

صادرات با طعم بورس

ادامه در صفحه ۲

۶ بدعتی جدید در بازار سرمایه

آرامش شما، هدف ما



بیمه پاسارگاد

پیشرو در ارائه خدمات بیمه ای



بیمه پاسارگاد

بیمه حوادث انفرادی

بیمه درمان گروهی

بیمه جامع مسافرتی

بیمه اتومبیل

بیمه پزشکی

بیمه مسئولیت

بیمه آتش سوزی

بیمه عمر و تأمین آتیه

www.pasargadinsurance.ir

۰۲۱ - ۸۴۴۸۹

تجار، حلقه‌های واسط یا واسطه‌های زائد

■ احمد صادقی

مدیر عامل شرکت ذوب آهن اصفهان

ادامه از صفحه اول - قیمتی که بایستی در نهایت از جیب مصرف کننده نهایی خارج شود و همین موضوع نگاه غیرمنصفانه‌ای رقم خواهد زد. اما بطور کلی و بر اساس مباحث علمی روز دنیا، تِجار از زنجیره‌های غیر قابل انکار و تاثیر گذار اقتصاد هستند. نکته مهم در ارتباط با شرکت‌های تجاری نظارت صحیح و اصولی بر اینگونه شرکت‌هاست، در واقع در بهترین شرایط دولت‌ها تنها دستگا‌های نظارتی هستند و بر سیاست گذاری و نظارت تمرکز دارند. یکی از بسترهای بسیار قابل کنترل برای دولت، نظارت و بررسی فعالیت‌های تجاری است که از بورس‌هایی نظیر بورس کالا خرید خود را انجام می‌دهند. بورس کالای ایران به عنوان یک ساختار شفاف باعث آگاهی تمامی فعالین اقتصادی از چگونگی عرضه کالاهاست. در همین حال شرکت‌هایی که خود را در راستای قواعد اولیه مورد نیاز این بنگاه اقتصادی نهادینه می‌سازند و از ساختار و پیش نیازهای تایید شده بورس کالا برخودار هستند، بطور قطع در خرید و فروش خود به استانداردهایی دست می‌یابند که در انتها متجر به حفظ تمامی حقوق تولید کننده و مصرف کننده ناثل می‌آیند و این در اصل گویا، انجام امور نظارتی دولت است که به گونه‌ای نرم و با آرامش در بستر اقتصاد کشور جاری می‌شود. خریدهایی که از بورس کالا توسط تِجار معتبر انجام می‌پذیرد، به طور قطع از شفافیت لازم جهت پیگیری از تولید تا مصرف راه به دنبال خواهد داشت و نه تنها تمامی حقوق دولتی (اعم از مالیات‌های عملکرد و ارزش افزوده) را به طور دقیق مشخص می‌کند، بلکه می‌تواند نحوه قیمت گذاری و تعیین منطقی و عادلانه سود در هر مرحله را مدیریت کند. بورس کالا، انرژی و سایر بورس‌های که ساختار مشابه‌ای دارند علاوه بر ساماندهی‌های عرضه و تقاضا به تعیین کوتا (QOUTA) و یا میزان نیاز مشخص کشور به هر کالایی بر اساس آمار قابل اتکا، کمک شایانی خواهد کرد. به طور مثال اگر تمامی فولاد کشور برای مصرف داخل در بورس کالا مبادله شود و این میزان ۸ میلیون تن باشد و در صورتی که تقاضا برای ۱۰ میلیون تن محصول فولادی در کشور موجود باشد، دولت می‌تواند بر اساس این اطلاعات سهمیه دو میلیون تنی را برای واردات فولاد در سال مشخص کند. این مثال قابل تعمیم یافتن به تمامی کالاهایی که در این گونه بورس‌ها قابلیت تبادل را دارند، است. تعیین سهمیه برای هر کالایی باعث جلوگیری از دهر رفت سرمایه‌های کشور و ساماندهی قابل کنترل اقتصاد خواهد بود. مشوق‌هایی مانند نرخ‌های پایین تر مالیات و یا کمک هزینه‌هایی در قالب وام‌های بلند مدت و سایر مشوق‌های اقتصادی از مهم‌ترین ابزارهای است که دولت می‌تواند به واسطه آنها، تِجار و عرضه کنندگان کالا و خدمات را به سوی کانال بورس هدایت و جامعه را از مزایای آن برخوردار کند.

یادداشت

به بهانه ابلاغ دستورالعمل جدید افزایش سرمایه به شرکت‌های بورسی و فرابورسی:

گروه‌هایی که باز نشد!

■ عبدالله رحیم لوی بنیس

مدیر عامل شرکت کارگزاری بانک انصار

در راستای اجرایی کردن ماده ۵ آیین نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و به منظور به‌سازی فرآیند افزایش سرمایه، تغییراتی در دستورالعمل مراحل افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس صورت گرفته‌است. اولین نکته مثبت در دستورالعمل جدید، ایجاد طبقه‌بندی درست و شفاف از مراحل مختلف فرآیند افزایش سرمایه به طرق مختلف است به طوری که در دستورالعمل جدید به مسائل مهمی چون گزارش طرح توجیهی به عنوان یکی از شاکله‌های اصلی فرآیند افزایش سرمایه پرداخته شده است. نکته مثبت دوم استفاده از سامانه جامع اطلاع رسانی ناشران اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان است. این سامانه می‌تواند برخی فرآیندها نظیر اطلاع رسانی آگهی تمدید پذیره نویسی، افشای اطلاعاتی مربوط به پرداخت مبالغ هزینه‌ها و کارمزدها، برنامه زمان بندی ارائه گواهی نامه نقل و انتقال و سپرده سهام را تسهیل کند. همچنین با بهبود مدت زمان برخی مراحل فرآیند افزایش سرمایه، شرکت‌ها فرصت مناسبی برای اعمال تغییرات احتمالی مدنظر ناشران، دارند. هر چند بهبود تغییرات مثبت در دستورالعمل جدید به لحاظ فنی و نگارشی مشهود است، اما هنوز به انتقادهایی به دستورالعمل جدید و قدیم وارد بوده و هست. اولین مسئله، نامشخص بودن ملاک‌های موافقت سازمان برای افزایش سرمایه است. بر این اساس بهتر بود که معیارهای موافقت سازمان با افزایش سرمایه به صورت قانون، در دل دستورالعمل جدید جای می‌گرفت. از نکات مثبت این اتفاق می‌توانست آشکار شدن ملاک‌های سازمان برای همه شرکت‌ها جهت اقدام برای افزایش سرمایه باشد. ضمن اینکه شبهه سلیقه‌ای برخورد کردن سازمان در مورد افزایش سرمایه شرکت‌های مختلف پذیرفته شده در بورس از بین می‌رفت. دومین مسئله‌ای که باید به آن اشاره کرد، حق تقدم‌های استفاده نشده است. گاهی مواقع پیش می‌آید که تعداد حق تقدم‌های استفاده نشده کم و نامحسوس باشد. فرآیند و بور کراسی فعلی، ثبت افزایش سرمایه را به دلیل همین حق تقدم‌های استفاده نشده اندک و تعیین تکلیف آن‌ها به تاخیر می‌اندازد که گاهی موجب مشکلاتی برای شرکت‌ها می‌شود. بر این اساس بهتر بود که در رابطه با این مسئله و کوتاه کردن زمان فرآیند افزایش سرمایه چاره‌ای در قالب این دستورالعمل اندیشیده می‌شد. همچنین در این دستورالعمل جدید الزامی برای شرکت‌ها و سازمان بورس به استفاده از نرم افزارهای رایانه‌ای در نظر گرفته نشده است تا روابط شرکت متقاضی افزایش سرمایه با سازمان و متقاضیان خرید سهام تسهیل یابد. برای مثال می‌توان به فراهم کردن زیرساخت برای ایجاد حساب کاربری در قالب یک شبکه‌ای تباطی تحت نظارت سازمان برای سرمایه گذاران در بورس اندیشید که تمامی اطلاعات و موارد مربوط به شرکت‌ها، سازمان بورس و سرمایه گذاران و روابط بین آنها در این شبکه تعریف شود و از انتشار اطلاعاتی‌ها به روش‌های منسوخ مانند انتشار در روزنامه‌های کثیرالانتشار جلوگیری کرد. نکته پایانی و بسیار مهم، طولانی بودن مدت زمان فرآیند افزایش سرمایه در دستورالعمل قبلی و جدید است. دستورالعمل به گونه‌ای پیچیده و زمان بر طراحی شده است که اجرایی شدن افزایش سرمایه شرکت‌ها ۵ یا ۶ ماه به طول می‌انجامد. این مدت زمان طولانی مسلما به برنامه‌های آتی شرکت‌ها، لطمه خواهد زد. به همین دلیل کوتاه شدن این فرآیند به سود شرکت‌ها است. در پایان باید گفت تغییرات اعمال شده، مثبت و قابل تقدیر بوده است اما جهت بهبود فرآیند افزایش سرمایه شرکت‌ها باید ملاحظاتِ در خصوص بهبود و تسهیل هر چه بیشتر آن صورت گیرد.

آبان ۱۳۹۵ ■ شماره ۵

روک خط خبر



برنامه‌های شفاف سازی برای حذف شایعات

رییس سازمان بورس و اوراق بهادار با تاکید بر اهمیت نقش حراست‌ها در تضمین شفافیت و نیز جلوگیری از رانت اطلاعات، از تشریح برنامه‌هایی کارآمد توسط این سازمان خبر داد که در راستای تضمین شفافیت اطلاعات صورت می‌گیرد. وی گفت: حراست‌ها باید مراقب افشاء مذاکرات هیئت مدیره بانک‌ها و شرکت‌ها پیش از درج در کدال باشند.



رفتار مالی سرمایه گذاران در بازار سرمایه بررسی شد:

تغییر اشتهای فعالان بازار سرمایه

■ سیاوش صبور

تحلیلگر بازار سرمایه

یکی از مهم‌ترین نظریه‌های سرمایه گذاری به فرضیه بازار کار آمربوط می‌شود. فرضیه‌ای که بیان می‌کند اطلاعات دارایی در قیمت آن لحاظ شده است و بر اساس همین تئوری بازارهای نیمه کارآ و ناکارآ تعریف می‌شود. اما در سال ۱۹۸۷ وقتی شاخص داوجونز (بورس آمریکا) حدود ۴۰ درصد در یک روز سقوط کرد، بسیاری به دنبال چرایی آن گشتند. به خصوص آن‌ها که اعتقاد داشتند در عصر کنونی جریان اطلاعات به قدر کافی کارآ هست که قیمت دارایی و بازار بورس کارآ تلقی شود. همین اتفاق چند سال بعد در ژاپن رخ داد تا در یک روند صعودی و طی مدت نه‌چندان طولانی حتی نسبت‌های P/E سه‌رقمی شدند. این اتفاقات در چند نوبت در بازارهای مالی رخ داد تا تجربه حباب‌ها و ترکیدن آن، نظریه بازار کارآ را زیر سوال ببرد.

در هنگام معامله بر اساس اطلاعات خود عمل کرده یا تحت تاثیر تصمیمات و رفتار دیگران قرار گرفته‌اند و از معاملات آنها تقلید می‌کنند. قرار گیری معاملات افراد در یک جهت به معنای حرکت مشابه با همان رفتار گروهی است. این گونه معاملات عملا به معنای نادیده گرفتن پیش بینی‌های بنیادی و تکنیکال از اصول کلاسیک است و رفتار سرمایه گذاران صرفا بر پایه رفتار بازار خواهد شد. البته نوعی رفتار گروهی دیگر نیز می‌تواند از مطالب فوق استنباط شود و آن پیروی از تحلیل بنیادی یا تکنیکال یک فرد در بازار سرمایه است که فارغ از کیفیت تحلیل مربوطه، این دسته از افراد اگر صرفا با تکیه

بر اطلاعات سایرین و به دلیل نظرات وی اقدام به خرید یا فروش کنند، باز هم به نوعی در این گروه قرار خواهند گرفت. از عمده رفتار گروهی متداول می‌توان به خرید و فروش سهام به صورت گروهی، پدیده صفوف خرید و فروش، اثرات اخبار و شایعات همه گیر در بورس تهران، اشاره کرد. ضمن آنکه نباید فراموش کرد؛ گسترش شبکه‌های اجتماعی در میان سهامداران و فعالان بازار سرمایه در این رویداد به عنوان کاتالیزور عمل می‌کند.

برندگان و بازندگان رفتار های گروهی

مبحث رفتار گروهی را می‌توان در نگاه اول از سوسی سرمایه گذاران با معامله گران مورد بررسی قرار داد چراکه شناخت رفتار گروهی و هم جهت شدن با آنها می‌تواند سودهایی خارج از حد متعارف تحلیل‌ها به آنها بدهد؛ به خصوص اگر جهت حرکت گروه موازی با ورود پول هوشمند یا اسمارت مانی باشد چراکه این سرمایه در زمان مناسب و شرایط ایده آل با گردش نقدینگی بالا به بازارها وارد می‌شود. اما در سوسی دیگر اگر بنا به شناخت و همراهی با رفتار گروهی خرد و اندک (در ابعاد بازار) باشد، احتمالا نتیجه‌ای جز نوسانات محدود در پی نخواهد داشت. لذا شناخت نوع رفتار گروهی برای سرمایه گذاران از اهمیت بالایی برخوردار خواهد بود.

البته در کنار جذابیت‌های رفتار گروهی برای عوامل گذاران، شناخت این موضوع از نگاهی دیگر برای عوامل دولتی و کنترلی بازارهای سرمایه نیز ضروری به نظر می‌رسد. لزوم دانش در خصوص رفتار گروهی از سوسی سازمان‌ها و نهادهای مربوطه در حیطه بازار سرمایه می‌تواند در شرایط بحران چاره ساز باشد؛ به طوری که با حرکت در مسیر رفتارهای گروهی، در زمان مناسب مانع از بی ثباتی بازار، کاهش اثر بخشی و فرار سرمایه شوند که این موضوع در کشورهای پیشرفته از اهمیت بالایی برخوردار بوده و هست.

رفتار گروهی، نوسانات بازار را شدت می‌بخشد و گاهی مواقع چرخش جریان نقد در بازار سرمایه مختل می‌شود، باید در نظر داشت که الزام رفتارهای گروهی، برنده‌های زیادی ندارد و می‌تواند زمینه را برای دلزدگی در میان سهامداران خرد مهیا می‌کند که در نهایت انگیزه سرمایه گذاری میان مدت را کاهش و تمایل به سهامداری کوتاه مدت یا خروج از بازار را افزایش می‌دهد. حتی حضور کم‌رنگ سرمایه گذاران در فرآیندهای تامین مالی یا مجامع نیز می‌تواند به ناشران اوراق آسیب بزند و در روند کلی شرکت‌ها و اقتصاد، خلل ایجاد کند.

به طور کلی رفتارهای گروهی می‌توانند از موارد زیادی سرچشمه بگیرند اما در کشور ما، مهم‌ترین عوامل رفتارهای گروهی طی سالیان

رفتار گروهی در بورس تهران

رفتار گروهی سرمایه گذاران در نقاط مختلف دنیا متفاوت است و عملا نمی‌توان یک روند مشابه را برای بازار کشورهای متفاوت در نظر گرفت؛ حتی در دوره‌های زمانی مختلف ممکن است نتایج مختلفی برای بورس یک کشور حاصل می‌شود. برای مثال چند بررسی طی سالیهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۰ نشان می‌دهد بازار کره و تایوان از رفتار گروهی تبعیت می‌کنند اما در بازار ژاپن شواهد کمی از رفتار گروهی دیده شده بود یا در

چین تمایل به رفتار گروهی در بازار نزولی افزایش می‌یابد. مطابق بررسی‌های «دکتر اسلامی بیدگلی» در سال ۱۳۸۴، در بورس تهران طی سال‌های مورد بررسی رفتار گروهی در دوره رونق دیده نشد. اما شواهدی از وجود چنین رفتاری در بازار نزولی در بازه‌های کوتاه مدت به شکل موقت وجود داشت. این تحقیق در طی دوره‌های مختلف توسط پژوهشگران دیگر چندین بار انجام شد که به طور خلاصه نتیجه تحقیقات حاکی از افزایش رفتار گروهی چه در زمان صعود و چه در زمان نزول بازار بود. این رفتار حتی در برخی متغیرهای بلند مدت نیز تجلی یافته است. حتی در یکی از تحقیقات اخیر پیرامون این موضوع (جهانگیری راد، مرقوع و سلیمی) فرضیه‌ای مطرح کردند که نشان می‌دهد رفتار گروهی طی سالیان اخیر در روندهای صعودی به شکلی محسوس و ملموس وجود دارد اما در روندهای نزولی تمایل به رفتار گروهی کمتر است. این در حالی است که باید در نظر داشت که رفتار گروهی در زمان وجود هیجان و نوسانات شدید به وجود می‌آید و در یک بازار کم نوسان، رفتارهای گروهی در سطحی معنadar وجود ندارد. البته باید این نکته را یادآور شد که عموم این تحلیل‌ها با دیتای ۲ الی ۳ سال اخیر انجام نشده است، لذا واقعیت کنونی ممکن است با نتایج سال‌های گذشته اندکی متفاوت باشد. با این حال نظر نویسنده این است که نتایج اخیر کماکان در بازار معتبر هستند.

بـورس تهران طی حدود یک سسال اخیر با اتفاقات و چالش‌های زیادی روبرو شد و طی حدود یک سال آتی نیز انتظار می‌رود ریسک‌های سیستماتیک نظیر انتخابات آمریکا و انتخابات ریاست جمهوری ایران علاوه بر نوسانات قیمت نفت به شکلی محسوس بر روند بازار بورس اثر گذار باشند. این پارامترها در کنار چشم‌انداز مثبت برای ماه‌های پیش رو و همه گیر بودن شبکه‌های اجتماعی، می‌تواند شائبه تقویت رفتار گروهی در بازار مثبت را تقویت کند و لازم است سرمایه گذاران با جنس اخبار مغایره شده به بورس در حوزه انتخابات و نفت روند آتی بازار را پیش بینی کند و متناسب با حجم نقدینگی وارد شده به بازار، صنایع کوچک، متوسط یا بزرگ را در روندهای صعودی مد نظر قرار دهند. ضمن آنکه در صورتی که روند نزولی برای بازار پیش بینی شود، احتمالا رفتارهای گروهی به شکلی کم دامنه چه از لحاظ ابعاد و چه از بعد زمان مورد انتظار خواهد بود. باید در نظر داشت که رفتار گروهی عموما نمی‌تواند به منزله سلامت یا عدم سلامت یک بازار تلقی شود اما در تعریف این پدیده صرفا باید یادآور شد که رفتار گروهی زمانی حادث می‌شود که نظریه رفتار صرفا عقلایی نفی شود.

صندوق بین المللی پول در گزارش جدید خود از شاخص‌های کلان اقتصاد، از افزایش ۲۳ میلیارد دلاری ذخایر ارزی ورشد ۲۱درصدی بخش نفتی اقتصاد ایران در سال جاری خبر داد. این صندوق همچنین در گزارش‌های منطقه‌ای خود از خاورمیانه و آسیای مرکزی، اعلام کرد، رشد اقتصادی ایران برای سال جاری برابر با ۴.۵درصد و برای سال آینده ۴.۱ در صد پیش‌بینی می‌شود.

افزایش ۲۳ میلیارد دلاری ذخایر ارزی



روک خط خبر



آبان ۱۳۹۵ ■ شماره ۵

بهره‌برداران هتل‌های زنجیره‌ای از فرصت‌های بسیار مناسب پیش رو است. به نظر می‌رسد امکان تغییر کاربری برخی مجتمع‌های تجاری که از وضعیت مناسبی برخوردار نیستند، به هتل‌های ویژه و به خصوص فضای اقامتی ویژه کسب و کارهای متوسط و کوچک می‌تواند به عنوان یک راهکار اجرایی در جهت برون رفت از وضعیت فعلی تلقی شود.

افزایش تقاضا برای ساختمان‌های مورد نیاز شرکت‌های چند ملیتی: ایران قدرت ۲۸ اقتصادی دنیا (با ۷ پله نزول طی ۴ سال گذشته) است. برای هر شرکتی حضور در بازار ایران و داشتن سهمی از این بازار ارزشمند است. از طرفی ویژگی‌های ژئوپولیتیک این کشور باعث می‌شود تا در شرایط تفاهم جهانی، ایران به شاهراه بازرگانی و تجارت جهان در خاورمیانه و محدوده کشورهای مشترک‌المنافع تبدیل شود. دارا بودن جمعیت فراوان و بازار مصرف بزرگ، منابع زیرزمینی و معادن استراتژیک و دیگر امتیازات، همگی به جذابیت کشور جهت حضور شرکت‌های بزرگ می‌افزاید.به نظر می‌رسد بازار ساختمان‌های اداری و بخصوص ساختمان‌هایی با ویژگی‌های مورد نیاز شرکت‌های بین‌المللی (با استاندارد ویژه شامل زیرساخت‌های ارتباطی، امنیتی، دارا بودن فضای منطبق با نیاز این شرکت‌ها) در آینده نزدیک از رونق بر خوردار خواهد شد.

از جمله نیازهای ضروری دیگر، فضای اقامتی جهت کارکنان این شرکت‌ها است. بر اساس برآوردها، در صورت اجرای کامل برج‌ام، امکان حضور چندین هزار نفری مدیران و کارکنان خارجی (برخی تخمین‌های غیررسمی از ورود حدود ۷۰۰ هزار نفر در تمام رشته‌ها از جمله نفت و گاز حکایت دارد) وجود داشته و در این صورت در شهری مانند تهران، تقاضای ویژه‌ای در برخی مناطق ایجاد خواهد شد.

فعال شدن و ایجاد شعب و نمایندگی کالاها و خدمات و احتمال رونق در مجتمع‌های تجاری: حضور برندهای معتبر جهانی از کشورهایی اروپایی، ایالات متحده امریکا، ژاپن، کره، مالزی، برزیل و... اخذ نمایندگی معتبر می‌تواند موجب رونق برخی فروش و بخصوص اجاره فضاهای تجاری در سطح شهرهای بزرگ شود. بنابراین در صورتی که شاهد حضور قوی برندها به صورت رسمی در کشور باشیم، احتمال رونق فضاهای تجاری راکد فعلی وجود خواهد داشت. هرچند عده‌ای اعتقاد به جایگزینی این برندها در فضای فعلی برخی فروشگاه‌ها دارند (این اتفاق دور از واقعیت نیست)، ولی نیاز به فضای منطبق با استانداردهای این برندها، امیدواری‌هایی را در بخش تجاری ایجاد خواهد کرد.

در پایان به نظر می‌رسد هرچند بخش مسکن و ساختمان به عنوان یک صنعت دارای روابط تجاری کمتری نسبت به سایر بخش‌های اقتصادی با خارج در کشور دارد، ولی تاثیرپذیری مناسبی را از شرایط اقتصاد جهانی و تفاهمات سیاسی و اقتصادی انجام شده دارا است که با توجه به ماهیت سرمایه گذاری در این بخش که ریسک کمتری دارد، می‌تواند جذابیت مناسبی برای سرمایه گذاران داخلی و خارجی داشته باشد.

سرمایه‌گذاران خارجی شده است. با توجه به فرهنگ و سابقه تاریخی ایران، املاک و ساختمان یکی از سودآورترین بخش‌ها طی سال‌های گذشته بوده، این موضوع امیدواری جذب سرمایه در این بخش را افزایش داده است. البته با ورود این گروه‌ها، بازیگران جدیدی به بازار اضافه خواهند شد و این خود افزایش رقابت در بازار را به رمغان خواهد آورد که نتیجه آن ارتقاء سطح کیفی و دانش ساخت و ساز در کشور خواهد بود.

تزییق منابع مالی به پروژه‌های عمرانی با استفاده از تامین مالی خارجی توسط دولت: طی سال‌های گذشته امکان سرمایه گذاری و پیش برد طرح‌های عمرانی در کشور به واسطه مشکلات اقتصادی فراهم نشده است.با توجه به سطح پایین بدهی خارجی کشور و قدرت و اعتبار بین‌المللی ایران، امکان تامین مالی در طرح‌های عمرانی وجود دارد. این موضوع باعث رونق بخش عمرانی کشور شده و نتایج آن با تاخیر حدود یک‌ساله وارد فضای مسکن خواهد شد.

رونق گردشگری: ایران به عنوان کشوری با پتانسیل مناسب از نظر گردشگردی و جذب توریست در دنیا مطرح است. وضعیت سیاسی و ناامنی‌های موجود در خاورمیانه، ایران را در وضعیت ویژه‌ای قرار داده است. با اجرای کامل برج‌ام میزان ورود توریست‌ها به کشور افزایش خواهد یافت و برخی آمارها نشان دهنده پیش‌بینی حضور ۱۴ تا ۲۰ میلیون توریست در کشور تا سال ۱۴۰۰ است. مهم‌ترین محدودیت‌های موجود در این بخش عبارت‌ند از:

- عدم در اختیار داشتن فضای اقامتی کافی و مناسب در کشور متناسب با استانداردهای روز جهان
- عدم وجود فضای اقامتی ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط (Business Center)
- عدم مهیا بودن زیرساخت‌های ارتباطی

به هر حال با پیش‌بینی رونق گردشگری، فرصت‌های پیش روی بخش ساختمان کشور در این حوزه فراوان خواهد بود. امکان برنامه ریزی جهت ساخت هتل‌ها از طریق جذب سرمایه گذار خارجی و یا ایجاد مشارکت با مالکان برندها و

منابع مالی کشور بود. تقریبا بر همگان اثبات شده است که رونق بخش مسکن و ساختمان ایران، در ارتباط مستقیم با درآمدهای دولت، بویژه منابع مالی حاصل از فروش نفت خام است. با افزایش صادرات این منبع زیرزمینی و افزایش درآمدهای دولت (حتی با وجود کاهش قیمت جهانی نفت) امید به بهبود وضعیت بازار با تاخیر یک‌ساله از منظر داخلی وجود دارد. حال سوال اساسی، تغییرات بازار و شرایط پیش روی این بخش در فرآیند رفع تحریم‌ها و پس از آن است؟ به نظر می‌رسد این تاثیرات در حوزه‌های مختلفی انجام خواهد شد که در ادامه مهم‌ترین آنها مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

امکان حضور دارایی ایرانیان خارج از کشور در بخش مسکن و ساختمان کشور: از دیرباز هموطنان خارج از کشور مایل به سرمایه گذاری و خرید ملک در داخل کشور هستند. حجم بالای دارایی‌های ایشان که بنا بر برخی تخمین‌ها تا ۵۰۰۰ هزار میلیارد دلار بیان شده است، نوید این موضوع را می‌دهد که با برقراری ارتباطات بانکی و ایجاد امکان تبادل مالی آزاد، تمایل این گروه اقدام به خرید املاک در سرزمین مادری افزایش خواهد یافت و این امر موجب افزایش تقاضا خواهد شد.

حضور بانک‌های بین‌المللی در ایران: با حضور بانک‌های بین‌المللی در کشور، دسترسی به منابع مالی برای خرید و ساخت ساده‌تر شده و بازار از محدودیت منابع آزاد خواهد شد. در صورت ثبات نرخ ارز، بانک‌های خارجی امکان ارائه تسهیلات با نرخ پایین‌تر را در بازار کشور خواهند داشت.

حضور شرکت‌های فعال در حوزه مسکن و ساختمان: بازار مسکن و ساختمان کشور، به عنوان بزرگ‌ترین بازار منطقه خاورمیانه همواره مورد توجه شرکت‌های بین‌المللی است. شرکت‌های فعال در حوزه طراحی، ساخت و ساز، مشاوره و حتی سرمایه‌گذار به صورت جدی مشغول ارزیابی بازار کشور هستند. به هر حال حجم بالای ساخت و ساز مورد نیاز طی پنج سال آینده، امنیت موجود در کشور، روند رو به رشد اقتصادی و عوامل دیگر موجب جذابیت بالای بازار برای شرکت‌ها و

- سعید سعادت‌مند

تحلیل گر بازار مسکن

بازار مسکن و ساختمان، یکی از بخشهای بزرگ و تاثیرگذار در اقتصاد کشور است. هر چند در ابتدا به نظر می‌رسید میزان تاثیرپذیری این صنعت، نسبت به سایر بخش‌های اقتصاد، از ارتباطات بین‌المللی کمتر باشد، ولی تجربه سال‌های گذشته نشان داده است که دارابودن شرایط مناسب در عرصه روابط بین‌الملل و بالا بودن حجم تبادلات خارجی امکان بهبود شرایط در بازار مسکن را فراهم خواهد کرد.

با شروع تحریم‌ها و محدودیت‌های اعمال شده بر کشور در حوزه‌های مختلف و گسترش آن به حمل و نقل هوایی و دریایی، معاملات بانکی، فروش نفت و سرمایه‌گذاری در صنایع نفت و گاز علاوه بر تجهیزات و فناوری‌ها، شرایط اقتصادی کشور با وضعیت ویژه‌ای روبرو شد. فشار ناشی از تحریم‌های شورای امنیت سازمان ملل، تحریم‌های اتحادیه اروپا، تحریم‌های یک جانبه از سوی دولت‌های کشورهای مختلف مانند ایالات متحده و اتحادیه اروپا و تحریم‌های مصوب کنگره آمریکا، فضای نامناسبی را مقابل تجارت خارجی کشور قرار داد و باعث کاهش تبادلات و تجارت خارجی شد. مهم‌ترین تاثیر این تحریم‌ها کاهش فروش نفت و عدم دسترسی به دارایی‌ها و سرمایه‌های کشور در بانک‌های خارجی، ناشی از تحریم بانک مرکزی بود. افزایش قیمت ارز، افزایش هزینه تجارت و تبادلات بین‌المللی، افزایش تورم، از مهم‌ترین آثار تحریم‌ها علیه کشور جمهوری اسلامی ایران بود. با تمهیدات صورت گرفته از سوی نظام و دولت جمهوری اسلامی ایران، تفاهمات بین‌المللی با گروه ۵+۱ انجام شده و در نهایت سند برجام به امضای دو طرف مذاکره‌کننده رسید. اما سوالی که مطرح می‌شود این است که آینده بازار صنعت مسکن و ساختمان و فرصتهای پیش روی این بازار با اجرای کامل سند برجام چگونه خواهد بود؟

امنیت، یک شاخص بسیار مهم در بازار مسکن و ساختمان است، زیرا با توجه به طولانی بودن فرآیند سرمایه گذاری در مسکن و ساختمان، اهمیت این عامل در این صنعت، از سایر بخش‌ها مانند تجارت و خدمات مهم‌تر است. اولین نتیجه حاصل از برجام، احساس امنیت در میان سرمایه‌گذاران در این بخش بود.

دومین موضوع اساسی که با وجود عدم

پیاده‌سازی کامل برجام محقق شد،

افزایش صادرات نفت و دستیابی به

↓ کوتاه‌تر از گزارش

بر آورد کارشناسان از قیمت مسکن تا پایان سال

به چه قیمت خانه‌دار شویم؟

- سبحان اسکینی

کارگزاری سی ولکس

اهمیت صنعت ساختمان در اقتصاد بر کسی پوشیده نیست. به عنوان صنعتی که در کف بازار بسیاری از صنایع مادر قرار دارد، رشد این بخش حقیقی از اقتصاد، تحركات جدی هم در بخش حقیقی و هم در بخش مالی اقتصاد ایجاد می‌کند. طبق حساب‌های بانک مرکزی ایران، صنعت ساختمان طی بازه ۱۰ساله ۱۳۹۳–۱۳۸۳، به‌طور متوسط ۷ درصد از تولید ناخالص داخلی کشور را به خود اختصاص داده است. بعد از شوک تورمی و ارزی سال‌های ۱۳۹۲–۱۳۹۰، این صنعت بار کودش‌دینی دست و پنجه نرم می‌کند. گزارش شماره ۸۳ **نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، وضعیت قابل تامل صنعت ساختمان طی سال‌های اخیر را به تصویر می‌کشد:**

سال	تعداد پروانه‌های ساختمانی (هزار فقره)	درصد تغییر	سطح زیربنای طبقات ساختمان (میلیون مترمربع)	درصد تغییر	سرمایه‌گذاری بخش خصوصی (هزار میلیارد)	درصد تغییر
۱۳۹۱	۱۸۶۰۸		۱۱۶۰۶		۶۱۲۰۵	
۱۳۹۲	۱۷۲۰۶	−۸	۱۲۰۰۶	۳	۷۵۴۰۲	۲۳
۱۳۹۳	۱۱۷۰۲	−۳۲	۷۲۰۱	−۴۰	۸۱۰۰۶	۷
۱۳۹۴	۱۰۱۰۵	−۱۳	۶۲	−۱۴	۶۹۷۰۶	−۱۴

ماخذ: **نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی، شماره ۸۳، تاریخ گزارش: ۱۳۹۵/۴/۲۶**

مشاهده می‌شود که طی بازه ۴ساله (۱۳۹۱–۱۳۹۴)، تعداد پروانه‌های ساختمانی ۵۴درصد و سطح زیربنای طبقات ساختمان‌ها ۵۳درصد افت داشته است. به‌رغم رشد ۱۴درصد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۴، این سطح از سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۹۴ نسبت به سال ۱۳۹۳، بافت ۱۴درصد مواجه شده است. وضعیت در سال جاری نیز امیدبخش نیست. مطابق گزارش مرکز آمار ایران، رشد بخش ساختمان در سه‌ماهه نخست سال ۱۳۹۵ نسبت به دوره مشابه سال قبل، منفی ۸.۸درصد بوده است. در افق کوتاه مدت، انتظار نمی‌رود که قیمت مسکن حداقل تا پایان سال ۱۳۹۵ افزایش خاصی را تجربه کند. مرکز پژوهش‌های مجلس، ماه گذشته در گزارش تحلیل بخش حقیقی اقتصاد ایران، با استناد به اینکه احتمالا دولت تنها موفق به پوشش ۴۴درصد از هزینه‌های عمرانی خود تا پایان سال ۱۳۹۵ خواهد شد (۲۵ هزار میلیارد تومان از ۵۷ هزار میلیارد تومان اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای کشور مندرج در قانون بودجه سال ۱۳۹۵)، رشد ارزش افزوده در بخش ساختمان را منفی ۹.۸ درصد پیش‌بینی کرده است. استدلال مرکز پژوهش‌های مجلس، متکی بر نقش موثر پرداخت‌های دولت در ارزش افزوده ساختمان است. برای بررسی بازه بلندمدت به جای تمرکز بر نظام عرضه و تقاضا، به بازیگران بالقوه بازار مسکن می‌پردازیم. در این بین، نگاه به تغییر الگوی مصرف، سطح پس‌انداز و انگیزه سرمایه‌گذاری افراد خالی از لطف نیست. در گذشته ۳گروه عمده، تقاضای واحدهای مسکونی را شکل می‌دادند: متقاضیان مصرفی مسکن (اعم از واحدهای مسکونی و تجاری)، سفته‌بازان و دارندگان مازاد و چوه که مسکن را به‌عنوان ابزار مقاوم در برابر تورم انتخاب می‌کردند. برای ترسیم افق بلندمدت تقاضای مسکن بیشتر کارشناسان در انتظار تصمیم‌گروه



اول هستند. دولت نیز با افزایش سطح تسهیلات با نرخ پایین و افزایش مدت بازپرداخت وام مسکن، سعی در تحریک تقاضای این گروه دارد. بااین‌حال فضای رکود حاکم بر کشور، درآمد و پس‌انداز این گروه را کوچک کرده است و قادر نیستند الگوی مصرف خود (که در گذشته با درآمد بالا شکل گرفته است) را به راحتی تغییر دهند. افت نرخ رشد جمعیت در سال‌های اخیر نیز قطعاً تقاضای این گروه را تحت تاثیر قرار می‌دهد. از طرف دیگر، اکثر نظرسنجی‌ها حکایت از افزایش نرخ مسکن (حداکثر به میزان نرخ تورم) دارد که با توجه به موانع قانونی و ریسک بالای نقدشوندگی مسکن، جذابیت این حیطه از سرمایه‌گذاری برای گروه دوم و سوم نیز کاهش یافته است. تقاضا برای واحدهای تجاری نیز شرایط مناسبی ندارد. برای صاحبان کسب و کار (به‌ویژه کسب و کارهای نوپا) توجیه ندارد که در شرایط رکودی فعلی، سطح بالایی از سرمایه‌گذاری خود را به خرید واحدهای تجاری اختصاص دهند. کمالینکه برخی آمارها حاکی از افزایش تعداد واحدهای تجاری در ایران به سطوحی بالاتر از کشورهای توسعه‌یافته با قدرت جذب گردشگری بالا است.

نکته دیگر بحث تامین مالی مسکن است. بیش از سایر منابع، سیاست‌گذاران مسکن روی تامین مالی از طریق بازار پول (به‌ویژه بانک‌ها) حساب باز کرده‌اند. عدم توانایی بانک‌ها به پرداخت وام‌های کم‌بهره به دلیل استقراض خود بانک‌ها با نرخ بالاتر، بالاخص در سنوات قبل و افزایش سهم بالای پر تقوی وام بانکی در تامین مالی، بخش نسبت به گذشته، انگیزه بانک‌ها برای حضور در بازار مسکن را کاهش داده است. علاوه بر پر تقوی وام، مسکن نسبت به گذشته، همچنین از سرمایه‌گذاری مستقیم و غیرمستقیم بانک‌ها در اقتصاد حذف شده است. همچنین امیدوی به حضور قدرتمند دولت در بخش مسکن نیست. عمده نیروی دولت در اقتصاد برای رفع مشکلات جاری نظیر تامین مالی یارانه‌ها صرف می‌شود. شرایط متغیرهای اقتصاد کلان که می‌توانند به رونق اقتصادی کمک کنند در حال حاضر قدرت مانور دولت را کاهش داده است. برای مثال سطح نقدینگی در جامعه به قدری بالا است که توانایی دولت برای گشایش بیش از حد موجود را سلب کرده است. استفاده از راهکار کاهش نرخ بهره نیز نتواست است اقتصاد به خواب رفته را بیدار کند. بااین‌حال، برخی استدلال می‌کنند که ادامه روند کاهش نرخ بهره، در نهایت منجر به تحریک بخشی از تقاضای مصرفی مسکن خواهد شد. چراکه کاهش نرخ سود تسهیده، افزایش نرخ اجاره را به‌دنبال دارد. با اجرای این سیاست‌ها، حضور برخی نهایی مدل‌های اقتصادی، یعنی سرمایه‌گذاران خارجی افزایش خواهد یافت. برخلاف انتظارات پیش‌ام، بخش حضور قدرتمند سرمایه‌گذار خارجی (شامل ایران‌ان خارج از کشور) در بخش مسکن به‌ویژه بخش ساختمان صنعت گردشگری تاکنون این مهم محقق نشده است. به‌رغم تمامی این مسایل، هر نوع تغییر در شرایط کلان اقتصاد به‌ویژه دسترسی راحت‌تر دولت و بخش خصوصی به تجارت بین‌الملل و برون‌رفت از وضعیت فعلی، افزایش قیمت انرژی و به تبع آن افزایش بودجه عمرانی دولت، کاهش تنش‌های منطقه‌ای به نحوی که به جذب تورسیم و رونق صنعت گردشگری منجر شود، در تحریک تقاضای مسکن موثر است. اما مداوم شرایط فعلی و عدم میل متغیرهای اقتصادی به تغییر، چشم‌انداز مساعدی را پیش‌روی بازار مسکن قرار نمی‌دهد.

بورس امروز رونق تجارت خارجی و صادرات بنگاه‌ها از طریق بورس را بررسی کرد:

صادرات با طعم بورس



اسدالله عسگر اولادی
عضو هیات نمایندگان اتاق بازرگانی ایران



با توجه به اقتصاد امروز کشور، تجارت و بویژه صادرات می‌تواند تأثیر بیشتری در توسعه اقتصادی کشور داشته باشد یا جذب سرمایه‌های خارجی؟

جمع‌آوری و تمرکز سرمایه‌های داخلی مسلماً بهتر از سرمایه‌های خارجی است. در صورت عدم تحقق این امر باید به سرمایه‌گذاری خارجی متوسل شد. چراکه سرمایه‌های داخلی برای صنایع کوچک و متوسط که شدیداً نیازمند سرمایه‌گذاری هستند، مفید است. از نظر تأمین اشتغال نیز سرمایه‌گذاری داخلی بهتر می‌تواند عمل کند. از طرفی سرمایه‌گذاران خارجی در کارهای کوچک سرمایه‌گذاری نمی‌کنند و رغبت آنها به صنایع خرد بسیار کم است. در واقع آنها بیشتر علاقمند به سرمایه‌گذاری در صنایع بزرگ مانند انرژی، خودرو یا صنایع سنگین معادن هستند.

به همین دلیل باید به فکر تمرکز سرمایه‌های داخلی در صنایع کوچک باشیم. از طرف دیگر باید سکوها و ایستگاه‌های بازگشت را نیز رفع کنیم. به عنوان مثال وزارت دارایی در مورد مالیات‌ها در این صنایع، سخت‌گیری نداشته باشد. بیمه‌های اجتماعی نیز همکاری بیشتری داشته باشند. اینها ایستگاه‌های بازدارنده‌ای هستند که سر راه این صنایع و در نهایت اشتغال‌زایی قرار دارد. اگر بخشودگی یا معافیت مالیاتی برای این نوع صنایع در نظر گرفته شود، کمک بزرگی برای اشتغال‌زایی محسوب می‌شود. در این میان سرمایه‌های خارجی را می‌توان در بخش فعالیت‌های کلان و صنایع مادر داشته باشیم. صنایعی مانند سدسازی، ذوب‌آهن، پالایشگاه‌ها و فرودگاه‌ها. غالباً این نوع صنایع برای سرمایه‌گذاری خارجی مطلوب‌تر هستند.

فریبرز کریمایی
قائم‌مقام انجمن کافرمایی صنعت پتروشیمی



موانع صادرات برای تولیدکنندگان عضو بورس چیست؟

بورس کالا یک بازار و یک ابزار است. اگر این ابزار به درستی به کار گرفته شود، در رینگ داخلی و صادراتی بورس کالا شاهد رونق فروش محصولات بر اساس عرضه و تقاضا خواهیم بود. در دیگر کشورها، بورس‌های کالایی مبنای قیمت‌گذاری و محل کشف قیمت‌اند. اما قرار نیست تمام معاملات و معادلات در بورس اتفاق بیافتد. چرا که اعتبار بورس به این نیست. در واقع اعتبار بورس به ایجاد یک فضای امن برای عرضه و تقاضا است که در صورت فراهم شدن این ابزار، بورس می‌تواند فضای مناسبی برای تعیین قیمت باشد. با توجه به ظرفیت تولید ۶۰ میلیون تن محصولات پتروشیمی در کشور به حداقل ۲۸ میلیون تن محصول نهایی، هنوز تعیین‌کننده قیمت (تقریباً در هیچ کالا و محصولی) در این صنعت نیستیم. در واقع بورس کالای ایران مبنای قیمت‌گذاری در هیچ محصول پتروشیمی نیست و قیمت‌ها صرفاً بر اساس فوب خلیج فارس و به صورت میانگین دوره‌ای تعیین می‌شوند. یعنی بر مبنای یک روش کاملاً دستوری. این در حالی است که در شرایط نوسانی بازار، میانگین قیمتی حاصل شده هیچ وقت با واقعیت متطبق نیست. در شرایط نزولی یا صعودی بازار، قیمت‌های تعیین شده منجر به تقاضا یا عرضه‌ی مازاد می‌شوند. لذا باید به سمت تعریف ابزارهای نوین در بورس و مطابق با تمام بورس‌ها و مدل‌های دنیا حرکت کنیم. به بهانه تنظیم بازار صورت مسئله را پاک نکنیم تا تمام فعالیت‌ها به صورت دستوری انجام شود. کشوری مثل ایران که در صنعت پتروشیمی و ذخایر هیدروکربنی از مزیت فوق‌العاده برخوردار است، می‌تواند مرکزی برای تعیین قیمت در منطقه باشد. اما این مسأله امکان‌پذیر نخواهد بود مگر آنکه سیاست‌گذاری‌ها در فروش این محصولات هماهنگ و مشترک باشند. در واقع باید از ظرفیت موجود به عنوان یک ابزار در بازارهای بین‌المللی بهره‌برد. در واقع اگر تشویق صادرات یکی از سیاست‌های کشور است، طبیعتاً باید به عنوان یک استراتژی، تمامی مسائل محدودیت‌زای تولیدکننده را مرتفع کنیم. به عنوان مثال در برنامه پنجم، کالاهای تولید داخل به منظور صادرات از اخذ هرگونه مجوز به جز استاندارد‌های مربوط به کیفیت کالا معاف شده‌اند. اما در اجراء برخی کالاهای (مانند اوره) از این قانون مستثنی هستند و این قانون برای آنها رعایت نمی‌شود. همچنین در بورس کالا نیز فروش اوره به موجب مصوبه شورای رقابت باید تنها به واسطه بورس کالا و تأمین بازار داخلی صورت گیرد، به طوری که برای صادرات این محصول مسیر سختی تعیین شده است. بر این اساس باید در این کالا نیز مانند سایر کالاهای طبق قانون عمل شود و برای صادرات آن، الزام برای اخذ مجوز از یک دستگاه اجرایی حذف شود. در واقع باید برای صادرات محصولات پتروشیمی، یکپارچگی را در قوانین و سیاست‌ها اعمال کرد. با توجه به اینکه پتروشیمی یکی از منابع مهم صادرات غیرنفتی کشور محسوب می‌شود، دولت باید توجه ویژه‌ای به آن داشته باشد تا در معادلات سیاسی منطقه‌ای با سایر کشورها تأثیر گذار باشد.

عباس آرگون
عضو کمیسیون بازار پول و سرمایه اتاق بازرگانی تهران



تجار چگونه می‌توانند رابطه خود را با بازار سرمایه تقویت کنند؟ رابطه متقابل تجار و فعالان اقتصادی با بازارهای مالی و در راس آنها بورس چگونه باید باشد؟

باید به بورس به عنوان دماسنج اقتصادی، نگاه سیستمی داشت و آن را یک ابزار تأمین مالی دانست. به منظور تحقق این مسأله باید تعاملات تجار و بازرگانان با بورس افزایش یابد و بیشتر فعالیت‌ها در قالب این بازار انجام شود. با توجه به شفافیت بورس، اتاق بازرگانی نیز در بیانیه خود از اعضا، خواستار انجام فرآیند گردش شفاف اطلاعات را داشت تا تصمیم‌گیری‌ها بهتر انجام شود و از ابزارهای مختلف مالی برای تأمین مالی حوزه‌های اقتصادی بهره‌برد. اهمیت این مسأله زمانی بیش از پیش نمود می‌یابد که با راه‌اندازی بازار مشتقه ارزی در بورس کالا، ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز به نحو مطلوبی پوشش داده شود، این گونه ارتباط تجار با بازار سرمایه تقویت می‌شود. در حال حاضر دوریسک در فعالیت‌های تجار وجود دارد؛ ریسک ناشی از فعالیت‌های تجاری و ریسک ناشی از نوسانات نرخ ارز؛ در این میان تاجر و بازرگان تنها قادر به پوشش بخشی از ریسک‌های ناشی از فعالیت‌های تجاری خود هستند؛ اما ریسک ارز مسأله‌ای است که حل آن خارج از توان بازرگانان و تجار است. به ویژه زمانی که ایشان قرار است که کالاهای وارداتی خود را در بازار داخلی عرضه کند. با توجه به انجام واردات به صورت نسبی و با یک حاشیه سود ۱۰ درصدی، این سوال مطرح می‌شود که ۳ ماه پس از واردات کالا و در هنگام تسویه، آیا می‌توان با نرخ ارزی که واردات انجام شده است، تسویه را انجام داد؟ در واقع این ابهام در نرخ ارز وجود دارد. این نگرانی با راه‌اندازی بازار مشتقه در بورس کالا به راحتی از میان می‌رود.

نادر غفاری
معاون فنی و تولید انجمن کارفرمایان صنعت سیمان



صادرات محور شدن شرکت‌های بورسی تا چه میزان ببنیه اقتصاد و بورس را تقویت خواهد کرد؟

در میان شرکت‌های بورسی، صنعت سیمان، صنعتی محسوب می‌شود که همواره در خصوص صادرات کالای تولیدی‌اش با مشکل مواجه بوده است. در واقع بحث صادرات محور شدن واحدهای سیمانی بحث ساده‌ای نیست. زیرا به دلیل هزینه‌های بالای حمل‌این محصول، سیمان کالای صادراتی محسوب نمی‌شود. در حال حاضر این صادرات بیشتر به عراق و افغانستان و بخشی هم به ترکمنستان صورت می‌گیرد. این صادرات اگرچه ارزی است اما به صورت ریالی انجام می‌شود. در واقع انضباط علمی خاصی برای این موضوع وجود ندارد. بخش مهمی از صادرات به اوضاع سیاسی کشور وابستگی دارد. با اوضاع کنونی عراق، مهم‌ترین معضل صادرات این محصولات، ناامنی و عدم ثبات این کشور است. میزان همراهی وابسته‌های بازرگانی در خارج از کشور نیز نقش مهمی در رونق صادرات شرکت‌های سیمانی دارد. با این حال از ابتدا پیشنهاد تشکیل یک رینگ صادراتی از طریق بورس کالا بوده است تا بتوان انضباط مناسبی به صادرات این محصول داد. در حال حاضر این کار توسط واسطه‌ها انجام می‌شود که روند مناسبی نیست. بنابراین بهترین کار، عرضه این محصول در بورس کالا است. در صورت انجام این کار مبالغ پرداختی به ازای صادرات هر تن سیمان، شفاف خواهد بود. بورس کالا با قرار دادن یک متولی، به راحتی می‌تواند صادرات این محصول را منضبط کند. در صورت وجود این متولی است که می‌توان برنامه‌ریزی انجام داد. در حال حاضر این متولی وجود ندارد. بنابراین اعداد و ارقام دقیق و روشنی از صادرات این کالای استراتژیک در دست نیست. غیر از گمرک، که آن هم بر اساس میزان صادرات و با مبالغ ارزی صادراتی، براساس قیمت مبنایی که در نظر گرفته است، محاسبه می‌کند. این محاسبه براساس قیمت واقعی نیست و باید در بورس کالا شفاف شود. با حضور یک متولی می‌توان محاسبات را به روشنی انجام داد. در آن صورت افراد هم در تحلیل‌های اقتصادی خود، می‌توانند بر داشت‌ها و برنامه‌های روشن‌تری داشته باشند.



توافق صورت گرفته از پر جام، امیدها را به موجب شستاب بیشتر در دستیابی به رشد ۸ درصدی افزایش داد؛ اگر چه برخی ها معتقدند که دستوردها در سال های اخیر در امر صادرات بسیار کم رنگ بوده است. اما به هر حال با امضای توافق نامه پر جام، زمینه رفت و آمد هیئت های سیاسی و اقتصادی با هدف گسترش همکاری ها، ارتباطات، مرادوات و مبادلات اقتصادی و تجاری، فراهم و تحریم های بین المللی در خصوص همکاری های بانکی، گشایش اعتبارات اسنادی و همکاری در عرصه حمل و نقل دریایی مرتفع شد؛ تمامی اینها نویدی شد برای بنگاه های تولیدی کشور تا با امید به رونق چرخ تولید شرکت ها از جمله شرکت های بورسی، قیمت سهام و سود نقدی آنان نیز از افزایش برخوردار شود. با این حال هنوز به زعم بازرگانان و فعالان اقتصادی، سایه خود تحریمی هایی مانند غیر واقعی بودن (تثبیت دستوری) نرخ ارز، عوارض صادراتی، مالیات بر تسعیر نرخ ارز، عدم استرداد به موقع مالیات بر ارزش افزوده، کمبود نقدینگی و سرمایه در گردش، عدم پوشش ریسک های سیاسی و تجاری با نرخ های رقابتی، همچنان بر سر صادرات محصولات کشور وجود دارد؛ در این میان با توجه به جایگاه و اهمیت بازار سرمایه کشور به عنوان دماسنج اقتصادی، اهمیت بنگاه های بورسی در صادرات بیش از پیش افزایش می یابد. بر این اساس تلاش شد تا اهمیت و نقش بازار سرمایه در ارتباط با تجار و بازرگانان و ارزش افزوده ناشی از صادرات شرکت های بورسی صادرات محور در تقویت و بنیه اقتصادی کشور مورد بررسی قرار گیرد.

صادرات صنایع در نیمه نخست آمسال

در ۶ ماهه نخست سال جاری ۱۸۰۷۱۹ هزار تن محصولات پتروشیمی به ارزش ۸۰۶۹۸ میلیون دلار صادر شده است که نسبت به مدت مشابه سال قبل با رشد ۵۲۰۵ درصدی همراه بوده است.

5.35

این آمار برای میعانات گازی برابر با ۸۰۹۰۱ هزار تن به ارزش ۳۰۴۹۶ میلیون دلار بوده است که نسبت به شش ماهه اول سال گذشته، ۳۰۳۶ درصد با رشد منفی همراه بوده است.

3.36

تولید کل محصولات فولادی کشور در پنج ماهه نخست سال جاری برابر با ۷۱۷۸ هزار تن بوده است که نسبت به همین دوره در سال گذشته، ۶ درصد رشد منفی نشان می دهد. صادرات این محصول در همین دوره زمانی در سال جاری، برابر با ۱۰۷۱ هزار تن بوده است که به رغم کاهش تولید، ۲۰ درصد رشد نشان می دهد.

20.00

صادرات سیمان در شش ماهه نخست آمسال، حدود چهار میلیون تن بوده که نسبت به دوره مشابه سال گذشته ۳۱۰۳۶ درصد کاهش داشته است. همچنین با صادرات سه میلیون تنی کلینکر در سال جاری در بازه زمانی شش ماهه آمسال در مقایسه با سال گذشته در همین بازه زمانی، ۱۴۰۷۹ درصد افزایش نشان می دهد.

14.79

مجموع ۷ میلیون تن صادرات سیمان و کلینکر در بهار و تابستان سال ۹۵ نسبت به صادرات سال گذشته در همین دوره با کاهش ۱۷۰۲۱ درصدی مواجه بوده است.

17.21

اماد در صنعت کاشی و سرامیک، بالغ بر ۶۲ میلیون متر مربع به ارزش حدود ۱۷۰ میلیون دلار در شش ماهه نخست سال جاری کاشی و سرامیک صادر شده است.

170



اسماعیل درگاهی
مدیر پذیرش شرکت بورس تهران

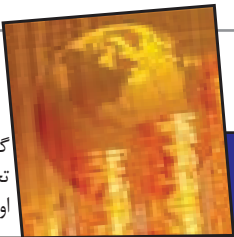


با توجه به رویکرد موجود در تقویت بورس و نظام تامین مالی و افزایش شفافیت بازار سرمایه در تمام بخش های مختلف اقتصادی کشور مانند تجارت، علت عدم اقبال فعالان این بخش و تجار در بازار سرمایه چیست؟

مقررات مادر حوزه پذیرش شرکت ها اعم از شرکت های سهامی عام، محدودیتی برای این صنایع و یا شرکت ها ایجاد نکرده است. جهت گیری سالهای اخیر بورس هم استقبال از این شرکت هاست. با توجه به اینکه سیستم سنتی بازرگانی کشور هنوز به بانک ها عادت دارند، وجود استانداردهای بالای بورس و الزامات و مقررات آن، خود یک مانع برای ورود آنها به این عرصه محسوب می شود. به عنوان مثال حوزه تولید یا امثال آنها که سرمایه بر هستند، تامین این استانداردها از سوی آنها با سهولت بیشتری انجام می گیرد. اما در مورد حوزه هایی که سرمایه بر نیستند، در این عرصه با مشکلاتی مواجه می شویم. به عبارت ساده تر استانداردهای بورس با بضاعت و توان بخش خصوصی هماهنگ نیستند. در واقع با توجه به مقررات بورس در زمینه شفاف سازی، بازرگانان و شرکت ها، تمایل زیادی به حضور در بورس ندارند. بر این اساس باید در حوزه بازرگانی، فرهنگ سازی بیشتری صورت گیرد؛ این امر می توان با ابزارهای تامین مالی بخش بازرگانی آغاز کرد تا با تقویت توانمندی های آنان، برای تامین مالی در بازار سرمایه، حس رقابت را در آنها ایجاد کرد. بخشی از این فرهنگ سازی بر عهده متولیان بازار سرمایه و بخش دیگر وظیفه نهادهای مالی مانند کارگزاری ها و تامین سرمایه ها است. از سوی دیگر نمی توان انتظار داشت که صاحبان مشاغل و بازرگانان با توجه به مشغله های خاص خود، به دنبال آموزش بورس هم باشند. اما در سازمانی که یک تاجر در راس آن قرار دارد، دور از انتظار نیست که بخش مالی آن مجموعه سعی داشته باشد تا اطلاعات خود از بازار سرمایه را افزایش دهد. در این میان برای تامین مالی تمام اصناف، باید پروسه ها و فرآیندها نیز تسهیل و کوتاه شود. در اکثر کشورها، بهترین مشوق حضور برای شرکت ها، برند بورس است. این شرکت ها با شفافیت عملکردشان در بورس نمره و اعتبار خود را بالا می برند؛ در واقع این اعتبار باعث مطرح و قابل اتکا شدن بیشتر آنها در جامعه خود می شود. با توجه به فضای ریسک آلود بازار سرمایه، حضور در این بازار نیازمند برخورداری از اطلاعات مالی و قدرت تحلیل است. بر این اساس اعتماد سازی بخشی از این فرهنگ سازی است، به این معنا که افراد در اکت و خیزهای بازار دچار تلاطم نشوند.

تامین مالی فرابورس در مهرماه

در مهرماه در فرابورس ایران پذیرهنویسی سه اوراق به مبلغ انتشار ۱۱ هزار و ۴۸۰ میلیاردریال صورت گرفت. اوراق پذیرهنویسی شده در فرابورس از ابتدای سال شامل اوراق مراحه سیمان شرق، شرکت مادر تخصصی بازرگانی دولتی ایران، فولاد مبارکه، اوراق اجاره جویبار، تامین سرمایه لوتوس پارسیان و ماهان، اوراق رهنی بانک مسکن، اوراق مشارکت لیزینگ امید بامبلغ ۱۸ هزار و ۱۶۳ میلیاردریال است.



اعتراض سهامداران بورسی از نقص اطلاع رسانی در بازار سرمایه؛

بدعتی جدید

دربازار سرمایه

این روزها فعالان بازار سرمایه از شکل گیری رویه‌ای جدید در بازار سرمایه، اظهار نگرانی می‌کنند. هنگامی که در نوسانات غیرمنطقی سهام، نهاد ناظر خواستار انتشار اطلاعیه‌های شفاف سازی از سوی ناشران بورسی است، این اطلاعیه‌ها قادر به رفع ابهامات بازار نیستند؛ در نهایت چاره‌ای جز توقف نماد معاملاتی تا شفاف شدن فضای کسب و کار آن مجموعه باقی نمی‌ماند. توقف‌هایی که بعضا کام سهامداران خود را نیز تلخ کرده است؛ شاید نمونه بارز آن در گذشته، پالایشی‌ها باشند که به عنوان پرسابقه‌ترین نمادهای بورسی، با توقف نمادهای خود، زبان‌های سنگینی را به سهامداران تحمیل کردند. اما توقف نماد پالایشی‌ها آخر کار نبود و هر از گاهی بازار با این دست از رفتارها مواجه می‌شود.



مواجه بازار سرمایه با رویه‌ای جدید و کمترآکننده

مدیرعامل شرکت کارگزاری رضوی در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز، از توقف طولانی مدت نمادهای معاملاتی به عنوان عاملی برای کاهش کارایی بازار سرمایه نام برد. وی به وظایف حاکمیتی سازمان بورس به عنوان متولی بازار سرمایه اشاره کرد که به موجب آن باید اطلاعات مهم در اسرع وقت از شرکت‌ها دریافت شود تا به این واسطه شفاف سازی و نقدشوندگی سهام تسریع یابد. کمال خانزاده به رغم اشاره به بهبود شرایط بازار سرمایه مبنی بر دریافت اطلاعات طی سال‌های گذشته، با اظهار تأسف علت توقف طولانی مدت نمادهای معاملاتی در بازار سرمایه را عدم پیگیری‌های سازمان بورس عنوان کرد. وی معتقد است که توقف طولانی مدت نمادها سبب می‌شود تا سرمایه‌گذاران فرصت‌های کوتاه‌مدتی بر ورود و خروج در سهام این شرکت‌ها به واسطه رشد بنیادی را از دست دهند. این فعال صنعت کارگزاری به عنوان نمونه شرکت‌های پالایشی را مثال زد که به مدت دو سال نماد آنها متوقف بود. در این فاصله قیمت جهانی نفت و فرآورده‌های نفتی نیز افت شدیدی بر خوردار شد. اما متأسفانه توقف این نمادهای معاملاتی منجر شد تا سرمایه‌گذارانی که در سهام این شرکت‌ها با قیمت‌های بالایی وارد شده بودند، نتوانند از سهام این شرکت‌ها خارج شوند و در نهایت متحمل ضررهای سنگینی شدند.

وی برای رفع این مشکل تأکید کرد که باید بخشی از وظایف واحد ناشران سازمان بورس به شرکت‌های فرابورس و بورس اوراق بهادار، به موجب قانون بازار سرمایه، واگذار شود. در این میان شرکت‌های بورس و فرابورس نیز با الگوبرداری و مدل سازی واقعی از کشورهای پیشرفته، به تقویت اداره ناشران خود بپردازند. با این حال خانزاده تغییر شرایط حاکم بر بازار سرمایه را طی مدت ده یا دوازده سال گذشته کمی سخت توصیف و اضافه کرد: با بازمهندسی این ساختار به راحتی می‌توان اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها را از آنها دریافت کرد چرا که در شرایط فعلی برخی از ناشران بورسی اهمیت چندانی برای افزایش یا کاهش قیمت سهام خود قایل نیستند و توقف بلندمدت نماد معاملاتی برای آنها عواقب خاصی در بر ندارد. بر این اساس بود که وی دستورالعمل حاکمیتی شرکتی را مورد تأکید قرار داد، دستورالعملی که با بر خورداری از ضمانت‌های اجرایی لازم منجر به ایجاد شفافیت در بازار سرمایه شده و هیئت مدیره و مدیران شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه را ملزم به ارائه اطلاعات می‌کند.

طولانی مدت نمادهای معاملاتی، اقدام صورت گرفته از سال گذشته مبنی بر اصلاح قوانین و مقررات را مورد اشاره قرار داد که به موجب تصویب موازی قوانین طی ۱۰ سال گذشته، بایستی برخی از این قوانین کوچک شوند.

وی که ابزارهای تنبیهی تعریف شده در قانون تجارت برای تخلفات مدیران شرکت‌ها را متناسب با وضعیت کنونی بازار سرمایه کافی نمی‌دانست، عنوان کرد: باید متناسب با جرائم صورت گرفته در بازار سرمایه، در قانون تجارت ابزارهای تنبیهی مانند جرایم محکومیتی، نقدی و بازندانی در نظر گرفته شود. خانزاده یکی از مصادیق تخلفات مدیران شرکت‌های بورسی را ارائه اطلاعات کذب و نادرست در قالب اطلاعیه‌های شفاف سازی عنوان کرد، به طوری که با فراگیر شدن تب اطلاعیه‌های شفاف سازی در بازار سرمایه، بعضا مشاهده می‌شود که این اطلاعیه‌ها بیشتر سبب گمراهی سرمایه‌گذاران شده و در نهایت پس از مدتی مشخص می‌شود که مدیران شرکت‌ها، به واسطه همین

اطلاعیه‌ها، سبب کتمان اخبار شرکت‌ها شده‌اند.

این فعال صنعت کارگزاری تصریح کرد: در واقع این رویه سبب سلب اعتماد سهامداران و سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعیه‌های شفاف شده است به طوری که در هنگام انتشار چنین اطلاعیه‌هایی، نظر بازار نسبت به آن سهام خاص جلب می‌شود.

وی که از شکل گیری چنین رویه‌ای در بازار سرمایه اظهار نگرانی می‌کرد، خواستار ورود سریع کمیته تدوین قوانین سازمان بورس به اصلاح قوانین و مقررات بازار سرمایه شد.

خانزاده با اشاره به وجود ۳۵ صنعت بورسی که در برگرنده ۶۰۰ تا ۷۰۰ شرکت در بازار سرمایه‌اند، پیشنهاد داد که سازمان بورس می‌تواند برای هر صنعت کارشناسانی را در نظر گیرد تا قرائدادهای منعقد در این صنایع و اطلاعات آنها را به صورت دقیق‌تر مورد پیگیری قرار دهند. وی ادامه داد: همچنین کارشناسان این صنایع در هنگام افت یا رشد صنعت، دلایل بنیادی آن را با توجه به شرایط داخلی و جهانی عنوان کنند تا شفافیت ذهنی برای سرمایه‌گذار ایجاد شود. در واقع با این اقدام از رشدهای غیرمنطقی و سفته بازی سهام شرکت‌ها جلوگیری خواهد شد. مدیرعامل شرکت کارگزاری رضوی از پایین بودن سهام شناور آزاد شرکت‌ها به عنوان دلیل دیگری نام برد که امکان تجمع سرمایه‌های برخی از سهامداران و سفته‌بازان را برای رشدهای غیرمنطقی سهم فراهم می‌سازد.

این فعال صنعت کارگزاری پیشنهاد داد: در چنین مواقعی سازمان بورس می‌تواند نماد شرکت را پس از رشد ۲۰ یا ۳۰ درصدی متوقف سازد و یا دامنه نوسان آن را تا ۵۰ درصد باز کند. در نهایت با شفاف سازی از شرکت منجر به تخلیه هیجانات از سهام این شرکت‌ها شود. دیگر انتقاد وی این بود که شرکت فرابورس ایران، به منظور توسعه این بازار، مبادرت به ورود سهام شرکت‌های کوچک کرده است. خانزاده معتقد است که این شرکت‌ها با پایین بودن سهام شناور آزادشان به سفته بازی دامن می‌زنند. چرا که در حال حاضر تمایل به ورود سهام شرکت‌هایی با سهام شناوری پایین افزایش یافته است. به طوری که حتی در این سفته‌بازی‌ها برخی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز ورود یافته‌اند. وی با تأکید بر لزوم تدوین دستورالعمل ویژه برای شرکت‌های بورسی، عنوان کرد: در واقع باید به موجب این دستورالعمل شرکت‌ها در صورت آرایه اطلاعات نادرست یا عدم ارسال به موقع اطلاعات مشمول پرونده‌های تخلفات و مفاسد اقتصادی شوند و به نهاد‌های بازرسی معرفی شوند.

برخت تنو مند سفته‌بازی در بازار

همچنین مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز، از بسته بودن نمادهای معاملاتی به عنوان اقدامی نام برد که به کار کرده‌ای اصلی بورس یعنی نقدشوندگی و کارایی بازار لطمه می‌زند.

تقی‌خان تجربیشی معتقد است: آنچه که منجر به توقف طولانی مدت نماد معاملاتی می‌شود، نگرانی مدیران از بازگشایی نماد و کاهش قیمت سهام و تأثیر آن بر افت شاخص و به تبع آن منفی شدن بازار است. وی در مقایسه اهمیت بین نقدشوندگی بازار و مثبت بودن بازار، اولویت را به نقدشوندگی داد و گفت: اگرچه برای سرمایه‌گذار هر دوی این عوامل مهم است اما سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر بیشتر بر نقدشوندگی بازار تأکید دارد چرا که منفی بودن بازار، مسئولیتی متوجه ار کان نظارتی نخواهد کرد. این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: از سوی دیگر گاهی شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه اطلاعات غلط به بازار سرمایه می‌دهند. در چنین مواردی ترجیح داده می‌شود که نماد معاملاتی به منظور دریافت اطلاعات شفاف متوقف شود. وی که این دلیل توقف را اتفاق پدی نمی‌دانست، این مساله را ناشی از عدم بلوغ بازار سرمایه عنوان کرد که به موجب آن انتظار داشت تا تمامی این مشکلات با راهکار بازار عرضه و تقاضا رفع شود. مدیرعامل «صنعت» نکته حایز اهمیت را

طولانی شدن مدت زمان توقف نمادهای معاملاتی عنوان و به برخی از نمادهای معاملاتی موجود در بازار سرمایه اشاره کرد که قبل از انتشار اطلاعات مورد توجه بازار، بعضا شاهد درز این اطلاعات به صورت غیررسمی در بازار و افزایش قیمت سهام این شرکت‌ها هستیم. بر این اساس وی تأکید کرد که اگر به هر دلیلی نماد معاملاتی بسته می‌شود، مدت زمان این توقف نباید طولانی باشد. لذا باید زمان توقف نماد را با دریافت اطلاعات بیشتر از شرکت‌ها کوتاه کرد. تجربیشی با بیان اینکه در حال حاضر اتفاقی در بورس در حال شکل گیری است، ادامه داد: برخی از افراد در بازار سرمایه که از منابع مالی مناسبی هم برخوردارند با همکاری برخی از افراد داخل شرکت‌ها، به شایعه سازی و خرید سهام آن شرکت با حجم زیاد مبادرت می‌ورزند. در این میان هم ممکن است که اطلاعات غلطی هم به بازار سرمایه مخابره شود. در چنین مواقعی نهاد ناظر مبادرت به توقف آن نماد معاملاتی مزبور می‌کند.

وی با اشاره به شفاف نبودن اطلاعات موجود در بازار سرمایه، بر لزوم بررسی کدهای معاملات نهانی در هنگام انتشار شایعات در مورد شرکت‌ها از سوی نهاد ناظر تأکید کرد. این کارشناس بازار سرمایه در این میان به

اقدام سازمان بورس در خریداری نرم افزارهای جدید اشاره کرد که به موجب این نرم افزار، مدیریت به‌بازار به منظور جلوگیری از اختلالات ناشی از دستیابی به اطلاعات نهانی امکان پذیر خواهد بود و به صورت اتوماتیک انگیزه دستکاری قیمت را کاهش می‌دهد. وی ادامه داد: در واقع اگر مدیری نتواند بر اساس اطلاعات نهانی در بازار معامله کند، دیگر اطلاعات غلط به بازار داده نخواهد شد که به موجب آن نهاد ناظر مجبور به توقف نماد معاملاتی شود. مدیرعامل صنعت را تأکید بر لزوم فرهنگ سازی در بازار سرمایه، گفت: سازمان بورس به واسطه سامانه تبادل اطلاعات نهاد‌های مالی تلاش کرد تا بخشی از این مشکلات را رفع کند. اما به خاطر عدم تعریف مناسب مکانیزم سودآوری شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری در این سامانه، عملاً این طرح هنوز به مرحله بلوغ خود نرسیده است. وی که آموزش‌ها و فرهنگ سازی‌های صورت گرفته در بازار سرمایه را کافی نمی‌دانست، بخشی از وظیفه این فرهنگ سازی را از لحاظ تعاریف حقوقی بر عهده شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری عنوان کرد که این شرکت‌ها نیز از توان مالی و سابقه لازم برای فرهنگ سازی برخوردار نیستند. تجربیشی پیشنهاد داد که سازمان بورس می‌تواند معرفی بخشی از خدمات خود را به صدا و سیما محول سازد تا به این واسطه، سهامداران خرد در معاملات خود، قادر به اتخاذ تصمیمات منطقی تر باشند.

به گفته وی؛ بخشی از این تصمیم منطقی می‌تواند مربوط به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری موجود در بازار سرمایه باشد. قیمت سهام بسیاری از شرکت‌ها که به واسطه انتشار شایعات افزایش می‌یابند، عملاً در پرتغوی این صندوق‌ها وجود دارند. بر این اساس سازمان بورس قادر به شناسایی کدهایی معاملاتی این صندوق‌ها است و به راحتی می‌تواند از انتشار شایعات برای افزایش قیمت سهام جلوگیری کند. این کارشناس بازار سرمایه بر لزوم ورود سهامداران جزء در صندوق‌های سرمایه‌گذاری تأکید کرد که به واسطه آن می‌توانند از بروز ریسک‌های ناشی از توقف طولانی مدت نمادهای معاملاتی مصون باشند.

نبود رویه‌ای مشخص برای مدیران متخلف

معاون ناشران و اعضاء شرکت بورس در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز، از نقذبودن دارایی‌ها به عنوان یکی از مزایای بازار سرمایه نام برد که توقف طولانی مدت نمادها در بازار سرمایه منجر به سلب این قابلیت از سهام و نارضایتی سهامداران می‌شود.

به گفته روح‌الله حسینی مقدم، توقف نمادها علاوه بر کاهش نقدشوندگی، حقوق طبیعی افراد را نیز از آنها سلب می‌کند و این امکان را که بتوانند دارایی‌ها و منابع نقدینگی خود را به حوزه‌های

دیگر سرمایه‌گذاری وارد کنند، ندارند. وی در خصوص دلایل توقف نمادهای معاملاتی در بازار سرمایه، اظهار داشت: زمانی که ابهامات در شرکت‌ها به حداکثر رسیده باشد، ناظر بازار مبادرت به توقف نمادهای معاملاتی می‌کند. این مقام مسئول در شرکت بورس تهران از عدم ارسال به موقع گزارش‌های مالی شرکت‌ها و مبهم بودن این گزارشات، از جمله دلایلی نام برد که فضای سرمایه‌گذاری را ابهام آمیز می‌کند و امکان تحلیلی را از آنها می‌گیرد. بر این اساس وی به انتظار موجود از شرکت‌ها برای ارسال به موقع و شفاف گزارشات به بازار اشاره کرد تا به این واسطه توقف نمادهای معاملاتی در بازار کمتر صورت گیرد.

حسینی مقدم از تدوین و وضع مقررات جدید به عنوان راهکار دیگری برای کاهش توقف نمادهای معاملاتی در بازار سرمایه نام برد و به عنوان مثال گفت: اگر شرکتی دو ماه است که به بازار گزارش جدیدی نمی‌دهد یا گزارش‌ها مبهم است، باید مقرراتی وضع شود تا به واسطه آن، با واگذاری مسئولیت این نوع گزارش‌ها به خود سرمایه‌گذاران، از توقف نمادها جلوگیری شود. معاون ناشران و اعضاء شرکت بورس

ادامه داد: همچنین می‌توان به جای تعلیق طی یک اطلاع رسانی به سهامداران عنوان شود که گزارش منتشر شده از کیفیت‌های لازم برخوردار نیست. لذا با واگذاری مسئولیت به خود سرمایه‌گذاران، بازگشایی نمادها صورت گیرد تا به این واسطه با بسته بودن نمادها به صورت طولانی مدت، جلوگیری شود.

وی با توجه به افزایش ریسک سرمایه‌گذاری‌ها با توقف طولانی مدت نمادها، به برنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران و سازمان بورس برای بررسی قواعد و رویه‌های معاملاتی اشاره کرد تا در صورت لزوم با اصلاح قوانین، از این ریسک بکاهند. به گفته حسینی مقدم؛ خواسته و انتظار سرمایه‌گذاران از بازارهای مالی صرفاً نقدشوندگی است، لذا باید ناشران بورسی و نهاد ناظر بر بازار سرمایه تلاش خود را برای حفظ این مزیت، به کار گیرند.

وی با اشاره به افزایش نقدشوندگی بازار سرمایه پس از سال‌های ۸۷، عنوان کرد: افزایش نقدشوندگی بازار سرمایه به طور سالیانه نشان از افزایش حجم معاملات در سهام و کاهش روزهای توقف نمادهای معاملاتی دارد. اما با این حال می‌توان این وضعیت را مطلوب‌تر و مناسب‌تر هم کرد. این مقام مسئول در شرکت بورس تهران با تأکید بر اصلاح قوانین و مقررات، ادامه داد: به عنوان مثال می‌توان مقرراتی وضع کرد که به موجب آن در هر دوره با توجه به شرایط، از امکان اصلاح و اعمال تغییرات در آن برخوردار باشند. با برداشتن این گام‌ها برای نقدشوندگی نشاط و شادابی در بازار ایجاد می‌شود.

حسینی مقدم در خصوص بی توجهی برخی از مدیران شرکت‌ها نسبت به ارسال اطلاعات، دو موضوع را از جهت پیگیری از سوی سازمان بورس مورد اشاره قرار داد و گفت: در حال حاضر باید گزارشات براساس تقویم زمانی تعیین شده، به موقع به بازار منعکس شوند. در صورت دیرکرد در ارسال این گزارشات، این تأخیر به مدیران شرکت‌ها یادآوری می‌شود. همچنین این گزارشات باید از قابلیت اتکا برخوردار باشند. اگر گزارش‌شی به موقع انتشار نیافت و یا قابلیت اتکا نداشت، سازمان بورس از ابزار تنبیهی و انضباطی استفاده می‌کند. در واقع با دعوت مدیران به کمیته تخلفات، دریافت اطلاعات لازم و قابل انتشار به آنها گوشزد می‌شود. این مقام مسئول در شرکت بورس تهران با بیان اینکه در برخی موارد عدم انتشار اطلاعات، جرم و در برخی موارد دیگر تخلف انضباطی محسوب می‌شود، ادامه داد: هنوز رویه‌ای برای انتشار اسامی مدیران متخلف به وجود نیامده اما با این حال به تخلفات مدیران رسیدگی می‌شود. به طوری که بر اساس دستورالعمل رسیدگی به تخلفات، مدیران شرکت‌ها از اخطار کتبی تا جبران نقدی مجازات می‌شوند.

با فراگیر شدن تب اطلاعیه‌های شفاف سازی در بازار سرمایه، بعضا مشاهده می‌شود که این اطلاعیه‌ها بیشتر سبب گمراهی سرمایه‌گذاران شده و در نهایت پس از مدتی معلوم می‌شود که مدیران شرکت‌ها به واسطه همین اطلاعیه‌ها، سبب کتمان اخبار شرکت‌ها شده‌اند.



www.Farabixo.com

۸۸ ۵۵ ۷۲ ۷۵
IRFARABI.COM



شركت كارگزاري فارابي

نقطه سرسبز گنداری

فارا بیخسرو

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 تسهیل می شود.



شركت كارگزاري فارابي



مسیر سرمایه‌گذاران خارجی به بورس آبی شد

بازار سرمایه برای جلب اعتماد سرمایه‌های بزرگ خارجی از ریسک نکول کارگزاران «مدل آبی» را به کار برد

سازمان سرمایه‌گذاری‌ها و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران به عنوان تنها نهاد رسمی تشویق سرمایه‌گذاری خارجی در کشور، در برنامه‌های راهبردی خود تا پایان سال ۹۵، جذب یک هزار میلیون دلار و در پایان سال ۹۶، دوهزار میلیون دلار سرمایه‌گذاری خارجی برای بازار بورس و سهام را هدف‌گذاری کرده است؛ این در حالی است که در شرایط کنونی عرصه اقتصادی کشور، شاهد پذیرش هیئت‌های اقتصادی، مالی و بانکی غیردولتی از سایر کشورها است تا توافقات رسمی و ارتقای حجم مبادلات سرمایه‌گذاری مالی و بانکی ارتقاء یابد، بررسی‌های صورت گرفته در نیمه نخست سال جاری از میزان تقاضاهای سرمایه‌گذاری خارجی از اخذ کدهای معاملاتی در بازار سرمایه، حاکی از پایین‌تر بودن میزان رشدهای تحقق‌یافته از برآوردهای اولیه است. تبیین وضعیت موجود، نشان از عملکرد منفعلانه در این بخش دارد؛ تغییر نگاه سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سرمایه مسئولیت مشترک و متعهدانه سازمان‌های بورس، سرمایه‌گذاری خارجی و خصوصی‌سازی را می‌طلبد تا با اشتراک مسئولیت مدیریت این امر، شاهد تحقق اصل مهم جذب سرمایه‌گذاری خارجی در اقتصاد مقاومتی باشیم. درواقع مسیرهای رشد و توسعه بازار سرمایه جز با تشریک مساعی در طراحی، پیشنهاد، پیگیری پیاده‌سازی ابزارها و سیاست‌های تشویقی ناظر بر سرمایه‌گذاری خارجی امکان‌پذیر نخواهد بود. بر این اساس است که تلاش شد تا طی گفت‌وگویی با بهادر بیژنی جانشین رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در امور بین‌الملل و جذب سرمایه‌گذاری خارجی گلوگاه‌های بازار سرمایه در جذب سرمایه‌گذاران خارجی مورد بررسی قرار گیرد. مشروح این گفت‌وگو در ذیل آمده است:





ورود ژاپنی‌ها به بازار نفت ایران

دو شرکت بزرگ «ماروبنی» و «سومیتومو» که از خریداران سابق نفت ایران بودند، با ایجاد فرصت‌های تازه توسط دولت ایران، به بازار نفت کشور بازمی‌گردند. آنها که در پی تحریم‌های هسته‌ای و عدم پوشش بیمه‌ای بین‌المللی محموله‌های نفتی ایران، خریدشان را متوقف کرده بودند، مجدداً برای تأمین نیاز نفتی خود از بازار ایران، ابراز تمایل کردند.

مدل‌سازی فضای اقتصادی پس از پیروزی احتمالی ترامپ

احتمال بروز رکود اقتصادی در آمریکا و جهان

چند روز دیگر انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا برگزار می‌شود. این روزها مهم‌ترین رویدادی که سرمایه‌گذاران در بازارهای مختلف به آن توجه‌نشان می‌دهند، این انتخابات است. در هفته‌های اخیر تأثیر اخبار منتشرشده از انتخابات بر رفتار سرمایه‌گذاران بیشتر شده و نهادهای تحلیلیگر تلاش کرده‌اند بر مبنای موضع‌گیری‌های دونا مژد انتخابات یعنی هیلاری کلینتون و دونالد ترامپ و نتیجه‌نظرسنجی‌ها، اثرات انتخابات بر بازارهای مختلف را پیش‌بینی کنند.

با آن‌که انتخابات ریاست جمهوری در آمریکا به دلیل تغییراتی که دولت جدید در رویه‌های اقتصادی و سیاسی ایجاد خواهد کرد، زبان‌هایی را متوجه رشد اقتصاد و بازارهای مالی می‌کند؛ اما این باور وجود دارد که پیروزی ترامپ ریسک بزرگ‌تری است و ممکن است پیامدهای منفی برنامه‌های اقتصادی و سیاسی او برای اقتصاد آمریکا و جهان، بسیار زیاد باشد.

به همین دلیل اقتصاددانان و نهادهای تحلیلیگر عموماً به مدل‌سازی فضای اقتصادی و سیاسی پس از پیروزی احتمالی ترامپ پرداخته‌اند. بررسی دیدگاه‌های مطرح‌شده در این زمینه، مارا به این نتیجه می‌رساند که در صورت پیروزی ترامپ ۳ سناریو در حوزه اقتصادی مطرح است. در ادامه به این سناریوهای پردازیم. نکته‌ای که در اینجا باید به آن اشاره کرد، این است که تأثیر پیروزی ترامپ بر اقتصاد آمریکا و بازار مالی این کشور، تأثیری بزرگ بر اقتصاد جهان و بازارهای مالی و وابستگان آنها خواهد داشت. در مطلب حاضر ما فقط به تأثیر یادشده بر اقتصاد آمریکا اشاره می‌کنیم. بدیهی است تأثیرات منفی بر اقتصاد آمریکا به زبان اقتصاد جهان نیز هست.

سناریوی نخست: بروز فاجعه

یکی از سوالات مهمی که سرمایه‌گذاران به دنبال پاسخ آن هستند، این است که آیا در صورت پیروزی ترامپ، اقتصاد آمریکا دچار رکود خواهد شد و آیا قرار است بازارهای مالی سقوط کنند؟ برخی سرمایه‌گذاران بزرگ پیروزی ترامپ را مساوی با بحران در بازار مالی آمریکا می‌دانند. نیز اقتصاددان‌های بانک سیتی‌گروپ معتقدند پیروزی ترامپ به بروز رکود در اقتصاد آمریکا و جهان منجر می‌شود.

تردیدی وجود ندارد که سیاست‌های اقتصادی ترامپ، زبان‌هایی را برای اقتصاد آمریکا و در نتیجه اقتصاد جهان به همراه دارد. اما تخمین قطعی برای میزان این زبان‌ها وجود ندارد.

ابتدا به این سوال پاسخ دهیم که آیا پیروزی ترامپ به کاهش شاخص‌های مالی در بورس آمریکا منجر می‌شود یا خیر؟ واقعیت این است که سرمایه‌گذاران از ابهام و عدم قطعیت متنفر هستند و از آنجا که ترامپ وعده داد تغییراتی بزرگ در رویه و سیاست‌های اقتصادی و تجاری آمریکا ایجاد کند، پیروزی او در انتخابات ریاست جمهوری بر ابهام‌هایی افزاید.

او در سخنرانی‌های اخیر خود از بسیاری رویه‌های تجاری آمریکا با دیگر کشورها، سیاست‌های اقتصادی چین و شرایط مالیاتی در داخل آمریکا انتقاد کرده و وعده داده است که در تمام این زمینه‌ها سیاست‌های جدید اتخاذ کند. این بدان معناست که در صورت پیروزی او، هم سرمایه‌گذاران آمریکایی و هم فعالان

«موسسه رتبه‌سنجی مودیز» در گزارش جدید خود با اشاره به برنامه‌هایی که ترامپ در حوزه مالیات‌ها و مقررات تجاری دارد، عنوان می‌کند که اگر ترامپ در انتخابات پیروز شود وضعیت بازار مالی آمریکا بهتر خواهد شد. زیرا او وعده داده است که از مالیات‌ها بکاهد و مقررات دست و پاگیر را حذف کند. تحقق این وعده حداقل در کوتاه‌مدت به نفع شرکت‌های بورسی در آمریکا خواهد بود. اما باید به این نکته توجه داشت که ابهامات در بلندمدت به زبان رونق اقتصادی هستند.

سناریوی دوم: واکنش سرد بازار

برخی تحلیلیگران معتقدند تجربه انتخابات‌های گذشته نشان می‌دهد بازارهای مالی واکنش بزرگی به انتخابات ریاست جمهوری نشان نمی‌دهند. در واقع از چند ماه قبل از انتخابات، سرمایه‌گذاران با در نظر گرفتن نتیجه احتمالی آن، تغییرات مورد نظر را در سبد دارایی خود می‌دهند و به این ترتیب نتیجه انتخابات تغییر بزرگی در رفتار سرمایه‌گذاران نخواهد داشت.

مشاهده می‌شود که چند احتمال درباره تأثیر انتخابات و پیروزی احتمالی ترامپ در آن، مطرح است اما وجود این سناریوها نشان می‌دهد که هنوز هیچ قطعیتی درباره نتیجه انتخابات و تأثیر آن بر اقتصاد آمریکا وجود ندارد. در واقع ابهامات باقی است و همین ابهامات به بازارهای مالی لطمه وارد خواهد کرد.

اقتصادی در جهان با شرایط جدید مواجه خواهند بود و طبیعتاً است که در این شرایط از میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و مصرف‌شهروندان کاسته خواهد شد و این به کاهش نرخ رشد اقتصاد منجر می‌شود.

نکته دیگر این است که پیروزی ترامپ در انتخابات، رویدادی تعجب‌آور است و همین غیرمنتظره بودن سبب عمیق‌تر شدن واکنش بازارها به پیروزی او خواهد شد. در نظرسنجی‌های اخیر، هیلاری کلینتون از ترامپ جلوتر بوده و سرمایه‌گذاران، خود را برای دورانی که وی رییس‌جمهور آمریکا باشد، آماده کرده‌اند. حال اگر ترامپ پیروز شود عمل‌بر عمق ابهامات درباره آینده افزوده می‌شود و این به معنای کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و مصرف و نیز افول نرخ رشد اقتصاد آمریکا است.

در واقع در این حالت واکنش بازار مالی و فعالان اقتصادی بزرگ خواهد بود. چند هفته پیش، بعد از اولین مناظره هیلاری کلینتون و دونالد ترامپ، هنگامی که مشخص شد شانس خانم کلینتون برای پیروزی در انتخابات بیشتر است، شاخص استاندارد داند پورز (Standard and Poor's) رشد کرد.

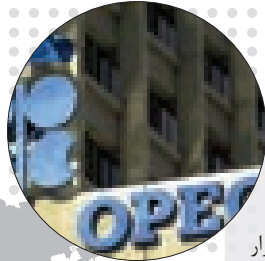
سناریوی دوم: اوضاع بهتر می‌شود

برخی نهادهای تحلیلیگر نسیبت به تأثیر پیروزی ترامپ در انتخابات ریاست جمهوری آمریکا خوشبین هستند. برای مثال

کوتاه‌تر از گزارش

1

طی هفته‌های اخیر عملکرد بازارهای مالی در آسیا چندان رضایت‌بخش نبوده زیرا سرمایه‌گذاران آسیایی دچار نگرانی‌های مختلف هستند. با آنکه گفته می‌شود شرایط اقتصاد چین به سمت ثبات در حرکت است اما اگر دولت این کشور نتواند بین اجرای اصلاحات اقتصادی و حمایت از رونق اقتصاد، تعادل برقرار کند شاهد ضعف اقتصاد این کشور و وارد شدن لطماتی به اقتصادهای دیگر خواهیم بود. از سوی دیگر، وضعیت اقتصادی ژاپن تا رسیدن به ثبات فاصله زیادی دارد.



بازار نفت در هفته‌های اخیر شاهد رشد قیمت‌ها بوده و نهادهای تحلیلیگر تلاش کرده‌اند تا افق بازار را پیش‌بینی کنند. پایان ماه نوامبر یعنی چند هفته دیگر نشست اوپک برگزار می‌شود و قرار است در آن از میزان عرضه نفت کاسته شود. تحلیلیگران معتقدند اگر این امر تحقق یابد و نفت کمتری به بازار عرضه شود، قیمت‌ها رشد خواهند کرد. اما احتمال افزایش قابل ملاحظه قیمت‌ها بسیار کم است.

2

سرمایه‌گذاران اروپایی نگران تصمیم احتمالی بانک مرکزی اروپا در خصوص کاستن از تدابیر حمایتی هستند. بانک مرکزی اروپا از اوایل سال گذشته میلادی تاکنون انواع سیاست‌های حمایتی را اجرا کرده و به نظر می‌رسد قصد دارد این برنامه‌ها را محدود کند. عامل دیگر نگرانی سرمایه‌گذاران اروپا، تبعات جدایی انگلستان از اتحادیه اروپا است. روند جدایی از ابتدای سال آینده میلادی آغاز می‌شود و قطعاً زبان‌هایی به اقتصاد اروپا وارد خواهد شد.



3

رونق بازار مالی آمریکا در دو سال اخیر عموماً حاصل اجرای سیاست‌های حمایتی از سوی بانک مرکزی این کشور بوده است و برخی تحلیلیگران معتقدند بخشی از رشد شاخص‌های مالی در این بازار، حباب است. البته گزارش‌های اخیر از شاخص‌های مهم اقتصادی، نشان می‌دهد اوضاع رو به بهبود است. برای تداوم یافتن این روند ضروری است بر مصرف‌شهروندان و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها افزوده شود.



انگلستان در هفته جاری سندی رایبه دفتر کابینه خواهد فرستاد که طی آن دسترسی نامحدوده به بازار اروپا در خصوص کالاو خدمات را تضمین می کند. این اقدام در جهت حفظ سرمایه گذاری شرکت های آمریکایی در این کشور صورت گرفت. اتاق بازرگانی ایالات متحده اعلام کرده بود سرمایه گذاران آمریکایی نگران از دست دادن بازار اتحادیه اروپا در انگلستان بوده و در پی تجدید نظر در سرمایه گذاری های خود هستند.

انگلستان در تلاش برای نگه داشتن سرمایه گذاران آمریکایی

یک معادله یک مجهولی در بورس انرژی

عسگری در خصوص اختلاف رقم معاملات برق در مقایسه با دیگر انرژی های مورد معامله در بورس انرژی، گفت: مقایسه معاملات برق با کل مشتقات نفتی کار درستی نیست. بانگاهی به تجارت انرژی در دنیا، مشاهده می کنیم که برق سهم مشخصی دارد. با توجه به تنوع فرآورده های نفتی، طبیعی است که سهم آنها در معاملات نیز بالاتر باشد. جالب است که برای تولید برق نیز از سوخت های فسیلی استفاده می شود. یعنی اینکه برق خود نیز مصرف کننده این محصولات است. البته برق تجدیدپذیر هم داریم که سهم کمتری از تولید دارد.

این مقام مسئول در بورس انرژی ادامه داد: در بیشتر موارد، دستورالعمل ها و مقررات ما، محدودیتی برای انجام معاملات برق ندارد. زمانی که سامانه های معاملاتی مادر در حال شکل گیری بود و قوانین در حوزه برق سه نگارش در می آمد، آمادگی انجام ۵۰ تا ۶۰ درصد معاملات برق کشور در بورس وجود داشت. یکی از موضوعاتی که باعث محدود شدن این معاملات شد، عملا بحث مشکلات نقدینگی صنعت برق بود. معاملات در بورس به صورت تسویه نقدی صورت می گیرد و یکی از دلایل رغبت عرضه کنند ها و نیروگاه ها برای معامله در بورس نیز، همین مزیت است. از طرفی منابع مالی وزارت نیرو محدود است و امکان تسویه نقدی کامل (به خصوص در مورد نیروگاه های خصوصی) را ندارد. این موضوع خود یکی از عوامل محدود شدن معاملات برق در بورس انرژی است. زیرا اعتبار شرکت های توزیع به عنوان خریداران برق توسط شرکت توانیر و مجموعه وزارت نیرو تامین می شود. لذا تا زمانی که محدودیت منابع مالی وجود داشته باشد، طبیعتا این محدودیت برای معاملات برق در بورس انرژی هم وجود خواهد داشت. با انجام برنامه ریزی های وزارت نیرو در نیمه دوم سال جاری، معاملات برق نیز رشد چشم گیری خواهد داشت.

وی ادامه داد: به عبارت دیگر، با توجه به اینکه در حال حاضر تامین اعتبار خریداران برق در کشور توسط وزارت نیرو انجام می پذیرد، معاملات در بورس تابعی از وضعیت نقدینگی این وزان نخواه محسوب می شود. بنابر این افزایش حجم معاملات برق در بورس انرژی، عملا رابطه ی مستقیم با حل مشکل نقدینگی وزارت نیرو دارد. موضوع دیگری که مادر حوزه برق در حال پیگیری آن هستیم، امکان انجام معاملات مستقیم میان مصرف کننده و تولید کننده است. اگر این امر محقق شود، بسیاری از مشکلات در زمینه نقدینگی برطرف خواهد شد. زیرا نیاز به تامین منابع مالی توسط وزارت نیرو، عملا از میان می رود. به این ترتیب که مصرف کننده که تا امروز بهای برق مصرفی خود را به برق منطقه ای پرداخت می کرد، بعد از انجام این طرح، بهای تولید را به طور مستقیم به نیروگاه ها پرداخت می کند و هزینه انتقال و پشتیبانی شبکه را به وزارت نیرو خواهد داد.

راه های مانده برای بورسی شدن برق خانگی

مدیر عملیات بازار بورس انرژی در خصوص امکان عرضه برق خانگی در بورس انرژی نیز ابراز داشت: با توجه به مصوبه بهمن ماه سال گذشته هیئت وزیران، مبنی بر خرید برق توسط مصرف کنندگان بالای ۵۰مگاوات از بورس انرژی، در حال حاضر اولویت ما در برنامه ریزی، این مصرف کنندگان هستند که می توان آنها را مصرف کنندگان بزرگ نامید. در مرحله اول، آنها امکان خرید برق از بورس انرژی را دارند. وی تصریح کرد: البته بخش تجاری هم می تواند شامل شود که میزان مصرف آنها از حد مشخصی (که همان ۵۰مگاوات است) بیشتر باشد. اما در آینده این امکان وجود خواهد داشت که مصرف کنندگان خانگی نیز با توجه به نیاز شان، بتوانند به طور مستقیم برق مورد نیاز خود را از بورس انرژی تهیه کنند. شاید برخی از مصرف کنندگان خانگی (به دلیل نداشتن دانش یا تجربه این کار) تمایلی به این نوع خرید نداشته باشند. خیلی از افراد نمی خواهند و یا نمی توانند در گیر نوسانات قیمت بازار بورس و مسائلی از این دست شوند. به همین دلیل نهادهایی در برخی از کشورهای جهان تشکیل شده است که کار آنها خرید برق از بورس و فروش آن به مصرف کننده های خانگی است. این نهادها را تحت عنوان «نهادهای خرده فروشی» می شناسیم که اصولا تخصصی آنها، خرید عمده از بورس یا تولید کنندگان برق و فروش آن به صورت خرد، به مصرف کنندگان کوچک و مشترکین خانگی است. به گفته عسگری: در افق آینده صنعت برق کشور، برنامه ریزی هایی در حال انجام است که بتوان طی آن به مشترکین خانگی حق انتخاب بیشتری داد. آنها در آینده می توانند تصمیم بگیرند که برق را از همان شرکت توزیع خود یا شرکت های خرده فروشی و یا حتی به طور مستقیم از طریق بورس انرژی، خریداری کنند.

بورس انرژی تابلوی کشف قیمت برق در کشور

محدود بودن منابع مالی وزارت نیرو مانع از امکان تسویه نقدی کامل (به خصوص در مورد نیروگاه های خصوصی) کل برق کشور شده است. چرا که شرکت های توزیع به عنوان خریداران برق اعتبار خود را توسط شرکت توانیر و مجموعه وزارت نیرو تامین می کنند. لذا تا زمانی که منابع مالی محدود باشند، محدودیت ها برای معاملات برق در بورس انرژی هم وجود خواهد داشت. مدیر عملیات بازار بورس انرژی در گفت و گو با خبرنگار بورس امروز در خصوص دلایل پایین بودن معاملات برق در بورس انرژی در مقایسه با معاملات محصولات نفتی و پالایشی، به اهمیت برق در بورس انرژی اشاره کرد که به موجب آن در بازار بورس، تابلوی ویژه ای به آن اختصاص یافته است. همچنین اولین قراردادهای سلف موازی در بازار سرمایه کشور پرمبانی برق بود. اما در بازارهای داخلی و خارجی تنها درصدی از معاملات حامل های انرژی به برق اختصاص دارد. به هر حال برق تنها یک حامل انرژی به حساب می آید.

شیوه نرخ گذاری برق

این مقام مسئول در بورس انرژی در پاسخ به این سوال که چرا عرضه کنندگان برق در بورس انرژی عمدتاً نیروگاه هایی هستند که برای ترانزیت مشکل دارند، به طوری که مقرون به صرفه نبودن هزینه حمل، منجر به عرضه برق آنها در بورس انرژی شده است؟، عنوان کرد: با توجه به شرایط فروش نقدی در بازار بورس، بازار فروش برق به دو قسمت تقسیم شده است. یکی بازاری که در شرکت مدیریت شبکه برق قرار دارد و تحت عنوان بازار عمده فروشی برق است و دیگری در بازار بورس و انرژی انجام می شود. در بازار اول که پیرو قوانین و مقررات وزارت نیرو عمل می کند، حداقل و حداکثری برای قیمت اعلام می شود که طبق آن، نیروگاه ها برق خود را در آنجا می فروشند. از آنجا که شرکت های توزیع امکان ارائه پیشنهاد خرید را ندارند، این خرید توسط شرکت مدیریت شبکه برای آنها صورت می گیرد. وی تصریح کرد: اما در بورس انرژی، خریدار و فروشنده، هر دو در قیمت گذاری مشارکت دارند. شیوه تسویه نیز متفاوت است. عملا پرداخت ها در وزارت نیرو خیلی طولانی تر است و قراردادهای عمدتاً به صورت تسویه بسته می شوند. به این معنی که بهای برق تولید شده طی مدت زمان طولانی پرداخت می شود.

پاسخی برای رفع یک دغدغه

مدیر عملیات بازار بورس انرژی در پاسخ به نگرانی نیروگاه ها در خصوص نوسانات قیمت برق، اظهار داشت: این موضوع ربطی به نوسانات ندارد. تحویل و تجارت برق دو مقوله جدا از هم است. پیرو بحث قبلی، به دلیل نسبه بودن قراردادها در بازار مدیریت شبکه، عملا قیمت ها در این بازار، بالاتر از قیمت ها در بورس انرژی است. در بورس به دلیل مزیت نقدشوندگی و پرداخت های نقدی در آن، قاعدتاً قیمت ها گاهی پایین تر است. به همین دلیل بعضی از نیروگاه ها (با توجه به استراتژی مالی خود) ممکن است نیازی به نقدشوندگی سریع نداشته باشند. این نیروگاه ها غالباً



فوکوس

بورس انرژی

آبان ۱۳۹۵ ■ شماره ۵

خبر

رسالت بورس انرژی آزاد سازی قیمت برق

حسنعلی تقی زاده لنده

مدیرعامل شرکت مدیریت انرژی امید تابان هور

از اسفند ماه سال ۱۳۹۱ که بورس انرژی آغاز به کار کرد تا کنون معاملات برق، زغال سنگ، قطران و غیره، در این بازار انجام شده است. در بورس انرژی در زمینه انرژی برق، تلاش خوب و وافر صورت گرفته تا این بازار جایگاه واقعی خود را پیدا کند. به رغم اینکه بازار بورس انرژی برق یک ضرورت اجتناب ناپذیر است، اما تا زمانی که زیرساخت های سخت افزاری و نرم افزاری صنعت برق اصلاح نشود، بورس انرژی برق هرگز به هدف اصلی خود نرسیده و صنعت برق کشور به پویایی لازم دست نخواهد یافت. حال سؤال این است که هدف از بازار بورس انرژی برق چیست و به کدام نقطه می خواهد برسد؟، اصلی ترین هدف بورس انرژی برق، کشف قیمت واقعی برق است. به گونه ای که در یک فضای رقابتی هم در سمت عرضه و هم در سمت تقاضا، قیمت واقعی برق در هر لحظه کشف و معامله شود. در شرایط فعلی حاکمیت دولت بر صنعت برق و نگاه دولتی به این صنعت تضاد کاملاً مشهود با این هدف دارد و ادامه ی روش های فعلی در بورس انرژی برق راه جایی نمی برد. ذات بورس می بایست بر مبنای اقتصاد آزاد مبتنی بر رقابت باشد. تا زمانی که مشکلات موجود در اقتصاد انرژی به طور کامل حل نشده و قیمت برق آزاد نشود، بورس انرژی که باید گویای عرضه و تقاضا در فضای رقابتی باشد، با ابهام و تردید روبرو خواهد بود. بورس انرژی به هدف اصلی خود نخواهد نرسید مگر آنکه صنعت برق از مرحله تولید تا توزیع از مالکیت دولت خارج شده و خصوصی شود. (البته به غیر از بخش انتقال برق که ضرورت دارد دولتی بماند) باید در جهتی حرکت کرد که خصوصی سازی واقعی در این حوزه صورت گیرد که پیش نیاز این امر، قیمت آزاد انرژی (برق و سوخت) است. باید جسارت به خرج داد و اجازه داد قیمت های انرژی در کشور آزاد و واقعی شود. البته باید به این موضوع استراتژیک دقت داشت که نمی توان به مردم شوک وارد کرد. جلوگیری از شوک بالا رفتن قیمت انرژی برق وظیفه دولت است و هزینه ی جلوگیری از شوک را دولت باید پرداخت کند. دولت می تواند با آزاد سازی همزمان قیمت سوخت نیروگاه ها و افزایش درآمد خود از این محل، هزینه جلوگیری از شوک به مردم را پرداخت کند. به اعتقاد بنده در حال حاضر، در بازار بورس انرژی برق کشف قیمت صورت نمی گیرد بلکه شرایط نابسامان درآمدی نیروگاه های بخش خصوصی و فشار مازادی که وزارت نیرو به واسطه عدم پرداخت مطالبات آنها به این دسته از تولید کنندگان واردمی کند، باعث شده تعداد محدودی از این تولید کنندگان برق به ناچار و برای دست یابی به حداقل نقدینگی، بخشی از انرژی تولیدی خود را در بازار بورس انرژی و صنعت برق عرضه کنند. در شرایطی می توان به پویایی این بازار امیدوار بود که مواردی که در ذیل آمده است، رعایت شود: در غیر این صورت بازار بورس انرژی برق با سکون در حالت فعلی و در جازدن به تدریج خاصیت ذاتی خود را از دست داده و از بین خواهد رفت.

■ قیمت انرژی (برق و سوخت مورد نیاز نیروگاه ها) آزاد شود و تعیین قیمت های خود را به کشف قیمت در فضای رقابتی هم در سمت عرضه و هم در سمت تقاضا بدهد.

■ دولت می تواند شوک قیمتی ناشی از بند یک را به صورت پرداخت یارانه نقدی به مصرف کننده نهایی کنترل کند. (از محل درآمد ناشی از افزایش قیمت سوخت نیروگاه ها)

■ تمام نیروگاه ها (تولید) به بخش خصوصی واگذار شود و تا زمانی که این مهم صورت گیرد نیروگاه های دولتی موظف باشند برق تولیدی خود را در فضای رقابتی بورس انرژی عرضه کنند.

■ تا زمان واگذاری کامل نیروگاه ها به بخش خصوصی، نیروگاه های دولتی مکلف باشند پول سوخت مورد نیاز نیروگاه را مشابه بخش خصوصی پرداخت کنند (در حال حاضر وزارت نیرو بابت سوخت نیروگاه های دولتی پولی را پرداخت نمی کند و این موضوع باعث هدر رفت انرژی در حجم بسیار بالایی شده است).

■ کلیه نیروگاه ها (خصوصی و دولتی) کل انرژی تولیدی خود را در بازار بورس انرژی عرضه کنند و سیستم فروش برق به شرکت مدیریت شبکه حذف شود.

■ در سمت تقاضا، مصرف کنندگان نهایی (مشترکین خانگی، صنایع و...) برق مورد نیاز خود را خریداری کنند (البته شرکت های خرده فروشی نیز می توانند در این بازار خرید برق انجام دهند)

■ خریداران انرژی برق می بایست برق مورد نیاز خود را در دوره های روزانه، هفتگی و یا ماهیانه پیش خرید کنند.

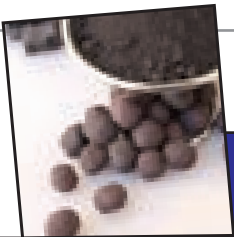
■ شرکت های توزیع به بخش خصوصی واگذار شود (تا قبل از واگذاری این شرکت ها، وزارت نیرو بابت توزیع برق به ازای هر کیلووات مبلغی را از تولید کنند ه دریافت کند)

■ وزارت نیرو بابت انتقال برق، مبلغی را به ازای هر کیلووات ساعت از تولید کننده دریافت کند.

■ در شرایط فعلی می توان اجازه مصرف هر میزان از انرژی برق را به مصرف کننده نهایی داد و برای انرژی مصرف شده که مازاد بر خرید باشد با مکانیزم های قانونی جرایی در نظر گرفت.

در دراز مدت استفاده از کشور های هوشمند می تواند این معضل را حل کند. مشکلات ارائه شده نیاز به اصلاح زیر ساخت های صنعت برق و همچنین اصلاح قوانین دارد که تدریجاً باید انجام شود. اعتقاد بنده بر این است که تنها راه علاج صنعت برق و خلاص شدن وزارت نیرو از بدهی هایی که هر ساله رو به تزیاید است، فعال سازی بورس انرژی با شرایط ذکر شده باشد. متولیان امر باید با دراایت و جسارت وارد چنین فضایی شده و آزاد سازی قیمت برق و سوخت مورد نیاز برق را اکلید بزنند.

اعتقاد دارم شاید در کوتاه مدت اثرات منفی این تصمیم کمی آزار دهنده باشد ولی به سرعت به سمتی خواهیم رفت که هم به نفع تولید کننده و هم به نفع مصرف کننده خواهد بود. تولید کننده ناچار است سرمایه گذاری لازم جهت کاهش قیمت تمام شده خود را انجام دهد و مصرف کننده نیز به ناچار مصرف خود را کنترل کرده و در مصرف انرژی صرفه جویی خواهد کرد. جلوگیری از هدر رفت انرژی از پیامدهای مثبت این فرآیند بوده که وظیفه همه ما است. فعال شدن بورس انرژی با این شرایط می تواند بازار بورس انرژی را از ایران فراتر برده و کشور ما به هاب انرژی برق منطقه تبدیل شود.



رشد تولید سنگ آهن در کشور

تولید کنسنتره سنگ آهن در مجتمع چادرملو با ۱۰ درصدافزایش نسبت بهبرنامه پیش‌بینی شده، از مرز ۵میلیون و ۸۴۶هزارتن گذشت.مدیر امور مالی و اقتصادی چادرملو با اعلام این خبر افزود: با توجه به اجرای طرح توسعه ظرفیت کارخانه گندله‌سازی اردکان از ۳میلیون و ۴۰۰هزارتن به ۴میلیون تن در سال، توانستیم بیش از یک میلیون و ۹۲۸هزار گندله در این واحد تولید کنیم.



سهامدار تازه‌وارد، شیوه‌های جدید در آمدسازی رافاش ساخت؛

عملیاتی درآمد می‌سازیم

پایین بودن تاریخی قیمت سوخت در ایران سبب شده است که یکی از مهمترین مزیت‌های راه آهن (یعنی مصرف سوخت کمتر و در نتیجه ارزان) نسبت به حمل و نقل جاده‌ای، تاکنون امکان بروز عملی نیابد. مصرف بالای سوخت در کشور به همراه پایین بودن قیمت آن، سبب هدر رفت منابع کشور و فشار شدیدی به بودجه دولت وارد کرده است. تصویب قانون هدفمند کردن یارانه‌ها و افزایش قیمت حامل‌های انرژی در سال ۱۳۸۹ نیز واکنشی به این وضعیت بود. نکته اساسی این است که سیاست دولت برای اصلاح این وضعیت، چه سیاست قیمتی در قالب افزایش قیمت حامل‌های انرژی باشد و چه سیاست غیر قیمتی، نظیر حمایت از حمل و نقل‌های کم مصرف تر نظیر حمل و نقل ریلی باشد(به ویژه در حوزه حمل بار که مزیت اصلی راه آهن است) در هر دو صورت مزیت‌های اقتصادی و بازاری راه آهن باری شرکت‌های فعال در این حوزه و نیز سهامداران آنها بیش از پیش نمایان خواهد شد. به بیان دیگر هم اکنون در ابتدای دوره شکوفایی صنعت ریلی، افق بسیار روشنی برای آن پیش‌بینی می‌شود. براین اساس به سراغ سهامدار جدید شرکت توسعه حمل و نقل ریلی پارسیان رفتیم تا در پی گفت‌وگو با «مهندس اکبر محقق» مدیرعامل «شرکت بین المللی توسعه ساحل و فراساحل نگین کیش» آخرین وضعیت این شرکت فعال در صنعت را جويا شویم. مشروح این گفت‌وگو در ذیل آمده است:

باتوجه به تغییر هیئت‌مدیره حیارسا، تغییر

سهامداری صورت گرفته در این شرکت، منجر به تعریف چه برنامه‌های جدیدی در این مجموعه شده است؟

به موجب فروش بلوک ۶۹درصدی حیارسازسوی هلدینگ نفت و گاز پارسیان، «شرکت دریابان جنوب ایران کیش» و «شرکت ایران مارین سرویسز» در ترکیب هیئت‌مدیره این شرکت وارد شدند. بر این اساس هیئت‌مدیره جدید در راستای سیاست‌هایی که برای شرکت تنظیم می‌شود، برنامه‌ریزی خواهد کرد. اما در نهایت با توجه به فعالیت این شرکت در جابجایی و انتقال محموله و فرآورده‌های نفتی و نوع واگن‌هایی که در اختیار دارد، این مأموریت انجام می‌شود. در حال حاضر نیز فعالیت این شرکت باعث شده تا سهم قابل توجهی از بازار حمل فرآورده‌های نفتی در سال جاری و همچنین برای سال آینده در اختیار شرکت توسعه حمل و نقل ریلی پارسیان قرار گیرد.

در حال حاضر سهم شما از حمل و نقل

فرآورده‌های نفتی چقدر است؟

تقریباً بیش از ۳۰درصد از سهم بازار فرآورده‌های نفتی را در داخل کشور در اختیار داریم؛ این فعالیت تضمین کننده درآمد خوبی برای شرکت در سال ۹۵ است.

با توجه به افزایش تولیدات نفتی در سال

گذشته و حمل ۱۱۰۰میلیون تن /کیلومتر محصولات نفتی در سال جاری، آیا میزان حمل برای این شرکت، از رقم مزبور افزایش خواهد یافت؟

پیش‌بینی ما این است که با بهره‌برداری فازهای جدید در منطقه پارس جنوبی، میزان حمل این شرکت حتماً افزایش می‌یابد. در واقع فازهای جدید پارس جنوبی باید بخشی از فرآورده‌هایی از قبیل میعانات گازی را به سایر بخشهای کشور و یا کشورهای دیگر صادر کنند و مناسب‌ترین روش حمل آن از طریق ریل است. ناوگان ما هم در این زمینه آمادگی خیلی خوبی دارند؛ به همین جهت ظرفیت حمل فرآورده‌های این مجموعه افزایش خواهد یافت.

حمل فرآورده‌های نفتی از سوی این مجموعه

با چند واگن صورت می‌گیرد؟

در حال حاضر این شرکت ۱۱۰۰دستگاه واگن در اختیار دارد؛ دو سال پیش از ۱۲۰۰ دستگاه تعدادی به دلیل

تعمیرات، از خط بهره‌برداری خارج شدند که پس از تعمیر و بازسازی دوباره به ناوگان اضافه شدند. در حال حاضر این مجموعه با در اختیار داشتن ۱۱۰۰دستگاه واگن، بیش از یک سوم حمل بار نفتی در بخش ریلی را بر عهده دارد.

باتوجه به بهره‌برداری فازهای جدید عسלו به، قطعاً نیاز به واگن‌های بیشتری دارید تا از این فرصت به طور مناسب بهره‌برداری کنید، در این راستا آیا برنامه‌ای برای افزایش واگن‌های خود دارید؟

برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای، این شرکت در صدد خرید واگن از شرکت‌های داخلی است. به‌طوری که سال گذشته در خصوص ساخت واگن‌های مخزن دار توسط واگن‌سازی‌های داخلی اقداماتی را در شرکت انجام دادیم؛ یعنی با دعوت از شرکت‌های سازنده واگن، مناقصه‌ای برگزار شد؛ در حال حاضر نیز به موجب آن مناقصه، با شرکتی که

از مناسب‌ترین شرایط برخوردار است، در حال مذاکره هستیم. خود ما ترجیح می‌دهیم که به منظور تحقق اقتصاد مقاومتی از توان داخلی استفاده کنیم. اما نکته مهم این است که شرکت برای خرید یا ساخت واگن‌های جدید نیاز به تأمین منابع مالی دارد. اگر تأمین منابع مالی با نرخ مناسب در کشور فراهم شود، طبیعتاً ترجیح می‌دهیم که بخش اعظمی از واگن مورد نیاز خود را از صنایع داخلی تهیه کنیم؛ چرا که هم کیفیت صنایع داخلی در ساخت واگن‌ها قابل قبول است و هم استاندارد را عایت می‌شود. اما با توجه به اینکه پروسه اخذ تسهیلات در داخل بسیار مشکل است و متأسفانه شانس موفقیت در اخذ این تسهیلات با نرخ مناسب هم برای ما کم است، شاید ناچار شویم بخشی از نیازهای شرکت را از شرکت‌های واگن‌سازی خارجی تأمین کنیم. چرا که اخذ تسهیلات فابنانس ۸۰درصد، حداقل با نرخ بسیار مناسب و کمتر از ۶درصد می‌تواند گزینه مناسبی برای اجرای طرح‌های توسعه‌ای این شرکت باشد.

مذاکرات با واگن سازهای داخلی برای تهیه چه تعداد واگن در حال انجام است؟

برای خرید ۱۰۰دستگاه واگن. این تعداد واگن می‌تواند ظرف یکسال به ناوگان ما اضافه شود. در این میان، ما به

عنوان سهامدار عمده طبیعتاً نمی‌توانیم بیش از ۲۰الی ۳۰درصد از این منابع را تهیه کنیم.

حتی برای این ۱۰۰دستگاه؟

بله! برای تهیه این ۱۰۰دستگاه، به منابع مالی حدود ۲۰میلیارد تومان نیاز است. تأمین ۲۰میلیارد تومان برای شرکتی مثل حیارسا که برنامه‌های دیگری نیز دارد و از سود انباشته‌ای هم برخوردار نیست، چندان راحت نیست. به همین جهت هم باید از آورده سهامداران استفاده کنیم که این آورده سهامداران هم نمی‌تواند بیشتر از ۲۰تا ۳۰درصد را پوشش دهد. براین اساس حتماً باید باقی این رقم را از محل تسهیلات بانکی یا صندوق توسعه ملی تأمین کنیم.

بر این اساس برنامه این شرکت برای افزایش سرمایه مشخص نیست؟

فعلاً اعلام نکرده‌ایم ولی اگر قرار بر توسعه شرکت باشد باید افزایشی را در سرمایه شرکت در سال آینده اعمال کنیم. به دلیل اینکه در حال حاضر سرمایه شرکت ناچیز است و متأسفانه از سود انباشته هم برخوردار نیست، ضمن اینکه سودهای قبلی هم از شرکت خارج شده است.

بر این اساس سیاست تقسیم سود ۹۰درصدی شرکت که برای سال مالی ۹۵ اعلام شده بود، عملیاتی نخواهد شد؟ و این سیاست تغییر خواهد کرد؟

میزان سود تقسیمی اعلام شده منطبق بر سیاست‌های هلدینگ است، ضمن اینکه شما می‌دانید تمام هلدینگ‌ها در شرایط حاضر برای ادامه فعالیت‌های خود نیاز به نقدینگی دارند و تلاش می‌کنند تا به واسطه تقسیم سود، بخشی از این نیازهای خود را پوشش دهند. ما هم طبق همین چارچوب عمل خواهیم کرد. در این میان تنها راهی که برای تقویت شرکت باقی می‌ماند، افزایش سرمایه از محل آورده سهامداران است که این برنامه را در سال ۹۶انجام خواهیم داد.

برنامه‌ای برای افزایش سرمایه از محل تجدید ارزیابی دارایی هاندارید؟

بستگی دارد به اینکه چقدر قادر باشیم از این روش برای اخذ تسهیلات استفاده کنیم. چرا که میزان سرمایه، خود منبایی برای جذب منابع مالی از بانکها و صندوقها یا سایرین در نظر گرفته می‌شود و در آن بخش می‌تواند به کمک ما باشد. ولی در سال جاری چنین چیزی را در نظر نگرفته‌ایم. این نوع افزایش سرمایه نیاز به مطالعه بیشتر از سوی اعضای هیئت‌مدیره جدید دارد.

آیا برنامه‌ای برای استفاده از واگن‌های باربرهای اروپایی ندارید؟ در واقع در خرید واگن عمدتاً کدام کشورها مورد توجه شما قرار خواهند گرفت؟

در تهیه واگن‌ها، دومین مسیری که در حال بررسی آن هستیم خرید واگن از کشور روسیه یا گرجستان است. براین اساس مذاکره و بررسی‌های اولیه نیز با آنها صورت گرفته است و در حال انجام مباحث فنی با آنها هستیم؛ در واقع این دو کشور آمادگی دارند تا با فاینانس ۸۰درصد واگن‌های مورد نیاز ما را تأمین کنند.

چرا گرجستان؟ آیا صنعت واگن‌سازی در این کشور قوی است؟

زمانی که مجموعه کشورهای CIS به عنوان اتحاد جماهیر شوروی مطرح بود، سه کشور مسئولیت ساخت واگن را در بر عهده داشتند که به ترتیب شامل روسیه، اوکراین و گرجستان بود به‌طوری که تمام صنعت ریلی کشور شوروی

توسط این سه مجموعه تأمین می‌شد. بنابراین از نظر تکنولوژی و ظرفیت ساخت، هر سه کشور توانایی ساخت واگن‌های مورد نیاز ما را دارند. براین اساس تیم‌های ماننایج بازدیدهای خود از این کشورها را به صورت مکتوب اعلام کرده‌اند، اما هنوز به جمع‌بندی نرسیده‌ایم. در این میان اگر ناچار به خرید واگن از خارج شویم، طبیعتاً هر کشوری که شرایط بهتری را پیشنهاد دهد، می‌تواند طرف قرارداد ما شود.

باتوجه به نیاز ترکیه به قیر، برنامه‌ای برای حمل قیرهای صادراتی به عنوان یک بازار جدید به این کشور دارید؟

اگر هلدینگ نفت و گاز پارسیان برنامه صادراتی داشته باشد، طبیعتاً جابجایی محموله‌های آن را ما انجام می‌دهیم. اما در حال حاضر واگن‌های مخزن دار موجود در این مجموعه، برای حمل قیر مناسب نیست؛ چون واگن‌هایی که برای حمل قیر استفاده می‌شوند از نظر فنی و ساخت با واگن‌هایی که مورد استفاده ما است، تفاوت دارد. چرا که قیر با قرار گرفتن در دمای خاص سفت می‌شود و تخلیه‌اش از واگن‌ها کار راحتی نیست، مگر اینکه در درون واگن‌های مخزن دار هیت‌رهایی قرار داده شود که در هنگام تخلیه، با گرمایی که تولید می‌کنند، دمای قیر را بالا برده تا با تبدیل قیر به مذاب، تخلیه آن به راحتی صورت گیرد. براین اساس مخزن‌های فعلی ما هیچ کدام این شرایط را ندارند.

آیا بازاری در خارج از کشور دارید یا صرفاً حمل محصولات از سوی مجموعه شما در بازار داخل

سهام موجود در بازار تأثیر می‌گذارد. عواملی که موجب ایجاد این نوع ریسک می‌شوند عبارتند از تحولات اقتصادی، سیاسی و اجتماعی از جمله تغییر نرخ ارز، چرخه تجاری سیاست پولی و مالی دولت. لذا ریسک سیستماتیک، خاص یک شرکت نبوده و به کل بازار مربوط می‌شود.

بنای بازار به عنوان مبنای مقایسه برابر یک در نظر گرفته می‌شود. هر سهمی که بنای آن بزرگ‌تر از یک باشد، یعنی نوسان‌پذیری آن از بازار بیشتر است، دارایی با ریسک بیشتر تلقی می‌شود و در مقابل پتانسیل بازدهی بیشتری خواهد داشت. این دسته در بازار تحت عنوان «سهام تهاجمی» شناخته می‌شوند و برای نمونه سهام صنعت خودرو جز این گروه قرار می‌گیرد. در مقابل هر سهمی که بنای آن کوچک‌تر از یک و مثبت باشد، نوسان‌پذیری کمتری دارد و ریسک آن دارایی کمتر خواهد بود. سهام صنعت غذایی نمونه‌ای از این گروه هستند که به اصطلاح به آن «سهام تدافعی» هم گفته می‌شود. اگر بنای سهمی برابر یک باشد، یعنی افزایش و کاهش قیمت آن درست مطابق حرکت بازار خواهد بود.

بنابراین محاسبه این عامل دید بهتری برای انتخاب یک سهم ارائه می‌دهد و اگر سرمایه‌گذاری مایل به پذیرش اثرات ناشی از نوسانات بازار نباشد، بهتر است در سهمی سرمایه‌گذاری کند که بنای آن کوچک‌تر از یک یا حتی منفی باشد. هرچه بنای مثبت، عددی بزرگ‌تر از یک اختیار کند فعال بازار به واسطه نوسانات شدیدتر بازار،

نوسان‌پذیری تغییرات سریع تصمیمات فعالان بازار در مورد خرید و فروش سهام است که منجر به افزایش یا کاهش قابل ملاحظه‌ای در قیمت سهام به صورت مقطعی می‌شود. فعالان بورس متاثر از خبرهای متعددی که در مورد سهام شرکت‌های مختلف در بازار منتشر می‌شود، تصمیم به معامله می‌گیرند. حال اگر تعداد زیادی از سهامداران بدون توجه به ارزشمندی آن، به فروش سهمی اقدام کنند، فشار عرضه منجر به کاهش قیمت سهم مذکور می‌شود. در این میان دسته‌ای از سرمایه‌گذاران که تحت تأثیر هیجانات بازار قرار دارند، به عرضه‌کنندگان پیوسته و ممکن است زبان ناشی از این فروش گریبان آنها را نیز بگیرد. بنابراین نوسانات قیمت سهام، ریسک سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد. همچنین نوسان‌پذیری همه شرکت‌ها باهم برابر نیست و برخی سهام، نوسان‌پذیری بیشتر و برخی کمتری دارند. حال این سوال مطرح می‌شود که چگونه می‌توان نوسان‌پذیری را اندازه‌گیری کرد؟

یک راه ساده برای تخمین نوسان متاثر از نوسانات بازار، محاسبه ضریب بنای سهم است؛ با تمعاری است که برای ارزیابی عملکرد یک سهم خاص از طریق مقایسه بازده آن با بازده بازار استفاده می‌شود. هدف از ارائه ضریب بتا محاسبه ریسک سیستماتیک است و می‌تواند به عنوان شاخصی برای رتبه‌بندی ریسک مورد توجه قرار گیرد. ریسک سیستماتیک به ریسکی گفته می‌شود که در اثر عوامل خارج از شرکت به وجود آمده و به طور هم‌زمان بر قیمت غالب

بررسی تکنیکال

بازدهی یک خودرویی در ازای تغییرات شاخص

سیاوش شکبیا

تحلیل گربازار سرمایه

با توجه به اهمیت صنعت خودرو برای بازار سرمایه و نقش مهم ایران خودرو در این صنعت، سعی خواهد شد پیرامون ریسک‌های ناشی از بازار و ریسک‌های وابسته به این سهم، با معرفی پارامتری، روند قیمتی سهم را مطابق آن تحلیل کنیم. پیش از ورود به این مطلب لازم است پارامتر بتا برای تعیین وابستگی بازده سهم و بازار و سنجش ریسک و بازده، معرفی شود.

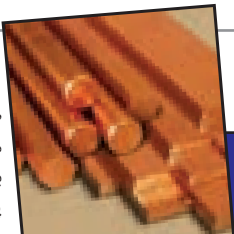
روزانه هزاران نفر در بازار سرمایه اقدام به خرید و فروش می‌کنند که برآیند تصمیم‌گیری این سرمایه‌گذاری در قیمت یک سهم منعکس می‌شود. بازار بورس ماهیتاً نوسان‌پذیر است، منظور از

ریسک و بازدهی بیشتری مطالبه کرده است.

حال که با مفهوم بتا آشنا شدیم به طور ویژه به بررسی شرکت ایران خودرو می‌پردازیم. ایران خودرو به عنوان یکی از لیدرهای بازار، مورد توجه فعالان بورس قرار دارد لذا بررسی بنای شرکت، خالی از لطف نخواهد بود.

برای محاسبه بتا از برآورد آماری بر مبنای نرخ‌های بازده تاریخی خودرو طی بازده پنج ساله استفاده شده است. برای بازدهی سهم از نوسان روزانه قیمت و برآی بازدهی بازار از درصد تغییر روزانه شاخص کل استفاده شده است. همان گونه که در شکل یک مشاهده می‌کنید؛ معادله «گرسیون» که برای شناخت ارتباط میان سهام ایران خودرو و بازار به عنوان متغیر وابسته و مستقل استفاده می‌شود، از رابطه $Y = ۱.۱۲۳ - ۰.۰۰۱۴X$ پیروی می‌کند. ایران خودرو با داشتن بتای معادل ۰.۱۴، نوسانات بیشتر و در نتیجه بازده بالاتری را نسبت به بازدهی بازار ارائه می‌کند. بنابراین، اگر اندک تغییری در بازده بازار رخ دهد، انتظار می‌رود که بازده سهم شاهد نوسانات شدیدتری باشد. به عنوان مثال هنگامی که بازار ۱۰درصد رشد را تجربه می‌کند، قیمت سهام ایران خودرو ۱۱.۴درصد افزایش می‌یابد و زمانی که بازار ۱۰درصد افت می‌کند، قیمت این سهم ۱۱.۴درصد کاهش می‌یابد.

با توجه به نمودار شماره دو؛ روند قیمتی پنج ساله شاخص کل و ایران خودرو از همبستگی قابل توجهی برخوردار بوده و افزایش



عملکرد مناسب شش ماهه یک فلز رنگی در کشور

صنایع ملی مس ایران در دوره شش ماهه نخست سال جاری، به ازای هر سهم ۱۲۶ ریال سود محقق کرده است که نسبت به مدت مشابه سال قبل ۱۹۳ درصد رشد را نشان می‌دهد. این شرکت براساس عملکرد شش ماهه پیش بینی سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه امسال را ۸۹ درصد پوشش داده است.

با توجه به اهمیت گزارشگری مالی و چگونگی ثبت‌های حسابداری معاملات اوراق مزبور، توجه به نکات زیر ضروری است: با توجه به گردش کار معاملات گواهی سپرده کالایی، عملاً خرید و فروش کالا تنها بین عرضه‌کننده و تحویل گیرنده انجام گرفته و مابقی معاملات مابین خریداران گواهی سپرده کالایی در بورس، خرید و فروش اوراق بهادار محسوب و مطابق ماده ۷ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی(مصوب بیست و پنجم آذرماه ۸۸ مجلس شورای اسلامی) درآمد حاصل از نقل و انتقال این اوراق از پرداخت مالیات برارزش افزوده معاف است:

ماده ۱۴۳ مکرر- از هر نقل و انتقال سهام و حق تقدم سهام شرکتها اعم از ایرانی و خارجی در بورسها یا بازارهای خارج از بورس داری مجوز، مالیات مقطوعی به میزان نیم درصد (۰/۵٪) ارزش فروش سهام و حق تقدم سهام وصول خواهد شد و از این بابت وجه دیگری به عنوان مالیات بر درآمد نقل و انتقال سهام و حق تقدم سهام و مالیات بر ارزش افزوده خرید و فروش مطالبه نخواهد شد.

با توجه به اینکه فروش کالا عملاً در زمان عرضه اولیه گواهی سپرده کالایی به وقوع می‌پیوندد، مالیات بر ارزش افزوده در این زمان از خریدار گواهی دریافت می‌شود. از این رو مبلغ مالیات بر ارزش افزوده به قیمت گواهی سپرده کالایی افزوده شده و در معاملات ثانویه آن مدنظر قرار می‌گیرد. خریدار نهایی در زمان تحویل کالا، مبلغی معادل مالیات بر ارزش افزوده دریافتی توسط عرضه‌کننده در زمان عرضه اولیه را به عنوان مالیات بر ارزش افزوده دریافتنی ثبت می‌کند. (مالیات برارزش افزوده دریافتنی بر مبنای اولین معامله انجام شده در بورس کالا محاسبه می‌شود و ارتباطی با بهای تمام شده خرید کالا ندارد.)

جریانهای نقدی حاصل از معاملات اینگونه اوراق در دفاتر عرضه‌کننده و خریدار نهایی در سرفصل فعالیت‌های عملیاتی و در دفاتر خریداران میانی در سرفصل فعالیت‌های سرمایه گذاری طبقه بندی می‌شود.

سرمایه گذاری در گواهی سپرده کالایی به عنوان سرمایه گذاری جاری سریع معامله طبقه بندی و ارزیابی آن در مقاطع گزارشگری مالی مطابق با مفاد استاندارد حسابداری شماره ۱۵ صورت می‌پذیرد.

براساس ماده ۴۹ دستورالعمل پذیرش انبار و صدور، معامله و تسویه گواهی سپرده کالایی، هزینه انبارداری تا زمان انجام معامله در بورس بر عهده فروشنده و از تاریخ انجام معامله تا زمان دریافت کالا از انبار بر عهده خریدار خواهد بود.

انباردار باید موضوع نگهداری کالای امانی را از زمان پذیرش کالا تا زمان تحویل آن، در یادداشت‌های همراه صورتهای مالی افشا کند. همچنین با توجه به مفاد ماده ۱۰ دستورالعمل مبنی بر مسئولیت نگهداری کالا بر عهده انباردار بوده و در صورت ورود هر گونه خسارت به کالاهای سپرده شده به هر علت، انباردار مسئول جبران خسارت وارده به زبان دیدگان است؛ ثبت حسابداری مربوط به احتساب ذخیره بابت جبران خسارت کالای امانی در دفاتر انباردار ضروری به نظر می‌رسد.



یک ماه با بازارهای کالایی؛

احتیاط فلزات رنگی با جولان دلار

محصول پر مصرف دیگر ذغال سنگ است که از ماه گذشته شاهد افت نسبی قیمت بود. دلیل اصلی این کاهش نگرانی فعالان این حوزه از افزایش عرضه عنوان شد. باین وجود گزارش های موسسات معتبر حاکی از تقویت قیمت این محصول در ماه‌های آینده داشت. در هفته دوم مهر و در پی انفجار در یکی از معادن تولید ذغال سنگ چین روند کاهشی قیمت متوقف و شاهد تثبیت قیمت بودیم. در ادامه هم با توجه به گزارش بانک Citi امریکا در مورد بحران قیمت ذغال سنگ تا نیمه ۲۰۱۷ و همچنین فشارهای ناشی از افزایش قیمت این محصول بر فولادسازان، شورش برای برنامه‌ریزی چین مصوب کرد تا برخی از معادن تعطیل شده چین مجددا شروع به کار کند و تولید افزایش یابد. اما در نیمه‌دوم مهر و با توجه به توافق شرکت «پیپون استیل» با شرکت Peaboy Energy در خصوص افزایش قیمت زغال سنگ پرمیوم استرالیا، قیمت این محصول تا حدی تثبیت شد و حتی افزایش نرخ را هم تجربه کرد. نفت اما در یک ماهه گذشته، دوران خوبی را سپری کرد و کشورهای تولیدکننده نفت را به آینده امیدوارتر کرد. در ابتدای پاییز و با توجه به کاهش میزان موجودی مخازن نفت آمریکا، قیمت طلای سیاه بیش از ۲ درصد افزایش یافت. در ادامه و با توجه به اعلام آمادگی عربستان برای کاهش میزان تولید فعلی خود در ازای حفظ سقف تولید فعلی ایران، روند افزایشی نفت تثبیت پیدا کرد. در هفته بعد نیز با توجه کاهش موجودی مخازن امریکا و همچنین خوش بینی نسبت به اجلاس آینده اوپک، قیمت نفت باز هم افزایش یافت و به ۵۰ دلار در هر بشکه رسید. در نیمه‌دوم مهر نیز بیشتر اخبار حوزه نفت و انرژی مثبت بود. به‌خصوص اینکه شاهد همکاری بیشتر کشورهای عضو اوپک به‌خصوص عربستان و همچنین روسیه با طرح فریز نفتی بودیم. در مجموع عوامل فوق سبب شد که قیمت نفت تا پایان ماه در سطح ۵۰ دلار در هر بشکه باقی بماند. روند تغییرات قیمت نفت در یک ماه گذشته در شکل زیر به خوبی قابل مشاهده است.

نمودار تغییرات قیمت نفت

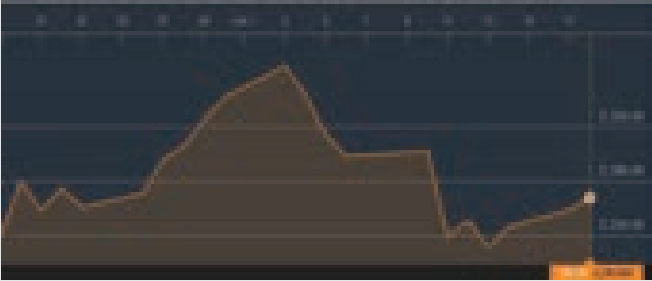


علت شدت تا بازارهای کالایی با تکاپوی بیشتری همراه شوند. اما در کنار این موارد و با نزدیک شدن به انتخابات امریکا و بیشتر شدن شانس برنده شدن کلینتون، به عقیده بسیاری از کارشناسان این امر سبب تقویت دلار شده و فعالان حوزه کومودیتی را مجبور به احتیاط بیشتری می‌کند. شوک دیگری که در اواخر مهرماه به بازارهای کالایی وارد شد (۱۳ اکتبر) آمار تجارت خارجی چین در ماه سپتامبر بود که در آن واردات بر خلاف پیش‌بینی‌ها کاهش داشت. فولاد هم با توجه به گزارش بانک «مورگان استنلی» مبنی بر افزایش مصرف چین در هفته پایانی با تحركات مثبت همراه بود. آخرین اخبار مهم در زمینه کومودیتی‌ها ۲۷ مهر ماه منتشر شد که حاکی از کاهش رشد تولیدات صنعتی و شاخص تولید امریکا نسبت به پیش‌بینی‌ها بود که این امر به نوبه خود شاخص دلار را تضعیف و سبب رشد فولاد و سایر فلزات اساسی در بازارهای بین‌المللی شد.

نمودار زیر تغییرات قیمتی مس را در یک ماهه اخیر نشان می‌دهد.



نمودار زیر تغییرات قیمتی روی را در یک ماهه اخیر نشان می‌دهد.



در این گزارش به بررسی افت و خیزهای بازارهای کالایی (کومودیتی) و همچنین اخبار و رویدادهای مهم تاثیرگذار بر آنها طی مهر ماه ۱۳۹۵ می‌پردازیم. شروع مهرماه همراه بود با اعلام عدم افزایش نرخ بهره در آخرین جلسه فدرال رزرو که تحركات مثبت در بازارهای کالا را در پی داشت. همچنین انتشار اخباری مبنی بر تداوم رشد قیمت مسکن در چین که به‌خصوص برای تولیدکنندگان فولادی خبر خوبی بود و به دنبال آن شاخص بورس‌های شرق آسیا مثبت شدند. در پی این اخبار مثبت، فلزات پر مصرف با افزایش تقاضا مواجه شده و طی هفته اول شاهد رشد قیمت در این محصولات بودیم. از جمله مس که علاوه بر عوامل فوق انتشار گزارش‌هایی مبنی بر مازاد تقاضا نسبت به عرضه این محصول نیز بر رشد قیمت آن تاثیرگذار بود. سرب هم که در چند ماهه اخیر روند مثبتی داشت در اوایل ماه جاری نیز در پی مشکلات به وجود آمده برای دو تولیدکننده بزرگ این محصول، همچنان با افزایش تقاضا همراه بود.

در پیش بودن تعطیلات طلایی چینی‌ها که از ابتدای ماه اکتبر آغاز می‌شود نیز مزید بر علت شد تا فعالان برای تهیه مایحتاج خود از بازار به تکاپو بیایند به‌طوری‌که در نهایت فولاد و سایر فلزات پر مصرف همچنان با اقبال بازار روبه‌رو باشند. عواملی که باعث شدند مس در هفته دوم نیز رشد قیمت داشته و به بالاترین قیمت دو ماه اخیر خود برسد. البته از دلایل اصلی این امر کاهش موجودی انبارهای LME و همچنین وقوع سیل در استرالیا نیز بود. قیمت روی نیز تا اواسط ماه همچنان رو به بالا بود. با توجه به ادامه دار بودن کاهش موجودی این فلز پر مصرف در انبارها برای بیش از دو ماه، انتظار افزایش قیمت این محصول برای ماه‌های آتی نیز دور از انتظار نیست. قیمت معامله این محصول در LME در نهم مهرماه به ۲۳۷۷ دلار در هر تن رسید که بیشترین قیمت ۲ سال اخیر بود.

در اواسط مهر که مصادف با اول اکتبر بود، دو آمار متضاد از سوی دو اقتصاد برتر جهانی منتشر شد. از یک طرف شاخص PMI بخش تولید ماه سپتامبر امریکا منتشر شد که بیشتر از میزان پیش‌بینی‌ها بود و سبب تقویت دلار و فشار بر کومودیتی‌ها شد. از طرف دیگر شاخص PMI تولید چین ۵۰.۴ بود که بالاتر از پیش‌بینی‌های کارشناسان و بالاترین میزان سال ۲۰۱۶ بود و سبب تحركات مثبت در بازارهای کالایی شرق آسیا شد. در ادامه و با توجه به سخنان یکی از اعضای ارشد فدرال رزرو در خصوص افزایش نرخ بهره، شاهد فشار بیشتر روی کومودیتی‌ها بودیم. به‌طوری‌که در مجموع در مس و روی شاهد کاهش قیمت بودیم. البته عامل دیگر کاهش قیمت‌ها در هفته میانی مهر تعطیلات چین بود که یک هفته به طول انجامید. با اتمام تعطیلات چینی‌ها و بازگشت آنها به بازار از ۱۹ مهر (۱۰ اکتبر)، شاهد افزایش تقاضا برای کومودیتی‌ها بودیم. در شروع روز گشایش بازارها در تاریخ فوق مس، روی، سرب و آلومینیوم افزایش قیمت داشتند. سنگ آهن هم در بورس دالیان بیش از ۲ درصد رشد داشت. در کنار اینها انتشار گزارش عملکرد اقتصادی خوب چین در ۳ ماهه سوم نیز مزید بر

■ مجتبی فریدونی

مدیر سرمایه‌گذاری و امور مجامع شرکت ذوب آهن اصفهان

امروزه به منظور جبران کمبود نقدینگی مباحث تأمین مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار شده است. استفاده از راه‌های مختلف تأمین مالی با استفاده از امکانات و ظرفیتهای شرکت نشانه درایت و تفکر صحیح و به موقع مدیران آن شرکت است. ضمن جذب نقدینگی افراد فعال در بازار، اجازه ورود سایر افرادی که تنها برای کسب سود از نوسان قیمت در بازار(سفته بازی) وارد بورس می‌شوند را نیز می‌دهد و باعث رونق و افزایش فروش محصولات شرکت و جذب منابع مالی بیشتر توسط شرکت می‌شود. یادداشت ذیل توضیح مفید یکی از روشهای نوین تأمین مالی در بورس کالا است:

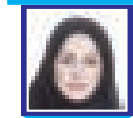
اوراق گواهی سپرده کالایی، اوراقی است که نشان دهنده مالکیت دارنده آن بر مقدار معینی کالا بوده و پشتوانه این اوراق، قبض انبار استاندارد ی است که توسط انبارهای مورد تایید بورس کالا صادر می‌شود. منظور از قبض انبار سندی است که در فرمت مشخص تعیین شده توسط انباردار صادر شده و به مالکان کالا تحویل می‌شود، در این روش شرکت بورس کالای ایران انبار مشخص و استاندارد ی را که توسط تولید کننده، به بورس کالا معرفی شده تحت کلید خود قرار داده، سپس شرکت با نظارت بورس محصولات مشخصی را در این انبار ذخیره کرده و به ازای این محصول مشخص، گواهی سپرده کالایی با قیمت معین را به نام شرکت صادر می‌کند. شرکت می‌تواند در صورت وجود مشتری گواهی سپرده کالایی خود را در بازار بورس به فروش رسانده و یا در موارد زیر استفاده کند:

به منظور پشتوانه و ضمانت در یافت تسهیلات از نظام بانکی

تضمین به منظور انجام معامله در بورس کالا

ابزار تحویل در قرار دادهای آتی

محصول مورد نظر که گواهی سپرده کالایی به پشتوانه آن منتشر شده است تا زمانی که خریدار در خواست نداده و بورس گواهی تحویل صادر نکرده است، در انبار می‌ماند. مادامی که تاریخ انقضای گواهی سپرده فرا برسد (تاریخ انقضای اعتبار گواهی سپرده کالایی تاریخی است که شرکت سپرده‌گذاری مرکزی با توجه به تاریخ تحویل کالا بر اساس اعلام انباردار در زمان صدور هر گواهی سپرده کالایی در آن درج می‌کند) و یا در خواست خریدار مبنی بر تقاضای تحویل به بورس ارائه شود، شخص خریدار می‌تواند پس از پرداخت هزینه انبارداری بادر دست داشتن مدارک



گام به گام با بازار پول

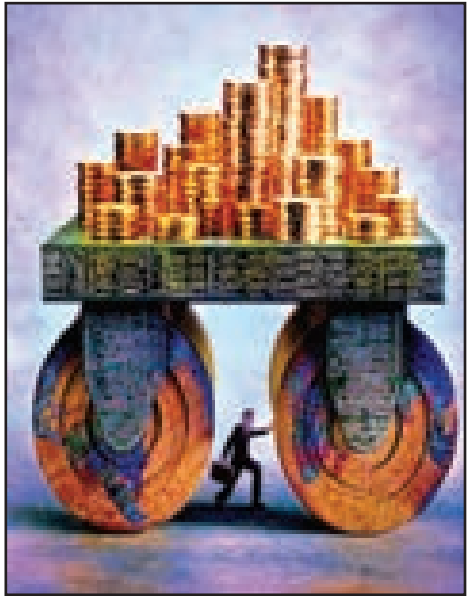
■ سحر فرهمندی

رئیس اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری تامین سرمایه نوین

بانک‌ها در نظام مالی تمامی کشور‌های دنیا به‌عنوان ارکان مالی با وظیفه هدایت‌گری ووجه در بازار پول تعریف شده‌اند. بنابراین انتظار از این نهادهای مالی ضمن جمع‌آوری و یک‌کاسه کردن وجوه و قدرت‌دهی به آن و با هدف تأمین مالی، اجرای سیاست‌های کلان اقتصادی و پولی کشور است. در حقیقت عدم رعایت صحیح چنین سیاست‌هایی توسط بانک‌ها می‌تواند موجب بروز بحران‌های عمیق کوتاه‌مدت و به خصوص بلندمدت در نظام مالی و اقتصادی شود. درست است که بانک‌ها به‌عنوان نهادهایی در بازار پول تعریف شده‌اند، اما آثار و نتایج اقدامات آنها تأثیرات عمیق (مثبت یا منفی) بر سایر بازارها و بخش‌های مالی و اقتصادی می‌گذارد. از این‌رو همواره نهادهای نظارتی اهتمام و کوشش ویژه‌ای در راستای راهبری و کنترل این بخش از اقتصاد ترتیب داده‌اند. آنچه که بانک مرکزی و شورای پول و اعتبار به عنوان دوا رگان نظارتی و هدایتی همواره به‌دنبال آن بوده‌اند کاهش نرخ سود بانکی و تناسب آن با نرخ تورم بوده که این موضوع بارها از طریق بخش‌نامه‌های متعدد مورد تأکید قرار گرفته است این درحالی است که اکثر بانک‌های تجاری با توجه به نوسانات اقتصادی یا وقوع سایر عوامل سیستماتیک (نظیر تحریم‌ها و یا بحران‌های اعتباری) ناتوان و یا مجبور به امتناع از این چنین سیاست‌هایی هستند. از این‌رو برای استفاده از سایر ابزارهای خارج از بازار پول، نظیر تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تلاش می‌کنند. می‌توانند بخش بزرگی از منابع را از طریق این صندوق‌های سرمایه‌گذاری جمع‌آوری کنند.

در کارکرد این صندوق‌ها ضمن جمع‌آوری وجوه، با توجه به ارائه نرخ‌های بازدهی رقابتی مناسب در مقابل سرمایه‌گذاری در بانک‌ها با توجه به سرمایه‌گذاری‌های صندوق در انواع اوراق بهادار یا در آمد ثابت و سهام شرکت‌های بورسی و فرابورسی (که عملاً بانک‌ها مجاز به انجام آن نیستند) توانسته‌اند به‌عنوان یک ابزار رقابتی و برگ برنده‌ی بانک‌ها در مقابل سایر نهادهای مالی و نیز سایر بازارها نظیر بازار سرمایه، عرض اندام کنند. همه ما بر این موضوع واقف هستیم که با توجه به ساز و کارها و قابلیت‌های خاص بانک‌ها (نظیر وجود شعب متعدد در مناطق جغرافیایی متنوع) عملاً آنها را به رقیبی سرسخت برای سایر بازارها تبدیل کرده است. به‌طوری‌که هنگام ورود بانک‌ها به هر حوزه‌ای، عملاً به یک بازیگر اساسی و محرک تبدیل شده است. این مزیت‌ها موجب حساسیت نهادهای نظارتی نظیر بانک مرکزی بر سازوکار استفاده شده در این بانک‌ها در خصوص این صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به‌ویژه در مورد نرخ‌های بازدهی شده است. تصمیمات و سیاست‌های بانک مرکزی در این خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری به خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت را تحت تأثیر قرار داده و نرخ‌های بازدهی پیش‌بینی شده در این صندوق‌ها را با چالش مواجه ساخته است. به‌طوری‌که با توجه به بررسی‌های صورت گرفته، میانگین نرخ بازدهی محقق شده ۳۰ صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت بزرگ‌تر، در مهر ماه سال گذشته حدوداً ۲۳ درصد بوده؛ در حالی‌که این میانگین در مهرماه سال جاری به کم‌تر از ۲۰ درصد کاهش یافته است.

از دلایل دیگر کاهش نرخ بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، می‌توان به بخش‌نامه سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص اصلاح حد نصاب سرمایه‌گذاری و حداقل شرایط بررسی درخواست تمدید فعالیت وافزایش سقف صندوق‌ها در اوراق بهادار، تنها با درآمد ثابت بر می‌گردد. بر اساس این ابلاغیه، در زمان راه‌اندازی صندوق‌های «تنها در اوراق بهادار با درآمد ثابت» و در «اوراق بهادار با درآمد ثابت» مجاز به سرمایه‌گذاری حداکثر ۶۰در صدی از دارایی‌های خود در گواهی‌های سپرده بانکی و سپرده‌های بانکی هستند. میانگین نسبت سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی از بیش از ۸۰درصد به میانگین ۷۰درصد کاهش یافته است. هم‌چنین در ابلاغیه مذکور شرایط تمدید و یا افزایش صندوق منوط به سرمایه‌گذاری کمتر از ۸۵درصد از دارایی‌های صندوق در سپرده و گواهی سپرده بانکی است. هرچند با توجه به این‌که تمدید و یا افزایش سقف صندوق به صورت دوره‌ای است، نمی‌تواند تأثیر قابل توجهی در پرتفوی صندوق‌های مذکور داشته باشد.



فعالان بازار خواستار نظارت جدی بر جهت‌گیری نقدینگی صندوق‌ها شدند

بلندی سقف بازار با صندوق‌ها

در صورت اجرایی شدن دستورالعمل صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، بازار سرمایه طی یک فصل می‌تواند حداقل رشد ۵۰درصدی داشته باشد. اما در صورت عدم اجرای این بخش نامه و تساهل و تسامح در صدور مجوزهای افزایش سقف صندوق‌های با درآمد ثابت، شاهد رونق و پویایی بازار سرمایه با منابع ناشی از این صندوق‌ها نخواهیم بود.

مدیرعامل شرکت تامین سرمایه بانک ملت در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز اظهار داشت: ابلاغیه اصلاحات نصاب سرمایه‌گذاری و حداقل شرایط بررسی در خواست تمدید فعالیت و افزایش سقف صدور واحدهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری «تنها در اوراق بهادار با درآمد ثابت» و «در اوراق بهادار با درآمد ثابت» برای صندوق‌های فعال کنونی الزام‌آور نبوده و تنها در راستای ارایه گزینه‌ای جدید به آنها در جهت فعالیت بیشتر در بازار سرمایه است؛ به این معنا که ابلاغیه فوق‌الذکر در صورتی که شرایط در نظر گرفته شده برای آن اجرایی شود، می‌تواند موجب افزایش اختیار مدیران صندوق‌های با درآمد ثابت شده و از امکان فعالیت بیشتری در بازار سرمایه بر خوردار باشند.

علی قاسمی ارمکی ادامه داد: میزان افزایش اختیارات بیان شده در زمینه سرمایه‌گذاری در اوراق موجود در بازار سرمایه یا سهام می‌بایست با حجم اوراق موجود در بازار سرمایه تناسب داشته باشد. به نظر می‌رسد این ابلاغیه در راستای تحقق سیاست‌های سازمان بورس در زمینه رونق بازار سرمایه و حرکت از اقتصاد بانک محور به اقتصاد بازار محور صورت پذیرفته است؛ و اجرای کارآمد آن، مستلزم ایجاد پیش شرط‌های مورد نیاز و نظارت موثر بر جهت‌گیری نقدینگی صندوق‌ها به سمت بازار سرمایه و در نتیجه رونق آن است. به گفته این کارشناس صنعت تامین مالی، بدیهی است این امر در صورت ایجاد تنوع در ابزارهای مالی موجود در بازار سرمایه متناسب با ذائقه و سلیقه سرمایه‌گذاران محقق خواهد شد. بر نامه‌هایی از جمله بهادار سازی مطالبات و انتشار اوراق هنی از جمله ظرفیت‌هایی است که موجبات تزریق میزان مناسبی از نقدینگی به موسسات مالی و اعتباری و افزایش قدرت تسهیلات‌دهی آنها را در پی خواهد داشت.

وی ادامه داد: از طرفی با توجه به اینکه عمده ابزارهای تأمین مالیی بازار سرمایه طی پنج سال اخیر و پس از تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید طراحی و به اجرا درآمده‌اند، فراگیر شدن این ابزارها نیازمند صرف زمان بیشتری جهت آشنایی سرمایه‌گذاران و بنگاه‌های اقتصادی با کارکرد و مزیت این نوع از تأمین مالی است. از این‌رو لازم است اقدامات لازم برای آشناسازی بنگاه‌های اقتصادی با ابزارهای تأمین مالی موجود در بازار سرمایه و تسهیل و تسریع در فرایند تأمین مالی اتخاذ شود.

مدیرعامل شرکت تامین سرمایه بانک ملت یادآور شد: در حال حاضر تعداد ۴۸ صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت در کشور وجود دارد. از این تعداد ۲۱ صندوق، ارزش روز دارایی‌های بالای ۱۰ هزار میلیارد ریال، ۱۱ صندوق دارای ارزش روز بازه ۱۰۰۰۰-۱۰۰ میلیارد ریال و دارای ۱۵ صندوق دیگر، کمتر از ۱۰۰۰ میلیارد ریال است.

وی مجموع ارزش روز دارایی این صندوق‌ها در بیست و ششم مهرماه امسال را برابر با ۹۷۶،۶۶۶میلیارد ریال عنوان کرد. این مقام مسئول در تأمین سرمایه بانک ملت با توجه به حجم

بالای دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در کشور عنوان کرد: در صورت تخصیص ۱۰ درصد از دارایی این صندوق‌ها جهت خرید سهام شرکت‌های بورس و فرابورس، مبلغی معادل ۱۰۰ هزار میلیارد ریال می‌توان به بورس تزریق کرد که این میزان نقدینگی می‌تواند منجر به ایجاد رونق قابل توجه و صعود گسترده در بازار سرمایه شود. این مساله را می‌توان بر اساس ارزش معاملات بازار بهتر بیان کرد. قاسمی تصریح کرد: با توجه به حجم منابع صندوق‌ها، در صورت خرید روزانه ۱۰۰۰ میلیارد ریال از سهام بازار توسط صندوق‌های با درآمد ثابت، ارزش معاملات بورس طی یک فصل می‌تواند رشد حداقل ۵۰ درصدی داشته باشد.

وی اظهار داشت: با توجه به اینکه صندوق‌های با درآمد ثابت، نهادهایی هستند که عمده سرمایه‌گذاران آنها از طریق سیستم بانکی جذب شده‌اند و ماهیت حضور آنها کوتاه مدت است، لذا دیدگاه این صندوق‌ها نسبت به حضور در بازار دیدگاه کوتاه مدت است. طبیعی است که در صورت حضور کوتاه مدت منابع، این صندوق‌ها می‌تواند منجر به ایجاد حباب قیمتی در بازار و ایجاد رکود پس از یک دوره تورمی در قیمت سهام شرکت‌ها باشد.

به گفته قاسمی؛ اما در صورتیکه این حجم نقدینگی با رویکرد بلندمدت به خرید سهام بنیادی و دارای ارزش ذاتی تخصیص یابد و بخشی از منابع نیز جهت بازارگردانی اختصاص یابد، امکان اثرگذاری بادوام و ترسیم چشم‌انداز مثبت در صنایع بنیادی دور از انتظار نیست. وی اضافه کرد: بطور کلی و با نگاهی گذرا به عملکرد بازار سرمایه در سال‌های اخیر، شاهد رشد روزافزون ابزارها و نهادهای تأمین مالی هستیم. به نظر می‌رسد لازم است برنامه‌های ویژه‌ای در زمینه فراگیری دانش مدیریت مالی شخصی در میان آحاد مردم اندیشیده شود؛ چراکه عمده سرمایه‌گذاری‌ها در بازار سرمایه از طریق سرمایه‌گذاران نهادی صورت می‌پذیرد و این در حالی است که تناسب مستقیمی میان افزایش نقدینگی موجود در جامعه و میزان سرمایه‌گذاری خرد در بازار سرمایه وجود ندارد. مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه بانک ملت خاطر نشان ساخت:

این موضوع نشان می‌دهد که همچنان سپرده کردن منابع مالی مازاد در حساب‌های بانکی به عنوان تنها گزینه مطمئن و شناخته شده برای مردم محسوب می‌شود و فرهنگ سرمایه‌گذاری و ریسک‌پذیری در مردم ایجاد نشده است. ارتقاء سواد مالی افراد نیازمند برنامه‌ای بلندمدت و یکپارچه در سطح کشور و آموزش برنامه‌ریزی مالی به افراد است. در این صورت است که با ارتقاء سطح دانش مالی آحاد مردم جامعه، می‌توانیم شاهد سوق نقدینگی آنها به سوی صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بخش واقعی اقتصاد خواهیم بود. قاسمی اظهار امیدواری کرد: با توجه به اهتمام سیاست‌های اقتصاد مقاومتی در اصلاح و تقویت همه جانبه نظام مالی کشور با هدف پاسخگویی به نیازهای اقتصاد ملی، ایجاد ثبات در اقتصاد ملی و پیشگامی در تقویت بخش واقعی و تلاش مسئولین و صاحبزنان کشور، شاهد ارتقاء روزافزون جایگاه تأمین مالی از طریق بازار سرمایه باشیم.

ضرب‌آهنگ اجرای دستورالعمل جدید در بازار سرمایه

مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه آرمان در گفت و گو با خبرنگار بورس امروز، اظهار داشت: به موجب مقررات سازمان بورس

ارزش روز دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت کشور در تاریخ ۲۶مهرماه ۱۳۹۵

ردیف	نام صندوق	ارزش دارایی (میلیون ریال)	ردیف	نام صندوق	ارزش دارایی (میلیون ریال)
۱	گنجینه آرمان شهر	۲۰۱۸،۹۲،۱۱۰	۷	گسترش فردای ایرانیان	۵۰،۲۲۰،۸۵۴
۲	لوتوس پارسیان	۱۲۶،۹۵۵،۰۲۰	۸	اندوخته ملت	۳۸،۳۵۳،۲۶۲
۳	یکم‌کشاورزی	۱۰۶،۹۶۴،۳۵۵	۹	گنجینه امید ایرانیان	۲۹،۴۵۳،۳۱۷
۴	نوین بانک مسکن	۹۶،۳۳۷،۲۰۰	۱۰	کاردان	۲۸،۳۵۴،۶۱۷
۵	کوثر یکم	۶۵۵۳۱،۴۸۷	۱۱	سایر صندوق‌ها	۱۹۲،۶۸۷،۱۸۰
۶	ارزش آفرینان دی	۶۰،۹۱۶،۱۴۵	جمع کل ارزش دارایی (صندوق‌های با درآمد ثابت)		
					۹۷۷،۶۶۵۵۴۷

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت نباید ملزم به خرید سهام می‌شدند. اما سرانجام به موجب درخواست‌های موجود از نهاد ناظر بر بازار سرمایه، نحوه سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد ثابت تغییر کرد.

محمود رضا خواجه نصیری با اشاره به دستورالعمل جدید سازمان بورس در خصوص لزوم افزایش سرمایه‌گذاری صندوق‌های با درآمد در بازار سرمایه، ادامه داد: الزام صندوق‌های با درآمد ثابت در سرمایه‌گذاری ۴۰ درصدی در بازار سرمایه به معنای افزایش حدنصاب خرید سهام از ۱۰ تا ۱۵ درصد است. به طوری‌که اگر ۹۰ هزار میلیارد تومان اوراق در صندوق درآمد ثابت وجود داشته باشد، در حدود ۳۶ هزار میلیارد تومان از این رقم باید صرف خرید اوراق موجود در بازار سرمایه یا سهام شود.

در این میان وی مجموع حجم اوراق موجود در بازار سرمایه و اوراق در دست انتشار را تنها ۲۰ هزار میلیارد تومان برآورد کرد و گفت: با فرض در اختیار گرفتن تمام این اوراق، ظرفیت حداقل ۱۵ هزار میلیارد تومانی باقی می‌ماند اما چون این میزان اوراق حتی در کوتاه مدت هم وجود ندارد لذا باید سهام خریداری شود. بنابراین ظرفیت قرار داده شده در مقررات بسیار مناسب است.

وی تگرانی موجود را حرکت این نقدینگی به سمت اوراق ذکر کرد و گفت: با توجه به جریان موجود در بازار سرمایه، نمی‌گوییم تمام ۱۵ هزار میلیارد تومان از این نقدینگی به سمت سهام خواهد رفت، اما اگر حتی بخشی از آن نقدینگی به سهام تبدیل شود شاهد رونق بازار سرمایه خواهیم بود. اما سوال اینجاست که آیا در شرایط کنونی این مقررات جدی و سخت‌گیرانه از طرف سازمان بورس پیگیری می‌شود یا خیر؟ به عبارت دیگر ظرفیت ایجاد شده نیاز به پیگیری و اجرا دارد.

مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه آرمان ضمانت اجرای این

ابلاغیه را همان صدور مجوز افزایش سقف از سوی سازمان بورس

برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت ذکر کرد و گفت: به

نظر من در خصوص افزایش سقف‌ها باید این نکات با دقت در نظر

گرفته شود. در واقع اگر سازمان بورس به هیچ وجه اجازه ندهد بدون

رعایت مقررات، افزایش سقف انجام شود، قطع به یقین با خروج

منابع از سیستم بانکی، بازار بدهی و بازار سهام سیراب خواهند شد.

اما اگر با ماده و تبصره مجوز افزایش سقف به صندوق‌ها اعطاء شود،

شاهد عدم اجرایی شدن این ابلاغیه خواهیم بود.

به گفته این مقام مسئول در صنعت تأمین مالی؛ در حال حاضر میزان سقف سرمایه‌در بسیاری از صندوق‌های با درآمد ثابت مربوط به اوراق، سهام و سپرده بر اساس ترتیبات اساسنامه‌ای نیست. با توجه به اینکه نظارت عمدتاً در این صندوق‌ها به صورت مستمر انجام می‌شود، به نظر می‌رسد که حجم اوراق موجود در بازار پاسخگوی این نصاب‌های صندوق‌ها نبوده است، لذا برای اینکه از رشد صندوق‌ها جلوگیری نشود، در این نصاب‌ها سخت‌گیری صورت نمی‌گرفته است، در واقع در مرحله نخست تأکید بر ایجاد ظرفیت و پس از آن انتشار اوراق بوده است.

وی تأکید کرد که باید در اجرای این بخش‌نامه اراده‌ای برای انجام باشد تا شاهد رونق بازار سرمایه به موجب پتانسیل صندوق‌های با درآمد ثابت باشیم؛ همچنین می‌توان صندوق‌ها را مجاب کرد تا رویه مزبور را مورد اجرا قرار دهند.

خواجه نصیری در برابر این سوال که آیا می‌توان شاهد اجرای این دستورالعمل تا پایان سال بود؟، گفت: اگر اراده‌ای برای اجرای آن باشند، این دستورالعمل در این ماه هم اجرایی خواهد شد. اما این مساله بستگی دارد که سازمان بورس به عنوان ناظری که این مقررات را تهیه و تدوین کرده است، در اجرای آن تسامح و تساهل نداشته باشد.

وی درمورد صندوق‌هایی که به فاصله زمان کمی از ابلاغ این بخش‌نامه، سقف خود را افزایش داده‌اند و به موجب دریافت مجوز افزایش سقف دیگر مشمول این بخش‌نامه نیستند، گفت: ضمانت اجرا در مورد مقررات نحوه سرمایه‌گذاری در صندوق‌های با درآمد ثابت زمانی است که صندوق‌ها در نظر دارند سقف سرمایه‌های خود را افزایش دهند.

مدیرعامل تأمین سرمایه آرمان درمورد اجرای این بخش‌نامه در صندوق‌های با درآمد ثابت آن شرکت، گفت: در شرایط فعلی این مقررات و نصاب‌ها از سوی صندوق‌های این مجموعه رعایت شده است.


 جمهوری اسلامی ایران

فعال ترین سامان سرمایه کشور به انتخاب سازمان بورس و اوراق بهادار
همه راه های سرمایه گذاری به آسان ختم می شود...

- صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت و پیش پش سود آگهی شده ایران شهر
- صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت و پیش پش سود آگهی شده توسعه صادرات ایرانی
- صندوق سهامی **سپید ایرانی**
- صندوق قابل معامله در بورس **ایران آیفه درخشان** مپ
- صندوق سرمایه گذاری جسورانه (VCFistad) توسعه فناوری ایرانی
- صندوق مختلط **ایران شهر** ترکیب سهام و اوراق

IBshop، اولین فروشگاه اینترنتی خدمات مالی و سرمایه گذاری در کشور، درگاه رسیدن به ماست...



آدرس سامانه گذاری آیفه

www.ibshop.ir



برای آیفه به سامانه، QR Code

© IBshop 1400

IBshop.com | Partnership in