

سایه‌های بلند دلار در تالار حافظ

نوسانات و جهش نرخ ارز یکی از مسائلی است که از اواسط سال ۱۳۸۰ به بعد به علل مختلف و هر چند سال یک‌بار در اقتصاد ایران اتفاق می‌افتد. بعد از سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ که بازار ارز شاهد نوسانات شدیدی بود، از سال ۱۳۹۲ این بازار تلاش کرد که تاروند نسبتاً با ثباتی را طی کند...

شماره ۸ / بهمن ۱۳۹۵ / ژانویه-فوریه ۲۰۱۷ / ۱۶ صفحه ۵۰۰۰ تومان

ماهنامه تخصصی بازار سرمایه



سرمقاله

نقش رسانه‌ها در توسعه فعالیت‌های بازارهای مالی

هادی قدیمی

عضو هیأت مدیره بانک ایران زمین

در دنیای امروز رسانه‌ها جزو لاینفک زندگی بشر به حساب می‌آیند. پیشرفت‌های تکنولوژی سبب شده است که دسترسی به اخبار و اطلاعات از رسانه‌های دیداری و شنیداری در کسری از ثانیه برای افراد میسر شود. رسانه‌ها در حال حاضر نقش بسیار مؤثری در تصمیم‌گیری‌های فردی و گروهی پیدا کرده‌اند و اگر نگاهی به نقش مطالبه‌گری و در نتیجه ایجاد شفافیت در حوزه رسانه‌ها ببینیم، خواهیم دید که این دو عامل در حوزه اقتصاد از عوامل تأثیرگذار برای حضور فعالان اقتصادی در بازارهای مالی هستند. بنابراین یکی از اصلی‌ترین نکاتی که در نقش رسانه‌ها در توسعه فعالیت‌های بازارهای مالی باید مورد توجه قرار بگیرد، همراهی رسانه‌ها برای تصمیم‌های درست و پیش‌بینی شرایط حاکم بر بازارهای مالی است. رسانه‌ها و شفافیت بازارهای مالی: همانطور که در ابتدای این نوشتار به آن اشاره شد یکی از عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری تجار و فعالان اقتصادی برای حضور در بازارهای مالی، شفافیت این بازارها برای تصمیم‌گیری است. در این بخش رسانه‌ها می‌توانند با انتشار اخبار، گزارش‌ها، تحلیل‌ها، مقالات، انتشار روزنامه‌های تخصصی و ایجاد تالارهای گفت‌وگوی اینترنتی اطلاعات مناسبی را در اختیار سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی قرار دهند. اما امروز به جهت وجود منابع مختلف خبری تمیز صحت از ناصحت کار دشواری است و فعالان این بخش باید این موضوع را مورد توجه قرار دهند.

ادامه در صفحه ۲



مذاکره بی مذاکره! مفت نمی‌فروشیم

بورس امروز بررسی می‌کند:	خیز برای پیشگامی صنعت مالی اسلامی	با ورود یک ابزار جدید سرمایه‌گذاری
بازار قیر سیاه شده است	ایران جزء پنج کشور اول دنیا در حوزه مالی اسلامی از نظر میزان انتشار اوراق و توسعه روزافزون علوم مالی اسلامی است	دوجسارت بازار سرمایه بالا رفت

معاملات آنلاین
کارگزاری بانک انصار

http://www.ansarbroker.ir

https://telegram.me/ansarbrokerage

هر لحظه و هر کجا ...
همراه شما هستیم

آرامش را کاشتیم ، برای شما

بیمه پاسارگاد پیشرو در ارائه خدمات بیمه‌ای

www.pasargadinsurance.ir

تلفن : ۰۲۱)۸۲۲۸۹



یک الزام قانونی برای ارایه اطلاعات

سازمان بورس و اوراق بهادار به موجب تکالیف قانونی موضوع ماده(۶) قانون اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۲۵ خردادماه ۱۳۸۷ در اطلاعیه‌ای از شورای اسلامی، همه موسسات و نهادهای عمومی غیر دولتی، نظیر نهادهای نظامی و انتظامی کشور، سازمان ها و نهادهای وقفی، بقاع متبرکه، کلیه صندوق های بازنشستگی اعم از کشور و لشگری و نهادهای انقلاب اسلامی را مکلف کرد، اطلاعات کامل مالی خود را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه کنند.

سر مقاله



نقش رسانه‌ها در توسعه فعالیت‌های بازارهای مالی

هادی قدیمی

عضو هیأت مدیره بانک ایران زمین

ادامه از صفحه اول – تأثیر رسانه‌ها و شبکه‌های اجتماعی بر بازارهای مالی: یکی دیگر از رسانه‌هایی که امروز می‌تواند تأثیر زیادی در توسعه فعالیت‌های بازارهای مالی داشته باشد، رسانه‌های اجتماعی هستند. این رسانه‌ها با ورود خود و دسترسی آسان مردم به آنها کارکردهای جدیدی را نیز در حوزه رسانه وارد حوزه‌های مالی کرده‌اند. اما آنچه در این میان از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است، حضور پررنگ اصحاب رسانه جهت روشن‌سازی افکار عمومی و ورود اطلاعات و منابع صحیح در این بخش است. به دلیل اینکه بسیاری از اطلاعاتی که در اختیار مردم قرار می‌گیرد از منابع نادرست و اشتباه بوده و ممکن است تحلیل‌هایی را در اختیار مردم و بازار قرار دهد که موجب ضرر و زیان زیادی را فراهم آورد؛ همچنین در بلندمدت نیز ممکن است به اعتماد مردم به رسانه‌ها خدشه وارد کند. به هر حال فضای ایجاد شده در صورتی که فرهنگ استفاده از آن نیز در بین مردم ایجاد شود، می‌تواند از عوامل مهم شفاف‌سازی و ایجاد اعتماد در مردم باشد. فعالان رسانه‌ای و خبرنگاران بازارهای مالی امروز می‌توانند کمک شایانی به تمامی افرادی که قصد حضور و فعالیت در این عرصه را دارند، داشته باشند و تا مردم بتوانند اخبار و اطلاعات صحیح و شفاف را از رسانه‌ها و منابع درست دریافت کنند. **حضور رسانه‌ها عامل عملکرد شفاف شرکت‌ها و موسسات:** در گذشته دسترسی به تحلیل از وضعیت شرکت‌ها و مؤسساتی که مردم قصد سرمایه‌گذاری در آنها را داشتند کار بسیار دشواری بود، حتی شاید برای افرادی که به تازگی قصد ورود به این بخش حیاتی از اقتصاد را داشتند کاری غیرممکن بود. حتی ممکن بود شرکت‌ها اطلاعات نادرستی از وضعیت خود را برای فعالان اقتصادی تشریح کنند که در بسیاری از موارد، موجب ضرر و زیان بسیاری را برای مردم ایجاد می‌کرد. اما امروز حضور رسانه‌های مطالبه‌گر که به دنبال انتشار اخبار صحیح و شفاف هستند موجب می‌شود بسیاری از ناپسامانی‌ها و مشکلات شرکت‌ها بصورت شفاف اطلاع‌رسانی شود و مردم بتوانند تصمیمات صحیحی را اتخاذ کنند. در انتها می‌توان گفت حضور خبرنگاران و رسانه‌های تخصصی که به دنبال معرفی موضوعات و جذابیت‌های بازارهای مالی و تشریح مسائل موجود در این بخش هستند، می‌تواند حلقه‌ی اتصال این بازارها و مردم باشد. تا ضمن انتقال اخبار و ایجاد شفافیت و اطمینان برای مردم، مطالبات و درخواست‌های مردم را نیز به فعالان این بازارها انتقال دهند.

یادداشت



عرضه شفافیت به نرخ گران

عبدالله رحیم لوی بنیس

مدیرعامل شرکت کارگزاری بانک انصار

اگر بخواهیم نگاهی کلی به ارقام صورت‌های مالی داشته باشیم آن چه بیش از همه بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دخیل است، سود شرکت است. اما آیا میزان سود که در صورت‌های مالی (چه تحت عنوان سود پیش‌بینی شده چه تحت عنوان سود محقق شده) منعکس می‌شود بیانی واقعی از شرایط شرکت است؟ قابلیت اتکا به آن، برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی به چه میزان است؟ امروزه کمتر کسی می‌تواند اهمیت شفافیت اطلاعات مالی را نادیده بگیرد. شفافیت اطلاعات مالی، همواره به عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی مطرح بوده است. شفافیت در بازار سرمایه به معنای شفاف بودن اطلاعات در مورد شرکت‌هایی است که سهام آنها مورد معامله قرار می‌گیرد. از سویی دیگر، با گاهی سیستم استاندارد حسابداری در بسیاری جاها، امکان دستکاری در میزان سود اعلامی را فراهم آورده است که در بسیاری موارد مدیران جهت تأمین منافع عده‌ای خاص سود را طوری گزارش می‌کنند که با هدف تأمین منافع عمومی استفاده کنندگان مغایرت داشته باشد و تا کارآمدی روشهای حسابرسی در کشف تحریفهای عمدی، کار را برای سرمایه‌گذاران دشوار ساخته است. هنگامی که مدیریت به دنبال متقاعد کردن همهی بخش‌ها در مورد افزایش سود سهم است، می‌تواند از هر تکنیکی برای تغییر در صورت سود و زیان، ترازنامه و جریان‌های نقدی استفاده کند. از جمله این دستکاری‌ها، ثبت در آمد قبل از وقوع، انتقال هزینه‌های جاری به دوره‌ی بعد، انتقال در آمد جاری به دوره‌ی بعد و... است. بدتر از آن اینست که این اتفاقات کاملاً از مجرای قانونی و در غالب استانداردهای حسابداری روی می‌دهد. این مسأله منجر به آن شده است که گاهی برخی شرکت‌ها با تعدیل‌هایی سنگین در سود مواجه باشند. عدم شفافیت‌ها و عدم وضع قوانین محکم و نظارت از سوی سازمان ناظر می‌تواند به این قضیه دامن بزند. سازمان بورس به عنوان نهاده‌ی که ناظر بر شفافیت اطلاعات ارائه شده، سود شرکت‌های بورسی است، هر چند در سال‌های اخیر گام‌هایی در این جهت برداشته است اما بازار سرمایه همچنان با مسائلی از این قبیل دست به گریبان است. بازار سرمایه ایران، بازاری رو به توسعه است و در اندیشه ارتباط با بازارها و سرمایه‌گذاران خارجی است. از اینروست که از سازمان بورس انتظار می‌رود قدم‌هایی متناسب با این اهداف بردارد و بیش از اینها در راستای شفافیت و افزایش کارایی بازار که مشخصه بازارهای بین‌المللی است، بکوشد. از نهادهای ناظر که بگذریم، سرمایه‌گذاران نیز برای گریز از تأثیرات تضاد منافع با حسابرسان و بررسی صورت‌های مالی دستکاری شده، بایستی با تجزیه تحلیل صورت‌های مالی و نسبت‌های مورد استفاده برای ارزیابی عملکرد و ریسک شرکت آشنا باشند. به نظر می‌رسد پیش از هر چیز برخی قوانین و استانداردهای موجود در این حوزه نیاز به بازنگری دارد و لازم است که سازمان حسابرسی به سهامداران کمک کند که صورت‌های مالی شفاف‌تری در اختیار داشته باشند. موردی که شاید در این ارتباط بتواند راهگشا باشد وجود انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری است. اما در ایران، دولت، نهادهای مدنی و مردم این نهاد را چندان به رسمیت نمی‌شناسند. این تخصص در نهادهای زیادی دارد اما در ایران در اجرا سابقه زیادی ندارد و کسانی که می‌خواهند به کار ارزیابی و قیمت‌گذاری سهام بپردازند باید با تکنیک‌ها و استانداردهای ارزیابی سهام آشنایی پیدا می‌کردند و بعد به ارزیابی سهام می‌پرداختند. متأسفانه این دانش وارد و آموزش داده نشد و به شکل سنتی به این کار پرداخته شد و در نتیجه می‌بینیم قیمت سهام یک شرکت در کوتاهمدت افت و خیز چشمگیری پیدا میکند و بازارش گذاری اولیه آن تفاوت فراوانی دارد که این نشان‌دهنده آن است که در قیمت‌گذاری سهام، دانش لازم به کار نرفته است. از طرف دیگر در اطلاعاتی که از سوی مدیران شرکت‌ها به ارزیابی کنندگان سهام ارائه می‌شود شفافیت لازم وجود ندارد و خیلی از اطلاعات با اهمیت از سوی افرادی نفع از دیدار زیبایی کنندگان پنهان می‌شود. البته مشکلات در تبیط با صورت‌های مالی و عدم کفایت افشاد آنها مختص به ایران نیست. دستکاری صورت‌های مالی یک مشکل همیشگی در شرکت‌های بزرگ در آمریکا است اما از سویی دیگر امروزه راهکارهای نوینی جهت کشف تقلبات صورت‌های مالی وجود دارد از جمله استفاده از شبکه عصبی مصنوعی و استفاده از داده کلوی در کشف این تقلبات که شرح و بسط آن در این مجال نمی‌گنجد. بنابراین با وجود آنکه بسیاری از مشکلات به وجود آمده در این راستا، به علت وجود ضعف در سیستم استاندارددهای گزارشگری مالی و طبیعت آن است اما با اجرای تمهیداتی می‌توان آسیب‌های ناشی از آن را کاست. امید است سازمان بورس با افزایش نظارت و سخت‌گیری بر افشای اطلاعات توسط شرکت‌های بورسی از تشدید این مشکلات و افزایش سردرگمی سرمایه‌گذاران بکاهد.

موتور محرک صنعت فولاد همچنان خاموش است

مثبت و منفی تراز تجاری فولاد در کشور

به رغم سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در تولید آهن اسفنجی، انسجامی در بخش فولاد برای جذب این محصولات وجود ندارد

سیاوش صبور

تحلیلگر بازار سرمایه

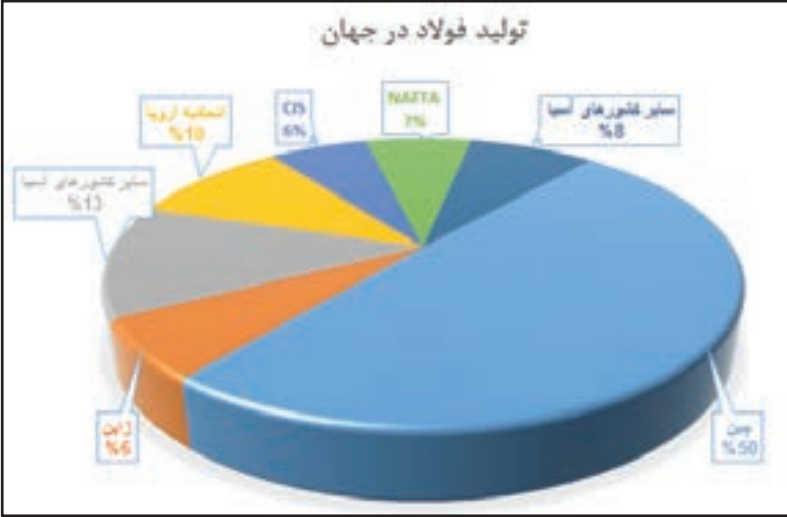
به ترتیب با حدود ۳۵،۱۰۰ و ۲۵ میلیون تن صادرات فولاد در سال در رأس توجیهات قرار دارند و در سمت دیگر مهم‌ترین کشورها با بالاترین رقم خالص واردات به ترتیب آمریکا، ویتنام و تایلند با ۱۵،۲۶ و ۱۳ میلیون تن در سال هستند. این نشان می‌دهد چهار کشور مهم یعنی چین، ژاپن، روسیه و آمریکا که از لحاظ اقتصادی و سیاسی قدرتهای بزرگی به حساب می‌آیند، در صنعت فولاد نیز نقش اساسی دارند. البته لازم به ذکر است که آمریکا در میان کشورهای CIS با تولید حدود ۷۹ میلیون تن فولاد در سال میان تولید کنندگان بزرگ قرار دارد؛ اما نیاز این کشور به فولاد، کسری تجاری این کالای استراتژیک را به ارمغان آورده است. این در حالی است که پیش‌بینی می‌شود طی پنج سال آینده نیاز این کشور به واردات فولاد حتی از ارقام کنونی هم بالاتر برود که می‌تواند نشانه‌هایی از رونق در کنار افزایش قیمت را در پی داشته باشد. در سال ۲۰۱۵ تولید فولاد خام در جهان به ۱۶۲۱ میلیون تن رسید که کاهش ۲،۹ درصدی نسبت به سال ۲۰۱۴ را نشان می‌دهد؛ اما باز هم بیشترین سهم از تولید فولاد یک تنه به چین می‌رسد. در سال ۲۰۱۶ و ۲۰۱۷ نیز برآورد کارشناسان ادامه این روند و سهم ۴۵ تا ۵۰ درصدی چین در تولید فولاد خام است. با نگاهی ساده به آمار موجود به این نکته پی می‌بریم که سه اقتصاد اول دنیا یعنی آمریکا، چین و ژاپن بیش از ۶۰ درصد از تولید فولاد دنیا را به خود اختصاص داده‌اند و هند، روسیه، کره جنوبی، آلمان و برزیل که از اقتصادهایی بزرگ یا با نرخ رشد بالا بهره می‌برند در رده‌های بعدی قرار گرفته‌اند. این موضوع اهمیت تولید فولاد به عنوان فاکتور توسعه یافتگی را به خوبی نشان می‌دهد. ایران در میان تولیدکنندگان فولاد در

رتبه ۱۴ دنیا قرار گرفته است و این در حالی است که از تولید صنعتی از ۱۶ میلیون تنی در سال، سهم ایمیدرو به عنوان نماینده فولادسازان بزرگ حدود ۱۴ میلیون تن است. ۸۵ درصد از فولاد تولیدی در کشور به روش قوس الکتریکی صورت می‌گیرد و این در حالی است که حدود ۲۵ درصد از فولاد تولیدی در دنیا به این روش تهیه می‌شود که دلیل آن را باید بهای گران برق در کشورهای صنعتی در کنار دسترسی بیشتر به منابعی دیگر انرژی مانند زغال سنگ عنوان کرد که این منابع نسبتاً ارزان می‌تواند یک مزیت اقتصادی مهم برای تولید کنندگان داخلی تلقی شود. فولاد به عنوان یک محصول استراتژیک در زیرساخت‌ها، معیار مناسبی برای تحلیل وضعیت اقتصادی است. اگر نگاهی به شرایط فولاد در ایران ببیندازیم خواهیم دید بیشترین میزان مصرف فولاد طی هشت سال اخیر در سال ۲۰۱۱ میلادی به میزان ۲۱،۱ میلیون تن رخ داد دلیل آن نیز عدم بروز آثار تحریم‌ها در کنار رونق صنایع پایین دستی و رشد تقاضا در راستای تورم بود.

همچنین باید افزود رشد صنعت ساختمان از مهم‌ترین فاکتورهایی است که می‌تواند موتور محرک فولاد در جوامع صنعتی و ایران به حساب آید. روند مصرف فولاد طی سالیان اخیر مرتباً کاهش یافته و مطابق برآوردهای سال ۲۰۱۶ این میزان احتمالاً به حوالی ۱۸ میلیون تن رسیده است. به رغم وجود ظرفیت‌های مناسب برای تولید، ایران دارای تراز تجاری منفی در صنعت فولاد است. آمارها حکایت از آن دارد خالص واردات کشور در سال ۲۰۱۵ برابر ۳۰۸ میلیون تن بوده و احتمالاً در سال ۲۰۱۶ این رقم در همین حدود باقی مانده است. در شرایطی که اقتصاد دنیا و بازیگران بزرگ

فولاد به خصوص چین و آمریکا احتمالاً تحرکات معناداری در صنعت فولاد خواهند داشت، با توجه به وابستگی این صنعت مادر به بازارهای جهانی، رفع موانع موجود برای شرکت‌های فولادساز از اهمیت بالایی برخوردار است تا بدین وسیله ضمن رشد عایدات، جایگاه ایران را در این صنعت حفظ کرده و موجب رشد اقتصادی به واسطه تحرکات حاصل از آن شوند. به نظر می‌رسد با توجه به مشکلات فولادسازان داخلی به خصوص در بازار راکد و کم رونق کنونی، اول از همه تقویت صنایع پایین دستی اهمیت داشته باشد و دوم حرکت به سمت بازارهای صادراتی، همچنین کاهش هزینه‌های عملیاتی و مالی در کنار ارتقاء تنوع و کیفیت می‌تواند فرصت را برای توسعه این صنعت مهیا سازد. نباید فراموش کرد حرکت شرکت‌های معدنی به سمت تولید و فروش شمش به جای محصولات خام مانند سنگ آهن می‌تواند زمینه‌ساز تغییر تراز تجاری فولاد برای ایران طی سالیان آتی باشد.

برای تولید محصولات میانی مانند آهن اسفنجی در سال‌های اخیر سرمایه‌گذاری‌های مناسبی صورت گرفته است؛ به طوری که آمارها حکایت از آن دارد که تولید مستقیم این محصولات به نزدیک ۱۵ میلیون تن در سال رسیده است که رشد دو برابری نسبت به هشت سال پیش را نشان می‌دهد؛ این در حالی است که چنین انسجامی در بخش فولاد برای جذب این محصولات وجود ندارد. در این شرایط بی‌شک یافتن بازارهای مناسب ضمن کاهش قیمت تمام شده تولید، فولادسازان را به سمت تولید به میزان ظرفیت‌های واقعی سوق خواهد داد تا در کنار بهره‌برداری از طرح‌های توسعه، زمینه رشد اقتصادی پایدار در کشور فراهم شود.



بوداری
این صندوق ها
د بانک به
شود تا
مع دانش
رصد ارزش
ی که سابقه
و عمومی به

ایده به میزان بسیار بالایی وجود خواهد داشت و در نتیجه به واسطه پذیرش ریسک بالاتر، انتظار بازده بالاتری هم وجود خواهد داشت؛ در حالی که برخی از صندوق‌ها می‌توانند با پذیرش ریسک کمتر در مراحل بعدی به سرمایه‌گذاری وارد شوند، در این صورت ریسک کمتری را متحمل می‌شوند و بنابراین بازده بالاتری را انتظار خواهند داشت. این مقام مسئول در ارمان آتی تصریح کرد: بدیهی است که سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و ایده‌ها دارای ریسک‌های متعددی باشد. برخی از این ریسک‌ها از طریق تنوع بخشی کاهش می‌یابد. متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری‌ها می‌تواند در حوزه یک صنعت باشد. وی که مفهوم ارزش‌گذاری در یک استارت‌آپ با مدل رایج آن را مقداری متفاوت می‌دانست؛ اضافه کرد: در اصل سرمایه‌گذاری، جوروانه مانند یک دوی امدادی است که شرکت از مرحله اولیه به دست سرمایه‌گذاران در مراحل مختلف سپرده می‌شود تا به رشد خود ادامه دهد. بنابراین سؤال اصلی در ارزش‌گذاری یک استارت‌آپ منابع لازم برای تزیق و نوع قرارداد با آن شرکت است. اسلامی بیدگلی توضیحات خود را اینگونه ادامه داد: به عنوان مثال فرض کنید در مورد یک اپلیکیشن صحبت می‌شود که برای رشد سه سال آینده خود که تعداد مشترکانش را به پنج میلیون نفر می‌رساند احتیاج به یک میلیارد تومان سرمایه دارد. یک میلیارد تومان سرمایه به عقیقت شکسته می‌شود که بر اساس پیشرفت تعداد مصرف‌کننده در اپلیکیشن هر قسط آن پرداخت خواهد شد. بنابراین فرایند ارزش‌گذاری در یک استارت‌آپ تبدیل به فرایند چانه‌زنی با شرکت در مورد مفاد قراردادی و تعیین دینامیک ارزشی شرکت می‌شود. لذا در اینجا دیگر این ذهنیت که شرکت خریداری شده فلان قیمت می‌ارزد چندان معنادار نخواهد بود بلکه می‌توان گفت که من با توجه به سرمایه‌های هوشمند خود می‌توانم آن را تا چه قیمتی رشد بدهم. وی در این میان خاطر نشان ساخت: تعریف و پیش‌بینی بازده برای یک VC چندان کار صحنی نیست؛ زیرا که عموماً این کار به معنی فریب سرمایه‌گذاران است. آنچه که در یک VC حائز اهمیت است، سیاست مدیریت ریسک است. به عبارتی یک VC تنها زمانی در یک شرکت سرمایه‌گذاری می‌کند که انتظار رشد چندبرابری (مثلاً ۱۰ برابری) تا زمان خروج را داشته باشد. اما یک VC می‌داند که شانس وقوع این اتفاق پایین است مثلاً ۱۰ درصد؛ بنابراین صحیح است که منابع خود را به نحوی به این شرکت اختصاص دهد که ریسک راکشده خود را زمان‌بندی پرداخت اقساط و شروط قرارداد را به نحوی مدیریت کند که ریسک مذکور کاهش یابد.

واژه «جسورانه» ترجمه یک واژه خارجی است که صند سرمایه‌گذاران از جسارت لازم برای سرمایه‌گذاری در «جسورانه» نامگذاری کند. با توجه به اینکه قانون گذ شرکت‌های دانش بنیان تسهیلات دهد، بر این اساس با توجه به اینکه افراد فعال در این صندوق سابقه مالی، بنیان به کمتر از ۳ تا ۴ درصد برسد. این در حالیست که بازاری بورس هست. توسعه تجاری سازی دارایی‌های فعالیت چندانی ندارد از نتایجی است که برای این صنایع ساختارهای دانش محور موجب افزایش ارزش افزوده است.

ارتباط صندوق‌های جسورانه با مباحثان خود

علی ملکی کارشناس سرمایه‌گذاری و اقتصادی به بورس امروز گفت: همانطور که از نام صندوق جسورانه (Venture Capital) مشخص است سرمایه‌گذاری در این نوع صندوق‌ها همواره از سطح ریسک بالاتری نسبت به سایر صندوق‌ها برخوردار است. سرمایه‌گذار در ابتدا مطلع از انواع ریسک‌های پیش‌رو در سرمایه‌گذاری وارد می‌شود. می‌تواند ریسک‌های حاکم بر این صندوق‌ها را ریسک‌های تغییرات فناوری، شاخص‌های اقتصاد کلان، کارآفرینان و تیم‌های کارشناسی و مدیریتی، قوانین و مقررات حاکم بر فضای کسب و کار و عنوان و اضافه کرد: سرمایه‌گذار با ریزکاو در باره صلاحیت و توانمندی مدیران و اعضای کلیدی صندوق مورد نظر خود جهت سرمایه‌گذاری می‌تواند سطح ریسک خود را کاهش دهد چرا که با اعتماد به تصمیم این افراد اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند.

ملکی با بیان اینکه سرمایه‌گذاران این صندوق‌ها می‌توانند سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی باشند، ادامه داد: در واقع این سرمایه‌گذاران در دو سطح شرکای عمومی و شرکای محدود می‌توانند در قالب مؤسسين و سهامداران عمده صندوق حضور یابند.

همچنین این سرمایه‌گذاران می‌توانند در هر مرحله پذیر و بویسی از واحد ادغامی سرمایه‌گذاری عرضه شده توسط صندوق خریداری کنند. اما ادغامی پذیران، کارآفرینان عمدتاً در حوزه فناوری اطلاعات، بهداشت و سلامت، فناوری مالی، نانو فناوری و... هستند که نگاه‌های اقتصادی خود را ایجاد کرده‌اند و محصول یا خدمات نگاه را به مرحله تجاری‌سازی رسانده‌اند، بر این اساس صندوق‌های جسورانه یا ناب‌ر استارت‌آپی‌های خود می‌توانند تا به مرحله عرضه اولیه عمومی (IPO) در این نوع نگاه‌ها سرمایه‌گذاری کنند. وی از صندوق‌های Private Equity، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران حقیقی به عنوان رقبای این صندوق‌ها نام برد و افزود: «چرا که هر فرصت سرمایه‌گذاری خوب و پتانسیل رشد بالا می‌تواند توسط دو نوع سرمایه‌گذار هوشمند جذب شود. این کارشناس اقتصادی و سرمایه‌گذاری در خصوص استارت‌آپی‌های بازاریابی این صندوق‌ها برای جذب مشتری و سرمایه‌گذار، عنوان کرد: بازاریابی در این نوع صندوق‌ها با برای جذب حداکثری سرمایه‌گذاران و با نگرانی جذب و شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد. برای این میان جذب سرمایه‌گذاران در بازار ویکرد متمرکز نیست. تبیین استراتژی و بکارگیری ابزار مناسب در اطلاع‌رسانی، ویکرد اول بایستی هر چه شفاف‌تر فضای کارآفرینی، سازگارهای

www.Farabix.com

۸۸ ۵۵ ۷۲ ۷۵
IRFARABI.COM



شرکت کارگزاری فارابی

نقد سرمایه گذاری

فارا بیگسو

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

فارا بیگسو

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

سایه های بلند دلار در تالار حافظ

گرمی موتور خودرو با نرخ دلار

- ۲ پس از دوران رونق سه ماهه چهارم سال ۹۴ سهام خودروهایی در بورس در آخر سال وارد یک روند نزولی فرسایشی شده اند که این موضوع می تواند ناشی از دلایل ذیل باشد:
- ۲ عدم برآورده سازی انتظارات سهامداران در گزارشات سهام خودرویی
- ۲ افزایش مجدد نرخ بین بانکی که خود موجب افزایش نرخ تامین مالی برای خودرویی ها خواهد شد ناشی از افزایش نرخ بهره در بازار پول ایران است
- ۲ افزایش قیمت جهانی فولاد که به عنوان یکی از مواد اولیه در صنعت خودرو مورد استفاده است، باعث افزایش بهای تمام شده خودرو می شود

با شروع سال نو میلادی و همچنین تقویت دلار در برابر سایر ارزها در جهان، شاهد افزایش نرخ این ارز در بازار بودیم، این در حالی است که دولت وعده تک نرخی سازی ارز، به صورت تدریجی را تا پایان امسال داده بود. در نهایت دولت از طریق عرضه دلار طی روزهای اخیر باعث افت بیش از دوهزار ریالی دلار شد. با توجه به افزایش قیمت نفت و در آمد نفتی، به نظر می رسد در حال حاضر، دولت ابزار لازم برای کنترل نرخ ارز را در دست دارد. با توجه به شرایط کنونی بازار ارز به نظر می آید برای مدتی نوسانات ادامه داشته باشد و بعد از آن بازار مجدداً به ثبات برسد. اما اثرات خود را در کالاهای داخلی و کالاهای خارجی نشان خواهد داد و محصولاتی مانند مواد اولیه صنعت خودرو و با افزایش قیمت روبه روی می شوند. افزایش تدریجی نرخ ارز از ابتدای امسال تا کنون، در کنار کاهش عرضه غول های خودرویی در داخل، باعث افزایش بیش از ۱۰ درصدی قیمت بازاری خودروهای داخلی شده است. در حالی که قیمت خودروهای خارجی، به دلیل عدم کشش بازار تغییر چندانی نکرده است. اما با توجه به اینکه شرکت های تولیدی امکان افزایش قیمت بدون مجوز شورای رقابت را ندارند، در عمل سود این افزایش نرخ به جیب دلالتان می رود. از طرف دیگر، با توجه به توضیحات بالا، می توان نتیجه گرفت در مجموع افزایش نرخ ارز با توجه به اینکه عمده فروش خودرو سازان وطنی در داخل کشور هستند، موجب افزایش بهای تمام شده و کاهش سودآوری این شرکت های می شود. اما اتفاقات مثبتی نیز در سال جاری در صنعت خودرو رخ داده است که می توان به افزایش فروش خودرو و اشاره کرد. در همین رابطه در ادامه به شرح ارقام تولید و فروش چهار خودرو ساز اصلی داخلی پرداخته می شود. در ابتدا ایران خودرو، که در ۹ ماهه امسال ۴۶۲۰۱۳۶ دستگاه خودرو تولید کرده که از این مقدار ۴۴۱۰۱۹۹ دستگاه آن را فروخته است؛ در حالی که در مدت مشابه سال قبل ۳۴۷۰۴۹۴ دستگاه تولید و ۳۲۲۰۷۴۹ دستگاه فروخته است؛ به عبارت دیگر تولید و فروش شرکت در ۹ ماهه سال ۹۴ به ترتیب رشد ۱۲ درصد و ۳۶ درصد را نشان می دهد. همچنین خودرو سازی سایپا در ۹ ماهه امسال ۳۰۲۰۲۹ تولید کرده که از این تعداد ۲۹۹۰۵۲۵ دستگاه فروخته است. این شرکت در مدت مشابه سال قبل، ۲۱۵۰۲۷۲ دستگاه تولید و ۱۸۵۰۷۲۹ دستگاه فروخته است. به عبارت دیگر تولید و فروش شرکت در ۹ ماهه سال ۹۴ به ترتیب رشد ۴۰ درصد و ۶۱ درصد را نشان می دهد. پارس خودرو نیز در ۹ ماهه امسال ۷۰۰۸۹۶ دستگاه تولید کرده که از این مقدار ۷۴۰۳۳۹ دستگاه فروخته است. در حالی که در مدت مشابه سال قبل ۷۷۰۵۶۰ دستگاه تولید و ۷۲۰۴۲۰ دستگاه فروخته است؛ به عبارت دیگر تولید و فروش شرکت در ۹ ماهه سال ۹۴ به ترتیب کاهش ۱۰ درصد و رشد ۲۷ درصد را نشان می دهد. در پایان ز امیدوار نیز در ۹ ماهه امسال ۱۵۰۱۵۸ دستگاه تولید کرده که از این مقدار ۲۰۰۵۵۹ دستگاه فروخته است؛ در حالی که در مدت مشابه سال قبل ۱۶۰۵۷۴ دستگاه تولید و ۱۶۰۷۶۶ دستگاه فروخته است. به عبارت دیگر تولید و فروش شرکت در ۹ ماهه سال ۹۴ به ترتیب کاهش ۷ درصد و رشد ۲۵ درصد را نشان می دهد. این موضوع حاکی از این است که بازار داخلی وضعیت مناسبی دارد و تقاضای قابل قبول بوده است که باعث افزایش فروش تولید کنندگان خودرو شده و نیز سبب طولانی تر شدن زمان پیش خرید ها شده است. همه این موارد نشانه مثبتی برای بازار خودرو است. همچنین اگر بازار ارز طر قیمت دلار چهار هزار تومانی را داشته باشد، بازار خودرو و بازار محصولاتی که بازار س رو کار دارند هم این پذیرش را برای افزایش قیمت نیز خواهند داشت. در پایان افزودن این نکته ضروری است که با توجه به جمع جهات رسیدن به نقطه سودآوری مناسبی که سرمایه گذار مایل به گذاشتن پول خود در این شرکت ها شود نیاز به زمان دارد.

بیم و امیدها در رشد پتروشیمی ها

با شروع رشد قیمت دلار از اواسط آبان ماه امسال، قیمت ارز از حدود ۳۶۰۰ به حدود ۴۱۰۰ تومان رسید. در نهایت قیمت برای ری دلار، به ریال پس از نوساناتی به سطح ۳۹۰۰ تومان بازگشته است. از سوی دیگر بانک مرکزی قیمت دلار مبادله ای را ثابت نگه داشته و حتی در برخی از مقاطع در این دوره، آنرا کاهش داده است. بررسی ساختار بازار سرمایه ایران نشان می دهد که حدود دو سوم ارزش بازار مربوط به شرکت هایی است که در آمدشان به طور مستقیم تحت تأثیر بازارهای جهانی و قیمت ارز داخلی قرار دارد. از این رو نوسانات اخیر دلار که با رشد حدود ۱۵ درصد همراه بوده است، به عنوان محرکی برای این صنعت بشمار می رود. از سوی دیگر جهش های شاخص بازار سرمایه در دود دهه اخیر نیز گواهی این ادعاست که پس از جهش قیمت دلار در بازار، شاهد رشد سود شرکت ها و به تبع آن جهش شاخص بوده ایم که معمولاً با بیش واکنشی فعالان بازار روبه روی می شود. هر چند دلار در ماه های اخیر رشد داشته است اما دلایل اصلی رشد آن، تضعیف ارزش ریال در مقابل ارزهای بین المللی نبوده، بلکه عمدتاً ناشی از رشد قابل توجه شاخص دلار در این دوره بوده است. اما وضعیت فعلی نوسانات نرخ ارز هیچ مشابهتی با دوره دیگر تغییرات ارزی ندارد. در همه دوره های فوق، رشد دلار به دلیل کاهش شدید درآمدهای نفتی کشور ناشی از سقوط قیمت نفت یا محدودیت و کاهش صادرات بوده است. در آخرین مورد، طی سال های ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱، صادرات نفت ایران بیش از ۶۰ درصد کاهش یافت و در کنار آن محدودیت های ارزی گسترده ای برای کشور ایجاد و منجر به سه برابر شدن قیمت دلار شد. اما واکنش بازار سرمایه به این موضوع، تقریباً با یکسال تأخیر بود. گروه های پتروشیمی و معدنی طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۱ شاهد رشد مناسب قیمت های جهانی بودند و در کنار کاهش شدید ارزش پول ملی، درآمدهای اسمی این شرکت ها رشد قابل توجهی کرد. این دوره ویژگی های منحصر به فردی داشت. اولین نکته، عدم انتقال افزایش قیمت ارز به هزینه های شرکت ها بود. عمده شرکت ها و واحدهای تولیدی پیش از آن ساخته و راه اندازی شده بودند و در نتیجه استهلاک اندکی داشتند و بدهی ارزی فاینانس آنها نیز اندک بود. از سوی دیگر در بخش مواد مستقیم، قیمت گاز پتروشیمی های گازی بر اساس قیمت ثابت ریالی تعیین و در نتیجه رشد قیمت دلار، به طور کامل به قیمت های فروش منتقل شد. در این بین تفاوت قابل توجه حدود یک هزار تومانی بین قیمت ارز آزاد و مبادله ای منجر به شناسایی سود قابل توجهی در شرکت های پتروشیمی و نفتی با خوراک مایع شد که در برخی از این شرکت ها، بیش از ۸۰ درصد سود را شامل می شد. اما طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۵، فرمول های قیمت های خوراک به طور جدی مورد بازنگری قرار گرفت، به نحوی که نسبت اهرم عملیاتی شرکت های پتروشیمی به میزان چشمگیری کاهش یافت. قیمت گاز متان که خوراک



احسان طیبی مدیر سرمایه گذاری صندوق های کارگزاری بانک صنعت و معدن



فرهنگ حسینی معاون سرمایه گذاری هلدینگ مالی صندوق باز نشستگی کشور

پتروشیمی های او ره و متانولی است. ابتدا به ۱۳ سنت افزایش یافت و پس از آن بر اساس فرمولی از قیمت گاز داخلی و جهانی تعیین شد. تغییرات قیمت متان در ماه های اخیر، حاکی از همبستگی بالای آن با قیمت های جهانی گاز و کالاهای بر پایه گاز از جمله متانول و او ره است. در خصوص خوراک واحدهای پتروشیمی الفین نیز باید گفت قیمت ها به قیمت های جهانی محصولات و نفت وابسته شد. اما یکی از بحث های روز بازار، چرایی عدم تأثیر پذیری قابل توجه بازار سرمایه به خصوص گروه پتروشیمی و معدنی از افزایش قیمت دلار در بازار آزاد است. در عمل، پتروشیمی ها را می توان به لحاظ خوراک به سه دسته گاز طبیعی، اتان و مایع تقسیم بندی و از لحاظ محصول به سه دسته متانول، او ره و الفین تفکیک کرد. آن چه در بازار سرمایه در چند ماه گذشته رخ داده است، رشد گروه محصولات متانولی است که خوراک آنها نیز گاز طبیعی است. بخش اصلی این رشد تحت تأثیر رشد قیمت جهانی متانول بوده است. این رشد تحت تأثیر عوامل فصلی در کنار رشد عوامل تولید از جمله زغال سنگ و گاز طبیعی بوده است. این گروه از پتروشیمی ها از رشد قیمت دلار به میزان مناسبی منتفع می شوند، به خصوص که اهرم نسبتاً بالایی را دارند؛ البته از تفاوت قیمت ارز آزاد و مبادله ای نیز بهره مند می شوند. گروه دیگر یعنی پتروشیمی های او ره ای در کنار رشد قیمت های جهانی و رشد قیمت دلار نیز در بازار آزاد منتفع شدند. با این حال رشد قیمت های جهانی این گروه نیز عمدتاً به دلیل تقاضای فصلی و رشد مواد اولیه از جمله زغال سنگ و گاز طبیعی بوده است. این گروه به دلیل تعهد فروش داخلی به قیمت دولتی و عدم آزاد سازی آن با وجود قانون مجلس، حساسیت کمتری به قیمت ارز دارند که این مهم در تغییرات سهام این گروه نیز دیده می شود. اما گروه سوم که کمترین تأثیر پذیری را تا کنون داشته اند، گروه الفینی است. در میان پتروشیمی های با خوراک مایع، افزایش قیمت دلار از در کنار تثبیت قیمت دلار مبادله ای، منجر به شناسایی سود قابل توجه از محل تفاوت قیمت ارز خواهد شد. با رشد، سود ناشی از تفاوت تسعیر ارز عملاً دو برابر می شود. اما نگرانی اصلی فعالان و تحلیلگران این است که دولت سیاست تک نرخی سازی ارز را در پیش دارد که در صورت انجام آن، شاهد کاهش سود این گروه شرکت ها خواهیم بود و در عمل رانت ارزی آنها از بین می رود و بازار بانگاه به ارز تک نرخی در سال آینده، نسبت پی برای یک سود ناشی از تفاوت تسعیر ارز آزاد و مبادله ای می دهد. در بخش دیگر گروه الفینی، شرکت های پتروشیمی با خوراک اتان قرار دارند. این گروه از پتروشیمی ها، با وجودی که از رشد قیمت دلار منتفع می شوند اما در چند ماه گذشته شاهد رشد قیمت فروش محصولات خود در بازارهای جهانی نبودند، بلکه با رشد قیمت نفتا که بخشی از فرمول قیمتی آن هست شاهد افزایش بهای تمام شده آنها هستیم؛ در نتیجه بازار نگران افزایش بهای تمام شده در کنار انتظار برای رشد سود ناشی از رشد قیمت دلار در این شرکت ها است. اما آن چه انتظارات بازار

بین جهش ارز و تک نرخی سازی متغیر است. با توجه به ابهامات موجود در کنار بهبود درآمدهای ارزی دولت ناشی از افزایش قیمت نفت و افزایش تولید و صادرات نفت و میعانات گازی که سبب رشد چند برابری در درآمد ارزی دولت در سال جاری نسبت به سال گذشته شده است، وزن تک نرخی سازی و امکان کنترل بازار ارز توسط دولت وجود دارد. در این شرایط، فعالان بازار نظاره گر روند آتی قیمت ارز و واکنش دولت در کنار تحولات قیمت های جهانی هستند تا طبق آن بتوانند بر اساس سود تحلیلی شرکت ها، به اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری مبادرت ورزند.

سقفی به بلندای نرخ دلار

سعید سعادت مند مدیر بازار شرکت سرمایه گذاری مسکن

مسکن و ساختمان به عنوان خصوصی ترین بازار اقتصادی کشور شناخته می شوند. با بررسی اولیه فعالان این بخش، مشخص می شود که بیش از ۹۵ درصد بازیگران حاضر در این بخش از ماهیت کاملاً خصوصی برخوردار بوده و بر پایه سرمایه های شخصی در این بازار مشغول کار و فعالیت هستند. با نگاهی به روند تاریخی سال های گذشته کشور در حوزه ارز، مشخص می شود که فعالان اقتصادی و حتی مردم عادی، نسبت به تغییرات قیمت (ارز) از حساسیت بالایی برخوردارند و فعالان بخش مسکن و ساختمان نیز از این قاعده مستثنی نیستند. هر چند در نگاه اول بخش مسکن و ساختمان به عنوان یک بخش وابستگی بسیار کم ارزی شناخته می شود ولی تأثیرات تغییرات ارز از دو جنبه قابل بررسی است: تأثیرات قیمت ارز بر نهاده های تولید و افزایش هزینه ساخت

افزایش قیمت ارز و انتظار شوک تورمی در کالاهای موجود در کشور به ویژه کالاهای سرمایه ای مانند مسکن
با بررسی های صورت گرفته به صورت کلی مشخص می شود که با هر ۱۰ درصد تغییر (افزایش نرخ ارز) قیمت نهاده های تولید در بخش مصالح ساختمانی با افزایش حدود دودرصد روبه رو خواهد شد. این میزان از تغییرات میانگین قیمت مصالح ساختمانی مصرفی در پروژه ها بر اساس روش های مختلف ساخت، اندازه گیری شده است. همچنین لازم به ذکر است برای محاسبه فقط میزان وابستگی تولید مصالح ساختمانی به ارز (میزان ارزبری) در نظر گرفته شده است و ارتباط افزایش قیمت مستقیم کالا ناشی از افزایش قیمت های جهانی (به عنوان مثال فلزاتی مانند فولاد و یا مس) در نظر گرفته نشده است. همچنین میزان رشد قیمت برای برخی پروژه ها که وابستگی بیشتری به مصالح ساختمانی وارداتی دارند، بیشتر خواهد بود. با توجه به ویژگی های چرخه زمانی تولید محصول در این بخش، اثرات تورمی مربوطه معمولاً با تأخیر حدود یک تا دو ساله در بازار مشاهده می شود و محصولات قابل عرضه به سرعت با افزایش قیمت ناشی از گرانی مصالح ساختمانی روبه رو نمی شوند. همواره افزایش قیمت املاک در کشور در پی افزایش نرخ ارز در کشور با یک تأخیر زمانی معقول حاصل شده است؛ در صورتی که از عامل زمان در این معادله صرف نظر کنیم، می توان اذعان کرد که بین افزایش قیمت ارز و افزایش قیمت املاک یک رابطه مستقیم در بازار وجود دارد. علاوه بر این موضوع بخش مهم تأثیر گذار ناشی از تغییرات قیمتی ارز، اثرات ناشی از بحثی به عنوان همسان سازی ارزش دارایی ها است. با افزایش نرخ ارز، مالکین و عرضه کنندگان املاک به مقایسه قابلیت جایگزینی دارایی خود با سایر دارایی ها و تعیین قیمت ذاتی خود بر اساس تعادل های جدید قیمتی در بازار می پردازند. نمونه بارز این موضوع در سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ در بازار مسکن حاصل شد که منجر به شروع رشد قیمت املاک بدون تحریک تقاضا در ابتدا شد. هر چند تغییرات فعلی نرخ ارز به هیچ عنوان قابلیت مقایسه با گذشته را ندارند؛ ولی امکان ایجاد تغییرات در قیمت های فعلی به واسطه تغییرات فعلی نیز دور از ذهن نبوده و امکان پذیر است.



نوسانات و جهش نرخ ارز یکی از مسائلی است که از اواسط سال ۱۳۸۰ به بعد به علل مختلف و هر چند سال یک‌بار در اقتصاد ایران اتفاق می‌افتد. بعد از سال ۱۳۹۰ و ۱۳۹۱ که بازار ارز شاهد نوسانات شدیدی بود، از سال ۱۳۹۲ این بازار تلاش کرد که تا روند نسبتاً ثابتی را طی کند. به‌طوری‌که از نیمه‌دوم سال ۱۳۹۲ تا پاییز سال ۱۳۹۵ بازار ارز با ثبات نسبی روبه‌رو بوده و نرخ ارز تغییرات چندانی نداشته است. هر چند در برخی دوره‌ها نوسانات محدودی در بازار رخ داد. به‌طوری‌که در دی ماه ۱۳۹۴ بعد از سال ۱۳۹۲ بالاترین نرخ ارز یعنی ۳۶۷۳۳ ریال ثبت شد و پس از آن بین خر داده‌ما تا آبان ماه ۱۳۹۵ متوسط ماهانه نرخ ارز حدوداً ۵۸ درصد افزایش یافت. در این میان در حالی‌که ماه‌های پایانی سال نزدیک می‌شویم که برخی از پیش‌بینی‌ها حکایت از کاهش التهاب بازار ارز در دو ماه پایانی سال دارند. به‌طوری‌که دولت اجازه نمی‌دهد قیمت از ۴۰۰۰۰ تومان بالاتر رود و در بازه فعلی ۳۹۰۰۰ تا ۴۰۰۰۰ ریال باقی مانده است. بر این اساس تلاش شد تا تأثیر این پدیده اقتصادی در بازار سرمایه از سوی کارشناسان در صنایع مختلف مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد.

دلار سر سفره غذا

با توجه به نوسانات قیمت دلار در بازار ارز کشور، این نوسانات در کوتاه‌مدت و بلندمدت اثرات خویش را از طریق تعدیلات در آمدی شرکتها بر قیمت سهام و بازار سرمایه خواهد گذاشت. نوسانات ارز هم بر شرکت‌های واردات محور و هم بر شرکت‌های صادرات محور مؤثر است. در شرکت‌های واردات محور قیمت ارز بر قیمت تمام شده محصولات مؤثر است به‌طوری‌که با افزایش قیمت ارز قیمت تمام شده شرکت‌ها افزایش و حاشیه سود شرکت‌ها در نتیجه کاهش می‌یابد؛ اما این مسئله برای شرکت‌های صادرات محور تقریباً از نتیجه معکوسی نسبت به شرکت‌های واردات محور برخوردار است و حاشیه سود این گروه از شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. اما در بررسی صنایع بورسی، در خصوص شرکت‌های مرتبط به صنعت غذایی در بازار سرمایه، می‌توان آنها را به چند زیر گروه روغنی‌ها، صنایع لبنیات، قند و شکر، شیرینی و شکلات و آشامیدنی‌ها تقسیم کرد. نوسانات ارز بر هر یک از این گروه‌ها تأثیرات متفاوتی می‌گذارد که به صورت اجمال در زیر بیان می‌شود. اولین گروه که تأثیرات ارز را بر روی سهام گروه در این نوشتار مورد بررسی قرار داده می‌شود گروه روغنی‌ها است. با توجه به این موضوع که در صد بسیار بالایی از روغن مصرفی در داخل کشور بصورت روغن خام وارد و در کشور تنها تصفیه آن انجام می‌شود، در نتیجه با افزایش قیمت ارز (مبادلاتی و آزاد) قیمت تمام شده محصولات تولیدی در این بخش صنعت افزایش می‌یابد و حاشیه سود شرکت‌ها در این صنعت در صورت عدم افزایش نرخ فروش کاهش خواهد یافت. نتیجه کلی این بخش از صنعت غذایی همراه با کاهش سود شرکت‌ها خواهد بود. گروه دومی که تأثیرات نرخ ارز را در مورد آنها به بررسی پرداخته می‌شود گروه قند و شکر است. در مورد صنعت قند و شکر به علت تعلق وزن بالایی از شکر وارداتی به شرکت بازرگانی دولتی و انجام آن بانرخ ارز مبادلاتی، باید عنوان کرد: مادامی‌که نرخ ارز تخصیصی به این بخش افزایش نیابد، اثر مستقیم بالایی بر قیمت تمام شده محصولات اینگونه شرکت‌ها نخواهد گذاشت. در این میان با افزایش ارز آزاد، امکان افزایش تقاضای کاذب بر این محصول جهت انتقال غیررسمی به کشورهای همسایه از طریق مبادی غیررسمی فراهم می‌شود. نتیجه کلی افزایش نرخ ارز در این گروه تأثیر بسزایی در سود شرکت‌های عضو صنعت رخ نخواهد داد. آخرین گروه‌هایی که در صنعت غذایی در بررسی تأثیرات نرخ ارز، گروه‌های شکلات و شیرینی و لبنیات هستند. این دو گروه بدین علت با هم مورد بررسی قرار داده می‌شوند که وزن بالایی از مواد اولیه آنها از داخل کشور تأمین می‌شود و همبستگی پایینی میان نرخ آنها با نرخ ارز وجود دارد. در این دو صنعت وابسته به صنایع غذایی، شرکت‌هایی که از بازار صادراتی برخوردارند، نوسانات نرخ ارز بر درآمد این گونه شرکت‌ها مؤثر است و با افزایش نرخ ارز، فروش ریالی آنها افزایش می‌یابد. به‌طوری‌که این افزایش فروش از نظر ریالی باعث افزایش حاشیه سود و منتج به افزایش سود خالص شرکت‌ها می‌شود. در خاتمه می‌توان عنوان کرد که نوسانات نرخ ارز در صنعت غذایی بر تمام شرکت‌های وابسته به آن به یک صورت تأثیرگذار نیست و بسته به ماهیت آن شرکت، می‌توان شاهد تأثیرات متفاوتی بود.

تقی زادگان

مدیر عرضه و پذیرش شرکت کارگزاری بانک کشاورزی

4



5

سبحان اسکینی

تحلیل گر کارگزاری سی ولکس

پرتاب سنگ آهن با اهرم دلار

با افزایش قیمت ارز در بازار آزاد، نگاه تحلیل گران معطوف به نماد شرکت‌های پتروشیمی و فلزات رنگین شد؛ صنایعی که با حجم قابل توجه در آمداری خود (که معمولاً با ارز آزاد تسعیر می‌شود)، سود چشم‌گیری را با توجه به میزان اهرم خود شناسایی خواهند کرد. از زمان افزایش نرخ ارز، تحلیل‌های بسیاری در باب تأثیر افزایش نرخ ارز بر سودآوری شرکت‌های پتروشیمی و فلزات رنگین ارائه شده است. با این حال صنایع دیگری نیز هستند که اگر چه سهم در آمداری آنها نسبت به کل درآمد شرکت زیاد نیست، اما از افزایش نرخ ارزی بی‌نصیب نخواهند ماند. یکی از این صنایع که کمتر به وجه درآمد ارزی آنها پرداخته می‌شود، سنگ آهن است. در ذیل به بررسی تأثیر افزایش نرخ ارز بر دو شرکت تولیدکننده سنگ آهن و مشتقات آن پرداخته می‌شود. شرکت گل‌گهر سیرجان در سال ۱۳۹۴ معادل ۲.۴۸ میلیون تن از محصول کنسانتره سنگ آهن (۷۲ درصد از کل کنسانتره فروش رفته) و ۳۲۳ هزار تن از محصول هماتیت خود را صادر کرده است. در سال ۱۳۹۵ شرکت موفق شد خط تولید کنسانتره ۵ و ۶ را به بهره‌برداری برساند؛ در حالی‌که در سال قبل این طرح با ۵۰ درصد ظرفیت خود فعال بود. میزان صادرات شرکت در شش ماهه اول سال ۱۳۹۵ برابر با ۱.۵۸ میلیون تن کنسانتره و ۲۲۲ هزار تن گندله بوده و در کل نزدیک به ۲۳ درصد از کل فروش شرکت را فروش صادراتی تشکیل داده است. از سوی دیگر با هدف جلوگیری از خام‌فروشی و حرکت به سمت تولید محصول ارزش افزوده بالاتر، شرکت اقدام به راه‌اندازی طرح‌های متعدد کرده است. در سال جاری شرکت طرح توسعه تولید گندله را به بهره‌برداری رسانده و بیشتر کنسانتره تولیدی برای تولید گندله مصرف می‌شود. لذا انتظار می‌رود با بهره‌برداری کامل از طرح‌های پیش‌رو، صادرات کنسانتره شرکت در سال‌های آتی کاهش یابد. اما در حال حاضر و مطابق با آخرین اظهار نظر مدیر عامل شرکت، بیش از چهار میلیون تن کنسانتره دیو شده در شرکت وجود دارد که بازار داخلی قدرت جذب این میزان از محصول را ندارد و چاره‌ای جز صادرات نیست. شرکت پیش‌بینی کرده تا پایان سال ۱۳۹۵ معادل سه میلیون تن کنسانتره صادر کند. روند تولید و صادرات شرکت نیز دستیابی به این سطوح و یا شاید اندکی بیشتر را تأیید می‌کند. شرکت در سال ۱۳۹۴، هر تن کنسانتره صادراتی را حدود ۵۳۰ دلار و در شش ماهه اول ۹۵ حدود ۴۴ دلار فروخته است. در پیش‌بینی‌ها از سوی نهادهای بین‌المللی معتبر، قیمت کنسانتره سنگ آهن در سال ۲۰۱۷ در طیفی بین ۶۵-۵۰ دلار به‌ازای هر تن برآورد شده است. با اعمال میانگین قیمت ۵۵.۷ دلار به‌ازای هر تن، و به‌ازای هر یک هزار ریال افزایش در قیمت دلار در بازار آزاد و با توجه به عیار محصول، ۱.۵ درصد (۳.۹ ریال) به سود هر سهم شرکت در یکسال مالی افزوده خواهد شد. شرکت توسعه معدنی و صنعتی صابون نیز شرکت تولیدکننده سنگ آهن و مشتقات آن است که برای سال ۱۳۹۵ صادرات ۵۶۶ هزار تن کنسانتره و ۱۴۲ هزار تن سنگ آهن را پیش‌بینی کرده است. شرکت دارای طرح‌های توسعه مناسب است که می‌تواند به‌سطح فروش صادراتی خود بیافزاید. اما با حفظ این سطح از فروش برای سال بعد و با احتساب مغروضاتی که برای قیمت جهانی کنسانتره سنگ آهن در فوق عنوان شد، شرکت قادر است به‌ازای هر یک هزار ریال افزایش در قیمت دلار بازار آزاد، ۳۰ درصد (۹.۵ ریال) سود هر سهم خود را نسبت به آخرین سود اعلامی (۳۰ ریال) در یک سال مالی افزایش دهد. محاسبات فوق‌الذکر پس از کسر انواع عواض و سایر هزینه‌های فروش است.



6

مهدی حاجی‌وند

کارشناس بازار سرمایه

گریز خصوصی‌سازی از نوسانات دلار

اصل ۴۴ قانون اساسی؛ قانونی که از آن به عنوان ترسیم‌کننده چارچوب کلی نظم اقتصادی کشور یاد می‌شود و طبق آن اقتصاد کشور به سه بخش دولتی، تعاون و خصوصی تقسیم می‌شود. بر این اساس بخش دولتی شامل کلیه صنایع بزرگ، صنایع مادر، بازارگانی خارجی، معاون بزرگ، بانکداری، بیمه، تأمین نیرو، وسه‌ها و شبکه‌های بزرگ ابرسانی، رادیو و تلویزیون، پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی، راه‌آهن و مانند اینها؛ بخش تعاون شامل شرکت‌ها و مؤسسات تعاونی و توزیع است که در شهر و روستا بر اساس ضوابط اسلامی تشکیل می‌شود و بخش خصوصی نیز شامل آن قسمت از کشاورزی، دامداری و صنعت و تجارت و خدمات می‌شود که مکمل فعالیت‌های اقتصادی دولتی و تعاونی است. از این رو در اواخر خرداد سال ۸۴ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی به استثنای بند "ج" این سیاست‌ها ابلاغ شد و یک سال و نیم بعد از آن در روز یازدهم تیر ۸۵، بند "ج" این سیاست‌ها که مربوط به واگذاری بنگاه‌های اقتصادی دولتی به بخش خصوصی و تعاونی است، ابلاغ و یک روز پس از آن مجوز واگذاری در صدی از سهام بنگاه‌های بند "ج" تحت عنوان طرح توزیع سهام عدالت صادر شد. همچنین مطابق سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قرار بود بسترهای لازم تحول و شکوفایی در اقتصاد کشور ایجاد شود، تا جایی‌که از این سیاست‌ها به عنوان انقلاب اقتصادی یاد شد و در زمان ابلاغ از آن به عنوان انقلاب سوم، بعد از انقلاب اسلامی و تسخیر لانه جاسوسی یاد کردند. از سوی دیگر هدف از اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ شتاب بخشیدن به رشد اقتصاد ملی، گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به منظور تأمین عدالت اجتماعی، ارتقاء کارایی بنگاه‌های اقتصادی و بهره‌وری منابع مادی و انسانی و فناوری، افزایش رقابت‌پذیری در اقتصاد ملی، افزایش سهم بخش‌های خصوصی و تعاونی در اقتصاد ملی، کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی فعالیت‌های اقتصادی، افزایش سطح عمومی اشتغال و تشویق اقشار مردم به پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و بهبود درآمد خانوارها عنوان شده است و به منظور اجرایی شدن این سیاست‌ها و قاعده‌مند کردن فعالیت‌های این اصل، قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ که ترکیبی از دو لایحه اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی ج.ا.ایران و واگذاری فعالیت‌ها و بنگاه‌های دولتی به بخش غیردولتی و مقررات تسهیل‌کننده رقابت و ضوابط مربوط به کنترل و جلوگیری از شکل‌گیری انحصار است، در روز ۱۸ بهمن ۸۶ تصویب و در روز ۲۵ خرداد ۸۷ از سوی مجمع تشخیص مصلحت نظام موافق با مصلحت نظام، تشخیص داده و ابلاغ شد. همچنین بر اساس اصل ۴۴ بنگاه‌های اقتصادی به ۳ بخش تقسیم می‌شوند. بخش اول شرکت‌های گروه یک هستند که باید ۱۰۰ درصد سهام آنها تا پایان برنامه چهارم به بخش خصوصی واگذار می‌شد که بخش زیادی از این واگذاری‌ها انجام شده است؛ بخش دوم مربوط به شرکت‌های گروه دو هستند که دولت مجاز است تا ۸۰ درصد سهام این بنگاه‌ها را به بخش خصوصی واگذار کند و در بخش سوم و شرکت‌های گروه سوم نیز مدیریت و مالکیت بنگاه‌ها همچنان در دست دولت باقی خواهد ماند. بر این اساس نگاهی به عملکرد سازمان خصوصی‌سازی به عنوان متولی اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی در کشور نشان می‌دهد از زمان تأسیس این سازمان در سال ۸۰ تا کنون، بالغ بر ۱۴۲۵ هزار و ۷۵۷ میلیارد ریال سهم دولتی در مدت ۱۵ سال از روش‌های مختلف واگذار شده است که این موضوع نشان از گستردگی صنایع و شمار شرکت‌های واگذار شده طی این سال‌ها دارد. از این رو باید گفت مؤلفه‌های مختلف می‌توانند بر اقتصاد کشور تأثیرات متفاوتی از خود بجای بگذارند که بر این اساس اثر نوسان نرخ ارز بر روند خصوصی‌سازی از دو جنبه قابل توجه است. یکی از این موارد واگذاری‌های پیش‌روی سازمان خصوصی‌سازی است که بسته به اثر منفی یا مثبت افزایش نرخ دلار و نوسان نرخ ارز بر این صنایع و شرکت‌ها می‌توان منتظر استقبال یا عدم توجه سرمایه‌گذاران به شرکت‌های حاضر در لیست فروش دولت بود. از سوی دیگر با توجه به اینکه سازمان خصوصی‌سازی برخی از شرکت‌های خود را با اقساط بلندمدت چند ساله واگذار کرده است، افزایش یا کاهش نرخ ارزی می‌تواند بر سودآوری و حصول درآمد‌های این شرکت‌ها تأثیر گذاشته و از این رو موجب پرداخت به موقع اقساط و یا تعویق وصول چک‌های خصوصی‌سازی شود. همچنین نکته قابل تأمل دیگر در زمینه تأثیرپذیری سیاست خصوصی‌سازی از نوسان نرخ ارز این است که در دو سال گذشته همواره یکی از دلایل اصلی کاهش واگذاری‌های دولت و ناکامی خصوصی‌سازی در کشور، رکود اقتصادی و وضعیت حاکم بر بازار سرمایه عنوان شده است که بدون شک تأثیر منفی و مثبت نوسان نرخ ارز بر کلیات اقتصاد کشور نیز می‌تواند از این منظر اجرای سیاست خصوصی‌سازی و نیز واگذاری‌ها را با چالش و تغییر مواجه کند. علاوه بر اینکه هر چند در ۱۵ سال گذشته که اصل ۴۴ قانون اساسی و خصوصی‌سازی در کشور اجرایی شده و هیچ سرمایه‌گذار خارجی نیز اقدام به خرید شرکت‌های دولتی و حضور در واگذاری‌ها نکرده است، اما نوسان نرخ ارز می‌تواند به عنوان یک مؤلفه مهم در سرمایه‌گذاری اقتصاد ملی تلقی شود که از این منظر نیز نباید منتظر ورود خارجی‌ها به اقتصاد و نیز واگذاری‌های دولت بود.



موسسه استاندارد آند پورز در مقاله اخیر خود با عنوان «آیا مسال حجم انتشار صکوک از پیش بینی هافراتر می رود؟» به بررسی چشم انداز صکوک در سال ۲۰۱۷ پرداخته است. حجم انتشار صکوک در سال ۲۰۱۶ کمتر از انتظار بازار بود، گرچه نسبت به سال ۲۰۱۵ افزایش داشت. طبق پیش بینی این مقاله، در سال ۲۰۱۷ بازار صکوک آرام خواهد ماند، هرچند به دلیل پیچیدگی های بسیار پیش بینی میزان انتشار صکوک دشوار است.



خیز برای پیشگامی در صنعت مالی اسلامی

ایران جزء پنج کشور اول دنیا در حوزه مالی اسلامی از نظر میزان انتشار اوراق و توسعه روزافزون علوم مالی اسلامی است

نظام مالی اسلامی مقوله ای است که نه فقط کشور ما بلکه امروزه در همه دنیا مورد توجه قرار گرفته است. در بسیاری از کشورها به موضوع مالی اسلامی در جهت جذب سرمایه کشورهای مسلمان نگاه ویژه ای شده و نهادهایی به این منظور در سطح بین المللی در حوزه های مختلف شکل گرفته است. در عین حال با وضع استانداردهای حسابرسی بسیاری از فعالیت ها، نظام مالی اسلامی روز به روز گسترش بیشتری پیدا می کند. در این میان راهکار عملی برای نظام سازی مالی اسلامی در ایران نیازمند توسعه پژوهش های نظری و کاربردی در حوزه مالی و اسلامی است تا به واسطه آن قوانین و مقررات مناسب مبتنی بر پژوهش برای توسعه بازارهای مالی اسلامی وضع شود. بر این اساس بود که انجمن مالی اسلامی در کشور ایجاد شد تا با در اختیار گذاشتن پژوهش های خود در این عرصه، قانون گذاران و دستگاه های ناظر بر وضع مقررات را مورد حمایت قرار دهد. بر این اساس به سراغ سعید

مستشار عضو هیأت مؤسس انجمن مالی اسلامی رفتیم تا از آخرین اقدامات این انجمن و برنامه های آن پس از عمر یک سال و نیمه ی آن آگاه شویم. مشروح این گفت و گو در ذیل آمده است:

پیشگامان صنعت مالی اسلامی چه کشورهایی هستند؟
به رغم صحبت هایی که در حوزه ی مالی اسلامی می شود، شاید تصور بر این باشد که حوزه ی مالی اسلامی تنها محدود به کشورهای اسلامی است، اما در واقع اینگونه نیست؛ حوزه ی مالی اسلامی به واسطه ی کاربردهایش و بر خورداری از اطمینان و امنیتش، مبتنی بر دارایی های واقعی است؛ بخصوص پس از بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸، جمعیت مسلمان و کشورهای اسلامی سبب شد تا کشورهای آمریکا، انگلیس و اغلب کشورهای دیگر که از حوزه ی بازار مالی قوی برخوردارند بر حوزه مالی اسلامی متمرکز شوند. اما در خصوص قدمت این حوزه ی مالی باید گفت

که نخستین صکوک در ایران و به منظور تأمین مالی اجرای طرح نواب توسط شهرداری تهران منتشر شد. این درحالیست که از مالزی به عنوان کشوری یاد می شود که برای نخستین بار اقدام به انتشار صکوک کرده است. در حال حاضر از نظر آمارهای رسمی، کشورهای مالزی و آمریکا از نظر حجم انتشار صکوک در بالاترین سطح در بین سایر کشورها قرار دارند، البته طی سال های اخیر در ایران نیز اوراق بهادار اسلامی در حجم بسیار وسیع و متنوع در قالب اوراق اجاره، اوراق خزانة اسلامی، مرابحه و... منتشر شده است و بر این اساس، به جرأت می توان ادعا کرد در حال حاضر ایران جزو پنج کشور اول دنیا در حوزه مالی اسلامی، هم از نظر میزان انتشار اوراق و هم از نظر توسعه روزافزون علوم مالی اسلامی است. همچنین سایر کشورها از جمله انگلیس، برخی کشورهای عربی و سایر کشورهای اسلامی که بازار مالی فعالی دارند نیز اقداماتی در حوزه مالی اسلامی انجام داده اند.

تا چه میزان شریعت در صنعت مالی اسلامی ارتقاء یافته است؟

بعد از بحران مالی جهانی تأکید بر شریعت در بازارهای مالی بیشتر شد. در واقع منشأ بحران مالی، ابزارهای مالی ای بودند که از پشتوانه ی دارایی

بررسی تکنیکال

انجمن مالی اسلامی اوراق بهادار سازی بیمه را بررسی کرد

بورس اتکایی می خواهد!

صنعت بیمه و پوشش ریسک را باید یکی از ملزومات زندگی در دنیای امروز به شمار آورد که در زندگی فردی و یا سرمایه گذاری های اقتصادی همچنین فعالیت های تجاری نقشی غیر قابل انکار را بر عهده دارد که مورد تأیید فقه اسلامی بوده و غالب مذاهب اسلامی به شیوه های فقهی گوناگون، بر اهمیت آن صحنه گذاشته و مورد تأیید قرار می دهند. با توجه به رونق گام به گام اقتصاد کشور در کنار برخی پروژه های صنعتی بزرگ همچون نفت، گاز و پتروشیمی در کنار مخاطرات طبیعی و حوادث فنی و یا همچنین خطاهای انسانی، نقش صنعت بیمه اهمیت بیشتری یافته و به یکی از الزامات رونق اقتصادی کشور مبدل شده است. با توجه به ریسک های موجود در صنعت بیمه در کنار ورشکستگی های بزرگی که در جهان اتفاق افتاده، نیاز به بیمه های اتکایی شاید به ضرورتی محسوس تبدیل شده است. در ادبیات اقتصادی در جهان شرکت بیمه اتکایی یا بیمه مجدد، شرکتی است که شرکت های بیمه ی دیگر را که خود از ضررهای احتمالی مصون نیستند، بیمه می کند. طبق قوانین اکثر کشورها، شرکت های بیمه مستقیم مجبور به عقد قراردادهای بیمه اتکایی هستند تا منافع مشتریان محفوظ بماند. بررسی واقعیت های بیمه اتکایی بر پایه بازار بورس و اوراق بهادار ایران را می توان بدنه اصلی گفت و گوها در این نشست به شمار آورد.

بر این اساس در نشست تخصصی انجمن مالی – اسلامی ایران به بررسی ابعاد فقهی – اسلامی شیوه های نوین کاربرد بیمه در پوشش ریسک پرداخته شد. این نشست همچنین به معرفی کمیته بیمه اسلامی نیز پرداخت و با توجه به برگزاری اولین نشست تخصصی صنعت بیمه، هم اکنون کمیته بیمه اسلامی نیز در این انجمن آغاز به کار کرده است.

یک تضمین برای شرکت های سرمایه گذاری

رئیس کمیته بیمه اسلامی انجمن مالی اسلامی در بررسی اوراق بهادار بیمه ای، گفت: مدیریت ریسک در جهان امروز یکی از واقعیت هایی است که شاید بدون آن ادامه فعالیت ها به سهولت میسر نباشد. این در حالی است که هم اکنون برای مدیریت ریسک روش هایی همچون اجتناب از بحران، کاهش، انتقال ریسک و اموری از این قبیل مورد استفاده قرار می گیرد. وی در ادامه به بررسی ۴ نوع مختلف ریسک در صنعت بیمه پرداخت و در خصوص ریسک های بیمه گر، گفت: ریسک منابع انسانی در سطح فنی در شرکت بیمه باید افراد با تجربه و متخصص کار کنند و در سطح فروش افراد حرفه ای حضور داشته باشند. همچنین ریسک سرمایه گذاری یعنی سرمایه گذاری ها باید با توجه به محدوده ی قانونی انجام شده و همیشه نقدینگی به مقدار لازم برای پرداخت خسارت در دسترس باشد. دکتر سعید صحت به بیان مثال هایی از ورشکستگی شرکت های بیمه پرداخت که به دلیل ریسک های فوق از عرصه رقابت حذف شدند. وی همچنین با اشاره به اوراق بهادار بیمه ای، گفت: بعضی شرکت های بزرگ مانند بی بی و شرکت های بیمه اتکایی بزرگ مانند سوئیس ری و مونیخ ری برای پوشش ریسک های بزرگ همانند فجایع طبیعی از طریق اوراق بهادار بیمه ای ریسک را به بازار بورس منتقل می کنند. سعید صحت در خصوص اجزای الگوی انتشار این اوراق، دو بخش یعنی شرکت های منتشر کننده و بانی را معرفی کرد و گفت: منتشر کننده معمولاً سازمان هایی با اهداف خاص هستند که برای انتشار این اوراق به عنوان مثال توسط شرکت های بیمه ایجاد می شوند (SPV) و بانی، شرکت بیمه یا بیمه اتکایی است که عملیات را پشتیبانی می کند. همچنین

قراردادی بین این دو طرف منعقد می شود که بانی باید به طرف دیگر پول پرداخت کند که طرف مقابل هم هنگام بروز حوادث فاجعه آمیز زبان بانی را جبران کند. اوراق بلایای طبیعی توسط منتشر کننده به سرمایه گذار فروخته می شود و وجوه حاصل در یک حساب تضمینی سپرده گذاری می شود. این وجوه هر گونه پرداخت به بانی در بروز حادثه را تضمین می کند. در صورت عدم حادثه، سرمایه گذار تمامی اصل پول خود در سر رسید را از حساب تضمینی دریافت می کند و اگر حادثه رخ داد این میزان کاهش می یابد. دانشیار دانشگاه علامه طباطبائی و رئیس کمیته بیمه اسلامی انجمن مالی اسلامی در خصوص بانک پذیرنده سپرده گفت: بانک هر گونه زبان را که متوجه پرتفوی سرمایه گذاری منتشر کننده شود جبران و در عوض هر گونه افزایش بیش از قرارداد ارزش این پرتفوی را دریافت می کند. معمولاً این اوراق به سرمایه گذاران نهادی مانند شرکت سرمایه گذاری فروخته می شود.

وی در ادامه افزود: با توجه به افزایش تعداد و شدت بلایای طبیعی در جهان همانند زلزله زاین نیاز به پوشش خسارت های آنها توسط شرکت های بیمه و کمبود ظرفیت بیمه ای این اوراق بهادار طراحی شد که علاوه بر انتقال ریسک به بازار سرمایه و گسترش ظرفیت بیمه اتکایی به نوعی ابزاری برای تأمین مالی و گسترش سرمایه ی شرکت های بیمه است. نکته اینکه شاید این اوراق جایگزین بیمه اتکایی نباشد اما مسلماً مکمل آن است.

سعید صحت به عنوان نتیجه گیری از این بحث گفت: در جمهوری اسلامی ایران با توجه به نیاز، همچنین تحریم ها و مشکلات در زمینه بیمه اتکایی و با توجه به سیاست های اقتصاد مقاومتی این اوراق اگر بومی

و منطق بر فقه شیعه طراحی و ارائه شود می تواند بسیار مفید باشد که شاید یک ضرورت به شمار آید.

اوراق بهادار سازی در شرکت های بیمه ای

همچنین عبدالله در یار معاون تأمین مالی شرکت تأمین سرمایه امید در خصوص الزامات اوراق بهادار سازی؛ به نیلای جامع و صنعت، تقاضای سرمایه گذاران، الزامات شرعی، مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار، ملاحظات حسابداری و حسابرسی، مالیاتی، حقوقی و ملاحظات فنی و عملیاتی اشاره کرد و بررسی این موارد را از جمله الزامات اوراق بهادار سازی در صنعت بیمه به شمار آورد.

وی در خصوص مزایای اوراق بهادار سازی بیمه ای گفت: ایجاد ظرفیت های بلندمدت در بازار سرمایه، امکان تنوع بخشی به پرتفوی سرمایه گذاران، انتقال ریسک به بازاری خارج از صنعت بیمه، افزایش نقدشوندگی دارایی های با نقد شونده ی اندک و تأمین مالی ارزان تر نسبت به تأمین مالی از طریق افزایش سرمایه و بهبود کفایت سرمایه شرکت های بیمه از مزایای مهم این شیوه فعالیت ها به شمار می آید. این کارشناس بازار سرمایه در خصوص راهکارهای کلی در صنعت بیمه گفت: در خصوص وقوع حوادث و فجایع طبیعی و غیر طبیعی راهکارهای بیمه ای را می توان به بیمه های سنتی و یا همان استفاده از بیمه های اتکایی مربوط دانست ولی پس از آن ارتباط بین صنعت بیمه و بازار سرمایه و همچنین تبدیل ریسک به اوراق بهادار در دستور کار قرار خواهد گرفت. در نهایت انتشار اوراق مربوط به بیمه موسوم به ILS یا Insurance Linked Security در دستور کار قرار می گیرد.

وی در خصوص روش سنتی؛ استفاده از بیمه های اتکایی (پوشش

ریسک) را مورد بررسی قرار داد و گفت: ظرفیت ریسک و ذخیره سرمایه محدود، هزینه بالای استفاده از بیمه اتکایی هنگام وقوع حوادث و تحریم های مالی و بیمه ای را می توان از ویژگی ها و شاید از محدودیت های این رویه به شمار آورد. همچنین اوراق مرتبط با بیمه (ILS) را یک ابزار کارآمد و مؤثر (پوشش ریسک و تأمین مالی) دانست و اوراق تضمین زیان صنعت (ILW)، اوراق بلایای طبیعی (Catbond) و اوراق ساید کار (Sidecars) را زیر مجموعه های آن نامید.

معاون تأمین سرمایه شرکت امید در خصوص اوراق تضمین زیان صنعت گفت: قدیمی ترین اوراق بهادار مرتبط با بیمه است. مهم ترین ویژگی های اوراق را می توان صرفاً پوشش ریسک به شمار آورد. در این شیوه خریدار اوراق شرکت های بیمه، بیمه اتکایی و فروشنده اوراق؛ نهادهای مالی بازار سرمایه و پول مانند صندوق های پوشش ریسک هستند. همچنین پرداخت زیان تعیین شده مطابق با شاخص های تعیین شده در قرارداد است و اوراق کوتاه مدت (بین ۱ تا ۱.۵ سال) بوده و قابلیت معامله و فروش در بازار ثانویه را ندارد و طی مذاکرات دو طرفه و در سطح خصوصی تعیین تکلیف خواهد شد.

در یار در خصوص اوراق بلایای طبیعی (Catbond)، تبدیل ریسک حوادث و بلایای طبیعی به اوراق بهادار در بازار سرمایه را مهم ترین ویژگی این اوراق به شمار آورد که انتقال ریسک از بیمه به سرمایه گذار و تأمین مالی شرکت های بیمه دو بخش مهم آن محسوب می شود.

وی در ادامه افزود: فروشنده اوراق شرکت های بیمه اتکایی بوده همچنین ابزاری بسیار مناسب برای متنوع سازی پرتفوی سرمایه گذاران بازار سرمایه محسوب می شود. این اوراق غالباً با نرخ شناوری یا توجه به شاخص LIBOR منتشر می شوند بنابراین پوشش ریسک نرخ بهره را در بر می گیرد. معاملات پیچیده ای داشته و هزینه های بالای انتشار اوراق باعث از بین رفتن اصل و فرع اوراق در حالت وقوع چند حادثه خواهد شد. معاون تأمین سرمایه شرکت امید با توجه به اهمیت این اوراق به بررسی بیشتر آن پرداخت و گفت: در این اوراق یک قرارداد بیمه اتکایی بین شرکت بیمه و نهاد واسط (ساید کار) منعقد می شود. بر خلاف اوراق بلایای طبیعی، مبنای بیمه اتکایی، مشارکتی است یعنی شرکت منتشر کننده اوراق (ساید کار – Sidecars) در ریسک بیمه نامه های یک یا چند شرکت بیمه خاص، در عوض دریافت بخشی از حق بیمه های دریافتی از آن بیمه نامه ها شریک می شود. سپس اقدام به انتشار اوراق یا سهام عادی می کند که وجوه حاصل از این اوراق و نیز حق بیمه های دریافتی از شرکت بیمه در یک حساب تضمینی سرمایه گذاری می شود. خریداران، اوراق بازدهی حاصل از سرمایه گذاری را دریافت خواهند کرد و در عوض اگر خسارتی برای شرکت بیمه به وقوع پیوندد باید سهمی از ریسک بیمه نامه که توسط ساید کار تضمین شده است از محل اصل و فرع اوراق پرداخت شود. وی در ادامه افزود: اوراق ساید کار برخلاف اوراق بلایای طبیعی که تنها برای حوادث فاجعه آمیز منتشر می شوند، می تواند در انواع رشته های بیمه ای و حتی بیمه نامه های عادی به کار رود. بر خلاف اوراق بلایای طبیعی که معمولاً طول عمر زیادی دارند، عمر اوراق ساید کار دو تا سه سال است. خریداران این اوراق می توانند در مورد اوراق به مذاکره بپردازند و سهم خاصی از کسب و کار و بیمه نامه های شرکت بیمه یا بیمه اتکایی را برای پیشینه کردن سود مورد توافق

سازمان بورس و کمیته فقهی مورد بررسی قرار می‌گیرند و تشکلهای مشاورتی که پیشنهاد می‌شوند، باید در بازار اجرائی و معرفی شوند. بالاخره این دو حوزه متأثر از هم هستند، هر اندازه بازار سرمایه توسعه زیرساختی بیشتری پیدا کند، قابلیت تنوع بخشی و معرفی ابزارهای جدید در این بازار بیشتر خواهد بود و در نقطه مقابل، هر اندازه در حوزه نهادسازی و ابزارسازی در بازار سرمایه، نوآوری‌های بیشتری به رویه با تأکید بر ماستک و مترقی فقهی، ایجاد شود، زمینه رشد و استتک بازار مالی به ویژه بازار سرمایه بیشتر فراهم خواهد شد.

چه اقداماتی را در راستای تحقیقات بین‌المللی با محققان و متخصصان مرتبط با علم مالی انجام داده‌اید؟

یکی از موضوعاتی که به طور جدی در دستور کار انجمن، به ویژه کمیته بین الملل انجمن قرار دارد، تعامل مستمر با اندیشمندان مالی اسلامی و همچنین نهادهای و تشکلهای فعال در این حوزه در عرصه بین المللی است، چرا که در بسیاری از کشورها، ما شاهد فعالیت انجمنهای مالی اسلامی هستیم و این موضوع، ظرفیت بسیار خوبی را برای توسعه تعاملات بین المللی انجمن مالی اسلامی فراهم می کند. سال گذشته نیز در اولین همایش مالی اسلامی، از یکی از همین چهره های برتر مالی اسلامی در قالب ارائه مقاله در همایش بهره گیری شد که مورد استقبال شرکت کنندگان قرار گرفت. همچنین به دنبال طراحی دوره های MBA DBA و مالی اسلامی است که قطعا در این حوزه ها هم اگر ظرفیتهای در عرصه های داخلی و خارجی وجود داشته باشد، در انجمن قابل استفاده خواهد بود. تمامی این موارد علاوه بر کمیته بین الملل در کمیته آموزش و پژوهش نیز پیگیری می شود.

انجمن کمیته‌های متعددی را برای پیشبرد و توسعه فعالیت‌هایش تشکیل داده است که می‌توان به کمیته‌ی مالی اسلامی، بیمه اسلامی، آموزش و پژوهش، بازار کار اسلامی اشاره کرد که هر کدام به فراخور فلسفه شکل‌گیری‌شان، مأموریتی را پیگیری می‌کنند. به عنوان مثال کمیته‌ی ابزارسازی بر طراحی ابزارهای مالی اسلامی تمرکز دارد. از سوی دیگر نشست‌های تخصصی در حوزه‌ی مالی اسلامی انجمن به صورت ماهیانه و مرتب برگزار می‌شود که در این کمیته‌ها استیاذ نظرات مختلف را در حوزه مالی اسلامی بررسی و طرح‌ها و ابزارهای مختلف را ارزیابی می‌کنند. در نهایت این طرح‌ها و ابزارها به نهادهای ذربط و مالی مانند بانک مرکزی، سازمان بورس، بیمه مرکزی ارائه می‌شود. همچنین با توجه به اعلاّم انجمن کمیسیون اقتصادی مجلس مبنی بر تعامل با اندامی و بهره‌گیری از نظرات مشورتی این نهاد علمی در حوزه‌های مرتبط با مالی اسلامی، از جمله طرح بانکداری بدون ربا که هم‌اکنون در کمیسیون اقتصادی به طور جدی در دستور کار قرار گرفته است، این موضوع در دستور کار انجمن قرار خواهد داشت تا در تصمیم‌گیری‌های این کمیسیون از کمک‌های مشورتی پژوهشی و علمی این انجمن نیز استفاده شود.

چالش‌های پیش روی شما از سوی مشتری‌های جدید در شرایط بازار چیست؟

انجمن یک تشکل علمی است و در حوزه‌ی بازار بطور مستقیم فعال نیست. وظیفه این انجمن کمک به توسعه دانش مالی و کاربردی کردن آن است. لذا ماهیتاً در حوزه عملیاتی بازار حضور ندارد. اما طبیعتاً شرایط بازار بر این اعضا نیز گذار است. ابزاری‌هایی که طراحی می‌شود عمدتاً ابزارهایی که در بدنه‌ی

مشارکت افراد با ریسک و بازده پروژه‌ها. تمامی اینها باعث می‌شود کارکردهای ابزارهای مالی، کارکردهای اعتباری‌یافتنی باشند. از سوی دیگر هم ظرفیت و پویایی فقه شیعه، قابلیت تنوع بخشی به ابزارهای مالی مبتنی بر مبانی فقهی را ارتقاء داده است به طوری که عتداین ابزارها در سال‌های اخیر هم بیشتر شده است. در این باره در شش، هفت سال اخیر تحول عظیمی در ابزارهای مالی صورت گرفته و انواع ابزار بدهی مانند اوراق اجاره، منفعت، مشارکت، اوراق مرابحه، استصناع و همین اواخر اوراق خزانه (سند خزانه اسلامی) به عنوان ابزارهای تأمین مالی و همچنین ابزارهای مشتقه مانند اوراق اختیار معامله و قراردادهای آتی بر پایه مبانی فقهی، توسعه پیدا کرده و به بازار معرفی شده است.

انجمن مالی اسلامی در راستای توسعه‌ی فعالیت‌های خود با کدام یک از کشورهای اسلام، ارتباط بیشتری دارد؟

انجمن مالی اسلامی در فعالیت یک سال و نیمه خود عمدتاً به مباحث ساختار سازی و توسعه‌ای پرداخته است. در حوزه ی بین الملل در برنامه های توسعه ای مالی انجمن ارتباط با انجمن های بین المللی در حوزه ی مالی اسلامی قرار دارد، به طوری که این انجمن به شناسایی شده اند. کمیته بین الملل در انجمن با حضور اساتید و افراد آشنا به این حوزه فعال شده است، یکی از مأموریت های کمیته ی بین الملل است، تعامل با انجمن های مالی اسلامی مشابه در دنیا است، اغلب کشورهای فعال در حوزه ی مالی اسلامی، از انجمن های علمی و تشکلی های حرفه ای فعال در حوزه ی مالی اسلامی بهر خورد دارند.

چه برنامه‌هایی را برای توسعه فعالیت‌های انجمن در دستور کار خود دارید؟

اغلب کشورهای اسلامی و غیراسلامی متمرکز بر این ابزارها اعتقاد دارند که این ابزارها جزء ابزارهای قابل اطمینان و پایدار هستند. چرا که مبتنی بر دارایی‌ها،

برخوردار نبودند. به طوری که پس از بروز آن بحران، تأکید و تمرکز بر بازارهای مالی به واسطه ی قابلیت ها، تنوع و ساختار محکم این ابزار افزایش یافت.

و به آن ها، سود ثابت پرداخت می کند. ضمن این قرارداد، از آنها تعهد می گیرد که در صورت تحقق حادثه غیر مترقبه، باشدت معینی از اصل یا فرع اوراق یا هر دوی آنها برمی دارد و به شرکت بانی می پردازد.

مشاور فقهی شرکت تامین سرمایه امید در ادامه سه شیوه پرداخت سود را به این گونه معرفی کرد:

اول: سود ناشی از سرمایه‌گذاری وجوه خود که نزد نهاد واسطه است.

دوم: حق بیمه دریافت شده از شرکت بیمه

سوم: سودناشی از سرمایه گذاری این حق بیمه که نزد نهاد واسطه است

وی در ادامه افزود: شرکت واسطه مجموع پول دریافت شده از شرکت بیمه (بابت حق بیمه انکابی) و سرمایه‌گذاران (بابت انتشار اوراق) را سرمایه‌گذاری می‌کند. از آنجایی که ممکن است بازده این سرمایه‌گذاری نوسان داشته باشد، بازده حاصل از آن را با شرکت حقوقی دیگر در قبال دریافت‌های ثابتی (که میزان این دریافت‌ها همان سود ثابت پرداختی به سرمایه‌گذاران است) معاوضه می‌کند همچنین شرکت واسطه با آن شرکت، قرارداد سوآپ بازده کل منعقد می‌کند که به دو شیوه مختلف خواهد بود:

(الف) اگر حادثه‌ای اتفاق نیفتد: سرمایه‌گذاران در آخر دوره، اصل پول سرمایه‌گذاری شده در اوراق و نیز سود آن را دریافت می‌کنند که بخشی از این سود، حق بیمه اتکایی و سود حاصل از سرمایه‌گذاری آن به دست واسطه‌است.

ب) اگر حادثه‌ای اتفاق بیفتد: به میزان تعهد شده از سرمایه موجود نزد واسط کم می‌شود و بقیه در انتهای دوره در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد.

حجت الاسلام سید محمد مهدی حسینی منش در خصوص رابطه واسط با سرمایه گذاران این رابطه به لحاظ فقهی را چندین صورت زیر، قابل تصور دانست:

(الف) اصل قرارداد، قرض باشد: قرض، تکلیف مال به دیگری به شرط ضمان است. شرکت واسطه، پولی را از سرمایه‌گذاران می‌گیرد و در ضمن اینکه اصل سرمایه را تضمین می‌کند، متعهد می‌شود سود ثابتی به آن پرداخت کند. چنین قراردادی در زمره قرض ربوی محسوب می‌شود و حرمت آن، قطعی است.

(ب) اصل قرارداد، مضاربه باشد: مضاربه عبارت است از اینکه انسان مالی را به دیگری بپردازد تا در مقابل حصه‌ای از ربح آن در آن سرمایه، کار و فعالیت کند. واسطه در قبال انتشار اوراق، سرمایه را دریافت و قراردادی مبتنی بر پرداخت در صدی از سود، منعقد می‌کند و مبلغ را در فعالیت‌های تجاری را مطلق فعالیت‌های سودآور به کار می‌گیرد. در این صورت، پرداخت هر گونه سود ثابت، قرارداد را با مشکل مواجه می‌کند و آن را داخل قراردادهای، ربحی خواهد کرد.

ج) به صورت و کالت عام: اصل قرارداد به صورت و کالت عام باشد. و کالت، نیابت در تصرف از طرف مولا است. بر اساس این، شرکت واسطه، پول را سرمایه گذاری و همه سود را به سرمایه گذاران، پرداخت و خود، حق مالا در دریافت می کند و در صورت وقوع خسارت، به صورت شرط ضمن عقد، به میزان تعهد، از سرمایه و سود سرمایه گذاران برداشت می شود.

دارای تجربه بالا در زمینه بیمه است. امکان راه اندازی سریع شرکت
سایدکار (در آمریکا ۲ هفته) دانست.

در نهایت در یار به عنوان نتیجه‌گیری عنوان داشت: اوراق بهادار سازی یکی از ابزارهای مهم مدیریت ریسک مالی مورد استفاده در شرکت‌های بیمه‌ای است همچنین تأمین منابع مالی از طریق اوراق بهادار سازی ابزارهای بیمه‌ای از روش‌های نوین تأمین مالی در بورس‌های توسعه یافته به شمار می‌رود. در سال‌های اخیر مطالعات و بررسی‌های مختلفی برای راه‌اندازی و بهره‌برداری از این ابزارها با استفاده از ظرفیت‌های بورس اوراق بهادار در کشور صورت گرفته است ولی تاکنون اقدامی برای راه‌اندازی آن صورت نگرفته است.

وی ادامه داد: همچنین با توجه به حجم بالای نقدینگی در جامعه و لزوم مدیریت آن با هدف کاهش سطح تورم و نیز قابلیت‌ها و ظرفیت‌های بورس اوراق بهادار، ورود این ابزار به بازار سرمایه بسیار حیاتی و با اهمیت بوده و با توجه به تجربیات سایر بورس‌ها پیش‌بینی می‌شود مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گیرد. از طرفی اوراق ساید کار جزء نوآوری‌های جدید بازارهای سرمایه و صنعت بیمه هستند و این اوراق قادرند ظرفیت بیمه و بیمه‌اتکایی را در مقابل حوادث فاجعه‌آمیز افزایش دهند و از ورشکستگی شرکت‌های بیمه‌ای در هنگام وقوع این حوادث جلوگیری کنند.

به گفته‌ی وی، استقرار شرکت‌های ساییدار و انتشار اوراق آنها می‌تواند به تقویت جایگاه کشور را تا حد زیادی گسترش دهد. اوراق ساییدار ابزار جدیدی را به پرتفو سرمایه‌گذاران معرفی می‌کند. همچنین شرکت‌های ساییدار و انتشار اوراق آنها از نظر انطباق با شریعت اسلام و افزایش مقررات موجود در کشور و نیز بستر بازار سرمایه و صنعت بیمه باید مورد بررسی بیشتر قرار گیرد.

فقه در تأمین مالی صنعت بیمه

این گزارش می‌افزاید: در بررسی ابعاد فقهی، حقوقی و مالی تأمین مالی صنعت بیمه، حجت‌الاسلام سید محمد مهدی حسینی منش؛ رئیس هیئت مدیره و مشاور فقهی شرکت تأمین سرمایه امید در خصوص مبانی فقهی اوراق سبددار گفت: این قراردادها، مجموعه‌ای پیوسته است که اجزای آن در ارتباط باهم، معنای یابد تا نهایتاً ریسک حاصل از بیمه‌اموالی که در پایه‌های طبیعی تخریب شده

است به بازار سرمایه انتقال یابد. شرکت های بیمه به جای اینکه ریسک ناشی از حوادث غیرمترقبه و بلایای طبیعی را به دست شرکت بیمه اتکایی پوشش دهند، این ریسک را به بازار سرمایه و سرمایه گذاران آن انتقال می دهند. قرار داد بیمه اتکایی را با شرکت واسط منعقد می کنند و حق بیمه اتکایی را به این شرکت

تحويل می دهند.

وی در ادامه افزود: شرکت واسطه با سرمایه‌گذاران که عمدتاً نهادهای مالی ریسک‌پذیر هستند قرارداد می‌بندد و اوراق بلایای طبیعی را منتشر

ساید کار را در مقابل دریافت کارمزدهای متناسب انجام می دهد. وی در خصوص روابط حقوقی بین سرمایه گذاران و واسطه گفت: سرمایه گذاران که همان نهادهای مالی هستند از دو طریق اقدام به تأمین مالی شرکت ساید کار می کنند؛ اول از طریق خرید سهام عادی و ممتاز این شرکت، یعنی از طریق خریداری سهام یک شرکت سرمایه گذاری که مالکیت کامل ساید کار را دارد یا اینکه از طریق خریداری اوراقی که خود شرکت ساید کار منتشر می کند یعنی تأمین مالی شرکت ساید کار از طریق بدهی.

وی در ادامه افزود: شرکت سایدکار وجوه حاصل از تأمین مالی از طریق سهام و بدهی و نیز حق بیمه‌های دریافتی از بانی را نزد یک‌امین در یک حساب تضمینی که به آن بهره‌تعلق می‌گیرد، سرمایه‌گذاری می‌کند. شرکت بانی طبق قرارداد در مواقع تحمل زیان‌های بیمه‌ای نسبت به برداشت آن اولویت خواهد داشت و مزاد آن نیز به صورت اصل و فرع بدهی یا سود تقسیمی سهام بین سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود.

معاون تأمین سرمایه‌امید در خصوص منافع بان به پنج رویکرد اصلی اشاره داشت و گفت: افزایش ظرفیت بیمه‌ای و افزایش سرمایه به صورت غیرمستقیم، افزایش کارایی شرکت‌های بیمه به لحاظ سرعت زمانی دریافت خسارت‌های احتمالی، درآمدزایی شرکت بان به دلیل امور پذیره نویسی و سایر مسائل مدیریتی سایدار، کاهش الزامات ذخیره سرمایه بان و پذیره نویسی مجادوار با افزایش دوره‌ای نرخ بیمه‌ها، منافع ملی بان به همراه خواهد داشت.

وی در خصوص منافع سرمایه‌گذاران نیز شش منفعت اصلی شامل امکان بازدهی بالای اوراق (پوشش انکابی بیمه‌نامه‌های دارای نرخ پوشش بیمه‌ای بالا توسط سایدکار)، دوره‌ی زمانی محدود و محدوده ریسک مشخص این سرمایه‌گذاران (نوع بیمه‌ای)، امکان متنوع‌سازی مناسب پرتفوی سرمایه‌گذار، استفاده از افزایش دوره‌ای نرخ پوشش که نرخ پوشش بیمه‌ای بالاست عرضه بیشتر بیمه‌ای نرخ پوشش بالاتر می‌باشد، و مهم بودن پوشش انکابی که هم به یک شرکت مشخص و

قرار دهند. به دلیل ریسک بالای این اوراق عموماً خریداران اوراق منتشره باید کار سرمایه‌گذاران نهادی مانند انواع صندوق‌های پوشش ریسک، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک هستند.

این کارشناس بازار سرمایه در خصوص شرکت‌های ساید کار (نهاد واسط) گفت: طبق قانون آمریکا برای فعالیت باید اقدام به اخذ مجوز مربوطه به انجام امور فعالیت‌های بیمه انکابی کند اما باید توجه داشت که این شرکت یک شرکت بیمه انکابی معمولی نیست بلکه یک موجودیت با هدف خاص است که دارای طول عمر مشخص می‌باشد و پس از پایان آن مدت منحل خواهد شد. از سوی دیگر ساید کار حقیقی وقتی شکل می‌گیرد داتی که اقدام به ایجاد و پذیره نویسی ساید کار می‌کند، خود در آن سهمی نداشته باشد و سرمایه‌گذاری نکند. زیرا هدف از ایجاد ساید کار انتقال ریسک به خارج از شرکت است و اگر بانی خود جزو سرمایه‌گذاران ساید کار باشد، هدف محقق نخواهد شد.

وی در خصوص شرکت‌های بانی عنوان داشت: شرکت یا شرکت‌های بیمه و بیمه انکابی که شرکت سایید کار با پشتیبانی آنها به وجود می‌آید. بانی اقدام به خرید پوشش بیمه‌ای از شرکت سایید کار می‌کند و تنها استوار، و در واقع فلسفه وجودی شرکت سایید کار است. همچنین شرکت بیمه یا بیمه انکابی که نقش بانی را ایفا می‌کند مسئول تمام جنبه‌های مراحل بیمه گذاری، و تصفیه مطالبات بیمه‌گذاران است و یک کارمزد به عنوان حق خدمات از شرکت سایید کار بابت این کارها، دریافت خواهد کرد. همچنین در مورد سرمایه‌گذاران باید عنوان داشت که سرمایه‌گذاران سومین بازیگران اصلی در این میان هستند. این سرمایه‌گذاران در واقع سرمایه‌گذاران نهاده‌ای که حاضر به ریسک‌پذیری می‌باشند. مانند نهادهایی چون صندوق‌های پوشش ریسک، بانک‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های شمش سرمایه‌گذاری.

در باور در خصوص روابط حقوقی بین واسطه و بانی گفت: بین بانی و شرکت سایدکار دو نوع رابطه وجود دارد. اولاً بانی مشتری انحصاری شرکت سایدکار به عنوان بیمه گذار انکابی است و ثانیاً آنه کننده خدمات به شرکت سایدکار است. بانی به عنوان مشتری سایدکار به خریداری پوشش بیمه‌ای در مقابل ریسک وقوع حوادث نسبت به بیمه نامه‌هایی که منعقد می‌کند، مبادرت می‌ورزد و بخشی از ریسک این بیمه نامه‌ها را و اگران می‌کند. اما این نحوه واگذاری به شکل مشارکتی است

یعنی ساید کار اقدام به مشارکت در بخشی از ریسک بیمه نامه‌های خاصی می‌کند که با شرکت بیمه به توافق خواهد رسید. در نتیجه به مقدار متناسب بخشی از حق بیمه دریافتی از هر بیمه نامه نیز از طرف شرکت بیمه به سایدکار پرداخت خواهد شد. درصدد میزان این حق بیمه اتکایی ارتباط مستقیم با

نرخ بیمه اتکایی بازار بیمه خواهد داشت البته در قرار دادی دیگر، بانی به عنوان تأمین کننده خدمات شرکت ساید کار، اموری مانند پذیره نویسی بیمه نامه ها، مدیریت مطالبات و ادعاها و مدیریت عمومی و شرکت



شفافیت و نظارت در واگذاری بنگاه‌ها افزایش یافت:

مذاکره بی‌مذاکره! مفت نمی‌فروشیم

با تسهیل شرایط واگذاری، نرخ حضور بخش خصوصی واقعی را بالا بردیم

سازمان خصوصی سازی تا قبل سال ۱۳۸۰ تحت عنوان سازمان گسترش مالکیت واحدهای تولیدی فعالیت می‌کرد و عمدتاً واگذاری‌ها در این سازمان نیز بیشتر حول سهام ترجیحی کارگران بود، ضمن اینکه خصوصی سازی در دستگاه‌های مختلف نیز به صورت پراکنده انجام می‌شد. به عنوان مثال وزارت صنعت و معدن خصوصی سازی را به یک شکل انجام می‌داد. این مسأله در وزارت نفت و نیرو به شکل دیگری انجام می‌شد. در واقع خصوصی سازی به صورت پراکنده در هر کدام از وزارتخانه‌ها انجام می‌شد و در این بین نیز در واگذاری شرکت‌ها و بنگاه‌های زیر مجموعه وزارتخانه‌ها از متد خاصی پیروی نمی‌شد. به طوری که برخی از واگذاری‌ها به صورت مزایده‌ای و برخی به صورت مذاکره‌ای انجام می‌شد؛ حتی مینا و روش قیمت گذاری این واگذاری‌ها نیز مشخص نبود. بر این اساس اختلاف در نحوه ی واگذاری‌ها باعث شد دوره ی سوم مجلس شورای اسلامی به ساماندهی نحوه ی واگذاری‌ها و خصوصی سازی‌ها بپردازد، به موجب این اقدام تشکیلاتی به نام سازمان خصوصی سازی راه اندازی شد. بین دستگاه‌های دولتی، شباهت سازمان گسترش مالکیت واحدهای تولیدی به این کار سبب تغییر نام آن به سازمان خصوصی سازی شد. این سازمان از سال ۱۳۸۰ نیز فعالیت خود را آغاز کرد. تا قبل از سال ۱۳۸۵ واگذاری‌ها غیر از شرکت‌های صدر اصل ۴۴ بود. نباید بانک‌ها، بیمه‌ها و صنایع بزرگ به واسطه ذکر نامشان، واگذار می‌شدند. بر این اساس در سال‌های ۸۰ تا ۸۵، عمدتاً شرکت‌های خارج از گروه مطابق اصل ۴۴

«یک» و «دو» واگذار شدند. پس از ابلاغیه مقام معظم رهبری در سال ۸۵ بود که خصوصی سازی شکل گرفت بر این اساس، می‌توان عنوان کرد که زایش خصوصی سازی‌ها ماحصل سیاست‌های کلی اصل ۴۴ بود. در آن زمان ریاست مجمع تشخیص مصلحت نظام آقای هاشمی رفسنجانی خدمت بزرگی در تسهیل امور به بخش خصوصی کردند تا به این واسطه بخش خصوصی بتواند در شکوفا شدن اقتصاد کمک کند. به موجب قانون سیاست‌های اجرایی اصل ۴۴ شرکت‌های «گروه یک» باید ۱۰۰ درصد از سهام‌شان واگذار می‌شد؛ در واگذاری سهام «گروه دو» دولت این اختیار را داشت تا ۲۰ درصد از سهام شرکت‌های حاضر در این گروه را در اختیار داشته باشد یا حتی دولت می‌توانست از این میزان سهم خود بگذرد و همان ۲۰ درصد سهام را هم واگذار کند. بر این اساس به موجب واگذاری‌های «گروه دو» دولت بخش کوچکی از سهام بانک‌ها، بیمه‌ها، ایران خودرو و سایپا و... را در اختیار دارد. بر این اساس تلاش شد تا طی مصاحبه‌ای با جعفر سبحانی مشاور رئیس سازمان خصوصی سازی عملکرد دولت تدبیر و امید در این روند مورد بررسی و واکاوی‌ها مورد بررسی قرار گیرد. وی معتقد است که روند خصوصی سازی در این دوره با شتاب بیشتری صورت گرفته و نرخ حضور بخش خصوصی افزایش یافته است. مشروح این گزارش:



سازمان خصوصی سازی بر اساس مصوبه شورای اصل ۴۴قانون اساسی موظف شد تا پایان سال ۹۵ برای تمامی مشمولان سهام عدالت صورت حساب تولید کند. بر اساس این صورت حساب مشخص می‌شود که برای هر مشمول طی ۱۰ سال گذشته چه میزان سود از محل شرکت‌های سرمایه‌پذیر به نیابت از آنها به حساب خزانه وار یز یا تادیه شده‌است.

حجم واگذاری‌های دولت طی ۱۵ سال اخیر چقدر بوده است؟

مجموعه واگذاری‌ها طی این ۱۵ سال اخیر چیزی حدود ۱۴۳ هزار و ۳۰۰ میلیارد تومان بوده‌است که در سه قالب کلی اعم از واگذاری به متقاضیان بخش خصوصی و شبه دولتی، انتقال سهام به صورت مستقیم (رد دیون) و در نهایت سهام عدالت قرار می‌گیرد. الان حدود ۳۰ هزار میلیارد تومان از مجموع واگذاری‌ها به سهام عدالت اختصاص دارد که در سال پایانی آن قرار داریم. به‌طوری‌که در حال نهایی کردن فرآیند آن هستیم. همچنین ۳۰ درصد از این رقم واگذاری بابت رد دیون یا به عبارتی انتقال مستقیم سهام به طلبکاران حقیقی و حقوقی دولت واگذار شده است.

آیا به نظر شما با این حجم از واگذاری‌ها، می‌توان عنوان کرد که خصوصی سازی در کشور صورت گرفته است؟

اگر این واگذاری یعنی سهام عدالت و رد دیون را از مجموع واگذاری‌ها کسر کنیم به این توضیح که سهام عدالت هنوز به مردم داده نشده‌است و واگذاری‌های صورت گرفته در قالب رد دیون را هم خصوصی سازی نمی‌توان واژه ی خصوصی سازی اطلاق کرد، چرا که این اقدامات از مسیر خصوصی سازی طی نمی‌شود. به این جهت که دولت به بخش‌هایی مانند صندوق بازنشستگی، تأمین اجتماعی، افراد و گروه‌های حقیقی و حقوقی بدهکار بوده و به عنوان پرداخت بدهی‌های خود به این مجموعه‌ها، بنگاه یا شرکتی را قیمت‌گذاری کرده و آن را به طلبکاران خود مانند تأمین اجتماعی یا بازنشستگی و کارکنان فولاد و غیره داده‌است بر این اساس این نوع از واگذاری‌ها را از آن جهت که فرایند خصوصی سازی در آنها طی نشده‌است، را خصوصی سازی نمی‌دانیم. بر این اساس با کسر واگذاری‌های سهام عدالت و رد دیون رقم خصوصی سازی که حدود ۸۲ هزار میلیارد تومان است، حدود ۵۸ درصد از این واگذاری‌ها به سال‌های ۸۰ تا شروع دولت تدبیر و امید (حدود ۱۲٫۵ سال) تعلق دارد. در این میان طی این سه سال واندی از دولت جدید رقمی نزدیک به ۲۵ هزار میلیارد تومان (حدود ۴۳ درصد) از مجموع واگذاری‌ها اتفاق افتاده‌است. از این منظر خصوصی سازی موفق بوده‌است. یعنی اگر نسبت واگذاری‌های ۱۲٫۵ سال را با ۳٫۵ سال بگیریم؛ باید در هر دوره از دولت‌های قبلی، ۲٫۵ درصد از واگذاری‌ها انجام می‌شد اما این مسأله محقق نشده‌است. لذا واگذاری ۴۳ درصدی شرکتها در دولت تدبیر و امید نسبت به دولت‌های قبل، مویذ موفقیت این دولت از لحاظ حجم واگذاری‌ها بوده‌است.

در مجموع چند شرکت در لیست واگذاری‌ها قرار داشت و دولت تا چه میزان از نظر تعداد واگذاری‌های خود موفق بوده است؟

البتنه به لحاظ تعداد واگذاری‌های شرکت‌ها هم یک آمار دیگر داریم. مجموعاً از ابتدا یک هزار و ۱۱۱ شرکت در لیست واگذاری‌های سازمان خصوصی سازی با توجه به شرکت‌های گروه یک و دو اصل ۴۴ و شرکت‌های خارج از این گروه‌ها قرار داشته‌است. از این یک هزار و ۱۱۱ بنگاه حدود ۹۰۰ بنگاه تعیین تکلیف شده‌اند. در این میان بعضی شرکت‌ها واگذار و تعدادی ممکن است منحل یا ورشکسته شده باشند و یا از لیست گروه شرکت‌های “یک” و “دو” و یا از لیست واگذاری خارج شده‌اند. بر این اساس در سال ۹۵ حدود ۲۰۰ بنگاه برای واگذاری باقی مانده‌است که هر کدام خود به تنهایی چند ۱۰ بنگاه زیر مجموعه داشته‌اند مانند شرکت پخش و پالایش؛ در نگاه نخست به نظر می‌رسد که پالایش و پخش تنها یک بنگاه است اما این شرکت از ۱۵۰ تا ۱۶۰۰ جایگاه سوخت بر خوردار است که هر کدام یک بنگاه محسوب می‌شوند. در واقع اگر تعداد بر گزاری مزایده‌ها را در نظر بگیریم سازمان خصوصی سازی در این بخش موفق عمل کرده‌است. تعداد بر گزاری مزایده‌ها در طول دوره این دولت از آمار خوبی بر خوردار بوده‌است. ممکن است بخشی از این مزایده‌ها همراه با موفقیت نبوده باشند که این مسأله نیاز به بررسی‌های فنی دارد. بالاخره شما بنگاهی را عرضه می‌کنید و به دلایل گوناگونی برای آن مشتری وجود ندارد. اما ما تلاش خواهیم کرد که تمامی شرکت‌هایی که در لیست واگذاری باقی مانده‌اند که حدود ۲۰۰ تا ۳۰۰ شرکت هستند (با مجموع جایگاه‌های سوخت باقی مانده) حداقل یک مزایده برای هر کدام از آنها بر گزار کنیم.

در واگذاری جایگاه‌های سوخت، چه تعداد از این جایگاه‌ها واگذار شده‌اند و روش قیمت‌گذاری چگونه بوده‌است؟

از دو سال قبل شروع به واگذاری جایگاه‌های سوخت کرده‌ایم. در ابتدا قرار بر این بود که به روش بلوکی این جایگاه‌ها را واگذار کنیم یعنی استان به استان، به‌طوری‌که برای ۳۰ جایگاه سوخت استان تهران، متقاضی باید برای تمامی آنها در خواست ارائه می‌داد. علاوه بر این، رقم پرداختی هم باید به صورت ۱۰۰ درصد نقدی پرداخت می‌شد. اما با برگزاری مزایده به صورت کاملاً نقدی، آنچنان که باید و شاید استقبالی از واگذاری این جایگاه‌ها نشد. بر این اساس سازمان خصوصی سازی به آسیب‌شناسی پرداخت، به‌طوری‌که با توجه به توانمندی سازمان خصوصی سازی و ارائه نظرات کارشناسی در آسیب‌شناسی‌ها، به اصلاح واگذاری پرداخت. اگر چه هستند برخی از امور که در حیطه ی اختیارات سازمان خصوصی سازی نیست. به عنوان مثال در واگذاری برخی از بنگاه‌ها، این سازمان در حالی با نقضای سرمایه‌گذار خارجی مواجه بود که کشور در تحریم قرار داشت لذا به واسطه تحریم سرمایه‌گذار خارجی نمی‌توانست سرمایه خود را به کشور وارد کند؛ لذا ل‌حال این مسأله در خارج از توان اختیار ما بود. در خصوص آسیب‌شناسی جایگاه‌های سوخت، احساس کردیم با عرضه بلوکی جایگاه‌های سوخت یک استان در این واگذاری موفق نخواهیم بود. زیرا امکان داشت که فردی در یک استان تنها جایگاه خاصی را مد نظر داشته باشد، لذا جایگاه‌ها تفکیک شدند، یعنی هر متقاضی برای یک جایگاه هم از امکان ارائه پیشنهاد بر خوردار شد و دیگر نیازی نبود که جایگاه‌های سوخت حتماً بلوکی خریداری شوند. علاوه بر این شرایط در یافت ثمن

یک صورت حساب برای مشمولان سهام عدالت



روش واگذاری در هنگام مراجعه سرمایه‌گذاران خارجی چگونه است؟



ما در واگذاری‌ها مایل به استفاده از روش مذاکره نیستیم. در روش مذاکره ممکن است بحث و حرف و حدیث وجود داشته باشد. بر این اساس واگذاری‌های خود را به روش مزایده بر گزار می‌کنیم. آگهی‌های واگذاری در روزنامه‌های سراسری و در سایت سازمان خصوصی سازی منتشر و اعلام می‌شوند. همه در مزایده می‌توانند حضور داشته باشند و فروش و واگذاری به صورت خیلی شفاف انجام می‌شود. در واقع در بیش از ۱۴۳ هزار میلیارد تومانی که واگذاری شد کمتر از دودهم درصد، یعنی حدود ۳۰۰ میلیارد تومان آن تنها به روش مذاکره و آن هم در دولت گذشته انجام شد. در واقع تلاش ما بر این است که واگذاری‌ها از مسیری طی شود که کمترین آسیب را برای دولت داشته باشد. سرمایه‌گذار خارجی هم باید از مسیر مزایده وارد شود، مگر اینکه برخی از شرکت‌ها را به صورت وکالتی بفرشویم. مانند شرکت هیپکو که از خریدار وکالت گرفتیم. بر این اساس هم یک سرمایه‌گذار سوئسیسی چندماه قبل برای خرید هیپکو مراجعه کرده بود که ما با مساعدت سازمان سرمایه‌گذاری تلاش کردیم تا ورود سرمایه‌گذار خارجی در این فرآیند به راحتی طی بشود. به رغم این تلاش‌ها، سرمایه‌گذار خارجی نتوانست عملاً سرمایه خود را بیاورد. در این روش از واگذاری که با وکالت از سوی خریدار انجام می‌شود، می‌تواند مزایده یا مذاکره‌ای باشد چرا که این شرکت قبلاً واگذار شده و خریدار از عهده‌داره آن بنگاه بر نیامده‌است لذا دولت و کارکنان نیز در پی حق و حقوقشان هستند. همچنین جهت تسهیل شناسایی بنگاه‌ها برای سرمایه‌گذاران خارجی و یا سرمایه‌گذاران ایرانی مقیم خارج کتابی را منتشر کردیم که در آن اطلاعات حدوداً ۵۰۰ شرکت کتی که قابلیت و جاذبه لازم را برای سرمایه‌گذار خارجی دارد به زبان انگلیسی درج شده و ارائه شده‌است که در نمایشگاه‌های تخصصی و بین‌المللی در تعاملات با سرمایه‌گذاران خارجی مورد استفاده قرار گرفت. همچنین در تلاش هستیم تا این کتاب را برای رایزن‌های اقتصادی در کشورهای مختلف را سال کنیم.

دو حامل انرژی حل نشده باشند واگذاری آن امکان‌پذیر نیست، چرا که واگذاری با شرایط فعلی خاطره و ذائقه تلخی از خصوصی سازی در ذهن و زندگی مردم خواهد گذاشت.

با توجه به حساسیت شما در این خصوص و داشتن دغدغه مردم، آیا در بحث بعد از واگذاری‌ها هم نظارتی از سوی شما صورت می‌گیرد؟ چرا که در برخی از واگذاری‌ها، مشاهده شده که خریداران نااهل سبب شده‌اند تا شرکت‌هایی که بعضاً برند بوده و سرمایه ملی محسوب می‌شدند در حال حاضر تنها به یک پوسته‌خواهی تبدیل شوند.

بدون استثناء تا پنج سال نظارت تمامی شرکت‌هایی که واگذار می‌کنیم با سازمان خصوصی سازی است. به طوری‌که خریداران و صاحبان جدید شرکت‌ها اگر در خواست وام، تسهیلات، ثبت شرکت‌ها، افزایش سرمایه و... داشته باشند و یا خواستار تغییرات اساسنامه باشند، الزاماً باید موافقت و مجوز سازمان خصوصی سازی را جلب کنند. در واقع در مصوبه مجلس شورای اسلامی و قانون برنامه ششم به صراحت اعلام شده‌است که سازمان خصوصی سازی باید بر تمام فعالیت‌های شرکت‌های واگذار شده نظارت داشته باشد. نظارت سازمان خصوصی سازی هم به دو گونه صورت می‌پذیرد: یک نظارت دوره‌ای در سال است که در دو نوبت و هر شش ماه یکبار صورت می‌گیرد. به واسطه این نظارت بررسی می‌شود که این خریدار و بنگاه تا چه میزان به تعهدات خود عمل می‌کند. یک نظارت دیگر به صورت ارزیابی از فعالیت‌های شرکت‌های واگذار شده با کمک و همکاری نهادهای پژوهشی و تحقیقاتی و نظارتی صورت می‌پذیرد در این نوع نظارت نیز به شرکت‌ها مراجعه می‌شود که به موجب آن آمار تأثیرات، موفقیت‌ها و عملکرد شرکت‌ها با توجه به پامترهای

مختلف مثل وضعیت اشتغال، بهره‌وری، کارایی و... در نظر گرفته می‌شود. جالب است بدانید در بخش اشتغال نه تنها در ۵۴ شرکت و در سر جمع بازدهی منفی نداشتیم بلکه به طور میانگین در اشتغال از رشد خوبی بر خوردار بوده‌ایم. ممکن است تعدادی از کارکنان شرکتی جایجا با اخراج شده باشند ولی این آمار در کل افزایش اشتغال داشته‌است. این نشان می‌دهد ما در نظارت‌های پس از واگذاری هم موفق بوده‌ایم.

اما در شرکتی مانند هیپکو عملاً خریدار عملکرد موفقیت نداشته‌است.

در واقع هر شرکت را باید به طور مجزا مورد بررسی قرار داد. در مورد این شرکت حتی بخاطر وضعیت کارگران هیپکو، نسبت به دریافت مطالباتمان از خریدار، مراعات کرده و تا اندازه ی زیادی همکاری داشتیم.

اگر سازمان خصوصی سازی در بحث افزایش اشتغال و بهره‌وری به خریدار فشار نمی‌آورد چرا در مورد مخابرات، در نظر داشتید تا این معامله را فسخ کنید؟ همانطور که در مورد هیپکو، در مورد پرداخت بدهی‌های شرکت به سازمان خصوصی سازی، سختگیری چندانی نداشتید، این مسأله در مورد مخابرات رخ نداد؟

در مورد معامله مخابرات، مبلغ بدهی خریدار به سازمان خصوصی سازی بسیار بالا بود. رقم این بدهی حدود هزار میلیارد تومان است. از سوی دیگر این اطمینان وجود دارد که خریدار مربوطه توانایی پرداخت بدهی خود را دارد. در صورتی خیلی شفاف انجام که وضعیت هیپکو با مخابرات کاملاً متفاوت است. در مورد هیپکو نیز سازمان خصوصی سازی پا در یافت وکالت از سوی خریدار تلاش می‌کند تا هیپکو را مجدداً واگذار کند تا هم مشکل در یافت مطالبات و معوقات سازمان و هم مشکل کارگران حل شود. ولی

به هر حال این مسأله باید به صورت اساسی بررسی شود. بر این اساس مسأله این دو شرکت کاملاً با هم فرق دارد. در واقع این جدیت و اقدام سازمان خصوصی سازی در باره اعلام فسخ مخابرات نشان‌دهنده قاطعیت در انجام وظیفه است، و البته امیدواریم آنها به تعهدات قانونی مورد عمل کنند. در مورد شرکت آلومینیم المهدی نیز شما شاهد بودید که سال گذشته جو رسانه‌ای توسط عده‌ای از دوستان علیه سازمان خصوصی سازی ایجاد شد. شاید یکی از نقاط درخشان سازمان خصوصی سازی در این دوره جدید، همین مقاومتی بود که از سوی این سازمان در مورد واگذاری المهدی



بهمن ۱۳۹۵ ■ شماره ۸

گفتا‌ن

صورت گرفت. به طوری‌که الان خریدار آلومینیم المهدی این اطمینان را دارد که اگر بعد از خریداری، این شرکت با مشکلی مواجه شود سازمانی وجود دارد که می‌تواند روی آن حساب کند. آلومینیوم المهدی طی ۱۰ سال گذشته ۴۰۰ تا ۵۰۰ میلیارد تومان زبان‌انباشته داشت. اگر این شرکت با یک ریال سود هم بفروش می‌رسید از بروز زبان بیشتر جلوگیری می‌شد. سازمان خصوصی سازی موفق شد تا این شرکت را به قیمت ۱۶۵۰ میلیارد تومان به فروش رساند. جالب‌است که در مزایده ی اول در خرداد ماه ۹۳ قیمت پایه بلوک آلومینیوم المهدی ۱۵۵۰ میلیارد تومان ارزش گذاری شد که خریدار نیامد و مزایده هم موفقیت‌آمیز نبود. پس از این مزایده بود که مدیران وقت المهدی طی مصاحبه‌های مطبوعاتی اعلام کردند که سازمان خصوصی سازی به علت اینکه قیمت بالا پیشنهاد داده مشتری نیامده‌است! اما وقتی که در اسفند ماه ۹۳ مزایده ی دوم بر گزار شد و بخش خصوصی واقعی این بلوک را خرید. همان مدیران گفتند که سازمان خصوصی سازی المهدی را رازان فروخت! در صورتی که در مزایده دوم با پیشنهاد افزایش ۱۰۰ میلیارد تومان در قیمت پایه و بالاتر از مزایده اول آن را به فروش رساندیم، باز هم متهم شدیم. بر این اساس معتقدیم که مدیران شرکتی در بخش دولتی و دولت بنگاه داران خوبی نیستند. در واقع بنگاه دار خوب، بخش خصوصی است که توجه، دقت و حساسیت بهتر و بیشتری به نسبت مدیران دولتی دارد.

آقای سبحانی یعنی شما معتقدید که در واگذاری‌هایی که انجام دادید حضور بخش خصوصی را در این بنگاه‌ها تقویت کرده‌اید؟

یکی از پارامترهای مثبت کارنامه سه ساله ی دولت یازدهم واقعی بودن نرخ حضور بخش خصوصی واقعی در واگذاری‌ها است. در مجموع فراغ از سهم سهام عدالت و انتقال سهام بصورت مستقیم (رد دیون) که از رقم کل واگذاری‌ها کسر شود، جمعاً طی ۱۶ سال فعالیت سازمان خصوصی سازی، بیش از ۸۳ هزار میلیارد تومان واگذاری به عموم متقاضیان انجام شده‌است که در آن هم می‌تواند بخش خصوصی باشد هم شبه دولتی‌ها. از این میزان سهم بخش خصوصی واقعی در ابتدای تأسیس سازمان تا شروع دولت تدبیر و امید حدود ۱۸ درصد بوده‌است که سهم بخش خصوصی واقعی در دولت یازدهم و طی سه و نیم ساله به بیش از ۷۰ درصد رسیده، یعنی تقریباً بیش از چهار برابر و حتی سالال جاری و تاکنون ۱۰۰ درصد واگذاری‌ها به بخش خصوصی واقعی بوده‌است. از سوی دیگر حضور بخش شبه دولتی‌ها و نهادهای عمومی در واگذاری‌ها از حدود ۴۰ درصد دولتها ی قبل به کمتر از ۲۷ درصد در دولت جدید رسیده‌است. افزایش حضور بخش خصوصی واقعی و کاهش شبه دولتی‌ها یک رابطه منطقی را ایجاد کرده‌است. در واقع سیاست گذاری و ریل گذاری دولت جدید حمایت از بخش خصوصی است و این همان اهداف ارزشمندی است که در سازمان خصوصی سازی به آنها رسیده‌ایم. در واقع موفق شدیم که نرخ حضور بخش خصولتی را کم کنیم و نرخ حضور بخش خصوصی واقعی را افزایش دهیم. این اقدام با ابزارهای تشویقی صورت گرفته‌است. یعنی اگر شرکتی از سوی بخش خصولتی یا شبه دولتی خریداری می‌شود فروش اقساطی آن با نرخ ۱۴ درصد محاسبه می‌شود. اما اگر بخش خصوصی واقعی متقاضی و خریدار باشد این نرخ به ۱۱ درصد کاهش می‌یابد. همچنین در بخش پرداخت اقساط می‌توان مدت دوره بازپرداخت را برای بخش خصوصی واقعی تا یک سوم بیشتر تعیین کرد. در واقع این نوع سیاست گذاری‌ها نشان‌دهنده آن است که ریل گذاری برای حضور بخش خصوصی واقعی در حال انجام است. البته اعتقاد داریم بخش خصوصی باید نقش پر رنگ‌تر و بیشتری در فعالیت‌های اقتصادی کشور داشته باشد. چرا که معتقدیم بخش خصوصی واقعی دلسوزی‌اش برای بنگاه‌ها بیشتر است.

در بحث ورود سرمایه‌گذاران خارجی در خصوصی سازی، آیا با وجود رفت و آمد هیأت‌های اقتصادی امکاناتی برای آنها دیده شده‌است؟ آیا برای حضور آنها در عرصه اقتصاد کشور فضایی تعریف کرده‌اید؟

در این خصوص دو نکته وجود دارد: یکی به جهت قوانین و مقررات است که خوشبختانه در این بخش چندان مشکل و مسأله‌ای وجود ندارد و قوانین و مقررات نه خوبی تدوین شده‌اند. لذا سرمایه‌گذار خارجی می‌تواند در این واگذاری‌ها حضور یابد. حتی می‌تواند سهام شرکتی را ۱۰۰ درصد خریداری کند، به شرط آنکه سهم سرمایه‌گذار خارجی از ۲۵ درصد سهم آن صنعت بیشتر نشود. گاهی به اشتباه عنوان می‌شود که سرمایه‌گذار خارجی نمی‌تواند بیش از ۵۰ درصد سهام شرکتی را خریداری کند. اما نکته مهم این است که سهم سرمایه‌گذار خارجی در یک صنعت مشخص نباید از ۲۵ درصد بیشتر شود. به عنوان مثال در صنعت کشاورزی ممکن است ۲۰ کارخانه و بنگاه داشته باشیم، در مجموع این ۲۰ کارخانه و بنگاه نباید سهم سرمایه‌گذار خارجی از ۲۵ درصد بیشتر شود. در واقع مسأله‌ی تحریم‌ها، سرمایه‌گذار خارجی را نگران می‌کرد و باعث می‌شد که انگیزه‌ای برای سرمایه‌گذاری نداشته باشند. در شرایط جدید به خصوص بر جام و پسایر جام و موفقیت تیم دیپلماسی ایران سبب شده تا حضور سرمایه‌گذاران در حال بهبود باشد. به‌طوری‌که طی یکسال گذشته حدود ۳۰۰ – ۴۰۰ هیأت خارجی هر کدام با سرمایه‌گذاری‌های مختلف به کشور مراجعه و تعداد حضور و تعامل هیأت‌های اقتصادی و بازرگانی در رابطه با سازمان خصوصی سازی بیشتر شده‌است، حتی در سومین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی، امسال نسبت به سال‌های گذشته مراجعه و تعامل نسبتاً خوبی از سوی سرمایه‌گذاران خارجی داشتیم.

آیا در واگذاری‌ها و خصوصی سازی بنگاه‌ها، سهمی برای بخش تعاون دیده‌اید؟

در قوانین سهم بخش تعاون در خصوصی سازی دیده شده‌است. این بخش در شرایط کاملاً برابر با دیگر متقاضیان و خریداران خصوصی سازی، از اولویت برخوردارند. ولی تاکنون از شرایط مناسبی برای ورود به بنگاه‌ها برخوردار نبوده‌اند. اما با این حال ما از شرکت‌های تعاونی برای حضور و مشارکت در بخش خصوصی سازی استقبال می‌کنیم.



کشایش منابع مالی خارجی برای شرکتهای داخلی

به گزارش رویترز، سازمان بورس ایران در حال تشویق شرکت های داخلی برای پیدا کردن وام های جایگزین منابع داخلی است. معاون امور سرمایه گذاری خارجی سازمان بورس ایران گفته که پروژه ای عظیم برای کمک به شرکت های بزرگ و حتی خود دولت به منظور صدور اوراق قرضه در کشورهای دیگر وجود دارد که اولین کشور مورد نظر، کره جنوبی است. سازمان بورس و اوراق بهادار ایران در حال تسهیل صدور اوراق قرضه در بازارهای بین المللی از جمله لندن برای شرکت های بزرگ است.

ترامپ بزرگ ترین ریسک برای اقتصاد جهان است؟



در ماه های اخیر و در سال جدید میلادی، بزرگ ترین رویدادی که بر اقتصاد جهان تأثیر گذاشت و همچنان مؤثر خواهد بود تغییر دولت در آمریکا است. قبل از انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا، اخباری که از مبارزه انتخاباتی دونالد ترامپ و هیلاری کلینتون منتشر می شد بر تحلیل هایی که نهادهای بین المللی درباره وضعیت اقتصاد جهان ارائه می کردند، مؤثر بود.

هر گاه در نظر سنجی ها احتمال پیروزی ترامپ بیشتر می شد قیمت طلا افزایش می یافت و شاخص های مالی در بازارهای بزرگ کاهش می یافت. اساساً بازارهای پرریسک از جمله بازار مواد خام، نسبت به پیروزی ترامپ واکنش منفی نشان می دادند و به همین دلیل نمودارهای مربوط به قبل از برگزاری انتخابات نشان می دهد قیمت مواد خام و شاخص های مالی در بسیاری از بازارها تغییر بزرگی نداشتند زیرا سرمایه گذاران با احتیاط رفتار می کردند. بر خلاف همه پیش بینی ها و نظر سنجی ها، ترامپ در انتخابات پیروز شد و باز بر خلاف پیش بینی ها، این رویداد سبب کاهش شدید قیمت طلا و رشد قابل ملاحظه شاخص های مالی در بازارهای بزرگ شد. قیمت مواد خام از جمله فلزات پایه نیز افزایش یافته است. این روند ادامه یافته اما بسیاری از تحلیل گران معتقدند تحولاتی در جریان است و سرمایه گذاران باید به این تحولات توجه کنند. در واقع تحلیل گران مایلند سرمایه گذاران به ریسک هایی که در آینده، اقتصاد جهان را تهدید می کنند، توجه کنند. اما چرا باید نگران ریسک ها بود مگر پیروزی ترامپ در انتخابات به امیدواری سرمایه گذاران به آینده منجر نشده است؟

این یک واقعیت است که خوش بینی سرمایه گذاران و فعالان اقتصادی به آینده سبب شد در دو ماهی که از پیروزی ترامپ در انتخابات می گذرد، وضعیت شاخص های مالی در آمریکا بهتر شود. همچنین در بازارهای مالی بزرگ جهان، امید به بهبود اوضاع اقتصادی سبب رشد شاخص های مالی شده است. اما اجرای برنامه هایی که ترامپ وعده داده چه در داخل آمریکا و چه در تعاملات این کشور با شرکای تجاری آن به ویژه چین، با موانعی مواجه است و اگر ترامپ بخواهد به وعده های خود عمل کند ریسک های بزرگی بر اقتصاد جهان را تهدید خواهد کرد. غیر از ریسک های اقتصادی، موضوع گیری های سیاسی ترامپ نیز نگرانی هایی را پدید آورده است: برای تغییراتی در تعاملات کلان سیاسی آمریکا، روسیه، ناتو و خاورمیانه ایجاد خواهد کرد. قبل از انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا، دو نامزد وعده هایی درباره برنامه های خود در صورت پیروزی در انتخابات مطرح می کردند. در نهایت وعده هایی که ترامپ داد سبب پیروزی او شد. او سه برنامه اصلی برای بالا بردن نرخ رشد اقتصاد آمریکا ارائه کرده است: کاهش مالیات اشخاص و شرکت ها، حذف مقررات دست و پاگیر و باگت اختصاص بودجه ۱۰۰۰ میلیارد دلاری برای توسعه زیرساخت ها. البته در حوزه ارتباطات اقتصادی و تجاری آمریکا با دیگر کشورها، موضع گیری های ترامپ قابل توجه است و اساساً یک عامل مهم نگرانی ها همین موضع گیری هاست. در ابتدا به برنامه های سه گانه ترامپ برای کمک به افزایش نرخ رشد اقتصاد آمریکا می پردازیم. اجرای برنامه های اقتصادی ترامپ منوط به تصویب کنگره است و این به معنای وجود موانعی بر سر راه اجرای این برنامه است. با آنکه جمهوری خواهان در دو مجلس نمایندگان و سنات اکثریت را در اختیار دارند اما همه نمایندگان جمهوری خواه با برنامه های ترامپ موافق نیستند. آنچه در دو ماه اخیر سبب رونق بازارهای مالی و مواد خام شده، امید به اجرای این برنامه ها و تأثیر مثبت آن بر رونق اقتصاد است. حال تصور کنید اجرای برنامه ها با موانعی مواجه شود. در دو تا سه هفته اخیر، توجه سرمایه گذاران به

این احتمال و کاهش هیجان های اولیه سبب شده برخی شاخص های مالی کاهش یابند و برخی از رشد باز بمانند. همچنین قیمت مواد خام تا اندازهای کاهش یافته است. در واقع عدم تحقق وعده های ترامپ، یکی از مهم ترین ریسک هایی است که بازارهای مالی و مواد خام را تهدید می کند و باید به این موضوع هم اشاره کرد که حتی اگر کنگره آمریکا با برنامه های دولت جدید موافقت کند اجرای آنها فوری نیست و تأثیری که از آنها بر اقتصاد گذاشته خواهد شد، به زمان زیادی احتیاج دارد. ریسک دوم که ترامپ برای اقتصاد جهان دارد به تعاملات تجاری آمریکا و دیگر اقتصادهای بزرگ به ویژه چین مربوط است. ترامپ بارها تأکید کرده در رویه های تجاری آمریکا با دیگر کشورها تجدیدنظر خواهد کرد و دیگر اجازه نخواهد داد آمریکا بازار کالاها مصرفی چین باشد. این نوعی حمایت گرایی خطرناک است که اگر عملی شود با اقدامات تلافی جویانه دیگر کشورها مواجه می شود و لطمات بزرگی به مبادلات تجاری جهان که رشد آن از پیش کند شده، وارد خواهد شد.

اگر هیلاری کلینتون در انتخابات پیروز شده بود رویه های خیلی متفاوتی دنبال نمی شد اما اکنون که ترامپ رئیس جمهور است حتی احتمال عملی شدن وعده های او سبب بی ثباتی در بازارهای مالی می شود. همچنین ابهام درباره آینده سبب خواهد شد شرکت ها رویکرد انتظار را در پیش گیرند و مصرف کنندگان با احتیاط بیشتری رفتار کنند و یک نکته مهم این است که مشخص شدن سیاست های تجاری و اقتصادی دولت جدید آمریکا فوری نخواهد بود. کارشناسان احتمال داده اند او در مسیر اجرای وعده های خود حرکت کند؛ اما ماه ها طول خواهد کشید تا برنامه های جدید به مرحله اجرا در آید و در این مدت سردرگمی بر بازارها حاکم خواهد بود. بانک جهانی در گزارش جدید خود پیش بینی کرده است اقتصاد آمریکا امسال ۲٫۲ درصد رشد می کند و اگر برنامه های حمایتی مالی ترامپ اجرا نشود این نرخ اندکی بالاتر از رقم یاد شده است. در همین گزارش، بانک جهانی سیاست های جدید تجاری ترامپ را ریسکی بزرگ برای

اقتصاد این کشور و جهان توصیف کرده است.

در نهایت باید به تأثیری که سیاست های ترامپ بر بانک مرکزی آمریکا و در نتیجه بر بازارهای مختلف از جمله بازار طلا دارد، اشاره کرد. جانت لین، رئیس کنونی بانک مرکزی آمریکا تأکید کرده است تا پایان دوره خود در این سمت باقی می ماند، اما اگر اقدامات دولت جدید سبب شود بانک مرکزی به جمع بندی متفاوتی از وضعیت اقتصادی آمریکا برسد در سیاست های پولی نیز تحولاتی رخ خواهد داد.

بانک مرکزی آمریکا ماه پایانی سال گذشته نرخ های بهره را برای دومین بار در یک دهه اخیر بالا برد و پیش بینی کرد در سال جاری میلادی سه بار دیگر این اقدام انجام شود. محدود شدن سیاست های حمایتی بانک مرکزی حاصل باور این نهاد به بهبود شرایط اقتصادی است. اگر لطماتی در اثر سیاست های اقتصادی ترامپ به اقتصاد وارد شود، احتمال افزایش نرخ های بهره کمتر می شود و این به معنای لزوم تغییر در سبب دارایی سرمایه گذاران است. یکی از عوامل حرکت سرمایه ها از بازار طلا به سمت بازارهای مالی، پیش بینی افزایش مکرر نرخ های بهره در آمریکا بود. تغییر در برنامه افزایش نرخ های بهره بر بی ثباتی در بازار طلا و بازارهای مالی خواهد افزود. اما در حوزه سیاسی نیز ترامپ و دولت او ریسک هایی متوجه جهان می کند. برای مثال از دید تحلیل گران گروه تحقیقاتی اوراسیا، امسال ریسک های سیاسی بزرگی وجود دارد که همپای ریسک های اقتصادی رکود سال ۲۰۰۸ است. سیاست های ترامپ می تواند به عدم اطمینان عمیق بین دولت های بزرگ و ضعف ساختارهای امنیتی و اقتصادی جهان منجر شود. در این شرایط افزایش نفوذ چین و روسیه بسیار محتمل است. در واقع رویکردهایی که ترامپ درباره آنها صحبت کرده است، تحولاتی بزرگ در معادلات سیاسی و امنیتی جهان بوجود خواهد آورد و این تحولات به نوبه خود به اقتصاد جهان لطماتی وارد می کند. ترامپ اخیراً اعلام کرده تحریم هایی که دولت او بامال علیه روسیه وضع کرده است، تحت شرایطی، لغو خواهد کرد. او در مصاحبه با روزنامه

وال استریت ژورنال گفت تحریم های یاد شده برای یک دوره زمانی ادامه پیدا خواهد کرد اما اگر روسیه در برنامه های مهم آمریکا از جمله مبارزه با تروریسم در کنار واشنگتن قرار گیرد، احتمال دارد همه این تحریم ها لغو شود. اگر با هم کنار بیاییم و روسیه به ما کمک کند، چرا دیگر به تحریم نیاز باشد؟ این گونه موضع گیری ها زمینه ساز تغییراتی بزرگ در روابط استراتژیک قدرت های بزرگ است و تبعاتی برای سازمان هایی نظیر ناتو دارد. بسیاری از تحلیل گران معتقدند ترامپ هنوز نمی داند چه اقداماتی باید انجام دهد. او سیاستمدار نبوده و اکنون رئیس جمهور بزرگ ترین اقتصاد جهان شده است. همچنین وی قصد دارد قاعده بازی را در حوزه های اقتصادی و سیاسی تغییر دهد اما آنچه او بیان کرده سابقه نداشته و همین امر بر نگرانی ها می افزاید. برای مثال او از خود کفایی در حوزه نفت سخن گفته و یکی از عوامل تلاش برخی تولیدکنندگان نفت برای کاستن از عرضه و بالا بردن قیمت ها، پیش بینی افزایش ضعف بازار نفت در صورت تحقق وعده ترامپ بوده است. سیاست های ترامپ در خاورمیانه می تواند تحولاتی در این منطقه ایجاد کند و بر قیمت نفت و در نتیجه اقتصاد جهان تأثیر گذارد. اعضاء اوپک اواخر سال گذشته میلادی با احساس ضرورت سیاست های خود در مسیر کاستن از عرضه حرکت کردند و اکنون اوپک برخلاف دو سال گذشته به نهادهای تأثیرگذار تبدیل شده است. احتمال آنکه پس از دوره شش ماه کاهش عرضه نفت، اعضاء اوپک و برخی دیگر تولیدکنندگان این برنامه را تمدید کنند وجود دارد. با گذشت زمان مشخص خواهد شد آیا تغییر دولت در آمریکا برای اقتصاد و امنیت جهان مضر بوده یا نه؟ اما ابهام درباره آینده در حال حاضر بزرگ ترین عامل خطر است. در این شرایط مبهم، عده ای از سرمایه گذاران با امید به رونق اقتصاد جهان و آمریکا رفتار می کنند و عده ای نیز با احتیاط. رفع ابهامات و تحولاتی که برنامه های ترامپ موجب آنها خواهد شد بر نوسان در بازارهای مختلف خواهد افزود. بدین ترتیب فعالان بازارهای مختلف باید خود را برای دورانی متفاوت با آنچه تاکنون تجربه شده، آماده کنند.

کوتاه تر از گزارش

1

تحلیل گرانی که تلاش می کنند افق بازارهای مالی را پیش بینی کنند معتقدند عملکرد این بازارها به تحولات سیاسی و اقتصادی در آمریکا وابسته است. اگر چه در اروپا امسال انتخاباتی برگزار می شود و قرار است برنامه خروج انگلستان از اتحادیه اروپا شروع شود اما سرمایه گذاران در بازارهای مالی بزرگ بر آنچه در آمریکا روی می دهد، تمرکز کرده اند. انتظار می رود به تدریج از ابهامات کاسته شود.



سرمایه گذاران در بازارهای آسیایی درباره بهبود شرایط اقتصادی در چین و ژاپن خوش بین هستند اما سؤالاتی درباره آینده دارند که بی پاسخ مانده است. در دو ماه اخیر یعنی از زمان اعلام پیروزی دونالد ترامپ در انتخابات ریاست جمهوری آمریکا، شاخص ها رشد کرده اند، اما تداوم این رونق به محرک های جدید نیازمند است. اگر دولت چین اعلام کند که به برنامه های حمایتی خود ادامه خواهد داد می توان به بهتر شدن شرایط امیدوار بود.

2

اکثر بازارهای مالی در اروپا در ماه های اخیر وضعیت بهتری نسبت به قبل داشته اند اما امسال ریسک هایی نظیر آغاز برنامه جدایی انگلستان از اتحادیه اروپا و تغییر رویه های تجاری آمریکا، رونق اقتصاد این قاره و بازارهای مالی را تهدید می کند. بانک مرکزی اروپا همواره اعلام کرده است از رونق اقتصاد منطقه یورو حمایت خواهد کرد، اما ابهامات موجود از ریسک پذیری سرمایه گذاران می کاهد.



3



بانک مرکزی با ابلاغ بخشنامه‌ای ضوابط تشویق سرمایه‌گذاران خارجی اعلام کرد.این بخشنامه ضوابط تشویق سرمایه‌گذاری خارجی بارویکرد صادرات‌محور و باهدف حمایت از سرمایه‌گذاری‌های مشترک با سرمایه‌گذاران خارجی در داخل کشور را در بر می‌گیرد. بر این اساس، شرکت‌هایی که با مشارکت ایرانی – خارجی در کشور ایجاد می‌شوند، برای ۳سال به عنوان ذینفع واحد قلمداد خواهند شد.

اقتصادمقاومتی باید‌ها ونباید‌ها

شرایط فعلی اقتصاد ایران، وضعیت خوشایندی را نشان نمی‌دهد. اگر چه نیل به تورم تک رقمی که تا همین چندی پیش آرزوی چندان ممکن‌ی نمی‌نمود، از دستاوردهای قابل ستایش و بی‌بدیل دولت یازدهم است. اگرچه امیدواری‌ها به رشد بیشتر اقتصاد تا پایان سال از محل افزایش فروش نفت بیشتر شده اما واقعیت آن است که رکود عمیق و بیکاری گسترده، اقتصاد ایران را از نفس انداخته است، به گونه ای که حلاوت تورم سرکوب شده چندان قابل لمس نیست. این نوشتار از افتادن در دام اولویت میان رکود و تورم احتراز دارد، لذا بی‌آنکه اهمیت سرکوب تورم را کم کند بر حل مشکل رکود و بیکاری در اقتصاد با استفاده از محورها و ظرفیت‌های مناسبی که در چارچوب اقتصاد مقاومتی باز و ایجاد می‌شود، تأکید دارد.

■ کوروش معدلت

کارشناس اقتصادی

معرفی مؤلفه‌های اقتصاد مقاومتی

اگرچه ادبیات مربوط به این موضوع چندان غنی نیست و این اصطلاح برای اولین بار توسط مقام معظم رهبری در سال ۱۳۸۹ به کار گرفته شده است، اما شاید بتوان گفت در تمامی مقالات و گفتارهای مربوط به این موضوع، تلاش شده تا ابتدا تعریفی از مفاهیم آن ارائه شود. به دلیل برخی اختلافات دیدگاهی در تعاریف سایر همکاران، لازم است تا با حفظ فرمایش رهبری و در زیرمجموعه تعریف ارائه شده توسط ایشان، برخی جزئیات تشریح شوند تا به کمک آنها بتوان حدود و ثغور مناسبی برای ادامه بحث داشت.

تحولات مدیریتی، از مهم‌ترین لوازم اقتصاد مقاومتی

یکی از معضلات اساسی در اقتصاد ایران فقدان دانش مدیریت در تمامی سطوح، متناسب با علم روز جهانی است. لازم است در این خصوص برنامه‌ریزی شده و برای تربیت نسل جوان، با انگیزه و پرانرژی سرمایه‌گذاری کرد. مضافاً"اینکه طول عمر مدیریت در نظام اداری کشور بسیار طولانی بوده و با ساختار و سرعت تحولات فناوری‌های نوین در دنیا تطابق لازم را ندارد. به عبارت بهتر بسیاری از مدیران کنونی در بدنه‌های اداری کشور، مدت زمان مدیردی است که بر صندلی‌های خود تکیه زده‌اند، در حالی که اساساً" تلاشی برای به روز کردن دانش خود در زمینه‌های مربوطه ندارند و اجازه رشد و ترقی مجموعه‌های تحت امر خود را نیز گرفته و سیستمی را به حالت فریز می‌رسانند. از سوی دیگر مدیران ارشد‌تر این مدیران نیز ضمن آنکه خود از فرایند بیان شده در فوق تبعیت می‌کنند، جسارت پذیرش ریسک تحول و تغییرات مدیریتی در نظام تحت امر خود را نداشته، به ادامه وضعیت موجود رضایت می‌دهند. شرایط تبیین شده با اندک توجه به فضای مدیریتی در کشور قابل لمس بوده، لزوم دگرگونی‌های اساسی در آن به اثبات می‌رسد. تجارب بین‌المللی در این حوزه صحت ادعای تحت امر خود را نیز گواخته و سیستمی است مدیران قدیمی‌تر می‌توانند به عنوان مشاوران مدیران جدید به ایفاء نقش در سازمانها و ادارات ادامه داده و به هر حال اجازه دهند تا جوانان پر انرژی قبول مسئولیت کنند. به نظر می‌رسد فرایند این تغییر باید در چارچوب برنامه اقتصاد مقاومتی گنجانده شود، چرا که بدون رسیدن به اهداف میانی نظیر تحولات مدیریتی، امکان رسیدن به اهداف

بخشنامه دولت برای تشویق سرمایه گذاری خارجی



فوکوس



بورس ایران

پهمن ۱۳۹۵ ■ شماره ۸

مواد مخدر و قاچاق سوخت از دیگر مسائلی است که مبارزه با آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. با این همه مهم‌ترین بخش از مبارزه با فساد به شکل رسمی و به اصطلاح یقه سفید آن برمی‌گردد. فساد در دستگاه‌های اداری و در شکل سازمان‌یافته آن از بزرگ‌ترین معضلات اقتصاد ایران است که به تنهایی برای به زانو درآوردن هر اقتصاد قدرتمندی کفایت می‌کند.

حذف نهادهای موازی و مراکز تصمیم‌گیری متعدد

ترددیدی نیست که مسیرهای موازی و تعدد مراکز تصمیم‌گیری در کشور می‌تواند مشکلات فراوانی، به ویژه در بخش اقتصادی به همراه داشته باشد. پیچیدگی در فضای کسب‌وکار و کاهش رتبه شفافیت در اعطای مجوزها برای فعالیت‌های اقتصادی، مسیر سرمایه‌های بین‌المللی که هر اقتصادی به شدت به آن نیازمند است را تغییر خواهد داد. باید در این خصوص طرح‌ها و ایده‌های نو و جامعی داشت که به تسهیل در فرآیندهای انجام امور و در نهایت بهبود فضای کسب وکار در کشور کمک کند.

تأمین مالی، شاید مهم‌ترین دغدغه این روزهای اقتصاد

در اینکه نهادهای مالی در کشور و در رأس آنها بانکها شرایط ایده‌آل و مناسبی ندارند جای هیچ شبهه و بحثی نیست، اما اینکه تصور شود همه مشکل بانکها و سایر نهادهای مالی بوده و اگر به فرض غیرممکن، بازارهای کشور از اعتبارات ارزان قیمت آکنده شود، همه مشکلات حل و روندهای ناصحیح تصحیح خواهند شد، یک تصور باطل است. سیستم مالی کشور احتیاج به یک خانه تکانی اساسی داشته و لازم است همان تغییرات مدیریتی که در بالا بدان اشاره شد به سرعت در آن رخ دهد. تفکرات بخش عمده‌ای از مدیران فعلی در بانکها با نیازهای روز جامعه سنخیت نداشته و انتظارات سازمانی از آنها به گونه‌ای سامان داده می‌شود که در برخی موارد با مسئولیت‌های ملی و اجتماعی آنها در تناقض قرار می‌گیرند. اما شاید به تعبیری بتوان گفت که این مهم اصلی‌ترین معضل بانکها در بخش کارکرد نرم‌افزاری آنهاست، درحالی‌که به‌هر حال مشکلات بزرگ و قابل توجهی همچون بدهی دولت به آنها، مانده‌های بزرگی از مطالبات غیرجاری، کوچکی سرمایه پایه آنها و در نهایت عدم توسعه مناسب آنها در بخش‌های پیشرو و به ویژه در حوزه بانکداری الکترونیک که به‌سه چابکی آنها و کاهش هزینه‌ها کمک می‌کند، در بخش سخت‌افزاری باید اشاره کرد. در هر حال بخش مالی و نقش آن در شکوفایی اقتصاد در چارچوب نظام تأمین مالی و موضوع اتصال اقتصاد کشور از این مجرا به اقتصاد بین‌الملل بسیار حائز اهمیت بوده و لازم است سهم مهمی از انرژی مسئولان حوزه اقتصاد مقاومتی به باز تعریف ایسن بخش از اقتصاد اختصاص یابد.

اقتصاد مقاو متی، نفت و گاز

واقعیت نشان می‌دهد که حداقل تحت شرایط کنونی، نمی‌توان اقتصاد ایران را بدون نفت و فرآورده‌های آن تصور کرد. سهم عمده و نقش اصلی این نوع درآمد در بودجه کشور، سالاهاست که آرزوی استقلال بودجه کشور از نفت را به سال‌های دورتر پرتاب کرده است. شدت نفتی شدن بودجه به ویژه با کاهش میزان این نوع از درآمد، هم به واسطه کاهش در قیمت‌ها و هم تنزل در میزان فروش، به‌نحوی بوده است که امروزه می‌توان به این باور رسید که تمام درآمدهای موجود در قالب بودجه، تنها برای هزینه‌های جاری کشور کفاف خواهد داد. در این شرایط یا با اطلاع و آگاهی و یک برنامه هدفمند به سمت استقلال بودجه از نفت خواهیم رفت که به تبع آن هزینه‌های این انتقال به حداقل ممکن کاهش خواهد یافت و یا آنکه در سالیهای نه‌چندان دور تر این حقیقت خود را به اقتصاد تحمیل کرده و با هزینه‌های گزاف در اقتصاد بروز خواهد یافت. بنابراین یکی از آرمانی‌ترین هدف‌های اقتصاد مقاومتی در میان مدت باید تحقق چنین شرایطی باشد. اما در کوتاه‌مدت و با توجه به تحولات بسیار مهم و برخی نگرانی‌ها در حوزه انرژی و به ویژه نفت و گاز، لازم است تا بیشترین سرمایه‌گذاری‌ها در این حوزه در سال‌های پیش رو (حداقل تا پایان دهه ۹۰) و با تأکید بر میادین مشترک صورت پذیرد.

صنعت مهم‌ترین خاستگاه اقتصاد مقاومتی

ادامه شرایط موجود در بخش صنعت بدون شک وضعیت مناسبی را نشان نمی‌دهد. این بخش و سیاست‌های آن لازم است تا به شکلی زیر بنایی دچار تحول و حتی انقلاب شود. لازم است تا استراتژی صنعتی باز نویسی و طراحی مجدد شود. آنچه که تحت این امر به دست خواهد آمد باید متضمن حرکت به سمت صنایع با فن‌آوری بالا و رقابت‌پذیر باشد. به عبارت بهتر باید محصولات صنعتی کشور بتوانند در بازارهای جهانی عرضه و به فروش برسند.

اقتصاد مقاومتی و افزایش رفاه

تولید ثروت و افزایش رفاه و رضایتمندی باید از اهداف اساسی و غیرقابل انکار برنامه باشند. بدون داشتن چنین هدفی تقریباً رسیدن به سایر اهداف ممکن نیست. خطری که این مهم را تهدید می‌کند آن است که به رغم بیان و خواست صریح رهبر معظم انقلاب در این خصوص، برخی



تربییون هادر کشور مخالفت خود را با افزایش رفاه در جامعه اعلام کرده و آن را به منزله دوری از ارزش‌های انقلاب اسلامی قلمداد می‌کنند. بدیهی است بیان چنین مواضعی موجب‌افزار سرمایه‌رافراهم کرده‌وعدمامنیت آن را به صاحبان آن گوش‌زد می‌کند. آنچه که در فوق عنوان شد، تنها تلاشی در بیان محورهای اساسی برای تدوین چهارچوب عملیاتی در برنامه اقتصادمقاومتی است. ترددیدی نیست که به موارد بالا هنوز هم می‌توان برخی موارد را اضافه کرد که طبیعتاًاز حوصله این نوشتار خارج می‌شد. همچنین در بیان موارد مهم ذکر شده نیز تلاش شده است تا با تلخیص مطالب از مبسوط شدن مباحث ممانعت شود.

داشته باشد. با همین رویکرد، دو هدف عمده در اقتصاد مقاومتی مورد تأکید قرار خواهد گرفت، اول افزایش توان تولید کالاهای رقابت‌پذیر و دوم تأکید بر تولید و صادرات کالاهای صنعتی با فن‌آوری‌های نوین و بالا.

اصلاحات ساختاری زیر بنای رسیدن به اهداف اقتصاد مقاومتی

در همین راستا و با همین فروض می‌توان به اهمیت و نقش تعیین‌کننده اقداماتی که در چارچوب اقتصاد مقاومتی طراحی و عملیاتی شد، اشاره داشت. در واقع بحث اقتصاد مقاومتی موضوع مناسبی است که تحت مفروضات آن می‌توان به اصلاح سیاست‌ها و سپس ساختارهای اقتصاد پرداخت. طبیعی و بسیار واضح است که بدون توجه و التفات به این اصلاحات و تغییرات در نگرش‌ها و سیاست‌های کلی، رسیدن به اهداف متفاوت از آنچه تا کنون تجربه کرده‌ایم، امری غیرممکن است. نگاهی اجمالی به تجارب کشور در برنامه‌های توسعه‌ای و درصدهای تحقق اهداف باید برای اثبات این ادعا کافی باشد. اقتصاد ایران طیف وسیعی از راهبردها و نگرش‌ها را تاکنون در مسیر آزمون و خطا تجربه کرده است. شاید در دهه ۸۰ تصور نگارنده این بوده است که زمان ایجاد اصلاحات و تغییرات سیاسی در دهه ۹۰ وجود نخواهد داشت، لیکن به لحاظ بروز برخی تحولات منطقه‌ای و جهانی هنوز فرصت بازنگری برای اقتصاد ایران مهیاست. با این همه طبیعی است که این فرصت نیز چندان پایدار و مبسوط نیست. بنابراین لازم است تا با رجوع به چالش‌های اصلی و اساسی در اقتصاد ایران نسبت به رفع آنها در چارچوب برنامه‌های اقتصاد مقاومتی تمهیدات لازم اندیشیده شود.

حذف مبانی مفاسد اقتصادی ضرورتی غیرقابل انکار

از مهم‌ترین مواردی که باید برای رسیدن به اهداف اقتصاد مقاومتی به آن پرداخت، موضوع مفاسد اقتصادی است. اقتصاد زیرزمینی و عدم شفافیت در عملکردها و وجود رانت‌های بی‌شمار اقتصادی توان اقتصاد را محدود و هزینه‌ها را افزایش می‌دهد. بی‌شک این امر اقتصاد ملی را به شدت تضعیف کرده و قدرت مقابله با نوسانات و تحریم‌ها را کاهش خواهد داد. فرارهای مالیاتی و پدیده قاچاق کالا و ارز از جمله مواردی است که باید در چارچوب برنامه‌های اقتصاد مقاومتی برای آن راهکاری مناسب اندیشیده شود. همچنین ترانزیت

بخش خصوصی، محور تحولات در اقتصاد مقاومتی

رسیدن به اهداف معین شده در قالب اقتصاد مقاومتی بدون داشتن یک بخش خصوصی قدرتمند امری تقریباً محال است. آنچه که در حال حاضر به عنوان بخش خصوصی در اقتصاد تعریف می‌شود دارای دو مشکل اساسی است، نخست آنکه اساساً فعالان این بخش به شکل ماهیتی نزدیک به دولت و بخش دولتی بوده و تنها نام بخش خصوصی را یدک می‌کشند. دومین مشکل، مربوط به مجموعه قوانین، دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های مربوط به فعالیت آنهاست که دارای حدود و ثغور مناسب نبوده و لذا در برخی موارد اجازه کسب درآمد‌های نامشروع، فرارهای مالیاتی، فعالیت‌های غیرقانونی و پولشویی را به آنها داده و در برخی دیگر از موارد امکان فعالیت‌های منصفانه و با فرصت‌های برابر با بخش دولتی را برای آنها فراهم نمی‌سازد. بنابراین باید برنامه‌ای مشخص و مدون برای ایجاد و تحرک بخش خصوصی فعال (که می‌تواند سهم مناسبی از آن نیز مربوط به عامل‌های خارجی و شرکت‌های حاضر در اقتصاد بین‌الملل باشد) تدوین و اجرا شود. لذا لازم است اقتصاد حول فعالیت‌های بخش خصوصی شکل گرفته و براساس سود و منفعت مناسب اقتصادی اجازه فعالیت یابد. اما نکته مهم دیگر در این خصوص عزم و اراده حقیقی دولت در کاهش نقش تصدی‌گری خود و رفتن به سمت حوزه‌های نظارتی است. بدیهی است تحقق چنین آرمانی بسیار مشکل است. اما هنوز از این موضوع مشکل‌تر، حذف فعالیت‌های اقتصادی دولت‌های در سایه و چشم‌پوشی این گونه از نهادهای که اشکال غیررسمی‌تری نیز از دولت داشته و سهم قابل توجهی از درآمد‌های اقتصاد را به خود اختصاص می‌دهند، است. بنابراین برای تحقق آرمان اقتصاد غیردولتی (بخوانید غیررسمی) باید نخست بخش رسمی اقتصاد که شامل دولت و نهادهای موازی با دولت در حاکمیت است رضایت به حذف فعالیت خود از چرخه‌های اقتصاد دهند و هم‌زمان با چنین فرآیندی نهادهای خصوصی شکل گرفته در اقتصاد، آماده پذیرش فعالیت‌های جایگزین باشند. واضح است که در این چارچوب عدم هماهنگی و هارمونی در واگذاری وظایف بخش حاکمیتی به بخش خصوصی نمی‌تواند اهداف مورد نظر را محقق سازد.

سهامداران این بانک ارزشی آماده باشند:

تحول در سه ضلعی خدمات بانک انصار

نظام بانکی کشور در خلال سال‌های گذشته با تحریم‌های سخت و پر چالشی مواجه شد به طوری که نتیجه این تحریم ها، قطع ارتباط این نظام با بانک های بین المللی و افزایش هزینه داد و ستدهای تجاری ایران با دیگر کشورها بود. از سوی دیگر شرایط رکودی حاکم بر عرصه اقتصادی کشور چاره‌ای برای سیستم بانکداری جز جذب سپرده به نرخ‌های گران نگذاشت. در نهایت این رویه و ارائه بازدهی های بالا از سوی سیستم بانکی سبب شد تا بانک مرکزی بر آن شود تا به صورت دستوری نرخ سود بانکی را مورد کنترل قرار دهد. اقدامی که چندان به نتیجه مطلوبی منتج نشد و به گونه‌ای که مجموع مشکلات شبکه بانکی منجر شد تا بانک ها و مؤسسات مالی و اعتباری با مسائل مربوط به عدم تطابق سررسیدهای مربوط به تسهیلات و سپرده‌ها (تسهیلاتی با سررسید بلندمدت‌تر از سپرده ها) و کاهش نقدینگی رو به رو شوند. این کمبود نقدینگی در نهایت رقابت ناسالمی را برای جذب منابع بانک‌ها ایجاد کرد و سبب شد تا سودآوری بانک ها فدای جبران کمبود نقدینگی شود. در این میان بانک انصار به عنوان یک بانک ارزشی فعال در کشور، از مطالبات مشکوک الوصول کمتری نسبت به سایر بانک ها برخوردار است، این بانک موفقیت خود را م‌هون تبعیت از بانکداری اسلامی می‌داند که در این شیوه تلاش شده است تا سود کمتری را از بابت ارائه تسهیلات دریافت کند؛ در این میان مراقبت و کنترل بیشتری بر تسهیلات ارائه شده صورت می‌گیرد. مشروح گفت‌وگوی بورس امروز با محمد حسین برخورداری. مشاور اقتصادی مدیرعامل بانک انصار در ذیل آمده که در این گفت‌وگو آخرین برنامه های شرکت از سوی وی اعلام شده است.

همانطور که در برخی کشورها و بانک های شریعت این امر اتفاق افتاده است. اما باید این مسأله را در نظر گرفت که بانک های ما با یک بد اخلاقی‌های بانکی مواجه‌اند. به‌طوری که برخی از بانک‌ها در حالی نرخ‌سودهای سپرده خود را با نرخ‌های بانک مرکزی تطبیق داده‌اند که برخی دیگر متأسفانه این الزامات را رعایت نمی‌کنند، این مسأله مشکلاتی را برای این بانک‌ها به وجود آورده است. چرا که عدم رعایت نرخ سود بانکی منجر شده است تا بانک‌هایی که نرخ‌های اعلامی بانک مرکزی را رعایت می‌کنند، با کاهش سود و حجم سپرده و نقدینگی مواجه شوند و این سپرده‌ها با عناوین مختلف و به طرق غیررسمی جذب دیگر بانک‌ها یا مؤسسات مالی و اعتباری متخلف می‌شوند. اما تقویت نظارت بانک مرکزی در بلندمدت سبب می‌شود تا بانک‌هایی که شرایط خود را با الزامات بانک مرکزی مطابقت داده‌اند، دیگر نگران کوچ سپرده‌های خود نباشند و بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری دیگر برای جذب سپرده مبادرت به پرداخت سودهای بالا نکنند تا به این واسطه با مطالبات مشکوک الوصول بالا و زیان مواجه شوند. اجرای تمامی این مسائل مستلزم برخورداری از نظام و قوانین ثابت پولی، مالی و بانکی است که با تغییر دولت ها، سیاست‌های بانک مرکزی هم تغییر نکند.



مبنای فعالیت بانک انصار بر پایه بانکداری بدون ربا و با گرایش به بانکداری اسلامی قرار داده شده است. البته اعتقاد داریم که هنوز با وضعیت مطلوب فاصله وجود دارد. سعی بر این است که کسب‌وکار بانک انصار به نحوی طراحی شود که در آتی چندان بر سود بانکی متکی نباشد

با توجه به سیاست دولت برای کاهش نرخ سود بانکی و محدود شدن درآمدهای بانک ها، این صنعت چه رویه‌هایی را برای درآمدسازی می‌تواند برای خود در نظر گیرد؟ در مقایسه در آمد و هزینه‌های بانک‌های فعال در صنعت بانکداری، هزینه‌های سود سپرده بانک انصار کاهش یافته است. اکنون این سؤال پیش می‌آید که صنعت بانکداری جای خالی جذب سپرده‌ها را

با توجه به تغییر استانداردهای حسابرسی بانک ها، هنوز برخی از بانک‌ها نتوانسته‌اند خود را با الزامات بانک مرکزی مطابقت دهند، به گونه‌ای شاهد توقف برخی از نمادهای بانکی در بازار سرمایه هستیم. بر این اساس به نظر شما پس از چه مدت زمانی صنعت بانکداری قادر خواهد بود تا این رویه‌ها را اعمال و خود را به این استانداردها نزدیک کند؟

همانطور که مستحضرد اقتصاد ما، یک اقتصاد بانک محور است و وابستگی زیادی از سال‌های گذشته به صنعت بانکداری داشته است. عملاً تاکنون سیستم بانکی جور بازار سرمایه را به دوش کشیده است، این درحالیست که برخی از کشورها به خصوص کشورهای توسعه یافته، فعالیت بیشتری در فضای بازار سرمایه داشته‌اند و بخش عمده‌ای از تأمین مالی آنها از این بازار صورت می‌پذیرد. در کشور ما در دولت‌های قبلی، اخذ تصمیمات مختلف و بعضاً تصمیمات دستوری در خصوص بازار پول باعث شده سیستم بانکی نتواند برنامه دراز مدتی برای فعالیت حرفه‌ای پایه‌ریزی کند؛ در این میان کمتر سعی شده تصمیمات بر پایه روابط بازار آزاد اتخاذ شود، البته ساختار اقتصاد کشور نیز مزید بر علت بوده است. در نهایت مجموعه این اقدامات سبب شده است تا سیستم بانکی کشور از وضعیت چندان مناسبی برخوردار نشود، لذا باید اصلاحاتی در این زمینه صورت پذیرد. در حال حاضر بانک های کشور با مشکلاتی چون نرخ تورم، نرخ دستوری سود بانکی، عدم پایه‌ریزی فعالیت ها بر اساس تنوع خدمات بانکی و نهایتاً انجماد منابع بر اثر عدم وصول مطالبات مواجه‌اند که منجر به عدم تطبیق کسب‌وکار بانک ها با روال جدید حسابرسی و شناسایی زبان بر اساس قواعد جدید برای ایشان شده است. به‌ر حال با توجه به این روال و ملاحظات موجود در بانکداری، مدعی بانکداری بدون ربا هستیم. لذا اگر بر مبنای بانکداری بدون ربا و بانکداری اسلامی، سودها را واقعی کرده و در جهت متناسب‌سازی با تورم حرکت کنیم، به نظر می‌رسد در یک دوره ی بلندمدت قسمت اعظم مشکلات سیستم بانکی مرتفع خواهد شد.

بررسی

سهام فروش از قیمت فاکتور شد

در حالی وضعیت فروش غول خودروسازی

بهبود یافته که این فاکتور در قیمت گذاری سهم

دیده نشده است

مریم باقری

کارشناس بازار سرمایه



این بانک‌ها را مورد سؤال قرار داده است، به‌طوری که در بازار سرمایه شاهد پایین آمدن EPS این بانک‌ها هستیم. در واقع اگر روند مراقبت و بررسی از تسهیلات در بین بانک‌ها فراگیر شود عملاً یک گام خیلی خوبی در فضای اجرای بانکداری بدون ربا و بانکداری اسلامی برداشته‌ایم.

عملاً رویه شما در برخورداری از مطالبات مشکوک الوصول پایین این بوده است؟

بانک انصار دقیقاً این رویه را اجرا گذاشته است. یعنی قیمت تمام شده منابع را پایین آورده و با نرخ پایین هم تسهیلات را ارائه می‌کند و مراقبت می‌کنند از اینکه این منابع در کدام مسیر هزینه خواهد شد. در واقع نظارت و کنترل خود را افزایش داده‌ایم بر این اساس موفق شده‌ایم تا در سیستم‌های بانکی از کمترین میزان مطالبات مشکوک الوصول برخوردار شویم. بانک انصار به دنبال اینکه سود بانکی ایجاد کند و به سمت استفاده از این فضا نیز حرکت نکرده است. EPS بانک انصار در سه الی چهار سال اخیر نسبت به بانک‌های دیگر نسبتاً بالاتر بوده و روال پایدارتری را داشته است. اگر در ارزش گذاری سهام بانک انصار دقیق شویم این نکته مشهود است که NAV این بانک بالاست.

با توجه به برخورداری بانک انصار از مطالبات مشکوک الوصول خیلی پایین، بر آورد شما از سود سال ۹۵ این بانک و آثار ناشی از این تغییرات در رویه حسابرسی و سود چگونه است؟

تغییر رویه‌های حسابرسی در تمامی بانک ها تأثیر گذاشته است. لذا سعی کرده‌ایم تا از این محل کمترین آسیب را ببینیم؛ در ضمن اینکه با متنوع سازی خدمات راهاندازی سوپرمارکت مالی و ایجاد پنجره ارزش خدمات مرتبط با بانکداری از محل‌های دیگر این تأثیر منفی را جبران کنیم. انشاءالله EPS ما تغییر خاصی نخواهد داشت و کاملاً محقق می‌شود.

چگونه می‌تواند جبران کند؟

در حقیقت بانکداری اسلامی و بانکداری بدون ربا به دنبال سود بانکی نیست. سود بانکی معمولاً در بانکداری اسلامی چندان مد نظر نیست. بانکداری اسلامی می‌گوید مؤسسه مالی برای آن مقدار از پولهایی که از طرف سپرده‌گذار وکیل است، در راستای انجام فعالیت ها و سرمایه گذاری های اقتصادی حق الوکاله می‌گیرد و سهم سود را از آن مقدار منایعی که خود مؤسسه مالک آن است، بر می‌دارد. مبنای فعالیت بانک انصار بر پایه بانکداری بدون ربا و با گرایش به بانکداری اسلامی قرار داده شده است. البته اعتقاد داریم که هنوز با وضعیت مطلوب فاصله وجود دارد. سعی بر این است که کسب‌وکار بانک انصار به نحوی طراحی شود که در آتی چندان بر سود بانکی مانور نداشته و متکی نباشد. یعنی به دنبال این نیست که در ازای منایعی که از مردم می‌گیرد، نرخی پایین سود در نظر گیرد و در مقابل آن نرخ بالایی را برای تسهیلات قابل ارائه تعریف کند. در واقع مشکلات بانکی ما به این دلیل رخ می‌دهد. لذا به نظر می‌رسد اگر در این فضا و با کمک این دیدگاه مطالبات معوق و مشکوک الوصول خود را کمتر کنیم و به جای آن به مراقبت از تسهیلات ارائه شده خود بپردازیم یعنی تسهیلات را با یک نرخ معقول ارائه دهیم؛ اما در قبال آن بررسی و مراقبت بیشتری از تسهیلات پرداختی خود داشته باشیم به نحوی که تسهیلات در محل واقعی خود مصوف گردیده و تسهیلات گیرنده صلاحیت حرفه‌ای مناسب را داشته باشند، مطالباتمان، معوق و یا مشکوک الوصول نخواهد شد. در این میان باید گفت که بانک مرکزی به درستی عملکرد

آیا در این بین تعدیلی نیز خواهید داشت؟ این تعدیل بستگی به عرضه سهام شرکت های زیرمجموعه دارد. اگر این عرضه انجام شود سود مناسبی برای بانک شناسایی خواهد شد. البته سیاست بانک انصار بر این نیست و نبوده که قیمت سهم دارای نوسانات بالا باشد و در سنوات گذشته همواره سعی بر نرمال سازی سود و حفظ منافع سهامداران و سپرده گذاران بوده است.

یعنی شما مانع از رشد قیمت سهم در بازار شده و آن را کنترل می‌کنید؟

این تحلیل بازار خواهد بود که نسبت به قیمت سهام قضاوت کند. با توجه به اینکه بازار همیشه هوشمند عمل میکند در صورتیکه از شرایط فعلی بازار صرف نظر کنیم، معمولاً قیمت سهم بر اساس محاسبات دقیق مشخص می‌شود. در این خصوص بد نیست که اشاره‌ای به قیمت سهم بانک انصار داشته باشیم، قیمتی که در تابلوی بورس است قیمت عادلانه بانک انصار نیست و از فضای ایجاد سودهای آنچنانی برای برخی و زیان های قابل توجه برای سهامداران دیگر شود. بر این اساس سعی کرده‌ایم که قیمت سهام بانک انصار همواره از روند منطقی برخوردار شود. همچنین در فضای سوده‌ای نیز یک فضای متعادلی را ایجاد کرده‌ایم. مستحضرد ید که سهام بانک انصار صندوق بازار گردانی خود را دارد. البته مانع نوسانات منطقی قیمت سهام نخواهیم شد.

اگر سهام ایرانیان اطلس هم عرضه شود آیا برای آن نیز صندوق بازار گردانی جداگانه‌ای در نظر می‌گیرید یا در قالب همان صندوق بازار گردانی بانک انصار سهم مورد کنترل و حمایت قرار

توجه به رشد فروش اهرم مالی شرکت را افزایش نداده که این مسأله می‌تواند نکته مثبتی برای غول خودروسازی کشور به حساب آید. بارقه‌های امید آنجا ظاهر می‌شود که شرکت با رشد ۱۰ درصدی تولید به طور سالیانه، سهم ۵۴ درصدی از بازار را به خوبی حفظ کرده است و افزایش ۶۹ درصدی صادرات در سال ۹۴ و رشد آن طی سال جاری علاوه بر ارزآوری، می‌تواند به بهبود جایگاه رقابتی شرکت کمک شایان توجهی کند.

با نگاهی به گذشته شرکت متوجه خواهیم شد با توجه به متوسط قیمت سهم در اسفند ۹۳، نسبت قیمت به ارزش دفتری (P/B) برای ایران خودرو در محدوده ۱٫۹۲ نوسان می‌کرد که در اسفند ۹۴ این نسبت به واسطه افزایش قیمت سهم تا محدوده ۳٫۴ رسید. ثبات ارزش دفتری ایران خودرو در محدوده ۱۲۰ تومان با لحاظ دارایی های قابل تجدید ارزیابی حکایت از آن دارد که نسبت P/B در شرایط فعلی به کمتر از ۲٫۱ می‌تواند جذابیتی هایی را برای

و عمومی مربوط می‌شود؛ به طوری که با وجود رشد سالیانه ۱۰ درصدی فروش، بهای تمام شده کالا در سال ۹۴ معادل ۱۶ درصد و در سال ۹۵ معادل ۱۲ درصد افزایش داشته است که نتیجه آن کاهش حاشیه سود ناخالصی به کمتر از ۱۰ درصد در سال ۹۵ است. همچنین افزایش ۱۹ و ۱۵ درصدی در هزینه های اداری و عمومی به ترتیب در سال های ۹۴ و ۹۵ در نهایت حاشیه سود عملیاتی ایران خودرو را از ۹ درصد به حدود ۴٫۵ درصد کاهش داده است که نمی‌توان نقش تورم را در این اتفاق نادیده گرفت.

نسبت هزینه های اداری به فروش شرکت طی سه سال اخیر، با شیبی نسبتاً کند از ۶٫۲ درصد به ۶٫۹ رسیده است و این اتفاق اگر در سایر هزینه‌های عملیاتی و غیرعملیاتی با شدت بیشتر ادامه یابد اثرات ناشی از رشد فروش به میزان بیشتری در صورت‌های مالی تحقق پیدا می‌کند. یکی از اقلام مهم هزینه های شرکت، هزینه های مالی است که در سال ۹۵ به میزان ۲۴ درصد افزایش یافته اما با

مدیر کل نظارت بر بانک‌ها و موسسات اعتباری بانک مرکزی گفت: نماد بانک‌ها با همکاری بانک‌ها، سازمان بورس و وزارت امور اقتصادی باز گشایی خواهد شد، البته با این شرط که آخرین اطلاعیه‌ها در سامانه کدال درج شود، سهام قیمت گذاری شود. بانک مرکزی در ارتباط با صورت‌های مالی و لزوم توزیع درآمدهای واقعی و شناسایی سود واقعی، اخذ ذخایر کافی از بابت پوشش ریسک و مطالبات غیر جاری نکاتی را به بانک‌ها ابلاغ کرده است.

اما و اگرهای بازگشایی نماد بانک‌ها



این یک شرکت بیمه ی مستقل نیست و صرفا کارگزاری بیمه انصار است. در واقع قرار است که خدمات بیمه‌ای را از شرکت‌های بیمه برای مشتریان بگیرد و عرضه کند. چرا که برای تأسیس یک شرکت بیمه‌ای به سرمایه ۴۰۰ میلیارد تومان و یا حداقل ۲۵۰ میلیارد تومان نیاز است. از سوی دیگر متأسفانه ضریب نفوذ بیمه در کشور ما نسبت به کشورهای دیگر بسیار پایین است. به عنوان مثال در کشورهایی مانند ژاپن، ایالات متحده و اتحادیه اروپا ضریب نفوذ بیمه به مراتب بیشتر از کشور ما است. البته این شاخص در کشور در حال افزایش است. از سوی دیگر شرکت‌های بیمه‌ای دارای سود قابل توجهی نیستند و با توجه به فرهنگ رایج جامعه استفاده از بیمه‌های اجباری و زیان ده بسیار بیشتر از بیمه‌های درآمد زا هستند. بر این اساس تصمیم گرفتیم که به سمت ایجاد کارگزاری بیمه برویم. لذا مقدمات آن را انجام داده‌ایم و احتمالاً پایان امسال می‌توانیم آن را افتتاح کنیم.

آیا برنامه‌ای برای تبدیل این کارگزاری به شرکت بیمه دارید یا در حد کارگزاری باقی می‌ماند؟ از سنوات قبل برنامه تشکیل شرکت بیمه‌ای را در بانک انصار داشتیم. ولی فعلا تصمیم بر این است که کارگزاری بیمه ایجاد شود. این کارگزاری با سرمایه ۵۰میلیون تومان ایجاد خواهد شد. اما با توجه به برنامه‌های آتی در نظر داریم تا سرمایه آن را افزایش دهیم و با سرمایه قابل قبول تری این فعالیت را انجام دهیم.

در خصوص شرکت لیزینگ بانک انصار، آیا برنامه‌ای برای توسعه آن دارید و سهام این شرکت در بازار سرمایه عرضه خواهد شد؟

فعلا برنامه‌ای برای ورود این شرکت به بازار سرمایه نداریم زیرا لیزینگ بانک انصار، شرکت مأموریتی این بانک است. اما برنامه ی توسعه‌ای و افزایش سرمایه قابل قبولی برای آن داریم و در نهایت می‌خواهیم تا این شرکت لیزینگ کالاهای متنوع‌تر از خودرو را در راستای برنامه‌های اقتصاد مقاومتی و حمایت از محصولات داخلی، در دستور کار خود قرار دهد.

در واگذاری دارایی‌های بانک، روند حرکتی شما از فروش دارایی از روندی با شیب ملایم بر خوردار بوده است. آیا این روند متوقف خواهد شد؟

سال گذشته شرکت دانایان پارس را در راستای کاهش بنگاداری به فروش رساندیم. همچنین فروش سایر املاک این بانک نیز در دو بخش انجام خواهد شد. در واقع بانک در دو زمینه املاک تملیکی و برخی پروژه‌های سرمایه‌گذاری از قبل دارای املاک و مستغلات بوده است و در روند فروش این دارایی‌ها باید گفت که متأسفانه سال گذشته، بازار املاک بازار خوبی نبود و ما هم نمی‌خواهیم در این بازار متضرر شویم. چرا که در بانک امتداد دو قشر یعنی سهامدار و سپرده‌گذار اتمان هستیم. به همین دلیل سعی می‌کنیم با در پیش گرفتن یک روال منطقی، این واگذاری‌ها با روند خوبی انجام شود. البته به تعهدات خود در خصوص الزامات قانونی و به خصوص بانک مرکزی عمل خواهیم کرد.

وضعیت بازار مسکن را چگونه می‌بینید و برنامه شما برای این بازار با توجه به فعالیت شرکت ساختمانی ایرانیان اطلس چیست؟ ضمن اینکه به نظر می‌رسد که رکود حاکم بر بازار مسکن سبب شد تا عرضه سهام ایرانیان مسکن که قرار بود در مهر ماه امسال انجام شود به تعویق افتد؟

پروژه‌هایی که عمدتاً بانک انصار داشته است چندان متأثر از فضای بازار مسکن نبوده چرا که این پروژه‌ها عمدتاً خاص و بر اساس مطالعات قبلی ایجاد شده‌اند. به عنوان مثال ایرانیان اطلس پروژه‌ای است با مشخصات متنوع که تکنولوژی بکار رفته در آن همانند طراحی منحصر به فرد از جمله مال‌های تراز اول کشور محسوب می‌شود، به طوری که به راحتی توانستیم در زمانی که می‌خواستیم این پروژه را واگذار کنیم.

ارزیابی شما از بازار مسکن چیست؟

ارزش افزوده کل بازار مسکن کشور منفی بوده است. به طوری که رشد این بازار در یکسال گذشته و در تهران باخوش بینی حدود ۸ درصد بوده که این رشد چندان قابل قبول نبوده است. با توجه به اینکه محرک‌های دولت برای بازار مسکن نیز نتوانست کاری از پیش برد، لذا به نظر نمی‌رسد که تا شش ماه اول سال آینده ماروند رو به رشد آنچنانی را در این بازار داشته باشیم. اما در این فضا، پروژه‌هایی که بانک انصار دارد که هنوز به مرحله ی فروش نرسیده‌اند.

تأثیر نرخ ارز در درآمدهای بانک چقدر بوده است؟ به نظر می‌رسد که بانک در آمد چندانی از محل تغییرات نرخ ارز نداشته است؟

بخشی از درآمدهای بانک مربوط به خدمات ارزی از قبیل ضمانت نامه‌ها و اعتبارات اسنادی بوده است، یعنی از محل خدماتی که در این بخش‌ها ارائه می‌دهیم. کارمزد دریافت می‌کنیم، تغییرات نرخ ارز به این معنی نیست که فعالیت این بانک در بخش ارزی کم شده و یا نوع فعالیت تغییر کرده باشد. فعالیت سال گذشته بانک به نحوی بوده که ماندگاری ارز در سیستم ما بیشتر شد و امسال ماندگاری آن کمتر شده است.

تک نرخی شدن ارز چه تأثیری در درآمدهای بانک انصار خواهد داشت؟

تک نرخی شدن ارز در فضای بازار بیشتر در بحث شفافیت تأثیر دارد و در درآمدهای بانک تأثیر به خصوصی نخواهد داشت. بانک‌ها معمولاً تمایلی به نگهداری ارز ندارند. در واقع بانک فقط می‌تواند خدمات ارزی ارائه دهد و به عنوان رابط میان بانک مرکزی و مصرف‌کننده قرار گیرد. در این میان بانکها مجاز به احتکار ارز نیستند که به موجب ذخائر خود قادر باشند تا در زمان مناسب که با افزایش نرخ مواجه شدند آن را بفروشند. همچنین شرکت صرافی بانک انصار در بخش تبدیل ارز عمل می‌کند؛ صرافی بانک نمی‌تواند و البته برنامه هم ندارد تا ارز خود را انبار کند و زمانی که از افزایش بر خوردار شد، آن را بفروشد.

آیا برنامه‌ای برای حضور بیشتر و فعال‌تر در بازار سرمایه دارید؟ همچنین در نظر دارید تا اوراق را منتشر کنید؟

اصولاً بانک انصار پیرو فروش شرکت سرمایه‌گذاری دانایان پارس در سال قبل، برنامه‌ای برای حضور چشمگیر در بازار سرمایه به واسطه خرید و فروش سهام ندارد. سیاست‌های بانک انصار در بازار سرمایه بیشتر در خصوص استفاده از ابزار این بازار و ارائه خدمات جدید همانند تأمین مالی نوین از طریق این بازار است. برای تحقق این مسأله نیز می‌بایست در بازار سرمایه حضور داشته باشیم. دلیل اصلی بانک انصار از ایجاد کارگزاری بانک انصار در دو سال گذشته هم همین بود که این کارگزاری به عنوان بازوی مالی بانک انصار در بازار فعال باشد. در آینده بانک‌هایی موفق‌تر خواهند بود که خدمات

بهتری ارائه دهند یا در بازار سرمایه فعال باشند. در حال حاضر حدود ۹۰ درصد تأمین مالی کشور از طریق بانک‌ها صورت می‌گیرد. این ارقام باید طی سنوات آینده تغییر کند. ما می‌توانیم ابزار مشتقه مالی یا اوراق قرضه را در فضای بازار عرضه کنیم و این گونه با ارائه خدمات تأمین مالی به مشتریان و یا برخی پروژه‌های داخلی فعالیت خود را افزایش دهیم.

بانک انصار به عنوان یک بانک ارزشی در کشور، آیا برنامه‌ای برای فعالیت بیشتر در حوزه ابزارهای مالی اسلامی دارد؟

برنامه‌های ما در این زمینه بسیار برجسته بوده است. به طوری که سال گذشته با حضور ریاست محترم بانک مرکزی و همه ی بانک‌ها نسخه ی ریل گذاری بانکداری اسلامی توسط بانک انصار ارائه شد و نهایتاً قرار بر این شد که مدلی برای بانک‌های دیگر کشور باشد. هم‌اکنون در

فضای اقتصاد مقاومتی بانک انصار شورای قدرتمندی متشکل از اساتید فرهیخته دارد و در این موضوع فعالیت می‌کند. به هر حال در بانکداری اسلامی بانک انصار پیشرو بوده است و برنامه‌های گسترده‌ای هم در این زمینه دارد. همچنین برای اولین بار بانک انصار در سیستم بانکی حساب‌های خود را کدینگ کرد. به موجب این اقدام در بانک انصار به طور دقیق متوجه می‌شویم که با چه کدهایی کدام سیاست اقتصاد مقاومتی و بانکداری اسلامی، منابع به بانک وارد و خارج شده است و با این روش، آماری از آن تهیه و ارائه دهیم. به عنوان مثال با این روش مشخص شود که در قالب مثلاً سیاست شماره ۲ اقتصاد مقاومتی ورودی منابع چه میزان بوده است و در قالب مثلاً سیاست شماره ۲۲ آن، چه مقدار خروجی داشته‌ایم و بتوانیم مدیریت نماییم.

اما در بازار سرمایه نقش کم رنگی از بانک انصار در حوزه ابزار مالی اسلامی دیده‌ایم!

از جمله عمده‌ترین فعالیت کارگزاری بانک انصار در آینده تولید ابزارهای مالی اسلامی خواهد بود که در بازار سرمایه منتشر خواهد شد.

سپرده‌های کوتاه‌مدت و یژه چه مزایایی نسبت به سایر سپرده‌هايتان دارد؟

ما به‌هیچ‌وجه حساسی نداریم که به واسطه آن بخواهیم به صورت غیرمعارف سودی را پرداخت کنیم. به همین علت هزینه تمام شده منابع ما نسبتاً در سیستم بانکی کمتر است. دقیقاً هزینه سود سپرده بانک‌ی از ۳۰ هزار میلیارد تومان به ۱۴ هزار میلیارد تومان کاهش یافته است. ما مانند برخی از بانک‌ها نرخ و یژه‌ای برای برخی از حساب‌های خود تعریف نکرده‌ایم.

نسبت کفایت سرمایه بانک انصار چقدر است؟

این نسبت در مقایسه با سال گذشته بسیار بهتر شده است. سیاست بانک مبنی بر افزایش و منطقی‌سازی این رقم است. در حال نزدیک به استانداردهای کمیته بال هستیم

در حال حاضر صنعت کارگزاری به عنوان یک صنعت جدید در حال افزوده شدن به صنایع بازار سرمایه است، کارگزاری بانک کشاورزی هم در این زمینه پیشرو شده و تمام تلاش خود را به کار بسته تا این امر زودتر محقق شود. در این خصوص آیا بانک انصار هم برنامه‌ای برای عرضه سهام کارگزاری خود به بازار سرمایه دارد؟

ما برای توسعه کارگزاری بانک انصار استراتژی ۵ ساله تدوین کرده‌ایم. امسال

سال اول این استراتژی است. ما این شرکت فعال در بازار سرمایه را ارتقا خواهیم داد به نحوی که به ۵ کارگزار اول کشور در ۵ سال آتی تبدیل شود. هدف ما گسترش و متحول‌سازی خدمات است. برخی از خدمات در بازار سرمایه چندان آرایه نمی‌شوند یا بعضاً تنها تعداد محدودی از کارگزاری‌ها در آنها فعال هستند. برنامه ما فعالیت گسترده در فضای ابزار بازار سرمایه، اوراق مشارکت اسلامی، ابزار مشتقه اسلامی، ورود به بورس شرکتهای SME، فضای مشاوره سرمایه گذاری، بورس کالا و بورس انرژی است.

آیا برنامه‌ای برای تأسیس صندوق جدید دارید؟

امسال فعلاً همان صندوق امید انصار و امین انصار هستند. ولی در آینده درباره ایجاد صندوق‌های حرفه‌ای و تخصصی دیگر برنامه‌های گسترده‌ای داریم.

می‌گیرد؟

صندوق بازارگردانی بانک انصار تنها به سهام بانک انصار تعلق دارد و آن را حمایت می‌کند. در صورت عرضه سهام ایرانیان اطلس اگر نیازی به ایجاد صندوق بازارگردانی باشد، حتماً این امر صورت می‌پذیرد. در غیر این صورت شرکت کارگزاری بانک انصار می‌تواند عملیات بازارگردانی را انجام دهد و به حمایت از سهام‌پردازد.

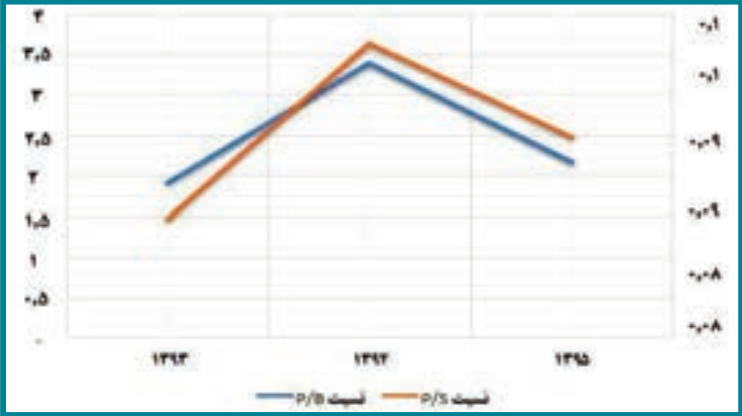
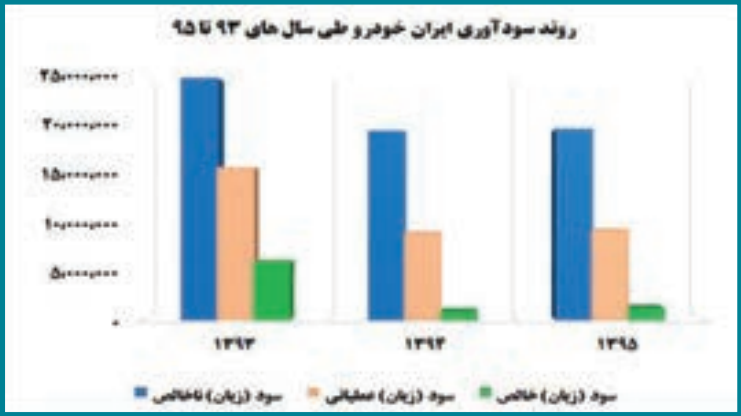
برای افزایش روند سوددهی بانک انصار چه برنامه‌ای دارید؟

در سنوات گذشته در کسب و کار بانک انصار "طرح تحول اول" را داشتیم که اجرای آن ارتقائی را برای بانک ایجاد کرد. از سال گذشته "طرح تحول دوم" را با بررسی نقاط ضعف و قوت تعریف کردیم. به واسطه مطالعاتی که انجام گرفت، تغییراتی را در هسته کسب و کار بانک ایجاد کردیم. با توجه به اینکه در گذشته فعالیت این بانک بر اساس خدمت‌رسانی به آحاد جامعه و بر اساس روال سایر بانک‌ها بوده است؛ در حال حاضر با توجه به فعالیت‌های این بانک بر مبنای بانکداری اسلامی، اجرای بانکداری بدون ربا، ارتقاء ابزار اسلامی و توجه ویژه به ارائه خدمات به SME ها در راستای اجرای اقتصاد مقاومتی در ستر بانکداری الکترونیک علاوه بر متنوع‌سازی خدمات بانکی برای آحاد جامعه می‌باشد. لذا در نظر داریم تا به سمت استفاده بیشتر از ابزارهای بازار سرمایه از طریق بانک به صورت اخصی گام برداریم. بانک انصار به عنوان بانک پیشرو در بحث بانکداری بدون ربا و بانکداری اسلامی شناخته شده است. البته ارائه محصولات شرکتهای مأموریتی بانک در سوپرمارکت مالی از اهداف بانک است.

آیا در این سوپرمارکت مالی خود، محصولات لیزینگ انصار و پروژه‌های ایرانیان اطلس را عرضه خواهید کرد؟

طبعتاً بانک انصار نیز با توجه به سیستم بانکی روز

سرمایه‌گذاران بلندمدت ایجاد کند؛ چرا که در صورت ارزش گذاری مجدد دارایی‌ها با قیمت روز، قطعاً این نسبت به سمت یک کاسته خواهد شد که از آن به عنوان یک پتانسیل در متغیرهای بنیادی یاد می‌شود. با مقایسه فروش ایران خودرو در سه سال اخیر مشاهده می‌شود، رشد سالانه فروش شرکت به میزان ۱۰ درصد محقق شده است. این در حالیست که اگر با استفاده از نسبت قیمت هر سهم به فروش به ازای هر سهم (P/S) به بررسی شرکت بپردازیم، خواهیم دید به دلیل هزینه‌های عملیاتی و غیر عملیاتی و اهرم مالی بالا این نسبت به سختی به ۰٫۱ می‌رسد همچنین در شرایط فعلی این عدد به ۰٫۰۹ تقلیل یافته که نشان دهنده نادیده گرفتن وضعیت فروش در قیمت‌گذاری سهم است. بنابر این به نظر می‌رسد در شرایط فعلی ارزش برند ایران خودرو در میان شرکت‌های تولیدی نادیده گرفته شده و قیمت گذاری با پارامترهای بنیادی کوتاه‌مدت، نمی‌تواند ملاک خوبی برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه تلقی شود.





سلف شکر در راه بورس

مدیرعامل شرکت بورس کالا: به صورت طبیعی همیشه در شش ماه ابتدایی سال مشکل شکر در بازار وجود دارد به همین خاطر بورس کالا این پیشنهاد را داده است که از ماه‌های دی و بهمن، شکر را به صورت سلف عرضه کند. با این اقدام همه می‌توانند وارد این بازار شوند و بعد از آن ما می‌توانیم یک ارزیابی دقیق داشته باشیم که چقدر شکر در کشور وجود دارد و چقدر باید وارد شود.

بورس امروز بررسی می‌کند:

بازار قیر ایران سیاه شده است

صنعت قیر یکی از حلقه‌های تکمیل زنجیره ارزش و ایجاد تنوع در محصولات نفتی و از جمله صنایعی است که در توسعه زیرساخت‌های کشور در بخش‌های مختلف از جمله راهسازی نقش کلیدی دارد. از طرفی همجواری با کشورهای در حال توسعه مانند کشورهای حوزه آسیای میانه (CIS)، افغانستان، ترکیه و همچنین نزدیکی به بازارهای مصرف جهانی مانند چین و برنامه‌های این کشورها جهت توسعه زیرساخت ها، باعث افزایش تقاضای قیر به عنوان یک کالای استراتژیک شده است. پیش‌بینی شده است که تقاضای قیر در سال ۲۰۱۷ یا بر خورداری از رشد سالانه ۳٫۶ درصدی نسبت به سال پایه ۲۰۱۲ به ۱۲۱ میلیون تن معادل ۷۳۵ میلیون بشکه برسد. این افزایش به ویژه به واسطه رشد تقاضا در چین و دیگر کشورهای در حال توسعه ایجاد خواهد شد. بر این اساس به نظر می‌رسد ایران به عنوان یکی از بزرگ ترین تولید کنندگان و صادر کنندگان قیر دنیا باید برنامه‌ریزی مدونی را برای کسب بازارهای جدید و توسعه بازار جهانی صادرات این کالای پر سود داشته باشد. در حالی عنوان می‌شود که بازار قیر ایران متولی ندارد که بعضا شاهد عرضه قیر بی کیفیت از سوی برخی از فروشندگان ایرانی به بازارهای خارجی شده‌ایم به طوری که حامد سلطانی نژاد مدیرعامل شرکت بورس کالای ایران معتقد است که قیر تولیدی ایران جزء برترین کیفیت‌های جهانی است که در بازارهای جهانی مشتریان خاص خود را دارد. اما در سال‌های اخیر حضور واسطه‌های ناکارآمد و برخی از اقدامات بر کمیت، کیفیت و قیمت این محصول اثر گذاشته است؛ در حوزه قیمت با گسترش بازار و بازیگران آن و همچنین استفاده از ابزارهای نوین مالی به سمت مرجعیت قیمتی پیش خواهیم رفت. اما در حوزه کیفیت دستگاه‌های مربوط باید اقدامات لازم را انجام دهند. برخی از شنیده‌ها حکایت از آن دارد که قیر با سایر مواد نظیر پلاستیک، شن و ماسه و... مخلوط شده و در نهایت قیر با کیفیت پایین صادر می‌شود که اعتراضاتی را در برخی از کشورها نیز ایجاد کرده و سبب از بین رفتن بازارهای صادراتی شده است. قطعاً حفظ و ارتقاء کیفیت سبب حفظ و همچنین گسترش بازارهای صادراتی ایران خواهد شد. مدیرعامل شرکت بورس کالای ایران با توجه به معامله قرارداد های آتی قیر در بورس های جهانی نظیر بورس شانگهای عنوان کرد بورس کلانیز در آینده نزدیک قراردادهای آتی قیر را رونمایی خواهد کرد که در این مسیر از تجربه سایر بورس‌های دنیا نیز استفاده خواهد شد. اما در حوزه بازار نقد جهانی مدیرعامل بورس کالای ایران معتقد است که قیر ایران نیازمند برخی سازو کارهایی است که از جمله آن می‌توان به ایجاد انبارهایی به منظور صدور قیر به بازارهای جهانی یا انبارهایی در کشورهای مصرف کننده محصول اشاره کرد تا به این واسطه، تولید کنندگان یا تجار قیر را در این انبارها ذخیره و پس از فروش آن از طریق رینگ صادراتی بورس کالای ایران، قادر به تحویل این کالای استراتژیک در نزدیک محل بازارهای مصرف خود باشند. وی تصریح می‌کند: این مسأله باعث می‌شود که با حذف واسطه های غیر ضروری این محصول، قادر به مدیریت قیمت آن باشیم. همچنین با توجه به بالا بودن کیفیت قیر تولیدی کشور، این اقدام سبب تضمین کیفیت آن شده و همان قیر تولیدی، به

گزارش ۹ ماهه کارگزاران نیز اعلام شد:

کارگزاری بانک کشاورزی رتبه‌دار شد



کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار، عملکرد ۹ ماهه شرکت‌های کارگزاری را منتشر کرد. در این گزارش حجم معاملات کارگزاران در بازارهای بورس و فرابورس، بازار آتی کالا، بورس کالا به غیر از آتی و بورس انرژی اعلام شده است. در بررسی حجم معاملات کارگزاری‌ها به صورت تجمیعی در تمام بورس‌های شرکت کارگزاری بانک کشاورزی با بیش از ۱۶٫۰۰۰ میلیارد تومان معامله، جایگاه نخست را از این لحاظ به خود اختصاص داده است و پس از آن شرکت کارگزاری مفید و شرکت کارگزاری مبین سرمایه با اختلاف اندکی از رتبه اول، در جایگاه دوم و سوم قرار دارند. نکته حائز اهمیت در این گزارش، اختلاف فاحش حجم معاملات مربوط به سه شرکت کارگزاری برتر نسبت به سایر رقباست که در جایگاه‌های بعدی قرار دارند. به طوری که شرکت کارگزاری مفید با بیش از ۸۰۰۰ میلیارد تومان حجم معاملات، جایگاه نخست را در رتبه‌بندی به خود اختصاص داده است. پس از آن شرکت کارگزاری بانک کشاورزی قرار دارد که با بیش از ۶٫۵۰۰ میلیارد تومان حجم معاملات در جایگاه دوم قرار دارد و شرکت کارگزاری پارسیان با اختلاف بسیار ناچیز در رتبه سوم قرار گرفته است. حجم معاملات مربوط به شرکت‌های رتبه دوم تا ششم حدود ۶۰۰۰ میلیارد تومان است و از این رتبه به بعد حجم معاملات بافت قابل ملاحظه‌ای همراه است، به طوری که با حدود ۲٫۵۰۰ میلیارد تومان کاهش به محدوده ۳٫۵۰۰ میلیارد تومان می‌رسد. همچنین در بررسی حجم معاملات شرکت‌های کارگزاری در بورس و فرابورس، اختلاف چشمگیر شرکت کارگزاری مفید با سایر رقبای خود در جایگاه‌های بعدی و همچنین رقابت شدید شرکت‌های کارگزاری در رتبه دوم تا ششم است که با اختلاف بسیار اندکی از یکدیگر در حال رقابت با یکدیگر هستند و با اندک تغییر در حجم معاملات هر یک از آنها، امکان جابجایی در رتبه فعلی وجود دارد. در بازار آتی کالا شرکت کارگزاری آگاه با بیش از ۵۰۰۰ میلیارد تومان حجم معاملات، در جایگاه نخست قرار دارد و شرکت کارگزاری مفید با اختلاف اندکی نسبت به رتبه اول، در جایگاه دوم قرار دارد. رتبه‌های سوم تا پنجم در این رده‌بندی به ترتیب عبارتند از شرکت کارگزاری بهپرو، بانک تجارت و بانک کشاورزی. اختلاف قابل توجه رتبه‌های اول و دوم با سایر رقبای پس از خود است، به طوری که حجم معاملات از حدود ۵۰۰۰ میلیارد تومان به یک باره به حدود ۲۰۰۰ میلیارد تومان کاهش می‌یابد. همچنین شرکت‌های فعال در زمینه ۴۶ کارگزاری است و سایر شرکت‌های کارگزاری در این بازار فعالیت نداشته‌اند. همین‌طور که اشاره شد، حجم معاملات شرکت کارگزاری بانک کشاورزی در این بازار حدود ۲۰۰۰ میلیارد تومان در ۹ ماهه ابتدایی امسال بوده و میان شرکت‌های رتبه دوم تا ششم رقابت بسیاری نزدیک در حال شکل‌گیری است. در خصوص معاملات شرکت‌های کارگزاری در بورس کالا (به غیر از آتی)، در این رتبه‌بندی شرکت کارگزاری مبین سرمایه با حدود ۱۲۰۰۰ میلیارد تومان حجم معاملات و با اختلاف بسیار نسبت به رتبه بعدی، در جایگاه اول قرار دارد. عمده معاملات این شرکت مربوط به محصولات صنعتی است. شرکت کارگزاری بانک کشاورزی با بیش از ۷۰۰۰ میلیارد تومان حجم معاملات، در این رتبه‌بندی دوم است. بخش عمده‌ای از معاملات شرکت کارگزاری بانک کشاورزی در بورس کالا مربوط به اوراق سلف موازی استاندارد است. جایگاه سوم این رده‌بندی به شرکت کارگزاری باهنر اختصاص دارد که حجم معاملات آن بیش از ۳۰۰۰ میلیارد تومان است. عمده فعالیت این کارگزاری در بورس کالا است، به طوری که حجم معاملات آن در تمام بورس‌ها حدود ۴۰۰۰ میلیارد تومان است. و اما در بورس انرژی رتبه نخست متعلق به شرکت کارگزاری آتی ساز بازار است که حجم معاملات آن در بورس انرژی در ۹ ماهه ابتدایی امسال بالغ بر ۶۰۰ میلیارد تومان است. شرکت کارگزاری بانک شهر با اختلاف بسیار ناچیز در رتبه دوم قرار دارد و شرکت کارگزاری بانک کشاورزی با حجم معاملات حدود ۴۰۰ میلیارد تومان در رتبه سوم این رده‌بندی جای دارد. بخش عمده معاملات شرکت کارگزاری بانک کشاورزی و شرکت کارگزاری بانک شهر مربوط به معاملات اوراق مشتقه در بورس انرژی است و نه معاملات فیزیکی. اما این مسأله در مورد معاملات شرکت کارگزاری آتی ساز بازار دقیقاً بر عکس است و تمام معاملات آن مربوط به بازار فیزیکی است.

گزارش ماهانه

بازارهای جهانی در قاب چهارسوی جهان

■ محسن بشردوست

تحلیلگر کارگزاری رضوی

اولین ماه زمستان در حالی سپری شد که بازار تا حدود زیادی تحت تأثیر شروع سال جدید میلادی و همچنین برخی از تحولات سیاسی همانند مراسم تحلیف دونالد ترامپ در مقام ریاست جمهوری آمریکا و همچنین عملیات تروریستی در ترکیه و آلمان بود. در مجموع طی دی ماه نیز همانند ماه گذشته بازارهای کالایی روزهای خوشی را سپری کردند و شاهد رونق معاملات و رشد قیمت آنها بودیم. بویژه فولاد و سنگ آهن که علاوه بر رشد قیمت، چشم‌انداز خوبی را نیز برای آینده ترسیم کردند. نیمه اول ماه تا حدود زیادی بازارهای جهانی در نتیجه در پیش بودن تعطیلات سال نو میلادی با فراز و نشیب روبه‌رو بودند. در روزهای آغازین ماه که مصادف با واپسین روزهای سال میلادی ۲۰۱۶ بود طبق روال هفته‌های آخر سال‌های گذشته، فشار فروش کومودیتی‌ها شدت بیشتری یافت. در برخی از فلزات همچون مس و آلومینیوم شاهد کاهش قیمت بودیم. اگرچه در برخی دیگر از کالاهامثل روی افزایش تقاضا تا حدودی فشار فروش را جبران کرد. آخرین آمارهای اقتصادی آمریکا هم روز پنجشنبه ۲۲ دسامبر منتشر شد که در آیت‌های مختلف از جمله رشد اقتصادی و میزان سفارش کالاهای بادوام رشد داشت. در مجموع آمارهای منتشر شده سبب کاهش افت دلار و افزایش جزئی قیمت اونس طلا شد. اگرچه در مجموع و طی هفته قیمت طلا کاهشی بود. اما نمت در این هفته روند رو به رشدی داشت و قیمت آن با توجه به پیش‌بینی هادر مورد ذخایر استراتژیک نفت آمریکا افزایش یافت. از رویدادهای مهم سیاسی هفته اول دی ترور سفیر روسیه در ترکیه و همچنین حمله تروریستی با کلمون به مردم در برلین بود که تا حدودی بازارها را ملتهب کرد. از اواخر هفته بازارهای رسمی تعطیل شد و بدین ترتیب معاملات رسمی سال ۲۰۱۶ میلادی به پایان رسید. سالی که در مجموع برای کومودیتی‌ها بسیار خوش یمن بود، بویژه سرب، روی، مس و سنگ آهن. نفت نیز پس از ریزش سال‌های قبل در این سال حدود ۵۰ درصد افزایش قیمت داشت و با توجه به توافقات صورت گرفته بین اعضاء اوپک چشم‌انداز خوبی را برای فعالین این حوزه ترسیم کرد. قیمت هراونس طلا نیز در سالی که گذشت در مجموع ۸۰ درصد رشد کرد که البته این رشد در نتیجه فراز و نشیب‌های زیادی حاصل شد. با توجه به موارد گفته شده، بازارها در هفته دوم دی ماه به استقبال معاملات سال جدید رفتند. شروع معاملات سال جاری توأم بود با رشد شاخص‌های بازارهای سهام شرق آسیا، بویژه سهام شرکت‌های معدنی. در این هفته شاخص PMI تولید ماه دسامبر آمریکا و چین نیز منتشر شد که در هر دو کشور این شاخص نسبت به ماه نوامبر بهتر بود و سبب رشد بازارهای سهام و همچنین شاخص دلار شد. امری که اونس را تحت تأثیر قرار داد و سبب افت آن شد. فلزات پایه و فولاد نیز با توجه به تداوم تقاضا، موجودی کم انبارها و البته انتشار آمارهای اقتصادی مثبت، شاهد رشد قیمت بودند. زغال سنگ اما با توجه به افزایش شدید در هفته‌های قبل در این هفته تا حدودی متعادل شد و کاهش قیمت داشت. در هفته سوم ماه، نخستین کنفرانس خبری دونالد ترامپ در مقام ریاست جمهوری آمریکا برگزار شد. نکته مهم جلسه عدم اعلام توضیحات بیشتر در خصوص کاهش مالیات و افزایش هزینه‌های زیرساختی آمریکا بود. به دنبال آن ارزش دلار کاهش یافت. به طبع کاهش ارزش دلار و افزایش نگرانی‌ها در خصوص آینده، طلا، هزینه خوبی را پشت سر گذاشت و به قیمت ۱۲۰۰ دلار در هراونس رسید. هر چند در اواخر هفته و با تقویت دلار اونس نیز تا حدودی نزولی شد. با توجه به شروع زمان اعمال سهمیه‌های جدید نفت و بروز نگرانی در خصوص رعایت سهمیه‌های اعلامی اعضا، قیمت نفت تا اواسط هفته نزولی بود. اما با توجه به مشخص شدن پابندی کشورها به سهمیه‌ها و همچنین پیش‌بینی افزایش تقاضای چین، قیمت نفت مجدداً روند صعودی در پیش گرفت. از اخبار مهم اقتصادی این هفته در حوزه اقتصاد کلان، اعلام افزایش شاخص تورم قیمت‌های تولید کننده PPI در ماه دسامبر نسبت به نوامبر بود. همچنین ذخایر ارزی چین در ماه دسامبر کاهش داشت. خبری که بر یوان اثر منفی گذاشت. پیش‌بینی تضعیف یوان نیز به نوبه خود سبب پیش‌بینی رشد قیمت مسکن در چین شد که بر فلزات اساسی تأثیر گذار بود و باعث تحریک تقاضای آنها شد. از طرف دیگر برخی عوامل مانند کاهش موجودی مس LME، افزایش تقاضای سنگ آهن در چین با توجه به معاملات دوباره این محصول در شهرهای شمالی این کشور، اعتصاب کارکنان بزرگ‌ترین معدن مس دنیا در شیلی، اعلام کاهش ظرفیت مازاد شرکت تولید کننده روی Yunnan Chihong و... سبب شد که فولاد و فلزات اساسی نیز طی این هفته رشد قیمت خوبی داشته باشند. در هفته آخر ماه، بازار فلزات پایه و فولاد بیشتر تحت تأثیر اخبار چین بود. انتشار آمار پرداخت وام بانکهای چین که نسبت به ماه قبل بیش از ۳۰ درصد رشد داشت و نشان از تزریق پول به بازار بود برای فولادی‌ها خبر خوبی بود. همچنین در تازه‌ترین گزارش بانک جهانی پیش‌بینی نرخ رشد اقتصادی چین در سال ۲۰۱۷ ۶٫۷ درصد اعلام شد که نشان از رشد سودآوری شرکت‌ها و افزایش تقاضا و مصرف کومودیتی‌ها بخصوص فولاد و سنگ آهن داشت. بدین ترتیب سنگ آهن که در اوایل هفته و در پی افزایش ذخایر آن در بنادر چین و همچنین کاهش قیمت ذغال سنگ کک شو کاهش قیمت داشت، مجدداً در مدار صعودی قرار گرفت. فلزات پایه در هفته جاری بیشتر با فشار فروش و کاهش قیمت روبه‌رو بودند. بخصوص در بازارهای آمریکا و اروپا که با توجه به عدم اطمینان نسبت به سیاستهای اقتصادی ترامپ و همچنین پیامدهای خروج برتانیا از اتحادیه اروپا تا تاریخ تهیه گزارش عموم فلزات پایه، روند کاهشی داشتند. از طرف دیگر دلایل فوق سبب اوج‌گیری دوباره طلا و رشد قیمتی این فلز گرانبها شد به نحوی که هر اونس طلا مجدداً به قیمت های بالای ۱۲۰۰ دلار رسید. نفت اماروند متعادلی را دنبال کرد. اجرای توافق اوپک و کاهش نفت شیل از یک طرف و افزایش تولید نفت کانادا از طرف دیگر سبب شد که نفت برنت در این هفته با نوسان بین قیمت‌های ۵۵ تا ۵۷ دلار هفته متعادلی را سپری کند.



اگر بخواهیم به مفهوم تأمین مالی به معنای عام آن بنگریم در بستر اقتصادی، تأمین مالی با دو هدف یعنی پروژه و سرمایه در گردش صورت می‌گیرد. تأمین مالی سرمایه در گردش، عمدتاً کوتاه مدت تر است و البته با چالش‌های کمتری نیز مواجه است. به عبارت بهتر، اگر بخواهیم از منظر ریسک‌ها و موازنه، مقایسه‌ای بین تأمین مالی پروژه و تأمین مالی سرمایه در گردش داشته باشیم، می‌توان به توانایی بیشتر تأمین‌شونده در ایفای تعهدات آتی در قبال تأمین‌کنندگان به سبب برخورداری از جریان درآمدی، نیاز کمتر به منابع مالی و روشن‌تر بودن منافع و عواید کار در تأمین مالی سرمایه در گردش اشاره‌ی برجسته‌تری داشت. معمولاً (نه همیشه) از دیدگاه تأمین‌شونده، تأمین منابع مالی سرمایه در گردش بسیار آسان‌تر و کم‌هزینه‌تر از تأمین مالی پروژه است. به عبارت دیگر، منابع موجود نیز برای تأمین سرمایه در گردش گسترده‌تری در متون و گزارشات، است. در بازار پول، نهادهای فعال در این بخش بانک‌های سرمایه‌گذاری، تخصصی و مؤسسات مالی اعتباری و هم به لحاظ رسالت آنها و هم به لحاظ تمایل، بسترهای مناسب‌تری برای تأمین مالی سرمایه در گردش وجود دارد. البته این به معنای آن نیست که این نوع از تأمین مالی جز وظایف بازار سرمایه نیست و یا اساساً بر ساختن آن‌ها را دارا نیست. اما بر این نکته اعتقاد داریم که تأمین مالی پروژه جز وظایف اصلی بازار سرمایه به سبب ماهیت آن است، هر چند که بانک‌های کم و بیش به این مهم مشغول بوده و این وظیفه را نیز بر عهده گرفته‌اند. برای آن که بدانیم چرا تأمین مالی پروژه با موازنه چالش‌های متعددی مواجه است، لازم است به تسهیلات و ابزارهای بازار سرمایه که این امکان را برای نگاه‌های تجاری فراهم می‌آورند،

از طرف دیگر، این بازار سرمایه است که نقش و رسالت اساسی خود را البته با توجه به ملاحظات در نظر گرفته شده، به خوبی ایفاء نمی کند. فرآیندها و سازوکارهای پیچیده و دشوار، عدم انعطاف در ابزارها و رویه ها، هزینه های بالا و متعدد، الزامات سخت گیرانه، فاصله ی زمانی با تغییرات نرخ بهره و... همه ی این ها از مشکلات اساسی و اصلی است. سوال اصلی این است که آیا بازار سرمایه می تواند سازوکار مشارکتی بین شرکای پروژه را پدید آورد؟ آیا برای پروژه های بزرگ و البته زمان بر سازوکار ویژه و سهیلی در نظر گرفته شده است؟ آیا بازار سرمایه کمک می کند که سرمایه گذاران بتوانند از منافع آتی فوق العاده سودآور بهره مند شوند؟ چرا ابزارهای جدید معرفی شده نظیر اوراق استصناع و صندوق پروژه در عمل مورد استقبال کمی قرار گرفته اند؟ و یا آیا بازار نسبتاً کوچک بدهی اساساً قابلیت تأمین نیازهای پروژه های بزرگ را داراست؟ همه ی این سوالات و نظایر آن ها، دشواری تأمین مالی پروژه را نشان می دهد. به نظر وقت آن رسیده است که در زمانی که کشور در حال مهیا ساختن شرایط برای رونق اقتصادی، شروع پروژه های بزرگ و توسعه ی اقتصادی است، بسترهای تأمین مالی نیز فراهم شود. تمامی دست اندرکاران پروژه های بزرگ به عنوان اولین گزینه ی تأمین مالی، استفاده از مشارکت خارجی و بینانسر را ترجیح می دهند به سه دلیل: پیچیدگی کم تر فرآیندها، ریسک کم تر در ایفاء تعهدات مالی و دوره ی زمانی بلندمدت همراه با حمایت های لازم.

حال آن که تقریباً به عنوان آخرین اقدام، تأمین مالی از طریق بازار سرمایه مورد توجه ایشان قرار می گیرد. آیا شرکای خارجی حاضر به سرمایه گذاری در پروژه های کم بازده هستند و اگر جواب خیر است و اگر قرار است منافع آتی قابل توجه باشد، چرا سرمایه گذاران داخلی نتوانند از این بهره مند شوند؟ هر چند که سر راه تأمین مالی خارجی موانع و مشکلات متعددی وجود دارد و کشور ما تاکنون در این مورد خیلی موفق عمل نکرده است، اما باید پذیریم که برای این نگاههای تجاری این سناریو استراتژیک ترین و کم خرج ترین راه است. عملکرد بازار



ری تامین سرمایه نوین

رئیس اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری آمین سرمایه‌نویس

صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از نهادهای مالی هستند که از سال گذشته تاکنون توانسته رشد چشمگیری از نظر حجم دارایی‌ها داشته باشند به طوری که در یک سال گذشته با افزایش بالغ بر ۸۴۰ هزار میلیارد ریالی از نقدینگی، موفق به دستیابی به دارایی ۱۲۷۰ هزار میلیارد ریالی شده‌اند. لازم به ذکر است بالغ بر ۹۸ درصد از حجم صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در کشور صندوق‌های با درآمد ثابت تشکیل داده‌اند. با مروری بر پرتفوی این نوع از صندوق‌ها در می‌یابیم که به طور میانگین ۷۶ درصد از دارایی‌های صندوق‌ها به سرمایه‌گذاری در سپرده بانکی، ۲۲ درصد از دارایی‌ها به سرمایه‌گذاری در انواع اوراق مشارکت و حدود ۲ درصد از دارایی‌ها به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های بورسی و فرابورسی اختصاص یافته است. همچنین با مروری بر ۲۰ صندوق با درآمد برتر از نظر حجم دارایی‌ها این نتیجه حاصل می‌شود که واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها از طریق شعب بانک‌های تاج‌های فروش می‌رسد و سمت مدیریت ثبت بر عهده بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری قرار دارد. وقوع این مسأله از یک سال گذشته که منجر به ۳۲ میلیارد دلاری شدن حجم صندوق‌های سرمایه‌گذاری شده است، را بی‌شک مرهون سیل عظیم مشتریان بازار پول و بانک‌های تجاری به بازار سرمایه هستیم. در این بین سازمان بورس و اوراق بهادار ابلاغیه‌ای مبنی بر عدم تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری تنها در اوراق بهادار با درآمد منتشر و همچنین تمدید مجوز فعالیت و افزایش سقف صندوق‌های کنونی از این منوط به تغییر نوع سرمایه‌گذاری کرده است. همچنین سرمایه‌گذاران حداقل به ۹۰ درصدی در "سهام، حق تقدم سهام و قراردادهای اعتبار معامله سهام" پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و

اکثر مشتریان صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت با فرض کم‌ریسک بودن این نهاد مالی و درآمد ثابت بودن به آن ورود کرده‌اند و همچنین یکی از ویژگی‌های بارز این صندوق‌ها شباهت آن به حساب‌های سپرده کوتاه‌مدت از نظر محاسبه سود و همچنین واریز و وجه ابطال است. در صورت تغییر نوع صندوق این مهم دیگر قابلیت

گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس^{۱۱} الزام شده است. در صورت اجرای شدن این ابلاغیه و با توجه به فرصت سه ماهه اعطا شده به مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری، بین ۴۰ تا ۶۰ هزار میلیارد ریال نقدینگی وارد بازار سرمایه می‌شود (بر اساس حجم فعلی صندوق‌های با درآمد ثابت). اما از طرف دیگر با توجه به اینکه

ردیف	نام صندوق	خالص ارزش داراییها (میلیون ریال)	ترکیب داراییها (میلیون ریال)					درصد		
			سهام	اوراق	درصد	سپرده بانکی	وجه نقد و سایر		درصد	
۱	گنجینه آرمان شهر	۲۲۸,۴۳۹,۷۴۸	۱۴,۴۵۶,۶۷۴	۳۸,۷۰۲,۴۶۷	۶۰.۲۰	۱۶۰.۶۰	۱۷۹,۵۰۱,۳۲۱	۷۶.۹۸	۵۰۶,۰۷۳	۰.۲۲
۲	لوتوس پارسیان	۱۵۳,۲۲۰,۵۹۰		۲۶,۱۸۰,۳۳۷	۱۷.۰۶	۱۷۰.۰۶	۱۲۶,۲۴۰,۵۸۷	۸۲.۲۷	۱,۰۳۲,۲۰۱	۰.۶۷
۳	ره آوردآباد مسکن	۱۳۹,۱۵۱,۹۳۹	۴۰,۵۲,۲۳۷	۳۵,۳۵۸,۰۱۵	۰.۲۸	۲۴.۷۳	۱۰۷,۰۱۴,۳۴۵	۷۴.۸۴	۲۰۹,۰۴۵	۱۵.۰۰
۴	یکم کارگزاری کشاورزی	۱۲۴,۱۰۲,۵۹۰	۱,۱۵۳,۳۰۸	۳۴,۴۱۵,۱۹۳	۰.۹۱	۲۷.۳۰	۸۹,۷۶۵,۸۹۴	۷۱.۲۱	۷۲۷,۳۸۳	۰.۵۸
۶	آتیبه نوین	۷۸,۱۵۸,۷۷۳	۰	۱۳,۸۱۸,۱۱۴	۰.۰۰	۱۷.۶۸	۶۴,۶۸۹,۹۱۵	۸۲.۷۷	۷۵۶,۲۵۴	۰.۹۷
۵	با درآمد ثابت کوثر یکم	۶۸,۲۲۹,۱۲۸	۴,۵۰۰,۵۰۹	۲,۱۹۸,۳۷۸	۶.۵۸	۳.۳۶	۶۶,۵۸۶,۵۵۰	۸۸.۷۳	۸۱۵,۳۴۳	۱.۳۳
۷	ارزش آفرینان دی	۶۷,۴۹۶,۰۴۱	۰	۶,۵۵۴,۴۵۴		۹.۷۱	۶۰,۸۱۱,۱۱۸	۹۰.۰۶	۱۶۰,۸۷۶	۰.۲۴
۸	گسترش فردای ابرانیا	۵۲,۸۲۷,۶۳۰	۰	۱۹,۲۵۱,۱۰۶	۰.۰۰	۳۶.۳۶	۳۳,۶۷۴,۷۲۰	۶۳.۶۰	۱۸,۲۰۱	۰.۰۳
۲۰	اوج ملت	۴۴,۴۵۰,۳۲۸		۴۵۰,۸۵۵		۱.۰۱	۴۴,۵۳۷,۷۹۷	۹۸.۳۱	۳۰۸,۴۳۶	۰.۶۸
۹	اندوخته ملت	۳۵,۸۷۲,۴۰۷	۰	۱۳,۸۱۶,۰۲۰	۰.۰۰	۳۸.۳۱	۲۲,۰۵۸,۰۰۸	۶۱.۱۶	۱۸۹,۵۳۸	۰.۵۳
۱۰	با درآمد ثابت کاردان	۲۹,۳۲۱,۱۵۰	۹,۳۱۱	۲۷,۶۶۹,۳۳۳	۰.۰۳	۱۸.۱۱	۲۴,۲۱۹,۳۰۴	۸۱.۵۷	۸۳,۱۳۱	۰.۲۸
۱۱	گنجینه امید ابرانیا	۲۶,۰۰۱,۹۵۴		۱۳,۴۱۹,۵۱۰		۵۰.۲۱	۱۳,۱۶۲,۵۱۶	۴۹.۲۱	۱۵۶,۵۰۰	۰.۵۹
۱۲	اندیشه فردا	۲۳,۱۸۱,۴۷۶		۷۷۲,۳۱۰		۳.۳۲	۲۲,۴۶۱,۲۷۸	۹۶.۶۷		
۱۴	نگین رفاه	۱۸,۹۱۰,۸۳۰		۶,۰۰۶,۵۳۰		۳۱.۰۱	۱۳,۲۱۶,۸۷۵	۶۸.۲۳	۱۲۷,۵۸۰	۰.۶۶
۱۵	اندوخته پایدار سپهر	۱۷,۵۵۰,۵۷۵		۵,۹۲۰,۸۵۵		۳۳.۳۰	۱۱,۸۵۹,۰۸۳	۶۶.۷۰	۰	۰.۰۰
۱۳	بانک گردشگری	۱۶,۴۶۴,۳۷۵		۲,۹۸۶,۰۰۳		۱۸.۰۲	۱۳,۵۸۷,۶۱۷	۸۱.۹۸	۱۳۲	۰.۰۰
۱۶	کارآفرین	۱۶,۲۴۴,۲۲۲		۳,۹۹۲,۹۸۸		۲۳.۸۰	۱۲,۸۴۳,۰۳۶	۷۶.۵۵		
۱۷	آرمان کارآفرین	۱۵,۱۷۰,۲۲۶		۳,۷۰۹,۰۶۳		۲۳.۷۶	۱۱,۹۶۹,۲۰۴	۶۸.۷۶		
۱۸	با درآمد ثابت انصار	۱۳,۹۰۴,۹۷۰		۵,۱۶۴,۷۶۲		۳۶.۲۶	۸,۵۹۷,۲۲۲	۶۰.۳۷	۴۷۷,۰۵۶	۳.۳۵
۱۹	بانک ایران زمین	۱۳,۵۱۶,۷۶۹	۱۲۸,۳۶۰	۲,۲۱۳,۹۶۹	۰.۹۴	۳۰.۸۶	۹,۹۳۱,۷۴۵	۶۸.۱۹	۲,۱۲۱	۰.۰۲
	جمع	۱,۰۸۲,۲۱۶,۳۲۱	۲۰,۶۵۳,۳۹۹	۲۴۲,۴۳۳,۱۶۲	۱.۶۶	۲۳.۰۴	۹۳۶,۱۰۸,۱۳۵	۷۵.۷۶	۵۵۶,۹۸۰	۰.۶۳



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

فنی و هنری:
مدیر هنری: سامان گودرزی
مدیر فنی: هاله امینی
عکس: فاطمه شاکری
مدیر اجرایی: طاهره افروخته

ارتباط با ما:
روابط عمومی: ۸۸۵۵۶۴۰۰
فکس: ۸۸۵۵۵۷۱۷
نشانی دفتر مرکزی: خیابان یوسف آباد
خیابان نهم - نبش این سینا -
پلاک ۶ - واحد ۶
چاپ: رواق روشن مهر

ماهنامه تخصصی بازار سرمایه/ شماره ۸/ بهمن ۱۳۹۵/ ژانویه-فوریه ۱۷/ ۲۰/ ۱۶ صفحه ۵۰۰ تومان

افزایش نقدشوندگی سهام با نرم افزار جدی شد

«یکسو ماشین» اعلام موجودیت کرد

شماری از فعالان بازار سهام در برج میلاد تهران گرد هم آمدند تا از نخستین سامانه بازارگردانی خودکار رونمایی کنند. به گزارش بورس ۲۴، در این مراسم شرکت توسعه فناوری سوشیانت اقدام به رونمایی از نخستین سامانه بازارگردانی خودکار به نام «یکسو ماشین» کرد. نرم افزاری قدرتمند که به کمک بازار سرمایه خواهد آمد. آن هم به منظور بازارگردانی؛ چرا که از زمان تصویب قانون بازارگردانی در کشور و پس از گذشت هفت سال از این قانون، از مجموع ۴۵۰ شرکت کل بازار تنها ۳۲ شرکت بازارگردان رسمی دارند که هفت درصد از کل بازار را تشکیل می دهند و از این میان تنها پنج شرکت دارای بازارگردان فعال هستند، این اتفاق بزرگناهی است تا بتوان از طریق این تکنولوژی تازه وارد این خلاء را جبران کرد.

فناوری به نجات نقدشوندگی می آید

رحمان بابازاده رئیس هیأت مدیره شرکت توسعه فناوری سوشیانت در این مراسم گفت: بازارگردانی یک انتخاب لوکس نیست و از معدود روش های باقی مانده برای بهبود بازار مالی است که می توانیم از آن استفاده کنیم. این کار گزار بورس با بیان اینکه بازار سرمایه با مشکلات عدیده ای روبروست و می توان از جمله اصلی ترین مشکلات این بازار را نقدشوندگی دانست، گفت: راهکارهایی که برای افزایش کارایی بازار پیشنهاد می شود، موقتی است و پس از مدتی خود به یک معضل جدید برای بازار تبدیل می شود. در حال حاضر گزینۀ مغفول در بازار سرمایه کشور که کمتر به آن پرداخته شده است به عنوان راهگشا حوزه فناوری اطلاعات است. این حوزه بسیار گسترده است و ظرفیت های بالایی دارد اما به آن توجه ویژه ای نشده است. تاکنون اعتراضات زیادی در بازار سرمایه در مورد دامنه نوسان، حجم مینا، آپشن و... وجود داشته است، شاید باید گفت که راهگشای بسیاری از این مشکلات در حوزه فناوری اطلاعات خلاصه شده است.

الگوریتم چطور می تواند به بازار سرمایه کمک کند؟

در ادامه این مراسم، محمد قاسمی مدیرعامل شرکت توسعه فناوری اطلاعات سوشیانت هم در سخنانی گفت: معاملات بر مبنای الگوریتم یکی از مشتقات بازارگردانی است. حال این الگوریتم چطور می تواند به بازار سرمایه کمک کند. در این خصوص باید به دوران آغاز معاملات آنلاین بازگشت. زمانی بسیاری بر این عقیده بودند که شاید این سیستم چندان راهگشا نباشد اما شاهد آن هستیم که

در حال حاضر یکی از شاخص های مؤثر در بازار سرمایه معاملات آنلاین شد و این سیستم جدید در حدود ۳۰ تا ۴۰ درصد روی ارزش معاملات تاثیر داشت و منجر به افزایش آن شد. قاسمی گفت: بسترهای معاملات آن لاین را به نوعی می توان زیر ساخت برای ظهور پدیده ای به نام معاملات الگوریتمی دانست. سیستمی که بر مبنای نحوه معاملات گذشته کاربر و پس از بررسی شرایط بازار اقدام به خرید و فروش می کند. وی گفت: حجم پایین معاملات، ارزش پایین بازار و عدم نقد شوندگی از جمله مشکلاتی است که بازار سرمایه ایران به آن دچار است. یکی از عوامل مؤثر برای بهبود شرایط بازار، بحث بازارگردانی است، در دنیا در مقوله بازارگردانی اقدامات گسترده ای صورت گرفته است که خواه ناخواه در ایران هم باید این توسعه صورت گیرد.

چرا بازارگردانی در ایران پانمی گیر د؟

احمد زندی مدیر فنی شرکت سوشیانت در مورد زیرساخت های فنی و الگوریتمی آماده شده در این شرکت صحبت کرد و گفت: سوشیانت آماده است با روش های متفاوت با تمامی شرکت هایی که در حوزه الگوریتم فعال هستند، همکاری کند. وی افزود: زیرساخت های آماده شده در سوشیانت از ابتدا با بینش الگوریتمی طراحی و تولید شده اند و هم اکنون آماده به کار هستند. سیدامید موسوی مدیرعامل شرکت تحلیلگر امید هم اظهارات زندی را این طور ادامه داد: در بیش از دو سال در حال اجرا و توسعه ایده ای بودیم که بتواند به صورت الگوریتمی و سیستماتیک ریسک ناشی از سرمایه گذاری در بورس را کاهش دهد و بتواند با کیفیت بالایی

نسبیت به خرید و فروش خودکار بر مبنای الگوریتم های ورودی اقدام کند. با توجه به اینکه تحلیل پذیری بازار سرمایه ایران و عمق این بازار کم است، دستکاری قیمتی در سهام به راحتی انجام پذیر است. این در حالی است که امکان پیاده سازی الگوریتم هایی با این شرایط در بازار وجود نداشت، بنابراین به سراغ این موضوع رفتیم که کیفیت بازار را بهبود بخشیم. وی گفت: بر مبنای اطلاعات موجود در بازارهای توسعه یافته جهان، اگر شرکتی بازارگردان نداشته باشد از بازار برتر اخراج و به بازار رده پایین تر منتقل خواهد شد. این امر اهمیت وجود بازارگردان را نشان می دهد. از جمله وظایف اصلی بازارگردان ها این است که یک بازار منصفانه، منظم، پیوسته و کارا ایجاد کنند تا بتوان از نوسانات شدید قیمتی جلوگیری کرد و با تحلیل های منطقی اقدام به خرید و فروش در بازار کرد. موسوی ادامه داد: حال این سؤال پیش می آید که چرا بازارگردانی خودکار؟ در دنیا برای انجام فعالیت بازارگردانی در بازار و گرفتن مجوز، بازارگردان الزاما باید از سیستم معاملات خودکار و الگوریتمی استفاده کند. این امر موجب کاهش هزینه های بازارگردانی با به کارگیری انواع استراتژی های معاملاتی و کنترل پیشرفته ریسک می شود که در نتیجه آن فعالیت بازارگردانی به سودآوری منتهی خواهد شد. لذا مهم ترین دلیل عدم موفقیت بازارگردانی در بورس تهران تاکنون را می توان استفاده نکردن از سامانه های بازارگردانی خودکار دانست.

همه چیز درباره عملیات بازارگردانی خودکار

او سامانه خودکار بازارگردان را این طور معرفی کرد: این نرم افزار در مدت زمان کوتاه، حجم بالایی از داده ها را تحلیل و اقدام به ارسال سفارش خرید و فروش بر طبق استراتژی های از پیش تعریف شده روی تابلو معاملات و سهام خاص می کند. مأموریت این نرم افزار افزایش حجم و نرخ معاملات، کاهش دامنه مظنه و ایجاد بازار منصفانه و پیوسته است. این سامانه مجهز به ابزار کنترل ریسک نیز هست. موسوی امکانات این سامانه را این طور توضیح داد: بازارگردانی سهام، بازارسازی سهام، بازارگردانی اوراق و آربیتراژ اوراق. همچنین از مزایای این سامانه برای سهامداران می توان به مواردی همچون هزینه کمتر معاملاتی برای سرمایه گذاران (کاهش اسپرد معاملاتی)، بهبود فرآیندهای کشف قیمت و قیمت گذاری، افزایش حجم معاملاتی و نقدشوندگی، نوسان پذیری کمتر، افزایش عمق بازار، روند منطقی حرکت سهم و عدم دستکاری در قیمت به سادگی و حداقل شدن تأخیر در اجرای سفارشات.

↓ گزارش تصویری



خبر امروز را امروز بخوان...!

24 BOURSE

bourse24.ir
Tel: 021-88556400-88556500
هیچ سرمایه گذاری تنها نیست...!

1st Exhibition of Exchange, Banking, Insurance & Investment

نخستین نمایشگاه بورس بانک، بیمه و فرصت های سرمایه گذاری

۲۹ دی تا ۲۹ بهمن ماه ۱۳۹۵
نمایشگاه بین المللی مشهد

18- 21 January 2017
MASHAD International Exhibition .Co

دبیرخانه:
تلفن: ۰۲۱-۸۸۵۲۳۸۱۰-۱۱
دورنگار: ۰۲۱-۸۸۵۲۵۸۱۸

www.mashadfinex.com