

سرمقاله

سهم خارجی ها از معاملات بورس تهران

حسین قالیباف اصل
 مدیر عامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران
 امروزه در کشورهای مختلف جهان، علاوه بر تامین مالی از منابع داخلی، تلاش می شود تا پذیرای نهادهای و موسسات بین المللی برای تامین مالی باشند. سرمایه گذاری خارجی به دو صورت مستقیم (FDI) یا پرتفوی (FPI) صورت می پذیرد. مطالعات نشان می دهد سرمایه گذاری خارجی به هر علت و شکلی، اثرات قابل ملاحظه ای بر متغیرهای کلان اقتصادی دارد. روش FPI به واسطه نقد شوندگی بالا و قابلیت جابجایی در بین بازارهای بین المللی مورد توجه خاص سرمایه گذاران و سیاست گذاران اقتصادی قرار دارد.

عملکرد سرمایه گذاران خارجی در سطح بین المللی:

بر اساس گزارش بانک جهانی رقم FDI برای سال ۲۰۱۴ در کل جهان برابر با ۱۶۷۸۴۰۹ میلیون دلار گزارش شده است و نسبت آن از کل GDP دنیا برابر با ۲/۱ درصد بوده است. آمار FPI برابر با ۱۱۱۶۱۴۰ میلیون دلار که معادل ۶۷ درصد آمار FDI گزارش شده است. بر اساس گزارش فوق، رقم FDI برای ایران برابر با ۲۱۰۵ میلیون دلار اعلام و نسبت آن از GDP ایران برابر با ۰/۵ درصد گزارش شده است. آمار FDI برای کشورهای MENA برابر با ۵۱۰۱۷ میلیون دلار است و سهم از GDP آن کشورها برابر با ۱/۵ درصد است. سهم ایران از FDI منطقه MENA برابر با ۴ درصد بوده است.

ادامه در صفحه ۲

ارز تک نرخی؛ از حرف تا عمل

بانک مرکزی در اواخر سال ۹۰ برای کنترل التهابات بازار ارز، نرخ ارز مرجع را از ۱۰۵۰ تومان به ۱۲۲۶ تومان افزایش داد. کنترل عرضه و تقاضا و کاهش تقاضای سفته بازی یکی از هدف های 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 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...

پس از واکاوای دلایل عدم بازدهی بورس تهران در شش ماه نخست سال اعلام شد:	۶
این بازار بوی رونق می دهد	۴
نیروگاه های دولتی و رویای بورس برق برق گرفتگی بورس انرژی؟	۱۵
در پی دستورالعمل جدید نحوه فعالیت صندوق های با درآمد ثابت رقم خورد	پیشگامان
شمارش معکوس برای بازگشت ۹۳ هزار میلیارد ریال به بورس	۱۵

معاملات آنلاین

کارگزاری بانک انصار

هر لحظه و هر کجا ...

همراه شما هستیم

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

غداپار ارزشمندترین نهاد ماست

بزرگترین هلندینگ چند رشته ای کشور فعال در بخش های:

- نفت، گاز و پتروشیمی
- برق و انرژی
- صنایع معدنی
- حمل و نقل و مالی
- سیمان و ساختمان

www.ghadipar-group.com

سهم خارجی ها از معاملات بورس تهران



حسین قالیباف اصل

مدیر عامل شرکت بورس اوراق بهادار تهران

ادمه از صفحه اول -

در بررسی آمارهای ارائه شده در این گزارش مشاهده می شود سهم بالایی از طریق پرتفوی تامین مالی می شود و قابل رقابت با روش مستقیم است...

معمکرد سرمایه گذاران خارجی در بورس اوراق بهادار تهران:

مقایسه عملکرد سرمایه گذاران خارجی در بورس تهران برای سال ۹۴ نسبت به سال ۹۳ نشان می دهد که ارزش خرید و فروش سرمایه گذاران خارجی در حدود ۴۲ درصد کاهش داشته است...

پتانسیل های جذب سسر مایه گذار خارجی در بورس تهران:

در حال حاضر ۳۲۱ شرکت در قالب ۳۷ صنعت در بورس تهران پذیرفته شده اند. بورس تهران از نظر تنوع صنعت، یکی از متنوع ترین بورس های منطقه به شمار می آید...

رصد جزء به جزء نوسان گیری ها در فرابورس



افسانه اروچی

مدیر بازرسی و نظارت بازار فرابورس ایران

ناظر معاملات فرابورس ایران، در هر جلسه معاملاتی به بررسی سفارش ها و معاملات انجام شده در تمامی نمادهای قابل معامله در بازارهای فرابورس می پردازد و اشراف کامل به نوسان گیری ها و روند حرکتی معامله گران دارد...



آرای متفاوت در مورد محرک های بازار مسکن

سیاست گذار پولی از تغییرات نرخ سود بانکی و همچنین تسهیلات دهی در بخش مسکن به عنوان عامل محرک این بازار یاد می کند...



سیاوش صبور

تحلیلگر بازار سرمایه

ایران کشوری مهم در خاور میانه است که با تولید ناخالص داخلی ۷۰۳۹۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۵ پس از عربستان در رتبه دوم بزرگ ترین اقتصاد منطقه قرار گرفت...

شریان های اقتصادی دهه اخیر

دولت و مجلس برنامه پنج ساله 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...

چالش تورم

طی ۱۰ سال اخیر اقتصاد ایران از حالت خصوصی فاصله گرفت تا بهر هوری کاهش یابد و این تنها مشکل نبود چرا که در همین دوره با افزایش درآمدهای نفتی، همزمان با اجرای هدفمندی یارانه ها و افزایش قیمت انرژی به روایت آمار بانک جهانی...

است و نسبت به دهه اخیر اعدادی را نشان می دهد که برخی از آنها قابل دفاع نیست. با این حال با اجرای سیاست های تشبیهی و یکنواخت، فشار تورمی بر اقتصاد کاهش یافته است و وجود ظرفیت های خالی در اقتصاد می تواند نوید آن را دهد...

کارشناسان برای اقتصاد ایران طی سال های پیش رو، رشد ۴.۲ و ۴.۶ درصدی تولید ناخالص داخلی طی سال های ۹۵ و ۹۶ است که همچنان نفت و محصولات هیدرو کربنی نقش اساسی در آن خواهند داشت...

چشم انداز ۹۵ و ۹۶

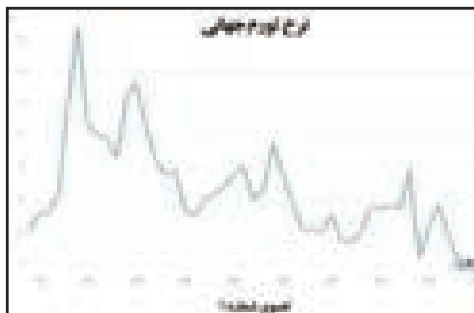
در تصویر شماره سه تولید ناخالص داخلی ایران (GDP) و متوسط قیمت نفت اوپک طی ۱۰ سال اخیر به تصویر کشیده شده است. همانگونه که مشاهده می شود وابستگی GDP به نفت حتی به صورت چشمی ملموس و قابل توجه است...

مطابق آمار بانک

مرکزی ایران آخرین تورم بار سال ۱۳۶۹، تورم تک رقمی و برابر ۹ درصد بوده و پس از آن رکورد کمترین تورم در سال ۱۳۸۴ با نرخ ۱۰.۴ درصد حاصل شد که هیچ یک از این دو تلاش ثباتی نداشته اند...

جهانی که متوسط

نرخ تورم برابر ۱.۴۱ درصد و حتی در برخی اقتصاد های مهم، پیگیری دولت برای کاهش بیشتر نرخ تورم قابل دفاع و گامی رو به جلو تلقی می شود...





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 دارای گسیل می‌شود، نیاز به یک بررسی آماری وجود دارد.

یادداشت



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 بر گه‌های قبلی، انتظارات استفاده‌کنندگان را برآورده نساخته و از طرفی مطابق با بر گه‌ها 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 مزبور 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 مدیریتی 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، به طوری 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 سرمایه سهامداران است. در گذشته، ما صورت 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 سرمایه‌انداخته، سود تقسیمی و... را در بخش جداگانه اعمال می‌کند. یعنی اقلامی که در بیشتر یادداشت‌ها می‌آیند 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، چرا که این صورت مالی جدید در استانداردهای حسابرسی که توسط سازمان حسابرسی منتشر شده، پیش‌بینی نشده است. صورت سود و زیان قبلی عملاً 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 حتماً باید مازاد تجدید ارزیابی دارایی‌ها 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 تشکیل دهنده 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 برداشته شده 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.

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

قطعاً 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 باید مد نظر قرار داد که به دلیل نسبت پایین ذخیره مطالبات غیر جاری 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 میان مدت 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 در 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 فروردین ماه 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 ریسک‌گر نیز شده است.

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

IRFARABI.COM

نقطه سرمایه‌گذاری

شرکت کارگزاری فارابی

فارابی‌کسبو

سامانه معامله گر برخط پلتفرم متفاوتی است که همه ابزارهای مناسب جهت انجام معامله موفق را در اختیار شما قرار می‌دهد. این ویژگی تصمیم‌گیری سریع و دقیق هنگام معامله را سبب می‌شود.



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. تأمین‌کنندگان 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 خرده‌فروشان باید به دلیل نحوه قیمت‌گذاری برق برای مصارف مختلف، یک‌نظام جبران قیمت در مورد بعضی از مشتری‌هایی که قیمت‌های خیلی بالا و یا خیلی پائین دارند، را در نظر گیرند. مثلاً با توجه به سه تفاوت میان قیمت برق تجاری با قیمت برق خانگی کم مصرف 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 تائیز و به صورت محدود در دست انجام است که مابه‌التفاوت 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 سالیارین 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 متعقدم 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، متناسب 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 جود داشته باشد. در حال حاضر با تصویبی که از بازپرداخت بدهی‌ها توسط وزارت نیرو وجود دارد و سخت‌گیری‌های موجود در این صنعت، گرایش بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری 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، فائد نقشی مهم در تعیین قیمت انرژی منطقه است. بر

این اساسی بود که بورس انرژی شکل گرفت تا ایران را به عنوان تعیین‌کننده

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 کار، عرضه عموم مولفه‌های انرژی مانند نفت

بالغ بر ۱۴ هزار و ۶۰۰ میلیارد و ۶۶۱ میلیون ریالی بورس انرژی در شش

ماه نخست امسال، سهم معاملات برق کمتر از یک هزار و

۵۰۰ میلیارد ریال بوده است. ارزش معاملات اوراق

سلف موازی استاندارد د با سر رسید یک‌سال با

برخورداری 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.

همین مقدار محدود منابع هم انتقاداتی وارداست.

به گفته ملاکی؛ مشکل مهم دیگر محدود بودن بازیگران در خرید و فروش برق است. تعلق گرفتن یارانه به برق سبب شده تا عرضه برق 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 چندانی از فروش برق نداشته باشد.

عضو هیات مدیره بورس انرژی خاطر نشان ساخت: اراقمی که بابت مصرف برق از مصرف‌کنندگان نهایی دریافت می‌شود خیلی کمتر از میزان واقعی آن است و دولت بعضی از مسالها 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 تولیدکنندگان برق بدهکار است.

وی ادامه داد: این شرایط نامطلوب که تولیدکنندگان با آن مواجه هستند، دلیل پائین بودن قیمت‌ها در بورس سبب شده تا عمده تولیدکنندگان تلاش کنند تا برق تولیدی خود را به وزارت نیرو بفروشند و با دولت طرف حساب باشند.

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 یارانه برق نداشته باشد و این منابع را به معاملات برق در بورس انرژی اختصاص دهد. به گفته وی، یارانه برق در بودجه ۹۵ 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 ۹ تا ۸ میلیارد تومان نیز خواهد رسید.

عضو هیات مدیره بورس انرژی در برابر این سوال که چرا در بورس انرژی صرفاً نیروگاه‌هایی که به واسطه موقعیت جغرافیایی خود امکان فروش و عرضه مناسب برق را ندارند، مبادرت به عرضه در بورس انرژی می‌کنند؟ گفت: سهم عمده فروش در بورس انرژی به دو تا سه نیروگاه محدود شده است که این نیروگاه‌ها، عمدتاً در جای مناسبی در شبکه قرار گرفته و به مراکز مصرف نزدیک هستند و عمدتاً در مرکز کشور مانند اصفهان و اراک واقع شده‌اند. وی ادامه داد: اما مشکل موجود در این عرصه، همانطور که قبلاً صحبت شد محدود بودن بخش مصرف است لذا مادامی که تعداد آنها افزایش نیابد، نمی‌توان به بالا بودن حجم معاملات و رقابتی بودن

منابعی که باید در بورس برای عرضه و رونق معاملات این انرژی ارائه شود در انحصار دولت، یعنی وزارت نیرو و تائیز است. گاهی دولت در خصوص تزریق این منابع به بورس تعهدی ندارد، 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 بر اساس قیمت واقعی امکان پذیر نباشد، هیچ سرمایه‌گذار 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 قیمت‌گذاری 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 مصرف‌کننده و تولیدکننده اهمیت زیادی دارد. آزادسازی قیمت برق هم به نفع تولیدکننده است و یکی از اهداف تشکیل بورس برق به شمار می‌رود؛ از طرفی واقعی شدن ارزش انرژی و ورود آن در معاملات اقتصادی و سرمایه‌گذاری 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

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

ایجاد اصل بازیافت 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 پائین 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 پائین را وارد مدار کند. (در حال حاضر وزارت نیرو بابت سوخت نیروگاه‌هایی نمی‌پردازد). این موضوع بسیار جدی و خطرناک است. اولاً منابع سوخت طبیعی کشور در چرخه ی تولید نیروگاه‌های باراندمان پائین 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 پائین تلف شود؛ بی‌توجهی 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 تأثیرگذار 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 بین‌المللی 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 پائین نگه داشتن قیمت واقعی برق دارد. با آزادسازی قیمت‌ها، 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.

^[1] عضو هیات مدیره بورس انرژی با توجه به محدود بودن صدور مجوز برای فعالیت در عرصه خرده فروشی برق طی دو سال گذشته

^[2] وزیر نیرو تأکید دارد که این خرده‌فروشان باید به دلیل نحوه قیمت‌گذاری برق برای مصارف مختلف

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 لیتیوم کمپلکس و آلومینیوم کمپلکس



پارس سوپر پیشرو

روغن موتور بنزینی تمام سنتزی

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



API SM/CF

SAE 5W30

مورد استفاده در خودروهای:

بی ام و، مرسدس بنز، کیا، هیوندای، تویوتا، 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 توربوشارژر 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

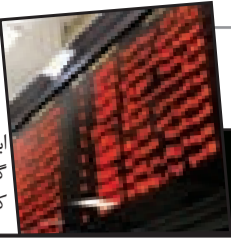
www.parsoilco.com

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

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

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.



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 کاملا 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 روایی 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 ارزیابی‌ها، 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 بر شمرده 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



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 خوش بینی ناشی از ورود سرمایه‌گذاران خارجی به کشور، آنها تنها در چند وقت و آمد و مذاکره باقی ماند و اثر آن در اقتصاد مشاهده نشد. سیستم بانکی نیز نمی‌تواند کمکی به تولید کند، بنابراین بازدهی تولید فوق العاده پایین بوده و نمی‌تواند با محصولات خارجی رقابت کند. بهزادی پور ادامه داد: از سوی دیگر صدور کدای خارجی نیز نتوانسته تأثیری در بورس داشته باشد. زیرا برای رشد اقتصادی هدف گذاری شده، فقط سرمایه‌های خارجی می‌تواند قفل‌ها را باز کند این در حالی است که هنوز سرمایه خارجی چندانی 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 «امید» با اشاره به تجدید ارزیابی‌ها در صنعت خودرو به عنوان یکی از عوامل رونق ساز بازار سرمایه در سال گذشته، می‌گوید: تجدید ارزیابی‌ها یکی از عوامل رونق است که بازار از این روش به صورت جهانی استقبال می‌کند، ولی تأثیری در شرکت‌ها ندارد؛ چرا که 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. اگر چه 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 تأثیرگذار 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 ترسیدن 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 نباشد؛ 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.

تأثیر منفی بر گزار نشدن مجامع بانکی



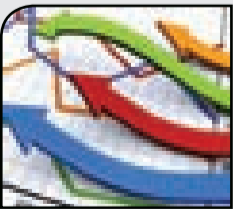
عنایت می‌گوید: از طرف دیگر صنعت بانکداری که وزن مهمی در بازار دارد، به دلیل مشکلات سیستم بانکداری با چالش‌هایی مواجه است. در این میان عدم برگزاری مجامع بانکی نیز به این چالش اضافه شده، به طوری که این مساله تأثیر منفی بر بازار سرمایه گذاشته است. زیرا وقتی بانک‌ها مشکل داشته باشند، نمی‌توانند خدمات بانکی 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. چرا که 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. مدیر عامل کارگزاری بانک سپه ادامه می‌دهد: البته خوب نیست که مجامع بانک‌ها با تأخیر برگزار شود؛ مخصوصاً بانک‌هایی که سهمیه‌های 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 جزو 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؛ چرا که بورس به عنوان آیینه تمام‌نمای اقتصاد کشور، نمی‌تواند مستقل از اقتصاد عمل کند. لذا اقتصاد روبه رشد امکان رونق را برای شرکت‌های بورسی فراهم می‌کند. در این میان نوبلی معتقد است که دولت و وزرای اقتصادی دولت متوجه شده‌اند که مشکلات بورس از کجاشات 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 بنگاه‌هاست. 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 بانکار 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 ارزش 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 عرصه اقتصادی 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 ضرر به 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



نوبلی 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 رو به کاهش بوده و برخی اصلاح شده‌اند؛ علاوه بر این، هزینه‌های شرکت‌ها تا 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 پیش‌بینی 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.



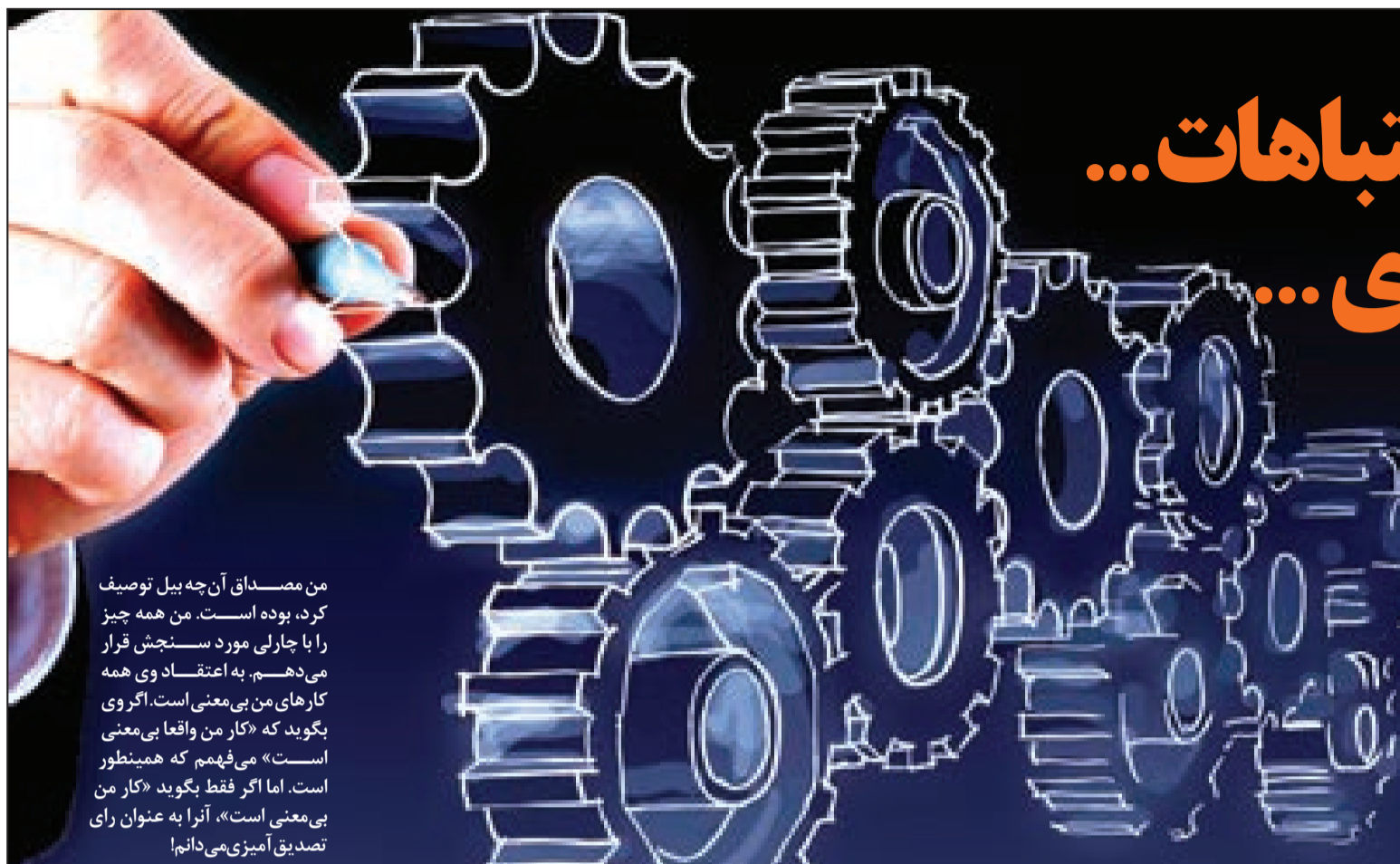
نمایش وارن و بیل (قسمت سوم)

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

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

مهدی مرادی کوبالی - زینب میرصفایی

مترجم



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 واقعا 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، ما افراد 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 با 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 تخصیص 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 نشافل من است، اگر چه هنوز هم کاملاً با ما بکروسافت سروکار دارم، شخص دیگری را به عنوان مدیرعامل انتخاب خواهم کرد.

بافت: برای این تصدیق 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 مردم 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 خواهیم بود کارهای فشرده‌ای را انجام دهیم. اگرچه این امر باعث تعجب است اما احتمال وقوع آن در آینده وجود دارد.

صحبت می‌کردیم. پیدا کردن آن بسیار سخت بود به دلیل اینکه سوابق وی غیر قابل باور بود. اما در پایان بوسیله برخی مولفه‌ها، به این نتیجه رسیدیم که خرید شرکتی (که بعدها برکشایر هات‌وی نام گرفت) احتمالاً بدترین تصمیم سرمایه‌گذاری 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 لب‌به‌لب سیگار» در سرمایه‌گذاری آن یاد می‌کنم. شما این ته سیگار را پایین اینجا مشاهده می‌کنید. نمناک و وحشتناک است. در حالی که 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 ما میلیاردها 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 خریدن 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 می‌بود که در دایره صلاحیت من بوده است. تصمیم گرفتم که آن را بخرم اما تصمیم خود را عملی نکردم. حسابداری آن را ثبت نمی‌کنم 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 «پل آلن» 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 کسب‌وکار تان می‌شود که موفقیت‌های بسیاری را نیز برای شما در پی خواهد داشت.

بافت: من هم سالها چنین شریکی داشتم. «چارلی مونگر»، او دقیقاً برای 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 بالابردن هزینه‌های تجدید ساختار، توسط خودشان اداره شوند. شک می‌کنم وقتی فعالیت بسیار زیادی وجود دارد. من خواهان رشد واقعی شرکت‌ها هستم.

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 هات‌وی با پرداخت ۵.۲۳ میلیارد دلار سهام شرکت Gen Re سومین شرکت بزرگ بیمه‌ای را تحصیل کرد).

گیتس: شک‌گرایی از نوع مثبت و سالم به نظرم خوب است. اما جنرال موتورز با گرایش خاص به سمت شرکت‌هایی که کار عمده انجام می‌دهند، خارج از یک تجدید ساختار در صنعت اتومبیل ایجاد شد. شرکت‌های کوچک‌تری را خریداری کرده‌ایم که برای ما حیاتی بوده‌اند. آن شرکت‌ها به تنهایی ساخته نشده‌اند، اما هنگامی که توانایی ایشان 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 احقانه 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 خریداری شده» 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 متعلق 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

به نظر 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 برقراری ارتباط بهتر با بدست می‌آورد 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 الکتریک 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: به نظر من هم تکنولوژی باعث کارایی بیشتر شرکت‌ها شده است. حتی اگر نظر من چیز دیگری هم باشد می‌تسم 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 الکتریک و نیسک بپردازد و بقیه شرکت‌های موجود در لیست، فوراً چون را اداره کنند. آیا شرکت‌های فور چون 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 پخته داشته باشید و فردی مثل جک یا آنها را رقابت باشد. اگر تغییر زیادی در کیفیت مدیریت داشته باشید این امر فرصت‌های شما را برای کسب بازده‌ای نسبتاً قابل ملاحظه، بهبود خواهد بخشید. بنابراین به نظر من چیزهای زیادی در کسب‌وکار (تغییر تکنولوژی) تأثیر یکسانی دارند. درست مثل اینکه شما در حال رژه رفتن باشید و پهنای خیابان مدام در حال پارک شدن باشد. ناگهان شماروی پنجه پا بایستید. در ۳۰ ثانیه بعد همه افراد روی پنجه پامی ایستند. در حالی که حس ناخوشایندی در پایهای 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 خنثی سازی در راستای بهبود خود دارد. این حیرت آور است زیرا این موضوع به آن مفهوم است که ما بهتر از هر چیز دیگری را در اختیار داریم. اما بهترین در حال این است که روی پنجه پا بایستید و دیگران متوجه این موضوع نشوند.

موج اخیر ادغام‌ها سرسام آور بوده

نرخ ارز برای سرمایه گذاران خارجی

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



مارش ورود خارجی ها به بازار سهام ایران

گلوگاه های ورود سرمایه گذاران خارجی به بورس شناسایی شد

حتما برای بسیاری از ما این سوال پیش می آید که چرا اثرات برجام را به شکلی واقعی احساس نکردیم و سرمایه گذاران خارجی دقیقا به دنبال چه تضمین هایی هستند؟ سرمایه گذاری های کلان و فرامرزی در دنیا نیازمند تحقیقات گسترده و منسجمی است که توسط موسسات و نهادهای ویژه ای صورت می گیرد و چشم اندازهای ارائه شده توسط آنها برای سرمایه گذاران اهمیت بالایی دارد. یکی از این نهادها، موسسه مالی بین المللی (IFC) است که برای سرمایه گذاری پایدار در بخش خصوصی در کشورهای در حال توسعه، تاسیس شده است. سابقه ۶۰ ساله IFC در این زمینه، به چشم اندازهای این شرکت اعتبار ویژه ای بخشیده است و از آن به عنوان یکی از بزرگترین منابع اعطای وام و تامین مالی پروژه های بخش خصوصی در کشورهای مذکور یاد می شود. 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 سرمایه گذاران قبلی نیز کلید خورد تا با وضع تحریم ها، 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 تحریم های هسته ای 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 IFC نهادی به نام میگا MIGA است که آژانس چندجانبه تضمین سرمایه گذاری نامیده می شود. وظیفه اصلی میگا پوشش ریسک های سیاسی در ۱۷۵ کشور دنیاست که آخرین بیمه صادر شده توسط این نهاد در ایران به سال ۲۰۰۵ باز می گشت 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

تضمین برای ورود سرمایه گذار خارجی کلید خورده باشد؛ اما در کشور ما پس از توافق برجام، در پی ورود و خروج هیئت های بی شمار خارجی، انتظار می رفت که در بازار سرمایه این ورودها و استقبال های صورت گرفته از سوی سرمایه گذاران خارجی، نمود بیشتری یابد؛ اگر چه به موجب آخرین اطلاعات منتشره از سوی شرکت سپرده گذاری مرکزی، از ابتدای امسال تعداد ۱۱۴ کد برای سرمایه گذاران 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 سرمایه گذار حقوقی خارجی نیز ماه گذشته کد سهامداری خود را از شرکت سپرده گذاری مرکزی اخذ کردند تا تعداد سرمایه گذاران حقوقی خارجی فعال در بازار سرمایه ایران به عدد ۱۰۰ برسد. با توجه به کدهای معاملاتی صادر شده ارزش معاملات این سرمایه گذاران 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 می شود که انتظار می رفت سازمان سرمایه گذاری های خارجی (به عنوان ناظر بر سرمایه گذاری خارجی در کشور) به ایفای نقش پررنگ تری در بازار سرمایه بپردازد، بر این اساس بود که تلاش شد تا طی مصاحبه ای با «سید جمال فرج الله حسینی» قائم مقام ریاست سازمان سرمایه گذاری و کمک های اقتصادی و فنی ایران صورت گیرد و به این مسئله پرداخته شود. این مصاحبه در ذیل آمده است:

ارتباط محدود سازمان سرمایه گذاری های خارجی با بازار سرمایه مانع از اهمیت این بازار برای سرمایه گذاران خارجی به مانند اتاق بازرگانی شده است. به گونه ای که در حلقه این ارتباط دوسویه میان سازمان سرمایه گذاری خارجی و بازار سرمایه، تمام هیئت های خارجی در کشور به سوی اتاق بازرگانی هدایت می شوند؛ این در حالی است که انتظار می رفت با توجه به اهمیت بازار سرمایه و کارکرد آن به عنوان دماسنج و نماگر اقتصادی کشور، سازمان سرمایه گذاری های خارجی در پایان بازدید هیئت های خارجی، کد بورسی برای این گروه از میهمانان خارجی دریافت و به آنها اعطا می کرد تا این کدهای بورسی خارجی، سرآغازی برای حضور سرمایه گذاران خارجی در متن بازار سرمایه باشد، اما این مسئله رخ نداد؟ الزامی در قانون وجود ندارد که به موجب آن سرمایه گذاران خارجی برای سرمایه گذاری در کشور صرفا به این سازمان مراجعه کنند. به طوری که هم اکنون برخی از اشخاص حقیقی و حقوقی به عنوان سرمایه گذار خارجی بدون اینکه اطلاعی به این سازمان داده باشند، به کشور ورود یافته اند و هم اکنون پروژه هایشان در حال اجرا است. البته به سرمایه گذاران خارجی توصیه می کنیم که به منظور برخورداری از پوشش های قانونی و حمایت های این مجموعه، فعالیت های خود را از طریق این سازمان به سرانجام رسانند. آنچه که حایز اهمیت است منبع سرمایه ای است که به کشور وارد می شود. لذا بر این باور هستیم که بخشی از موانع موجود برای افزایش تعداد سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه را باید سازمان بورس رفع و رجوع کند. ضمن اینکه باید به این مسئله نیز توجه شود که تنها چند ماهی است که از اجرای برجام می گذرد و در این مدت هنوز در بخش ورود سرمایه گذاران خارجی به کشور با مشکلات بسیاری مواجه هستیم؛ لذا نباید در انتظار

یک تحول عظیم در کوتاه مدت باشیم، اگر چه در این خصوص اقداماتی نیز صورت گرفته است.

ولی در این مدت MOU های بسیاری میان سازمان ها و شرکت های مختلف با سرمایه گذاران خارجی امضا شده است. در این فضا می شد کد بورسی برای این سرمایه گذاران به عنوان نمایندگان شرکت های 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 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. مهمترین مسئله در این امر اطمینانی است که سرمایه گذار خارجی باید از فضای موجود کسب کند و این مسئله زمان می برد. سال ها دروازه های کشور به روی سرمایه های 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 می شود باید از گذرگاه های قانونی مانند صرافی های بانک ها و صرافی های درجه یک عبور کند تا در سیستم مابا قبل ثبت و پیگیری باشد. اما به رغم تمام محدودیت ها و موانع موجود، برخی از صندوق های فعال در بازار سرمایه از سال های گذشته موفق به جذب سرمایه های خارجی و تزریق آن به بازار سرمایه کشور شده اند؟ قانون، الزاماتی دارد که بر اساس آن می توان سرمایه گذاران خارجی را تحت پوشش حمایتی قرار داد، یکی از اصلی ترین این موارد، منبع ورود این سرمایه ها 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 سرمایه های خارجی از شتاب لازم برخوردار نبوده و از سرمایه های بین المللی در رفع تنگنا های مالی بنگاه های اقتصادی استفاده کافی به عمل نیاورده است؟ به نظر می رسد که بازار یاد شده از اشتیاق، ظرفیت و ابزارهای لازم جهت جذب منابع خارجی برخوردار است، اما ساختارهای اداری و سازمانی و چیدمان فعلی آن به گونه ای شکل گرفته که جذب سرمایه های خارجی را به عنوان یک اقتضای زمانی در اولویت قرار نمی دهد. به رغم عملکرد نسبتا موفق بازار در حوزه های داخلی، تاکنون نقشه راه دقیق و حساب شده ای برای جذب سرمایه های خارجی در بازار سرمایه تدوین و معرفی نشده است. برخی تلاش های جسته و گریخته سازمان سرمایه گذاری و

به دوره قبل افزایش قابل توجهی داشته است، کماکان سهم و نسبت این گروه از سرمایه گذاران در مقایسه با آنچه مورد انتظار است، کافی نبوده است؛ به طوری که به رغم اشتیاق و آمادگی ارکان بازار، سرمایه های خارجی در صد بسیار ناچیزی از کل ارزش بازار را به خود اختصاص داده و کماکان از این ظرفیت قابل توجه، بهره برداری بهینه به عمل نیامده است. واقعیت آن است که فضای حاکم بر بازار سرمایه کشورمان از فضای کلی اقتصاد جدا نیست و مشکلات و موانع عمومی بر سر راه سرمایه گذاری های خصوصی، اعم از داخلی و خارجی، بر عملکرد کلی بورس و صندوق های سرمایه گذاری تاثیر می گذارد. در واقع به رغم سطح بالای انتظارات، به نظر می رسد که عملکرد کلی بازار سرمایه از متوسط عملکرد کلی اقتصاد کشورمان بهتر و مطلوب تر بوده و تاثیرات رکود کمیتری در

شرایط جدید اقتصادی و سیاسی کشورمان، بازار سرمایه را با انتظارات و تحولات تازه ای مواجه کرده است. پس از دستاوردهای سیاسی و دیپلماتی که در مقابل بزرگترین قدرت های جهانی به دست آمد، انتظارات از بازار سرمایه به شدت افزایش یافته و رفتار روزانه آن توسط گروه های تخصصی، رسانه ها، شرکت ها و سرمایه گذاران بیش از پیش زیر ذره بین نقد و بررسی قرار گرفته است. علاوه بر آن کاهش های صورت گرفته در نرخ سود بانکی که به کوچ نقدینگی از بازار پول به بازار سرمایه منجر می شود، بر این انتظارات دامن زده است. در چنین شرایطی حضور سرمایه های خارجی در بازار مذکور معنایی متفاوت یافته و روز به روز بر اهمیت آن افزوده می شود. در حالی که تعداد کدهای معاملاتی سرمایه گذاران خارجی و حجم سرمایه گذاری های آنان در چند ماه پس از برجام، نسبت



مشاور سازمان سرمایه گذاری

رونق بازار سرمایه از کانال سرمایه های خارجی

کوروش طاهر فر

یادداشت



پیش‌بینی سازمان سرمایه‌گذاری خارجی بر این است که تا پایان سال ۱۳۹۵ بیش از ۱۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی تصویب کند؛ مدیرکل سازمان سرمایه‌گذاری خارجی اعلام کرده که در شش ماهه نخست امسال حدود نیمی از این میزان محقق شده است. امور مربوط به روابط بین بانکی از مسائلی است که مورد توجه سرمایه‌گذاران خارجی قرار دارد.

حجم کل سرمایه گذاری های خارجی تا پایان سال



گفتاوان



یادداشت



شنش گانه ورود سرمایه گذاران خارجی به بازار سرمایه ایران

دکتر محمدرضا محسنی

مدیرعامل شرکت سپرده‌گذاری مرکزی

با اجرای برنامه جامع اقدام مشترک (برجام)، افزایش میزان سرمایه‌گذاری خارجی در تمام عرصه‌ها مورد انتظار است. این گونه انتظارات در رابطه با سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه (FPI) نیز متصور است. اگرچه در دوران پس‌اجرای برجام میزان سرمایه‌گذاری خارجی و تعداد سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به بازار نوظهور (Emerging Market) ایران توسعه یافته است، اما همواره از موانعی سخن به میان می‌آید که بر سسر راه گسترش هر چه بیشتر سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه است. این موانع در حالی مطرح می‌شود که سرمایه‌گذاران خارجی بسر خلاف تصور برخی افسران، از راه‌های متنوعی می‌توانند وارد بازار سرمایه بشوند و ورود آن‌ها 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 سرمایه‌گذاری خارجی در بازارهای سرمایه وجود دارد که در ادامه به طور مختصر به آنها پرداخته می‌شود:

سرمایه‌گذاری از طریق دسترسی مستقیم به بازار سرمایه (Direct Access)، به معنی حضور مستقیم سرمایه‌گذار خارجی به طور مستقیم در بازار سرمایه کشور هدف و سرمایه‌گذاری مانند سایر سرمایه‌گذاران محلی.

سرمایه‌گذاری از طریق دسترسی به نمایندگان محلی (Local Agent)، بر این اساس سرمایه‌گذاران خارجی از طریق نهادهای مالی کشور مقصد سرمایه‌گذاری مانند شرکت‌های سپردگان یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری اقدام به سرمایه‌گذاری در زمینه‌های مورد علاقه خود در بازار سرمایه مقصد می‌کنند.

سرمایه‌گذاری از طریق نهادهای متولی حساب جهانی؛ در این روش سرمایه‌گذاران خارجی با مراجعه به شعب نهاد متولی حساب جهانی در کشور خود اقدام به سرمایه‌گذاری کرده و مدیریت وجوه خود را برای سرمایه‌گذاری مورد نظرشان در اختیار نهاد مزبور قرار می‌دهند. نهاد متولی حساب جهانی از طریق شعب خود در کشور هدف، اقدام به سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران خارجی می‌کند و به نیابت از آنها مدیریت دارایی و سایر امور مربوط به سرمایه‌گذاری ایشان را بر عهده می‌گیرد.

سرمایه‌گذاری به واسطه عضویت شرکت سپرده‌گذاری مرکزی نزد شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی بین‌المللی (CSD)؛ چنانچه شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی محلی مبدأ و مقصد سرمایه‌گذاری تحت یک نهاد سپرده‌گذاری مرکزی بین‌المللی فعالیت کنند، آنگاه با سرمایه‌گذاری وجوه مورد نظر در کشور مقصد سرمایه‌گذاری، امکان تسویه معاملات و سایر شئون سرمایه‌گذاری در مبدأ سرمایه‌گذاری ممکن خواهد بود. شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی بین‌المللی مانند «یورو کلیبر» و «کلیبر استریم» عمدتاً در اروپا مستقر هستند.

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

سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طریق گواهی سپرده اوراق بهادار (Depository Receipt) یا پذیرش دوگانه (Dualisting)؛ بر این اساس سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه کشور خود سهام و اوراق بهادار کشور مقصد سرمایه‌گذاری را از طریق گواهی سپرده یا پذیرش دوگانه و متقاطع خریداری می‌کنند. این گونه تعامل میان بازارهای سرمایه مستلزم اتصال بورس‌ها و شرکت‌های سپرده‌گذاری هر دو کشور است. بر این اساس، همانطور که مشخص است تنها یکی از مسیرهای سرمایه‌گذاری خارجی در سایر کشورها، اقدام از طریق نهادهای متولی حساب جهانی است. اگرچه این مسیر مورد استفاده بسیاری از سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد، اما آنچه در این میان اهمیت بیشتری دارد، در کنار فعال‌سازی سایر مسیرهای سرمایه‌گذاری خارجی، ارائه خدمات مورد نظری است که در قالب متولی‌گری حساب یا «کاستودی» ارائه می‌شود. این خدمات شامل خدمات مدیریت دارایی، امانت‌پذیری (Safekeeping) اوراق بهادار، تسویه معاملات، گزارش‌دهی به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان، خدمات بانکی و بین‌المللی، اقدامات شرکتی، مدیریت امور مالیاتی و غیره است.

در حال حاضر در بازار سرمایه ایران برخی از خدماتی که نهادهای متولی حساب ارائه می‌کنند، توسط برخی نهادهای مالی ارائه می‌شود. به عنوان مثال خدمات امانت‌پذیری اوراق بهادار، تسویه معاملات، گزارش‌دهی، اقدامات شرکتی و برخی از امور مالیاتی سرمایه‌گذاران مستقیماً توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه به انجام می‌رسد. بنابراین در کنار لزوم فراهم آوردن زمینه فعالیت نهادهای متولی حساب در بازار سرمایه ایران، می‌توان به جای تمرکز بر یک راه‌حل خاص، به روش‌های دیگری اندیشید که می‌تواند نیازهای سرمایه‌گذاران را مرتفع سازد.

بر این اساس و متناسب با نیازهایی که از سوی سرمایه‌گذاران خارجی و در تعامل با ایشان مطرح می‌شود، تلاش برای هموارسازی مسیرهای سرمایه‌گذاری خارجی حتی مذکور حتی راهکارهایی موفقت اعتمادساز در جهت تأمین خواست سرمایه‌گذاران خارجی (با هدف زمینه‌سازی مناسب برای توسعه سرمایه‌گذاری 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 نیازمندی‌های داخلی طراحی شده است) با مناسبات و رویه‌های بین‌المللی مستلزم اعمال تغییر در بخش‌های زیرساختی و مقرراتی گوناگون است که این امر نیز خود پیش‌بینی‌های لازم در خصوص اثرات تغییرات را می‌طلبد.

در کشور، در صورت ارایه درخواست، مجوزهای سرمایه‌گذاری 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 صندوق‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها است. در واقع هدف، تعامل این صندوق‌ها با صندوق‌های فعال در کشور برای تکمیل پروژه‌های داخلی است. در این نوع سرمایه‌گذاری، طرف خارجی می‌تواند سهام شرکت ایرانی را نیز خریداری کند. با توجه به قفل بودن ارتباطات بانکی نمی‌توان 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 آوریم که این رتبه در زمان دولت اصلاحات ۴ بود. این کاهش ریسک و بهبود رتبه اعتباری کشور، سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری در کشور تشویق و ترغیب می‌کند.



پس از اجرای برجام کارگروه مشترکی با نهادهای فعال در بازار سرمایه تشکیل شده است که به طور مرتب در این کارگروه، 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



اقتصاد متکی به نفت مانع از پررنگ شدن تولید در عرصه اقتصادی کشور و افزایش درآمدهای شرکت‌های تولیدی شده است که به تبع آن شرکت‌ها از پرداخت مالیات سرباز می‌زنند. در واقع باید گفت که حمایتی از کارخانجات و بنگاه‌های تولیدی برای تأمین مواد اولیه و سرمایه در گردش آنها صورت نمی‌گیرد. اما در بحث سرمایه‌گذاران خارجی، تا کنون هر آنچه که به کشور وارد شده است، صرفاً به شکل مونتاژ و واردات بوده است.

باید تجارت را جدی از سرمایه‌گذاری خارجی در نظر گرفت. تمام تلاش ما در جذب سرمایه‌گذاران خارجی انتقال دانش و تکنولوژی به کشور است. در واقع دوران صرفاً واردات کالا به کشور گذشته است؛ با توجه به پتانسیل‌های کشور در برخورداری از نیروی کار و انرژی ارزان، می‌توان با انتقال تکنولوژی، تولیدات را به صورت مشترک در کشور انجام داد. ضمن اینکه بر اساس قانون سرمایه‌گذاری کشور، امکان صادرات ۱۰۰ درصدی محصولات تولید شده مشترک در داخل کشور وجود دارد. به عنوان مثال اگر سونی کارخانه‌ای را در کشور برای تولید تلویزیون و دیگر لوازم الکترونیکی تأسیس کند، از امکان صادرات ۱۰۰ درصدی محصولات خود برخوردار خواهد بود. اما چون برخی از شرکت‌ها صرفاً به واردات کالا و فروش آن در کشور عادت کرده‌اند، برای آنها کمی سخت است که زیر بار فعالیت‌های تولیدی بروند.

البته ما مخالف تجارت مستقیم چرا که تجارت و سرمایه‌گذاری دوری یک سکه است؛ اما نگاه این مجموعه، تجارت نیست بلکه سرمایه‌گذاری به ویژه با رویکرد صادرات محور است. برخورداری کشور از منابع انسانی خوب، منابع انرژی و حمل‌ونقل ارزان و نزدیکی به آب‌های بین‌المللی، بسیاری از شرکت‌های 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 شرکت‌های بزرگ بورسی صورت گرفته، تلاش شده است تا آنها را برای یک فعالیت مشترک ترغیب سازیم. اگرچه در این میان هستند شرکت‌های بورسی که به ما مراجعه نکرده‌اند و تلاشی برای بهره‌مندی از این فضا ندارند. این حال با رفع مشکل نقل و انتقالات بانکی، این فعالیت‌ها که راحتی قابل انجام است و به واسطه آن می‌توانیم شاهد تحولی عظیم در بازار بورس باشیم. اگرچه همچنان این انتقاد به بازار سرمایه وارد است که گاهی این بازار شاهد نوسانات و آرایه سودهای غیرطبیعی است که پس از مدتی شاهد ترکیدن این حباب‌ها و زیان‌های بسیار به سهامداران هستیم.

عمدتاً سرمایه‌گذاران خارجی از سوی این سازمان تنها به شرکت‌های دولتی معرفی می‌شوند، این در حالی است که بسیاری از شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه مانند شرکت‌های پتروشیمی برای تکمیل پروژه‌های خود نیاز به منابع مالی دارند که می‌توانند با این سرمایه‌های خارجی برنامه‌های خود را به ثمر رسانند. مسئله‌ای که تقویت اقتصاد ملی در پی سودآوری این شرکت‌های بورسی را در پی دارد و مردم را نیز به واسطه برخورداری از سهام این شرکت‌ها در مزایای استفاده از سرمایه‌های خارجی بهره‌مند می‌سازد؟

نه اصلاً این‌طور نیست؛ در حال حاضر سرمایه‌گذاران خارجی خواهان کسب اطلاعات بیشتری در مورد شرکت‌ها هستند. ضمن اینکه برخی از شرکت‌ها مانند (بانک‌ها) از محدودیت‌ها و تحریم‌هایی برخوردارند که فعالیت سرمایه‌گذاران خارجی با آنها را با مشکل مواجه می‌سازد. همچنین برخی از صندوق‌های فعال در کشور نیز باید خود در عرصه اقتصادی کشور فعال باشند. در این میان در ورود هیئت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خارجی، این سازمان از شرکت‌های ایرانی در تمامی بخش‌ها دعوت به عمل می‌آورد تا با برگزاری جلسات و حتی مذاکرات دو جانبه با سرمایه‌گذاران خارجی برنامه و پروژه‌های خود را معرفی کنند. در واقع این مجموعه هیچ محدودیتی برای معرفی شرکت‌های فعال در بخش خصوصی با سرمایه‌گذاران خارجی ندارد.

ضمن اینکه اکثر شرکت‌های بزرگ در عرصه اقتصادی کشور به بخش‌های عمومی و شبه دولتی تعلق دارند که بازم این مجموعه‌ها حضور فعالی در این سازمان برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی دارند. در این میان اگر شما با مجموعه‌ای خصوصی مواجه شدید که خواستار جذب سرمایه‌گذاران خارجی بوده و این سازمان مانع شده است، لطفاً اطلاع دهید، شخصاً آن را پیگیری می‌کنم.

در واقع تا زمانی که فردی در بازار سرمایه حضور فعالی نداشته باشد، نمی‌تواند مشکلات این بازار را درک کند. این سوال از آن حیث بود که میزان آشنایی شما با بازار سرمایه در درک مسائل و دغدغه‌های 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، دغدغه‌ای برای ما ایجاد نمی‌شود. از سوی دیگر بازار سرمایه ما محدود است و عمق چندانی ندارد. به عنوان مثال در بورس آمریکا شما شاهد حوزه‌های مختلفی هستید که به صورت شفاف و روشن امکان حضور فعال در این بازار را فراهم می‌سازد. این در حالی است که در بازار سرمایه کشور، میزان سهام شناور آزاد شرکت‌ها بسیار پایین است و حقوقی‌ها به راحتی بازار را در اختیار گرفته و در قبضه خود دارند. یکی از مسائلی که وزیر اقتصاد به جد پیگیری آن است جلوگیری از استفاده رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه است. تصور کنید که می‌خواهید سهام مجموعه‌ای 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 سرمایه‌های خارجی تشکیل نشده و در خوش‌بینانه‌ترین حالت، جذب سرمایه‌های خارجی بدون وجود مدیریت تخصصی مستقل و به عنوان یک کار مازاد در لابه لای امور روزانه سایر معاونت‌ها دنبال می‌شود. طبیعی است که چنین وضعیتی در شرکت‌ها و سایر اجزای بازار نیز تسری داشته باشد. حاصل و برآیند امر این است که بازار سرمایه کشورمان به رغم حضور خیرگان مالی و برترین شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی از حجم بسیار اندک سرمایه‌های خارجی بهره می‌برد.

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

را در پی خواهد داشت. اگرچه که متولیان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه و سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، تلاش‌های خود در جهت جذاب کردن بازار برای حضور سرمایه‌های خارجی را از مدت‌ها قبل آغاز کرده‌اند؛ اما اثر بخشی این تلاش‌ها در برخورد با بیست‌های ساختاری و سازمانی نامتناسب با کندی روبه‌رو می‌شود. با توجه به نقش بی‌بدیل و مهم شورای عالی بورس، به نظر می‌رسد که هر گونه تلاش در این حوزه می‌بایست از پشتوانه علمی و جدی شورای مذکور برخوردار باشد و لذا مشارکت یک فرد خیره در زمینه سرمایه‌گذاری خارجی در ترکیب شورای عالی بورس یک ضرورت و الزام اقتضایی محسوب می‌شود. متناسباً تا کنون این امر مورد توجه قرار نگرفته و توجه فوری به آن، ارتقای کمی و کیفی بازار سرمایه کشورمان را در پی خواهد داشت.



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.

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. اگر چه 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 اکت شدید بهای نفت برای همه کشورهای 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:

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 بود، 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 سوال نمی‌توان با قاطعیت نظر داد، اما

کشور	۲۰۱۴	۲۰۱۵	جولای ۲۰۱۶	اکتوس ۲۰۱۶
الجزایر	۱۰۱۲۳	۱۰۱۰۶	۱۰۰۸۹	۱۰۰۸۹
آنگولا	۱۰۶۵۴	۱۰۷۵۴	۱۰۷۶۷	۱۰۷۸۹
اکوادور	۵۴۴	۵۴۶	۵۴۹	۵۴۲
کابن	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

کوتاه‌تر از گزارش

انتخابات ریاست جمهوری آمریکا

طی هفته‌های آینده یکی از عوامل مهم که بر رفتار سرمایه‌گذاران در بازارهای مختلف تاثیر 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 رییس‌جمهور جدید، سبب کاهش نرخ رشد اقتصاد این کشور خواهد شد و طبیعتاً این امر به اقتصاد جهان لطمه وارد خواهد کرد.

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 رضایت‌بخش 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.

2

3





ارز تک نرخی؛ از حرف تا عمل



حذف صرافی‌ها از چرخه قیمت گذاری ارز

سید محسن فاضلیان

مدیر عامل تأمین سرمایه بانک مسکن:

نظام قیمت گذاری نرخ ارز 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 می‌شود. در این میان پدیده‌ی دو نرخ شدن ارز در بازار و نرخ اعلامی بانک مرکزی در اتاق مبادلات به نوعی مدیریت نظام ارزی کشور در شرایط خاص محسوب می‌شود. اما با این حال در شرایط اعمال متغیرهای سیستمی و غیرسیستمی، لزوماً نمی‌توان تک نرخ بودن نرخ ارز را در شرایط خاص نکته چندان مثبتی تلقی کرد. چراکه در شرایط خاص (مانند تحریم و محدودیت‌های شدید پولی) استفاده از نظام‌های مختلف ارزی ممکن است نکته مثبتی باشد. اصولاً و به صورت سیستمی یک نظام ارزی، نظامی تعریف می‌شود 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 شاخصه‌های ثبات اقتصادی مدنظر قرار می‌گیرد. کما اینکه در افق دو یا سه سال گذشته، مشاهده می‌کنید که در پی مثبت شدن موازنه ارزی کشور، ناشی از حجم بیشتر فروش نفت و باز شدن فضای اقتصادی، نرخ ارز به هر ترتیب با رشد روبه‌رو شده است. اما نکته موجود فاصله بین نرخ بازار و نرخ اعلامی بانک مرکزی است که معمولاً این فاصله پر نمی‌شود. به طوری که به رغم اعلام رسانه‌ها، مبنی بر کاهش این فاصله، معمولاً این اتفاق نمی‌افتد. لذا باید بین ارز سرمایه گذاری در کشور و ارز مورد استفاده برای مصارف عادی (مانند مسافرت‌های خارجی) تفکیک قائل شد. تشکیل سرمایه با قیمت‌های ترجیحی ارز، نقطه مثبت تلقی می‌شود. اما در مقابل اگر قرار باشد که کالاهای مصرفی با نرخ‌های آزاد به فروش نرسند و قیمت آنها بر اساس ارز ترجیحی تعیین شود، با رانتی در عرصه اقتصادی مواجه می‌شویم که بدون دلیل ایجاد شده‌اند. هر چه در نظام نرخ ارز شناور مدیریت شده، دسترسی‌ها به منابع ارزی بیشتر شود سیاست تک نرخ شدن ارز سریع‌تر محقق خواهد شد. به عبارت دیگر شاید یکی از دلایل دو نرخ 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 محدودیت‌های بانکی و تحریم‌ها 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 صرافی‌های کشور، به عنوان قیمت گیرها قبل از تحریم در مقایسه با حجم ارزی که در نظام بانکی به عنوان قیمت سازها ذخیره می‌شد، عدد بسیار محدودی بود. اما با اعمال تحریم‌ها و ایجاد محدودیت‌های نقل و انتقالات بانکی، صرافی‌ها به تنها گریزگاه فعالان صنعتی تبدیل شدند بنابراین با یک حجم بسیار اندک، قیمت سازی زیادی در ارز انجام شد. بحث مهم بعدی، سیاست‌های بانک مرکزی در خرید و فروش مازاد ارز در سیستم بانکی و دسترسی بانک‌ها به سوئیفت است. در مقایسه نوسان پذیری ارز در سه سال گذشته با هشت سال قبل، مشاهده می‌شود 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 بضاعت‌های صادراتی خود را افزایش دهیم و از مزیت‌های نسبی دیگری برای صادرات (غیر از نفت و مشتقات آن) استفاده کنیم. ثبات نرخ ارز باید با تمرکز بر حوزه‌های 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 مبادله‌ای 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 بانک‌ها 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 گروه‌های 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 هدف‌های این اقدام

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

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

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

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

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

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

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

تعدیل نرخ ارز بر اساس تورم

عباس آرگون عضو هیات

نمایندگان اتاق بازرگانی و صنایع و

معادن تهران:



نرخ ارز به عنوان یکی از

مهم‌ترین متغیرهای اقتصادی،

فاکتوری برای مقایسه بین اقتصاد

کشورها محسوب می‌شود که تأثیرات بسیار

مهمی بر سایر پایه‌های اقتصادی مانند تورم، اشتغال، صادرات و واردات و سایر سیستم‌های دیگر دارد. تک نرخ بودن ارز به عنوان یکی از ریشه‌های توسعه اقتصادی در کشور باعث افزایش شفافیت در نظام اقتصادی کشور و به تبع آن کاهش بی‌انضباطی مالی می‌شود. اگر نرخ ارز به صورت منطقی تعیین و مطابق با تورم هر ساله تعدیل شود، با واقعی شدن قیمت‌ها، در کنار افزایش صادرات، امکان رقابت کالای صادراتی با کالاهای خارجی فراهم شده و از قاچاق کالا به کشور نیز جلوگیری می‌شود. همچنین با مدیریت نرخ ارز، تولیدکنندگان داخلی هم تحت حمایت قرار می‌گیرند. در حال حاضر با کاهش میزان کالاهای مشمول ارز مبادله‌ای (نسبت به سال‌های گذشته) امکان خرید و فروش ارز برای بانک‌ها فراهم شد، اکنون فعالان اقتصادی با توجه به دغدغه و نگرانی ناشی از عدم ایفای تعهدات ارزی خود، بر تک نرخ شدن ارز به منظور از میان رفتن رانت موجود در فضای ارز دو نرخ، تأکید بیشتری دارند. در این میان شکل گیری بازار مشتقه ارزی شرایط مساعدتری را برای فعالیت‌ها فراهم خواهد ساخت و فعالیت‌های اقتصادی را در آینده از ریسک نوسانات نرخ ارز محافظت خواهد کرد. در واقع نرخ ارز باید هر ساله با فرمول نرخ تورم داخلی منتهای 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 جزئی می‌شود.

موانع پیش روی ارز تک نرخی

فضل الله معظمی عضو

هیات مدیره بانک

کارآفرین:



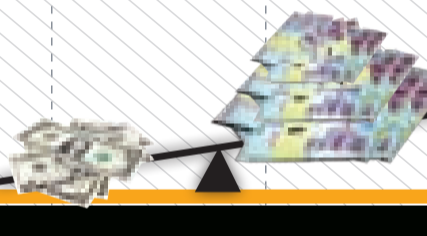
در صورت رفع

محدودیت‌های

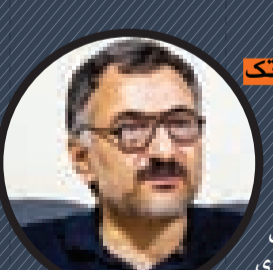
موجود برای جابجایی

پول و ارز از طریق سیستم

بانکی به نظر می‌رسد مشکلاتی در این زمینه وجود نداشته باشد. با توجه به محدود بودن درآمدهای دولت در بازار پول، با آزاد شدن نرخ ارز مبادله‌ای، کسری بودجه دولت نیز کمتر خواهد شد. در حال حاضر به واسطه انجام توافق برجام، صادرات تقریباً روان شده است، طبیعتاً می‌توانیم به سمت بازارهای دیگر هم حرکت کنیم، تنها قسمت منفی این موضوع می‌تواند افزایش قیمت تمام شده کالاها در برخی از شرکت‌های تولیدی مانند پتروشیمی‌ها باشد.



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



تنها گام مانده به ارز تک نرخی

سعید نیاز تحلیل گر اقتصادی:

در سه سال گذشته فاصله زیادی بین دلار دولتی و آزاد وجود داشت که این فاصله با سیاست گذاری‌های صورت گرفته، به حداقل ممکن (معادل ۱۰ درصد) رسیده است. باز عایت بسیاری از موازین و ضرورت‌ها، از نظر فنی، اجرایی و سیاسی ۹۰ درصد این مسیر طی شده است، لذا فاصله زیادی با دلار تک نرخ نماندیم. در این دولت ظرفیت‌های مورد نظر نیز وجود دارد. بر این اساس با آهنگی که دولت در ماه‌های اخیر در افزایش نرخ ارز مبادله‌ای دولتی داشته است، به نظر می‌رسد که گام آخر در تعیین نرخ نیایی ارز باید به صورت دستوری برداشته شود. اجرای 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 مزیت‌های تک نرخ شدن ارز است.

نگاه سرمایه‌گذار خارجی به رانت ارز دو نرخی

علیرضا مسگری مازانی مدیرعامل

شرکت سرمایه گذاری ملی:



ارز دو نرخ باعث سردرگمی سرمایه گذاران خارجی در کشور می‌شود و فضای ابهام آلودی را در آینده سرمایه گذاری کشور فراهم می‌سازد. ضمن اینکه ارز دو نرخ، باعث رونق سفرهای خارجی و رکود گردشگری داخلی و در پی آن خروج ارز از کشور راه همراه دارد. اما با اجرای سیاست ارز تک نرخ و واقعی شدن قیمت‌ها، مصرف نیز واقعی شده و راه خروج ارز از کشور تا حدودی بسته و منجر به جذب سرمایه‌های خارجی می‌شود. از سوی دیگر سرمایه گذار خارجی در سرمایه گذاری خود، بازگشت سرمایه با ارز خارجی (مانند دلار) را پیش‌بینی کرده و وجود رانت در اقتصاد کشور میزبان را در نظر می‌گیرد. به عبارت دیگر، سرمایه گذاران خارجی بر اساس میزان رانت، به سرمایه گذاری در هر کشور می‌پردازد. این شرایط برای سرمایه گذاران داخلی هم صدق می‌کند. دقیقاً به همین دلیل است که ریسک ارزی یکی از مهم‌ترین ریسک‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود.



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. به طوری که 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.

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 نرسانده‌ایم، 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 نکند؛ مصوبه مجمع عمومی اسفند ماه یعنی افزایش سرمایه ۱۰۰ درصدی را اجرا خواهیم کرد تا سرمایه شرکت را به ۴۰۰ میلیارد تومان برسانیم؛ بر این 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 بیمه‌نامه‌های 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

یک سهم خودرویی

سیاوش شکبیا

تحلیل گری بازار سرمایه

گروه صنعتی ایران خودرو، شرکتی است که از سال ۱۳۴۱ تاکنون سهم بزرگی 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 ناآز 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 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 بیمه‌نامه‌هایی 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 تیرس 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 توجهی 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

و فروش در بازار خواهد بود.

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. به طوری که 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 یا فراهم آوردن شرایط توسعه محصولات جدید به ویژه در بخش بیمه‌های عمر

۲- برخورداری از پتانسیل کافی برای آموزش سرمایه‌انسانی 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 توجه 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 بازه‌های 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 تلافی خط روند نزولی شکسته شده در سهم در بازه بلندمدت 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

استفاده از تحلیل تکنیکال بررسی خواهیم کرد. در ابتدا به سراغ روند قیمتی دو سهم لیدر در گروه خودروسازی می‌رویم. همان گونه که در تصویر شماره یک مشاهده می‌شود وابستگی زیادی بین دو سهم سایپا و ایران خودرو وجود دارد و شاخص گروه خودروسازی تا حد زیادی به روند قیمتی این دو سهم وابسته است. با توجه به سهم قابل توجه این گروه شامل ۲۹ شرکت در روند کلی بازار سرمایه، می‌توان این دو سهم را نیز از سهام اثرگذار بازار توصیف کرد. ایران خودرو طی ماه‌های اخیر با ریسکی به نام افزایش سرمایه از محل تجدید ارز یابی دارایی‌ها مواجه بوده است. علت اصلی تعادل سهم در محدوده ۳۰۰ تومان، عدم قطعیت از همین موضوع عنوان می‌شود و با تعیین تکلیف دولت پیرامون شرایط ایجاد شده، احتمالاً موانع سهم مرتفع خواهد شد. با این حال با استفاده از تحلیل تکنیکال تلاش خواهیم کرد، بدون در نظر گرفتن عوامل و ریسک‌های سیستماتیک به بررسی و تحلیل سهم بپردازیم و سناریوهای پیش رو برای این سهم را زیر ذره بین قرار دهیم. تصویر شماره ۲ نمایی از روند قیمتی سهم طی بیست سال اخیر را نشان می‌دهد که می‌تواند ملاکی برای سرمایه‌گذاری بلندمدت باشد. این نمودار تعدیل نشده به حساب می‌آید. اما واکنش سهم به خط قرمز رنگ مؤید اعتبار بالای نمودار است. نمودار در چارچوب زمانی ماهیانه ترسیم شده است. همانگونه که مشاهده می‌شود بعد از چهار برخورد به خط قرمز رنگ (ترند نزولی) در تلاش آخر موفق

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 زخی 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.

آخرین وضعیت صنعت خودرو در کشور



درپچه



تحلیل جور مشتری مداری با قانون جدید شخص ثالث

مجید سفدری

مدیرعامل شرکت بیمه ما

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 که در تمام کشورهای پیشرفته، مسئولیت اصلی مدنی بر عهده راننده است؛ در قانون جدید ریسک پذیری راننده، نوع گواهینامه، مدت زمانی که فرد رانندگی می‌کند و 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 از این منظر بسیار سنگین است.

به نظر می‌رسد که هدف این قانون، حمایت از افسار کم درآمد جامعه و نگاه حمایتی دارد. در حالی که شرکت بیمه نوعی نگاه 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 دیده، از 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 بالابردن 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 دستورالعمل‌های بیمه مرکزی هستند تا شفافیت بیش تری ایجاد شود. اگرچه این قانون در یکی از بخش‌ها، صندوق تأمین خسارت‌های بدنی را هم درگیر 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 می‌رویم 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 با شروع 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 محور یا اقتصاد مقابله‌ای در تضاد است. به بیان دیگر، بازار باید بدانند که کدام شرکت از توانگری مالی مطلوبی برخوردار است، در صورت برداشته 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 هزینه‌ای از هزینه روانی، ریالی، زمانی و انرژی مواجه است. یعنی علاوه بر انرژی که خرید یک کالا یا خدمت بر روان 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 تأثیر قرار می‌دهد. به 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 گروه ریسک به دولت الکترونیک است و هر چه به این سمت گام برداشته شود مفیدتر خواهد بود. بر این اساس نخستین انتظار ما از مجلس فراهم کردن شرایطی است که مالیات بر ارزش افزوده در این صنعت از میان برود؛ چرا که در دریافت مالیات بر ارزش افزوده سوددهی شرکت‌های بیمه در ارائه خدمات را تحت تأثیر 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 بیمه‌نامه 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 کم‌تر از ۲ درصد باشد؟ این امر شایسته صنعت بیمه کشور نیست.

دلیل مستهک شدن درایرهای ما در دفاتر افزایش باید. یعنی شرکت اندوخته پنهان داشته باشد تا به این واسطه در کنار ارقام دفتری شرکت، ارقام بازاری آن از اعداد بالایی برخوردار باشد.

برای فعالیت منسجم در بازار سرمایه به عنوان بخشی از سرمایه‌گذاری‌ها پتان آ با 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 انکابی ایرانیان هستیم که با بهبود بازار سرمایه از طریق آن حضور مؤثرتری 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 غیرمستقیم 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 را هم 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 ۸۵ درصد سود واقعی بیمه‌گر از سرمایه‌گذاری ذخایر ریاضی بیمه‌نامه 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 برنامه‌های این شرکت برای توسعه فعالیت‌ها پیش 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 تیم را به کمک بگیریم، می‌توانیم در ساده‌سازی شبکه فروش موفق باشیم.

سال گذشته بیمه مرکزی ذخیره‌های را از محل بیمه شخص ثالث از شرکت‌های بیمه‌ای کم کرد که به واسطه آن اکثر شرکت‌های بیمه‌ای از یک تعدیل منفی برخوردار 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 برخوردار 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.

بازار بیمه چقدر است؟ سهم ما از بازار بیمه ۳/۷ درصد است و در سال ۱۳۹۴ رتبه 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 ۵۰ درصد از حق بیمه تولیدی آن به بیمه عمر اختصاص دارد.

اما با توجه به کاهش سود فنی بیمه عمر و بر خورداری آن از یک روند کاهشی، آیا اختصاص بخش بالایی از پورتفوی 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 ۳/۵ درصد، 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 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 این 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 حینا 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 نداشتیم. 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 دارایی‌ها، 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 دارایی‌ها، 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



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

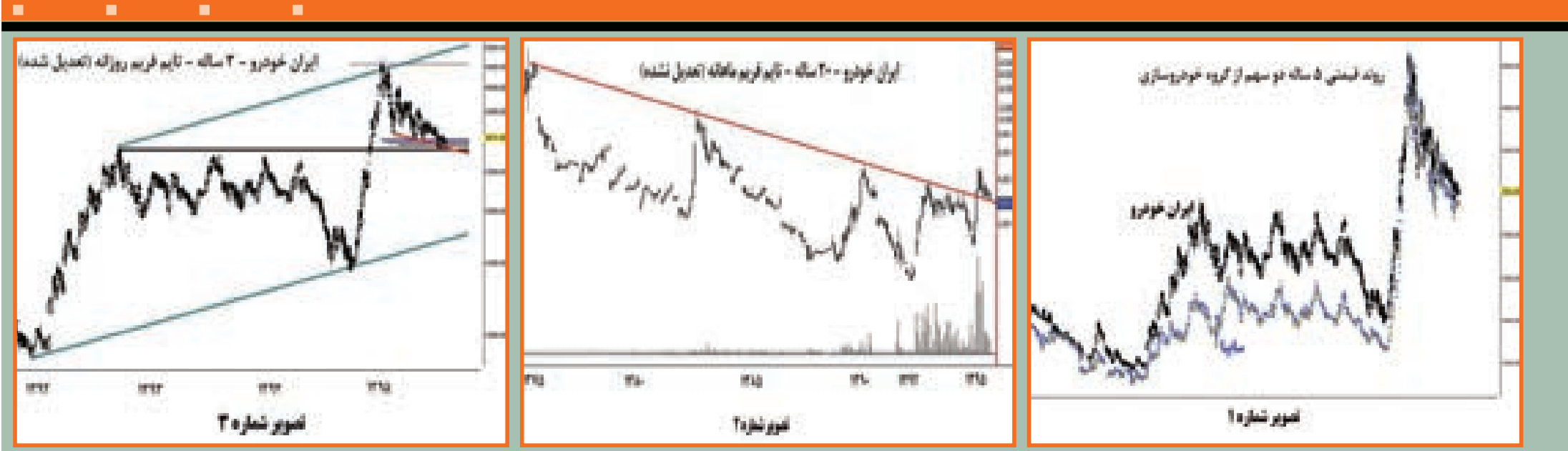
با توجه به رشد خسارت‌های پرداختی، سهم حق بیمه تولیدی این شرکت میان شرکت‌های بیمه‌ای فعال در کشور چه میزان است؟

هیئت‌مدیره علاوه بر توسعه کمی تولید، توجه ویژه‌ای به حفظ ترکیب مطلوب پورتفوی 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 ۱/۹ درصد است، در حالی که این نسبت در تولید بیمه پاسارگاد برای سال مورد گزارش، معادل ۳۸/۹ درصد است.

در حال حاضر در میان شرکت‌های بیمه، سهم شما از



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 گزارشات 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 ۵۰ 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 G20، 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؛ به طوری که 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 قیمت‌های 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 زمانی مشخص برای افزایش نرخ بهره خبر داد و سبب کاهش ارزش دلار شد. اما در ادامه آقای «فیچر» قائم مقام وی تصریح کرد که منظور ایشان تقویت رشد نرخ بهره در ماه آینده است که به دنبال آن شاهد افزایش ۱.۱۸ درصدی 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 Freeport & Codeilco (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.

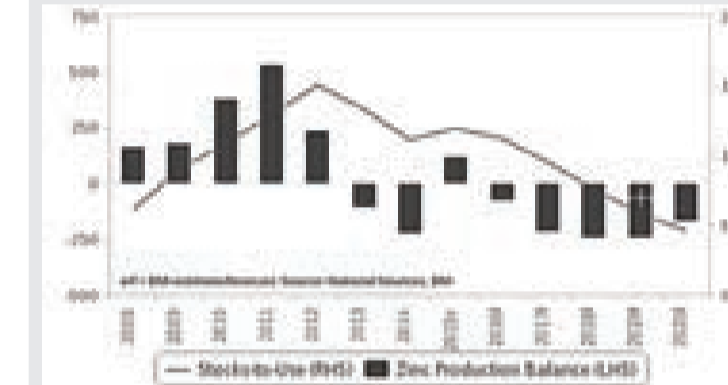
تهیه: شرکت کارگزاری رضوی

ورود جهانیگری به موضوع خروج محصولات پتروشیمی در بورس کالا

معاون نظارت و هماهنگی معاون اول رئیس جمهور 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 بخشیم و وارد انحصار نشویم.



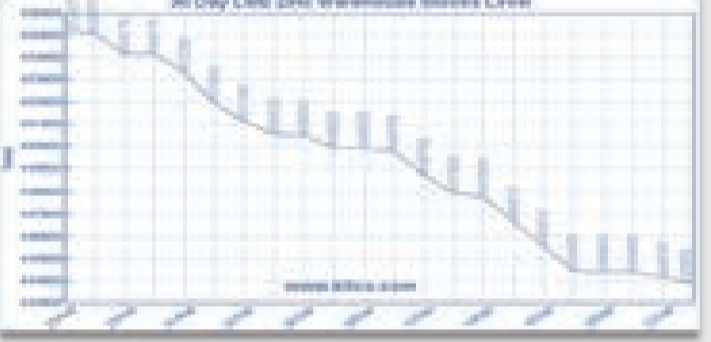
ذخایر به مصرف و میزان تعادلی تولید را به صورت زیر پیش‌بینی کرده که نشان‌دهنده تشدید کسری عرضه در سال‌های ۲۰۱۷ تا ۲۰۱۹ است:



«اکنونومست» در ۱۵ ژوئن (۲۶ خرداد ۹۵)، رشد تقاضا برای فلز روی را در سال ۲۰۱۶ تا ۱.۸ درصد افزایش و در سال ۲۰۱۷ تا 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 آیتم‌ها 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 ۹۰۰,۰۰۰ 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 خودروسازان چینی استفاده از مواد ضد زنگ و خوردگی را در محصولات خود افزایش دهند. در صورت تحقق این مهم، تقاضای روی در چین سالانه ۳۵۰ هزار تن افزایش خواهد یافت.

دانشجوی دکتری 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 بزرگ روی 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 «ایشین» ایرلند در حال، سال قبل، تعطیل شد که روی هم رفته، ۶۳۰,۰۰۰ تن تولید داشتند.



در بین بزرگ‌ترین تولیدکنندگان، «گلنگور» که 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	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۹	۲۰۲۰	۲۰۲۵
قیمت جهانی روی (دلار/تن)	۲,۲۰۰	۲,۲۲۴	۲,۴۴۸	۲,۲۷۳	۲,۴۰۰

منبع: آمار تولید محصولات گلنگور، به‌دست آمده از صورت‌های مالی شش‌ماهه شرکت گلنگور (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 «نایراستار» (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 به وجود آمده در بازار پیش‌بینی نمی‌شود، اما بهره‌برداری از معادن «گمسیرگ» و «دیوگلدنور» که برای سال‌های ۲۰۱۸ تا 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	۲۰۱۷	۲۰۱۸	۲۰۱۹	۲۰۲۰	۲۰۲۵
قیمت جهانی روی (دلار/تن)	۲,۲۰۰	۲,۲۲۴	۲,۴۴۸	۲,۲۷۳	۲,۴۰۰

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 تأمین مالی شرکت تأمین سرمایه آرمان

اوراق سلف موازی استاندارد در طبقه بندی روش‌های تأمین مالی جزء روش‌های تأمین 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، عملاً دامنه سود سرمایه‌گذاران در سررسید تعیین می‌شود. اوراق سلف موازی استاندارد عمدتاً در سررسید یک‌ساله و بیشتر با هدف تأمین 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

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 مشارک 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 پیش‌فروش محصولات تولیدی عرضه‌کنندگان و بر اساس مشخصات قراردادی که به تأیید هیئت پذیرش بورس‌های کالایی می‌رسد، منتشر می‌شوند و با توجه به دو جانبه بودن این اوراق (اوراق تضمین 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 زمینه‌ساز گسترش بیش از پیش حجم انتشار این اوراق در بورس‌های کالایی کشور شود.

تحلیل نشود. این امر به ویژه در زمانی که انتظار کاهش نرخ بهره در سال‌های آتی وجود دارد، بیشتر مورد توجه شرکت‌ها قرار می‌گیرد.

عوامل یاد شده بالا به همراه سهولت فرآیند رسیدگی به انتشار این اوراق موجب شده است تا ناشران توجه ویژه‌ای به استفاده از این ابزار تأمین مالی در بورس کالا و انرژی داشته باشند.

مقایسه نرخ سود اوراق سلف موازی استاندارد در مقابل نرخ اوراق در بورس اوراق بهادار

با توجه به عدم پرداخت سودهای میان دوره‌ای به سرمایه‌گذاران اوراق سلف موازی استاندارد، نرخ اسمی این اوراق (که بر اساس قیمت اعمال اختیار فروش و خرید قابل تخمین است) در مقایسه با نرخ اسمی سایر ابزارهای بدهی در بازار سرمایه بالاست. با در نظر گرفتن ارزش زمانی پول و محاسبه نرخ سود مؤثر، می‌توان گفت نرخ اوراق سلف موازی استاندارد بر اساس شرایط روز بازار بدهی تعیین می‌شود. در عمل نرخ مؤثر اوراق سلف موازی استاندارد متناسب با نرخ مؤثر اوراق بهادار بدهی در بورس‌های اوراق بهادار است و این استنباط که نرخ این اوراق بالاتر از سایر اوراق است، در اغلب موارد نادرست و ناشی از عدم لحاظ پرداخت‌های میان دوره‌ای و نحوه محاسبه نرخ بهره مؤثر است.

بخشنامه سازمان بورس در ارتباط با حجم فعالیت صندوق‌های با درآمد ثابت برای رعایت سقف ۶۰ درصد برای تمدید مجوز صندوق‌ها هم به نفع توسعه بازار بدهی در بورس و فرابورس است. باید به این مساله توجه داشت که خریداران واحدهای صندوق‌های بانکی لزوماً سرمایه‌گذاران بورسی نیستند.

گامی برای توسعه بازار بدهی



پیشگامان

شمارش معکوس برای بازگشت ۹۳ هزار میلیارد ریال به بورس

تقی خان تجریشی

مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری صنعت و معدن

در روز چهارشنبه ۲۴ شهریور ماه، اداره نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار طی اطلاعیه‌ای حدنصاب سرمایه‌گذاری و حداقل شرایط برررسی در خواست تمدید فعالیت و افزایش سقف صدور واحدهای سرمایه‌گذاری «تنها در اوراق با درآمد ثابت» و «در اوراق با درآمد ثابت» را ابلاغ کرد. بر اساس آیین‌نامه جدید از این پس صندوق‌ها مجاز به سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده بانکی و سپرده‌های بانکی به میزان حداکثر ۶۰ درصد از دارایی‌های خود خواهند بود. این 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 با بازار اول و دوم فرابورس و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس برای صندوق‌های «در اوراق 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 سستی تا ۴۰ درصد از منابع مالی خود را به 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 صندوق‌های «تنها در اوراق بهادار با درآمد ثابت» و «در اوراق بهادار با درآمد ثابت» اشاره شده که به موجب آن، با تمدید فعالیت و با تقاضای افزایش سقف صندوق‌هایی که نصاب‌های مذکور در امیدنامه خود را به گونه‌ای نقض کرده‌اند که بیش از ۸۵ درصد از دارایی‌های آنها را گواهی سپرده بانکی یا سپرده بانکی تشکیل می‌دهد، موافقت نمی‌شود. این خود به نوعی نشان از عزم نهاد ناظر در سازمان بورس در صیانت از منابع مالی موجود در بازار سرمایه به نفع خود این بازار دارد. با معرفی و راه‌اندازی انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه طی سال‌های گذشته، این صندوق‌ها مسیر رشد و توسعه را به سرعت پیموده‌اند؛ به نوعی که مجموع ارزش خالص دارایی‌های کل صندوق‌های سرمایه‌گذاری کشور طبق آخرین

یادداشت

حذف ریسک در اوراق استصناع با سایر ابزارهای مالی اسلامی

میلاد فروغی

کارشناس بازار سرمایه

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

ناشر (واسط): شخصی حقوقی است که به منظور انتشار صکوک استصناع و تا سررسید اوراق، توسط عامل تأسیس شده و اغلب اوراق را به نام خود منتشر می‌کند.

سرمایه‌گذار: خریدار صکوک استصناع است که به ناشر و کالت می‌دهد 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 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، مؤسسه بیمه یا هر 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 این لازم است که دسته‌بندی مناسبی از عوامل ریسک داشت و بتوان طبقات مختلف ریسک را تعریف کرد. کارشناسان این حوزه، ریسک‌راه 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 جدا از آن دارد و به بخش‌های بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. هیچ‌یک از این بخش‌ها توان تأثیرگذاری 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 یا انتقال داد. هر دو طبقه ریسک‌های سیستماتیک و

غیرسیستماتیک بر نحوه عملکرد و بازدهی انواع ابزارهای مالی و از جمله اوراق بهادار و نیز صکوک استصناع تأثیرگذار است. از جمله ریسک‌های سیستماتیک مهمی که می‌تواند مانند بسیاری دیگر از ابزارهای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری بر صکوک استصناع تأثیر گذارد، ریسک‌های تورم، نرخ ارز، سیاسی، قوانین و مقررات و... است. ریسک‌های غیرسیستماتیک مهم در صکوک استصناع ناشی از سراز و کار عملیاتی و نیز ارکان انتشار آن هستند. ریسک‌هایی مانند ریسک نقدینگی، نقدشوندگی، اعتباری و نیز ریسک عملیاتی مربوط به پیش برد پروژه در زمان و با هزینه مورد انتظار است. یکی از روش‌های پوشش ریسک نرخ ارز در بازارهایی با نوسان بالای نرخ ارز، مرتبط کردن تمامی هزینه‌ها و درآمدهای پروژه به یک ارز مرجع مانند دلار است.

از این رو در صکوک استصناع می‌توان در صورتی که تأمین تجهیزات و تسهیلات مورد نیاز پروژه، از طریق ارزهای متفاوت با ارز کشور پذیرنده پروژه صورت گیرد، کلیه جریان‌های نقدی صکوک استصناع را به همان ارز مرتبط کرد. از جمله می‌توان به انتشار صکوک استصناع ارزی و با استفاده از ابزارهای پوشش ریسک نرخ ارز نظیر سوآپ ارزی، قراردادهای آتی، اختیار معاملات و با پیمان‌های آتی اشاره کرد.

برای کاهش ریسک تورم در صکوک استصناع، می‌توان بازدهی این صکوک را بانرخ تورم مرتبط کرد. البته این اقدام می‌تواند موجب افزایش ریسک بانی و ضامن اوراق شود. زمانی که روند نرخ تورم کاهشی باشد، این اقدام می‌تواند موجب کسب منافع برای بانی و ضامن اوراق شود. هم‌اینک این ابزار در بسیاری از کشورها و جوامع مالی کاربرد داشته و از 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 کان صکوک، حداقل نرخ بازدهی برابر با نرخ بدون ریسک در نظر گرفته می‌شود. این شرایط در عین 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 بهادار پیش‌تر قابل مشاهده است. از این رو می‌بایست امکانی جهت افزایش توان رقابتی این اوراق بهادار در نظر گرفته شود. در کنار سایر روش‌های مبتنی بر آزادسازی نرخ بازدهی

ابلاغیه مزبور می‌تواند منجر به ورود نقدینگی قابل توجه به بخش‌هایی از بازار سرمایه شود. با در نظر گرفتن کاهش سقف سپرده بانکی از ۷۰ به ۶۰ درصد، انتظار آزاد شدن حداقل ۹۳ هزار میلیارد ریال منابع وجود خواهد داشت. که این منابع می‌بایستی در سهام و گواهی سپرده کالایی سرمایه‌گذاری شود. ارزش این رقم برای بازار سرمایه زمانی مشخص می‌شود 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 پیش‌بینی می‌شود از محل اصلاح ساختار صندوق‌هایی با درآمد ثابت به مجموعه بخش‌های بازار سرمایه تزریق شود، مقایسه کنیم. این رقم بالغ بر ۲۵ درصد ارزش کل معاملات بورس از ابتدای سال است که می‌تواند با ورود آن به بازار سرمایه، تصور روانی خروج پول از بازار سرمایه را در مان کرده و شاهد ورود نقدینگی‌های تازه از سوی سهامداران حقیقی به بازار سرمایه باشیم.

به عنوان مثال، در ماه اخیر و در پی تزریق نقدینگی از نسوی یکی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری بزرگ، به وضوح شاهد تحرک جدیدی در بورس و افزایش حجم و ارزش معاملات بودیم. ارزش سرمایه‌گذاری در سهام توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت مبلغ ۱۵،۷۳۰ میلیارد ریال است که حدود ۱،۷ درصد از کل دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت را تشکیل داده است. لذا در این بخش با توجه به عدم پوشش سهم ۱۰ درصدی مذکور در آیین‌نامه قبلی، انتظار حرکت معنی داری در افزایش سهم سرمایه‌گذاری در سهام را به واسطه افزایش سقف مذکور به ۱۵ درصد نداریم. به نظر می‌رسد تا زمانی که جذابیت‌های بازار سهام به طرز معنی دار و پایداری افزایش نیابد، ۹۳ هزار میلیارد ریال منابع

صکوک و حذف رکن ضامن، در این چاروشی 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 در بکارگیری ضامن مختار است. شرکت‌های بیمه هم‌زمان با انتشار صکوک استصناع، اوراق بیمه به پشتوانه صکوک را منتشر می‌کنند. هر ورقه‌ی بیمه تضمینی بر ایفای تعهدات یک ورقه‌ی صکوک استصناع خواهد بود. بر این اساس سرمایه‌گذاران می‌توانند در کنار سرمایه‌گذاری در صکوک استصناع، در اوراق بیمه نیز 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 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 آن‌هاست. 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 کم‌عمق بودن بازارهای سرمایه‌گذاری 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 بتوانند 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 بر آوردسازی خواسته‌های ریسک‌پذیری سرمایه‌گذاران استفاده کرد. با این اقدام در هر زمان می‌توان شرایط اوراق را با خواسته‌های سرمایه‌گذاران و بانین آن وفق داد. همواره صلاحیت اعتباری ناشران و بانین اوراق تأمین‌مالی برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است. ضروری است تباهی می‌باید نرخ بازدهی متناسبی با درجه اعتباری بانی لحاظ شود. از طرف دیگر به عنوان سازوکاری دیگر می‌توان از مشتقه‌های اعتباری برای این منظور استفاده کرد. مشتقه اعتباری قراردادی است که بازده آن به ارزش اعتباری یک یا چند شرکت

بورس امروز

مهر ۱۳۹۵ ■ شماره ۴

۱۵



پیشگامان



آزاد شده طبق آیین‌نامه جدید عمدتاً در 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 با توجه به کاهش جذابیت بازار پول در مقایسه بانرخ‌های عرضه شده در بازار سرمایه، شرایط را 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 بالایی برای انتشار اوراق بدهی دیده شده بود و قبل از این اوراق، پیش‌بینی بر این بود که به علت عرضه بر حجم فوق‌ارزش اوراق مذکور کاهش باید که این موضوع بر اساس این مصوبه کم‌رنگ، بر آورد می‌شود. از سوی دیگر، به دلیل آنکه میزان حداقل خرید، برای بخش سهام دیده نشده است، مصوبه مذکور احتمالاً برای اکثریت صندوق‌های با درآمد ثابت چندانی تغییری در این روزهای کم‌رقم بازار ایجاد نخواهد کرد؛ اما در صورت بازگشت بازار، شدت هیجان را تشدید خواهد کرد. در نهایت و با توجه به موارد مطرح شده، می‌توان آینده‌بهتری را با توجه به اجرایی شدن این ابلاغیه برای بازار سرمایه کشور از طریق ورود بخش قابل توجه این نقدینگی به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها و اوراق بورسی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری و افزایش قدرت رقابتی بازار سرمایه در مواجهه با بازار پول متصور بود.

و یادولت بستگی دارد. هدف استفاده از مشتقات اعتباری، انتقال و مدیریت ریسک اعتباری است. برای پوشش ریسک اعتباری می‌توان از ابزارهای سرمایه‌گذاری نظیر سوآپ نکول اعتباری، تعهدات بدهی وثیقه‌دار، سوآپ بازده کل و یا یادداشت‌های اعتباری استفاده کرد. یکی از ریسک‌هایی که همواره بر پروژه‌ها وارد می‌شود، ریسک تغییر در جریان نقدی مورد انتظار پروژه است. این رخداد در شرایط تورم موجب افزایش نیاز مالی پروژه می‌شود؛ لذا این ریسک برای سرمایه‌گذاران صکوک استصناع وجود دارد که بانی پروژه نتواند منابع مالی مورد نیاز پروژه را طی دوره‌ی ساخت و نیز بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری تأمین کند و نتواند در زمان مناسب و پیش‌بینی شده پروژه را به اتمام رساند و منفعت حاصل از آن را به سرمایه‌گذاران صکوک انتقال دهد. برای پوشش این ریسک، می‌توان از سایر ابزارهای تأمین مالی به‌فراخور 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 اطمینان و پوشش کافی منابع مالی است. می‌توان پروژه‌ی مورد نظر را در قالب شخصیت حقوقی صندوق پروژه به اجرا آورد. در این سازوکار بانین و موسسین صندوق در مرحله ابتدایی تشکیل صندوق و اجرای پروژه، اقدام به تأمین منابع مالی اولیه پروژه در قالب سرمایه‌ی اولیه صندوق می‌کنند. طی مراحل ساخت پروژه، صندوق می‌تواند با استفاده از مکانیزم افزایش سرمایه، منابع مالی مرحله‌ای مورد نیاز پروژه را تأمین کند. علاوه بر این روش، به‌منظور بازپرداخت اصل سرمایه‌گذاری در انتهای دوره‌ی ساخت، بانی می‌تواند با استفاده از قراردادهاى معاوضه، جریان‌های نقدی در یافتی را به سایر جریان‌های نقدی ثابت و نرخ مشخص تبدیل کند. همچنین می‌توان از قراردادهای باز خرید نیز برای تبدیل جریان نقدی طی دوره به جریان نقدی ثابت در انتهای دوره استفاده کرد. این ریسک برای بانی صکوک نیز وجود دارد که وجه حاصل از انتشار صکوک را که طی یک یا چند مرحله جمع‌آوری شده است و طی زمان هزینه می‌شود را در فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری کرد تا امکان پرداخت تعهدات طی دوره خود را داشته باشد.

نگارندگان مقاله بر این اعتقاد هستند که دو ابزار قراردادهای معاوضه و بازخرید امکان کاهش این ریسک را فراهم می‌سازند.

بورس ۲۴ - یکی از مشکلاتی که دست اندر کاران 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 از تکاب 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 سرمایه گذار 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 شفاف سازی 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، سرمایه گذاران نهادی، کارگزاران و... نیز با همدلی و با رعایت کلیه موارد از جمله، افشای فوری اطلاعات مهم به عموم، توضیح یا تایید 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

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 پیش از کارمندان درآمد داشته باشند راه‌های مختلفی برای افزایش درآمد خود دارند. سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه یا صندوق‌های درآمد ثابت دوش رویش 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 تزریق میزانی بسیار نقدینگی به اقتصاد، بازارهای مالی در اقتصادهای بزرگ رونق داشته‌اند اما اگر روزی برنامه‌های انبساطی متوقف شود وضعیت بازارهای مالی دیگرگون 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 اسامیل 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، اسامیل 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.

kish 2016 Invex

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

31st Oct. - 3rd Nov., 2016 | ۱۳ الی ۱۳ آبان ماه ۱۳۹۵
 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

naseba | Kish Invest | A |

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

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

فعال ترین تسامین سرمایه‌گذاری کشور به انتخاب سازمان بورس و اوراق بهادار

همه راه‌های سرمایه‌گذاری به آسانی ختم می‌شود...

- صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و پیش‌پیش سود انحصاری ایران شهر
- صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت و پیش‌پیش سود انحصاری توسعه صادرات ایرانی
- صندوق سهامی مشترک ایران
- صندوق قابل معامله در بورس ایران آینه ارزشان سی
- صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه (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: خیابان کیش کیش
 www.IBshop.ir

برای دیدن دستفروشین ۰۲۱۱۱۱۱۱۱۱