آرا با ماشین آلات و تکنولوژی جدید به تولید این نوع لوله ها با بهترین کیفیت می پردازد. به طوری که سازمان آب و فاضلاب منطقه ای شرکت به عنوان خریدار این محصولات، رضایت کامل از این تولیدات دارد. از سوی دیگر در صورت موافقت سهامداران شرکت عالم آرا، در نظر داریم تا با اصلاحاتی در ساختار مالی این شرکت با هدف تزریق نقدینگی در تسویه بدهی هایش، به شرکتی پویا در زمینه تولید لوله های جی - آر - پی تبدیل شود.

مشکلات شرکت ساخت و تولید قطعات الکترونیک سیرجان

در کنار مدیرعامل شرکت پارس الکتریک نشستیم تا آخرین وضعیت برند قدیمی و محبوب پارس الکتریک را مورد بررسی و واکاوی قرار دهیم. محمدحسن آقایی: مدیرعامل شرکت پارس الکتریک اظهارات خود را اینگونه آغاز کرد:

حاج آقا بر خور داری موسس شرکت پارس الکتریک بود، البته چند سالی است که فوت کرده اند، خدا رحمتشان کند. مرد بسیار بزرگ و انسان شریفی بودند که مجموعه گروه پارس را بنیانگذاری کردند. در ابتدا شرکت های پارس الکتریک با مونتاژ قطعات فعالیت خود را آغاز کرد تا به مرور به یک دانش فنی و تولید بومی دست یابند، از تاریخچه که بگذریم شرکت پارس الکتریک پس از یک دورانی موفق به دلایلی که در ادامه عرض خواهم کرد به یک دوران افول و در نهایت، توقف تولید در سال ۹۰ رسید. خوشبختانه با تمهیدات سهامداران و هیئت مدیره در سال ۹۴ خط تولید راه اندازی و پس از سال ها شرکت پارس الکتریک در پایان سال مالی ۹۴ از امکان تقسیم ۱۰ درصدی سود برخوردار شد. در نظر داشتیم تا برای جلب اعتماد بیشتر سهامداران از محل سود انباشته، مقدار بیشتری سود، میان سهامداران این شرکت تقسیم شود. اما به واسطه زیان ده بودن عملکرد تلفیقی شرکت از محل شرکت های تابعه، سازمان بورس موضوع را مغایر با ضوابط قانون دانست و مانع از انجام این امر شد.

مونتاژ تولیدات پارس الکتریک در ابتدا تحت کدام برند و لیسانس خارجی انجام می شد؟

شرکت پارس الکتریک این مونتاژ را با برند توشیبای ژاپنی آغاز کرد، ولی اوج توسعه و افزایش سهم بازار تولیدات این شرکت با برند گروندیک آلمان انجام می شد. تلویزیون های پارس گروندیک اولین تلویزیون رنگی در منطقه بود. البته شرکت گروندیک بعدها به ویژه در قسمت تولید صوتی و تصویری دچار مشکل می شود. در گذشته ۵۰ درصد از سهم بازار را در اختیار داشتیم اما در حال حاضر این سهم، به شرکت های خارجی مانند سامسونگ و ال جی، تعلق یافته است. شرکت هایی مانند صنم، اسنوا، ایکس ویژن، شهاب و مادیران در مقایسه با این دو برند معروف و شناخته شده در بازار ایران نیز از سهم محدودی برخوردار هستند.

علت از دست دادن این جایگاه در بازار لوازم صوتی و تصویری چه بود؟

قیمت و کیفیت محصولات تولیدی منجر به سلب اعتماد مصرف کننده شد. وقتی پارس الکتریک از گروندیک آلمان جدا شد، با شارب و برخی مارک های چینی برای تولید مشترک مذاکره کرد. در این میان علاوه بر بالا بودن قیمت تمام شده این تولیدات جدید، به دلیل ساختار نامناسب مالی و نیروی انسانی مترکم در برابر کیفیت محصولات مانند سونی و شرکت های تازه به ظهور رسیده و پر قدرت سامسونگ و حتی بعدها ال جی، توان رقابت نداشت. مسئله مهم دیگر، عدم استمرار تولید بود؛ یعنی پارس الکتریک به صورت مقطعی با شرکتی مذاکره و تحت برند آنها تولید و به بازار محصول ارائه می داد، اما در این تولیدات بازار سنجی، سلیقه و رضایت مصرف کننده لحاظ نمی شد. توسعه بی رویه بازار کالاهای قاچاق و قیمت های فاحشی که به دلیل عدم پرداخت تعرفه های گمرکی با محصولات داخلی از جمله پارس ایجاد شده بود، منجر شد نگاه ها از پارس الکتریک به سمت برندهایی جلب شود که علاوه بر برخورداری از استمرار تولید، خدمات پس از فروش بسیار قوی داشتند و به لحاظ کیفیت و تنوع محصول بسیار بهتر از پارس الکتریک عمل می کردند. یکی دیگر از عواملی که توانست پارس الکتریک را در بازار به حاشیه براند، سبد محصولاتی بود که از سوی برندهای جدید به بازار ارائه می شد. مزید بر آن همانگونه که اشاره شد پس از مدتی پارس الکتریک فعالیت خود را با چینی ها شروع کرد که نتیجه آن نیز آرایه محصول با کیفیت نازل به بازار و دور شدن از سهم قبلی خود بود.

در حال حاضر قیمت تلویزیون پارس الکتریک با تلویزیون های خارجی مانند سامسونگ و ال جی چه میزان فاصله دارد؟

به رغم اینکه فاصله بالایی در قیمت محصولات پارس الکتریک با برندهای معروف خارجی وجود دارد، اما به لحاظ کیفیت سعی کرده ایم که از بهترین قطعات و عمدتاً وارداتی، استفاده کنیم. برای منطقی کردن بهای تمام شده محصولات، مرکز هزینه تولید را از مرکز هزینه کل جدا کرده ایم، با این استدلال که شرکت از نیروی کار مازادی که از گذشته ای دور مشغول به کار بوده اند و از دوران رونق به جا مانده اند، هزینه ثابت سنگینی را متحمل شده است؛ به طوری که به رغم ارائه مشقوق های متعدد برای باز خرید

نیروهای مازاد، هنوز این مجموعه نتوانسته کاهش محسوسی در هزینه های این سرفصل خود داشته باشد. لذا اگر این هزینه ها در قیمت تمام شده تولید سرشکن می شد، قیمت تمام شده کل افزایش می یافت، پس به منظور کاهش قیمت تمام شده برای رقابت پذیر کردن محصولات در بازار حداقل با مارک هایی مانند ایکس ویژن، صنم، اسنوا، شهاب و...، مرکز هزینه را در خود کارخانه دیده و بر اساس آن بهای تمام شده محاسبه شد.

با توجه به اینکه شرکت در بحث تولید با زیان عملیاتی مواجه بوده و هنوز تولیدات آن به نقطه سر به سر نرسیده، دارایی های نسبتاً معقول پارس الکتریک سبب شده تا شرکت به رغم توقف تولید، سود خود را از محل درآمدهای غیر عملیاتی محقق سازد. سودی تکرار پذیر که هر ساله از محل اجاره سالن ها تأمین می شود. نقطه سر به سر تولید این شرکت حدود ۳۰ هزار دستگاه در سال است. به موجب برنامه های شرکت، به نظر می رسد که قادر به تولید ۳۰ هزار دستگاه در شش ماهه دوم سال باشیم. اگرچه در بودجه سال ۹۵ شرکت، تولید ۱۰ هزار دستگاه تلویزیون اعلام شده است، اما این بودجه به زودی اصلاح می شود، در کنار این تولید، برنامه های دیگری وجود دارد که اجرای هر کدام از آنها، شرکت را از زیان عملیاتی خارج می سازد.

برای احیای برند کارخانه چه برنامه هایی در دستور کار خود دارید؟

زیان عملیاتی، عدم برنامه های جدی، تولید و توقف چند ساله سبب شده بود تا مدتی از بازار فاصله داشته باشیم و سهم خود را در بازار دست دهیم. لذا برای حضور در بازار یا باید با یک تولید انبوه و سنگین وارد شویم که مخاطرات خاص خود را از قبیل عدم استقبال و بلوکه شدن سرمایه، در پی دارد و یا به مرور تولید جدید خود را به بازار عرضه کنیم. یعنی برندی که به صورت



پارس الکتریک با چهره جدید آمد:

تولید برند «پارس سونی»

حاج محمد هاشم بر خوردار در خانواده ایی که چند نسل آن در یزد به تجارت مشغول بودند، از سال ۱۳۴۱ تا ۱۳۵۶ به همراه برادرش به سرمایه گذاری های صنعتی روی آورد. کارخانه پارس الکتریک را در خیابان آزادی تهران بنیانگذاری کرد تا مونتاژ تلویزیون و رادیو های گروندیک را در کشور انجام دهد. وی علاوه بر تأسیس پارس الکتریک، کارخانه های پارس توشیبا، پارس شهاب، باتری پارس، لوازم خانگی پارس و چندین واحد صنعتی دیگر را نیز شکل داد. در پایان سال ۱۳۴۶ شرکت از مسئولیت محدود به سهامی خاص و سپس در آبان ماه ۱۳۵۴ به سهامی عام تبدیل و در همان سال نیز نزد سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شد. پس از پیروزی انقلاب اسلامی، با اجرای بند (ب) قانون حفاظت از صنایع کشور، مصوب تیرماه سال ۱۳۵۸ شورای انقلاب اسلامی تحت پوشش سازمان صنایع ملی ایران قرار گرفت. در دهه شصت، خرید لوازم خانگی مانند تلویزیون سیاه و سفید، مسکنلزم احراز شرایط بود، به طوری که اسامی واجدین شرایط از طریق روزنامه های کثیرالانتشار اعلام و متقاضی پس از واریز وجه، به شرکت پارس الکتریک معرفی می شد. پارس الکتریک در اوج کار خود سالانه ۲۰۰ هزار دستگاه تلویزیون تولید می کرد که سهم وسیعی از بازار داخل (حدود ۷۰ درصد) را در اختیار داشت. با شروع جنگ در سال ۱۳۵۹ و تقویت سیاست های حمایت از تولید داخلی عملاً هیچ تولید کننده ای قدرت رقابت با این شرکت را نداشت و این تلویزیون رنگی یکه تاز بازار بود. اما با اتمام جنگ و ورود صنایع و محصولات خارجی، پارس الکتریک فرصت برای دستیابی نهایی به فناوری تولید کالاهای خانگی الکترونیکی را برای همیشه از دست داد. طی سال ۱۳۷۱ در راستای اجرای سیاست واگذاری شرکت های تحت پوشش سازمان های دولتی به بخش های غیردولتی، شرکت کارخانجات پارس الکتریک نیز به شرکت سرمایه گذاری تأمین اجتماعی و در سال ۱۳۸۷ به شرکت سرمایه گذار صنایع عمومی واگذار شد. با حرکت دنیا به سمت تولید تلویزیون های بدون لامپ تصویری و اصرار این شرکت بر تولید تلویزیون های رنگی لامپ تصویری، این محصول ایرانی سهم خود را در میان خانواده های ایرانی از دست داد. الزام به تغییر تکنولوژی منجر شد تا پس از منسوخ شدن برند گروندیک آلمان، پارس الکتریک با یکی از قدیمی ترین برندهای صوتی و تصویری آسیا همکاری خود را با تولید تلویزیون های ال سی دی آغاز کند. اما در این مسیر نیز چندان موفق نبود.

پس از جدا شدن پارس الکتریک از گروندیک، این مجموعه با شرکت‌هایی مانند شارپ و توشیبا برای انجام کار مشترک وارد مذاکره شد، در واقع پارس الکتریک به‌صورت مقطعی با شرکتی وارد مذاکره شد و به‌طور مشترک با برنده آنها محصول تولید می‌کرد. تولیداتی بدون بازارسنجی و آرایه خدمات پس از فروش. به‌مرور نگاه‌ها از پارس به سمت برنده‌هایی با خدمات پس از فروش بسیار قوی و تولیدات با کیفیت و تنوع بالا تغییر یافت.

روند حرکتی پارس الکتریک در بازار مصرف

گفت‌وگو



یادداشت



برندها، تقویت اقتصاد ملی و اعتماد به نفس

■ **پریا اسداله‌یی نیک**

دانشجوی دکتری اق اقتصاد

شاید بتوان یکی از بیاد ماندنی‌ترین مصاحبه‌های پس از جنگ جهانی دوم را گفت‌وگو با پیرزن ژاپنی دانست که برای مبارزه با آمریکا می‌خواست بر مخروبه‌های حاصل از جنگ برنج بکارد. سال‌ها از آن ماجرا می‌گذرد و ژاپن خمیده مجدداً قد علم کرده است، نسل‌های بعد از پیرزن، در راستای حفظ شعار آن‌روز، کاری کردند که روی میز رئیس‌جمهور آمریکا تلفنی با برنده ژاپنی قرار داشته باشد و هویت خود را از طریق جهانی شدن برند خود، باز یافتند.

در عصر حاضر، همگام با جهانی‌سازی و پیچیده شدن روابط تجاری، برندها علاوه بر شاخصه آرایه‌بازی محصول به مفهومی برای اعتباربخشی و هویت‌دهی به کشورها تبدیل شده است. در سال ۲۰۱۶ بسیاری از کشورها در راستای حمایت از اقتصاد خود نهضت‌های مردمی حمایت از برندهای داخلی را راه‌اندازی کرده‌اند. این جنبش‌ها به‌عنوان مثال شرط تولید ۲۰ درصدی داخلی را علاوه بر وجود برند داخلی برای مصرف کالاها عنوان کرده‌اند. نهضت من فرانسوی هستم، پس برند فرانسوی می‌خرم، من عاشق محصولات مالزی هستم و... نمونه‌هایی از این موج، تازه شکل گرفته شده است.

در این میان، سهم کشور ما در عرصه حفظ و توسعه برندهای داخلی چیست؟ در زمانی‌که شعار تحقق اقتصاد مقاومتی که یکی از اصلی‌ترین ارکان شکل‌گیری استراتژی‌های خرد و کلان کشور است، تا چه حد به حفظ و نگهداری این ثروت ملی توجه شده است؟

به‌واسطه صنعتی شدن اقتصاد ایران در دهه ۴۰ شمسی، بسیاری از برندهای مختلف در کشور، شکل گرفته است. برندهایی که به‌واسطه شرایط عرضه و تقاضای آن زمان و دارا بودن کیفیت و استانداردهای لازم، مراحل معرفی و رشد چرخه عمر خود را به سرعت طی کردند. هم‌زمان با تشدید رقابت‌ها و پیچیده‌تر شدن، روابط صنعتی دوران بلوغ و افول محصولات نیز، به‌سرعت طی شد. دیگر بسیاری از برندهایی که در زمان‌های قدیم دارای اعتبار و حسن شهرت بودند، فضایی برای عرض اندام نداشتند، کارخانه‌های عظیم و زیبایی بودند که دیگر توان رقابت با شرکت‌های پر قدرت و خلاق بین‌المللی را نداشتند و آرام و خاموش شدند. پرسش اساسی این است که راه حل برای ممانعت از افول و نابودی برند چیست؟

متأسفانه به‌دلیل ساختار فرهنگی ما ایرانیان که طی قرون شکل گرفته، همیشه نگاه کوتاه‌مدت را بر برنامه‌ریزی بلندمدت ترجیح می‌دهیم، در حالی‌که این سبک جهان بینی در ندایی پرسرعت امروز با نظام تولید و تجارت جهانی پیچیده کمتر امکان موفقیت دارد. برای نمونه در دوران رونق بنگاه‌ها که شرایط سودآوری و جریان وجوه نقد مناسب است، عموماً توجه لازم به شرایط سخت آتی نداریم. سود شرکت‌ها را تا جای ممکن تقسیم می‌کنیم و با این کار امکانی برای سرمایه‌گذاری، تحقیق و توسعه باقی نمی‌گذاریم، اگر طرح توسعه‌ای را مورد توجه قرار دهیم، به سلاقی مصرف‌کننده و نوع برنامه‌ریزی رقبا بی‌توجه هستیم و تنها برای افزایش ظرفیت تولید بسا تکنولوژی قدیمی به‌همراه بهره‌گیری از منابع مالی ناصحیح می‌خواهیم، حجم تولیداتمان را افزایش دهیم. بدون آنکه به ضرورت افزایش کارایی توجه لازم را داشته باشیم در نهایت این سبک طرح‌های توسعه منجر به سخت‌تر شدن وضعیت شرکت‌ها و ورشکستگی آنها می‌شود.

درحالی‌که شرکت‌های توانمند در اقتصاد، امروز در شرایط مطلوب، تمامی سودشان را تقسیم نمی‌کنند و با مدیریت مناسب مالی، تعادل مناسبی میان منابع مالی داخلی و خارجی بنگاه ایجاد می‌کنند. سهم قابل توجهی از منابع را به سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه به‌صورت درونی و بیرونی صرف می‌کنند تا هم‌زمان هم در تولید محصولات جدید(با شناخت دائمی نیاز و سلیقه مصرف‌کنندگان) و هم ساختار تولید از رقابت جا نمانند.

برخی از صاحبان صنایع داخلی به‌منظور استفاده از دستاوردهای کشورهای پیشرفته از استراتژی تولید تحت برند استفاده می‌کنند، با توجه به سودآوری در مراحل رشد و بلوغ محصولات، بهترین زمان برای مذاکره این دوره است. در این هنگام مذاکره‌کننده به‌عنوان شریک تجاری، می‌تواند باشد. اما اگر وارد مراحل افول و یا مرگ شده باشیم، بهترین افراد مذاکره‌کننده شرکت‌های تخصصی هستند، که به‌عنوان سرمایه‌گذار در کنار واحد قرار می‌گیرند و تمام امکان‌های موجود از انحلال تا سرمایه‌گذاری خطرپذیر، را مدنظر قرار می‌دهند.

نکته دیگری که در کشور می‌باید مدنظر قرار گیرد، آموزش حین کار، کارکنان است که عموماً کمتر انجام می‌پذیرد. از دیگر مواردی که برای باقی‌ماندن برندهای ملی لازم است، حضور در ساختار رایج ادغام‌های جهانی است. بدین معنا که کمتر شرکت ایرانی را می‌توان یافت که برای حل معضلات خود، تولید تحت مدیریت‌های بین‌المللی و همراهی بسا مجموعه‌های بین‌المللی را مدنظر قرار داده باشد. البته لازمه چنین برنامه‌ریزی ساختار سیاست خارجی مناسب، ثبات ملی و اقتصادی و همچنین آزادسازی اقتصادی است.

در نهایت می‌توان بیان کرد که نابودی برندها تاسف‌آور است و امکان حفظ آنها ممکن، ولی صعب است. این امر یک اهتمام ملی در تمام سطوح، اعم از نهادهای حاکمیتی، مدیران شرکت‌ها، سهامداران و مردم عادی مصرف‌کننده می‌طلبد. بیاییم تلاش برای حفظ آنها را ارج نهیم تا در برابر آیندگان سرفراز باشیم.

کدامیک از شرکت‌های شستا می‌توانست سید محصولات شمارا کامل کند؟

لوازم خانگی پارس. در صورت انتقال سهام این شرکت به پارس الکتریک، شستا باید مبلغی نقدی دیگر نیز به‌عنوان مابه‌التفاوت به ما پرداخت می‌کرد که این مبلغ می‌توانست با نظر سهامداران به‌عنوان سرمایه در گردش در شرکت پارس الکتریک وارد چرخه تولید شود.

علت عدم تمایل شستا برای معاوضه شرکت لوازم الکتریکی پارس با زمین شما چیست؟

ظاهراً برنامه شستنافروش این شرکت به ترک‌هاست. اما با توجه به اینکه لوازم خانگی پارس دارای بیش از ۳۰۰ نمایندگی فعال در شهرستان‌هاست، ورود این شرکت به مجموعه پارس، می‌توانست با کاهش هزینه‌ها، افزایش قدرت توزیع و تکمیل سبد محصولات پارس الکتریک منجر به احیا هر دو شرکت شود و سهم بازار آنها را افزایش دهد. امیدواریم شستا با مطالعه مجدد این طرح قبل از فروش لوازم خانگی نسبت به اجرائی شدن آنکه در هیئت‌مدیره هلدینگ نیز مصوب شده است اقدام کند، قطعاً با ارزش افزوده‌ای بسیار خوب در دراز مدت زمینه فروش سهام آن را تضمین خواهند کرد.

آیا برنامه‌ای برای دیگر املاک خود دارید؟

این شرکت املاک دیگری دارد که طی برنامه‌ریزی‌های انجام گرفته و تکلیف مجمع عمومی سهامداران به مرور به فروش خواهند رسید. به‌طوری‌که تا پایان سال مالی تمام املاکی که مالکیت آنها تثبیت شده یا به‌صورت سرقفلی است از طریق مزایده به فروش می‌رسند. به‌طوری‌که پیش‌بینی ما در صورت فروش ملک کارخانه کرج قبل از سال مالی در آمدی بالغ بر ۳۰۰ تا ۳۵۰هزار میلیارد تومان است. در غیر این‌صورت و با توجه به شرایط بازار ملک، حداکثر درآمد حاصل از املاک از جمله ملک اسفندیار بین ۳۰ تا ۵۰ میلیارد تومان پیش‌بینی می‌شود.

شرکت‌های منحل شده، از چه میزان املاک و زمین برخوردارند؟

مالکیت سبند زمین کارخانه قزوین به پارس الکتریک منتقل شد. سرقفلی و حق کسب و پیشه نمایشگاه و فروشگاه شریعتی که متعلق به شرکت پارس نیک بود نیز به پارس الکتریک منتقل شد. در واقع یکی از برنامه‌های اصلی من به‌عنوان مدیر اجرائی در این شرکت، انتقال تمام دارایی‌های شرکت‌های در حال تصفیه به شرکت مادر یعنی پارس الکتریک است که این موضوع در شرکت‌های پارس نیک و ساخت صنعت انجام شد. همچنین اسناد مالکیت کارخانه متعلق به شرکت الکترونیک سیرجان واقع در صفادشت کرج نیز بابت تأدیه بخشی از بدهی آن شرکت به ثبت دفتری به شرکت مادر منتقل شد. برای عملیاتی شدن برنامه‌های آتی به‌طور قطع باید افزایش سرمایه انجام بگیرد. اگرچه ما اعلام کردیم که برای اجرای برنامه‌های خود، نیاز به نقدینگی داریم که یا باید از محل آورده نقدی و یا از محل فروش دارایی‌ها تأمین شود. اما در مجمع تصمیم کلی بر این بود که فعلاً اقدامی انجام نگیرد و بر اساس منابع موجود، سرمایه‌گذاری‌ها انجام شود. پارس الکتریک از معدود شرکت‌های کشور است که خوشبختانه بدهی بانکی ندارد، در حال حاضر نیز برای طرح‌های توسعه‌ای تمایلی برای اخذ تسهیلات بانکی نداریم. تاکنون تمام نقدینگی‌های مورد نیاز را برای هزینه‌های جاری و توسعه‌ای منسجم و پایدار در این شرکت باشد، این نقدینگی باید از محل منابع ناشی از فروش دارایی تأمین شود و یا آورده سهامداران به‌عنوان افزایش سرمایه، در غیر این‌صورت باید از طریق سیستم بانکی واخذ تسهیلات این نیاز مالی را مرتفع کنیم.

و در نهایت...

امیدوارم در سال ۹۵ و در سال ۹۶ شرکت پارس الکتریک به جایگاه قبلی خود بازگردد. این مسئله آرزوی بزرگ و تا حدی محال است که در عرض یکی-دو سال به آن جایگاه برسیم. گام‌های اولیه آن برداشته شده است. این امیدواری ایجاد می‌شود که پارس الکتریک به‌عنوان شرکتی ایرانی که در سال‌های نه‌چندان دور از جایگاه یک برند خوب و قابل اتکا برای مردم برخوردار بوده، مجدداً به همان موقعیت قبلی بازگردد، میزان موفقیت ما در این شرایط بستگی کامل به حمایت سهامداران از برنامه‌های جاری و آتی شرکت دارد.



در میان شرکت‌های اقماري پارس الکتریک، یک برند قدیمی به نام کارتن البرز وجود دارد که بر خلاف قدیمی بودن برند، این شرکت از وضعیت مناسبی برخوردار نیست؟ آیا منحل خواهد شد؟

شرکت کارتن البرز انواع کارتن را برای لوازم خانگی، دارو و... در ابعاد مختلف و در سبازهای کوچک تا جعبه و کارتن‌های بزرگ یخچال تولید می‌کند. اما تکنولوژی ماشین‌آلات این شرکت قدیمی است و به‌روز نیست، سرعت و در عین حال کیفیت خروجی آنها پایین است. لذا نیاز به بازسازی دارد. اما در مجموع کارتن البرز شرکتی است با یک برند بسیار قدیمی. برای احیا آن و رسیدن به یک تولید اقتصادی، نیاز به سرمایه‌گذاری سنگینی دارد. اما سهامدار آن از جمله پارس الکتریک و سرمایه‌گذاری بانک صنعت و معدن، خواستار خروج از این شرکت به‌صورت تدریجی از طریق فروش سهام یا تهاتر آن بوده‌اند. اما کارتن البرز به‌عنوان مکمل شرکت پارس الکتریک، در کنار تولید کارتن‌های تلویزیون و محصولات فرعی دیگر، تولید کارتن‌های لوازم خانگی را نیز داشته است. لوازم خانگی پارس پیشتر به‌عنوان شرکت‌های اقماري پارس الکتریک، برای بسته‌بندی محصولات خود نیاز شدیدی به انواع کارتن دارد. لذا با توجه به موافقت‌های اخذ شده و ارزیابی‌های مطالعات انجام شده در هیئت‌مدیره، برنامه آتی شرکت ایجاد مجدد سبد محصول است که علاوه بر محصولات صوتی و تصویری، لوازم خانگی نیز در این سبد ارائه می‌شود. بنابراین در برنامه‌های بلندمدت شرکت، با یک سرمایه‌گذاری با تزریق نقدینگی لازم، تحت عنوان افزایش سرمایه، تکنولوژی شرکت کارتن البرز به‌روز خواهد شد تا به‌عنوان یک شرکت مولد اقتصادی، مسیر توسعه خود را با آن برند قدیمی طی کند. در حال حاضر سفارشات زیادی برای توسعه انواع کارتن در بازار وجود دارد اما به دلیل کندی کار، سرعت پایین ماشین‌آلات فرسوده و قیمت تمام‌شده بالاتر در تولید، این سفارشات انجام نمی‌شود که موجب شده طی چند سال گذشته این شرکت را با زیان انباشته بیش از سرمایه خود مواجه کند.

علی‌رغم تقاضای رایتل برای خرید زمین کرج، چرا آن را به فروش نمی‌رسانید؟

زمین کرج تقریباً ۳۲ هکتار است (۳۲۰ هزار متر مربع) که بخش عمده‌ای از آن به‌صورت اجاره در اختیار واحدهای مختلف تولیدی و

توزیعی و حدود ۱۰ هزار متر مربع آن در اختیار شرکت رایتل است که قرار داد این اجاره پس از مدت‌ها مذاکره و تلاش هم به لحاظ قیمت و هم نوع آن، تمدید و اصلاح شد تا این اجاره قابلیت تمدید و لغو را داشته باشد، همچنین با توجه به اینکه این زمین با قیمت پایینی به رایتل اجاره داده شده بود، مابه‌التفاوت قیمت اجاره از سال‌های گذشته بر اساس آرایه‌بازی قیمت کارشناسان رسمی دادگستری از رایتل اخذ شد. نظر سهامداران عمده بر این است که در آن زمین یک پروژه مناسب برای اجرا تعریف شود تا به این واسطه ارزش افزوده‌ای برای زمین ایجاد شود. این پروژه یا باید از سوی ما تعریف شود یا خود شستا. رایتل در گذشته برای اجرای پروژه در آن زمین اعلام آمادگی کرده بود. اما نظر سهامداران پارس الکتریک بر این است که اگر رایتل برنامه‌ای دارد باید کل زمین کرج را طی اجرای تشریفات مزایده و رعایت آرایه‌بازی کارشناسی خریداری کند. چراکه این احتمال وجود دارد که با وجود رایتل در آن زمین، شخص حقیقی و حقوقی دیگری حاضر به خرید این زمین نباشد.

ایمن زمین چه میزان ارزش گذاری شده است؟

در ابتدا ۳۰۲ میلیارد تومان ارزش‌گذاری شده بود، اما با رکود حاکم بر بازار مسکن، این قیمت به ۲۷۱ میلیارد تومان کاهش یافت. با توجه به گذشت ۶ ماه از اعلام این قیمت، احتمالاً در ارزیابی‌های جدید قیمت‌ها تغییر خواهد کرد.

با توجه به تقاضای شهرداری، آیا این زمین به شهرداری فروخته خواهد شد؟

در ارتباط با شهرداری هنوز به نتیجه قطعی نرسیدیم. قاعداً تا شهرداری به‌جای پول، ملک یا تراکم به ما خواهد داد. بر این اساس رغبت چندانی به فروش این زمین به شهرداری وجود ندارد. هر چند که آنها خیلی اصرار دارند. اما یک مسئله کاملاً مشخص است که این زمین به رایتل فروخته نخواهد شد، پیشنهاد ما فروش زمین به شستا است، اما شستا نیز تمایلی برای خرید، اظهار نکرده است. سال گذشته طرحی را با تصویب هیئت‌مدیره به شستا ارائه دادیم، مبنی بر اینکه در مقابل زمین، تأسیسات و انبارهای کارخانه کرج، سهام برخی کارخانجات به منظور تکمیل سبد محصولات به پارس الکتریک تهاتر شود. در ابتدا این طرح از سوی شستا پذیرفته و مصوب هم شد، اما اجرائی نشد.

هر ساله مجمع، هیئت‌مدیره پارس الکتریک را مکلف می‌کرد که بحث گمرک سیرجان و پرونده تعزیراتی آن را پیگیری و حل کند. در سال ۸۵ پرونده‌ای در ارتباط با این شرکت ایجاد می‌شود که به‌موجب آن و بر اساس تکلیف گمرک، شرکت متهم به خروج کالای قاچاق و عدم پرداخت سهم گمرک در واردات این کالاها می‌شود. به‌طوری‌که شرکت در محاکم بدوی و تجدید نظر به پنج میلیارد و ۴۰۰ هزار تومان جریمه محکوم می‌شود. پس از پلمپ کارخانه توسط مراجع قضائی و ممنوع معامله و ممنوع الخروج شدن مدیرانش، فعالیتش نیز متوقف شد. با شروع اقدامات موثر و لازم برای رفع مشکلات این شرکت از سال گذشته و راه‌اندازی خط تولید، سازمان تعزیرات حکومتی متقاعد به فک پلمپ و خروج شرکت از ممنوع معامله و ممنوع التیث شدن آن شد. بر این اساس با فعال کردن مدیران شرکت و دریافت مجدد کارت بازرگانی با بازسازی خط تولید، آن را احیا خواهیم کرد. همچنین تلاش می‌شود تا با اخذ بخشودگی جرائم نسبت به تقسیط بدهی گمرک هر چه سریعتر اقدام و این پرونده جنجالی خاتمه یابد.

با توجه به رفع ممنوعیت‌های موجود علیه این شرکت، فعالیت آن از چه زمانی آغاز خواهد شد؟

کمتر از یک ماه است که این ممنوعیت‌ها علیه این شرکت‌ها لغو شده است، بر این اساس طی یک فراخوان، با دعوت به کار نیروهای قدیمی شرکت، بازسازی کارخانه در حال انجام است. صورت‌بر این است که با اقدامات و برنامه‌ریزی‌های انجام گرفته طرف دو ماه آینده فعالیت این شرکت آغاز شود. شرکت در حال امضا قراردادی است که تعدادی لوازم خانگی به‌صورت کارمزدی تولید کند که برای شروع کار و آزمایش خطوط تولید مفید است. متعاقب آن نیز با دریافت کارت بازرگانی شرکت، واردات مواد اولیه و تولید اصلی نیز برای ۱۰ هزار دستگاه تلویزیون طبق برنامه اعلامی انجام خواهد شد.

میزان و حجم قرار داد این شرکت؟

این قرارداد شامل تولید ۲۰۰ دستگاه یخچال است که با توجه به طراحی خطوط تولید برای تولید لوازم صوتی و تصویری، نیاز به تجهیزات جدیدی برای مونتاژ یخچال وجود دارد. اما برای شروع دیدگاه این بود که به هر شکل و با هر نوع تولیدی که در حد توان شرکت باشد، کار آغاز شود. اما برنامه آتی ما بر اساس بودجه و طرح توجیه فنی اقتصادی ارائه شده به سهامدار اصلی، تولید ۱۰ هزار تلویزیون است که در حال فراهم کردن مقدمات آن از نظر تأمین منابع مالی و تأمین قطعات هستیم. با توجه به سال مالی شرکت در پایان اسفندماه، پیش‌بینی‌ها بر این است که از دو ماه آینده، شرکت پس از توقف چند ساله، برای تولید واقعی یعنی تولید تلویزیون آماده شود. لذا در شش ماهه دوم سال، برنامه تولید ۱۰ هزار دستگاه تلویزیون انجام خواهد شد. به‌موجب طرح توجیه فنی-اقتصادی، این تولید درآمد یک میلیارد و ۴۰۰ میلیون تومانی را برای سال مالی ۹۵ برای شرکت سیرجان در بر دارد. همین میزان تولید در بوجه شرکت اصلی یعنی پارس الکتریک نیز دیده شده است، به لحاظ اینکه نقطه سر به سر تولید در پارس الکتریک تولید حدود ۲۹ هزار دستگاه است، در حال اصلاح بودجه به میزان ۳۰ هزار دستگاه در شرکت اصلی هستیم تا امسال با زیان عملیاتی مواجه نشویم.

برای واحد قزوین، تولید چه محصولاتی را در برنامه دارید؟

تولید اسپیکر و تلویزیون. در تلویزیون، خط تولید تلویزیون ۲۸ اینچ را از رده تولید خارج کردیم، در حال حاضر تلویزیون‌های ۳۲ تا ۵۵ اینچ به میزان ۳ هزار و ۵۰۰ دستگاه تلویزیون و ۸۰۰ جفت اسپیکر تولید شده است.

بر خلاف اعلام برنامه فروش ملک اسفندیار، چرا این ملک به فروش نمی‌رسد؟

ملک اسفندیار حدود ۶۰۰ متر با ۱۳ طبقه مجوز تجاری-اداری است که شامل هفت طبقه اداری، یک طبقه تجاری و ۵ طبقه پارکینگ است. مشکل این ملک قیمت کارشناسی آن است که بالا بودن این رقم و رکود حاکم بر بازار، مانع از فروش آن می‌شود. رقم کارشناسی این ملک بیش از ۵۰ میلیارد تومان برآورد شده بود که به‌موجب مطالعات میدانی انجام گرفته، بازار تنها کشش خرید ملک ۲۵ تا ۳۰ میلیارد تومان داشت. این ارزیابی محدودیتی را برای فروش ملک ایجاد کرده است. به‌طوری‌که حتی با تعدیل قیمت این ملک در پی ارزیابی مجدد و اعتراض به نظریه کارشناس، هنوز هم کشش خرید برای این ملک وجود ندارد. با این حال برنامه فروش ملک، تکلیف این مجمع است که تلاش می‌کنیم با رعایت صرفه و صلاح و با شرایط قابل قبول فروش آن را به نتیجه برسانیم.



امیدواری به رشد ارزش دلار

جهان سهم- ضعف اقتصاد منطقه یورو و آغاز فرایند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا، سبب خواهد شد تا در ماه های آینده شاخص دلار یعنی ارزش این ارز در برابر سیدی از شش ارز معتبر رشد کند اما نه زیاد. شاید اگر قرار نبود انگلستان از اتحادیه اروپا خارج شود بانک مرکزی در سال جاری میلادی نرخ های بهره را یک بار بالا می برد اما اکنون پیش بینی شده اواسط سال آینده نرخ ها بالا برده خواهد شد.

سومین عامل موثر بر بازارهای مالی، وضعیت اقتصاد چین به عنوان دومین اقتصاد بزرگ جهان است. به تازگی داده های اقتصادی از این کشور امیدبخش نبوده، اما برخی تحلیلگران معتقدند اوضاع اقتصادی به تدریج بهتر می شود. این باور بوجود آمده که اقتصاد چین امسال رشدی در محدوده مورد نظر دولت این کشور، خواهد داشت. دولت چین در دو سال اخیر باهدف کمک به رونق اقتصاد این کشور، تدابیری نظیر اجرای پروژه های زیرساختی بزرگ را در دستور کار قرار داده و بر میزان وام دهی ها نیز افزوده است. بانک مرکزی چین، در ماه های اخیر اقدامات جدیدی برای حمایت از رونق اقتصادی انجام نداده است. این نهاد در دو سال گذشته بارها نرخ های بهره و سپرده قانونی بانک ها، نزد بانک مرکزی را کاهش داده است.

کارشناسان معتقدند، نشانه هایی از ثبات در اقتصاد چین نمایان شده است. دولت و بانک مرکزی چین، منتظر خواهند بود تا اثرات اقدامات اخیر نمایان شود. تحقق نرخ هدف برای رشد اقتصادی عاملی مثبت است که سبب رشد شاخص های مالی می شود. اکنون دیگر سرمایه گذاران نگران سقوط نرخ رشد اقتصاد چین نیستند. دولت چین برای سال جاری میلادی، نرخ هدف برای رشد اقتصاد را ۶/۵ درصد تا ۷ درصد تعیین کرده است.

سیاست های پولی بانک مرکزی آمریکا

چهارمین عامل موثر بر بازارهای مالی، برنامه افزایش نرخ های بهره در آمریکا است. بانک مرکزی آمریکا در سال جاری میلادی به دلیل نگرانی هایی که درباره افق اقتصاد جهان داشته، از بالا بردن نرخ های بهره اجتناب کرده، لذا انتظار می رود امسال، تنها یک بار نرخ ها را افزایش دهد. به تعویق افتادن برنامه افزایش نرخ های بهره در آمریکا، خبری مثبت است که سبب امید سرمایه گذاران به افق بازارهای مالی می شود. در داخل آمریکا نیز برخی شرایط مورد نظر بانک مرکزی برای بالا بردن نرخ های بهره، تحقق نیافته است. برای مثال، نرخ تورم پایین باقی مانده و سطح دستمزدها رشد اندکی داشته است. بانک مرکزی آمریکا منتظر است تا جهت گیری کلی اقتصاد جهان مشخص شود. این نهاد دورانی دشوار را پیش رو دارد، زیرا از یک سو داده های اقتصادی در داخل آمریکا، عموماً مثبت است و باید هرچه زودتر نرخ های بهره افزایش یابد و از سوی دیگر برخی ریسک های بزرگ نظیر خروج انگلستان از اتحادیه اروپا وجود دارد که سبب شده احتیاط لازم باشد. این اطمینان در سرمایه گذاران وجود دارد که بانک مرکزی تا وقتی شرایط مناسب نشود، تغییری در سیاست های پولی خود نخواهد داد.

انتخابات ریاست جمهوری آمریکا

حدود سه ماه دیگر انتخابات ریاست جمهوری آمریکا برگزار می شود و نتیجه آن بر سیاست های پولی بانک مرکزی این کشور و نیز میزان ریسک پذیری سرمایه گذاران در بازارهای مالی تاثیر خواهد گذاشت. تحلیلگران معتقدند، اگر در این انتخابات، هیلاری کلینتون پیروز شود، بانک مرکزی آمریکا نرخ های بهره را بالا خواهد برد، زیرا از ریسک های سیاسی کاسته می شود. خانم کلینتون همچنین در سیاست های اقتصادی منطقی تر رفتار خواهد کرد و انتظار می رود رویه هایی که در هشت سال اخیر در دوران ریاست جمهوری باراک اوباما دنبال شده، استمرار یابد. به ویژه در حوزه تجارت خارجی، پیروزی هیلاری کلینتون امیدبخش تر از سیاست های ترامپ است.

واقعیت این است که سیاست های اقتصادی که ترامپ، رقیب هیلاری کلینتون، در پیش خواهد گرفت، سبب منازعات تجاری بین آمریکا و دیگر کشور ها خواهد شد. از سوی دیگر برنامه های ترامپ در حوزه مهاجرت سبب می شود شوک به بازار کار وارد شود. در مجموع، تحلیلگران معتقدند وضعیت اقتصادی آمریکا، در صورت پیروزی ترامپ بهبود نخواهد یافت. حتی برخی از هم حزبی های ترامپ نیز اعتراف کرده اند که او در سمت ریاست جمهوری، ریسکی بزرگ برای رونق اقتصاد محسوب می شود. طی هفته های آینده بر شدت مبارزات انتخاباتی در آمریکا افزوده می شود و به تدریج این انتخابات به عاملی مهم برای تاثیر گذاری بر بازارهای مالی تبدیل خواهد شد.

افق بازارهای مالی چگونه خواهد بود؟

تحولات بازارهای مالی در ماه های آینده تحت تاثیر عواملی که در بالا به آنها اشاره شد، قرار دارد، اما در مجموع کارشناسان معتقدند، اگر طی ماه های آینده، بانک های مرکزی بزرگ در مسیر اجرای سیاست های حمایتی حرکت کنند و روند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا به درستی مدیریت شود، بازارهای مالی افقی مطلوب خواهند داشت، اما اگر شرایط یاد شده تحقق نیابد، احتمال اصلاح رو به پایین شاخص های مالی به ویژه در بورس آمریکا وجود دارد. از پیش برخی تحلیلگران نسبت به اصلاح شاخص های مالی، در صورت پدید نیامدن محرک های جدید، به سرمایه گذاران هشدار داده اند. محرک های جدید می تواند به شکل تعویق در بالا رفتن نرخ های بهره در آمریکا، استقرار ثبات در اقتصاد چین و تاثیر مثبت سیاست های حمایتی بانک مرکزی اروپا و بانک مرکزی انگلستان باشد.

مروری بر پنج عامل موثر روی رفتار سرمایه گذاران

شروط تداوم رونق بازارهای مالی چیست؟

در هفته های اخیر شرایط در بازارهای مالی جهان، تحت تاثیر عوامل مختلف قرار گرفته و نوسان هایی در شاخص های مالی، مشاهده شده است. در دو ماه گذشته، سه دوره نوسان، در بازارهای مالی، وجود داشته است. عواملی که اخیراً بر رفتار سرمایه گذاران تاثیر داشته، در هفته های آینده نیز موثر خواهند بود. همه پرسی در انگلستان که سبب تغییراتی در سیاست های پولی بانک های مرکزی بزرگ شده، تغییرات قیمت نفت، وضعیت اقتصاد چین، انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا و برنامه افزایش نرخ های بهره در این کشور، پنج عامل مهم هستند که سرمایه گذاران بر مبنای آنها در بازارهای مالی فعالیت می کنند. در ادامه به بررسی هر یک از این عوامل و تاثیری که بر بازارها دارند، اشاره می کنیم.

جدایی انگلستان از اتحادیه اروپا

دو ماه پیش یعنی قبل از برگزاری همه پرسی در انگلستان، نگرانی هایی درباره تبعات خروج این کشور از اتحادیه اروپا وجود داشت. مقامات انگلیسی و اروپایی درباره لطماتی که رای مثبت مردم به خروج این کشور از اتحادیه اروپا به اقتصاد جهان وارد می کند، هشدار می دادند و تقریباً همه مطمئن بودند در همه پرسی، مردم به باقی ماندن کشورشان در این اتحادیه رای می دهند.

در آن دوران، وضعیت بازارهای مالی بد نبود، زیرا از یک سو برنامه افزایش نرخ های بهره در آمریکا به تعویق افتاده بود و از سوی دیگر بانک مرکزی اروپا در حال اجرای سیاست های حمایتی فراگیر بود. اما در پایان ماه ژوئن و با برگزاری همه پرسی مشخص شد، مردم به خروج از اتحادیه اروپا رای داده اند. با انتشار این خبر تا چند روز بازارهای مالی وضعیت بحرانی داشتند و شاخص ها به شدت کاهش یافتند.

اندکی بعد، پیش بینی اجرای سیاست های حمایتی جدید از سوی بانک های مرکزی بزرگ، برای مقابله با تبعات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا سبب رونق بازارهای مالی شد. اما ماه پیش در نشست بانک مرکزی اروپا، تغییری در سیاست های حمایتی این نهاد ایجاد نشد. ماریو دراگی، رئیس این نهاد تلاش کرد، اثرات خروج انگلستان از اتحادیه اروپا را اندک جلوه دهد و مانند همیشه وعده داد در صورت لزوم اقدامات جدیدی برای کمک به رونق اقتصاد منطقه یورو، انجام خواهد شد. از سوی دیگر بانک مرکزی انگلستان در نشست ماه پیش خود تغییری در سیاست های حمایتی خود نداد، اما در نشست ماه جاری، تدابیری فراگیر در حمایت از رونق اقتصاد این کشور اتخاذ کرد. با اعلام این برنامه ها، شاخص های مالی در بازارهای بزرگ رشد کردند. سرمایه گذاران اطمینان پیدا کرده اند در صورت لزوم اقداماتی برای حمایت از رونق اقتصاد و مقابله با ریسک ها انجام می شود. طی هفته ها و ماه های آینده، تدابیری که از سوی بانک مرکزی انگلستان اتخاذ شده است، اثرات خود را نشان می دهد و این به معنای ریسک پذیری سرمایه گذاران است. فرآیند خروج انگلستان از اتحادیه اروپا از ابتدای سال آینده میلادی یعنی ۵ ماه دیگر آغاز می شود. نهادهای بین المللی از دولت انگلستان و مقامات اروپایی خواسته اند، این روند را به درستی مدیریت کنند تا کمترین لطمه به اقتصاد جهان وارد نشود. لازم به یادآوری است که در هفته های اخیر داده های اقتصادی از انگلستان، امیدبخش نبوده اند.

تحولات در بازار نفت

دومین عامل موثر بر بازارهای مالی، تغییرات قیمت نفت و افق این بازار است. تا دو ماه پیش قیمت ها رشد کرده بودند زیرا از یک سو، ارزش دلار تحت فشار بود و از سوی دیگر، اختلاف هایی در تولید نفت در کانادا، نیجریه، لیبی، چین و آمریکا پدید آمده بود که سبب شد، بازار به سمت تعادل حرکت کند. رشد قیمت ها به افزایش شاخص های مالی کمک کرد.

از دو ماه پیش تاکنون، قیمت نفت به دلیل ضعیف شدن عوامل حمایت آن کاهش یافته است و همزمان فشارهایی بر قیمت سهام شرکت های نفتی در آسیا، اروپا و آمریکا وارد شده است. از یک سو

کوتاه تر از گزارش

بازارهای مالی خاورمیانه

در ماه های اخیر تحولات در بازارهای مالی خاورمیانه به شدت تحت تاثیر تغییرات قیمت نفت بوده است. قیمت ها از دو سال پیش تاکنون پایین بوده و عامل آن، ضعف اقتصاد جهان و افزایش مازاد عرضه است. تحلیلگران معتقدند حتی اگر اعضا اوپک سر تثبیت عرضه نفت به توافق برسند، قیمت نفت به اندازه ای بالا نخواهد رفت که شاهد رونق قابل ملاحظه بازارهای مالی در این منطقه باشیم. تحولات ژئوپولیتیک نیز بر بازارهای مالی خاورمیانه موثر هستند.



بازارهای مالی آسیا

پیروزی اخیر حزب نخست وزیر ژاپن در انتخابات این کشور سبب شده سرمایه گذاران در بازارهای مالی نسبت به تداوم سیاست های پولی انبساطی در این کشور امیدوار شوند. پیش بینی شده اقتصاد ژاپن امسال با رکود مواجه نخواهد شد. از سوی دیگر، به دلیل بهبود نسبی در برخی شاخص های اقتصادی چین، نگاه سرمایه گذاران به بازارهای مالی مثبت است. البته هنوز تا تحقق رونق فاصله زیادی وجود دارد، اما حداقل ماجرا این است که کسی نگران بدتر شدن اوضاع نیست.

بازارهای مالی اروپا

سرمایه گذاران اروپایی بر مبنای اطمینانی که به حمایت های بانک مرکزی اروپا دارند، ریسک بالایی را پذیرفته اند و رشد شاخص های مالی در بازارهای بزرگ این قاره حاصل همین اطمینان است. این نهاد از دو سال پیش تاکنون از تمام ابزارهای خود برای کمک به رونق اقتصاد منطقه یورو استفاده کرده و در ماه های اخیر شاهد ثبات در شاخص های اقتصادی این منطقه هستیم. البته ریسک ها به طور کامل از میان نرفته اند. یک ریسک بزرگ، جدایی انگلستان از اتحادیه اروپا است.



بازار مالی آمریکا

با توجه به احتمال بالای به تعویق افتادن افزایش نرخ های بهره در آمریکا، احتمال رونق بازار مالی این کشور زیاد است. البته همه می دانند که رشد شاخص های مالی نمی تواند برای همیشه تداوم یابد. اگر قیمت نفت رشد کند و پیش بینی سرمایه گذاران تحقق یابد، یعنی هیلاری کلینتون در انتخابات ریاست جمهوری پیروز شود، می توان به حفظ شدن شرایط مثبت در بازار مالی امیدوار بود.



2

3

از صندوق‌های با درآمد ثابت چه می‌دانید؟ رابطه بازدهی و کارمزد

سپرده گذاری در بانک‌ها یکی از انتخاب‌های سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز جهت کسب بازدهی مطمئن به حساب می‌آید. اعطای نرخ‌های سود ترجیحی علاوه بر جذب طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران، حجم عظیمی از نقدینگی را به سمت بازار پول منتقل کرده است. با ابلاغ دستورالعمل بانک مرکزی مبنی بر کاهش نرخ سود بانکی به ۱۵ درصد و رعایت آن توسط اکثریت بانک‌ها جذابیت سپرده‌گذاری نزد بانک‌ها کاهش یافته و سرمایه‌گذاران را به یافتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری مطمئن و سودآور واداشته است. یکی از این گزینه‌ها جایگزین صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت است که با توجه به ماهیت و نوع ترکیب دارایی‌های صندوق، اطمینان خاطر جهت کسب بازدهی با نرخ سود ترجیحی و مطمئن را برای سرمایه‌گذار فراهم می‌سازد. مدیریت حرفه‌ای صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت باعث شده است تا این صندوق‌ها بتوانند بازدهی قابل قبولی به دست آورند و نقش پر رنگی در جلب توجه سرمایه‌گذاران و جذب منابع فراوان و پراکنده آنان داشته باشند. مدیریت منابع کلان صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت درآمدهای قابل توجهی برای مدیران این صندوق‌ها به همراه داشته است. درآمد مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت مطابق با مفاد امیدنامه صندوق که به تایید سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است، محاسبه و پرداخت می‌شود. درآمد مدیر از مدیریت سبد دارایی‌های صندوق از محل سهام و حق تقدم، ارزش اوراق بهادار با درآمد ثابت، مابه‌التفاوت سود دریافتنی از سپرده بانکی نسبت به نرخ سود مرجع و درآمد حاصل از تعهد پذیرنویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار تشکیل شده است. در جداول ذیل این کارمزدها مورد بررسی قرار گرفته است:

کارمزد ارکان اجرایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت کشور طی سال‌های ۱۳۹۴ و ۱۳۹۳														مبالغ به میلیون ریال		
نام صندوق	کارمزد						جمع کارمزد			ارزش دارایی‌ها			نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
	۱۳۹۳			۱۳۹۴			مدیر	ضامن سودآوری	ضامن تقدشوندگی	مدیر	ضامن سودآوری	ضامن تقدشوندگی				
	ضامن سودآوری	ضامن تقدشوندگی	مدیر	سه ماهه ۹۵	۱۳۹۴	۱۳۹۳										
گنجینه آرمان شهر	۲۴۲,۹۴۱	۱۳,۴۹۷	۰	۴۵۴,۸۳۰	۴,۶۵۳	۰	۲۵۶,۴۳۸	۴۵۹,۴۸۴	۱,۴۶۴	۱۵۸,۷۳۸,۷۰۱	۱۲۱,۳۷۷,۹۶۸	۲,۳۴۷,۴۹۰	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
یکم کشاورزی	۳۹,۱۸۳	۱۸,۲۷۸	۰	۱۱۷,۳۶۳	۵۰,۲۵۳	۰	۵۷,۴۶۱	۱۶۷,۶۱۶	۶۲,۲۵۰	۸۲,۷۶۹,۸۳۹	۷۰,۰۳۹,۴۹۳	۳۴,۸۲۵,۴۱۹	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
گسترش فردای ایرانیان	۱۲,۷۸۴	۱۳,۵۴۳	۰	۵۳,۰۶۶	۱,۱۸۵	۵۱	۳۲۳	۵۴,۳۰۲	۱,۳۵۴	۳۴,۷۹۷,۹۴۹	۳۴,۶۵۲,۷۶۲	۱۲۸,۰۸۲	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
کاردان	۲۸,۲۸۰	۰	۰	۴۱,۶۲۵	۲,۰۴۵	۰	۰	۴۳,۶۷۰	۰	۳۰,۳۹۹,۶۲۵	۲۹,۰۹۶,۰۰۴	۶,۶۷۳	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
گنجینه امید ایرانیان		۳۴,۷۵۴	۱,۶۲۹	۰	۰	۰	۰	۳۶,۳۸۳	۰	۱۹,۶۶۵۵۵۲	۱۶,۰۲۹,۲۹۵	-	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
آرمان کارآفرین	۸,۹۱۰	۵,۹۴۰	۰	۱۹,۸۹۶	۱۳,۲۶۴	۰	۱,۲۷۶	۱۴,۸۵۰	۳۳,۱۵۹	۱۳,۲۶۰,۶۴۸	۱۰,۰۰۵,۰۰۰	۷۹۴,۱۷۱	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
کارآفرین	۸,۰۴۲	۴۱۰	۰	۱۸,۰۳۹	۳,۲۹۸	۱۱,۲۴۰	۲,۷۰۸	۸,۴۵۲	۳۲,۵۷۷	۱۲,۸۷۰,۱۱۴	۹,۸۲۰,۲۷۵	۲,۱۳۴,۲۸۰	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
اندوخته ملت	۹,۱۷۳	۰	۰	۲۸,۰۸۸	۶۵	۶۴	۲۷۱	۹,۱۷۳	۲۸,۲۱۷	۱۵,۲۳۲,۱۴۷	۱۰,۸۸۲,۳۰۸	۱۲۷,۸۸۷	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
ره‌آورد آباد مسکن		۲۲,۶۵۱	۴,۹۸۸	۰	۰	۰	۱۳۹	۰	۲۷,۶۳۹	۴۰۹	۷۳,۶۷۰,۴۲۸	۴۶,۵۸۷,۳۹۶	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
ارزش آفرینان دی		۲۲,۶۰۰	۰	۰	۰	۱۹۷	۰	۰	۲۲,۶۰۰	۵۸۱	۴۶,۹۷۴,۳۴۱	۳۸,۹۷۷,۸۶۵	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
امین انصار	۹,۱۶۸	۰	۰	۲۰,۰۳۷	۰	۰	۳۵۶	۹,۱۶۸	۲۰,۰۳۷	۷,۹۴۰,۲۵۰	۸,۴۶۱,۸۶۸	۳۷,۰۰۶	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
بانک گردشگری	۶,۹۴۱	۳	۱۹,۶۷۸	۰	۱۴	۵۹۰	۷۵	۶,۹۴۴	۱۹,۶۹۱	۸,۷۱۲,۶۱۹	۱۰,۲۱۳,۲۳۹	۴۴,۵۳۸	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
مشترک یکم ایرانیان	۷,۳۰۴	۲,۶۸۶	۰	۴,۵۷۲	۱,۶۶۲	۴,۷۶۰	۱,۵۳۶	۹,۹۹۰	۱۷,۱۰۷	۷,۸۳۳	۸,۱۷۸,۲۷۸	۶,۶۳۵,۷۰۷	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
لوتوس پارسیان	۴,۵۹۴	۲,۵۱۹	۲,۳۴۲	۹,۳۴۰	۲,۵۲۵	۲,۶۷۲	۴۸	۹,۴۵۵	۱۴,۳۹۰	۹,۷۶۸	۸۱,۴۲۶,۸۱۴	۳,۵۴۳,۵۰۸	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
کوثر یکم		۸,۶۴۸	۲,۸۲۹	۰	۰	۰	۰	۱۴,۳۰۶	۰	۰	۳۲,۱۴۷,۵۲۴	-	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
افق کارگزاری خاورمیانه		۲,۸۵۷	۲,۸۵۶	۰	۰	۰	۰	۵,۷۱۳	۰	۰	۳,۸۰۱,۲۷۰	-	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
آتیه نوین		۲,۱۵۰	۱,۰۳۴	۴۳۹	۳,۸۸۴	۱,۴۷۶	۱,۴۷۶	۳,۶۲۳	۶,۸۳۷	۰	۲,۰۶۵۵۶۵	۲,۰۶۹۵۵۰	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
بانک ایران زمین		۳,۵۴۳	۶	۰	۱,۳۴۱	۱۳۷	۰	۳,۵۴۹	۱,۴۷۸	۰	۴,۹۲۹,۷۱۲	۲۴,۵۶۱	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
توسعه تعاون مباد		۱,۸۹۲	۴۶۸	۰	۰	۰	۰	۲,۳۶۰	۰	۰	۳,۴۵۹,۳۰۷	-	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
سپهر آگاه		۱,۴۱۶	۲۷	۰	۰	۰	۰	۱,۴۴۲	۰	۰	۳,۰۵۵,۳۹۲	۵۰,۴۴۳	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
امید انصار		۸۶۱	۰	۰	۰	۰	۰	۸۶۱	۰	۰	۶,۸۲۱,۶۳۵	-	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
اندیشه فردا		۲۲۶	۱	۱	۱,۴۷۳	۱۵	۱۵	۲۳۷	۱,۵۰۳	۰	۲۰,۸۱۷,۵۴۰	۴۲۳,۳۰۷	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		
اوج ملت		۶۰	۹	۹	۲۴۰	۵۸	۵۸	۷۷	۳۵۵	۰	۵۱,۸۴۳	۷۳,۹۱۶	نام مدیر	سرمایه‌گذاری		

درصد کارمزد مدیر در صندوق‌های با درآمد ثابت کشور				
کارمزد مدیر (بر اساس درصد)				
نام مدیر	سرمایه‌گذاری	سهم و حق تقدم	ارزش روزانه اوراق با درآمد ثابت	مابه‌التفاوت سود سپرده‌گذاری حساب‌های بانکی نسبت به بالاترین سود علی‌الحساب دریافتی همان نوع سپرده
تامین سرمایه آرمان	گنجینه آرمان شهر	۱	۰.۲	۱۰
کارگزاری بانک کشاورزی	یکم کارگزاری بانک کشاورزی	۲	۰.۲	۱۰
کارگزاری بانک آینده	گسترش فردای ایرانیان	۰	۰.۳	۱۰
تامین سرمایه کارآفرین	کاردان	۲	۰.۳	۱۰
تامین سرمایه امید	گنجینه امید ایرانیان	۰	۰.۲	۵
کارگزاری بانک کارآفرین	آرمان کارآفرین	۰.۳	۰.۳	۰
کارگزاری بانک کارآفرین	کارآفرین	۰.۳	۰.۳	۰
تامین سرمایه بانک ملت	اندوخته ملت	۰	۰.۲	۱۰
کارگزاری بانک مسکن	ره‌آورد آباد مسکن	۲	۰.۲	۱۰
کارگزاری بانک کارگزاری آگاه	ارزش آفرینان دی	۰	۰.۷	۱۰
تامین سرمایه امین	امین انصار	۰	۰.۱	۱۰
کارگزاری آگاه	بانک ایران زمین	۱	۰	۱۰
تامین سرمایه نوین	مشترک یکم ایرانیان	۰	۰.۳	۱۰
تامین سرمایه لوتوس پارسیان	لوتوس پارسیان	۰	۰.۲	۰
کارگزاری آبان	کوثر یکم	۱	۰.۲	۱۰
کارگزاری بانک خاورمیانه	افق کارگزاری بانک خاورمیانه	۰	۰.۲۵	۰.۰۱
تامین سرمایه نوین	آتیه نوین	۰	۰.۳	۱۰
کارگزاری آگاه	بانک گردشگری	۲	۰.۳	۱۰
کارگزاری مباد	توسعه تعاون مباد	۱	۰.۲	۱۰
شرکت تامین سرمایه سپهر	سپهر آگاه	۰	۰.۱	۱۰
کارگزاری بانک انصار	امید انصار	۰	۰.۳	۱۰
کارگزاری پاسارگاد	اندیشه فردا	۰	۰.۰۱	۱۰
تامین سرمایه بانک ملت	اوج ملت	۰	۰.۲	۱۰

شرکت سرمایه‌گذاری گروه صنعتی رنا (سهامی عام)

۲۷۲۴۹ مورخ ۱۳۵۵/۱۲/۱۰ در اداره ثبت شرکتها و مالکیت صنعتی تهران به ثبت رسیده است. شرکت در تاریخ ۱۳۷۴/۰۸/۰۱ در بورس اوراق بهادار تهران ثبت شده است و در حال حاضر بعنوان هلدینگ خودروبی فعالیت میکند.

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

ارزش بازار **بهای تمام شده**

نام نهاد	ارزش بازار (میلیون ریال)	بهای تمام شده (میلیون ریال)
رنا	۱۳۵۵,۰۰۰	۶۶۶,۰۰۰
بانک کشاورزی	۹۸۳,۱۵۵	۶۱۱,۰۱۲
ایران خودرو	۷۵۶,۷۸۸	۳۴۲,۹۹۱
پارس خودرو	۱۰۸,۵۸۷	۱۰۴,۹۴۰
هلدینگ خلیج فارس	۷۱,۲۵۸	۵۳,۸۸۷

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

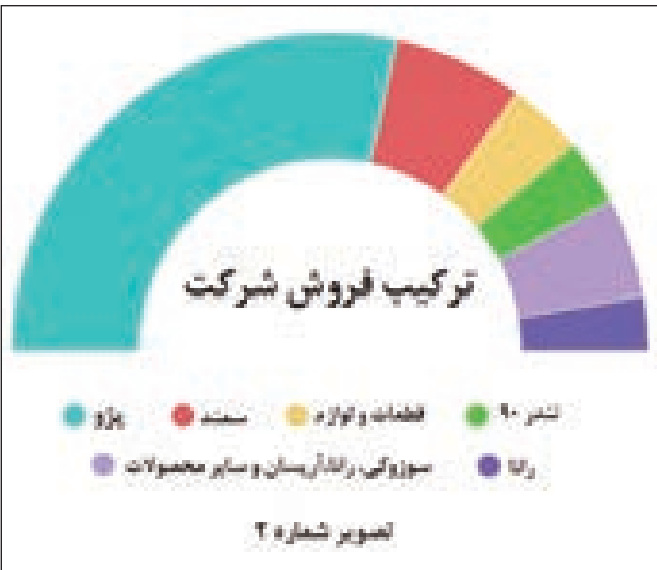
تهران - خیابان دکتر شریعتی - خیابان وحید دستگردی (ظفر) - شماره ۱۶۲ - کد پستی ۵۳۹۳۹ - تلفن: ۰۹-۲۲۲۶۲۱۷۸ - دورنگار: ۲۲۲۵۳۳۱۲

پست الکترونیکی: info@renainvestment.com

ترکیب سهامداری شرکت نیز بصورت زیر می باشد			
نام سهامداران	تعداد سهام	درصد سهام	
شرکت گروه سرمایه گذاری سایپا (سهامی عام)	۴۵۰/۶۱۰/۵۶۲	۱۵	
شرکت پیشگامان بازرگانی ستاره تابان (سهامی خاص)	۳۶۲/۴۰۰/۰۰۰	۱۲/۰۸	
شرکت تجارت الکترونیک خودرو تابان (سهامی خاص)	۳۶۱/۱۵۰/۷۲۰	۱۲	
شرکت سرمایه گذاری صندوق باز نشستگی کشوری	۲۶۷/۵۹۷/۹۲۰	۸/۹۱	
صندوق باز نشستگی کشوری	۲۱۸/۷۸۴/۷۳۲	۷/۲۹	
جمع شرکتهای سرمایه گذاری استانی (سهام عدالت)	۱۳۴/۹۹۹/۹۷۲	۴/۵۰	
سایر سهامداران حقوقی و حقیقی	۱/۲۰۴/۴۵۶/۰۹۴	۴۰/۲۲	
جمع	۳/۰۰۰/۰۰۰/۰۰۰	۱۰۰	
شرکتهای سرمایه پذیر			
سایپا	ایران خودرو	صنعتی نیرو محرکه	توسعه بازرگانی برنا
توسعه سرمایه رادین	توسعه سرمایه رسا	کارگزاری بانک صنعت و معدن	توسعه گستر برنا
گسترش صنعت علوم زیستی	گسترش مواد پیشرفته	اثرژی گستر سایپا ارونود	گسترش افروز ماتیک ایران

شروط همکاری خودروسازان داخلی با خارجی ها

معاون وزیر صنعت با توجه به ابلاغ سیاست‌های کلی این وزارتخانه برای انعقاد قرارداد با خارجی‌ها به شرکت‌های خودروساز داخلی، گفت: براساس مذاکرات انجام شده شرکت فرانسوی نو با سایپا مقرر شد تا یکی از واحدهای زیرمجموعه طرف ایرانی به عنوان آورده خود تعیین و به تناسب ارزش آن، طرف فرانسوی نیز اقدامات لازم را انجام دهد.



سود عملیاتی با هزینه‌های مالی تهاژت شده و صرفاً با درآمدهای غیر عملیاتی، حاشیه سود خالص ۰٫۵٪ رسیده است. با توجه به حساسیت بالای ایران خودرو به هزینه مالی، در صورتی که شرکت بتواند آن را کاهش دهد به ازای هر ۱٪ تغییر در هزینه‌های مالی، سود شرکت حدوداً ۵ الی ۷ ریال یوسان خواهد کرد.

در بخش فعالیت‌های عملیاتی، کاهش سود عملیاتی ناشی از هزینه‌های بالای تولید، منجر به منفی شدن خالص ورودی جریان نقد عملیاتی به میزان ۲۰۰٪ نسبت به سال گذشته و رسیدن از ۲۴ هزار میلیارد ریال به منفی ۲۵ هزار میلیارد ریال شده است. نتیجه این مسئله استفاده از تسهیلات مالی مازاد و بهره برداختی، باعث آن بوده است. همچنین افزایش دوره وصول مطالبات از ۴۱ روز به ۷۵ روز فشار نقدینگی زیادی به شرکت وارد کرده که نتیجه آن چه در صورت‌های مالی کنونی و چه در آینده آماردها خواهد بود.

شرکت راه‌هایی برای کاهش هزینه‌ها و فشار نقدینگی در اختیار دارد، در صورتی که هر کدام از آنها را انجام دهد، جهش قابل توجهی در سودآوری رخ خواهد داد. نخستین و مؤثرترین روش، فروش دارایی‌های راکد و غیرمولد است که به دلیل تامین وجوه نقد مورد نیاز، شرایط را به‌طور کلی تغییر خواهد داد. این شرکت بازای هر سهم چیزی حدود ۶۹۹ ریال هزینه مالی پرداخت می‌کند، درحالی‌که سود عملیاتی به‌سختی به ۲۸۳ ریال می‌رسد. کاهش نرخ سود بانکی و تامین منابع مالی از رزان قیمت از طریق خطوط اعتباری ریسک‌های خارجی و همچنین افزایش سرمایه به‌عنوان یک ابزار تامین مالی می‌تواند هزینه‌های مالی شرکت را دست‌خوش تغییراتی کند، ترازنامه را اصلاح و به‌مرور زمان منجر به کاهش هزینه‌های تمام‌شده، تولید شود. لذا محقق شدن شرایط مناسب برای هر یک از اقدامات فوق می‌تواند آتیه ایران خودرو را متحول کرده و سود عملیاتی بالایی برای این شرکت به همراه داشته باشد.

به نظر می‌رسد، سر نوشت بلندمدت شرکت از یک سو به فرآیند تأمین مالی و تأمین سرمایه در گردش در بازه میان مدت و از سوی دیگر به افزایش تیراژ خودرو و طرح‌های توسعه در بلندمدت گره خورده باشد. با فرض حل فصل شدن مشکلات مالی ایران خودرو، این شرکت با ارزش بازاری حدود ۵۰ هزار میلیارد ریال، حدود نیمی از بازاری را در اختیار خواهد داشت که در سال‌های آتی ۱۰ بازار بزرگ فروش خودرو در دنیا خواهد بود. ارزش جایگزینی ایران خودرو با توجه به ارزش بازار بورس قابل قیاس نیست.

حدود ۱۷ میلیون خودرو سبک طی سال های آتی است که دست کم ۲/۵ میلیون این خودروها جایگزین خودروهای فرسوده خواهند شد. با این حساب برآورد کارشناسی آن است که بازار ایران با فروش حداقل ۳ میلیون خودرو سبک در سال، بین ۱۰ بازار بزرگ فروش خودرو در دنیا جای خواهد گرفت. از این حیث وقتی نگاهی به آمارهای تولید شرکت های نظیر ایران خودرو و تولید سلانه سلانه خودروسازان دیگر داشته باشیم، متوجه پتانسیل های بالقوه برای شرکت های خودروساز داخلی به بازار ویژه خودروسازان می شویم.

طی ۵ سال اخیر در بهترین حالت، تولید خودرو در ایران به ۱/۴ میلیون دستگاه در سال رسیده است و این عدد حتی در سال ۹۲ به کمترین میزان یعنی ۲۲۰ هزار دستگاه نیز تنزل یافت. با این اوصاف تولید کنندگان داخلی، آگاهند، که با فرض تولید با تمام ظرفیت، باز هم نیاز داخل به طور کامل تامین نمی شود و نیاز به واردات همچنان احساس می شود. همان گونه که در تصویر شماره یک نشان داده شده است، سهم ایران خودرو و زیر مجموعه ها از تولید خودرو سبک مطابق برخی امار منتشره حدود ۴۹٪ است و سایرین به همراه زیر مجموعه هاشم شامل فولاد خودرو، سایپا کشی و زیادهاد) ۳۳٪، نیاز داخلی را تامین می کنند. این در حالی است که کرمان خودرو در میان سایر تولید کنندگان رتبه مناسبی دارد و حدود ۸٪ نیاز داخل نیز از واردات تامین می شود. (بدون احتساب واردات، ایران خودرو با سهم ۵۴ درصدی از کل فروش صنعت خودرو صدرنشین است) ایران خودرو با بیش یزینی تولید حدود ۵۱۵ هزار دستگاه برای سال ۹۵ در عملکرد چهار ماهه موفق به تولید ۱۸۵ هزار دستگاه اتومبیل شده که حدود ۱۷۷ هزار دستگاه آن را به فروش رسانده است. شرکت قصد دارد تا شهرپور ماه در زمینه تولید قطعات و ۲۷۰٪ نیز به خودکفایی برسد که این موضوع تولید را افزایش خواهد داد، ضمن آنکه پروژه 409۲ کیلومتر تا پایان سال ۹۵ به بهره برداری خواهد رسید که برای تامین آن در بودجه سال بعد مشاهده خواهد شد.

همان گونه که در شکل دوم نشان داده شده است، حدود ۵۷٪ از تولیدات شرکت به انواع پژو مرتبط است و سمندا به سهم ۱۲ درصدی در رتبه دوم از لحاظ اهمیت محصولات قرار دارد. دلایل بالا بودن اهرم مالی شرکت مربوط به دوران تحریم و بعد از آن، در کود حاکم بر جامعه است که نرخ سود تسهیلات بانکی به‌طور معمول بین ۲۸ تا ۳۰ درصد بالا بوده است.

با توجه به ساختار بودجه، اهرم مالی شرکت به‌شدت بالاست و حاشیه سود خالص در سه ماهه بودجه ۵۰ درصد (۱۰۰٪) است. حاشیه سود عملیاتی شرکت در سه ماهه بهار ۹۶ بوده، اما کل

ایران خودرو و بازار خودروهای

شرکت ایران خودرو در مرداد ماه سال ۱۳۴۱ با سرمایه ۱۰۰ میلیون ریال تأسیس شد. با مونتاژ اتوبوس آغاز به کار کرد و از سال ۱۳۴۵ با تولید انواع پیکان توسعه یافت تا در سال ۱۳۵۳ وارد بازار بورس شد، اما پس از مدتی، حضورش متوقف شد و دوباره در سال ۱۳۷۴ مجدداً فعالیت خود را در بورس آغاز کرد. همکاری ایران خودرو با شرکت پژو فرانسه به سال ۱۳۵۶ باز می‌گردد، این همکاری در طول سال‌های متوالی، دچار تحولات و چالش‌هایی شد و در نهایت اوج همکاری ایران خودرو با خودروساز فرانسوی در سال ۱۳۸۰ با مدل‌های جدید، بیش از قبل شد. با آغاز تحریم‌های بین‌المللی ایران خودرو در راس صنعت خودروسازی، آسیب جدی دید و ارزش سهام این شرکت به ارقام نازلی رسید. اما اکنون پس از رفع تحریم‌های هسته‌ای شرایط برای این خودروساز تغییر کرده است.



سیاوش شکبیا

تحلیل‌گر بازار سرمایه

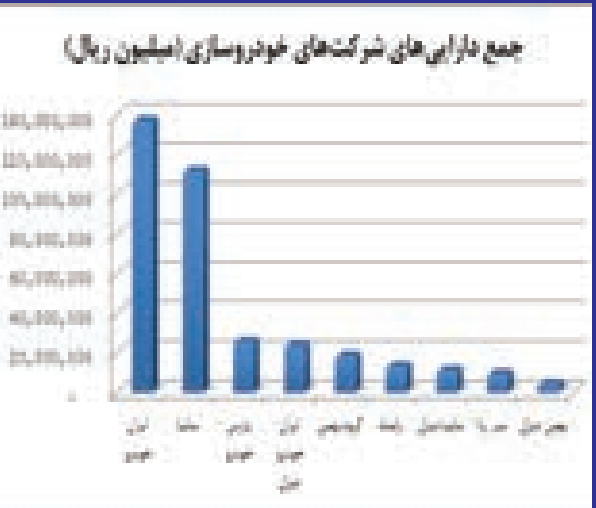
شرکت ایران خودرو در مرداد ماه سال ۱۳۴۱ با سرمایه ۱۰ میلیون ریال تأسیس شد. با مونتاز تویوس آغاز به کار کرد و از سال ۱۳۴۵ با تولید انواع پیکان توسعه یافت تا در سال ۱۳۵۲ وارد بازار بورس شد، اما پس از مدتی، حضورش متوقف شد و دوباره در سال ۱۳۶۴ مجدداً فعالیت خود را در بورس آغاز کرد. همکاری ایران خودرو با شرکت پژو فرانسه به سال ۱۳۵۶ با می گرد، این همکاری در طول مسالین متوالی، دچار تحولات و چالش هایی شد و در نهایت اوج همکاری ایران خودرو با ایران خودرو ساز فرانسوی در سال ۱۳۸۰ با مدل های جدید، بیش از قبل شد. با آغاز تشریح های بین المللی ایران خودرو در اس صنعت خودروسازی، آسیب جدی دید و ارزش سهام این شرکت به ازای رقم نالی رسید. اما اکنون پس از رفع تخریب های هسته ای شرایط برای ایران خودرو ساز تغییر کرده است.

بنابر آمار بانک جهانی در طول تحریم‌های بین‌المللی، صنعت اتومبیل‌سازی در ایران (اعم از تولید خودرو، تأمین مالی، لوازم جانبی و قطعه‌سازی) یکی از صنایعی بود که بیشترین آسیب‌ها را متحمل شد و بعد از رفع تحریم‌های سال‌های ۲۰۱۱ و ۲۰۱۲ بیشترین جهش را می‌توان در صنایعی مانند اتومبیل‌سازی مشاهده کرد. مطابق آمار این بانک، درصد خودرو در اشتغال‌زایی رتبه نخست را در تولید دارد و ۱۰٪ از تولید ناخالص داخلی و ۴٪ از نیروی کار را به خود اختصاص داده است.

همچنین بنابر آمار اعلام شده توسط OICA (سازمان بین‌المللی تولیدکنندگان خودرو) ایران در سال ۲۰۱۱ بار کورد فروش ۱/۷ میلیون دستگاه، یازدهمین بازار بزرگ فروش خودرو در دنیا محسوب می‌شود. با توجه به اینکه در اوج تحریم‌های بین‌المللی در سال ۲۰۱۴ ایران در بازارهای فروش به رتبه سیزدهم دست یافته که نشان از اهمیت و بزرگی آن برای تولیدکنندگان دارد. این موضوع شبیه کشورمان است که در این صنعت خودروسازی را در خاورمیانه داشته‌باشد و بعد از رفع تحریم‌ها با تناسیل تبدیل شدن به بزرگ منطقه اید.

مطابق برآورد این سازمان در ایران بهازای هر ۱۰۰ نفر، ۱۶۵ خودرو وسبک وجود دارد و این در حالی است که این استاندارد در اروپا برای ۱۰۰ نفر چیزی حدود ۶۰۰ خودرو است و باید استهلاک و خودروهای فرسوده را نیز در آمار فوق لحاظ کرد. مطابق آمارهای داخلی احتمالا نیاز داخل چیزی

نگاهی به صنعت خودرو (تهیه: کارگزار بانک کشاورزی)



ردیف	شرکت	سال مالی	جمع کل بدهی‌ها	سرمایه	سود و زیان انباشته
۱	ایران خودرو	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۱۹,۵۱۹,۵۷۴	۱۵,۳۰۰,۰۰۰	۱,۷۶۵,۲۸۰
۲	ایران خودرو دیزل	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۲۵,۳۳۵,۴۲۵	۴,۹۸۹,۰۵۹	(۱۱,۸۸۵,۵۳۹)
۳	بهمن دیزل	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۲,۰۴۴,۴۷۵	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۲۸۷,۶۲۷
۴	پارس خودرو	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۲۴,۱۴۳,۳۸۹	۶,۷۷۳,۸۵۳	(۹,۶۵۱,۰۷۹)
۵	زامیاد	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۷,۶۱۸,۴۰۷	۵,۵۲۹,۸۹۲	(۹۳,۷۳۵)
۶	سابیا	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۷۳,۴۲۲,۵۴۹	۳۹,۲۶۶,۶۷۵	(۱,۶۶۲,۷۵۱)
۷	سایپا دیزل	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۱۴,۷۰۸,۷۶۰	۲,۱۰۰,۰۰۰	(۸,۲۵۳,۵۱۸)
۸	سر. رتا	۱۳۹۵/۰۶/۳۱	۳,۱۷۹,۰۷۹	۳,۰۰۰,۰۰۰	۳,۱۱۷,۵۶۲
۹	گروه بهمین	۱۳۹۴/۱۲/۲۹	۵,۹۷۰,۸۳۵	۵,۰۷۰,۰۰۰	۶,۶۳۰,۸۷۴
	مجموع		۲۷۹,۰۲۱,۲۲۶	۸۵,۷۶۳,۵۹۹	(۱۹,۵۹۰,۴۸۴)

مدیرعامل بورس کالا گفت: در نظر نداریم تادر خودرووار د بحث قیمت گذاری و شورای رقابت شویم. اما خودرو می تواند پیش فروش محصولاتش را در مکانیزم شفاف بورس انجام دهد و به جای اینکه خودش نرخ تعیین کنند و بازار مالی را بر هم زند، برای فروش دست دوم اوراق منتشر کند؛ در این میان افراد می توانند در ازای اوراق خود، خودرو تحویل گیرند و با اوراق خود را بفروشند.

پیشگامی بورس کالا برای تنظیم بازار خودرو



دریچه

۱۳
نخستین

بورس امروز

شهریور ۱۳۹۵ ■ شماره ۳

این پنج خودرو ساز کشور

اخبار داغ ورود خودرو سازان خارجی مانند سیتروئن، پژو و فیات، ماهله و... به کشور، بازار دو خودرو ساز مطرح کشور یعنی ایران خودرو و سایپا را رونق بخشیده و به مدد این اخبار، بازار سهام آنها پر مشتری شده است. به گونه ای که با انتشار خبری از هر دوره مذاکرات، میزان حجم و ارزش معاملات سهام آنها، با خودرو سازان مطرح جهان، در صدر شرکت های بورسی قرار می گیرد. در این میان گروه بهمن نیز به عنوان سومین خودرو ساز کشور سعی دارد تا هر از گاهی با نام بردن از خودرو سازانی چون تویوتا ی ژاپن، مرسدس بنز و دای هاتسو، از این غافه عقب نماند و مذاکرات خود، برای سرمایه گذاری مشترک با این شرکت ها را به اطلاع سهامداران و مشتریان برساند. اما در این صنعت، دو خودرو ساز دیگر، که همواره در گزارش های مالی ایران خودرو و سایپا به عنوان سایر خودرو سازان نام برده می شوند، به نظر می رسد که تمایل چندانی به انتشار اخبار جدیدی مبنی بر مشارکت با خارجی ها ندارند. به طوری که کرمان خودرو ترجیح داده است که همچنان به فعالیت خود با چینی ها ادامه دهد و گروه خودرو سازی مرتب به عنوان آخرین خودرو ساز کشور، با سرمایه ۳۰ میلیارد ریالی، همچنان به تولید مدل ایرانی خودرو و لندرور با نام پازن ادامه می دهد. به طوری که مرتب در سال مالی ۹۴، تنها ۳۸ دستگاه خودروی هرور (پازن جدید)، ۸۰ دستگاه خودرو که شامل ۷۲ دستگاه خودروی هرور (پازن جدید) و ۷ دستگاه خودروی شاسی بلند G5 و یک دستگاه GX5، را به فروش رساند.



یادداشت

باید و نبایدهای دولت در صنعت بانکداری از مجلس نهم تا دهم

معصومه میرزایی نژاد

تحلیل گر بازار سرمایه

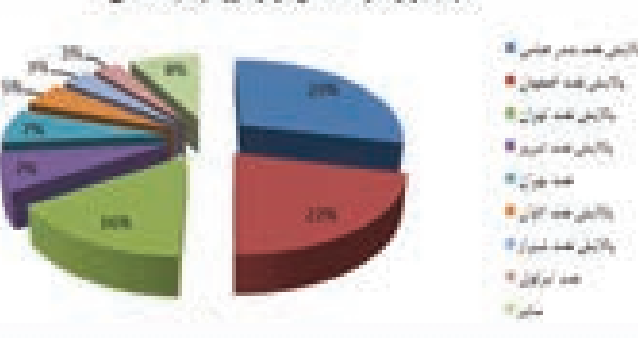
لایحه بودجه سال ۹۵ به عنوان سند سیاست مالی کشور در این سال اهمیت زیادی به سیاست های پولی داده است. تلاش برای رفع تنگنای اعتباری بانک ها را می توان مهم ترین هدف بودجه مذکور عنوان کرد. تسویه بدهی های دولت به بانک ها و افزایش سرمایه بانک ها دو اقدام اساسی برنامه ریزی شده توسط دولت جهت تحقق هدف تنگنای اعتباری بوده است. در این راستا پیشنهاداتی چون استفاده از منابع صندوق توسعه ملی به منظور افزایش سرمایه بانک های دولتی، استفاده از مازاد تجدید ارزیابی دارایی های خارجی بانک مرکزی برای تسویه بخشی از بدهی های دولت به سیستم بانکی و افزایش سرمایه بانک ها، انتشار اوراق بهادار اسلامی به منظور تسویه بدهی دولت به پیمانکاران و بانک ها، استفاده از منابع حاصل از واگذاری باقی مانده سهام عدالت بانک ها و بیمه های دولتی برای افزایش سرمایه بانک ها، استفاده از منابع حاصل از واگذاری برخی اموال وزارت راه و شهر سازی به منظور افزایش سرمایه بانک مسکن ارایه شده است. تصور دولت بر این بوده است که دارایی های سمی و منجمد بانک ها موجب چسبندگی نرخ سود شده و بالا بودن نرخ سود نیز تقاضای مصرفی را کاهش داده و به رکود دامن زده است. اما مجلس نهم با سه پیشنهاد اول یعنی استفاده از منابع صندوق توسعه ملی و مازاد تجدید ارزیابی دارایی های خارجی بانک مرکزی جهت افزایش سرمایه بانک ها و همچنین انتشار اوراق بهادار اسلامی جهت تسویه بدهی دولت به بانک ها مخالفت

کرد. استدلال مجلس این بود که مشکل اصلی بانک ها سوء مدیریت آن ها است و در واقع تصویب این موارد به مدیران نالایق پاداش نیز می دهد. مجلس نهم با حذف این موارد، الزاماتی چون افزایش وام از دواج و حذف سه دهک بالای درآمدی را تصویب کرد. اما با تغییر ترکیب مجلس شورای اسلامی پس از انتخابات اسفندماه ۹۴، دولت مجدداً مواد مورد نظر خود را در قالب اصلاحیه بودجه به مجلس فرستاده است. این اصلاحیه شامل سه تبصره است که تبصره های ۱۹ و ۲۰ که همان موارد استفاده از منابع حاصل از تجدید ارزیابی دارایی های خارجی بانک مرکزی برای افزایش سرمایه بانک ها و انتشار اوراق مالی اسلامی برای تسویه بدهی های دولت به بانک ها است. ارسال سریع اصلاحیه لایحه بودجه ۹۵ از سوی دولت به مجلس جدید، حاکی از عزم دولت برای رفع مشکل تنگنای اعتباری بانک ها در قالب افزایش سرمایه و پرداخت بدهی دولت به آنان است. اجرای تبصره های مورد نظر دولت، نسبت کفایت سرمایه بانک ها را بهبود بخشیده و بارف بخشی از مشکل نقدینگی آن ها، قدرت تسهیلات دهی این نهادها را افزایش خواهد داد. از سوی دیگر، موجب کاهش نرخ سود شده و سرعت گردش پول و تقاضای مصرفی خانوارها را افزایش خواهد داد. باید توجه داشت که مشکلات نظام بانکی کشور یک شبه به وجود نیامده و ناشی از جاری بودن پدیده سرکوب مالی طی چندین سال است و لذا نباید انتظار داشت انبوه کاستی های موجود به یکباره از بین روند. بدیهی است که دولت باید ضمن توجه به اجرای سیاست های صحیح پولی به دنبال جذب سرمایه گذاری خارجی، تک نرخی کردن ارز، افزایش پایه مالیاتی و ارتقای سطح تکنولوژی واحدهای تولیدی نیز باشد.

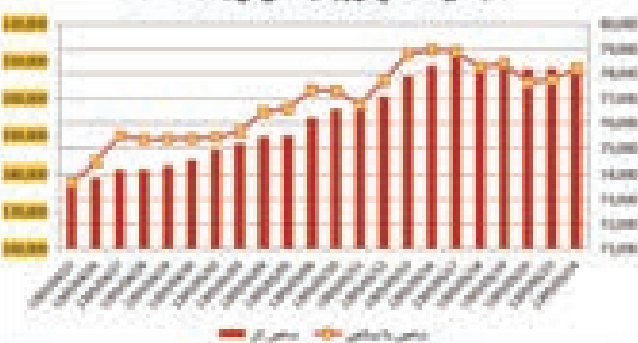
اطلاعات منتخب از صنعت پالایشگاهی

ردیف	نماد	ارزش روز (میلیون ریال)	P/E	P/S	P/BV	% سهام شاور آزاد
۱	شپندر	۷۱,۹۵۳,۲۰۰	۳۴.۷۶	۰.۵۶	۳.۴۵	۱۴.۸۹
۲	شپنا	۵۴,۷۲۰,۰۰۰	۹.۴۰	۰.۳۰	۲.۱۳	۱۹.۶۷
۳	شتران	۳۹,۲۰۴,۰۰۰	۱۴.۹۲	۰.۳۱	۱.۸۲	۹.۰۷
۴	شیریز	۱۹,۰۵۲,۰۵۵	۸.۸۱	۰.۴۱	۱.۸۵	۶.۰۳
۵	شهرن	۱۷,۳۸۴,۰۰۰	۴۰.۴۹	۱.۱۳	۲.۸۶	۳۲.۲۶
۶	شاوان	۱۲,۶۴۳,۹۵۶	۲۴۵.۷۳	۰.۵۷	۱۶.۲۶	۷.۸۶
۷	شراز	۸۵,۱۷۳,۵۰	۳۲.۶۳	۰.۲۸	۶.۱۰	۴۰.۰۲
۸	شرانل	۷,۷۲۴,۰۰۰	۴۰.۲۲	۰.۶۸	۳.۲۱	۸.۰۷
۹	سایر	۲۲,۳۶۱,۱۲۲	-	-	-	-
مجموع ارزش بازار صنعت		۲۵۳,۵۵۹,۶۸۳	-	-	-	-

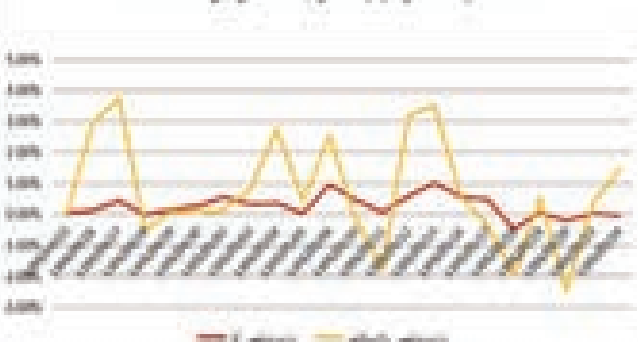
سهام بازار شرکت های برتر گروه پالایشگاهی



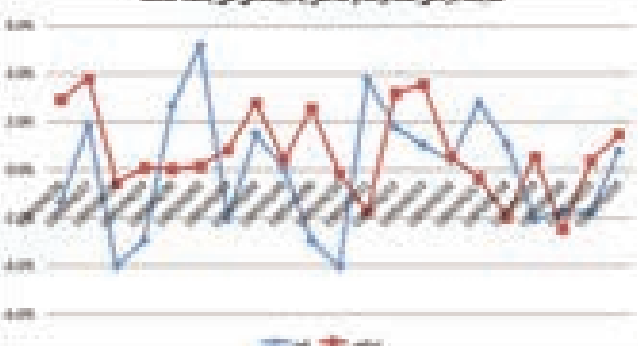
مقایسه روند شاخص کل و پالایشگاهی طی یک ماه گذشته



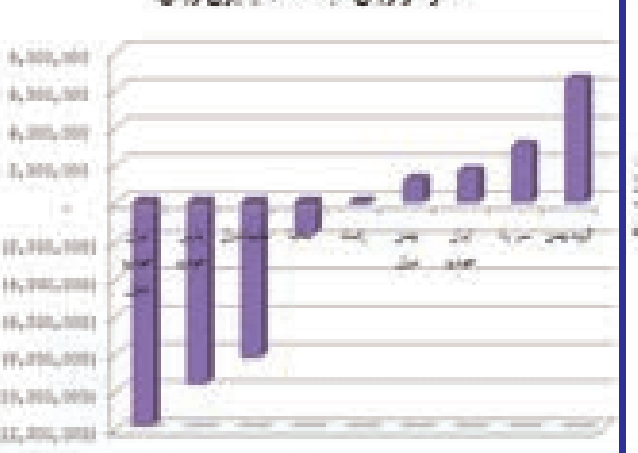
مقایسه بازده داخلی کل و شاخص پالایشگاهی طی یک ماه گذشته



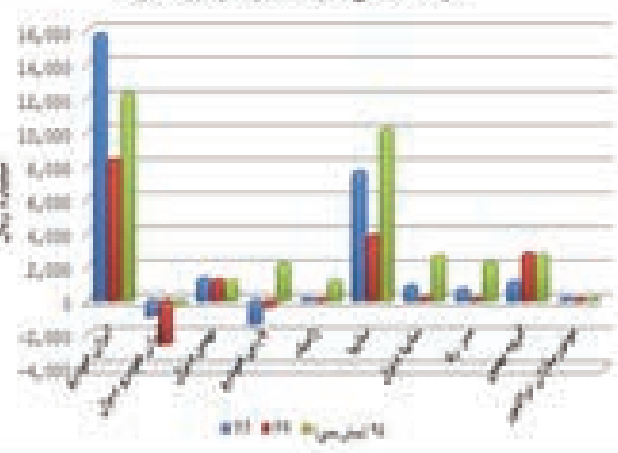
مقایسه بازده نقدی و شاخص پالایشگاهی طی یک ماه گذشته



سود و زیان انباشته (میلیون ریال)



سود عملیاتی شرکت های خودرو سازی



ردیف	شرکت	آخرین EPS بیش بهین خالص	قیمت پایانی	ارزش دفتری	P/E	P/B	P/S
۱	ایران خودرو	۵۶	۳,۲۲۹	۱,۱۷۷	۵۸	۲,۷	۰,۳
۲	ایران خودرو دیزل	(۷۷۹)	۱,۲۳۵	(۳۱۸)	(۱,۶)	(۳,۹)	۰,۵
۳	بهمن دیزل	۷۸۵	۴,۷۵۹	۱,۸۵۸	۶,۱	۲,۶	۰,۹
۴	پارس خودرو	۲۵	۱,۴۳۵	۲۲۸	۵۸	۶,۳	۰,۲
۵	زامیاد	۸۱	۱,۰۴۲	۱۲,۹			۰,۳
۶	سایپا	۱۰۲	۱,۱۹۹	۱,۰۱۶	۱۱,۷	۱,۲	۰,۵
۷	سایپا دیزل	۱	۱,۵۵۶	(۱,۷۱۶)	۱,۹۵۷	(۰,۹)	۰,۲
۸	سر. رتا	۳۴۰	۲,۳۷۱	۲,۰۶۶	۷,۰	۱,۱	۲,۸
۹	گروه بهمن	۳۳۹	۲,۶۸۹	۲,۴۷۴	۷,۹	۱,۱	۴,۶

نفی یک نظریه در مورد مس

■ محسن بازارنوی



معاون مالی و اقتصادی شرکت ملی صنایع مس ایران خروج انگلیس از اتحادیه اروپا موسوم به برگزیت منجر به بروز نگرانی هایی درباره تاثیر گذاری آن بر میزان و نحوه عرضه کالاهای بورسی (commodities) از مبداء اروپا، بازار عرضه محصولات نیمه تمام(semi-finished products) پایه بورسی و صادرات به اروپا برای تامین خوراک صنایع تبدیلی و تاثیر آن بر نظام قیمت گذاری کالاهای بورسی در بازار داخلی شد، به طوری که دامنه این نگرانی ها به برخی از شرکت های صادرات محور و عرضه کنندگان فعال در بورس فلزات لندن از جمله شرکت ملی صنایع مس ایران کشیده شد. نتایج آرای مردم انگلیس در بازارهای کالایی که در چند روز نخست از اعلام آن منتشر شد، حتی بحث انتقال بورس فلزات لندن از کشور انگلیس را به میان کشید اما این مسئله با توجه به امکان انجام معاملات در این بورس، با سایر ارزها مانند پوند یا دلار منتفی اعلام شد. با این حال بد نیست که این مسئله در مورد محصول کاتداز زوایای مختلف مورد بررسی قرار گیرد تا به این واسطه دغدغه و نگرانی سهامداران این شرکت کاصل ۴۴، مرتفع شود. اگر چه قیمت کنستاره و کاند مس، تحت تاثیر بازار بورس فلزات لندن به عنوان بازار و مرکز خرید و فروش محصولات کالایی قرار دارد اما در این قیمت گذاری عوامل مختلفی تاثیر گذارند که نباید آنها را از نظر دور داشت. عرضه و تقاضا، موجودی انبارهای بورس فلزات لندن، میزان تولید مس در جهان به ویژه در کشورهای شیلی و پرو و نرخ دلار با توجه به شرایط روز، میزان مصرف در چین (با توجه به اهمیت کشور چین در مصرف حدود ۵۰ درصد از کالاهای جمله مس تولیدی جهان)، شاخص مسکن چین و آمریکا و قیمت نفت، همگی مجموعه عواملی محسوب می شوند که بازار کامودیتی ها را تحت تاثیر خود قرار می دهند. از سوی دیگر برخی از موسسات معتبر خارجی مانند متال بولتن، CRU، وود مکنزی و یا بلومبرگ در آخرین پیش بینی های خود پس از اعلام خروج انگلیس از اتحادیه اروپا، قیمت کاند را چهار هزار و ۵۰۰ دلار تا ۵ هزار دلار به ازای هر تن تا پایان سال ۲۰۱۶ برآورد کردند. در این پیش بینی ها تنها مدت زمان محدودی قیمت این محصول به بیش از ۵ هزار دلار به ازای هر تن هم افزایش یافت، اما این رشد قیمتی چندان دوام نیاقت و مجددا قیمت ها به قیمت های خود مورد برآورد شده باز گشت. در این میان با توجه به تولید و مصرف حدود ۲۱ میلیون تن کاتد در بازارهای جهانی، سهم ملی مس از تولید این محصول تنها ۲۰ هزار تن است که ۱۲۵ هزار تن آن در بازارهای داخلی مصرف و ۷۵ هزار تن دیگر آن به کشورهای ترکیه، عمان، امارات متحده عربی و بخشی به چین صادر می شود. لذا با توجه به انعقاد تمام قراردادهای صادراتی سال ۲۰۱۶، مسائل مطرح شده تا کنون تاثیری در میزان فروش این شرکت نداشته است. از سوی دیگر یادآوری این نکته خالی از لطف نیست که بدانیم تمامی محصولات تولیدی در بخش صادراتی این شرکت در سال ۲۰۱۶ به فروش رسیده و قراردادهای فروش خارجی برای سال ۲۰۱۷ در ماههای آذر و دی امسال منعقد خواهد شد. بر این اساس نرخ فروش کاتد در بودجه سال ۹۶ شرکت ملی صنایع مس ایران با توجه به برآورد موسسات معتبر خارجی و بازارهای چین به بازار ارایه می شود. در این میان، شاید بتوان از افزایش نرخ دلار در بازارهای جهانی به عنوان مهم ترین عامل تاثیر گذار در شرکت ملی صنایع مس ایران نام برد. در واقع با توجه به اینکه یورو به عنوان ارز مورد استفاده معاملات ایران در بازارهای بین المللی مورد استفاده قرار می گیرد، تقویت نرخ دلار در بازارهای جهانی تضعیف نرخ یورو ادراپی دارد که این مسئله باعث کاهش قیمت های جهانی کاتد شده و می تواند سودآوری این شرکت را تحت تاثیر خود قرار دهد. اما با این حال بیشتر سرمایه گذاران خارجی که در این مدت تمایل به سرمایه گذاری در ایران را داشته اند و ما نیز جلساتی با آنها داشته ایم بیشتر از کشورهای آلمان، فنلاند، دانمارک هستند که در میان این سرمایه گذاران حضور انگلیس نسبت به سایر کشورها چندان پر رنگ نیست. بر این اساس خروج انگلیس از اتحادیه اروپا تاثیری بر شرکت ملی صنایع مس ایران ندارد.

حاشیه های معامله جو در بورس کالا

به موجب اجرای ماده ۳۳ قانون افزایش بهره وری در بخش کشاورزی بود که هیئت وزیران طی مصوبه ای، مقرر کرد که دولت خرید تضمینی از کشاورزان در کل کشور را از طریق بورس کالا انجام دهد. بر این اساس در ۲۸ استان طرح خرید تضمینی همانند گذشته اما در قالب بورس کالا و به صورت شفاف انجام شد. در این میان سازمان مدیریت هم موظف شد تا مابه التفاوت قیمت تضمینی با نرخ فروش در تابلوی بورس را نهایتا ظرف مدت دو هفته به کشاورزان پرداخت کند. عدم وجود زیر ساخت های لازم برای اجرای این طرح و آشنایی کشاورزان با ساز و کارهای بورس ابهاماتی را در اجرای موفقیت آمیز این طرح فراهم کرده بود، به طوری که اقدام دولت در انجام واردات و افزایش حجم آن حتی در اجرای طرح مزبور منجر شد تا رونق چندانی در معاملات این محصولات حاصل نشود.



محمد باقری؛ مدیر معاملات کالایی کارگزاری بانک کشاورزی نیز در گفت و گو با خبرنگار بورس امروز، به مصوبه هیئت دولت در سال جاری اشاره کرد و گفت: پس از تجربه موفق دولت در فروش ذرت خوزستان به صورت گواهی سپرده کالایی در بورس کالا، مقرر شد تا تمامی ذرت و جو تولیدی کشاورزان در سراسر کشور، با روش قیمت تضمینی در بورس کالای ایران فروخته شود. وی ادامه داد: اما عدم فرصت کافی برای پذیرش انبارهای استاندارد در سراسر کشور از سوی بورس کالا، برای فروش جو سبب شد تا فقط در سه استان تهران، کردستان و قزوین معاملات جو به صورت گواهی سپرده کالایی معامله شود. در دیگر استان ها عرضه جو به صورت فیزیکی در بورس کالا و از سوی خریداران مورد معامله قرار می گیرد. باقری از شرکت پشتیبانی و امور دام کشور به عنوان متولی عرضه فیزیکی نام برد که به و کالت از سوی تمام کشاورزان نسبت به عرضه جو اقدام می کند و افزود: در هر

دو روش عرضه فیزیکی و فروش به صورت گواهی سپرده کالایی، کشاورزان طی مدت حداکثر سه روز، و جوه حاصل از فروش را دریافت می کنند و مابه التفاوت قیمت فروش تا قیمت تضمینی را نیز از طرف دولت متعاقبا دریافت خواهند کرد. مدیر معاملات کالایی کارگزاری بانک کشاورزی درباره تجربه خود از اجرای این طرح، عنوان کرد: عدم آشنایی خریداران با ساز و کار معاملات بورس کالا، همچنین عدم آشنایی کشاورزان با نحوه اخذ کد بورسی و عدم دسترسی سریع و آسان به بورس کالا منجر شد تا در ابتدای شروع و اجرای این طرح در سال جاری، حجم معاملات این محصول در بورس کالا رونق نداشته باشد. وی که با توجه به رونق نسبی معاملات جو پیش بینی می کرد، این روند همچنان تداوم داشته باشد، ممنوعیت واردات جو با ارز مبادله ای به عنوان تصمیم اتخاذ شده از سوی دولت را اقدامی دیر هنگام توصیف و به این نکته اشاره کرد که مهلت ثبت سفارش برای واردات جو شش ماه اعتبار دارد. علاوه بر این عنوان کرد که وارد شدن حجم زیادی از جو در سال جاری از طریق بندر جنوبی و شمالی کشور اختلاف قیمت بورس و بازار خارج از بورس و در نتیجه کاهش حجم معاملات را در ابتدای اجرای طرح در پی داشته است. باقری با این حال قیمت ها در بورس را بسیار مناسب و بهتر از قیمت های خارج از بورس دانست و از اینکه شاهد رشد حجم و ارزش معاملات هستیم، اظهار رضایت کرد. همچنین مرتضی محمدی؛ مدیر معاملات کالایی

کارگزاری فارابی نیز در گفت و گویی با خبرنگار بورس امروز، درباره محدودیت معاملات جو در بورس کالا به واسطه قیمت خرید تضمینی دولتی توضیحاتی ارائه داد. محمدی با مقایسه قیمت خرید تضمینی جو و قیمت آن در بورس کالا، اظهار کرد: در حالی دولت برابر خرید تضمینی خود در جو را با قیمت یک هزار و ۲۸ ریال به ازای هر کیلو انجام می دهد که در بورس کالا این محصول با قیمت ۶ هزار و ۸۰۰ ریال تا ۷ هزار و ۱۰۰ ریال مورد معامله قرار می گیرد. به عقیده وی فاصله قیمتی موجود میان قیمت خرید تضمینی و قیمت جو در بورس کالا، عاملی است که باعث شده در مقایسه با قیمت های پایین وارداتی این محصول، کسی حاضر به خرید جو از بورس کالا نباشد. مدیر معاملات کالایی کارگزاری فارابی از بوروراسی موجود در بورس کالا، عدم دسترسی کافی مکانی و زمانی کشاورزان به این امکانات، به عنوان مواردی یاد کرد که شرایط را برای ورود اشخاص حقیقی به عنوان خریدار جو در این حوزه دشوار ساخته است. به گفته وی؛ واردات بدون تعرفه و آزاد جو در بورس کالا سبب تسهیل واردات این محصول با قیمت ۶ هزار ریال به ازای هر کیلو شده است. ضمن اینکه این واردات در حجم بالا و در زمان فصل برداشت محصول در کشور انجام می شود. محمدی تصریح کرد: در واقع اقدام دولت در واردات این محصول باعث به حاشیه رفتن بورس کالا در معاملات جو می شود.



واردات بدون تعرفه و آزاد جو در بورس کالا سبب تسهیل واردات این محصول با قیمت ۶ هزار ریال به ازای هر کیلو شده است. ضمن اینکه این واردات در حجم بالا و در زمان فصل برداشت محصول در کشور انجام می شود

کاهش نرخ سود در جذاب ترین اوراق بورسی

■ منصور یزدی زاده



عضو هیئت مدیره بورس کالای ایران اساسا اوراق سلف موازی، با کاربرد یک ابزار مالی پس از همراهی و معرفی آن توسط سازمان بورس به عنوان نهاد نظارتی و قانون گذار بورس کالا، به بازار معرفی شد. به طوری که تدوین دستورالعمل ها و آیین نامه های اجرایی این ابزار، پس از مطالعات کارشناسی در دو حوزه فنی، اجرایی و فقهی انجام گرفت. بدین ترتیب بود که بورس کالا، به فراهم کردن زمینه لازم، انتشار شرایط و آیین نامه های نحوه به کارگیری این ابزار، مبادرت ورزید تا به عنوان یک مشوق اصلی طاهر شود. با ایجاد شرایط لازم اعلام از دریافت امیدنامه و هماهنگی برای تشکیل هیئت پذیرش و... توسط دولت کالا، تلاش شد تا واحدهای تولیدی و عرضه کنندگان در بورس از این ابزار کارآمد برای تامین مالی، از بورس کالا، بهره مند شوند. از سوی دیگر، نرخ این اوراق نیز متناسب با نرخ سایر اوراق در بازارهای موازی با حفظ کارکرد آن برای متقاضی و ناشر تعیین می شود. در واقع به موجب امیدنامه اوراق، با در نظر گرفتن تمام جوانب انتشار و طی مقایسه ای که در بازارهای موازی در هزینه های سایر روش های تامین مالی انجام می شود، سود این اوراق تعیین می شود. هیئت پذیرش بورس کالا نیز پس از حصول اطمینان از توان بازپرداخت اصل و فرع سرمایه با رعایت تمام اصول اقتصادی این روش، مجوز برای انتشار اوراق مزبور را صادر می کند. اما در حال حاضر با توجه به سیاست های دولت برای کاهش نرخ سود بانکی، ناشران متقاضی، باید این مسئله را مدنظر خود قرار دهند که به موجب کاهش نرخ سود بانکی و به تبع آن، نرخ سایر ابزارهای تامین مالی، باید امیدنامه این اوراق را که در برگیرنده نرخ پائین تری است، برای تصمیم گیری به هیئت پذیرش، ارائه کنند. بر این اساس ذوب آهن اصفهان نیز که انتهای سال گذشته مجوز انتشار اوراق سلف موازی به ارزش ۲۵۰ میلیارد تومان را از هیئت پذیرش بورس کالا طی دو مرحله دریافت کرد، سال گذشته در نخستین مرحله، ۱۵۰ میلیارد تومان از این اوراق را منتشر کرده اوراقی که از سود روز شمار ۲۳ درصد و همچنین سود ۲۴ تا ۲۷ درصد در سررسید (یک سال) برخوردار بودند اگر چه مرحله دوم انتشار این اوراق به پس از افزایش سرمایه ذوب آهن اصفهان موکول شده است، اما این شرکت همراه با سیاست های دولت در کاهش نرخ سود سپرده ها و اوراق، امیدنامه جدیدی را که در برگیرنده نرخ پائین تر است، برای تصمیم گیری در هیئت پذیرش ارایه خواهد کرد.

در بررسی بازارهای کالایی در یک ماهه منتهی به ۰۱ آگوست ۹۱۰۲:

رینگ محصولات صنعتی و معدنی در حاشیه

بازارهای کالایی دنیا طی یک ماهه منتهی به ۱۰ آگوست، فراز و نشیب های مختلفی داشتند. در ابتدای بازه مورد بررسی که از اواسط هفته دوم جولای آغاز می شود، افزایش آمار اشتغال آمریکا که بیش از حد پیش بینی بود و همچنین کاهش تورم CPI چین سبب گمانه زنی های دوباره درباره افزایش نرخ بهره آمریکا و رشد کومودیتی ها شد. در این بین سنگ آهن و روی، شاهد استقبال زیاد خریداران را افزایش قیمت نسبتا خوبی بودند. نفت هم که پس از لمس قیمت ۵۰ دلار در ماه های گذشته دوباره امیدواری های زیادی را در میان فعالان این صنعت و کشورهای عمده تولید کننده این کالای پرمصرف ایجاد کرده بود، با توجه به گزارش فوق و خبر رشد تعداد چاه های نفت آمریکا با کاهش قیمت مواجه شد. هفته دوم مصادف بود با اخباری چون اعلام شتاب در رشد قیمت مسکن چین، افزایش شروع احداث مسکن جدید در آمریکا، همچنین افزایش در آمار رشد اقتصادی و رشد تولیدات صنعتی در چین. در پی اعلام گزارش های فوق که منجر به تقویت شاخص دلار شد، فشار بر کومودیتی ها افزایش یافت. به ویژه آنکه، داده ها حکایت از افزایش آمار موجودی سنگ آهن در بندر چین داشتند که سبب کاهش قیمت بیشتر سنگ آهن و فولاد شد. در این بین فلز روی، با توجه به افزایش تقاضا برای مصرف این کالا و همچنین کاهش ذخیره انبارهای آن، همچنان شاهد افزایش قیمت بود. نفت خام باز هم در پی افزایش میزان تولید کشورهای عضو اوپک که اعلام سبب بروز نگرانی ها درباره مازاد عرضه شد، با افت قیمت مواجه بود. در هفته های بعد نیز انتشار گزارشات مثبت از وضعیت

تشکیل جلسه فوری و اعلام آمادگی روسیه برای شرکت در این جلسه باز هم قیمت نفت را افزایش داد. خبری که انتظار می رود در هفته جاری نیز بازار نفت را تحت تاثیر خود قرار داده و در صورت همکاری بیشتر سایر کشورهای عضو، سبب افزایش بیشتر قیمت نفت شود. هر چند که جدیدترین پیش بینی ها نیز حاکی از افزایش قیمت نفت در ماه های آینده به دلیل از بین رفتن مازاد عرضه در بازار است. در بازار داخلی و طی بازه مورد بررسی شاهد افزایش نسبی در قیمت کومودیتی ها بودیم. افزایشی که بیشتر متاثر از قیمت های جهانی بود. در گروه مواد صنعتی و معدنی اگر چه بازار از رکود شدید رنج می برد و عموم خریده ها به مصارف کوتاه مدت اختصاص دارد، اما رشد قیمت های جهانی تا حدودی قیمت های داخلی را هم متاثر کرد. با این حال در بورس کالای ایران رینگ محصولات صنعتی و معدنی همچنان با استقبال کم، از سوی خریداران روبه رو است. رکودی که در سال ۹۵ هم، همچنان بر بازار سایه انداخته و انتشار گزارش های ۳ ماهه شرکت های بورسی موید این نکته بود. با این حال انتشار گزارش هایی مبنی بر افزایش پروانه های ساخت مسکن در ماه های جاری و همچنین وعده دولت مبنی بر ارائه تسهیلات بیشتر برای خریداران مسکن، این امید را در دل فعالان محصولات فولادی و بسیاری از کالاهای اساسی ایجاد می کند که در ماه های آتی، شاهد رخت برپستن تدریجی رکود باشیم. در گروه محصولات پتروشیمی و فرآورده های نفتی هم عمده دلیل افزایش قیمت بازار، رشد قیمت های جهانی و افزایش قیمت پایه اعلامی از سوی دفتر توسعه صنایع پایین دستی پتروشیمی بود. اگر چه همانند گذشته در برخی از گریده ها مانند پلی اتیلن های گرید بطری و پی وی سی با توجه به فصل مصرف و یا کمبود تولید و عرضه در بازار شاهد رقابت شدید قیمت بودیم. البته آتش سوزی های اخیر در انبارهای پتروشیمی و ترس از کمبود برخی از گریده ها در بازار نیز در رشد قیمت آنها بی تاثیر نبود.

بنک اقتصاد نوین

ENBANK

i

فاینینس منیجریه ایران
www.enbank.com
بانک منیجری مالی آر. جی. فرانسه کشیده
اولین بانک در بازار از منیجریه ایران

بورس امروز

صاحب امتیاز و مدیر مسئول: رحمان بابازاده
زیر نظر شورای سیاستگذاری
سردبیر: محبوبه مغانی
اعضای تحریریه:
میشم بهرامی، الهه پیروی، زهرا عابدپور،
محمدعلی آذری نیا، مهسا متین، فائزه رهنی،
سمیرا سامانی - امیرهامیون مرادی

فنی وهنری:

مدیر هنری: سامان گودرزی
صفحه آرایی: حیدر سلمانی
ویراستار: معصومه پیرجلی
عکس: فاطمه شاکری

ارتباط با ما:

روابط عمومی: ۸۸۵۵۶۴۰۰
فکس: ۸۶۰۷۰۹۹۷
نشانی دفتر مرکزی: خیابان سید
جمال الدین اسد آبادی - کوچه یازدهم نبش
فراهانی پور - پلاک ۱۲ - واحد اول جنوبی
چاپ: رواق روشن مهر

ماهنامه تخصصی بازار سرمایه / شماره ۳ / شهریور ۱۳۹۵ / آگوست ۱۶ / ۲۰۱۶ صفحه ۳۰۰۰ تومان

طرح روز



دو خودرو ساز بزرگ کشور در امضای قراردادهای جدید خود با خودروسازان خارجی، هر کدام مسیرهای جداگانه‌ای را انتخاب کرده‌اند: ایران خودرو از طریق جوینت ونچر و سایپا با فروش سهام

وکیل مدافع بورس



فروش سهام وثیقه با وکالتنامه در بورس؛ منصفانه؟! قانونی؟!!

هوشنگ کریمخانی

وکیل پایه یک دادگستری و مشاور حقوقی

بورس ۲۴: به موجب دستورالعمل توثیق اوراق بهادار، معمولاً افراد حقیقی و حقوقی برای اخذ وام یا خرید سهام اقساطی به توثیق سهام خود به عنوان تضمین اقدام می کنند. وثیقه گیران طی سالیان گذشته با وکالتنامه اقدام به فروش سهام وثیقه کرده اند که گاهی موجب اعتراض و حتی طرح دعوی از سوی وثیقه گذاران در مراجع قضایی شده است. کاربرد وکالت در بورس اوراق بهادار با توجه به شرایط حاکم بر معاملات در بازار سرمایه همواره سوال برانگیز بوده است که در شرایط رقابتی، سهامدار می تواند با اعطای وکالت به دیگری، وی را وکیل خود قرار داده، اجرای حقوق متعلقه خویش را به وی بسپارد و به طریق اولی در مواردی چون اخذ وام که به دلیل نیاز، مشتری مجبور به دادن وکالت شود؟! با توجه به وثیقه بودن سهام و فرآیند معاملات در بورس، آنچه اتفاق می افتد وکیل اصلالتا و وکالتا هم در مقام فروشنده و هم در مقام خریدار قرار می گیرد و قصد فروش در شرایط رقابتی را نداشته و تنها انتقال سهام به نام خود یا دیگری را مد نظر دارد. مطابق ماده ۶۵۶ قانون مدنی وکالت یعنی نیابت، بلاعزل بودن وکیل موجب نمی شود که بتواند اقدامی به ضرر موکل انجام دهد؛ به اصطلاح حقوقی این شرط جز ذات عقد است. با توجه به مصوبه شورای عالی بورس درباره ضوابط متقاضیان خرید در معاملات عمده، صرف نظر از اینکه به نظر می رسد بنا بر بند ۳ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران می بایست به تصویب هیئت محترم وزیران برسد، با قرار دادن شروطی که امکان تفسیر موشع را دارد، فضای رقابتی را از بین برده و موجب تضییع حقوق وثیقه گذاران در هنگام فروش سهام ایشان می شود. مواردی چون عرضه سهام وثیقه گذاران توسط سازمان خصوصی سازی و یا بانک کشاورزی در سال های قبل که به طرح دعوی در مراجع قضایی انجامید و در حال حاضر فروش ۲ درصد از سهام بانک اقتصاد نوین متعلق به سرمایه گذاری استراتوس توسط بانک پارسیان به نام یکی از زیر مجموعه ها که در مالکیت ۱۰۰ درصدی بانک پارسیان قرار دارد، یا فروش سهام شرکت توسعه و عمران کرمان توسط بانک سامان و همین طور اطلاعیه هایی که سازمان خصوصی سازی مبنی بر فروش سهام وثیقه شرکت ها منتشر می کند، از این نوع هستند. به طور نمونه اطلاعیه این سازمان در خصوص سهام کنسرسیوم توسعه اعتماد مبین در شرکت مخابرات ایران در سال ۹۴ و موارد دیگری که موجب تلاطم جو روانی بازار می شود. دلیل عمده اعتراض ها و طرح دعاوی وثیقه گذاران دفعتاً انجام شدن اقدامات وثیقه گیران و در جایگاه خریدار و فروشنده قرار گرفتن و عدم رعایت صرفه و صلاح وثیقه گذاران بوده است، حال آنکه مطابق مفاد قانون اجرای اسناد رسمی، لازم است فرآیندی منصفانه تر و مبتنی بر منافع طرفین اتخاذ شود که با تغییر دستورالعمل ها می توان ایرادات را در جهت حفظ منافع وثیقه گذاران برطرف کرد. خاطر نشان می شود، با توجه به گذشت بیش از یک دهه از تصویب قانون بازار اوراق بهادار توسط مجلس شورای اسلامی، خوشبختانه رشد بازار سرمایه در این مدت نیاز به بررسی و رصد مقررات و گام برداشتن در جهت رفع ایرادات امری است که از هیئت مدیره جدید سازمان بورس اوراق بهادار که به مثابه خون تازه در رگ های بازار جاری شده مورد انتظار است.

وکیل پایه یک دادگستری و مشاور حقوقی - ۶۶۶۳۹۷۶۷ - ۰۹۱۲۲۷۶۸۱۹۳



بورس ۲۴

یکصد هزار نفره شد



bourse24.ir

هیچ سرمایه گذاری تنها نیست...!

Tel: 021-88556400-88556500



سازمان بورس و اوراق بهادار

تحت مدیریت: تأمین سرمایه آرمان

فعال ترین تأمین سرمایه کشور به انتخاب سازمان بورس و اوراق بهادار

بازدهی ۱۱/۱۵ درصدی به ماهه



تأمین سرمایه آرمان، عضو هیئت مدیره و مدیر عامل تأمین سرمایه آرمان، ارائه دهنده خدمات به مشتریان

www.bourse24.ir

شروع طولانی صندوق سرمایه گذاری آرمان آینده درخشان منی