

بانک مرکزی در اواخر سال ۹۰ برای کنترل التهابات بازار، نرخ ارز مرجع را از ۱۰۵۰ تومان به ۱۲۲۶ تومان افزایش داد. کنترل عرضه و تقاضا و کاهش تقاضای سفته بازی یکی از هدف‌های این اقدام بانک مرکزی بود. اما این شرایط کنترل نشد و نرخ ارز در بازار آزاد به ۳ هزار تومان نزدیک شد. در دوم مهر ۹۱ بانک مرکزی با همکاری وزارت صنعت، معدن و تجارت مرکز مبادلات ارزی را راه‌اندازی کرد. در گام اول نرخ ارز حدود دو هزار و ۴۵۰ تومان قیمت‌گذاری شد. در آن روز فاصله چندانی بین نرخ مبادله‌ای و بازار وجود نداشت اما به تدریج این فاصله بیشتر شد...

ادامه در صفحه ۲

۶ این بازار بوی رونق می‌دهد ۱۴

<http://www.ansarbroker.ir>
<https://telegram.me/ansarbrokerage>

www.globeonline.com



سهام خارجی‌ها از معاملات بورس تهران

حسین قالیباف اصل

مدیر عامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران

ادمه‌از صفحه‌اول-

در بررسی آمارهای ارائه‌شده در این گزارش مشاهده می‌شود سهم بالایی از طریق پرتفوی تامین مالی می‌شود و قابل رقابت با روش مستقیم است. روش پرتفوی بواسطه نقد ششوندگی بالا، تنوع ابزار معاملاتی و همچنین شفافیت اطلاعاتی بورس‌ها از جذابیت بالایی برای سرمایه‌گذاران خارجی برخوردار است و می‌توان پیش بینی کرد سرمایه‌گذاران خارجی از طریق پرتفوی حضور گسترده‌تری در تامین مالی شرکت‌ها داشته باشند.

عملکرد سرمایه‌گذاران خارجی در بورس اوراق بهادار تهران:

مقایسه عملکرد سرمایه‌گذاران خارجی در بورس تهران برای سال ۹۴ نسبت به سال ۹۳ نشان می‌دهد که ارزش خرید و فروش سرمایه‌گذاران خارجی در حدود ۴۲ درصد کاهش داشته است. بررسی معاملات به تفکیک حقیقی و حقوقی، نشان می‌دهد عامل کاهش خرید و فروش مربوط به اشخاص حقوقی بوده است و اشخاص حقیقی ۹۶ درصد افزایش در ارزش خرید و فروش ۹۴ نسبت به ۹۳ را تجربه کرده‌اند. بررسی آمار سال ۹۵ عملکرد متفاوتی را رقم زده است. خرید و فروش سرمایه‌گذاران خارجی در بورس تهران برای شش ماه اول سال ۹۵، در مقایسه با مدت مشابه سال قبل، ۵۶ درصد افزایش نشان می‌دهد. سهم اشخاص حقوقی از خرید و فروش سرمایه‌گذاران خارجی در شش ماهه اول ۹۵ برابر با ۹۳ درصد بوده است که نسبت به ۷۸ درصد مدت مشابه سال قبل، نشانگر فعال‌تر شدن اشخاص حقوقی خارجی در بازار است. بررسی ارزش دارایی سرمایه‌گذاران خارجی فعال در بورس تهران برای پایان شهر بهر ماه ۹۵ نشان می‌دهد که ۸۸ درصد این دارایی‌ها در اختیار اشخاص حقوقی خارجی و ۱۲ درصد در اختیار اشخاص حقیقی خارجی است.

پتانسیل‌های جذب سرمایه‌گذار خارجی در بورس تهران:

در حال حاضر ۳۲۱ شرکت در قالب ۳۷ صنعت در بورس تهران پذیرفته شده‌اند. بورس تهران از نظر تنوع صنعت، یکی از متنوع‌ترین بورس‌های منطقه به شمار می‌آید. بورس تهران از نظر ابزارهای معاملاتی نیز از تنوع مناسبی برخوردار است. ارزش بازار بورس تهران، بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار است. بر اساس قانون سرمایه‌گذاری خارجی، سرمایه‌گذاران خارجی به دو دسته استراتژیک و پرتفوی تقسیم می‌شوند. سرمایه‌گذار غیر استراتژیک می‌تواند حداکثر ۱۰ درصد سهام یک شرکت پذیرش شده را خریداری کند و مجموع مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی نهایتاً ۲۰ درصد سهام هر شرکت خواهد بود و محدودیت دیگری برای آنان وجود ندارد. سرمایه‌گذاران استراتژیک، گروهی از سرمایه‌گذاران خارجی هستند که افق سرمایه‌گذاری بلندمدت دارند و با هماهنگی سازمان بورس می‌توانند تا ۱۰۰ درصد سهام هر شرکت را مالک شوند. این گروه می‌بایست تا ۲ سال، اصل سرمایه خود را در بازار حفظ کنند. با توجه به رفع تحریم‌ها، مشاهده می‌شود که سرمایه‌گذاران خارجی با رغبت بیشتری بورس تهران را رصد کرده و در معاملات حضور فعال‌تری داشته‌اند.



رصد جزء به جزء نوسان گیری‌ها در فرابورس

افسانه اروچی

مدیر بازرسی و نظارت بازار فرابورس ایران

ناظر معاملات فرابورس ایران، در هر جلسه معاملاتی به بررسی سفارش‌ها و معاملات انجام‌شده در تمامی نمادهای قابل معامله در بازارهای فرابورس می‌پردازد و اشراف کامل به نوسان گیری‌ها و روند حرکتی معامله‌گران دارد. اما از آنجایی که نوسان گیری، جزئی جدایی‌ناپذیر از معاملات بازار و موجب بهبود نقد شوندگی است، تا زمانی که موجب اختلال و یادستکاری قیمت در روند معاملات نشود، تخلف محسوب نمی‌شود. در حالتی که هر فرد یا کارگزار با حرکات معاملاتی خود به ایجاد تأثیرات نامتعرف یا دستکاری قیمت در بازار مبادرت ورزد، ناظر بازار مطابق اختیارات محوله در قوانین و مطابق دستورالعمل‌های انضباطی و بر اساس رویه‌های اجرایی، اقدامات لازم را جهت تصحیح روند معاملات انجام می‌دهد. در این میان رصد و بررسی حرکات فعالان در بازارهای معاملاتی فرابورس، جنبه آزدسازی در معاملات را داشته و با مفروضات اقتصاد بازار منافاتی ندارد. طبق ماده ۱۲ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در بازار پایه فرابورس، دامنه نوسان قیمت در بازار پایه توافقی اعمال نمی‌شود. اما جهت جلوگیری از نوسان‌های نامتعرف و دستکاری قیمتی در نمادهای معاملاتی این بازار و پیشگیری از تضعیف حقوق سهامداران، تأیید معاملات با توجه به روند قیمتی نمادهای هم‌گروه و حجم عرضه و تقاضا در نماد معاملاتی، صورت می‌پذیرد. به‌طور کلی هرگونه فعالیت کارگزاران در صف‌های خرید و فروش در تمامی نمادها رصد شده و پیگیری لازم صورت می‌گیرد. ناظر بازار پس از تطبیق سفارش‌ها و ورود به مرحله «در انتظار تأیید ناظر»، بادر نظر گرفتن وضعیت کلی نماد از قبیل روند قیمت سهام هم‌گروه، حجم و قیمت سفارش‌ها در دو سمت عرضه و تقاضا، اخبار و اطلاعات مربوط به سهم مورد نظر و همچنین تناسب حجم و قیمت سفارش تطبیق یافته، بررسی‌های قیمتی خود را جهت حصول اطمینان از انطباق قیمت سفارش مورد نظر با روند عرضه و تقاضای سهم انجام می‌دهد و در صورتی که قیمت سفارش با در نظر گرفتن حجم آن در یک دامنه قیمتی معقول قرار داشته باشد، نسبت به تأیید سفارش اقدام می‌کند. همچنین در مورد سفارش‌های تطبیق یافته در نمادهای بیمه و بانکی و نمادهای بورس‌ها، قبل از انجام بررسی‌های قیمتی، محدودیت‌های تملک سهام بر اساس قوانین و دستورالعمل‌های مربوطه مورد بررسی قرار می‌گیرد و در صورتی که تأیید سفارش‌های مذکور موجب نقض موارد قانونی شود، ناظر بازار نسبت به رد آنها اقدام می‌کند.

آرای متفاوت در مورد محرک‌های بازار مسکن

سیاست‌گذار پولی از تغییرات نرخ سود بانکی و همچنین تسهیلات دهی در بخش مسکن به عنوان عامل محرک این بازار یاد می‌کند این در حالی که است متقاضیان خرید مسکن با گزینه‌های دریافت وام از طریق خرید اوراق در فرابورس و صندوق پس‌انداز مسکن به عنوان دو مورد اصلی برای کمک هزینه خرید خانه مواجه هستند، به‌طوری که از سال گذشته میزان وام خرید مسکن از طریق اوراق از حدود ۳۵ به ۶۰ میلیون افزایش یافت.



سیاوش صبور

تحلیلگر بازار سرمایه

ایران کشوری مهم در خاورمیانه است که با تولید ناخالص داخلی ۷۰۳۹۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۵ پس از عربستان در رتبه دوم بزرگ‌ترین اقتصاد منطقه قرار گرفت. پس از مصر با حدود ۷۹ میلیون نفر دومین کشور پرجمعیت منطقه محسوب می‌شود و از لحاظ منابع طبیعی و مواد خام یکی از غنی‌ترین کشورهای منطقه و دنیا به حساب می‌آید. اعمال تحریم‌های سته‌ای طی ۱۰ سال اخیر، ایران را با مشکلاتی مواجه کرد تا نتواند از منابع طبیعی برای رشد اقتصادی استفاده کرده و عقب‌گرد کند. عدم به‌روزرسانی دانش مهندسی کشور در غیاب شرکت‌های خارجی بیش از پیش خودنمایی کرد تا جایی که به تعبیر کارشناسان بین‌المللی، کوچک بودن صنعت خدماتی (به خصوص در حوزه انرژی) به کاهش سرعت رشد اقتصاد دامن زد. ایران مطابق آمارهای موجود، دومین ذخیره گازی جهان و چهارمین ذخیره نفت خام را در اختیار دارد اما از لحاظ بهره‌برداری از این منابع، ضعف قابل توجهی در کشور دیده می‌شود و وابستگی درآمدهای دولت به فروش مواد خام، موجب نوسانات قابل توجه در بودجه کشور طی سال‌های اخیر شده است. از یک سو اگرچه ادعا می‌شود بودجه کشور به نفت وابستگی کمی دارد اما مشتقات نفتی و منابع هیدروکربنی بخش عمده‌ای از درآمدهای دولت را در بخش اقتصاد کلان تشکیل می‌دهند.

شریان‌های اقتصادی دهه‌اخیر

دولت و مجلس برنامه پنج‌ساله ششم توسعه را در شرایطی تصویب کردند که محوریت این برنامه بر اساس اقتصاد مقاومتی، توسعه علم و تکنولوژی و ارتقاء فرهنگ بنا شده است و رشد اقتصادی بالا از اهداف پنج‌ساله اتی است. در راستای اجرای برنامه پنج‌ساله ششم، توسعه سیاسی در سال‌های اخیر قدم بزرگی برای ایران تلقی می‌شود، به خصوص که از ابتدای سال ۲۰۱۶ با رفع تحریم‌های هسته‌ای جهش اقتصادی کوچکی در کوتاه مدت ایجاد شد؛ اما برای پایداری رشد اقتصادی نیاز به زیرساخت‌های اصلاح‌شده منسجمی است که اصلاح اقتصادی و در عین حال اجرای سیاست‌های اقتصاد مقاومتی را در بر داشته باشد. رفع نواقص موجود در سیستم بانکداری ایران برای مبادلات تجاری در کنار تهدد طرف غربی از دیگر عواملی است که نقشی پر رنگ در باز شدن گره اقتصاد ایران در شرایط فعلی خواهد داشت. باید اشاره کرد که بخش دولتی و شبه دولتی در اقتصاد ایران نقش اساسی ایفا می‌کنند و به روایت آمار موجود، بخش قابل توجهی از تولید و تجارت را در دست دارند. همچنین بخش اعظمی از اعتبارات و سرمایه در اختیار بانک‌های دولتی و شبه دولتی قرار دارد که عدم استفاده بهینه از منابع در کنار رکود اقتصادی سال‌های اخیر سبب شد تا در سال ۲۰۱۶ رتبه کسبو کار ایران در میان ۱۸۹ کشور به ۱۱۸ برسد.

چالش تورم

طی ۱۰ سال اخیر اقتصاد ایران از حالت خصوصی فاصله گرفت تا بهره‌وری کاهش یابد و این تنها مشکل نبود چرا که در همین دوره با افزایش درآمدهای نفتی، همزمان با اجرای هدفمندی یارانه‌ها و افزایش قیمت انرژی به روایت آمار بانک جهانی، دولت وقت در بازه‌ای تا ۲۷ درصد تولید ناخالص داخلی را به عنوان وجه نقد در اختیار خانواده‌ها قرار داد تا زمینه‌های ایجاد تورم و کاهش ارزش پول در جامعه مهیا شود. یک راه مناسب برای محاسبه تورم در ایران، شاخص CPI یا بهای کالاها مصرفی (قیمت مصرف‌کننده) در بازه سالانه است که مطابق آمار بانک جهانی در دی ماه ۹۴ (پایان سال ۲۰۱۵) با کاهش ۱۲٫۶ درصدی نسبت به سال قبل مواجه شده است. اگرچه روند شاخص فوق از مهر سال ۹۲ از قله ۴۵٫۱ درصد در مسیر نزولی قرار داشته است اما این ثبات مالی، در سایه کاهش قیمت نفت خام محو شد تا اثر واقعی آن در اقتصاد دیده نشود. راه دیگر برای محاسبه تورم استفاده از تعدیل‌کننده تولید ناخالص داخلی یا GDP deflator است. این شاخص برای اندازه‌گیری میزان تفاوت تولید ناخالص داخلی واقعی و اسمی استفاده می‌شود و به دلیل آنکه برخلاف شاخص CPI سیدمشخصی از کالا و خدمات (شامل ۳۱۰ قلم) را دربر نمی‌گیرد، تورم را در مجموعه بزرگ‌تری از اقتصاد شرح می‌دهد و می‌تواند چشم‌انداز جامعی از وضعیت تورم ارائه کند که قیاس با سایر کشورها نیز منطقی‌تر

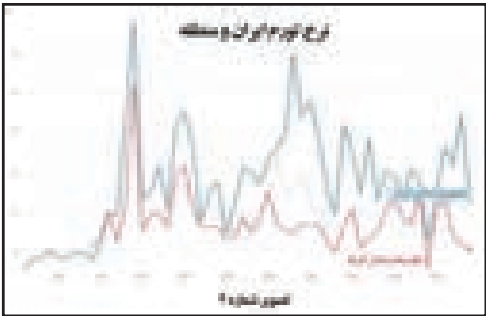
است و نسبت به دهه اخیر اعدادی را نشان می‌دهد که برخی از آنها قابل دفاع نیست. با این حال با اجرای سیاست‌های تشبیتی و یکنواخت، فشار تورمی بر اقتصاد کاهش یافته است و وجود ظرفیت‌های خالی در اقتصاد می‌تواند نوید آن را دهد که در صورت ایجاد شرایط رونق، فشار تورمی ایجاد نخواهد شد. میزان تحرک بخش خصوصی و مشاغل ایجاد شده طی سال‌های اخیر ناچیز بوده و این موضوع، نگرانی‌ها پیرامون افزایش نرخ بیکاری از ۱۱٫۷ درصد در سال ۹۴ را افزایش داده؛ به خصوص آنکه شاخص‌های جمعیت در ایران تغییر کرده است و مطابق آمارهای سال ۲۰۱۳ بانک جهانی (سال ورود ایران به ثبات مالی) حدود ۶۰ درصد از جمعیت کشور را جوانان زیر ۳۰ سال تشکیل می‌دادند و این دوره حساب با کاهش مشاغل جدید و تضعیف بخش خصوصی همسو شد که سیاست‌های فشار را بر دولت تحمیل کرده است. اجماع نظر

کارشناسان برای اقتصاد ایران طی سال‌های پیش رو، رشد ۴٫۲ و ۴٫۶ درصدی تولید ناخالص داخلی طی سال‌های ۹۵ و ۹۶ است که همچنان نفت و محصولات هیدروکربنی نقش اساسی در آن خواهند داشت، ضمن آنکه تورم در سطوح فعلی تثبیت خواهد شد. در این میان نظر بانک جهانی بر آن است که رفع تحریم‌ها همزمان با اصلاح سیستم بانکی، هزینه‌های مالی را برای دولت کاهش خواهد داد و موجب تحركات مثبت در این صنعت خواهد شد، در چنین شرایطی به نظر می‌رسد حلقه گمشده اقتصاد ایران، ورود سرمایه خارجی باشد.

چشم‌انداز ۹۵ و ۹۶

در تصویر شماره سه تولید ناخالص داخلی ایران (GDP) و متوسط قیمت نفت اوپک طی ۱۰ سال اخیر به تصویر کشیده شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود وابستگی GDP به نفت حتی به صورت چشمی ملموس و قابل توجه است و ایران راه زیادی برای حل این مشکل دارد. با این حال ضرب همبستگی طی سال‌های اخیر کاهش یافته، به‌طوری که با افت قیمت نفت، میزان کاهش GDP کنترل شده است. به لحاظ آمار تغییرات قیمت نفت اوپک بیش از ۹۵ درصد از نوسانات تولید ناخالص داخلی را تا پایان سال ۲۰۱۲ توجیه می‌کند و این مقدار طی سه سال اخیر به حدود ۸۱ رسیده است که نشان می‌دهد وابستگی بودجه و درآمدهای دولت به نفت کاهش یافته اما هنوز این همبستگی مقدار معناداری است. در خصوص تورم، نسخه فعلی دولت برای اقتصاد ایران هم‌سو با کشورهای پیشرفته از جهتی کارا بود اما از جهت دیگر، یعنی ایجاد رونق و رشد اقتصادی، چندان موفق نبود. یکی از علت‌های آن وابستگی درآمدهای دولت به مواد خام به ویژه منابع هیدروکربنی است. عدم وجود منابع مالی مناسب در کنار اتخاذ سیاست‌های انقباضی برای کنترل تورم، دولت را بیش از پیش به سرمایه‌های آزادشده در خارج از کشور یا سرمایه‌گذاری خارجی وابسته کرده است.

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و آزاد شدن دارایی‌های ایران به تقویت زیرساخت‌های اقتصادی منجر خواهد شد و می‌تواند ارزش ریال ایران را افزایش دهد که این به تورم وارداتی ختم خواهد شد. به خصوص آن که براساس پیش‌بینی‌ها، تکر نرخ کردن ارز با توجه به چندندگی نرخ ارز به سطوح بالا سبب افزایش نرخ رسمی (نرخ مبادلاتی) می‌شود و به افزایش هزینه واردات دامن خواهد زد. تورم وارداتی می‌تواند شرایط مناسبی برای مثبت شدن تراز تجاری ایران فراهم سازد که برآورد می‌شود این موضوع در سال ۹۶ به واقعیت نزدیک شود. اگرچه به دلیل وابستگی صادرات ایران به نفت، برای حصول این پیشرفت، قیمت محصولات هیدروکربنی کانون توجهات خواهد بود. در حال حاضر به دلیل کمبود درآمدهای ناشی از کاهش قیمت نفت، احتمالاً سیاست‌های انقباضی همچنان ادامه خواهد داشت و رویه فعلی تا زمان رشد قیمت نفت پایدار می‌ماند. لازم به ذکر است که لازم‌تحوالات فوق، اجرای سیاست‌های مالی مطابق رویه کنونی است. در میان صنایع مختلف و مطابق داده‌های موجود به نظر می‌رسد حوزه انرژی (به‌ویژه مشتقات نفتی)، گردشگری، خودرو، حمل‌ونقل و فناوری اطلاعات در میان سایرین شانس بالاتری برای جذب نقدینگی داشته باشند. در این خصوص بانک سرمایه‌گذاری «رنسانس کپیتال» روسیه در گزارشی عنوان کرد که اقتصاد ایران مهم‌ترین بازار برای موسسات سرمایه‌گذاری در آینده خواهد بود و بازده چشم‌گیری عاید سرمایه‌گذاران خواهد کرد. با تسهیل شرایط سرمایه‌گذاری در ایران به مرور زمان حدود یک میلیارد دلار سرمایه به ایران سرازیر می‌شود.





استانداردهای IFRS و تغییرات الزامی در گزارشگری مالی بانکها

■ عبدالله رحیم لوی بنیس

مدیر عامل شرکت کارگزاری بانک انصار

با توجه به بخشش نامه بانک مرکزی مبنی بر اعمال استانداردهای IFRS از سوی بانکها در صورت مالی ۹۴، این گزارشها از تغییراتی برخوردار شده‌اند که می‌توان این تغییرات را شامل موارد زیر دانست، در این تغییرات، دو صورت مالی جدید به مجموعه صورت‌های مالی قبلی افزوده شده است که پیش از این در استانداردهای داخلی نیامده است. همچنین در خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی باید عنوان کرد که این یادداشت‌ها در برگه‌های قبلی، انتظارات استفاده‌کنندگان را برآورده نساخته و از طرفی مطابق با برگه‌ها و استانداردهای بین‌المللی نبوده است. شرکت‌ها به طور کلی اطلاعات ریزی می‌دهند که منفعت خاصی ندارد. آن‌ها از ارائه اطلاعات مهم‌تر اجتناب می‌کنند. اما بر اساس بخشنامه مذکور هم‌اکنون در صورت‌های مالی شرکت‌ها، باید ریسک گنجانده شود و این امر در تمامی صورت‌های مالی مطابق IFRS وجود دارد، بانک‌ها نیز در همین راستا در این صورت‌های جدید ملزم به افشای ریسک‌های خود، از قبیل ریسک عملیاتی، اعتباری، بازار و... هستند و باید روش‌های کنترل آن‌ها را نیز بیان کنند. صورت‌های مالی نمونه بانکی اقلام مهمی مانند ریسک را در یادداشت‌های همراه افشا می‌کنند. یادداشت‌های دیگری در رابطه با قضاوت‌ها و برآوردهای مدیریت در مدل صورت‌های مالی IFRS وجود دارد که در این صورت‌ها هم آمده است؛ بنابراین این یک قدم رو به جلو در گزارشگری مالی استاندارد بوده است. از سوی دیگر فرم جدید تقیصه محل کسب سود قبلی را رفع کرده است، به‌طوری که در فرم قدیم صورت‌های مالی بانک‌ها، تفکیک بین عملیات سپرده‌گذاری و سهامداری دیده نمی‌شود. یعنی صورت‌های مالی نشان نمی‌دهند که چه میزان از سود بانک از محل سپرده‌ها و چه میزان از محل سرمایه‌سهمداران است. در گذشته، ماصورت سود و زیان داشتیم که در آن ترکیب موارد ذکر شده گنجانده شده بود، اما اکنون صورت سود و زیان ناشی از منابع سهامداران را نشان نمی‌دهد. لذا از این جهت اطلاعات کامل‌تری فراهم می‌شود و شفافیت بیشتری را به همراه دارد. با این صورت‌های مالی جدید هم به استانداردهای جهانی نزدیک‌تر شده‌ایم و هم انتظارات استفاده‌کنندگان داخلی بهتر پوشش داده می‌شود. در بیان دیگر وجه تمایز اصلی این صورت‌های مالی با نمونه قبلی نیز باید به افزوده شدن صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری و صورت تغییرات حقوق صاحبان سهام به عنوان بارزترین وجه افتراق صورت‌های مالی جدید با نمونه‌های قبلی اشاره کرد. صورت تغییرات حقوق صاحبان سهام اقلامی همچون سرمایه، اندوخته، سود تقسیمی و... را در بخش جداگانه اعمال می‌کند. یعنی اقلامی که در بیشتر یادداشت‌های مالی آیند اکنون در این صورت آمده است (این صورت مالی مورد اختلاف سازمان حسابرسی و بانک مرکزی نیست). در واقع اختلاف نظر این دو در صورت عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری است، چراکه این صورت مالی جدید در استانداردهای حسابداری که توسط سازمان حسابرسی منتشر شده، پیش‌بینی نشده است. صورت سود و زیان قبلی عملا دو تکه شده است و اگر این صورت در قالب یادداشت‌های همراه می‌آمد، مشکلی ایجاد نمی‌شد. اما چون به شکل یک صورت جداگانه آمده است به محل اختلاف تبدیل شده است. در خصوص منافع سهامداران، صورت سود و زیان نیز باید به منافع سپرده‌گذاران، عملکرد سپرده‌های سرمایه‌گذاری و صورت تغییرات در حقوق صاحبان سهام اشاره کرد. در صورت مالی قدیم صورت مالی اساسی داشتیم که شامل ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت سود و زیان جامع و صورت جریان وجوه نقد بود. در صورت سود و زیان جامع حتما باید مازاد تجدید ارزیابی‌ها یا تفاوت تسعیر ارز عملیات خارجی وجود داشته باشد تا این صورت نوشته شود، در غیر اینصورت ذیل صورت سود و زیان نوشته می‌شود. از آنجایی که اجزای تشکیل‌دهنده صورت سود و زیان جامع، محدود به سود خالص دوره و تعدیلات سنواتی سود خالص است لذا صورت سود و زیان جامع ارائه نشده است. در صورت‌های مالی قدیمی ذیل صورت سود و زیان، گردش حساب سود و زیان انباشته که شامل سود خالص، تعدیلات سنواتی، سود سهام مصوب و اندوخته‌های قانونی بوده است، می‌آید؛ اما در صورت مالی جدید گردش حساب سود و زیان انباشته بر داشته‌شده و به جای آن صورت تغییرات در حقوق صاحبان سهام آورده می‌شود. کلیه تغییرات در حقوق صاحبان سهام، در آن گنجانده شده و از یادداشت‌های توضیحی به این صورت تغییرات منتقل شده است.



کوچ سپرده‌های بانکی به موسسات غیرمجاز

یک کارشناس امور بانکی گفت: رشد سپرده‌های مدت‌دار بانک‌ها در حال کاهش است، در مقابل رشد سپرده‌های دیداری آنها نشان می‌دهد که یک کوچ سپرده در بازار پول در حال وقوع است. حال چه سهمی از این خروج سپرده‌ها به موسسات غیرمجاز روانه خواهد شد و چه سهمی به سایر بازارهای دارایی گسیل می‌شود، نیاز به یک بررسی آماری وجود دارد.

گرمی بازار اوراق بدهی در برابر سردی بازار سود بانکی

کاهش نرخ سود بانکی، بازار بدهی را به محل امنی برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز تبدیل کرد



■ امیر شفیعی

کارشناس بازار سرمایه

کاهش مستمر نرخ تورم از ابتدای دولت یازدهم موجب شد تا پس از مدت‌ها در سال ۹۳، بازده واقعی سود سپرده بانکی مثبت شود. اگرچه این رویداد موجب کنترل رفتارهای سفته‌بازانه و کاهش بیشتر تورم (به دلیل به تعویق انداختن بیشتر مصرف توسط مردم) شد، اما تاثیر منفی این شرایط بر سرمایه‌گذاری، بانک مرکزی را بر آن داشت تا دوبار در سال ۹۴، اقدام به کاهش نرخ سود بانکی کند. اگرچه این بانک تلاش کرده تا از طریق مشارکت فعال در بازار بین‌بانکی، نرخ سود را به صورت غیردستوری کاهش دهد اما مشکلات ساختاری نظام بانکی و وجود مؤسسات مالی و اعتباری غیرمجاز متعدد، موجب چسبندگی سود شده و تاکنون مصوبات شورای پول و اعتبار با ترفندهای مختلف بانک‌ها به طور کامل اجرا نشده است. با توجه به اقدام این شورا در کاهش مجدد سقف نرخ سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی، به بررسی ریشه مشکلات نظام بانکی کشور می‌پردازیم.

بانک‌ها به عنوان مهم‌ترین نهادهای واسطه مالی در اقتصاد کشور، به دلیل اتخاذ سیاست سرکوب مالی از اواخر دهه ۸۰، با مشکلات بسیار زیادی مواجه شده‌اند. از یک سو رقابت برای جذب سپرده و درگیر شدن در رقابتی شبیه طرح پانزی موجب افزایش قیمت تمام شده پول برای بانک‌ها شد و از سوی دیگر غیرمولد شدن بخش قابل توجهی از دارایی‌هایشان در قالب دارایی‌های سمی و منجمد، سود واقعی این نهادها را به شدت تحت تاثیر قرار داد. اگرچه سود کاغذی ناشی از استهمال بدهی‌های معوق و تهاتر دارایی‌های ثابت، وضعیت صورت‌های مالی آنان را بهتر از واقع نمایش می‌داد، اما تداوم این روند منجر به افزایش عمق بحران اعتباری کشور می‌شد. در این شرایط تا چندین سال بین سپرده‌گذاران سود اضافی و بین سهامداران سود موهومی توزیع می‌شد. الزام بانک‌ها به محاسبه دقیق نرخ سود علی‌الحساب و

قطعی و همچنین ممانعت از تقسیم سود بالا در مجامع عمومی بانک‌ها در سال گذشته در کنار اجرای سیاست‌های پولی صحیح توسط بانک مرکزی، موجب شد تا تنگنای اعتباری موجود تا حدی مرتفع شده و شرایط برای کاهش نرخ سود مهیا شود.

در حال حاضر سهم سپرده‌های بلندمدت در بانک‌ها به دلیل بازده واقعی مثبت سپرده‌گذاری به بیش از ۸۵ درصد رسیده و کاهش نرخ سود سپرده قطعاً این نسبت را کاهش داده و سرعت گردش پول افزایش خواهد یافت. افزایش وزن حساب جاری برای بانک‌ها هزینه و رسوب کمتری دارد و در مجموع به نفع آنها است. البته باید زمان‌بندی کاهش نرخ سپرده و تسهیلات را به گونه‌ای تعیین کرد که فشار تقاضا برای دریافت تسهیلات ارزان‌قیمت زودتر از اتمام قراردادهای سپرده‌گذاری گران ایجاد نشود. همچنین فاصله بین نرخ سود سپرده و تسهیلات نیز باید بیش از ۳ درصدی باشد که شورای پول و اعتبار تعیین کرده است. این نکته را نیز مد نظر قرار داد که به دلیل نسبت پایین ذخیره مطالبات غیرجاری که در سطح ۲۷ درصد است، بهبود شرایط بانک‌ها نمی‌تواند به سهامداران آنها تسری یابد و اصلاح ذخایر در نظام بانکی باید در دستور کار قرار گیرد.

این که این اتفاق در میان‌مدت برای آنان مثبت خواهد بود یا خیر؟ بستگی به تصمیماتی دارد که در سوی دیگر ترازنامه برای دارایی‌های منجمد و سمی گرفته می‌شود. پرداخت بدهی‌های معوق دولت در قالب اسناد خزانه اسلامی و افزایش سرمایه بانک‌ها موجب مولد شدن مجدد بخشی از دارایی‌ها و افزایش قدرت تسهیلات‌دهی آنان می‌شود به نحوی که نیازی به پرداخت سود سپرده‌های قبلی از محل جذب سپرده جدید نخواهند داشت و این اتفاق مسلماً به نفع بانک‌ها خواهد بود.

اما بهبود شرایط بانک‌ها در بلندمدت، مستلزم تداوم تصمیمات صحیح در اقتصاد است. عدم مداخله دولت در نحوه تخصیص منابع، نظارت دقیق بر شبکه بانکی و استفاده مناسب از ابزارهای سیاست پولی توسط بانک مرکزی، الزام به رعایت مقررات کمیته بال و تسویه نقدی بدهی‌های دولت به شبکه بانکی باید ادامه داشته باشد. اگر چنین شرایطی بر نظام پولی کشور حاکم شود، هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها نیز کاهش یافته و بخشی از هسته سخت تورم قابل نفوذ خواهد بود.

در خصوص این که پس از کاهش نرخ سود سپرده، کدام بازارها مستعد رونق هستند نیز تجربه نشان داده پس از کاهش نرخ سود سپرده بانکی، بازار بورس و مسکن، مقصد بخش قابل توجهی از نقدینگی خواهند بود. افزایش نسبت P/E بورس تا ۹ واحد در فروردین‌ماه سال ۹۰ و رشد قیمت مسکن در سال ۹۱ تاحد زیادی معلول کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی در بسته سیاستی نظارتی بانک مرکزی بوده است. البته در حال حاضر بازار بدهی نیز وجود دارد و با توجه به تصمیماتی که برای نرخ اوراق بدهی در نظر گرفته خواهد شد، این بازار موفق به جذب منابع مازاد افراد ریسک‌گریز شده است.

به طور خلاصه با کاهش نرخ سود سپرده‌های بانکی، با توجه به یک‌سری ملاحظات، به نظر می‌رسد که شرایط بانک‌ها بهتر از گذشته شده باشد و بخشی از سپرده‌های هزینه‌زا به سپرده‌های جاری منتقل شوند.

البته به دلیل نسبت ذخیره مطالبات غیرجاری پایین، تا یک سال آینده سهامداران نباید انتظار دریافت بازده زیادی از سهام بانکی داشته باشند. اما بهبود اوضاع در بلندمدت منوط به تصمیمات کارشناسی و رعایت استانداردها است. در چنین شرایطی اوراق بازار بدهی، موفق شده است که بخش قابل توجهی از نقدینگی خارج شده از سپرده‌های بلندمدت را جذب کنند.

عدم مداخله در نحوه تخصیص منابع، نظارت دقیق بر شبکه بانکی و استفاده مناسب از ابزارهای سیاست پولی توسط بانک مرکزی، الزام به رعایت مقررات کمیته بال و تسویه نقدی بدهی‌های دولت به شبکه بانکی برای بهبود شرایط بانک‌ها در بلندمدت ضروری است

www.Farabix.com

شرکت کارگزاری فارابی

فارابی‌کسبو

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

نقطه سرمایه‌گذاری



تعیین قیمت برق بر مبنای کیفیت انرژی

موضوعی که بورس برق نیاز به توجه جدی دارد، قیمت برق و تداوم کیفیت مناسب و مطمئن برق است. تأمین کنندگان مختلف برق به دلیل استفاده از منابع تولید متفاوت و نیز شبکه‌هایی با ساختار متفاوت، امکان تهیه انرژی برق با کیفیت‌های مختلف را خواهند داشت؛ لذا قیمت برق بر مبنای کیفیت انرژی موضوعی است که نیاز به بررسی و مطالعه ویژه دارد.

ازای پرداخت به موقع وجوه برق مصرفی برخوردار می‌شود.

وی ورود به مبحث خرده فروشی برق را نیازمند ارایه مشوق‌های لازم از سوی دولت و صدور مجوز برای فعالیت در بورس انرژی از سوی سازمان بورس دانست.

عضو هیات مدیره بورس انرژی با توجه به محدود بودن صدور مجوز برای فعالیت در عرصه خرده فروشی برق طی دو سال گذشته، به اختلاف نظر بین این متقاضیان و وزارت نیرو اشاره و اضافه کرد: در واقع وزارت نیرو تأکید دارد که این خرده فروشان باید به دلیل نحوه قیمت گذاری برق برای مصارف مختلف، یک نظام جبران قیمت در مورد بعضی از مشتری‌هایی که قیمت‌های خیلی بالا و یا خیلی پائین دارند، را در نظر گیرند. مثلاً با توجه به تفاوت میان قیمت برق تجاری با قیمت برق خانگی کم مصرف و یا کشاورزی عنوان کرد که وزارت نیرو خواستار اعمال سیاستی تحت عنوان «پارانه متقاطع» در این شیوه است.

به گفته ملاکی، صادرات برق صرفاً از سوی توانیر و به صورت محدود در دست انجام است که مابه التفاوت روزانه صادرات و واردات در کشور حدود ۱۰۰۰ مگاوات (معادل دو درصد برق کشور) است، به طوری که به صورت سالیانه حدود ۵ میلیارد کیلووات ساعت در سال برق صادر می‌شود که درآمد ۲ هزار میلیارد تومانی را برای کشور در طی سال در بردارد.

وی که بحران صنعت برق را بی‌پولی عنوان می‌کرد، با توجه به ارقام اسناد تسویه خزانه، بدهی دولت به بخش تولید و پیمانکاران و سایرین را ۳۰ هزار میلیارد تومان بدهی ذکر کرد که سهم بخش خصوصی کاملاً فعال، حدود ۲۵ درصد و برابر ۷ هزار میلیارد تومان برآورد می‌شود.

عضو هیات مدیره بورس انرژی ادامه داد: وزارت نیرو معتقد است باید سالیانه ۵ هزار مگاوات نیروگاه جدید احداث شود. اما مشخصاً معتقدم که احداث سالیانه ۳ تا ۳ هزار و ۵۰۰ مگاوات نیروگاه پاسخگو است و با شرایط مناسبی می‌توانیم شبکه را اداره کنیم. از سوی دیگر با توجه به قدیمی و فرسوده بودن ایستگاه‌ها و شبکه‌ها، مناسب با بخش تولید باید تأسیسات انتقال و توزیع نیز گسترش یافته و اصلاح شود. وی با بیان اینکه در طول یک سال گذشته کمتر از ۲ هزار مگاوات نیروگاه احداث شده است، احداث یک نیروگاه را نیازمند زمانی حداقل دو تا سه ساله دانست و ادامه داد: بنابراین هر لحظه باید حدود ۱۰ هزار مگاوات نیروگاه در حال احداث وجود داشته باشد. در حال حاضر با تصویری که از بازپرداخت بدهی‌ها توسط وزارت نیرو وجود دارد و سخت گیری‌های موجود در این صنعت، گرایش بخش خصوصی برای سرمایه گذاری در این صنعت کم شده است، لذا اگر به موقع به این مسائل رسیدگی نشود با بحران کمبود برق در این صنعت مواجه خواهیم شد. این کارشناس خبره صنعت برق همچنین به برنامه وزارت نیرو به منظور تخصیص هزار و پانصد میلیارد تومان اوراق خزانه اشاره کرد و گفت که مجوزهای مربوطه اخذ شده و در اختیار طلبکاران قرار خواهد گرفت.



برق گرفتگی بورس انرژی؟

به رغم مزیت کشور در بخش انرژی، هنوز ایران در برابر کشورهای غیربرخوردار از این ذخایر انرژی، فاقد نقشی مهم در تعیین قیمت انرژی منطقه است. بر این اساس بود که بورس انرژی شکل گرفت تا ایران را به عنوان تعیین کننده قیمت انرژی منطقه معرفی کند. اما هنوز این بورس در میان صنعت نفت و به ویژه در برق به جایگاه واقعی خود نرسیده است. به طوری که در این بازار شفاف و کارا، صنعت برق فاقد جایگاهی در خور تحسین است. به طوری که از کل معاملات بالغ بر ۱۴ هزار و ۶۰۰ میلیارد و ۶۶۱ میلیون ریالی بورس انرژی در شش ماهه نخست امسال، سهم معاملات برق کمتر از یک هزار و ۵۰۰ میلیارد ریال بوده است. ارزش معاملات اوراق سلف موازی استاندارد با سررسید یک سال با برخوردار از رقمی بیش از ۵ هزار و ۶۵۹ میلیارد ریال و محصولات فیزیکی با ۷ هزار و ۴۷۸ میلیارد ریال، ارزش معاملات بازار بورس انرژی را به خود اختصاص دادند.

بر این اساس عضو هیات مدیره بورس انرژی در گفت‌وگو با خبرنگار بورس امروز، به تشریح دلایل پایین بودن عرضه برق در این بورس پرداخت و بر نامه‌های جدید هیات مدیره بورس انرژی را بیان کرد. وی اظهار داشت: اگر فعالیت بورس انرژی به معنای عرضه عموم مولفه‌های انرژی مانند نفت خام، مازوت، بنزین، نفت سفید و برقی در بورس باشد، با توجه به سهم ۱۰ درصدی برق در میان سایر انرژی‌های اولیه کشور، نباید انتظار داشت که سهم فروش برق در کنار این محصولات چندان زیاد باشد. محمد ملاکی با اشاره به اقتصاد حاکم بر برق، یادآور شد: با توجه به تعلق گرفتن پارانه به برق و قیمت فروش برق به مصرف کنندگان نهایی، کل فروش حاصل از برق در کشور، در مقابل فروش حاصل از سایر مولفه‌ها بسیار کم است؛ به عنوان مثال با در نظر گرفتن مصرف روزانه ۸۰ میلیون لیتر بنزین در کشور، درآمد کشور از این محل سالیانه حدود ۲۷ هزار میلیارد تومان است، در حالی که درآمد فروش برق در طی سال از این عدد کمتر است. یعنی اگر ۲۵۰ میلیارد کیلووات ساعت برق بفروش برسد از درآمد حدود ۱۸ هزار میلیارد تومان برخوردار خواهیم شد. در ارتباط با سایر مولفه‌های انرژی مثل گاز و تیل، نفت خام و... نیز همین شرایط حاکم است.

با این حال وی در بیان دلایل نوسانات روزمره و پایین بودن سهم برق در بورس انرژی، عنوان کرد: منابعی که باید در بورس برای عرضه و رونق معاملات این انرژی ارائه شود در انحصار دولت، یعنی وزارت نیرو و توانیر است. گاهی دولت در خصوص تزریق این منابع به بورس تعهدی می‌دهد، اما عملاً قادر به انجام این تعهدات نیست. ضمن آنکه به نحوه تخصیص

همین مقدار محدود منابع هم انتقاداتی وارد است. به گفته ملاکی، مشکل مهم دیگر محدود بودن بازیگران در خرید و فروش برق است. تعلق گرفتن پارانه به برق سبب شده تا عرضه برقی در بورس انرژی نیز به صورت محدود صورت گیرد. اگر چه به منظور ورود صنایع به بورس و ایجاد تنوع در سمت مصرف، وزارت نیرو موفق به اخذ مصوبه‌ای از دولت طی چند سال گذشته شده است که به موجب آن، صنایع جدیدی که ظرفیت مورد نیاز آنها بیش از ۵ مگاوات باشد، برق مورد نیاز خود را از بورس انرژی خریداری کنند. اما با توجه به تعیین تعرفه‌های قیمت برق از جانب دولت و مجلس از یک سو و محدود بودن بازیگران بازار برق در عرضه و تقاضا در بورس انرژی از سوی دیگر سبب شده است تا بورس انرژی سهم چندان از فروش برق نداشته باشد.

عضو هیات مدیره بورس انرژی خاطر نشان ساخت: اراقمی که بابت مصرف برق از مصرف کنندگان نهایی دریافت می‌شود خیلی کمتر از میزان واقعی آن است و دولت بعضی از سالها تلاش کرده است با همکاری مجلس، بهای برق را ۲۰ درصد افزایش دهند. اما با توجه به نرخ تورم و بهای ارز اصلاً پاسخگوی تأمین هزینه‌ها نشده است، بطوری که اکنون وزارت نیرو ارقام بسیار بالایی به تولید کنندگان برق بدهکار است. وی ادامه داد: این شرایط نامطلوب که تولید کنندگان با آن مواجه هستند، دلیل پایین بودن قیمت‌ها در بورس سبب شده تا عمده تولید کنندگان تلاش کنند تا برق تولیدی خود را به وزارت نیرو بفروشند و با دولت طرف حساب باشند.

منابعی که باید در بورس برای عرضه و رونق معاملات این انرژی ارائه شود، در انحصار دولت، یعنی وزارت نیرو و توانیر است. گاهی دولت در خصوص تزریق این منابع به بورس تعهدی می‌دهد، اما عملاً قادر به انجام این تعهدات نیست.

راهکارهایی برای پویایی بورس برق

راهکارهای توسعه بازار و بورس برق:

به طور قطع می‌توان گفت که در صنعتی انحصاری و با قیمت‌های تعیین شده به شیوه ی دستوری که فروش کالا یا خدمات تولید شده در بازار رقابتی و براساس قیمت واقعی امکان پذیر نباشد، هیچ سرمایه گذار منطقه‌ای حضور نخواهد یافت. در صنعت برق، حرکت به سمت خصوصی سازی، اصلاح بازار و تغییر ساختار آن با ایجاد رقابت، باعث دست یابی به توازن بهتر بین ظرفیت تولید انرژی، تقاضای انرژی و همچنین افزایش کارایی در سیستم قدرت می‌شود.

اصلاح قوانین و مقررات جهت اداره صنعت برق به شکل بنگاه‌های اقتصادی و اصلاح نظام قیمت گذاری و تعرفه‌ها است که این به معنای پیاده‌سازی بازار برق در ایران است که در حال تکمیل و بلوغ است. البته از آنجا که کلیه ساختارهای موجود بر مبنای مقررات فعلی شکل گرفته‌اند، اصلاح مقررات موجود، دشواری‌ها و پیچیدگی‌های زیادی دارد. اما ایجاد تحول در این صنعت اجتناب‌ناپذیر است و راه‌اندازی بورس برق به شکل واقعی (نه به شکل فعلی) برای منافع متقابل مصرف کننده و تولید کننده اهمیت زیادی دارد. آزادسازی قیمت برق هم به نفع تولید کننده است و یکی از اهداف تشکیل بورس برق به شمار می‌رود؛ از طرفی واقعی شدن ارزش انرژی و ورود آن در معاملات اقتصادی و سرمایه گذاری انرژی اجتناب‌ناپذیر است. استقلال مالی شرکت‌های توزیع یکی از لوازم راه‌اندازی بازار بورس برق است، به همین دلیل واگذاری آن به بخش خصوصی مورد تأکید است، چرا که در حال حاضر این بخش تحت نظر دولت بوده و توسط دولت اداره می‌شود. به اعتقاد نگارنده تا زمانی که شرکت‌های توزیع تحت مالکیت دولت بوده و خریداران انحصاری برق در بازار بورس برق باشند، نمی‌توان به پویایی بورس امیدوار بود. انحصاری بودن خریدار برق (دولت) باعث شده که فضای رقابتی تنها در سمت عرضه برق وجود داشته و در سمت خرید برق، انحصار دولتی همچنان حاکم باشد؛ این موضوع عملاً فلسفه رقابت سالم و پویایی بورس برق را تحت الشعاع خود قرار داده است. نکته قابل تأمل تر آنکه، شرکت‌های

این فعال صنعت برق معتقد است با توجه به محدود بودن بازیگران، مخصوصاً در بخش خریداران که باعث معاملات به بهائی پایین شده است، بورس باید تلاش خود را برای ایجاد فضای رقابتی تر افزایش دهد. ملاکی ادامه داد: با توجه به قول وزارت نیرو برای حمایت از معاملات برق در بورس انرژی، مقرر شده که منابع مالی بیشتری به این بورس برای معاملات برق اختصاص داده شود و دولت به منظور کمک به صنایع برق، قبول کرده است که برداشتی از پارانه برق نداشته باشد و این منابع را به معاملات برق در بورس انرژی اختصاص دهد. به گفته وی، پارانه برق در بورس انرژی به بیش از ۲ هزار میلیارد تومان در نظر گرفته شده است که به طور متوسط ماهیانه حدود ۲۰۰ میلیارد تومان می‌شود که مقرر است به منظور انجام معاملات برق به بورس انرژی پرداخت شود. در پی این حمایت‌ها در برخی از روزها حجم معاملات برق در بورس انرژی به ۸ تا ۹ میلیارد تومان نیز خواهد رسید. عضو هیات مدیره بورس انرژی در برابر این سوال که آیا می‌توان برق خانگی را نیز در بورس انرژی عرضه کرد؟ گفت: از نظر تئوری مشکلی در این زمینه وجود ندارد، اما این مساله باید از سوی آژانس‌های خرده فروشی انجام شود. در این میان آژانس‌های خرده فروشی در تعیین قیمت برق شرایط خاص مانند ساعت‌های اوج مصرف و زمان استفاده از وسایل را در نظر می‌گیرند که با توجه به این مسایل و ارایه سرویس‌های دیگر به خانوار مانند مخابرات، آب و قرائت کنتور برق مصرفی را هم به خانوارها بفروش رسانند و این آژانس‌های خرده فروشی، برق را از بورس انرژی برای ساعت‌های مختلف خریداری می‌کنند. این فعال صنعت برق به دو مورد آژانس خرده فروشی برق در کشور اشاره کرد که در حال حاضر ایشان برق را خریداری و آن را در خارج از تهران به شرکت‌های صنعتی می‌فروشند، البته هزینه ترانزیت برق را نیز پرداخت می‌کنند. در واقع با این اقدام خریدار از کاهش ۱۰ درصدی در

توزیع که خریداران برق از بورس انرژی هستند، برق را به هر قیمتی که خریداری کنند (کم یا زیاد) مجبورند آن را براساس نرخ‌ها و تعرفه‌های دستوری به مصرف کننده نهایی واگذار کنند؛ این موضوع باعث می‌شود شرکت‌های توزیع هرگز نتوانند به شکل بنگاه‌های اقتصادی سودآور اداره شوند.

ایجاد اصل باز یافت انرژی به عنوان معیار اقتصادی از مواردی است که باید به آن توجه داشت. در حال حاضر دستگاه‌های قدیمی و فرسوده تولید و توزیع انرژی باعث هدر رفت مقدار زیادی از انرژی می‌شود. با توجه به اینکه نیروگاه‌ها، به طور کامل به بخش خصوصی واگذار نشده است و در صدد بالایی از آنها همچنان در تملک دولت قرار دارد، وزارت نیرو برای کاهش قیمت تمام شده برق، مقداری از نیروگاه‌های باراندمان بسیار پایین را وارد مدار می‌کند تا حجم کمتری انرژی از بخش خصوصی آنها را خریداری کند. در صورتی که اگر وزارت نیرو پول سوخت مورد نیاز نیروگاه‌های دولتی را پرداخت می‌کرد، هرگز ناگزیر نمی‌شد تا نیروگاه‌های باراندمان پایین را وارد مدار کند. (در حال حاضر وزارت نیرو بابت سوخت نیروگاه‌هایایی نمی‌پردازد). این موضوع بسیار جدی و خطرناک است. اولاً منابع سوخت طبیعی کشور در چرخه ی تولید نیروگاه‌های باراندمان پایین هدر می‌رود؛ ثانیاً قدرت رقابت را از بخش خصوصی می‌گیرد. در این رابطه لازم است وزارت نفت حساسیت لازم را از خود نشان دهد و اجازه ندهد سوخت رایگانی که در اختیار وزارت نیرو قرار می‌گیرد، در نیروگاه‌های باراندمان پایین تلف شود؛ بی توجهی وزارت نیرو به این مسئله، آسیب زدن به منابع طبیعی و خدادادی کشور است که بخش قابل توجه آن به نسل‌های آینده تعلق دارد و ماحق نداریم به همین راحتی آنها را نابود کنیم.

مقدار زیادی از نیروگاه‌های کشور همچنان تحت مالکیت دولت قرار دارند و تا زمانی که دولت نقش تأثیر گذار در تولید برق دارد، انتظار بازار بورس برق به شکل پویا و واقعی دور از ذهن است.

ایجاد بسترها و زیر ساخت‌های لازم به منظور حضور کشورهای همسایه در بورس انرژی ایران یک ضرورت است. امکان حضور کشورهای همسایه در بورس انرژی، نیازمند اتصال منسجم تر شبکه انتقال خواهد بود که در نتیجه از نظر فنی، قابلیت اطمینان شبکه را بهبود خواهد



بخشید. از طرف دیگر بین المللی کردن بورس برق، سبب پویایی و افزایش بهره‌وری بورس خواهد شد؛ هر چند این مسئله نیازمند زیرساخت‌های فنی جهت اتصال شبکه ایران به شبکه کشورهای همسایه است. کاملاً واضح است تعاملات انرژی با کشورهای همسایه در بورس برق، زمانی دارای جاذبه اقتصادی است که امکان صادرات انرژی و ارزآوری آن وجود داشته باشد. این موضوع فقط از طریق افزایش حجم تولید نسبت به مصرف و صادرات برق مازاد مصرف داخل کشور امکان پذیر است که بستر آن از طریق خصوصی سازی برق فراهم می‌شود. در حال حاضر تعیین قیمت برق توسط دولت صورت می‌گیرد و دولت با شیوه‌های مختلف و غیر کارآمد، سعی در پایین نگه داشتن قیمت واقعی برق دارد. با آزادسازی قیمت ها، رقابت در بخش تولید افزایش می‌یابد و این رقابت موجب می‌شود ضمن کاهش هزینه‌های تولید و افزایش راندمان آن، شرایط لازم جهت افزایش رقابت در تعیین قیمت فراهم و قیمت واقعی برق مشخص بشود.

شرکت نفت پارس تولید کننده انواع

- روغن موتورهای بنزینی و دیزلی
- روانکارهای صنعتی شامل روغن‌های هیدرولیک، دنده صنعتی با پایه معدنی و سنتزی، کمپرسور و ...
- گریس‌های صنعتی (های تک) با پایه صابونی لیتوم کمپلکس و آلومینیوم کمپلکس



پارس سوپر پیشرو

روغن موتور بنزینی تمام سنتزی

مطابق با استانداردهای تدوین شده جهت کنترل میزان کواکسید، خاکستر سولفاته و فسفر (SAPS)



API SM/CF

SAE 5W30

مورد استفاده در خودروهای:

بی ام و، مرسدس بنز، کیا، هیوندای، نوبتا، لکسوس و خودروهای تولیدی با تکنولوژی ساخت ۲۰۱۰-۲۰۰۴

پارس سوپر پایدار

روغن موتور دیزلی مالتی گرید سنتزی

با فرمولاسیون پیشرفته و مورد تأیید دایملر بنز و ولوو مطابق با استاندارد زیست محیطی EUROIII

مورد استفاده:

موتورهای دیزلی پیشرفته با سرعت بسیار، دارای توربوشاژ و مجهز به سیستم EGR، انواع کشنده از جمله برندهای ولوو، ماک، مان، مرسدس بنز با تکنولوژی ساخت از سال ۲۰۰۲ به بعد

API CI-4/SL

SAE 15W40

SAE 10W40



تلفن دفتر مرکزی: ۰۲۱-۲۲۲۲۹۵۰۰

www.parsoilco.com

[Telegram.me/Parsoil_co](https://t.me/Parsoil_co)

[Instagram.com/Parsoilco](https://www.instagram.com/Parsoilco)

این بازار بوی رونق می دهد

سیگنال‌های ارسالی از رونق در بازار نیمه دوم سال



پرونده بورس تهران در سال ۱۳۹۵ در حالی گشوده شد که بورس تهران در سال پر فراز و نشیب گذشته، دو چهره کاملاً متفاوت از خود به نمایش گذاشت و زبان هنگفت سهامداران را به سودهای عجیبی در ماه‌های آخر سال تبدیل کرد. به طوری که به دلیل برطرف شدن یک ابهام مهم سیاسی، بورس به طور کامل تغییر مسیر داد و روزهای رویایی را برای سهامداران خود رقم زد. به این ترتیب با اجرایی شدن برجام در دی ماه سال گذشته، دوباره سرمایه‌گذاران وارد بورس شدند؛ بورس تهران هم با سپری کردن روزهای سرتاسر مثبت، بازدهی‌های چشمگیری در اکثر صنایع نصیب سهامداران خود کرد و توانست عدم بازدهی خود در شش ماه اول سال را جبران کند. این روند تا جایی ادامه یافت که اکثر فعالان بازار معتقد بودند روند رو به رشد بورس در سال جدید هم استمرار خواهد یافت و بورس با شدت بیشتری حرکت صعودی خود را طی خواهد کرد. اما بر خلاف تصور همگان از ابتدای سال جاری مجدداً روند نزولی بر بازار سرمایه حاکم شد و بورس تهران در سال جاری هیچ گاه نتوانست به روند مثبت و با ثبات قبلی خود بازگردد. عدم تحقق انتظارات فوری از توافق برجام، جلوگیری از روند تجدید ارزبایی دارایی‌ها، کاهش قیمت جهانی کالاها، ابهام در تعرفه‌ها و قوانین بودجه‌ای سال ۹۵، عدم تزریق نقدینگی جدید به بازار، بدهی زیاد شرکت‌های تولیدی، تداوم رکود اقتصادی در کشور، کاهش قیمت نفت و عدم ورود سرمایه‌گذاران خارجی از جمله عواملی برشمرده شد تا بورس تهران به واسطه آنها در شش ماهه اول امسال روزهای منفی را سپری و نتواند انتظارات فعالان بازار سرمایه را محقق کند. اکنون با اتمام شهریور ماه، گمانه‌زنی و تحلیل‌های مختلفی در رابطه با نیمه دوم سال ارائه می‌شود؛ به ویژه آنکه انتخابات ریاست جمهوری آمریکا و سپس انتخابات ریاست جمهوری ایران نیز در پیش است و می‌تواند بازار سرمایه را تحت تأثیر خود قرار دهد.

رئیس جدید سازمان بورس و انتظارات موجود از آن

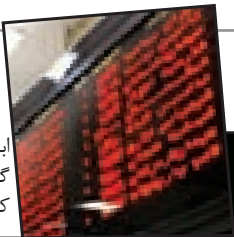
ابراهیم نوایی کارشناس بازار سرمایه در بیان دلایل عدم اقبال سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه می‌گوید: یکی از این دلایل عدم تحقق انتظارات فوری از توافق برجام است، به طوری که سرمایه‌گذاران انتظار داشتند بلافاصله پس از توافق برجام، قراردادهای خوبی منعقد شود تا صنایع مانند قیل از تحریم‌ها فعالیت خود را آغاز کنند، اما این انتظارات به صورت کامل محقق نشد. علاوه بر این در زمستان سال ۹۴ به دلیل تجدید ارزیابی گروه خودروسازی رونق خوبی در بازار مشاهده شد. اما متوقف شدن این موضوع بر اساس قانون بودجه سال ۹۵، انتظارات بازار را از این محل متوقف ساخت. از طرفی هم جایگزینی برای آن در صنعت خودرو و صنایعی که قصد تجدید ارزیابی داشتند، وجود نداشت.

این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: چراکه بازار در سال گذشته از نظر تجدید ارزیابی به رونقی رسیده بود که بر اساس بودجه سال ۹۵ جلوی آن گرفته شد و این موضوع منجر به سردرگمی شدن بازار از منظر رونق شد. علاوه بر این ابهام در تعرفه‌ها و قوانین بودجه‌ای سال ۹۵ برای برخی از گروه‌های صنعتی مانند صنعت پالایشی نیز مانع از توجه بازار به این صنایع شد، اگرچه این ابهامات بعد از گذشت ۶ ماه از سال در حال برطرف شدن است.

نوایی می‌گوید: عامل بعدی تزریق نقدینگی و استمهال بدهی شرکت‌های تولیدی و بنگاه‌های صنعتی است، به طوری که بنگاه‌های صنعتی در ۶ ماه گذشته به دلیل بدهی‌های زیاد و هزینه‌های مالی بالا قادر به ارایه سودهای مناسب نبودند. این موضوع باعث شد که شرایط تولید در این بنگاه‌ها نسبت به هزینه‌های مالی آنها با مشکل مواجه شود و در صورت‌های مالی آنها نمود یابد.

این کارشناس بازار سرمایه عامل بعدی را عدم تزریق نقدینگی جدید دانسته و می‌گوید: در این مدت نقدینگی جدید به دلیل کندی تصویب و اصلاح قوانین وارد بازار نشد. مساله بعدی، وجود رکود اقتصادی در کشور است، به طوری که دولت با هدف کنترل تورم، رکود را از سال‌های گذشته به اقتصاد تحمیل کرد و این رکود باعث شد تا چرخ اقتصاد و بورس به کندی بچرخد. زیرا بازار بورس بر اساس عملکرد شرکت‌ها رونق می‌گیرد و از آنجایی که شرکت‌ها توانایی فعالیت زیادی نداشتند، این سیاست‌های انقباضی مانع از بروز رونق در آنها شده است. همچنین پایین بودن قیمت نفت، امکان تزریق نقدینگی را از دولت برای فعالیت‌های عمرانی گرفته است.

این فعال بازار سرمایه در ادامه به مواضع رئیس جدید سازمان بورس اشاره کرده و می‌گوید: ایشان به دلیل اینکه از جنس بازار سرمایه است به نکات و مشکلات بازار به خوبی واقف است و اگر با انگیزه‌ای که دارد، برنامه‌های خود را سریع‌تر اجرایی کند، قطعاً به رونق بازار کمک می‌کند. از جمله وعده‌های رئیس جدید سازمان بورس، استفاده از ابزارهای جدید و رفع قوانین مشکل ساز بازار است. همچنین مواردی مانند اصلاح اساسنامه صندوق‌ها و استفاده از ابزارهای مالی از جمله فروش استقراضی سهام که باعث به حداقل رسیدن سرعت دوران رکود یا ریزش قیمت سهم می‌شود، باید صورت گیرد تا معامله‌گران در کاهش و یا افزایش قیمت سهم، به راحتی امکان معامله سهام را داشته باشند. مساله‌ای که سبب می‌شود تا بازار، خالی از معامله‌گر نباشد و همیشه معامله در بازار در جریان باشد. این مساله شرایطی را فراهم می‌کند که دوران ریزش و اصلاح قیمت‌ها در بازار کوتاه‌تر شود و بازار سریع‌تر به دوران رونق رسد. این‌را همکارها توسط رئیس سازمان بورس اشاره شده است که امیدواریم به زودی اجرایی شوند.



زیان ۵ درصدی بورس در نیمه نخست امسال

در نیمه نخست امسال، شاخص کل بورس از ۸۰ هزار ۲۱۹ واحد به ۷۶ هزار و ۴۵۰ واحد کاهش یافت. ابهامات موجود در نماد بانک‌های صادرات، تجارت و ملت در کنار مینا، منجر به توقف طولانی مدت آنها شد. گروه خودرویی نیز با بیش از ۳۰ درصد کاهش قیمت در نیمه نخست سال جاری کام‌سپاهمداران خود را تلخ کرد. کاهش قیمت سهام در سه صنعت فرآورده‌های نفتی، شیمیایی و چندرشته‌ای صنعتی قابل توجه است.



تأثیر منفی بر گزارش شدن مجامع بانکی

عنایت می‌گوید: از طرف دیگر صنعت بانکداری که وزن مهمی در بازار دارد، به دلیل مشکلات سیستم بانکداری با چالش‌هایی مواجه است، در این میان عدم برگزاری مجامع بانکی نیز به این چالش اضافه شده، به طوری که این مساله تأثیر منفی بر بازار سرمایه گذاشته است. زیرا وقتی بانک‌ها مشکل داشته باشند، نمی‌توانند خدمات بانکی مناسبی را به سایر بخش‌های اقتصادی ارائه

کنند. بنابراین یکی از دلایل وجود مشکل در بخش‌های صنعتی و اقتصادی این است که سیستم بانکی نمی‌تواند خدمات لازم را به آنها ارائه کند. بر این اساس هدف بانک مرکزی این است که عملکرد بانک‌ها شفاف شده و به هدف خود، که کمک به رشد و توسعه اقتصادی و رشد شرکت‌هاست، دست یابد؛ اما هنوز این وضعیت در صنعت بانکداری حاکم نیست. وی معتقد است: علت تأخیر در برگزاری مجامع بانک‌ها این است که بانک مرکزی از وضعیت بانک‌ها نگران بوده و قصد دارد تا از وضعیت آنها مطمئن شود. چراکه بازار پول بخش اصلی اقتصاد کشور است و بانک مرکزی باید مطمئن شود که نظام پولی سالم، شفاف و پویا است و مشکلی وجود ندارد. لذا باید عملکرد بانک‌ها سالم و شفاف باشد تا سایر بخش‌های اقتصادی نیز بتوانند با استفاده از خدمات بانک‌ها توسعه یابند. این در حالی است که بانک مرکزی در مورد برگزاری مجامع برخی از بانک‌ها هنوز به نتیجه نرسیده است؛ بر این اساس به دنبال راهکاری است تا مشکلات بانک‌ها برطرف شده و در این مجامع اطلاعات به صورت شفاف و کامل ارائه شود. مدیرعامل کارگزاری بانک سپه ادامه می‌دهد: البته خوب نیست که مجامع بانک‌ها با تأخیر برگزار شود؛ مخصوصاً بانک‌هایی که سهمی عام هستند زیرا سرمایه‌گذاران و سهامداران آنها در انتظار انتفاع از سرمایه‌گذاری خود هستند. بنابراین بانک‌ها باید با همکاری بانک مرکزی شفافیت ایجاد کنند تا بانک مرکزی مجوز برگزاری مجامع را برای آنها صادر کند. این کار گزار بورس در مورد سایر صنایع بورسی نیز معتقد است که آنها نیز از وضعیت مطلوبی برخوردار نیستند. به طوری که در صنعت خودروسازی وضعیت بازار دچار رکود است و مصرف‌کنندگان از خرید خودرو راضی نیستند. ضمن اینکه هنوز وعده‌های سرمایه‌گذاران خارجی برای سرمایه‌گذاری و تولید خودروهای جدید محقق نشده است. عنایت می‌گوید: از آنجایی که صنایع بورسی تحت تأثیر بازارهای جهانی و مشکلات داخلی قرار دارد، نمی‌توان انتظار داشت که بازار با جهش مواجه شود. اما امیدواریم که در نیمه دوم سال با گشایش در امور و با تدابیر دولت در وضعیت اقتصادی، شاهد بهبود وضعیت صنایع و شرکت‌ها باشیم؛ به شرط آنکه سرمایه‌گذاران دید خود را بلندمدت‌تر کرده و با دید نوسانی کوتاه مدت، به معامله در بازار سرمایه نپردازند.

راهکارهایی برای رشد بورس

بنابراین با توجه به وضعیت اقتصادی کشور، تنها راهکار رونق بورس، بهبود وضعیت اقتصادی است. زیرا بورس جدداً از اقتصاد نیست و تا وضعیت اقتصادی



مناسب نشود تغییری در وضعیت بورس حاصل نخواهد شد. لذا به طور قطع باید گفت که با رونق تولید، تجارت و مسکن، بورس هم حرکت خود را آغاز می‌کند. در واقع بدون تحرک بخش واقعی اقتصاد نمی‌توان انتظار داشت که تغییری در بورس رخ دهد. در این میان کارشناسان راهکارهایی برای رشد بورس ارائه کرده و معتقدند برنامه دولت برای اقتصاد و گشایش‌هایی که قرار است ایجاد شود، در اقتصاد کلان تأثیر گذاشته و به تبع آن شرکت‌ها منتفع می‌شوند؛ چراکه بورس به عنوان آینه تمام نمای اقتصاد کشور، نمی‌تواند مستقل از اقتصاد عمل کند. لذا اقتصاد رو به رشد امکان رونق را برای شرکت‌های بورسی فراهم می‌کند. در این میان نوایی معتقد است که دولت و وزرای اقتصادی دولت متوجه شده‌اند که مشکلات بورس از کج‌انشتات می‌گیرد و قصد رفع آنها را دارند، قطعاً بررسی و حل این مشکلات در رونق بورس موثر است؛ مانند تأمین نقدینگی بنگاه‌های تولیدی که منجر به فعال‌تر شدن بنگاه‌ها است. به گفته وی؛ جذب سرمایه‌های سرگردان، جلوگیری از رقابت بانک‌ها برای جذب سپرده‌ها و همچنین رقابت اوراق با درآمد ثابت در بورس، باعث رونق بورس می‌شود. زیرا هم بانک‌ها با بورس رقابت می‌کنند و هم در بورس، اوراق با درآمد ثابتی منتشر می‌شود که بالاتر از سپرده‌های بانکی به خریداران سود می‌دهند. اگر سود این اوراق نسبت به سپرده‌های بانکی همسو شود و با بورس رقابت نکنند، بازار اوراق بهادار بهتر می‌تواند به فعالیت بپردازد. تسریع در جذب سرمایه‌گذاری خارجی مساله دیگری است که باید مورد توجه جدی قرار گیرد. در این میان تشکیل بورس ارز برای تسریع در جذب سرمایه‌گذاری خارجی ضروری به نظر می‌رسد؛ همچنین باید شرایط جذب سرمایه‌گذاری خارجی را با اصلاح قوانین بانکی و پولی و اصلاح قوانین بازار سرمایه تسریع کرد. در صورت انجام این اقدامات، می‌توان شاهد جذب و جلب سرمایه‌گذار خارجی به کشور بود. با اصلاحات و رفع ابهامات موجود در قوانین و مقررات و شفافیت برخی فعالیت‌های تجاری، ورود سرمایه‌های خارجی به سهولت صورت خواهد گرفت. به گفته این فعال بازار سرمایه؛ بازار سرمایه باید محور تصویب قوانین بودجه سالیانه و برنامه‌های اقتصادی کشور باشد یعنی در زمان تدوین بودجه، باید توجه ویژه‌ای به بازار سرمایه داشت تا به این واسطه مانع از ضربه پذیر کردن بازار سرمایه از قوانین موجود در بودجه سالیانه شویم. راهکار بعدی برای رونق بورس، تک‌نرخ شدن ارز و تثبیت این نرخ است. این موضوع در صورت تحقق، می‌تواند بودجه سالیانه شرکت‌های بورس را شفاف کند و تأثیر مهمی در اقتصاد و بازار سرمایه داشته باشد.

پیش‌بینی بازار سرمایه در نیمه دوم سال جاری



نوایی ادامه می‌دهد: بنابراین با توجه به موارد ذکر شده، این امیدواری وجود دارد که بورس تهران در نیمه دوم سال روند رو به رشدی داشته باشد. زیرا برخی از مشکلات بازار در نیمه اول سال رویه کاهش بوده و برخی اصلاح شده‌اند؛ علاوه بر این، هزینه مالی شرکت‌ها به دلیل کاهش نرخ سود بانکی کاهش می‌یابد و در نتیجه وضعیت شرکت‌ها با سوددهی بیشتری همراه می‌شود؛ موضوع دیگر افزایش قیمت نفت و قیمت محصولات معدنی است که قسمتی از بازار بورس ما بر آن استوار است. علاوه بر این، ایجاد امکان دریافت تسهیلات بانکی برای برخی صنایع که در ۶ ماهه اول میسر نبوده است، نیز می‌تواند رونق فعالیت‌های اقتصادی کشور را میسر سازد. بنابراین این امیدواری وجود دارد که بازار بورس در شش ماهه دوم شرایط بسیار بهتری داشته باشد. البته در پیش‌بودن انتخابات ریاست جمهوری آمریکا و سپس انتخابات ریاست جمهوری ایران، به صورت سنتی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بر این اساس این امیدواری وجود دارد که بازار سرمایه در نیمه دوم سال قادر به جبران بازدهی از دست رفته ۶ ماهه اول سال باشد و بازدهی را بر اساس ریسک بازار بورس پوشش دهد.



دولت اهمیتی به بورس نمی‌دهد

اما مدیر سرمایه‌گذاری شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری امید نظر متفاوتی دارد و معتقد است که وضعیت بورس خوب نیست. زیرا دولت هیچ اهمیتی به بورس نمی‌دهد و به دنبال بخش واقعی اقتصاد است و حمایت عملی از بورس صورت نمی‌گیرد. در حالی که اقتصاد کشور در بخش صنعت، ساختمان و تجارت مشکل دارد. به رغم ایجاد خوش‌بینی ناشی از ورود سرمایه‌گذاران خارجی به کشور، آنها تنها در حد رفت و آمد و مذاکره باقی ماند و اثر آن در اقتصاد مشاهده نشد. سیستم بانکی نیز نمی‌تواند کمکی به تولید کند، بنابراین بازدهی تولید فوق‌العاده پایین بوده و نمی‌تواند با محصولات خارجی رقابت کند. بهزادی پور ادامه داد: از سوی دیگر صدور کد های خارجی نیز نتوانسته تأثیری در بورس داشته باشد. فقط زیرا برای رشد اقتصادی هدف گذاری شده، فقط سرمایه‌های خارجی می‌تواند قفل‌ها را باز کند این در حالی است که هنوز سرمایه خارجی چندی وارد کشور نشده و در اعتبارات اسنادی هم گشایشی ایجاد نشده است. منابع بانک‌ها نیز نمی‌تواند به تولید کمک کند لذا دولت باید تصمیمات اساسی بگیرد و از تولید و صنعت حمایت عملی بکند تا اثر آن در بورس قابل مشاهده باشد؛ در غیر این صورت بدون رفع مشکلات اقتصادی نباید انتظار رشد و رونق این بازار را داشته باشیم. این مقام مسئول در «وامید» با اشاره به تجدید ارزیابی دارایی‌ها در صنعت خودرو به عنوان یکی از عوامل رونق ساز بازار سرمایه در سال گذشته، می‌گوید: تجدید ارزیابی دارایی‌های یک موضوع روانی است که بازار از این روش به صورت هیجانی استقبال می‌کند، ولی تأثیری در شرکت‌ها ندارد؛ چراکه تجدید ارزیابی در حقیقت اصلاح ساختار است و شرکت‌هایی که بدهی دارند با این اقدام، اصلاح ساختار می‌کنند. بنابراین از نظر سودآوری و تولید هیچ اثری در شرکت‌ها ندارد و شاید تنها امکان وام‌گیری آنها را افزایش دهد. در این میان اجرای برجام و رفت و آمد خودروسازان خارجی باعث رونق این صنعت در سال گذشته شد. اما اینکه این موضوع تا چه حد می‌تواند به اقتصاد و اشتغال کشور کمک کند، موقت است؛ زیرا خودروهای خارجی تهدیدی برای خودروهای قدیمی کشور است و سودآوری آن برای خودروساز مشخص و مداوم نیست. اگرچه سال گذشته رشدی در صنعت خودرو مشاهده شد اما به نظر نمی‌رسد که این رشد قدرت کمک کردن به رشد شاخص بورس را داشته باشد.

تأثیر بازار جهانی پتروشیمی بر بازار سرمایه



همچنین مدیر عامل کارگزاری بانک سپه نیز در بیان علت عدم رونق بورس در شش ماهه اول سال جاری می‌گوید: عوامل مختلفی در روند حرکتی بورس در شش ماه اخیر تأثیر گذار بوده است. از جمله اقتصاد جهانی که از وضعیت مناسبی برخوردار نبوده و از آنجایی که سهم صنایع معدنی و مواد خام در بازار سرمایه بالاست، لذا نوسانات بازار جهانی و ریسک حاکم بر صنعت و قیمت نفت، در قیمت محصولات پتروشیمی و پالایشگاهی اثر گذار است؛ لذا نمی‌توان انتظار داشت که این بخش از بازار سرمایه از رشد خوبی برخوردار شود. ابراهیم عنایت با اشاره به سهم ۳۰ درصدی پتروشیمی‌ها از حجم بازار سرمایه، عنوان می‌کند: خوب نبودن وضعیت جهانی یک سوم از بازار سرمایه سبب شده است تا هیچ یک از این شرکت‌های پتروشیمی در بازارهای جهانی از وضعیت مناسبی برخوردار نباشند. همچنین نرسیدن به رشد اقتصادی مطلوب و وجود فاصله با این رشد اقتصاد از سوی دیگر سبب شده است تا بخش عمده‌ای از بورس که متعلق به مواد معدنی و یا محصولات پتروشیمی وابسته به نفت است، از وضعیت مناسبی برخوردار نباشند؛ شاید به جرات بشود گفت کمتر از نصف بازار ما مربوط به اینگونه صنایع است. لذا نمی‌توان انتظار داشت که بازار وضعیت خوبی داشته باشد.

نمایش وارن و بیل (قسمت سوم)

مهمترین اشتباهات...شرکای تجاری...جانشینی...

در ادامه انتشار متن سخنرانی بیل گیتس و وارن بافت در دانشگاه واشنگتن در شماره‌های دوم و سوم، ادامه این گفتگو در ذیل آمده است.

■ مهدی مرادی کوبالی - زینب میرصفایی

مترجم

📌 به‌نظر شما تکنولوژی، آنقدر کسب‌وکار را موثرتر کرده است که پول بیشتری برای آن پرداخت کرد؟

گیتس: زمانی‌که شما شروع به استفاده از تکنولوژی می‌کنید قطعاً پیشرفت قابل ملاحظه‌ای می‌کنید خصوصاً که شرکت‌های آمریکایی بهتر از رقبای خارجی خود در حال استفاده از تکنولوژی هستند. شما توانایی برقراری ارتباط بهتر را بدست می‌آورید و در بسیاری از کسب‌وکارها به مقیاس‌هایی دست می‌یابید که قبلاً نداشت‌اید. هنگامی که به کسب‌وکارهای پر منفعت و بزرگ نظیر کوکاکولا، مایکروسافت، بویینگ و جنرال الکترونیک نگاهی بیندازید، مشاهده می‌کنید که بازده حقوق صاحبان سهام در این شرکت‌ها معادل ۲۰ درصد است و به سمت بازارهای جهانی در حال حرکت هستند. مطمئناً همه آنها به کمک تکنولوژی به این جایگاه دست یافتند. اما این به آن معنا نیست که ایشان تا ۱۰ سال دیگر هم به چنین بازدهی دست پیدا کنند. تقریباً می‌توان گفت شرایط جاری زودگذر است.

بافت: به‌نظر من هم تکنولوژی باعث کارایی بیشتر شرکت‌ها شده است. حتی اگر نظر من چیز دیگری هم باشد می‌توسم آن را بیان کنم چون الان بیل کنار من نشسته است! اما سوالی که ممکن است ذهن شما را درگیر کند این است که اگر بتوانم ۴۹۹ فرد، مشابه «جک ولش» را پیدا کنم و او به اداره جنرال الکترونیک و بیک بپردازد و بقیه، شرکت‌های موجود در لیست، فوراً چون را اداره کنند. آیا شرکت‌های فورچون در پنج سال آینده، بازده بالاتری نسبت به امروز خواهند داشت؟

فکر نمی‌کنم پاسخ به این سوال چندان ساده باشد. زیرا اگر شما ۵۰۰ نفر جک ولش داشته باشید، آنها با یکدیگر در رقابت خواهند بود که این امر ممکن است بازده کمتری برای کسب‌وکار آمریکا ایجاد کند تا اینکه شما یک گروه پخته‌داشسته باشید و فردی مثل جک با آنها در رقابت باشد. اگر تغییر زیادی در کیفیت مدیریت داشسته باشید این امر فرصت‌های شما را برای کسب بازدهی نسبتاً قابل ملاحظه، بهبود خواهد بخشید. بنابراین به نظر من چیزهای زیادی در کسب‌وکار (تغییر تکنولوژی) تأثیر بکسانی دارند. درست مثل اینکه شما در حال رژه رفتن باشید و پهنای خیابان مدام در حال باریک شدن باشد. ناگهان شماروی پنجه پا بایستید. در ۳۰ ثانیه بعد همه افراد روی پنجه پامی ایستند. در حالی که حس ناخوشایندی در پاهای شما ایجاد می‌شود ولی شما همچنان چیز بهتری مشاهده نمی‌کنند (به دلیل اینکه همه روی پنجه پا ایستاده‌اند و این امر مزیتی برای هیچ یک ایجاد نمی‌کند). سرمایه داری تمایل به خود خشنی سازی در راستای بهبود خود دارد. این حیرت‌آور است زیرا این موضوع به آن مفهوم است که ما بهتر از هر چیز دیگری را در اختیار داریم. اما بهترین راه حل این است که روی پنجه پا بایستید و دیگران متوجه این موضوع نشوند.

■ ■ ■

📌 موج اخیر ادغام‌ها سه‌سام‌آور بوده

است. آیا این ادغام‌ها ارزشی برای سهامداران خلق خواهد کرد؟
بافت: این موضوع متوقف نخواهد شد. انگیزه انجام ادغام‌ها، ملاحظات بسیار خوبی است که در آن وجود دارد. در بسیاری از ادغام‌ها، هم افزایی خوبی وجود دارد. اما چه هم افزایی وجود داشته باشد و چه نداشته باشد، آن‌ها همچنان اتفاق خواهند افتاد. درست مثل اینکه وقتی شما کم‌رو باشید، مدیرعامل یک شرکت بزرگ نخواهید شد. من طی این سال‌ها، ۱۹ شرکت دولتی را اداره کردم و می‌توانم بگویم زمانی حرف از تملیک و ادغام می‌شود که پای رقبای یک شرکت در میان باشد. تا زمانی که اقتصاد ما به خوبی کار کند شما بسیاری از این موارد را مشاهده خواهید کرد. یک بازار شناور تمایل به انجام ادغام را افزایش می‌دهد زیرا در چنین شرایطی پذیرش افراد، سودمندتر خواهد بود (چند هفته بعد، برکشایر هاث‌وی با پرداخت ۵.۲۳ میلیارد دلار سهام شرکت Gen Re سومین شرکت بزرگ بیمه‌ای را تحصیل کرد).

گیتس: شک گرای از نوع مثبت و سالم به نظر خوب است. اما جنرال موتورز با گرایش خاص به سمت شرکت‌هایی که کار عمده انجام می‌دادند، خارج از یک تجدید ساختار در صنعت اتومبیل ایجاد شد. شرکت‌های کوچک زیادی را خریداری کرده‌ایم که برای ما حیاتی بوده‌اند. آن شرکت‌ها به تنهایی ساخته نشده‌اند، اما هنگامی که توانایی‌هایشان با توانایی ما ترکیب شد، هر دوی ما قادر به ایجاد مجموعه محصولات بهتری نسبت به قبل بوده‌ایم.

من امروز در فکر بانکداری هستم. اگر شما یک بانک با اندازه متوسط داشته باشید، نیاز به مشارکت در تمامی موضوعات در حال وقوع خواهید داشت. این مساله به معنای آن نیست که شما به بانک‌های زیادی در این کشور نیاز دارید. اما همچنان ادغام‌های احمقانه زیادی نیز وجود دارد.

■ ■ ■

📌 با همه این صحبت‌ها، آیا بعد از ادغام وضع سهامداران بهتر می‌شود؟
بافت: در بیشتر ادغام‌ها، به جای تحصیل‌کننده بهتر این است که هدف «شرکت خریداری‌شده» باشد. تحصیل‌کننده با این واقعیت شرکتی را تحصیل می‌کند که می‌تواند لاشه حیوان شکار شده را به درون غار خود بکشد (در نهایت آنچه از این شرکت باقی می‌ماند متعق به اوست). من مشکوک هستم به افرادی که فقط تا یک هفته تحصیل خود را حفظ می‌کنند. اگر شما نگاهی به شرکت‌های برجسته مثل مایکروسافت، اینتل یا وال مارت بیاندازید، می‌بینید رشد آنها قریب به اتفاق داخلی بوده است. اگر

برخی شرکت‌ها در مسیر واقعی تحصیل باشند آن‌ها احساس می‌کنند که در حال استفاده از پول تقلبی هستند. این جنبه‌های خاصی از یک بازی نامه زنجیروار را به دنبال دارد. فراتر از آن، امیدوارم دوره‌ای را ببینم که شرکت‌های ادغام شده بعد از یک معامله به جای پناه بردن به حسابداری و بالا بردن هزینه‌های تجدید ساختار، توسط خودشان اداره شوند. شک می‌کنم وقتی فعالیت بسیار زیادی وجود دارد. من خواهان رشد واقعی شرکت‌ها هستم.

■ ■ ■

وارن و بیل در فکر اشتباهات، شرکای تجاری و جانشینی خود هستند.

📌 بهترین تصمیمی که شما در کسب‌وکارتان گرفته‌اید چه بوده است؟
بافت: اصولاً فقط پردن در استخر بوده است! نکته خوب در کسب‌وکار سرمایه گذاری این است که شما به معامله‌های زیاد برای کسب موفقیت نیاز ندارید. در حقیقت، زمانی که شما از مدرسه کسب‌وکار خارج شوید شما یک کارت با بیست پانچ بر روی آن دریافت می‌کنید و هر زمانی که شما یک تصمیم سرمایه گذاری اتخاذ می‌کنید، یک پانچ را مورد استفاده قرار می‌دهید. اتخاذ ۲۰ تصمیم سرمایه گذاری بسیار خوب، چیزی است که در نهایت می‌خواستید به آن برسید. برای ثروتمند شدن به هیچ وجه احتیاج به ۵۰ ایده عالی ندارید. امیدوارم تصمیمی که درپرز گرفتم، تصمیم خوبی بوده باشد. اما همیشه به نوعی برای من ساده و بدیهی بوده است. واقعیت این است که شما به محض روبرو شدن، آن‌ها را می‌شناسید. بسیار کم ارزش هستند. هنگامی که از دانشگاه کلمبیا خارج شدم، کتاب «راهنمای موسسه مودی» را صفحه به صفحه مرور کردم (کتاب راهنمای بخش صنعت، کتاب راهنمای بخش حمل و نقل، کتاب راهنمای بخش بانکی و مالی) تنها به دنبال چیزهای خاص بودم. سهامی را پیدا کردم که زمانی سودآور بودند. یکی از آنها Genessee Valley Gas بود، یک شرکت بسیار کوچک که در بخش شمالی ایالت نیویورک پیشرفت کرد. زمانی خدمات ارائه شده توسط شرکت‌های عام المنفعه سودآور بود. ولی هیچ گونه گزارش کارگزاری در مورد آن وجود نداشت، لذا شما مجبور هستید تمام صفحات را ورق زنید. زمانی‌که برای دومین مرتبه کتاب را مرور می‌کردم نتیجه بهتری گرفتم. در آن زمان بیل در حال مطالعه کتاب جهان بود. همان موقع او از محیط کسب‌وکار خارج شد.

گیتس: ما امروز موقع خوردن صبحانه درباره اینکه کدام یک از تصمیمات سرمایه گذاری وارن بدترین تصمیم وی بوده است،

صحبت می‌کردیم. پیدا کردن آن بسیار سخت بود به دلیل اینکه سوابق وی غیرقابل باور بود. اما در پایان بوسیله برخی مولفه‌ها، به این نتیجه رسیدیم که خرید شرکتی (که بعدها برکشایر هاث‌وی نام گرفت) احتمالاً بدترین تصمیم سرمایه گذاری وی بوده است.
بافت: درست است. ما وارد یک کسب‌وکار وحشتناک شدیم. زیرا آن بسیار ارزان بود. این چیزی است که من با عنوان رویکرد «استفاده لب به لب سیگار» در سرمایه گذاری آن یاد می‌کنم. شما این ته سیگار را پایین اینجا مشاهده می‌کنید. تمناک و وحشتناک است. درحالی‌که فقط یک پک دیگر از آن باقی مانده است و بعد از آن تمام می‌شود. زمانی‌که «برکشایر» را خریدیم دقیقاً همین وضعیت را داشت. زیرا سرمایه در گردش خود در حال فروش بود و خرید آن یک اشتباه وحشتناک بود. تا به حال همه جور تصمیم بدی گرفته‌ام که برای مامیلاردها دلار هزینه در بر داشته است. آنها اشتباهاتی بوده که در اثر انجام ندادن کاری به وقوع پیوسته است، نه اینکه ما دچار اقدام اشتباهی شده باشیم. من نگران نخریدن مایکروسافت نیستم به دلیل اینکه هیچ درکی از این کسب‌وکار نداشتم. در مورد اینتل هم همین شرایط بود. اما کسب‌وکارهایی نیز وجود دارد که من آنها را درک کردم. شرکت ملی فدرال رهن یکی از آنها یی بود که در دایره صلاحیت من بوده است. تصمیم گرفتم که آن را بخرم اما تصمیم خود را عملی نکردم. حسابداری آن را ثبت نمی‌کند اما به اعتقاد من، به وقوع پیوسته است.

گیتس: بهترین تصمیم من در حوزه کسب‌وکارم مربوط به گزینش افراد بوده است و تصمیم ورود به کسب‌وکار با «بیل آلسن» احتمالاً در صدر این فهرست قرار دارد. بعد از آن نیز، استخدام یک دوست با نام «استیو بالمر» است، کسی که شریک تجاری اصلی من از آن زمان بوده است. وجود فردی که بتوان به وی اعتماد کرد خیلی مهم است. کسی که متعهد باشد، دیدگاه شما را به اشتراک بگذارد، دارای مهارت‌های متفاوت و در عین حال انعکاسی از شما باشد. بدانید مواقعی که قصد اجرای برخی ایده‌ها را با وی دارید، او به شما خواهد گفت: «کمی صبر کن، آیا تو به این موضوع و یا آن مورد فکر کرده‌ای؟» مزایای وجود فردی که دارای چنین استعدادی باشد نه تنها موجب مفرح شدن کسب‌وکارتان می‌شود که موفقیت‌های بسیاری را نیز برای شما در پی خواهد داشت.

بافت: من هم سالها چنین شریکی داشتم‌ام، «چارلی مونگر»، او دقیقاً برای

من مصداق آن چه بیل توصیف کرد، بوده است. من همه چیز را با چارلی مورد سنجش قرار می‌دهم. به اعتقاد وی همه کارهای من بی‌معنی است. اگر وی بگوید که «کار من واقعاً بی‌معنی است» می‌فهمم که همینطور است. اما اگر فقط بگوید «کار من بی‌معنی است»، آنرا به عنوان رای تصدیق آمیزی می‌دانم!

■ ■ ■

📌 به نظر می‌رسد موفقیت شرکت‌های هر دوی شما ناشی از وجود شما و مهارت‌های رهبریتان بوده است. زمانی‌که شما بروید چه اتفاقی می‌افتد؟
بافت: گفته شما اشتباه است. من تا ۵ سال پس از مرگ نیز به کارم ادامه خواهم داد! به مدیران خود یک لوح احضار روح خواهم داد تا با من در ارتباط باشند! اما اگر لوح احضار کار نکرد، مسافران برجسته‌ای داریم که می‌توانند هر آنچه را من انجام می‌دهم، انجام دهند. مرگ من باعث نخواهد شد که مردم از نوشیدن کوکاکولا منصرف شوند و یا صورت خود را اصلاح نکنند، نیز باعث نخواهد شد که مردم آبنبات یا دلیلی بار کمتری بخورند. این شرکت‌ها محصولات فوق العاده‌ای دارند، مدیران آنها نیز مدیران برجسته‌ای هستند، لذا شما در راس شرکت «برکشایر» نیاز به فردی خواهید داشت که بتواند تخصص سرمایه را به درستی انجام دهد و مدیران پایین دستی خود را نیز به درستی گزینش کند. ما افراد مشخصی را برای انجام این کار داریم و هیئت مدیره برکشایر نیز می‌داند آنها چه کسانی هستند. در واقع من یک نامه ارسال می‌کنم که می‌گوید «چه چیزی باید انجام شود» و نامه دیگری نیز دارم که «زمان شروع و پایان کارها» را نشان می‌دهد. یک نامه می‌گوید «روز گذشته من فوت کردم» و سپس نامه دیگری می‌گوید «برنامه‌های شرکت چه چیزهایی است».

گیتس: گرایش من تقریباً شبیه به وارن است. من تمایل به حفظ چیزی دارم که مدت زمان طولانی آن را انجام داده‌ام. من به یک دهه بعد فکر می‌کنم، زیرا اشغل من است، اگر چه هنوز هم کاملاً با مایکروسافت سروکار دارم، شخص دیگری را به عنوان مدیرعامل انتخاب خواهم کرد.

بافت: برای این تصدی دست‌هایی را به عنوان داوطلب، در میان حاضرین می‌بینم.
گیتس: مدت زمان بسیاری است که مدیران ارشد ما در حال برگزاری جلسات و گفت‌وگو بر سر جانشینی هستند. به این دلیل که می‌خواهیم مطمئن شویم به مدی فرصت پیشرفت بیشتری را می‌دهیم. نمی‌خواهیم موقعیتی را ایجاد کنیم که احساس کنند به بن بست رسیده‌اند و مجبور باشند برای کسب مزیت بیشتر به جای دیگری بروند. این نگرش به رشد ما کمک قابل توجهی می‌کند، قادر خواهیم بود فرصت‌های شغلی بسیار زیادی برای مردم ایجاد کنیم. انتخاب شخص بعدی چیزی است که فکر من را به خودش مشغول کرده است. اما تا ۵ سال قبل از این موضوع، مجبور خواهم بود کارهای فشرده‌ای را انجام دهم. اگر چه این امر باعث تعجب است اما احتمال وقوع آن در آینده وجود دارد.



نرخ ارز برای سرمایه‌گذاران خارجی

مدیر کل دفتر سرمایه‌گذاری خارجی سازمان سرمایه‌گذاری ایران با توجه به دستورالعمل جدید ارزی دولت، گفت: نرخ انتقالات ارزی برای ورود، بکارگیری و خروج سرمایه‌های خارجی بر مبنای ارز آزاد خواهد بود. در واقع نرخ ارز بر اساس نرخ روز اعلامی بانک مرکزی و معادل میانگین نرخ‌های موجود ارز آزاد در بازار تعیین شده است.

مارش ورود خارجی‌ها به بازار سهام ایران

گلوگاه‌های ورود سرمایه‌گذاران خارجی به بورس شناسایی شد

تضمین برای ورود سرمایه‌گذار خارجی کلید خورده باشد؛

اما در کشور ما پس از توافق برجام، در پی ورود وخروج

هیئت‌های بی شمار خارجی، انتظار می‌رفت که در بازار

سرمایه این ورودها واستقبال‌های صورت گرفته از سوی

سرمایه‌گذاران خارجی، نمود بیشتری یابد؛ اگرچه به موجب

آخرین اطلاعات منتشره از سوی شرکت سپرده‌گذاری

مرکزی، از ابتدای امسال تعداد ۱۱۴ کد برای سرمایه‌گذاران

خارجی صادر شده که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل

از رشد ۸۶ درصدی در این حوزه برخوردار بوده است.

در مردادماه امسال نیز تعداد ۲۴ کد سهامدار خارجی

جدید در بازار سرمایه صادر شد تا مجموع کد سهامداران

خارجی به ۶۷۴ کد برسد. همچنین سهامداران حقیقی

از کشورهای آلمان (۳ نفر)، اسپانیا، لهستان، چین، کره

جنوبی و ژاپن (هر کدام ۲ نفر) و افغانستان (۴ نفر) ماه

گذشته با پشت سر گذاشتن مراحل قانونی، کد معاملاتی

فعالیت خود را در بازار سرمایه ایران دریافت کردند. ۱۰

سرمایه‌گذار حقوقی خارجی نیز ماه گذشته کد سهامداری

خود را از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اخذ کردند تا تعداد

سرمایه‌گذاران حقوقی خارجی فعال در بازار سرمایه ایران

به عدد ۱۰۰ برسد. با توجه به کدهای معاملاتی صادر شده

ارزش معاملات این سرمایه‌گذاران در پایان آذرماه سال

گذشته، رقمی معادل ۴۲ میلیارد ریال بود. اما مردادماه

امسال با رشدی ۱۰ برابری به بیش از ۴۰۵ میلیارد ریال

رسید. در حالی این آمار منتشر می‌شود که انتظار می‌رفت

سازمان سرمایه‌گذاری‌های خارجی (به عنوان ناظر بر

سرمایه‌گذاری خارجی در کشور) به ایفای نقش پررنگ

تری در بازار سرمایه بپردازد، براین اساس بود که تلاش شد

تا طی مصاحبه‌ای با «سید جمال فرج الله حسینی» قائم

مقام ریاست سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و

فنی ایران صورت گیرد و به این مسئله پرداخته شود. این

مصاحبه در ذیل آمده است:

حتما برای بسیاری از ما این سوال پیش می‌آید که

چرا اثرات برجام را به شکلی واقعی احساس نکردیم و

سرمایه‌گذاران خارجی دقیقا به دنبال چه تضمین‌هایی

هستند؟ سرمایه‌گذاری‌های کلان و فرامرزی در دنیا

نیازمند تحقیقات گسترده و منسجمی است که توسط

مؤسسات و نهادهای ویژه‌ای صورت می‌گیرد و چشم

اندازهای ارائه شده توسط آنها برای سرمایه‌گذاران اهمیت

بالایی دارد. یکی از این نهادها، موسسه مالی بین‌المللی

(IEC) است که برای سرمایه‌گذاری پایدار در بخش

خصوصی در کشورهای در حال توسعه، تاسیس شده است.

سابقه ۶۰ ساله IEC در این زمینه، به چشم اندازهای این

شرکت اعتبار ویژه‌ای بخشیده است و از آن به عنوان یکی

از بزرگترین منابع اعطای وام و تامین مالی پروژه‌های بخش

خصوصی در کشورهای مذکور یاد می‌شود. این موسسه

یکی از اعضای گروه بانک جهانی است که در سال ۲۰۰۵

مصادف با انتخابات سال ۸۴، آخرین پرونده مالی را در

ایران بست و از آن پس بود که نه تنها ورود سرمایه جدید

متوقف شد بلکه خروج سرمایه‌گذاران قبلی نیز کلید

خورد تا با وضع تحریم‌ها، شرایط اقتصادی ایران کمی

پیچیده شود. بد نیست اشاره کنیم در گزارش منتشر شده

در ابتدای سال ۲۰۱۶ کنگره آمریکا مدعی شد اقتصاد

ایران فقط به واسطه تحریم‌های هسته‌ای که از سال ۲۰۱۰

تصویب شد (بدون لحاظ قیمت نفت یا سایر عوامل) حدود

۱۵ تا ۲۰ درصد کوچک شد و جبران آن چندین سال زمان

خواهد برد. یکی از نهادهای موازی IEC نهادی به نام میگا

MIGA است که آژانس چندجانبه تضمین سرمایه‌گذاری

نامیده می‌شود. وظیفه اصلی میگا پوشش ریسک‌های

سیاسی در ۱۷۵ کشور دنیاست که آخرین بیمه صادر شده

توسط این نهاد در ایران به سال ۲۰۰۵ باز می‌گشت اما

شش ماه پیش یعنی مارچ سال ۲۰۱۶ و پس از ۱۱ سال میگا

مجددا وارد ایران شد و یک پروژه را بیمه کرد تا نخستین

ارتباط محدود سازمان سرمایه‌گذاری‌های

خارجی با بازار سرمایه مانع از اهمیت این بازار برای

سرمایه‌گذاران خارجی به مانند اتاق بازرگانی شده

است. به گونه‌ای که در حلاء این ارتباط دوسویه میان

سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و بازار سرمایه، تمام

هیئت‌های خارجی در کشور به سوی اتاق بازرگانی

هدایت می‌شوند؛ این درحالی‌است که انتظار

می‌رفت با توجه به اهمیت بازار سرمایه و کارکرد آن

به عنوان دماسنج و نماگر اقتصادی کشور، سازمان

سرمایه‌گذاری‌های خارجی در پایان بازدید هیات‌های

خارجی، کد بورسی برای این گروه از میهمانان خارجی

دریافت و به آنها اعطا می‌کرد تا این کدهای بورسی

خارجی، سرآغازی برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی

در متن بازار سرمایه باشد، اما این مسئله رخ نداد؟

الزامی در قانون وجود ندارد که به موجب آن سرمایه‌گذاران

خارجی برای سرمایه‌گذاری در کشور صرفا به این سازمان

مراجعه کنند. به طوری که هم اکنون برخی از اشخاص

حقیقی و حقوقی به عنوان سرمایه‌گذار خارجی بدون اینکه

اطلاعی به این سازمان داده باشند، به کشور ورود یافته‌اند و هم

اکنون پروژه‌هایشان در حال اجرا است. البته به سرمایه‌گذاران

خارجی توصیه می‌کنیم که به منظور برخورداری از

پوشش‌های قانونی و حمایت‌های این مجموعه، فعالیت‌های

خود را از طریق این سازمان به سرانجام رسانند. آنچه که حایز

اهمیت است منبع سرمایه‌ای است که به کشور وارد می‌شود.

لذا بر این باور هستم که بخشی از موانع موجود برای افزایش

تعداد سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه را باید سازمان

بورس رفع و رجوع کند. ضمن اینکه باید به این مسئله نیز

توجه شود که تنها چندماهی است که از اجرای برجام می‌گذرد

و در این مدت هنوز در بخش ورود سرمایه‌گذاران خارجی به

کشور با مشکلات بسیاری مواجه هستیم؛ لذا نباید در انتظار

یک تحول عظیم در کوتاه‌مدت باشیم، اگر چه در این خصوص

اقداماتی نیز صورت گرفته است.

ولی در این مدت MOUهای بسیاری میان

سازمان‌ها و شرکت‌های مختلف با سرمایه‌گذاران

خارجی امضا شده است. در این فضا می‌شود کد

بورسی برای این سرمایه‌گذاران به عنوان نمایندگان

شرکت‌های مختلف خارجی صادر شود. با هدف تسهیل

بسترهای لازم برای ورود آنها به بازار سرمایه؟

این طور نیست که این سازمان با بورس و بازار سرمایه هیچ

تعاملی نداشته باشد. پس از اجرای برجام کار گروه مشترکی با

نهادهای فعال در بازار سرمایه تشکیل شده است که به طور

مرتب در این کار گروه، مشکلات ورود سرمایه‌گذاران خارجی

به بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد. حتی در این جلسات

از حضور نمایندگان بانک مرکزی هم استفاده و گزارش آن

برای وزیر ارسال شده است. مهمترین مسئله در این امر

اطمینانی است که سرمایه‌گذار خارجی باید از فضای موجود

کسب کند و این مسئله زمان می‌برد. سال‌ها دروازه‌های کشور

به روی سرمایه‌های خارجی بسته بوده و یا مشکلاتی در زمینه

نقل و انتقالات بانکی وجود داشته است که این مشکلات در

حال مرتفع شدن است. وقتی سرمایه وارد کشور می‌شود باید

از گذرگاه‌های قانونی مانند صرافی‌های بانک‌ها و صرافی‌های

درجه یک عبور کند تا در سیستم مابیل ثبت و پیگیری باشد.

اما به رغم تمام محدودیت‌ها و موانع موجود،

برخی از صندوق‌های فعال در بازار سرمایه از سال‌های

گذشته موفق به جذب سرمایه‌های خارجی و تزریق آن

به بازار سرمایه کشور شده‌اند؟

قانون، الزاماتی دارد که بر اساس آن می‌توان سرمایه‌گذاران

خارجی را تحت پوشش حمایتی قرار داد، یکی از اصلی‌ترین

این موارد، منبع ورود این سرمایه‌ها است. با تصویب قانون

بازار مذکور مشاهده شده است. لذا این پرسش وجود دارد

که چگونه است که بازار سرمایه موفق کشورمان در زمینه

جذب سرمایه‌های خارجی از شتاب لازم برخوردار نبوده و

از سرمایه‌های بین‌المللی در رفع تنگناهای مالی بنگاه‌های

اقتصادی استفاده کافی به عمل نیاورده است؟

به نظر می‌رسد که بازار یادشده از اشتیاق، ظرفیت و ابزارهای

لازم جهت جذب منابع خارجی برخوردار است، اما ساختارهای

اداری و سازمانی و چیدمان فعلی آن به گونه‌ای شکل گرفته

که جذب سرمایه‌های خارجی را به عنوان یک اقتضای زمانی

در اولویت قرار نمی‌دهد. به رغم عملکرد نسبتا موفق بازار در

حوزه‌های داخلی، تاکنون نقشه راه دقیق و حساب شده‌ای برای

جذب سرمایه‌های خارجی در بازار سرمایه تدوین و معرفی نشده

است. برخی تلاش‌های جسته و گریخته سازمان سرمایه‌گذاری و



رونق بازار سرمایه از کانال سرمایه‌های خارجی

کوروش طاهرفر

مشاور سازمان سرمایه‌گذاری



شنش گانه ورود سرمایه گذاران خارجی به بازار سرمایه ایران

■ دکتر محمدرضا محسنی

مدیرعامل شرکت سپرده گذاری مرکزی

با اجرای برنامه جامع اقدام مشترک (برجام)، افزایش میزان سرمایه گذاری خارجی در تمام عرصه ها مورد انتظار است. این گونه انتظارات در رابطه با سرمایه گذاری در بازار سرمایه (FPI) نیز متصور است. اگر چه در دوران سپاسبرجام میزان سرمایه گذاری خارجی و تعداد سرمایه گذاران علاقه مند به بازار نوظهور (EmergingMarket) ایران توسعه یافته است، اما همواره از موانعی سخن به میان می آید که بر سس راه گسترش هر چه بیشتر سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه است. این موانع در حالی مطرح می شود که سرمایه گذاران خارجی بسر خلاف تصور برخی افسران، راههای متنوعی می توانند وارد بازار سرمایه بشوند و ورود آن ها در این بازار معطوف به فعالیت نهادهای متولی حساب (Global Custodian) نیست. یکی از این موانع، عدم فعالیت این نهادها در بازار سرمایه ایران است اما به طور کلی از شش مسیر امکان سرمایه گذاری خارجی در بازارهای سرمایه وجود دارد که در ادامه به طور مختصر به آنها پرداخته می شود:

سرمایه گذاری از طریق دسترسی مستقیم به بازار سرمایه (DirectAccess)، به معنی حضور سسرمایه گذار خارجی به طور مستقیم در بازار سرمایه کشور هدف و سرمایه گذاری مانند سایر سرمایه گذاران محلی.

سرمایه گذاری از طریق دسترسی به نمایندگان محلی (Local Agent)، بر این اساس سرمایه گذاران خارجی از طریق نهادهای مالی کشور مقصد سرمایه گذاری مانند شرکت های سیدگردان یا صندوق های سرمایه گذاری اقدام به سرمایه گذاری در زمینه های مورد علاقه خود در بازار سرمایه مقصد می کنند.

سرمایه گذاری از طریق نهادهای متولی حساب جهانی ؛ در این روش سرمایه گذاران خارجی با مراجعه به شعب نهاد متولی حساب جهانی در کشور خود اقدام به سرمایه گذاری کرده و مدیریت وجوه خود را برای سرمایه گذاری مورد نظرشان در اختیار نهاد مزبور قرار می دهند. نهاد متولی حساب جهانی از طریق شعب خود در کشور هدف، اقدام به سرمایه گذاری برای سرمایه گذاران خارجی می کند و به نیابت از آنها مدیریت دارایی و سایر امور مربوط به سرمایه گذاری ایشان را بر عهده می گیرد.

سرمایه گذاری به واسطه عضویت شرکت سپرده گذاری مرکزی نزد شرکت های سپرده گذاری مرکزی بین المللی (ICSD)؛ چنانچه شرکت های سپرده گذاری مرکزی محلی مبدأ و مقصد سرمایه گذاری تحت یک نهاد سپرده گذاری مرکزی بین المللی فعالیت کنند، آنگاه با سرمایه گذاری وجوه مورد نظر در کشور مقصد سسرمایه گذاری، امکان تسویه معاملات و سایر شئون سسرمایه گذاری در مبدأ سرمایه گذاری ممکن خواهد بود. شرکت های سپرده گذاری مرکزی بین المللی مانند «یورو کلیر» و «کلیراستریم» عمدتاً در اروپا مستقر هستند.

سرمایه گذاری به واسطه اتصال سپرده گذاری های مرکزی (CSDs Linkage)؛ در این مدل نیز چنانچه شرکت های سپرده گذاری مرکزی محلی مبدأ و مقصد به صورت دو یا چند جانبه به هم متصل باشند امکان سرمایه گذاری مشترک و تسویه معاملات مزبور از طریق تعاملات طرفین ممکن خواهد بود.

سرمایه گذاری غیر مستقیم از طریق گواهی سپرده اوراق بهادار (Depository Receipt) یا پذیرش دو گانه (Dualisting)؛ بر این اساس سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه کشور خود سهام و اوراق بهادار کشور مقصد سرمایه گذاری را از طریق گواهی سپرده یا پذیرش دو گانه و متقاطع خریداری می کند. این گونه تعامل میان بازارهای سرمایه مستلزم اتصال بورس ها و شرکت های سپرده گذاری هر دو کشور است. بر این اساس، همانطور که مشخص است تنها یکی از مسیرهای سرمایه گذاری خارجی در سایر کشورها، اقدام از طریق نهادهای متولی حساب جهانی است. اگر چه این مسیر مورد استفاده بسیاری از سرمایه گذاران قرار می گیرد، اما آنچه در این میان اهمیت بیشتری دارد، در کنار فعال سازی سایر مسیرهای سرمایه گذاری خارجی، ارائه خدمات مورد نظری است که در قالب متولی گری حساب یا «کاستودی» ارائه می شود. این خدمات شامل خدمات مدیریت دارایی ها، امانت پذیری (Safekeeping) اوراق بهادار، تسویه معاملات، گزارش دهی به سرمایه گذاران و سایر ذی نفعان، خدمات بانکی و بین المللی، اقدامات شرکتی، مدیریت امور مالیاتی و غیره است.

در حال حاضر در بازار سرمایه ایران برخی از خدماتی که نهادهای متولی حساب ارائه می کنند، توسط برخی نهادهای مالی ارائه می شود. به عنوان مثال خدمات امانت پذیری اوراق بهادار، تسویه معاملات، گزارش دهی، اقدامات شرکتی و برخی از امور مالیاتی سرمایه گذاران مستقیماً توسط شرکت سپرده گذاری مرکزی و تسویه وجوه به انجام می رسد. بنابراین در کنار لزوم فراهم آوردن زمینه فعالیت نهادهای متولی حساب در بازار سرمایه ایران، می توان به جای تمرکز بر یک راه حل خاص، به روش های دیگری اندیشید که می تواند نیازهای سرمایه گذاران را مرتفع سازد.

بر این اساس و متناسب با نیازهایی که از سوی سرمایه گذاران خارجی و در تعامل با ایشان مطرح می شود، تلاش برای هموار سازی مسیرهای سرمایه گذاری خارجی مذکور حتی راهکارهایی موقت و اعتمادساز در جهت تأمین خواست سرمایه گذاران خارجی (با هدف زمینه سازی مناسب برای توسعه سرمایه گذاری خارجی) از سوی ارکان بازار سرمایه در جریان است.

به طور حتم تطبیق کامل فضای ساز و کارهای عملیاتی و اجرایی بازار سرمایه ایران (که بعضاً بومی و متناسب با شرایط و نیازمندی های داخلی طراحی شده است) با مناسبات و رویه های بین المللی مستلزم اعمال تغییر در بخش های زیر ساختی و مقرراتی گوناگون است که این امر نیز خود پیش بینی های لازم در خصوص اثرات تغییرات رami طلبد.

حجم کل سرمایه گذاری های خارجی تا پایان سال

در کشور، در صورت ارایه درخواست، مجوزهای سرمایه گذاری ظرف ۲ الی ۳ هفته صادر خواهد شد. یکی از اقدامات ما که شاید به طور مستقیم ارتباطی با بازار سرمایه نداشته باشد مذاکره با چند کشور برای جذب صندوق های سرمایه گذاری آن ها است.

در واقع هدف، تعامل این صندوق ها با صندوق های فعال در کشور برای تکمیل پروژه های داخلی است. در این نوع سرمایه گذاری، طرف خارجی می تواند سهام شرکت ایرانی را نیز خریداری کند. با توجه به قفل بودن ارتباطات بانکی نمی توان انتظار داشت که در مدت زمان کوتاه تحولی عظیم در این عرصه صورت بگیرد. همچنین از دیگر اقدامات ما به عنوان یک ابزار مفید در بازار سرمایه بهبود رتبه اعتباری ایران است. در این راستا طی مذاکراتی که انجام دادیم این رتبه از ۷ به ۶ تغییر یافت. امیدواریم که این رتبه در پایان سال میلادی از ۶ به ۵ تغییر کند. لازم به یاد آورست که این رتبه در زمان دولت اصلاحات ۴ بود. این کاهش ریسک و بهبود رتبه اعتباری کشور، سرمایه گذاران را به سرمایه گذاری در کشور تشویق و ترغیب می کند.



**پس از اجرای
برجام کار گروه
مشترکی با
نهادهای فعال
در بازار سرمایه
تشکیل شده است
که به طور مرتب
در این کار گروه،
مشکلات ورود
سرمایه گذاران
خارجی به بازار
سرمایه مورد
بررسی قرار
می گیرد. حتی
در این جلسات از
حضور نمایندگان
بانک مرکزی هم
استفاده و گزارش
آن برای وزیر
ارسال شده است**



آنچه که به کشور وارد شده است، صرفاً به شکل مونتاژ و با واردات بوده است.

باید تجارت را جدای از سرمایه گذاری خارجی در نظر گرفت. تمام تلاش ما در جذب سرمایه گذاران خارجی انتقال دانش و تکنولوژی به کشور است. در واقع دوران صرفاً واردات کالا به کشور گذشته است؛ با توجه به تناسیل های کشور در برخورداری از نیروی کار و انرژی ارزان، می توان با انتقال تکنولوژی، تولیدات را به صورت مشترک در کشور انجام داد. ضمن اینکه بر اساس قانون سرمایه گذاری کشور، امکان صادرات ۱۰۰ درصدی محصولات تولید شده مشترک در داخل کشور وجود دارد. به عنوان مثال اگر سونی کارخانه ای را در کشور برای تولید تلویزیون و دیگر لوازم الکترونیکی تاسیس کند، از امکان صادرات ۱۰۰ درصدی محصولات خود برخوردار خواهد بود. اما چون برخی از شرکت ها صرفاً به واردات کالا و فروش آن در کشور عادت کرده اند، برای آنها کمی سخت است که زیر بار فعالیت های تولیدی بروند.

البته ما مخالف تجارت نیستیم چرا که تجارت و سرمایه گذاری سرمایه گذاری به ویژه با رویکرد صادرات محور است. برخورداری کشور از منابع انسانی خوب، منابع انرژی و حمل و نقل ارزان و نزدیکی به آب های بین المللی، بسیاری از شرکت های خارجی را مشتاق به فعالیت و تولید در کشور ما کرده است.

بر این اساس به واسطه مذاکراتی که از سوی این مجموعه و سازمان بورس با بسیاری از شرکت های بزرگ بورسی صورت گرفته، تلاش شده است تا آنها را برای یک فعالیت مشترک ترغیب سازیم. اگر چه در این میان هستند شرکت های بورسی که به ما مراجعه نکرده اند و تلاشی برای بهره مندی از این فضا ندارند. با این حال با رفع مشکل نقل و انتقالات بانکی، این فعالیت ها به راحتی قابل انجام است و به واسطه آن می توانیم شاهد تحولی عظیم در بازار بورس باشیم. اگر چه همچنان این انتقاد به بازار سرمایه وارد است که گاهی این بازار شاهد نوسانات و ارایه سودهای غیر طبیعی است که پس از مدتی شاهد ترکیدن این حباب ها و زیان های بسیار به سهامداران هستیم.

در صورت ارایه درخواست، مجوزهای سرمایه گذاری ظرف ۲ الی ۳ هفته صادر خواهد شد.

یکی از اقدامات ما که شاید به طور مستقیم ارتباطی با بازار سرمایه نداشته باشد مذاکره با چند کشور برای جذب صندوق های سرمایه گذاری آن ها است. در واقع هدف، تعامل این صندوق ها با صندوق های فعال در کشور برای تکمیل پروژه های داخلی است. در این نوع سرمایه گذاری، طرف خارجی می تواند سهام شرکت ایرانی را نیز خریداری کند. با توجه به قفل بودن ارتباطات بانکی نمی توان انتظار داشت که در مدت زمان کوتاه تحولی عظیم در این عرصه صورت بگیرد. همچنین از دیگر اقدامات ما به عنوان یک ابزار مفید در بازار سرمایه بهبود رتبه اعتباری ایران است. در این راستا طی مذاکراتی که انجام دادیم این رتبه از ۷ به ۶ تغییر یافت. امیدواریم که این رتبه در پایان سال میلادی از ۶ به ۵ تغییر کند. لازم به یاد آورست که این رتبه در زمان دولت اصلاحات ۴ بود. این کاهش ریسک و بهبود رتبه اعتباری کشور، سرمایه گذاران را به سرمایه گذاری در کشور تشویق و ترغیب می کند.

عمدتاً سرمایه گذاران خارجی از سوی این سازمان تنها به شرکت های دولتی معرفی می شوند، این در حالی است که بسیاری از شرکت های حاضر در بازار سرمایه مانند شرکت های پتروشیمی برای تکمیل پروژه های خود نیاز به منابع مالی دارند که می توانند با این سرمایه های خارجی برنامه های خود را به ثمر رسانند. مسئله ای که تقویت اقتصاد ملی در پی سودآوری این شرکت های بورسی را در پی دارد و مردم را نیز به واسطه بر خورداری از سهام این شرکت ها در مزایای استفاده از سرمایه های خارجی بهره مند می سازد؟

نه اصلاً این طور نیست؛ در حال حاضر سرمایه گذاران خارجی خواهان کسب اطلاعات بیشتری در مورد شرکت ها هستند. ضمن اینکه برخی از شرکت ها مانند (بانک ها) از محدودیت ها و تحریم هایی بر خوردارند که فعالیت سرمایه گذاران خارجی با آنها را با مشکل مواجه می سازد. همچنین برخی از صندوق های فعال در کشور نیز باید خود در عرصه اقتصادی کشور فعال باشند. در این میان در ورود هیئت ها و صندوق های سرمایه گذاری خارجی، این سازمان از شرکت های ایرانی در تمامی بخش ها دعوت به عمل می آورد تا با برگزاری جلسات و حتی مذاکرات دو جانبه با سرمایه گذاران خارجی برنامه و پروژه های خود را معرفی کنند. در واقع این مجموعه هیچ محدودیتی برای معرفی شرکت های فعال در بخش خصوصی با سرمایه گذاران خارجی ندارد.

ضمن اینکه اکثر شرکت های بزرگ در عرصه اقتصادی کشور به بخش های عمومی و شبه دولتی تعلق دارند که باز هم این مجموعه ها حضور فعالی در این سازمان برای جذب سرمایه گذاران خارجی دارند. در این میان اگر شما با مجموعه ای خصوصی مواجه شدید که خواستار جذب سرمایه گذاران خارجی بوده و این سازمان مانع شده است، لطفاً اطلاع دهید، شخصاً آن را پیگیری می کنم.

در واقع تازمانی که فردی در بازار سرمایه حضور فعالی نداشته باشد، نمی تواند مشکلات این بازار را درک کند. این سوال از آن حیث بود که میزان آشنایی شما با بازار سرمایه در درک مسائل و دغدغه های آن مورد سنجش قرار گیرد؟

زمانی یکی از موسسان کنون کارگزاران بورس اوراق بهادار بودم لذا با مسائل بازار سرمایه آشنا هستم. ضمن اینکه با صرف خرید سهام، دغدغه ای برای ما ایجاد نمی شود. از سوی دیگر بازار سرمایه ما محدود است و عمق چندانی ندارد. به عنوان مثال در بورس آمریکا شما شاهد حوزه های مختلفی هستید که به صورت شفاف و روشن امکان حضور فعال در این بازار را فراهم می سازد. این در حالی است که در بازار سرمایه کشور، میزان سهام شناسوار آزاد شرکت ها بسیار پایین است و حقوقی ها به راحتی بازار را در اختیار گرفته و در قبضه خود دارند. یکی از مسائلی که وزیر اقتصاد به جد پیگیر آن است جلوگیری از استفاده رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه است. تصور کنید که می خواهید سهام مجموعه ای را خریداری کنید، وقتی که ۸۰ تا ۹۰ درصد سهام این شرکت در اختیار یک سری از افراد مشارکت داده نشده است؟ از نظر ساختار سازمانی وضعیت مشابهی در سازمان بورس و اوراق بهادار قابل مشاهده است که در آنجا نیز معاونت و یا دپارتمان تخصصی مستقلی در خصوص جذب سرمایه های خارجی تشکیل نشده و در خوش بینانه ترین حالت، جذب سرمایه های خارجی بدون وجود مدیریت تخصصی مستقل و به عنوان یک کار مازاد در لابه لای امور روزانه سایر معاونت ها دنبال می شود. طبیعی است که چنین وضعیتی در شرکت ها و سایر اجزای بازار نیز تسری داشته باشد. حاصل و برآیند امر این است که بازار سرمایه کشور مان به رغم حضور خبرگان مالی و برترین شرکت ها و بنگاه های اقتصادی از حجم بسیار اندک سرمایه های خارجی بهره می برد.

اندکی با نگرانی در ساختارهای تشکیلاتی و سازمانی ارکان حاکم بر بازار سرمایه، تغییرات مثبت و عمق بخشی بیشتر بازار



مبارزه با پول شویی تلاش شد تا ایرادی که از سوی بسیاری از بانک ها و نهادهای بین المللی برای جذب سرمایه های خارجی به کشور گرفته می شود، رفع شود. در این میان برخی سرمایه گذاران خارجی نمی خواهند سرمایه های شان از طریق سیستم بانکی وارد کشور شود و کانال های دیگری را برای ورود این سرمایه ها در نظر می گیرند.

اما اگر قرار است که این سرمایه ها به بازار سرمایه وارد و سود آن از کشور خارج شود، انتقال آن باید از طریق سیستم بانکی کشور صورت گیرد. خوشبختانه بانک مرکزی امکان خرید ارز با نرخ آزاد را برای صرافی ها فراهم کرده است. اینکه شما می بینید این سازمان اقدامات خود را از طریق رسانه ها چندان پررنگ نمی کند ناشی از عدم پیگیری مسائل نیست. در نهایت باید شرایط برای این بازار مهیا شود. حضور دکتر «شاپور محمدی» در بازار سرمایه، با توجه به سابقه ایشان در بازار سرمایه و حضورشان در بدنه وزارت اقتصاد، نقطه قوتی برای ادامه فعالیت های سازمان سرمایه گذاری های خارجی محسوب می شود؛ به طوری که با تقویت فعالیت کار گروه بازار سرمایه در این سازمان، گلوگاه های ورود سرمایه گذاران خارجی مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

برای تسهیل ورود سسرمایه گذاران خارجی از چه ابزارهایی میتوان بهره برد؟ ابزارهای تشویقی مورد نظر چیست؟

ابزارهای تشویقی عمده ما برگزاری همایش ها و شرکت در همایش های مربوط به فرصت های سرمایه گذاری در بازار سرمایه است که در دیگر کشورها بر گزار می شود. در این همایش ها قوانین و مقررات مورد بررسی قرار می گیرند. در این میان در کار گروه بازار سرمایه نیز خلاها و ایرادات دستگاه های مرتبط با بازار سرمایه بررسی می شوند تا به این واسطه با شناسایی مقررات مخل و رفع آنها، فضای کسب و کار و قوانین بهبود یابد. اما در مورد ابزارهای خاص باید گفت که این سازمان متولی حمایت و تشویق نظارت بر سرمایه گذاری محسوب می شود. به منظور حمایت از سرمایه گذاری

نهادهای بازار نیز فاقد هماهنگی ها و الزامات ساختاری متناسب با اهمیت موضوع بوده است.

با نگاهی به ترکیب شورای عالی بورس و ساختار سازمان بورس و اوراق بهادار، نشانه ای از نقش آفرینی نهادهای مذکور در جذب سرمایه های خارجی مشاهده نمی شود. اگر چه هیچ الزام قانونی به حضور نماینده ای خبره و متخصص در حوزه سرمایه گذاری خارجی در ترکیب اعضای شورای عالی بورس وجود ندارد، با این حال اقتضای زمانی و پایبندی به شعارها و اظهار نظرهای فراوان مقامات ارشد، در زمینه لزوم استفاده از سرمایه های مذکور در بازار سرمایه، حضور نماینده خبره در این حوزه را مشروعبیت می بخشد. همچنین این سوال را مطرح می سازد که چرا تاکنون کمترین توجهی به این امر نشده و در ترکیب قبلی و فعلی شورای عالی بورس هیچ فردی به عنوان خبره سرمایه گذاری خارجی



هشدار از کندی رشد اقتصادی

صندوق بین‌المللی پول و سازمان جهانی تجارت نسبت به ریسک تورم پایین و واکنش ضعیف دولت‌ها به کندی رشد اقتصادی هشدار دادند. دو موسسه اقتصادی بزرگ دنیا اعلام کرده‌اند اقتصاد جهان در ریسک افتادن در گرداب تورم منفی و روبه‌رو شدن با رکود تاریخی در تجارت جهانی است که باید زنگ بیدارباشی برای دولت‌ها در سراسر جهان باشد.



بازار جهانی نفت در گیرودار تصمیمات اعضای OPEC

گذار خواهد بود بلکه به مازاد عرضه جهانی نفت خام نیز دامن خواهد زد.

کشور	۲۰۱۴	۲۰۱۵	جولای ۲۰۱۶	اکتوبر ۲۰۱۶
الجزایر	۱۰۱۲۳	۱۰۱۰۶	۱۰۰۸۹	۱۰۰۸۹
آنگولا	۱۰۶۵۴	۱۰۷۵۴	۱۰۷۶۷	۱۰۷۸۹
اکوادور	۵۴۴	۵۴۶	۵۴۹	۵۴۲
گابن	۲۲۲	۲۱۹	۲۲۳	۲۱۵
اندونزی	۶۹۵	۶۹۶	۷۲۵	۷۲۵
ایران	۲۰۷۷۸	۲۰۸۴۰	۳۰۶۳۱	۳۰۶۵۳
عراق	۳۰۲۶۷	۳۰۹۳۳	۴۰۳۵۶	۴۰۳۵۴
کویت	۲۰۷۸۱	۲۰۷۳۰	۲۰۷۸۷	۲۰۷۹۱
لیبی	۴۷۰	۴۰۵	۳۱۳	۲۹۲
نیجریه	۱۰۹۵۳	۱۰۸۶۷	۱۰۵۲۰	۱۰۴۶۸
قطر	۷۱۴	۶۶۷	۶۶۴	۶۶۴
عربستان	۹۰۶۸۸	۱۰۰۱۲۳	۱۰۰۵۵۷	۱۰۰۶۰۵
امارات متحده عربی	۲۰۷۵۹	۲۰۸۵۶	۲۰۹۵۲	۲۰۹۵۲
ونزوئلا	۲۰۳۶۱	۲۰۳۵۷	۲۰۱۱۷	۲۰۱۰۴

منبع: OPEC

می‌توان گفت که بهای نفت در گیر و دار عرضه و تصمیمات کشورهای عضو اوپک است. قابل ذکر است شرکت‌های سرمایه‌گذاری همانند «گلدمن ساکس» پیش‌بینی قیمتی خود را برای نفت خام در سال ۲۰۱۷ کاهش دادند. حال به بررسی عوامل بنیادی که می‌تواند موجبات افت بیشتر ارزش نفت را فراهم آورد، می‌پردازیم: برخی از اعضای اوپک همانند نیجریه و لیبی مایل نیستند که در طرح فریز نفتی مشارکت کنند!

«ولادیمیر پوتین» رئیس‌جمهور روسیه، در سخنان اوایل سپتامبر خود اعلام کرد کشورش و اوپک باید به توافق برسند تا تولیدات نفتی خود را کاهش دهند تا به این وسیله موجبات رونق بهای نفت را فراهم کرد. اگرچه ایران تمایل کامل خود را برای کاهش تولید نفتی نشان نداده است، اما رئیس‌جمهور کشورمان، «حسن روحانی»، در بیانیه تازه خود در ۱۸ سپتامبر، اظهار داشت بی‌ثباتی و افت شدید بهای نفت برای همه کشورها به خصوص کشورهای تولیدکننده مضر است. او در ادامه بیان کرد: تهران از هر گونه حرکتی در جهت ثبات بازار و بهبود قیمت نفت بر اساس سهمیه عادلانه از همه تولیدکنندگان نفتی، استقبال خواهد کرد. به نظر می‌رسد کشور برای همکاری با روسیه و دیگر کشورهای عضو اوپک آمادگی داشته باشد. اما باید گفت در این میان موانع جدیدی نیز به وجود آمده است! یک مقام ارشد لیبی در ۱۷ سپتامبر گفت این کشور میزان تولیدات خود را کاهش نخواهد داد تا زمانی که تولیداتش به ۱٫۶ میلیون بشکه در روز برسد. حتی به نظر می‌رسد نیجریه نیز با طرح فریز نفتی مخالف باشد. جدول شماره یک میزان تولیدات روزانه نفت خام اعضای اوپک (واحد: هزار بشکه در روز) را نشان می‌دهد:

با شرایط موجود، اگر نیجریه و لیبی در جلسه اوپک و روسیه در الجزایر از همکاری برای طرح فریز نفتی امتناع کنند، در نتیجه این مذاکرات غیررسمی با شکست مواجه می‌شود. شایان ذکر است که نیجریه و لیبی هر دو از بحران اقتصادی و امنیت داخلی رنج می‌برند و هر دو کشور نیاز دارند تا میزان تولیدات خود را افزایش دهند. لیبی در نظر دارد تا میزان تولیدات خود را از ۲۹۲ هزار بشکه به یک میلیون بشکه تا پایان سال ۲۰۱۶ برساند. از طرف دیگر، نیجریه نیز قصد دارد تولیدات خود را به بیش از دو میلیون بشکه برساند.

با توجه به عوامل فوق به احتمال زیاد دو کشور مزبور تولیدات نفتی خود را در آینده نزدیک افزایش خواهند داد. این رویداد نه تنها بر توافق روسیه و اوپک تأثیر

چندی است بازار نفت با مازاد عرضه جهانی نفت خام درگیر است؛ به گونه‌ای که این عامل موجب افت بهای آن به کمتر از ۵۰ دلار طی سال ۲۰۱۶ شده است. بهای هر بشکه نفت خام طی هفته گذشته پس از اینکه آژانس بین‌المللی انرژی و اوپک در گزارش خود اعلام کردند که توازن میان عرضه و تقاضا در بازار نفت بیش از انتظارات زمان خواهد برد، نیز با کاهش همراه شد. نفت وست تگزاس (WTI) و برنت نیز با بیش از دو درصد کاهش، به ترتیب در قیمت ۴۳ و ۴۶ دلار معامله شدند. مضاف بر این، تعداد دکل‌های نفتی آمریکا نیز با افزایش همراه شد. به نظر می‌رسد روند قیمتی نفت رو به نزول باشد زیرا بازار انتظار دارد عرضه جهانی نفت همچنان افزایش یابد. نمودار زیر روند قیمت هر بشکه نفت خام را طی یک ماه گذشته نمایش می‌دهد.



موسسه «گلدمن ساکس» معتقد است شرایط حاضر شبیه به اوایل دهه ۱۹۹۰ است، زمانی که بهای هر بشکه نفت خام ۲۰ دلار بود! آیا افت بهای نفت در بازارهای جهانی ادامه دار خواهد بود؟ در مورد این سؤال نمی‌توان با قطعیت نظر داد، اما

↓ کوتاه‌تر از گزارش

1

ثبات در نرخ‌های بهره

کمیته سیاست‌گذاری بانک مرکزی آمریکا در نشست اخیر خود تغییری در نرخ‌های بهره ایجاد نکرد و این عاملی مثبت برای بازار مالی این کشور بود؛ اما احتمال بالای افزایش نرخ‌ها در پایان سال جاری میلادی سبب شده که جو حاکم بر بازارها خیلی امیدبخش نباشد. سرمایه‌گذاران نگران این هستند که بانک مرکزی بدون فراهم بودن زمینه، سیاست‌های پولی خود را محدود کند.



نگرانی سرمایه‌گذاران

با آنکه بانک مرکزی ژاپن اعلام کرده است که هر اقدامی برای کمک به رونق اقتصاد این کشور انجام خواهد داد، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران آسیایی ترجیح می‌دهند تا مشخص شدن وضعیت کلی اقتصاد جهان با احتیاط رفتار کنند. نکته مهم این است که کارشناسان معتقدند بانک مرکزی چین قصد ندارد اقدامات حمایتی جدید انجام دهد در غیر این صورت نرخ رشد اقتصاد آسیا بالا نخواهد بود. البته در سال جاری، اقتصاد چین به ثبات خواهد رسید.

روپا در انتظار

در هفته‌های اخیر وضعیت بازارهای مالی در اروپا چندان رضایت بخش نبوده است. البته تصمیم بانک مرکزی آمریکا در خصوص بالا نبردن نرخ‌های بهره تا اندازه‌ای سبب ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران شده است. کارشناسان می‌گویند اگر بانک مرکزی اروپا تدابیر جدید حمایتی اتخاذ کند شرایط اقتصادی در منطقه یورو بهتر خواهد شد. احتمال آنکه اقتصاد اروپا از جدایی انگلستان از اتحادیه اروپا لطمه ببیند زیاد است. فرآیند جدایی از ابتدای سال آینده میلادی آغاز می‌شود.



3

انتخابات ریاست جمهوری آمریکا

طی هفته‌های آینده یکی از عوامل مهم که بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مختلف تأثیر می‌گذارد انتخابات ریاست جمهوری آمریکا است. صرف نظر از اینکه چه کسی در این انتخابات پیروز می‌شود، تغییر رویه‌های اقتصادی و تجاری آمریکا در دوران رئیس‌جمهور جدید، سبب کاهش نرخ رشد اقتصاد این کشور خواهد شد و طبیعتاً این امر به اقتصاد جهان لطمه وارد خواهد کرد.



2

ارز تک نرخی؛ از حرف تا عمل



حذف صرافی ها از چرخه قیمت گذاری ارز

سید محسن فاضلیان

مدیر عامل تأمین سرمایه بانک مسکن:

نظام قیمت گذاری نرخ ارزی در کشور، بر اساس نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده است. یعنی در عین حال که قیمت ارز نوسان دارد اما افزایش و کاهش قیمت آن توسط سیاست گذار پولی، یعنی بانک مرکزی کنترل می شود. در این میان پدیده ی دو نرخی شدن ارز در بازار و نرخ اعلامی بانک مرکزی در اتاق مبادلات به نوعی مدیریت نظام

ارزی کشور در شرایط خاص محسوب می شود. اما با این حال در شرایط اعمال متغیرهای سیستمی و غیر سیستمی، لزوما نمی توان تک نرخی بودن نرخ ارز را در شرایط خاص نکته چندان مثبتی تلقی کرد. چرا که در شرایط خاص (مانند تحریم و محدودیت های شدید پولی) استفاده از نظام های مختلف ارزی ممکن است نکته منفی باشد. اصولاً و به صورت سیستمی یک نظام ارزی، نظامی تعریف می شود که در آن ارز از یک نرخ ثابت و پایدار برخوردار باشد و دچار تحولات و نوسانات قابل توجه در کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت نشود. این موضوع به عنوان یکی از شاخصه های ثبات اقتصادی مد نظر قرار می گیرد. کما اینکه در افق دو یا سه سال گذشته، مشاهده می کنید که در پی مثبت شدن موازنه ارزی کشور، ناشی از حجم بیشتر فروش نفت و باز شدن فضای اقتصادی، نرخ ارز به هر ترتیب دارو شد رو به رو شده است. اما نکته موجود فاصله بین نرخ بازار و نرخ اعلامی بانک مرکزی است که معمولاً این فاصله پر نمی شود. به طوری که به رغم اعلام رسانه ها، مبنی بر کاهش این فاصله، معمولاً این اتفاق نمی افتد. لذا باید بین ارز سرمایه گذاری در کشور و ارز مورد استفاده برای مصارف عادی (مانند مسافرت های خارجی) تفکیک قائل شد. تشکیل سرمایه با قیمت های ترجیحی ارز، نقطه مثبت تلقی می شود. اما در مقابل اگر قرار باشد که کالاهای مصرفی با نرخ های آزاد به فروش نرسند و قیمت آنها بر اساس ارز ترجیحی تعیین شود، با رانتهی در عرصه اقتصادی مواجه می شویم که بدون دلیل ایجاد شده اند. هر چه در نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده، دسترسی ها به منابع ارزی بیشتر شود سیاست تک نرخی شدن ارز سریع تر محقق خواهد شد. به عبارت دیگر شاید یکی از دلایل دو نرخی بودن ارز، عدم دسترسی نظام بانکی به ذخایر ارزی خود است. اگر چه ذخایر ارزی کشور عدد بسیار سنگینی است، اما موازنه عرضه و تقاضا به شدت به نفع عرضه است. بر این اساس با رفع محدودیت های بانکی و تحریم ها ذخایر ارزی آزاد خواهد شد و این دسترسی خود به خود اتفاق خواهد افتاد. در این میان به آنچه که باید در رابطه با بحث نرخ ارز توجه کرد مبحثی به نام «قیمت سازها» و «قیمت گیرها» در اقتصاد است. به عنوان مثال شاید کل حجم ارز معاملاتی صرافی های کشور، به عنوان قیمت گیرها قبل از تحریم در مقایسه با حجم ارزی که در نظام بانکی به عنوان قیمت سازها ذخیره می شد، عدد بسیار محدودی بود. اما با اعمال تحریم ها و ایجاد محدودیت های نقل و انتقالات بانکی، صرافی ها به تنها گریزگاه فعالان صنعتی تبدیل شدند بنابراین با یک حجم بسیار اندک، قیمت سازی زیادی در ارز انجام شد. بحث مهم بعدی، سیاست های بانک مرکزی در خرید و فروش مازاد ارز در سیستم بانکی و دسترسی بانک ها به سوئیفت است. در مقایسه نوسان پذیری ارز در سه سال گذشته با هشت سال قبل، مشاهده می شود که در دوره هشت ساله قبلی نوسان قابل توجه بوده است. این نوسان در این دوره سه ساله به حداقل خود رسیده است. در این میان قبل از اینکه نرخ ارز را عامل موثری در صادرات بدانیم، باید بضاعت های صادراتی خود را افزایش دهیم و از مزیت های نسبی دیگری برای صادرات (غیر از نفت و مشتقات آن) استفاده کنیم. ثبات نرخ ارز باید با تمرکز بر حوزه های صادراتی همراه باشد.

اواخر سال ۹۰

ارز، نرخ ارز مرجع را از داد. کنترل عرضه و تقاضا و کاهش

بانک مرکزی بود. اما این شرایط کنترل نشد و مهر ۹۱ بانک مرکزی با همکاری وزارت صنعت، معدن و تجارت مرکز مبادلات ارزی را راه اندازی کرد. در گام اول نرخ ارز حدود دو هزار و ۴۵۰ تومان قیمت گذاری شد. در آن روز فاصله چندانی بین نرخ مبادله ای و بازار وجود نداشت اما به تدریج این فاصله بیشتر شد. سرانجام در سال ۹۳ موضوع یکسان سازی نرخ ارز از سوی معاون برنامه ریزی دولت یازدهم، به صورت جدی مطرح و رسماً اعلام شد. نخستین گام جدی در اجرای این سیاست هم صدور مجوز به بانک ها برای فعالیت در بازار آزاد ارز بود تا با اجرای یکسان سازی نرخ ارز در نیمه دوم امسال، دومین گام جدی اصلاحات ارزی هم برداشته شود. با توجه به فرصت باقی مانده، بر این اساس تلاش شد تا نظرات گروه های مختلف فعال در عرصه اقتصادی را از این منظر جویا شویم.

بانک

مرکزی در

برای کنترل التهابات بازار

۱۰۵۰ تومان به ۱۲۲۶ تومان افزایش

تقاضای سفته بازی یکی از هدف های این اقدام

نرخ ارز در بازار آزاد به ۳ هزار تومان نزدیک شد. در دوم

تجارت مرکز مبادلات ارزی را راه اندازی کرد. در گام اول نرخ ارز حدود دو هزار و ۴۵۰ تومان قیمت گذاری شد. در آن

روز فاصله چندانی بین نرخ مبادله ای و بازار وجود نداشت اما به تدریج این فاصله بیشتر شد. سرانجام در سال ۹۳

موضوع یکسان سازی نرخ ارز از سوی معاون برنامه ریزی دولت یازدهم، به صورت جدی مطرح و رسماً اعلام شد.

نخستین گام جدی در اجرای این سیاست هم صدور مجوز به بانک ها برای فعالیت در بازار آزاد ارز بود تا با اجرای

یکسان سازی نرخ ارز در نیمه دوم امسال، دومین گام جدی اصلاحات ارزی هم برداشته شود. با توجه به فرصت

باقی مانده، بر این اساس تلاش شد تا نظرات گروه های مختلف فعال در عرصه اقتصادی را از این منظر جویا شویم.

تعدیل نرخ ارز بر اساس

تورم

عباس آرگون عضو هیات

نمایندگان اتاق بازرگانی و صنایع و

معادن تهران:

نرخ ارز به عنوان یکی از

مهم ترین متغیرهای اقتصادی،

فاکتوری برای مقایسه بین اقتصاد

کشورها محسوب می شود که تأثیرات بسیار

مهمی بر سایر پایه های اقتصادی مانند تورم، اشتغال، صادرات،

واردات و سایر سیستم های دیگر دارد. تک نرخی بودن ارز به

عنوان یکی از ریشه های توسعه اقتصادی در کشور باعث افزایش

شفافیت در نظام اقتصادی کشور و به تبع آن کاهش بی انضباطی

مالی می شود. اگر نرخ ارز به صورت منطقی تعیین و مطابق با تورم هر

ساله تعدیل شود، با واقعی شدن قیمت ها، در کنار افزایش صادرات،

امکان رقابت کالای صادراتی با کالاهای خارجی فراهم شده و از

قاچاق کالا به کشور نیز جلوگیری می شود. همچنین با مدیریت

نرخ ارز، تولیدکنندگان داخلی هم تحت حمایت قرار می گیرند. در

حال حاضر با کاهش میزان کالاهای مشمول ارز مبادله ای (نسبت به

سال های گذشته) امکان خرید و فروش ارز برای بانک ها فراهم شد،

اکنون فعالان اقتصادی با توجه به دغدغه و نگرانی ناشی از عدم

ایفای تعهدات ارزی خود، بر تک نرخی شدن ارز به منظور از میان

رفتن رانت موجود در فضای ارز دو نرخی، تأکید بیشتری دارند.

در این میان شکل گیری بازار مشتقه ارزی شرایط مساعدتری

را برای فعالیت ها فراهم خواهد ساخت و فعالیت های اقتصادی

را در آینده از ریسک نوسانات نرخ ارز محافظت خواهد کرد.

در واقع نرخ ارز باید هر ساله با فرمول نرخ تورم داخلی منهای

تورم خارجی، تعدیل شود؛ در صورت جلوگیری از افزایش

نرخ ارز، بهای تمام شده تولیدکننده داخلی

برای صادرات به طور سالیانه حدود

۲۰ درصد افزایش خواهد

یافت و امکان رقابت در

سطح جهانی برای

تولیدکنندگان ارز از

بین رفته و رقابت

تنها محدود به

ارقام و کالاهای

جزیی

می شود.



موانع پیش روی

ارز تک نرخی

فضل الله معظمی عضو

هیات مدیره بانک

کارآفرین:

در صورت رفع

محدودیت های

موجود برای جابجایی

پول و ارز از طریق سیستم

بانکی به نظر می رسد مشکلی در این زمینه وجود

نداشته باشد. با توجه به محدود بودن درآمدهای

دولت در بازار پول، با آزاد شدن نرخ ارز مبادله ای،

کسر بودجه دولت نیز کمتر خواهد شد. در حال

حاضر به واسطه انجام توافق برجام، صادرات تقریباً

روان شده است، طبیعتاً می توانیم به سمت بازارهای

دیگر هم حرکت کنیم، تنها قسمت منفی این موضوع

می تواند افزایش قیمت تمام شده کالاها در برخی از

شرکت های تولیدی مانند پتروشیمی ها باشد.



برخی کارشناسان اقتصادی بر این باورند که برای رشد و توسعه صادرات غیرنفتی و رهایی از اقتصاد تک محصولی لازم است نرخ ارز افزایش یافته و ارزش پول ملی کشور نیز کاهش یابد.



تنها کام مانده به ارز تک

نرخی

سعید لیلار تحلیل گر اقتصادی:

در سه سال گذشته فاصله زیادی بین

دلار دولتی و آزاد وجود داشت که این فاصله

با سیاست گذاری های صورت گرفته، به حداقل

ممکن (معادل ۱۰ درصد) رسیده است. باز عایت بسیاری

از موازین و ضرورت ها، از نظر فنی، اجرایی و سیاسی ۹۰ درصد

این مسیر طی شده است، لذا فاصله زیادی با دلار تک نرخی نداریم.

در این دولت ظرفیت های مورد نظر نیز وجود دارد. بر این اساس با آهنگی که

دولت در ماه های اخیر در افزایش نرخ ارز مبادله ای دولتی داشته است، به نظر می رسد که گام

آخر در تعیین نرخ نیایی ارز باید به صورت دستوری برداشته شود. اجرای شدن کامل این

موضوع اتفاق خاصی را در چند ماهه آخر دولت یازدهم ایجاد نخواهد کرد. در واقع

تغییرات بیشتر سمبلیک و نمادین خواهد بود. تنها اثر این مساله در افزایش قیمت

برخی خدمات خواهد بود. عملی شدن این موضوع از طرح تحول سلامت

هم پیشی خواهد گرفت. با جلوگیری از بروز فساد و رانت، شاهد افزایش

صادرات غیر نفتی خواهیم بود، گسترش بخش تولید و آرمش در فضای

اقتصادی جامعه از دیگر مزیت های تک نرخی شدن ارز است.



نگاه سرمایه گذار خارجی به

رانت ارز دو نرخی

علیرضا مسگری مازانی مدیر عامل

شرکت سرمایه گذاری ملی:

ارز دو نرخی باعث سردرگمی سرمایه

گذاران خارجی در کشور می شود و فضای

ابهام آلودی را در آینده سرمایه گذاری کشور

فراهم می سازد. ضمن اینکه ارز دو نرخی، باعث رونق

سفرهای خارجی و رکود گردشگری داخلی و در پی آن خروج

ارز از کشور را به همراه دارد. اما با اجرای سیاست ارز تک نرخی و واقعی

شدن قیمت ها، مصرف نیز واقعی شده و راه خروج ارز از کشور تا حدودی بسته و منجر

به جذب سرمایه های خارجی می شود. از سوی دیگر سرمایه گذار خارجی در سرمایه

گذاری خود، بازگشت سرمایه با ارز خارجی (مانند دلار) را پیش بینی کرده و وجود

رانت در اقتصاد کشور میزان را در نظر می گیرد. به عبارت دیگر، سرمایه گذاران

خارجی بر اساس میزان رانت، به سرمایه گذاری در هر کشور می پردازد. این

شرایط برای سرمایه گذاران داخلی هم صدق می کند. دقیقاً به همین

دلیل است که ریسک ارز یکی از مهم ترین ریسک های بازار سرمایه

محسوب می شود.



مدیر عامل بیمه پاسارگاد در تشریح آخرین برنامه‌های این شرکت خبر داد:

رونمایی از بیمه‌نامه‌های جدید تا پایان سال مالی

شرکت‌های بیمه به رغم نقش موثرشان در توسعه اقتصادی کشور، تنها از ضریب نفوذ نزدیک به دو درصدی از تولید ملی برخوردارند. با وجود برخورداری این صنعت از پتانسیل‌های لازم برای تامین منابع مالی و سرمایه‌گذاری در بسیاری از بخش‌های اقتصادی کشور، رقابت‌های ناعادلانه و غیرمنطقی در خدمات بیمه‌ای و بالا بودن نرخ سود بانکی مانع از تحقق سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های حاضر در این صنعت شده است. اما با این حال نمی‌توان از نقش این صنعت به عنوان یکی از نهادهای مهم در بازار سرمایه غافل شد. به‌طوری‌که در ۲۲۹۴ دفعه معاملاتی صورت گرفته از سوی شرکت‌های حاضر در این صنعت در شهر یورماه ۹۵، حقوقی‌ها ۱۳۴ میلیارد و ۵۱۷ میلیون و ۸۰۵ هزار و ۵۰۹ سهم از شرکت‌های بیمه‌ای را معامله کردند. همچنین سهامداران حقیقی نیز به معامله ۱۴۹ میلیارد و ۶۵۸ هزار و ۳۵۳ سهم بیمه‌ای پرداختند. بر این اساس در گفت‌وگو با معصوم ضمیری مدیرعامل شرکت بیمه پاسارگاد به بررسی آخرین اقدامات این شرکت برای افزایش نقش آن در عرصه اقتصادی کشور پرداخته‌ایم که مشروح این گفت‌وگو در ذیل آمده است.

این میزان تخفیف را به صورت عام برای همه بیمه‌گذاران قابل شده است، ما نیز در صدد هستیم تا ظرف یک یا دو هفته آینده این میزان تخفیف به صورت عام برای تمام بیمه‌گذاران بیمه پاسارگاد در نظر گرفته شود.

آیا در رشته جدیدی از فعالیت‌های بیمه‌ای وارد شده‌اید؟

محصول جدیدی که از سوی این مجموعه به بازار عرضه خواهد شد محصولی است که بر اساس تغییر نحوه سکونت مردم در کلان شهرها از تک واحدهای مسکونی به مجتمع‌های مسکونی طراحی شده است. در واقع برای مجتمع‌های مسکونی با مجموعه ریسک‌های آن اعم از اموال ساکنان آن، بخش مشاعات و تأسیسات، نیروی انسانی مانند نگهبان، سرایدار و بخش مسئولیت‌های آنها، باید بیمه نامه جدیدی طراحی شود. طبق قانون تملک آپارتمان‌ها و مجتمع‌ها، مسئولیت هیئت‌مدیره می‌تواند در قالب یک بیمه نامه ارائه شود. این مسئله به عنوان محصول جدید بیمه پاسارگاد محسوب می‌شود که در حال تعریف شرایط فروش آن هستیم. فروش این بیمه نامه نیز از کلان شهرها، مثل تهران، آغاز خواهد شد. همان‌طور که ذکر شد، بیمه‌نامه جامع مجتمع‌های مسکونی پوشش بیمه‌ای جامع بر اساس خطراتی که مجتمع‌های مسکونی را تهدید می‌کند طراحی شده است. پوشش بیمه‌ای مذکور در سه بخش بیمه اموال، بیمه مسئولیت و هزینه‌های اضافی و تکمیلی ارائه خواهد شد. در بخش بیمه اموال ساختمان با ساختمان‌های مجتمع مسکونی شامل کلیه مشاعات و تأسیسات، اثاثیه واحدهای مسکونی، اتومبیل‌های مستقر در پارکینگ حداکثر تا ظرفیت مجاز پارکینگ مجتمع، اثاثیه و تجهیزات مستقر در قسمت‌های مشترک مجتمع مسکونی از قبیل لابی، سالن اجتماعات و دفتر هیئت‌مدیره تا مبلغ معینی که در بیمه نامه درج شده را تحت پوشش قرار می‌دهد. همچنین در بخش بیمه مسئولیت مدنی، خسارت بدنی وارد به کارگران (که چه به صورت تمام وقت و چه به صورت پاره وقت برای انجام کار یک مشخص در مجتمع حضور دارند)، اشخاص ثالث و سائقین مجتمع که در محل مجتمع حضور دارند و یا منشاء حادثه در مجتمع باشد، تحت پوشش این بیمه نامه قرار خواهند گرفت.

از چه زمان فروش این بیمه نامه‌ها آغاز می‌شود؟ پیش‌بینی ما اواخر سال جاری است.

یعنی نمی‌توان انتظار داشت که در پایان سال مالی ۱۳۹۵ از این محل سودی برای شرکت محقق شود؟ خیر! این محصول برای سال ۱۳۹۶ است. مقدمات آن را امسال آماده می‌کنیم اما از ابتدای سال آینده یکی از محصولات قابل عرضه

با توجه به الزام شرکت‌های بیمه‌ای برای افزایش سرمایه خود تا پایان سال ۱۳۹۵ در فعالیت بیمه‌ای مختلط به ۲۵۰ میلیارد تومان و در بیمه اتکایی به ۴۰۰ میلیارد تومان، در این فرصت باقیمانده برنامه شرکت بیمه پاسارگاد برای افزایش سرمایه چیست؟ ضمن آنکه در صورت‌های مالی این مجموعه سود انباشته مناسبی نیز وجود دارد، آیا این سود به افزایش سرمایه تعلق خواهد گرفت؟

به موجب تصمیمات مجمع فوق‌العاده این شرکت در سال ۱۳۹۴، مقرر شد که سرمایه بیمه پاسارگاد ۸۰ درصد افزایش یابد. بر این اساس در مرحله نخست سرمایه بیمه پاسارگاد از ۱۱۳ به ۲۰۴ میلیارد تومان افزایش یافت، اما برای حفظ مجوز بیمه اتکایی این شرکت، باید سرمایه آن به ۴۰۰ میلیارد تومان افزایش یابد؛ بنابراین به موجب آخرین مصوبه مجمع فوق‌العاده شرکت، افزایش سرمایه ۱۰۰ درصدی نیز می‌بایست در سال ۱۳۹۵ صورت گیرد. اما برای قبل از اعمال این افزایش سرمایه، بیمه مرکزی بر افزایش سرمایه شرکت‌های بیمه نظر مجددی ارایه داد که وزارت امور اقتصادی و دارایی نیز آن را پذیرفت، به موجب این پیشنهاد سرمایه لازم برای انجام کلیه عملیات بیمه مستقیم و بیمه اتکایی در شرکت‌های بیمه‌ای به جای ۴۰۰ میلیارد تومان، ۲۵۰ میلیارد تومان در نظر گرفته شده است. اما برای عملیاتی شدن آن در انتظار مصوبه هیئت دولت هستیم. در صورت ابلاغ مصوبه دولت در سال جاری، به جای ۱۰۰ درصد، ۲۵ درصد افزایش سرمایه از محل سود انباشته خواهیم داشت. با توجه به اینکه برای پرداخت سود سال مالی ۱۳۹۴ از یک فرصت ۸ ماهه برخورداریم یعنی تا پایان اسفندماه، لذا در صورت تایید پیشنهاد بیمه مرکزی از سوی هیئت دولت و ابلاغ آن، رقم ۲۵۰ میلیارد تومان افزایش سرمایه را امسال از محل سود سال ۱۳۹۴ که هنوز به سهامداران نپرداخته‌ایم، تامین مالی خواهیم کرد تا سرمایه شرکت را به ۲۵۰ میلیارد تومان افزایش دهیم. اما اگر به هر علتی هیئت دولت با بیمه مرکزی موافقت نکرد؛ مصوبه مجمع عمومی اسفند ماه یعنی افزایش سرمایه ۱۰۰ درصدی را اجرا خواهیم کرد تا سرمایه شرکت را به ۴۰۰ میلیارد تومان برسانیم؛ براین اساس ۲۵ درصد از این افزایش سرمایه از محل سود انباشته و ۷۵ درصد آن از محل آورده نقدی خواهد بود.

با توجه به افزایش ۱۵ درصدی نرخ دیه در سال جاری، در بیمه شخص ثالث، چه میزان تخفیف برای مشتریان خود قائل می‌شوید؟

در صدور بیمه نامه‌های شخص ثالث، کاملاً بر اساس قانون جدید عمل می‌کنیم. به موجب قانون جدید، سقف تخفیف‌های خاص تعیین شده است؛ بر این اساس ما نیز به گروهی از بیمه‌گذاران خود تخفیف ۲/۵ درصدی را اعطا خواهیم کرد، در صورتی که بازار بیمه

بررسی تکنیکال

آغاز صعود برای یک‌سهم خودرویی

سیاوش شکبیا

تحلیل گربازار سرمایه

گروه صنعتی ایران خودرو، شرکتی است که از سال ۱۳۴۱ تاکنون سهم‌بزرگی از بازار خودروی ایران را به خود اختصاص داده است و در طول دوره فعالیت خود با همکاری شرکت‌های مختلف از سراسر جهان، محصولات سبک و سنگین را تولید کرده است. شرایط برای این شرکت با اعمال تحریم‌های کشورهای غربی سخت شد؛ تا جایی که شرکت‌های فرانسوی باعث تحمیل هزینه‌های سنگین به این کارخانه شدند و سهام این شرکت در بازار سرمایه به قیمت‌های نازل رسید و به عنوان سهمی زیان‌ده حتی به زیر ۱۰۰ تومان هم تنزل یافت. اما وضعیت با شروع گفت‌وگوی ایران با گروه ۵+۱ بهبود یافت و شرکتی که ارزش دفتری دارایی‌هایش در آن زمان، بیش از ۱۰۰ تومان به ازای هر سهم بود، مستحق رشد شد. در ادامه روند قیمتی این سهم را با



بیمه‌های این مجموعه در خارج از ایران خواهد شد و ارزش‌های موجود در این مجموعه بر اساس چه نرخ تسعیر می‌شود؟

نرخ‌های ارز ما کاملاً نرخ مبادله‌ای است، هیچ تفاوتی ندارد؛ چراکه طبق مقررات بیمه مرکزی، باید منابع ارزی شرکت‌های بیمه به نرخ مبادله‌ای تسعیر شود. در حال حاضر نرخ ارز به صورت محافظه کارانه و با احتیاط دیده شده است، اما در صورت یکسان‌سازی این نرخ، به نظر می‌رسد که رقم آن از نرخ مبادله‌ای بیشتر باشد. با توجه به برخورداری شرکت از ۲۳ میلیون دلار سپرده ارزی، شرکت از محل تسعیر نرخ ارز و تفاوت موجود میان نرخ مبادله‌ای با این نرخ جدید، منتفع خواهد شد.

با توجه به اجرای برجام و تسهیل فعالیت‌های بین‌المللی، آیا برنامه‌ریزی برای انجام فعالیت‌های بیمه‌ای خارج از کشور داشته‌اید؟

ارتباط این مجموعه با بازار بین‌المللی بیشتر در رابطه با پوشش بیمه نامه‌هایی است که توسط بیمه پاسارگاد صادر می‌شود. همچنین در بازارهای بین‌المللی برای شرکت‌های تابعه بانک پاسارگاد و گروه مالی، بیمه اتکایی را به عنوان پوشش بیمه‌ای خریداری می‌کنیم. اما برای حضور در بازار بین‌المللی بیمه اتکایی، ترجیح بیمه پاسارگاد بر این است که این شرکت در شرکت بیمه اتکایی ایرانیان یک سهم غالب را به عنوان بیمه اتکایی بین‌المللی داشته باشد تا به این واسطه به صورت مستقیم در تیررس بازار بین‌المللی قرار نگیرد. در حال حاضر بیمه پاسارگاد بعد از بانک سرمایه دومین سهامدار عمده شرکت بیمه اتکایی ایرانیان است. در واقع در نظر داریم تا با سهامداری ۶ درصدی در شرکت بیمه اتکایی ایرانیان در بازار اتکایی آینده کشور چه داخلی چه خارجی سهمی داشته باشیم.

آیا سهام خود در این شرکت را افزایش خواهید داد؟ فعلاً حضور در این شرکت با همین مقدار سهم نیازهای ما را برطرف می‌سازد و برنامه‌ای برای افزایش درصد مالکیت نداریم.

اما شما در این شرکت با این میزان مالکیت، حضور مؤثری در ترکیب هیئت‌مدیره شرکت بیمه اتکایی ایرانیان ندارید. آیا این حضور توجیهی برای بیمه پاسارگاد دارد؟

بیمه اتکایی ایرانیان به صورت اشخاص حقیقی اداره می‌شود و اعضای هیئت‌مدیره به صورت متخصصین و کارشناسان و به عنوان اشخاص حقیقی انتخاب می‌شوند؛ تنها بانک سرمایه از یک عضو حقوقی در این شرکت برخوردار است. در شرکت بیمه اتکایی ایرانیان

با توجه به توافق هسته‌ای صورت گرفته، شاهد ورود هیئت‌های خارجی بی‌شماری به کشور هستیم؛ آیا مجموعه شما هم در خواستی از سوی سرمایه‌گذاران خارجی داشته است؟

شرکت‌های علاقه‌مند به حضور در صنعت بیمه کشور به دو گروه متفاوت تقسیم می‌شوند؛ گروه اول علاقه‌مند به فعالیت بیمه‌ای به صورت اتکایی هستند که در صورت فراهم بودن شرایط، در سال‌های آینده می‌توان آنها را جایگزین قرارداد اتکایی داخلی با بیمه مرکزی کرد. در انجام این امر هم از شرکت‌های برخوردار از درجه‌بندی قابل قبول در سطح بین‌المللی استفاده خواهد شد. اما گروهی از این سرمایه‌گذاران خارجی علاقه‌مند هستند که با خریداری بخشی از سهام شرکت‌های بیمه، در این شرکت‌ها به صورت مستقیم حضور داشته باشند. به‌طوری‌که شرکت بیمه پاسارگاد حداقل از سه کشور انگلیس، فرانسه و آلمان متقاضیانی دارد که در مذاکرات اولیه با آنها، اطلاعات مالی و برنامه‌های آینده شرکت را نیز در اختیارشان قرار داده است. منتهی بیمه پاسارگاد در پذیرش سرمایه‌گذار خارجی اهدافی را دنبال می‌کند و بر اساس اینکه این سرمایه‌گذاران کدام یک از این اهداف را محقق خواهند کرد، انتخاب خواهند شد. باید این نکته را خاطر نشان کنم که بیمه پاسارگاد و گروه مالی پاسارگاد در جریان سرمایه‌گذاری خارجی نیاز مالی ندارد. پس در پذیرش سرمایه‌گذاران خارجی، هدف اول ما تامین نیاز مالی نیست؛ آنچه که حائز اهمیت است و به عنوان جذب سرمایه‌گذار خارجی، به این متقاضیان اعلام شده، بحث توسعه محصولات جدید با استفاده از پتانسیلی است که آنها در بازار بین‌المللی به خصوص در بیمه‌های عمر دارند. نکته دوم آموزش است؛ شرکت‌های برخوردار از توان فردی، علمی و حرفه‌ای قوی، در اولویت قرار دارند تا تیم سرمایه‌انسانی بیمه پاسارگاد را تحت آموزش خود قرار داده و این مجموعه را از نظر علم، فن و دانش روز بیمه‌ای، در سطح بین‌المللی به روزرسانی کند؛ پس الویت انتخاب این دو موضوع است:

۱- ارایه یافراهم آوردن شرایط توسعه محصولات جدید به ویژه در بخش بیمه‌های عمر
۲- برخورداری از پتانسیل کافی برای آموزش سرمایه انسانی بیمه پاسارگاد

اجرای برجام چه میزان منجر به افزایش فعالیت‌های

به شکست روند نزولی مذکور شد که این روند با صعود تا محدوده ۴۵۰ تومان در ابتدای سال ۹۵ تکمیل شد. پس از آن طی شش ماه اخیر اصلاح قیمتی در قالب اصلاح موقت، به سطح شکسته شده قابل توجیه است. این پولبک می‌تواند با برخورد به خط قرمز در محدوده ۲۸۰-۲۹۰ تومان متوقف شود و سهم در ادامه روند پیشین، به صعود خود ادامه دهد. این نکته را نیز باید افزود که سهم در تلاش خود برای شکست خطر روند نزولی، قله قبلی را شکسته و پیوت بالاتری تشکیل داده است که می‌تواند برای روند کنونی قابل اهمیت باشد. اما در تصویر شماره ۲ نمودار تعدیل شده ایران خودرو در بازه‌ای کوتاه‌تر برای دید میان مدت تحلیل شده است. در نمودار تعدیل شده، سهم در محدوده قیمتی ۱۰۰ تا ۴۵۰ تومان کانالیزه شده است که بر خورد سهم در ابتدای سال ۹۵ با سقف کانال صعودی سه ساله در طول شش ماه اخیر مستحق نزول در قالب پولبک یا اصلاح موقت در بازه بلندمدت شد. این سهم در محدوده ۳۰۰ الی ۲۸۵ تومان با چند حمایت مهم درگیر شد که نتیجه آن می‌تواند اتمام اصلاح و تعادل سهم باشد. با این حال باید تلاقی خط روند نزولی شکسته شده در شکل دو رانیز به محدوده حمایتی شکل سه ضمیمه کرد؛ در این صورت تراکم حمایتی قدرتمندی برای سهم ایجاد می‌شود که می‌تواند مانع از افت قیمتی بیشتر برای سهم شود. همچنین سهم طی شش ماه اخیر موج کامپلکسی را تجربه کرده که عدم شکست



تحمیل جور مشتری مداری با قانون جدید شخص ثالث

■ مجید سفدری

مدیرعامل شرکت بیمه‌ما

قانون بیمه مسئولیت مدنی قبلی نیاز به تغییرات اساسی داشت که مهم‌ترین ایراد آن، این بود که خودرو، مسئول اصلی در تصادفات بود در حالی کهدر تمام کشورهای پیشرفته،مسئولیت اصلی مدنی بر عهده راننده‌است؛در قانون جدید ریسک پذیری راننده،نوع گواهینامه،مدت زمانی که فرد رانندگی می‌کندو نیز امتیازات منفی راننده در دریافت بیمه نامه شخص ثالث موثر است.از سوی دیگر تعدد مواد و تبصره‌های موجود در این قانون، خود یک معضل است.این قانون حدود ۴۵۰ قانون و تبصره دارد که هر کدام از این تبصره‌ها به تبصره دیگری مربوط می‌شود که ازاین منظر بسیار سنگین است.

به نظر می‌رسد که هدف این قانون، حمایت از اقشار کم درآمد جامعه‌است و نگاهی حمایتی دارد.در حالی که شرکت بیمه نوعی بنگاه اقتصادی محسوب می‌شود که در پایان هر سال مالی،باید در مورد سود و زیان آن گزارش ارائه داد.از سوی دیگر می‌توان گفت که در این قانون به مقصر و زیان دیده‌ا یک منظر نگر بسته می‌شود که این خود نوعی ضعف است.از سوی دیگر چندین دستگاه و سازمان مختلف درگیر اجرای این قانون هستند به طوری که این همه سازمان تصمیم گیر برای اجرای این قانون مناسب به نظر نمی‌رسد و به نوعی از شفافیت آن می‌کاهد. به عنوان مثال بالا بردن سقف خسارت‌های بدون گزارش توسط پلیس، هزینه‌هایی را به شرکت‌های بیمه‌ای تحمیل می‌کند. همچنین شرکت‌های بیمه به نوعی موظف هستند که هزینه‌های ریسک افراد پرخطر را نیز پرداخت کنند؛در این موارد و نیز سایر موارد، شرکت‌های بیمه در انتظار ابلاغ آیین نامه‌ها و دستور العمل‌های بیمه مرکزی هستند تا شفافیت بیش تری ایجاد شود.اگرچه این قانون در یکی از بخش ها،صندوق تأمین خسارت‌های بدنی را هم در گیر کرده که از نقاط مثبت این قانون است.همچنین انتقال تخفیفات نیز از نکات مطلوب در این قانون به شمار می‌رود. به این صورت که ما به هر حال باید به سمت فرد محور شدن پیش می‌رفتیم و نه خودرو محور که در این مورد، در این قانون به خوبی اعمال شده است. از سوی دیگر تا سال گذشته،خرید الحاقیه شخص ثالث همزمان باشروع ماه‌های حرام،مردم را با مشکلاتی مواجه می‌کرد که در این قانون این نقص نیز برطرف شده است.نکته حایز اهمیت در این میان،لزوم از میان رفتن انحصار در صدور بیمه نامه شخص ثالث است زیرا این امر با اقتصاد مردم محروم یا اقتصاد مقاومتی در تضاد است. به بیان دیگر، بازار باید بدانند که کدام شرکت از توانگری مالی مطلوبی بر خوردار است، در صورت رداشته شدن انحصار به طور حتم شاهد افزایش رقابت سازنده در میان شرکت‌های بیمه‌ای خواهیم بود. با توجه به حذف تخفیفات ثالث در قانون جدید، این امر می‌تواند به نوعی فرصت برای شرکت‌های ارائه دهنده خدمات بیمه‌ای محسوب شود. در حال حاضر در اکثر کشورهای پیشرفته، به جای رقابت روی نرخ،رقابت بر روی ارائه خدمات متمرکز است. در حالی که مشکل اصلی صنعت بیمه در کشور ما، نرخ شکنی است. به عبارت دیگر شرکت‌های بیمه باید برای خدمات رسانی مطلوب‌تر مانور دهند نه بر سر نرخ خدمات. به طور کلی هر فرد در هر خرید با چهار نوع هزینه اعم از هزینه روانی،ریالی،زمانی و انرژی مواجه است. یعنی علاوه بر اثری که خرید یک کالا یا خدمت بر روان هر فرد دارد از لحاظ زمان،انرژی و ریالی نیز هزینه پرداخت می‌شود. حال اگر بتوان هزینه روانی یک خرید را کاهش داد، این امر هزینه‌های مربوط به ریالی، انرژی و زمانی فرد را نیز تحت تاثیر قرار می‌دهد. در بیان دیگر اگر قرار است بیمه گذار مبلغی برای دریافت یک خدمت پرداخت کند (که در آن صورت وقت و انرژی خود را نیز صرف کرده) چه بهتر است که یک خرید یا کالای با کیفیت در اختیار داشته باشد تا جبران سایر هزینه‌های آن نیز بشود. تحقق این امر در گرو رسیدن به دولت الکترونیک است و هر چه به این سمت گام برداشته شود مفیدتر خواهد بود. براین اساس نخستین انتظار ما از مجلس فراهم کردن شرایطی است که مالیات بر ارزش افزوده در این صنعت از میان برود؛ چرا که در یافت مالیات بر ارزش افزوده سوددهی شرکت‌های بیمه در ارائه خدمات را تحت تاثیر قرار می‌دهد. از سوی دیگر از دولت‌مردان می‌خواهیم که به نقش و جایگاه صنعت بیمه در کشور توجه بیشتری داشته باشند. بسیاری از پروژه‌های کشور بیمه نامه مناسبی ندارند. در حالی که صنعت بیمه یکی از حلقه‌های توسعه یافتگی به شمار می‌رود. در واقع این سوال مطرح است که چرا باید سهم صنعت بیمه از تولید ناخالص داخلی کم تر از ۲ درصد باشد؟ این امر شایسته صنعت بیمه کشور نیست.



آخرین وضعیت صنعت خودرو در کشور

گروه خودروسازی چه از جهت شرایط داخلی چه در بحث قرارداد با گروه‌های خودرو ساز خارجی شرایط بسیار مناسبی دارد، بنابراین چنانچه سه عامل تأمین نقدینگی مورد نیاز، تک نرخی شدن ارز، عدم دخالت دولت در قیمت گذاری رخ دهد این صنعت می‌تواند علاوه بر روند رو به رشد، تأثیر چشمگیری در رشد اقتصادی و تولید ناخالص ملی داشته باشد.



ترجیح این بوده که برای حضور در هیئت‌مدیره اعتبار به اشخاص داده شود تا به شرکت ها، اما همین ۶درصد سهم در شرکت بیمه اتکایی ایرانیان برای حضور غیر مستقیم در بازار بیمه اتکایی داخل و خارج از کشور برای ما کافی است.

با توجه به رشد خسارت‌های پرداختی، سهم حق بیمه تولیدی این شرکت میان شرکت‌های بیمه‌ای فعال در کشور چه میزان است؟

هیئت‌مدیره علاوه بر توسعه کمی تولید، توجه ویژه‌ای به حفظ ترکیب مطلوب پرتفوی شرکت دارد. بررسی و مقایسه اطلاعات مندرج در جدول زیر نشان دهنده توفیق شرکت در سال ۱۳۹۴ است.

رشته‌های بیمه	سهم هر رشته نسبت به تولید مستقیم	
	بازار در سال ۱۳۹۴	شرکت در سال ۱۳۹۴
آتش سوزی	۴/۴	۲/۴
بدنه اتومبیل	۶	۳/۸
شخص ثالث و حوادث راننده	۴۲	۱۳/۹
باربری	۵/۸	۵/۷
مهندسی، انرژی و سایر بیمه‌های اموال	۴/۵	۳/۲
مسئولیت	۴/۹	۵/۱
اشخاص	۳۷/۴	۵۲/۹
جمع	۱۰۰	۱۰۰

*سهم بیمه‌های زندگی در بازار بیمه کشور در سال ۱۳۹۴ که در جدول فوق جزء بیمه‌های اشخاص منظور شده است، حدود ۱۱/۹ درصد است، درحالی که این نسبت در تولید بیمه پاسارگاد برای سال مورد گزارش، معادل ۳۸/۹درصد است.

در حال حاضر در میان شرکت‌های بیمه، سهم شما از

بازار بیمه چقدر است؟ سهم ما از بازار بیمه ۳/۷درصد است و در سال ۱۳۹۴رتبه ششم را در بازار بیمه کسب کردیم و فکر می‌کنم در سال جاری نیز این رتبه را حفظ کنیم و حتی این احتمال وجود دارد که یک یا دو رتبه نیز ارتقاء یابیم. حجم حق بیمه ما نیز با رشدی که در سال جاری وجود دارد تا ۱۱۰۰ میلیارد تومان افزایش خواهد یافت. اما در بیمه پاسارگاد مهم‌تر از عدد حق بیمه، ترکیب پورتفوی است. تنها شرکتی هستیم که بیش از ۵۰درصد از حق بیمه تولیدی آن به بیمه عمر اختصاص دارد.

اما با توجه به کاهش سود فنی بیمه عمر و بر خور داری آن از یک روند کاهشی، آیا اختصاص بخش بالایی از پرتفوی شما به بیمه عمر، آسیبی به روند سودآوری شما وارد نمی‌سازد؟

بیمه عمر بازاری است که تنها یک بخش آن نرخ سود فنی است. خوشبختانه ترکیب پورتفوی این شرکت طوری است که اکثر بیمه‌های عمر به علت ریسک فوت، حادثه و بیمه‌های درمانی که در بیمه عمر گنجانده شده فروش رفته‌اند، لذا کاهش نرخ سود فنی در تولید این مجموعه چندان مؤثر نخواهد بود. از سوی دیگر در سه سال گذشته، جدا از سود فنی، این شرکت مشارکت در منافع هم به بیمه‌گذاران خود داده است. در واقع بازده سرمایه‌گذاری‌ها در شرکت به قدری مناسب بوده است که علاوه بر سود فنی بین ۲ تا ۳/۵درصد، سود حاصل از مشارکت نیز به بیمه‌گذاران تعلق گرفته است. در صورت امکان، امسال هم این روند ادامه خواهد یافت و حتی با تعدد بیمه نامه‌های موجود یعنی یک میلیون و سیصد هزار فقره، رشد مناسب‌تری هم خواهیم داشت. شرکت‌های بیمه تازه وارد برای صدور حق بیمه نامه‌های عمر، نیاز به زمان زیادی برای صرف جلب اعتماد مردم دارند، اما بیمه پاسارگاد با کسب اعتماد مردم و عمل به تعهدات خود در کنار توزیع مشارکت در منافع، طی ۳ تا ۴ سال گذشته بین بیمه‌گذاران خود، این اطمینان را به آنها داده است که آنها را بر اساس سود واقعی خود مشارکت می‌دهد؛ بنابراین کاهش نرخ سود فنی بیمه‌های عمر برای ما مشکل ساز نیست و تنها برای آنهایی که می‌خواهند در این بازار وارد شوند شاید سخت باشد. ضمن اینکه تعلق بیمه پاسارگاد به یک گروه مالی، مردم و بیمه‌گذاران را مطمئن‌تر می‌سازد که بیمه نامه‌های آنها احیاناً به عدم ایفای تعهدات منجر نخواهد شد.

آیا این مجموعه افزایش سرمایه‌ای از محل تجدید ارزیابی دارایی‌های خود داشته است؟

تجدید ارزیابی به مفهوم افزایش سرمایه نداشته‌ایم. اما برای محاسبه توانگری این تجدید ارزیابی صورت گرفته است که خارج از دفاتر به عنوان گزارش‌های بیمه مرکزی ارائه شده است؛ اتفاقاً از رقم بالایی نیز برخوردار هستیم. دارایی‌های این مجموعه که در سال‌های گذشته خریداری شده است برای توسعه شعب این شرکت، امروز به دارایی‌های بسیار با ارزشی برایمان تبدیل شده است. اما به رغم افزایش قیمت این دارایی ها، در دفاتر همان قیمت تمام شده آنها لحاظ شده است.

ه‌رغم مناسب بودن سود عملیاتی این شرکت، بالا بودن هزینه‌های عمومی و اداری، سبب شده است تا بخش اعظم این سود از میان برود، علت بالا بودن این هزینه‌های عمومی و اداری چیست؟ آیا برنامه‌ای برای کاهش آن دارید؟ هزینه‌های اداری و عمومی بیمه پاسارگاد مجموعه‌ای از هزینه‌ها است که رقم عمده آن مربوط به هزینه استهلاک یعنی هزینه استهلاک ساختمان‌های بیمه پاسارگاد در شهرستان‌ها و شعب مختلف است؛ اما این هزینه‌ها را نباید هزینه نقدی در نظر گرفت. در واقع این مسئله نه تنها هزینه نیست بلکه افزایش ارزش دارایی هم داشته‌ایم.

اما این هزینه در صورت‌های مالی بیمه پاسارگاد همیشه لحاظ شده و از سود عملیاتی آن کم کرده است!

درست است اما شرکت دارایی‌هایی را خریداری کرده است که بخشی از این منابع مالی لازم برای تأمین این دارایی ها، سالیانه از محل هزینه استهلاک تأمین می‌شود که به تدریج فاصله قیمت روز و قیمت دفتری دارایی‌ها بیشتر خواهد شد. این به نفع شرکت است و برای تقویت بنیه شرکت سیاست خوبی است. انتظار داریم فاصله مابه تفاوت بخشی از دارایی‌های شرکت در سال آینده به

دلیل مستهلاک شدن دارایی‌ها در دفاتر افزایش یابد. یعنی شرکت اندوخته پنهان داشته باشد تا به این واسطه در کنار اقلام دفتری شرکت، اقلام بازاری آن از اعداد بالایی برخوردار باشد.

برای فعالیت منسجم در بازار سرمایه به عنوان بخشی از سرمایه‌گذاری‌ها ی‌تان آیا برنامه‌ای دارید؟

در حال حاضر معاملات این مجموعه در بازار سرمایه به طور مستقیم از سوی خود ما انجام می‌شود. تا زمانی که بازار سرمایه تحت تأثیر نوسانات تند قرار دارد با حجم کمی در این بازار فعالیت می‌کنیم. اما در حال تدارک مقدمات تأسیس شرکت سرمایه‌گذاری مشترک با بیمه اتکایی ایرانیان هستیم که با بهبود بازار سرمایه از طریق آن حضور مؤثر تری در بازار سرمایه داشته باشیم.

پس با تشکیل این شرکت به طور مستقیم در بازار سرمایه حضور نخواهید یافت؟

فعالیت ما به طور مستقیم و غیر مستقیم در این بازار خواهد بود. در حال حاضر پورتفوی مناسبی در بورس داریم.

پیش‌بینی شما از وضعیت نرخ بیمه نامه‌هایی که در آنها فعالیت دارید در سال جدید و جاری چیست؟ آیا این نرخ تعدیل یا افزایشی خواهد داشت؟

بیشترین بخش فعالیت این شرکت در رشته بیمه عمر است که سود فنی آن راهم بیمه مرکزی تعیین می‌کند. لذا نرخ‌ها تقریباً نرخ‌های کنترل شده‌ای است. اگر شرکت‌های بیمه، به وعده‌های خود به بیمه‌گذاران به درستی عمل کنند، این نرخ کاملاً مناسب است. در آیین‌نامه شورای عالی بیمه تحت عنوان مشارکت در منافع، سودی برای بیمه‌گذار پیش‌بینی و تعهد شده است که ۸۵درصد سود واقعی بیمه‌گر را از سرمایه‌گذاری ذخایر ریاضی بیمه نامه تشکیل می‌دهد.

یعنی شرکت‌های بیمه هیچ مشکلی از بابت نرخ بیمه نامه‌های عمر ندارند؟

خیر. نرخ‌های حداقلی که بیمه مرکزی تعیین کرده، مقداری محتاطانه تعیین شده که خوب است. در واقع شرکت‌های بیمه نباید وعده‌هایی به بیمه‌گذاران خود دهند که در آینده نتوانند به آن عمل کنند.

در نهایت بر نامه‌های این شرکت برای توسعه فعالیت‌ها یش چگونه است؟

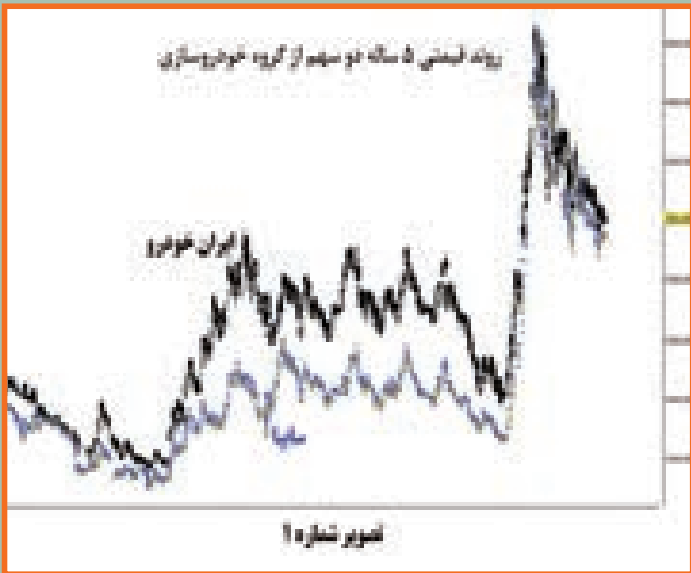
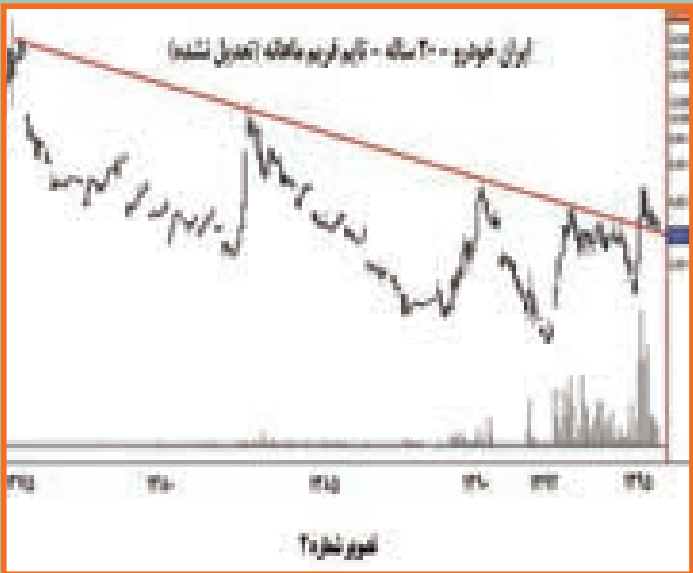
– بیمه پاسارگاد تجربه بسیار موفقی در زمینه توسعه بیمه‌های عمر داشته است. به طوری که این تجربه می‌تواند در رشته‌های دیگر هم به کار گرفته شود. در واقع علت موفقیت بیمه پاسارگاد در بیمه عمر ناشی از این دو مسئله است: شبکه فروشی که تربیت کرده است. پس در بخش‌های دیگر نیز اگر تیم فروش را به خوبی تربیت کنیم، می‌توانیم موفق باشیم. سیستم نرم‌افزاری مناسب برای آن طراحی کرده است. پس اگر هر رشته‌ای را به عنوان محصول جدید تلقی کنیم و در آنجا هم ۱۲ار به کمک گیریم، می‌توانیم در ساده‌سازی شبکه فروش موفق باشیم.

سال گذشته بیمه مرکزی ذخیره‌ای را از محل بیمه شخص ثالث از شرکت‌های بیمه‌ای کم کرد که به واسطه آن اکثر شرکت‌های بیمه‌ای از یک تعدیل منفی بر خوردار شدند. آیا در سال جاری احتمال مواجه شما با این ریسک وجود دارد؟

در محاسبات ما خیر! چرا که امسال در بیمه شخص ثالث نه تنها رشد نداشتیم بلکه با کاهش هم مواجه بودیم. بیمه پاسارگاد اصولاً در بیمه شخص ثالث قصد توسعه ندارد. سهم بیمه شخص ثالث در فعالیت‌های این مجموعه روز به روز کاهش می‌یابد. بنابراین از نظر ذخایر اصولاً نباید مشکلی داشته باشیم.

ارزیابی شما از میزان تحقق سود اعلام شده چیست؟ در واقع آیا این بودجه از تعدیل مثبت بر خوردار خواهد شد یا صرفاً همان سود اعلامی را محقق خواهید کرد؟

روند سال جاری نشان می‌دهد که این سود محقق خواهد شد. در حال حاضر اطلاعات موجود این نوید را می‌دهد که در تحقق سود پیش‌بینی شده سال ۱۳۹۵ مشکلی نخواهیم داشت. اما اگر وضعیت بازار بهتر باشد ممکن است این سود با افزایش همراه شود. اما هنوز قطعی نیست تا بتوان آن را اعلام کرد.



رونق معاملات پی وی سی در بورس کالا

در یک ماهه منتهی به ۱۰ سپتامبر در مجموع شاهد اتفاقات مثبتی برای بازارهای کالایی بودیم. از تحرکات مثبت در بازار نفت گرفته تا رشد قیمت ذغال سنگ و به تبع آن فولاد و همچنین انتشار گزارش امیدوارکننده در مورد اقتصاد جهانی و کشورهای تاثیرگذار آن بخصوص آمریکا. در شروع دوره مورد بررسی و با توجه به اظهارات وزیر نفت عربستان که در زمینه پایداری بازار نفت در جلسه ۲۶ و ۲۷ سپتامبر کشورهای اوپک در کشور الجزایر، اعلام آمادگی کرد و همچنین موافقت روسیه قیمت نفت حدود ۵ درصد گران شد. در همین حال آژانس بین‌المللی انرژی در گزارش ماهانه خود اعلام کرد که موجودی بالای مخازن نفت دنیا در نیمه دوم سال کاهش یافته و بازار تراز می‌شود. پس از آن داده‌های هفتگی مخازن نفت و بنزین آمریکا طبق روال منتشر شد و حاوی اخبار خوب برای این حوزه بود و حکایت از کاهش موجودی مخازن نفت و بنزین داشت. در مجموع عوامل فوق سبب ثبت رکورد رشد بیش از ۸ درصدی قیمت نفت در یک هفته شد که در چهار ماه گذشته بی‌سابقه بوده است. در ادامه و با توجه به سخنرانی مقامات «فدرال رزرو» درباره افزایش نرخ بهره و رشد شاخص دلار و همچنین با انتشار گزارش روند رو به رشد موجودی مخازن نفت و بنزین آمریکا (که ناشی از افزایش تعداد چاه‌های نفت بود) قیمت نفت حدود سه درصد ارزان شد. در نیمه دوم ماه روند کاهش قیمت نفت ادامه داشت. با توجه به گزارشات ضعیف از وضعیت اقتصاد آمریکا که به نگرانی‌ها درباره تقاضای این محصول دامن زد، شاهد ریزش بیشتر قیمت طلای سیاه بودیم. در هفته پایانی با توجه به انتشار گزارش ضعیف از اشتغال آمریکا که دلار را تحت تاثیر قرار داد، همچنین کاهش میزان ذخایر استراتژیک آمریکا و اعلام خبر مذاکره نفتی عربستان و روسیه در حاشیه اجلاس G۲۰، قیمت نفت مجدداً افزایش یافت و به نزدیکی‌های ۴۷ دلار در هر بشکه رسید. نمودار زیر به خوبی تغییرات قیمت یک ماهه نفت برنت را در بازار نیویورک نشان میدهد.



در محصولات فولادی و فلزات پایه در یک ماهه منتهی به ۱۰ سپتامبر، شاهد روندهای متفاوتی بودیم. ذغال سنگ با توجه به اعمال محدودیت‌ها از سوی دولت چین بر روی تولیدکنندگان این محصول و کاهش عرضه، افزایش قیمت چشمگیری داشت؛ به‌طوری‌که طی یک بازه سه هفته‌ای حدود ۷۰ درصد رشد کرد و به قیمت‌های نزدیک ۱۶۰ دلار رسید. در پی این رشد قیمت فولاد هم افزایش نرخ را تجربه کرد. فلزات پایه صنعتی هم در ابتدا و با توجه به اینکه آمار اقتصادی کلیدی چین در ماه جولای کمتر از پیش‌بینی اقتصاددانان بوده است، ریزش داشتند. به نحوی که قیمت روی ۱.۸ درصد و مس ۱.۶۵ درصد افت داشتند. فشار روانی ناشی از افزایش نرخ بهره در آمریکا نیز این روند را تشدید کرد. در همین ارتباط در حالی که خانم «یلن» در گزارش خود از عدم وجود برنامه مشخص برای افزایش نرخ بهره خبر داد و سبب کاهش ارزش دلار شد. اما در ادامه آقای «فیچر» قائم‌مقام وی تصریح کرد که منظور ایشان تقویت رشد نرخ بهره در ماه آینده است که به دنبال آن شاهد افزایش ۱.۱۸ درصد در صدی شاخص دلار بودیم. به طبع آن فشار روی کومودیتی‌ها افزایش یافت. در اواخر ماه آگوست اما روند متفاوت شد و با اعلام PMI نامطلوب بخش تولید آمریکا که کمتر از میزان پیش‌بینی بود، دلار گارد نزولی گرفت. در ادامه نیز با انتشار گزارش عملکرد ضعیف بخش اشتغال آمریکا، فشار بر دلار افزایش یافت و سبب قدرت گرفتن کومودیتی‌ها شد. در میان فلزات اساسی نیز، مس با توجه به دستور یک قاضی کشور شیلی مبنی بر توقف فعالیت دو معدن بزرگ این کشور متعلق به Codeilco و Freeport (که به دنبال حادثه کشته شدن سه کارگر معدن بود) رشد قیمت داشت. وضعیتی که تا حدودی برای روی هم رخ داد و دولت چین بدلیل مسائل زیست‌محیطی و ایمنی تعطیلی ۲۴ معدن سرب و روی این کشور را صادر کرد که سبب رشد مجدد این محصول به بالای ۲۳۰۰ دلار شد. در بازار داخلی همانند ماه‌های پیشین همچنان اکثر کالاها از رکود و کمبود تقاضا رنج می‌برند. به خصوص محصولات فولادی که با توجه به رکود ساخت و ساز و پروژه‌های عمرانی در کشور، فعالیت این بخش به حاشیه رفته و بازار این محصولات نیز رونق گذشته را ندارند. در برخی موارد و با افت و خیزهای شدید قیمت جهانی برخی محصولات (مانند مس و روی) شاهد تحرکات موقتی در این محصولات بودیم. در زمینه فرآورده‌های نفتی و محصولات پتروشیمی شرایط کمی بهتر بود. با توجه به گستردگی صنایع پایین دستی در کشور و بازار خوب این محصولات، همچنان شاهد استقبال از این محصولات در بورس کالا هستیم. نکته مهم در ماه گذشته ادامه استقبال از پی وی سی و همچنین پلی اتیلن ترفتالات گرید بطری بود. البته در مورد پی وی سی، با توجه به عرضه‌های ادامه‌دار مجتمع‌های تولیدکننده و همچنین بالا رفتن سقف رقابت قیمتی این محصول تا ۲۰ درصد که در هفته‌های گذشته رخ داد، انتظار می‌رود در هفته‌های آتی شاهد معاملات متعادل در این محصول باشیم.

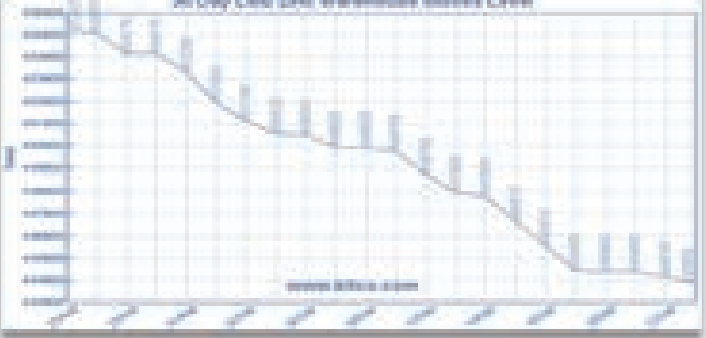
تهیه: شرکت کارگزاری رضوی

چشم‌انداز فلز روی در کوتاه‌مدت و بلندمدت

■ سبحان اسکینی

دانشجوی دکترا مدیریت مالی

قیمت فلز روی تحت تاثیر افزایش قیمت‌های جهانی، پیش‌بینی‌ها را با افزایش بلندمدت قیمت این فلز همراه ساخت. اما آنچه که منجر به شکل‌گیری این چشم‌انداز مثبت شده است را شاید بتوان در تعطیلی و اضمحلال معادن بزرگ‌روی یافت که امیدها را برای افزایش قیمت جهانی این فلز بالا برده است. به گزارش سایت ماینینگ به تاریخ ۳۰ شهریور ماه ۱۳۹۵ مصادف با ۲۰ سپتامبر ۲۰۱۶، زوال معادن بزرگ در استرالیا، کانادا و ایرلند، منجر به ایجاد روند کاهشی در ذخایر (شمش) روی بورس فلزات لندن (LME) شده است. برای مثال معادن «سنچری» استرالیا و «لیشین» ایرلند در حال، سال قبل، تعطیل شد که روی هم رفته، ۶۳۰،۰۰۰ تن تولید داشتند.



در بین بزرگ‌ترین تولیدکنندگان، «گلنکور» با تعطیلی معادن استرالیا و پرو، ۳۱ درصد تولید محصول روی خود را کاهش داده است. در گزارش شش‌ماهه این شرکت، فروش انواع محصول روی نسبت به دوره مشابه، ۸ درصد کاهش داشته است:

سال	۲۰۲۵	۲۰۲۰	۲۰۱۹	۲۰۱۸	۲۰۱۷
قیمت جهانی روی (دلار/تن)	۲,۴۰۰	۲,۲۷۳	۲,۴۴۸	۲,۲۲۴	۲,۲۰۰

منبع: آمار تولید محصولات گلنکور، به‌دست آمده از صورت‌های مالی شش‌ماهه شرکت گلنکور (www.glencore.com)

این شرکت در گزارش شش‌ماهه خود اذعان داشته که افت تولید معادن چین و هند، در افزایش تقاضای محصول روی موثر بوده است. از طرف دیگر، شرکت «تایراستار» (یکی دیگر از بزرگ‌ترین تولیدکنندگان روی) نیز اوضاع مساعدی ندارد. در دوره مشابه، تولید معادن این شرکت نیز ۳۹ درصد افت داشته است و سطح سرمایه‌گذاری خود در معادن را نزدیک به دو-سوم کاهش داده است. در حال حاضر، برداشت، توسعه و یا راه‌اندازی معدن بزرگی برای جبران کسری موجود آمده در بازار پیش‌بینی نمی‌شود، اما بهره‌برداری از معادن «گمسرگ» و «دیوگلدر بور» که برای سال‌های ۲۰۱۸-۲۰۱۷ پیش‌بینی شده است، احتمالاً بخشی از کسری موجود را پوشش خواهد داد. بانک جهانی پیش‌بینی قیمت روی برای سال‌های آتی را در قالب ارقام زیر پیش‌بینی کرده است:

سال	۲۰۲۵	۲۰۲۰	۲۰۱۹	۲۰۱۸	۲۰۱۷
قیمت جهانی روی (دلار/تن)	۲,۴۰۰	۲,۲۷۳	۲,۴۴۸	۲,۲۲۴	۲,۲۰۰

منبع: گزارش‌های سه‌ماهه بانک جهانی (www.worldbank.org)

همچنین در تحقیقی مشابه، شرکت «بی‌ام‌ای» (وابسته به موسسه رتبه‌بندی فیچ) قیمت روی تا سال ۲۰۲۰، حدود ۲,۳۵۰ دلار (به‌ازای هر تن) پیش‌بینی کرده است (افزایش سالانه ۳.۹ درصد). این شرکت میزان

ردپیشتازی نرخ سود ابزارهای بدهی در بازار کالایی

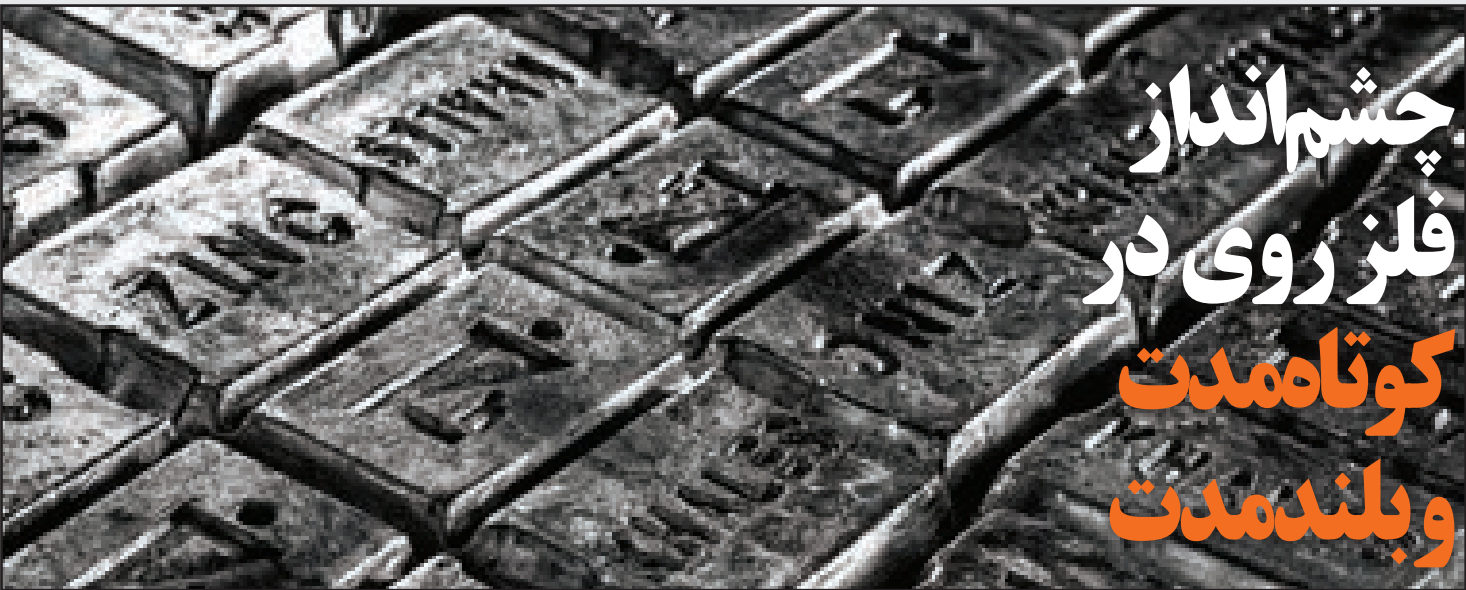
■ بابک باقری

معاون تامین مالی شرکت تامین سرمایه آرمان

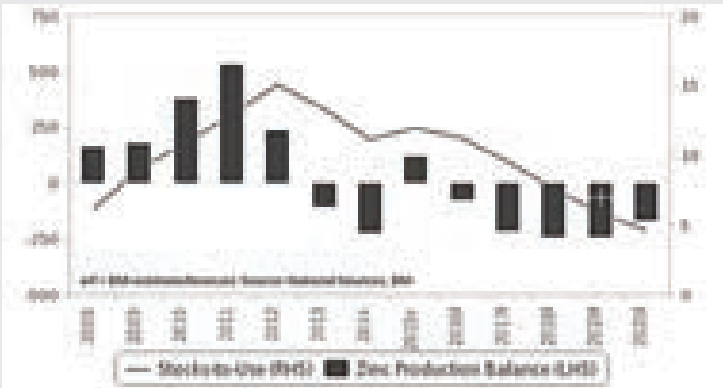
اوراق سلف موازی استاندارد در طبقه بندی روش‌های تامین مالی جزء روش‌های تامین مالی استقراضی محسوب می‌شود که پایه و اساس آن مبتنی بر عقد سلف و پیش‌فروش تولیدات عرضه‌کنندگان در بورس‌های کالایی بوده و با اعطای اختیار فروش تبعی با نرخ مشخص از سوی عرضه‌کننده به سرمایه‌گذاران، عمل‌آدامنه سود سرمایه‌گذاران در سررسید تعیین می‌شود. اوراق سلف موازی استاندارد عمدتاً در سررسید یک‌ساله و بیشتر با هدف تامین سرمایه در گردش تولیدکنندگان منتشر می‌شوند و با توجه به عدم پرداخت سود میان دوره‌ای و بازپرداخت یک‌باره، اصل و فرع اوراق در سررسید مورد توجه تولیدکنندگان است که به دلیل مشکلات مالی تمایلی به استفاده از تسهیلات بانکی یا تأمین مالی از طریق سایر ابزارهای مرسوم بازار سرمایه که مستلزم پرداخت سودهای میان دوره‌ای است، ندارند. کوتاه‌مدت بودن اوراق سلف موازی استاندارد این مزیت را برای ناشر خواهد داشت تا در صورت کاهش نرخ تأمین مالی، هزینه مالی نامتناسب با شرایط بازار در بلندمدت به شرکت

ورود جهانی‌گری به موضوع خروج محصولات پتروشیمی در بورس کالا

معاون نظارت و هماهنگی معاون اول رئیس‌جمهور با تایید تلویحی دستور جهانی‌گری برای عدم خروج پتروشیمی از بورس کالا در تعامل با اتحادیه سراسری صنایع پایین دستی پتروشیمی، تصریح کرد: این موضوع در دستور کار کارشناسی دولت است اما گزارش کارشناسی آن هنوز نهایی نشده است. نظر آقای جهانی‌گری و مجموعه دولت این است که باید وضعیت را برای رقابتی کردن بهبود ببخشیم و وارد انحصار نشویم.



ذخایر به مصرف و میزان تعادلی تولید را به‌صورت زیر پیش‌بینی کرده که نشان‌دهنده تشدید کسری عرضه در سال‌های ۲۰۱۷ الی ۲۰۱۹ است:



«اکنون میست» در ۱۵ ژوئن (۲۶ خرداد ۹۵)، رشد تقاضا برای فلز روی را در سال ۲۰۱۶ با ۱.۸ درصد افزایش و در سال ۲۰۱۷ با ۲.۶ درصد افزایش پیش‌بینی کرده است. در این بین، چشم‌ها به وضعیت اقتصادی چین دوخته شده است؛ جایی که بیش از یک سوم تقاضای جهانی را جذب می‌کند. عمده مصرف چین در ساخت ورق‌های فولادی گالوانیزه است؛ لذا سطح تولید فولاد چین، از اصلی‌ترین آیتم‌های تعیین‌کننده افق فلز روی است. اما تصمیم دولت برای تعطیلی برخی معادن روی و سرب در استان هونان، تقاضای چین را شعله‌ور ساخت. پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۱۶، چین با کسری ۳۹۰،۰۰۰ تن روی مواجه شود که نسبت به کسری سال قبل ۹۰۰۰ تن افزایش نشان می‌دهد. حتی خبر کشف معدنی در منطقه «سین کیانگ» با ذخیره ۱۹ میلیون تن طی روزهای اخیر، اگرچه شوک قیمتی محدودی ایجاد کرد اما موازنه اصلی قیمت را برهم نزد. در حال حاضر، بسیاری امید دارند که خودرو سازان چینی استفاده از مواد ضد زنگ و خوردگی را در محصولات خود افزایش دهند. در صورت تحقق این مهم، تقاضای روی در چین سالانه ۲۵۰ هزار تن افزایش خواهد یافت.

روند کوتاه‌مدت

از نظر تکنیکال، مقاومت ۲,۴۰۰ دلار و حمایت ۲,۲۰۰ دلار حائز اهمیت است. کما اینکه طی یک ماه گذشته، حداکثر قیمت در ۲ سپتامبر ۲,۳۶۲ دلار و حداقل قیمت در ۱۶ سپتامبر ۲,۲۱۵ دلار بوده است. مقاومت و حمایت بعدی این فلز به ترتیب ۲,۵۸۰ و ۲,۲۰۰ دلار برآورد شده است. احتمال می‌رود با نزدیک شدن به ماه‌های پایانی نیمه دوم سال، افت تقاضای فولاد در نیم‌کره شمالی و افزایش عرضه معادن در نیم‌کره جنوبی (عمدتاً استرالیا) کاهش موقت قیمت را رقم بزند. همچنین تولیدکنندگان بزرگ نظیر «تایراستار» برای پوشش خود در بازار قرار داد آتی، تنها به اتخاذ موضع تابا نه حداکثر شش‌ماهه اکتفاء کرده‌اند. شرکت «گلنکور» نیز افت کوتاه‌مدت را بر نوسان پیش‌بینی کرده و انتظار دارد نهایتاً قیمت در سطوح فعلی به آرامش برسد. همچنین شرکت «بی‌ام‌ای» میانگین قیمت فلز روی در سال ۲۰۱۶ را ۲,۲۰۰ دلار پیش‌بینی کرده و انتظار دارد قیمت در پایان سال حدود همین طیف آرام گیرد. کارشناسان «سیتی‌گروپ» در ماه اخیر، اظهار داشتند که مهم‌ترین ریسک پیشروی قیمت فلز روی، شروع به کار مجدد معادن فریز شده، آن هم سریع‌تر از افق پیش‌بینی شده است. برای مثال، پیش‌بینی شده که «تایراستار» معادن فریز شده پره‌ر در آمریکا و قیمت انرژی، اول سال ۲۰۱۷، مجدداً راه‌اندازی می‌کند. اما سایر عوامل کوتاه‌مدت را نمی‌توان نادیده گرفت. هر عاملی که تقویت دلار را رقم بزند، افت قیمت کالا را به دنبال خواهد داشت. با تقویت دلار، خریداران کالا با سایر ارزها، باید نیاز خود را با بهای بالاتری تهیه کنند و این مسئله منجر به کاهش تقاضا برای کالا می‌شود. عامل مهم دیگر، قیمت انرژی به عنوان یکی از اصلی‌ترین نهادهای صنعت است. افت قیمت انرژی، افت قیمت فلزات رنگین را به دنبال دارد. با کاهش قیمت انرژی، بهای تمام‌شده تولید، کاهش یافته و حجم عرضه در قیمت‌های پایین‌تر افزایش می‌یابد. از طرف دیگر، در آمد بسیاری از مصرف‌کنندگان، متکی به قیمت انرژی است و با کاهش درآمد ملی، تقاضای این بخش بزرگ بازار، کاهش می‌یابد. این روزها، تغییرات نرخ بهره در آمریکا و قیمت انرژی، اصلی‌ترین عوامل تعیین‌کننده قیمت کالا در بازارهای جهانی است. تصمیم «فدرال رزرو» برای عدم افزایش نرخ بهره و تصمیم اوپک برای رعایت سقف تولید، افزایش نسبی در قیمت جهانی کالا ایجاد کرده است. اما پیش‌بینی تصمیم آتی این بازیگران بزرگ، کار ساده‌ای نیست و بررسی موشافانه و مستمری را می‌طلبد.

همچنین با توجه به اینکه در ضوابط انتشار اوراق سلف موازی استاندارد

رکنی به‌عنوان ضامن موجود ندارد و صرفاً عرضه‌کننده با توثیق تضامین مصوب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، اقدام به انتشار اوراق می‌کند، تفاوت ۱ تا ۲ درصدی نرخ این اوراق در مقایسه با نرخ سایر اوراق بدهی (از قبیل صکوک اجاره و اوراق مشارکت دارای ضامن بانکی) به دلیل ریسک نکول توسط عرضه‌کننده، امری منطقی است.

پیش‌بینی میزان انتشار این اوراق در سالهای بعد

همانطور که قبلاً بدان اشاره شد، اوراق سلف موازی استاندارد بر اساس پیش فروش محصولات تولیدی عرضه‌کنندگان و بر اساس مشخصات قراردادی که به تایید هیئت پذیرش بورس‌های کالایی می‌رسد، منتشر می‌شوند و با توجه به دو جانبه بودن این اوراق (اوراق تامین مالی و اوراق تجاری) دامنه استقبال کنندگان از این اوراق می‌تواند بیش از اوراق بهادار بدهی بورس‌های اوراق بهادار باشد و در کنار تمایل بالای شرکت‌ها برای تأمین مالی از این روش، می‌توان به ادامه روند افزایشی انتشار این اوراق در بازار سرمایه کشور خوش‌بین بود. با این حال عواملی از قبیل عدم نکول اصل و فرع اوراق سلف موازی استاندارد در سررسید و تضمین اصل و فرع این اوراق به پشتوانه تضامین کافی، می‌تواند ضمن جلب اعتماد سرمایه‌گذاران زمینه ساز گسترش بیش از پیش حجم انتشار این اوراق در بورس‌های کالایی کشور شود.

شمارش معکوس برای بازگشت ۹۳ هزار میلیارد ریال به بورس

■ تقی خان تجریشی

مدیر عامل شرکت سرمایه گذاری صنعت و معدن

در روز چهارشنبه ۲۴ شهریور ماه، اداره نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار طی اطلاعیه‌ای در حساب سرمایه‌گذاری و حداقل شرایط بررسی درخواست تمدید فعالیت و افزایش سقف صدور واحدهای سرمایه‌گذاری «تهدار اوراق با درآمد ثابت» و «دراوراق با درآمد ثابت» را ابلاغ کرد. بر اساس آیین‌نامه جدید از این پس صندوق‌های سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده بانکی و سپرده‌های بانکی به میزان حداکثر ۶۰ درصد از دارایی‌های خود خواهند بود. در حالی است که این سقف در آیین‌نامه قبلی ۷۰ درصد لحاظ شده بود. همچنین سقف مجاز سرمایه‌گذاری در سهام و حق تقدم پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس برای صندوق‌های «دراوراق بهادار با درآمد ثابت» از ۱۰ درصد به حداکثر ۱۵ درصد از ارزش کل دارایی‌های صندوق افزایش یافته است. به عبارت دیگر، بر اساس قوانین جدید، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با ایستنی تا ۲۰ درصد از منابع مالی خود را در خرید سهام و اوراق با درآمد ثابت منتشر شده در بازار سرمایه اختصاص دهند.

در اطلاعیه دوم در خصوص تمدید فعالیت یا بررسی در خواست افزایش سقف واحدهای قابل صدور صندوق های «تهدار اوراق بهادار با درآمد ثابت» و «در اوراق بهادار با درآمد ثابت» اشاره شده که به موجب آن، با تمدید فعالیت و یا تقاضای افزایش سقف صندوق هایی که نصاب های مذکور در امیدنامه خود را به گونه ای نقض کرده اند که بیش از ۸۵ درصد از دارایی های آنها را گواهی سپرده بانکی و یا سپرده بانکی تشکیل می دهد، موافقت نمی شود. این خود به نوعی نشان از عزم نهاد ناظر در سامان بورس در صیانت از منابع مالی موجود در بازار سرمایه به نفع خودیان بازار دارد. با معرفی و راندازی اوراق صندوق های سرمایه گذاری در بازار سرمایه طی سال های گذشته، این صندوق ها مسیر رشد و توسعه را به سرعت پیموه اند؛ به نوعی که مجموع ارزش خالص دارایی های کل صندوق های سرمایه گذاری کشور طبق آخرین

یادداشت

حذف ریسک در اوراق استصناع با سایر ابزارهای مالی اسلامی

■ میلاد فروغی

کارشناس بازار سرمایه

اوراق قرضه از مهم‌ترین ابزارهای مالی مورد استفاده سازمان‌ها و نهادهای دولتی و غیردولتی هستند که با هدف تأمین مالی طراحی و منتشر می‌شوند. استفاده از این ابزار در نظام مالی متعارف بسیار متداول است. در حالی که استفاده از آن در نظام مالی اسلامی رولت‌ها و شرکت‌های اسلامی که به دنبال تأمین مالی و مدیریت بدهی خود هستند، می‌توانند از جایگزین‌هایی مطابق با اصول اسلامی بهره‌گیرند. در سال‌های اخیر استفاده از ابزارهای مالی اسلامی «صکوک» نامیده می‌شود، بسیار رایج بوده است. سازمان‌ها و نهادهای بروسيله این نوآوری مالی می‌توانند کمبود ابزارهای مالی را جبران کنند. یکی از اوراق مهم و پرکاربرد در صنعت خدمات مالی اسلامی، اوراق «استصناع» است. این اوراق بر مبنای عقد استصناع یا سفارش ساخت صادر می‌شوند. با انتشار این اوراق می‌توان از سرمایه‌های کوچک و پراکنده، منبع مالی مناسبی برای اجرای طرح‌های اقتصادی آورد که برای مردم موجب گسترش کمی و کیفی بازار سرمایه نیز می‌شود. با توجه به عدم امکان حذف ریسک و نقش تأثیرگذار آن بر فرایند تأمین مالی و اجرای فعالیت‌های اقتصادی، به روش تحلیلی ریسک‌های گوناگون صکوک استصناع را از جوانب مختلف ارزیابی کرده و نشان خواهیم داد که پوشش و کاهش ریسک این اوراق با استفاده از راهکارهای ارائه شده به آسانی امکان‌پذیر خواهد بود.

در فرآیند انتشار صکوک استصناع
ارکان ذیل وجود دارند:
بان: شرکت‌های دولتی و غیردولتی، مؤسسات اعتباری و شهرداری‌ها هستند که صکوک استصناع جهت تأمین مالی آنها منتشر می‌شود.

عامل: مؤسسه اعتباری است که به پیشنهاد بانی و با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب می‌شود. عامل، وظیفه عرضه اولیه صکوک استصناع در بورس و بازپرداخت مبلغ اسمی اوراق به سرمایه‌گذاران در

سررسید نهایی را دارد. این امر از طریق ناشر و به پست‌وانه اخذ و تایید از بانی صورت می‌گیرد.

ناشر (واسطہ): شخصی حقوقی است کہ بہ منظور انتشار صکوک استتصناع و تاسر رسید اوراق، توسط عامل تأسیس شدہ و اغلب اوراق را بہ نام خود منتشر می کند۔

سرمایه گذار: خریدار صکوک استصناع است که به ناشر و کالت می دهد تا بتواند با سازنده، قرارداد استصناع منعقد کند.

پیمانکار (سازنده): شخص حقوقی است که بر اساس قرارداد استصناع، اقدام به ساخت دارایی موضوع قرارداد استصناع می‌کند.

دارایی: هر نوع مال منقول و یا غیر منقول است که با مشخصات تعیین شده در قرارداد استصناع ساخته خواهد شد.

ضامن: شخص حقوقی صاحب صلاحیت و فعال در بازارهای مالی است که با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب شده و وظیفه تضمین پرداخت مبلغ اسمی اوراق توسط بانی به عامل (ناشر) و از عامل (ناشر) به دارندگان اوراق را عهده‌دار است. ضامن توسط بانی معرفی و با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار تعیین می‌شود.

امین: بانک، مؤسسہ بیمہ یا ہر شخصیت حقوقی

مورد تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار که از طرف عامل (ناشر) انتخاب می‌شود تا در راستای حفظ منافع دارندگان صکوک استصناع بر حسن اجرای قرارداد، نظارت مستمر داشته باشد. در بررسی ریسک و شناسایی آن، لازم است که دسته‌بندی مناسبی از عوامل ریسک داشت و بتوان طبقات مختلف ریسک را تعریف کرد. کارشناسان این حوزه، ریسک را به دو دسته «سیستماتیک» و «غیرسیستماتیک» تقسیم‌بندی می‌کنند. ریسک‌های سیستماتیک از جمله ریسک‌هایی هستند که خارج از سطح یک بخش و یا حوزه است و منشأی جاذز آن دارد و کل بخش‌های بازار مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. هیچ‌کدام از این بخش‌ها توان تأثیر گذاری و کاهش آن را ندارند و به نوعی کنترل آن خارج از اختیار آنهاست. علاوه بر این با اقداماتی نظیر تنوع‌بخشی نیز نمی‌توان از آثار ناشی از ریسک سیستماتیک مصون ماند. البته روش‌های متنوعی در جهت مصون ماندن از این ریسک تحت شرایط خاص وجود دارد. دسته دوم ریسک‌های غیرسیستماتیک است که ناشی از عملیات و ساز و کار یک بخش است و با اقداماتی نظیر «تنوع‌بخشی» می‌توان آن را کاهش و با انتقال دادن هر دو طبقه به ریسک‌های سیستماتیک و

گامی برای
توسعه بازار
بدهی



پیشگامان



ازاد شده طبق آیین نامه جدید عمده‌دار گواهی سپرده کالایی جذب شود. در کنار مزایایی که این طرح برای بازار سرمایه به همراه دارد، می‌دانیم که دولت نیز در نظر دارد تا مطابق با قانون بودجه کل کشور، نسبت به انتشار ۳۷ هزار میلیارد تومان اوراق (شامل انواع اوراق بدهی اعم از اوراق تسویه خزانه، اوراق مشارکت و اسناد خزانه اسلامی) به منظور تسویه بدهی‌های خود، اقدام کند. اجرای این طرح بنا توجه به کاهش جذابیت بازار پول در مقایسه با بازارهای عرضه شده در بازار سرمایه، شرایط و برای عملیاتی کردن این هدف دولت و ایفای نقش پررنگ‌تر بازار سرمایه در بدنه اقتصاد فراهم کرده است. البته باید توجه داشت که به دلیل اینکه میزان حداقل خرید، برای بخش اوراق بدهی دیده شده است، مصوبه مذکور قطعاً در این بخش موثر خواهد بود. این موضوع زمانی پررنگ می‌شود که در بودجه حجم کالایی برای انتشار اوراق بدهی دیده شده بود و قبل از این اوراق، پیش‌بینی بر این بود که به علت عرضه پر حجم فوق، ارزش اوراق مذکور کاهش یابد که این موضوع بر اساس این مصوبه کم رنگ‌تر می‌شود. از سوی دیگر، به دلیل اینکه میزان حداقل خرید، برای بخش سهام دیده نشده است، مصوبه مذکور احتمالاً برای اکثریت صندوق‌های با درآمد ثابت چندانی تغییر در این روزهای کم رقیب بازار ایجاد نخواهد کرد، اما در صورت بازگشت بازار، شدت هیجان را تشدید خواهد کرد. در نهایت با توجه به موارد مطرح شده، می‌توان آینده‌تری را با توجه به اجرایی شدن این ابلاغیه برای بازار سرمایه کشور از طریق ورود بخش قابل توجهی از نقدینگی به سرمایه گذاری در سهام شرکت‌ها و اوراق بورسی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری و افزایش قدرت رقابتی بازار سرمایه در مواجهه با بازار پول متصور بود.

بالاغیه مزبور می تواند منجر به ورود نقدینگی قابل توجه به بخش هایی از بازار سرمایه شود. با در نظر گرفتن کاهش سقف سپرده بانکی از: ۷۰ به ۶۰ درصد، انتظار آراء دشمن حداقل ۹۳ هزار میلیارد ریال منابع وجود خواهد داشت. که این منابع می بایستی در سهام و گواهی سپرده کالایی سرمایه گذاری شود. از این رو این رقم برای بازار سرمایه زمانی مشخص می شود که مجموع ارزش معاملات بورس و فرابورس از ابتدای سال جاری تاکنون که بالغ بر ۳۶۹ هزار میلیارد ریال بوده است را با ۹۳ هزار میلیارد ریال نقدینگی که بیش بینی می شود از محل اصلاح ساختار صندوق هایی با درآمد ثابت به مجموعه بخش های بازار سرمایه تزریق شود، مقایسه کنیم. این رقم بالغ بر ۲۵ درصد ارزش کل معاملات بورس از ابتدای سال است که می تواند با ورود آن به بازار سرمایه، تصور روانی خوبی از بازار سرمایه را در مان کرده و شاهد ورود نقدینگی های تازه از سوی سهامداران حقیقی به بازار سرمایه باشیم.

به عنوان مثال، در ماه اخیر و در پی تزریق نقدینگی از سوی یکی از صندوق های سرمایه گذاری بزرگ، به وضعی ساختار تحرک جدیدی در بورس و افزایش حجم و ارزش معاملات بوده ایم. ارزش سرمایه گذاری در سهام توسط صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت مبلغ ۱۵،۷۳۰ میلیارد ریال است که حدود ۱،۷ درصد از کل دارایی های صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت را تشکیل داده است. لذا در این بخش با توجه به عدم پوشش سهم ۱۰ درصدی مذکور در آیین نامه قبلی، انتظار حرکت معنی داری در افزایش سهم سرمایه گذاری در سهام را به واسطه افزایش سباز مذکور به ۱۵ درصد نداریم. به نظر می رسد تا زمانی که جذابیت های بازار سهام به طرز معنی دار و پایداری افزایش نیابد، ۹۳ هزار میلیارد ریال منابع

و یا دولت بستگی دارد. هدف استفاده از مشتقات اعتباری، انتقال و مدیریت ریسک اعتباری است. برای پوشش ریسک اعتباری می توان از ابزارهای سرمایه گذاری نظیر سوآپ اعتباری، تعهدات بدهی و وثیقه، فروش سوآپ بازده کل و یا پاداشتی اعتباری استفاده کرد. یکی از ریسک های که همواره به پروژه ها وارد می شود، ریسک تغییر در جریان نقدی مورد انتظار پروژه است. این رخداد در شرایط تورم موجب افزایش نیاز مالی پروژه می شود، لذا این ریسک برای سرمایه گذاران صکوک استصناع وجود دارد که برای پروژه متناوب منابع اصلی مورد نیاز پروژه را که دوره ی ساخت و نیز بازپرداخت اصل سرمایه گذاری تأمین کنند و نتوانند در زمان مناسب و پیش بینی شده پروژه را به اتمام رسانند و منفعت حاصل از آن را به سرمایه گذاران صکوک انتقال دهد. برای پوشش این ریسک می توان از سایر ابزارهای تأمین مالی به فراخور مراحل ساخت و اتمام پروژه برای تأمین منابع مالی مورد نیاز استفاده کرد. یکی از سازوکارهای مناسب برای پوشش ریسک استفاده از صندوق پروژه برای تأمین کافی منابع مالی است. می توان پروژه ی مورد نظر را در قالب شخصیت حقوقی صندوق پروژه به اجرا در آورد. در این سازوکار بانیان و موسسین صندوق در مرحله ابتدایی تشکیل صندوق و اجرای پروژه، اقدام به تأمین منابع مالی اولیه پروژه در قالب سرمایه ی اولیه صندوق می کنند. طی مراحل ساخت پروژه، صندوق می تواند با استفاده از مکانیزم افزایش سرمایه، منابع مالی هر مرحله ی مورد نیاز پروژه را تأمین کند. علاوه بر این روش، به منظور بازپرداخت اصل سرمایه گذاری در انتهای دوره ی ساخت، بانی می تواند با استفاده از نقد اجاره به شرط تملیک و انتشار اوراق اجاره، نسبت به بازپرداخت اصل مبلغ سرمایه گذاری اقدام کند و بدین ترتیب ریسک بازپرداخت اصل مبلغ سرمایه گذاری را تا حد امکان کاهش دهد.

برای کاهش و یا پوشش ریسک سرمایه گذاری مجدد، می توان از روشی متفاوت و از ابزارهای متعدد سرمایه گذاری بهره جست. به عنوان مثال می توان با استفاده از قراردادهای معاوضه، جریان های نقدی دریافتی را به سایر جریان های نقدی ثابت و یا نرخ مشخص تبدیل کرد. همچنین می توان از قراردادهای باز خرید برای تبدیل جریان نقدی طی دوره به بازپرداخت ثابت در انتهای دوره استفاده کرد. اما ریسک برای بانی صکوک نیز وجود دارد که وجه حاصل از انتشار صکوک را که طی یک یا چند مرحله جمع آوری شده است و طی زمان هزینه می شود، در فرصت های مناسب سرمایه گذاری کرد تا امکان پرداخت تعهدات طی دوره خود را داشته باشد. نگارندگان مقاله بر این اعتقاد هستند که دو ابزار قراردادهای معاوضه و باز خرید برای کاهش این ریسک را فراهم می سازند.

صکوک و حلف رکن ضامن، در این جزو روشی مبتنی بر بکارگیری ابزارهای سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌گیرد. در این روش شرکت‌های بیمه در کنار سایر ارکان صکوک استصناع قرار می‌گیرند. تفاوت این روش با روش رایج این است که سرمایه‌گذار بیمه بکارگزار نیز ضامن مختار است. شرکت‌های بیمه در هیزمان با انتشار صکوک استصناع، اوراق بیمه به شتوانه صکوک را منتشر می‌کنند. هر ورقه‌ی بیمه تقصیتی بر ایفای تعهدات یک ورقه‌ی صکوک استصناع خواهد بود. بر این اساس سرمایه‌گذاران می‌توانند در کنار سرمایه‌گذاری در صکوک استصناع، در اوراق بیمه‌نیز سرمایه‌گذاری کنند و در این تصمیم‌گیری نیز مختار هستند. لذا نرخ بازدهی صکوک استصناع نرخ مبتنی بر ریسک بانی خواهد بود و قابل رقابت با سایر موقعیت‌های سرمایه‌گذاری نیز است. هم‌چنین این روش خواسته‌های سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر و ریسک‌گریز را پوشش خواهد داد. یکی از مهم‌ترین ریسک‌هایی که بر ابزارهای مالی و سرمایه‌گذاری و بطور کلی اوراق بهادار وارد می‌شود، ریسک عدم نقدشوندگی آن، هاست. به این معنی که امکان خرید و فروش آن اوراق بهادار به سهولت، در حداقل زمان ممکن و با کم‌ترین اختلاف قیمت، میسر باشد. در صورت کم‌قیمت بودن بازارهای سرمایه، تغییرات در متغیرهای کلان اقتصادی و نیز سایر شرایط، سرمایه‌گذاران کم‌تر تمایل به داد و ستد اوراق بهادار خواهند داشت. همین مسئله موجب کاهش نقدشوندگی آن اوراق بهادار خواهد شد.

از جمله روش‌هایی که می‌تواند موجب افزایش نقدشوندگی صکوک استصناع شود این است که در شرایط یکسان بتواند جذابیت بالاتری برای سرمایه‌گذاران (با توجه به سطح ریسک‌پذیری و ریسک‌گریزی) ایجاد کند. بدین منظور می‌توان از ابزارهای مکملی نظیر اختیار معاملات برای افزایش سطح جذابیت و نیز بازده‌سازي خواسته‌های ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران استفاده کرد. با این اقدام در هر زمانی می‌توان شرایط اوراق را با خواسته‌های سرمایه‌گذاران و بااین‌آن وفق داد. همواره صلاحیت اعتباری ناشران و بنیان اوراق تأمین مالی برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است. ضروری است نبه اعتباری این صکوک استصناع برای سرمایه‌گذاران و شرکای بازار شفاف شود. بیمه‌گذاران انتظار دارند پاداش متناسبی با پذیرش ریسک اعتباری بانی دریافت کنند. بنابراین در صورتی که ضامن معتبری از باب تضمین جریان‌های نقدی در کنار ارکان انتشار قرار نگیرد، می‌باید نرخ بازدهی متناسبی با درجه اعتباری این لحاظ شود. از طرف دیگر به عنوان سازوکار دیگری می‌توان از مشتقه‌های اعتباری برای این منظور استفاده کرد. مشتقه اعتباری را قراردادی است که بازده آن به ارزش اعتباری یک یا چند شرکت

سلامی

همواره صلاحیت اعتباری ناشران و بانیان اوراق تأمین مالی برای سرمایه گذاران حائز اهمیت است. ضروری است رتبه ی اعتباری بان ی صکوک استصناع برای سرمایه گذاران و شرکای بازار شفاف شود. سرمایه گذاران انتظار دارند پاداش متناسبی از بابت پذیرش ریسک اعتباری بان ی دریافت کنند. بنابراین در صورتی که ضامن معتبری از بابت تضمین جریان های نقدی در کنار آن انتشار قرار نگیرد، می باید نرخ بازدهی متناسبی با درجه اعتباری بان ی لحاظ شود.

ایز ارزهای مالی

برای کاهش ریسک تورم در صکوک استئسانج، می‌توان بازدهی این صکوک را با نرخ تورم مرتبط کرد. البته این اقدام می‌تواند موجب افزایش ریسک بانوی نامن اوراق شود. زمانی که روند نرخ تورم کاهش یابد، این اقدام می‌تواند موجب کسب منفای برای بان و ضامن اوراق شود. هم‌اینک این ابزار در بسیاری از کشورها و جوامع مالی کاربرد داشته و آن به عنوان ابزار پوشش ریسک و هم‌چنین ابزار سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. در اصطلاح به این صکوک (که نرخ بازدهی آن مرتبط با تورم است) صکوک محافظت شده در برابر نرخ تورم گفته می‌شود. در حال حاضر به دلیل به‌کارگیری ضامن معتبر در کنار آن صکوک، حداقل نرخ بازدهی برابر با نرخ بدون ریسک در نظر گرفته می‌شود. این شرایط در بین حال که موجب کاهش ریسک صکوک و جلب توجه سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز می‌شود، موجب کاهش توان رقابتی صکوک در مقابل سایر ابزارهای سرمایه‌گذاری نیز می‌شود. این اتفاق در هنگام رونق بازار سرمایه و افزایش بازدهی سایر اوراق هاداری بیش تر قابل مشاهده است. از این رو می‌تایست امکان‌های جهت افزایش توان رقابتی این اوراق بهادار در نظر گرفته شود. در کنار روش‌های مبتنی بر آزادسازی نرخ بازدهی

ارتباط با ما: روابط عمومی: ۸۸۵۵۶۴۰۰ فکس: ۸۶۰۷۰۹۹۷ نشانی دفتر مرکزی: خیابان سیدجمال‌الدین اسدآبادی - خیابان نهم نیش ابن سینا - پلاک ۶ - واحد ۶ چاپ: رواق روشن مهر	فنی و هنری: مدیر هنری: سامان گودرزی صفحه آرایی: هاله امینی عکس: فاطمه شاکری مدیر اجرایی: طاهره افروخته	صاحب امتیاز و مدیر مسئول: رحمان بابازاده زیر نظر شورای سیاست‌گذاری سر دبیر: محبوبه مغانی اعضای تحریریه: میثم بهرامی، الهه پیروی، زهرا عابدپور، محمدعلی آذری نیا، مهسا متین، فائزه رهنی، سمیرا سامانی - مریم فکری
---	---	--

ماهنامه تخصصی بازار سرمایه / شماره ۴ / مهر ۱۳۹۵ / سپتامبر ۱۶ / ۲۰۱۶ صفحه ۵۰۰۰ تومان

طرح روز



یک سوال اساسی: چرا به رغم وجود ۱۰۴۵ هزار میلیارد تومان نقدینگی در اقتصاد کشور شرکت‌ها با کمبود شدید نقدینگی و چالش پول مواجه‌اند؟

همیان

لزوم توجه به عوامل سیاسی و اقتصادی

کسانی که مایل هستند بیش از کارمندان درآمد داشته باشند راه‌های مختلفی برای افزایش درآمد خود دارند. سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه یا صندوق‌های درآمد ثابت دو روش برای رسیدن به این هدف است، اما برخی نیز وارد بازار مالی می‌شوند. سرمایه‌گذاری در بازار اوراق قرضه ریسک بسیار پایینی دارد زیرا سود این اوراق تضمین شده است اما در بازار مالی چنین نیست در نتیجه ورود به این بازار به آمادگی نیاز دارد. نهادهای سرمایه‌گذاری از جمله بانک‌های بزرگ برای جذب مشتری و تأمین مالی، تلاش می‌کنند. افراد را به حضور در طرح‌های سرمایه‌گذاری ترغیب کنند. این نهادها معمولاً خدماتی به مشتری‌های خود ارائه می‌دهند که شامل آموزش است. اما در نهایت خود سرمایه‌گذار باید درباره چگونگی فعالیت در بازار سهام تصمیم بگیرد و این کار مستلزم داشتن اطلاعات کافی در باره بازار و تحولات اقتصادی و سیاسی است.

در چند سال اخیر که اقتصاد جهان با بحران مالی مواجه بوده بانک‌های مرکزی بزرگ برای کمک به رونق اقتصاد، تدابیر حمایتی فراگیر اتخاذ کرده‌اند و این برنامه‌ها همچنان در حال اجراست. به دلیل تزیق میزانی بالا نقدینگی در اقتصاد، بازارهای مالی در اقتصادهای بزرگ رونق داشته‌اند اما اگر روزی برنامه‌های انبساطی متوقف شود وضعیت بازارهای مالی دگرگون خواهد شد.

این یکی از نکاتی است که سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی باید به آن توجه کنند. بانک مرکزی آمریکا پایان سال گذشته نرخ‌های بهره را بالا برد و امسال نیز یک بار دیگر این اقدام را انجام خواهد داد. این یک ریسک برای سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی محسوب می‌شود. موضوع دیگری که باید مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گیرد تحولات سیاسی است. برای مثال، امسال در آمریکا انتخابات ریاست جمهوری برگزار می‌شود و این یک ریسک بزرگ برای بازارهای مالی است زیرا دولت جدید سیاست‌های اقتصادی متفاوتی در پیش خواهد گرفت. با توجه به آنچه بیان شد سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی باید به مجموعه‌ای از عوامل موثر بر عملکرد شرکت‌های بورسی توجه داشته باشند. آن دسته از سرمایه‌گذاران که صرفاً به صورت‌های مالی شرکت‌ها توجه می‌کنند دیدگاه فراگیر و کاملی در باره افق عملکرد شرکت‌ها نخواهند داشت و همین امر به کاهش سود سرمایه‌گذاری آنها منجر می‌شود.

وکيل مدافع بورس



ابعاد قضایی جرم دستکاری در بازار

هوشنگ کریمخانی

وکيل پایه یک دادگستری و مشاور حقوقی

بورس ۲۴- یکی از مشکلاتی که دست‌اندرکاران بازارهای مالی جهان با آن روبرو هستند، تغییر در واقعیت قیمت بازار توسط سودجویان است؛ چنین افرادی با انجام معاملات صوری و انتشار شایعات باعث تغییر کاذب قیمت‌ها می‌شوند و صف‌های خرید و فروش را با سفارش‌های کاذب دستخوش تغییر می‌کنند که اصطلاحاً به این حرکت، دستکاری قیمت گفته می‌شود. در این میان توسعه اینترنت هم ارتکاب دستکاری بازار را تسهیل کرده است به طوری که اینترنت می‌تواند به منزله وسیله ارزان و پر مخاطب برای افشای اطلاعات نادرست، در مورد اوراق بهادار شرکت‌ها استفاده شود. سودجویان اقداماتی چون معاملات صوری، افزایش قیمت سهام یک شرکت خاص با ایجاد شایعه و جمع‌آوری سهام در قیمت پایین به منظور کسب سود را صورت می‌دهند. اقدامات آنان به طور کلی در دو قالب «دستکاری بر مبنای اطلاعات» و «دستکاری قیمت بر مبنای معاملات» تقسیم می‌شود که با تغییر قیمت سهام یا تغییر در تصمیم سهامداران در بازار اثر گذار می‌شوند.

با توجه به ساختار مالکیت در بورس ایران این وضعیت اهمیت بیشتری می‌یابد. در بورس ایران اغلب شرکت‌ها ساختاری دولتی یا شبه دولتی دارند، به گونه‌ای که مدیر شرکت نماینده سهامدارانی است که خود سرمایه‌گذار شرکت نیستند؛ این مسئله در بستر شرایطی چون ضعف نظارت و نظام حسابرسی مالی و... ابعاد و امکان اثرات معاملات متکی بر اطلاعات نهانی را تشدید می‌کند. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران برای شفاف‌سازی بازار سرمایه و جلب اعتماد عمومی به جرم انگاری در حوزه این بازار توجه ویژه‌ای داشته است؛ چنانکه فصل ششم را تحت عنوان جرایم و مجازات‌ها تصویب کرده و به صورت مشخص اقدامات و یا ترک اقداماتی جرم تلقی شده و برای آنها مجازات در نظر گرفته شده است. دستورالعمل اجرایی این فصل نیز در ۱۸ ماده توسط کمیسیون مشترک نمایندگان قوه قضاییه و سازمان بورس اوراق بهادار به تصویب رسیده است. در بند ۳ ماده ۴۶ همین قانون، رکن قانونی جرم دستکاری بیان شده و مجازات سه ماه تا یک سال را برای مرتکبین مقرر کرده است. البته در قیاس با سایر کشورها مجازات خفیف‌تری محسوب می‌شود؛ چنانکه مجازات دستکاری بازار در کانادا تا ۱۰ سال حبس و در عربستان تا ۵ سال حبس است. لذا انتظار بر این است که علاوه بر برخورد با سوءاستفاده‌کنندگان و مجازات آنان، کلیه فعالان بازار اعم از شرکت‌ها، سرمایه‌گذاران نهادی، کارگزاران و... نیز با همدلی و با رعایت کلیه موارد از جمله، افشای فوری اطلاعات مهم به عموم، توضیح یا تأیید شایعات و گزارش‌ها، پاسخ به فعالیت نامعمول بازار، منع افشای اطلاعات غیر ضروری به منظور تبلیغ، زمینه هر گونه سوءاستفاده‌ای را از میان ببرند.

Houshangkarimkhani1392@yahoo.com

مشاوره: ۶۶۶۳۹۷۶۷

کیش اینوِکس ۲۰۱۶

سومین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی
هشتمین نمایشگاه معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشور

۱۵ الی ۱۳ آبان ماه ۱۳۹۵ | 31st Oct. - 3rd Nov., 2016
مرکز نمایشگاه‌های بین‌المللی کیش | Kish International Exhibition Center

3rd Kish International Exhibition of Exchange, Banking, Insurance & Privatization
8th International Exhibition for Presenting Iran's Investment Opportunities

همایش بین‌المللی سرمایه‌گذاری و توسعه ایران
مرکز همایش‌های بین‌المللی کیش - ۱۱ و ۱۲ آبان ماه ۱۳۹۵

Iran Investment & Development Summit
2-1 November, 2016 - Kish International Convention Center

حامیان

www.kishinvex.ir
۸۸۱۷۹۷۹۰ - ۰۲۱ (خط ۱۵)

فعال‌ترین تأمین سرمایه کشور به انتخاب سازمان بورس و اوراق بهادار

همه راه‌های سرمایه‌گذاری به ایران ختم می‌شود...

- صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و پیش‌پیش سود گنجینه ایران شهر
- صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و پیش‌پیش سود صندوق توسعه صادرات ایران
- صندوق سهامی مشترک ایران
- صندوق قابل معامله در بورس ایران آئینه مرآتین سی
- صندوق سرمایه‌گذاری جیسورانه (VCF) توسعه فناوری ایرانی
- صندوق مختلط ایران شهر (ترکیب سهام و اوراق)

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

آدرس: سیاه‌بلبل کیش
www.IBshop.ir

برای دیدن پیشنهادها

IBshop