

بازار و سرمایه

راهبرد احیای اقتصادی



با گفتارها و نوشتارهایی از

حسین عبده تبریزی / محمد ابراهیم پور زرنندی / قاسم محسنی
علی رحمانی / محمد رضا عربی مزرعه شاهی / فریال مستوفی
علی نقوی / احمد اشتیاقی / محمد مهدی مومن زاده
همایون دازابی / محسن علیزاده / مونا حاجی علی اصغر
عباس آرگون / بهمن آرمان / روح الله میر صانعی / میثم رادپور
محمد کشتی آرای / عزت اله طیبی / حمید رضا مهر آور و ...

صندوق های با درآمد ثابت مشترک و آرمان

کارآفرین

میانگین سود سالیانه ۲۷٪

آخرین سود محقق شده (سالیانه) ۲۱٪

- مطمئن همانند سپرده های بانکی با سودی بالاتر
- تضمین نقد شوندگی توسط بانک کارآفرین
- بدون کارمزد
- بدون نرخ شکست (جریمه برداشت)



صندوق سرمایه گذاری آرمان کارآفرین



صندوق سرمایه گذاری مشترک کارآفرین



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK

تلفن تماس: ۰۲۱-۲۴۵۳۲۱۳۶ ۰۲۱-۲۴۵۳۲۱۳۷

نشانی اینترنتی صندوق سرمایه گذاری مشترک کارگزاری کارآفرین:
kbfs.rhbroker.com

نشانی اینترنتی صندوق سرمایه گذاری آرمان کارآفرین:
www.akfund.com

آفرین دار تصمیم بگیر...



● مدیریت ریسک از طریق متنوع سازی سهام
● قابلیت نقدشوندگی بالا و بدون محدودیت

● بازدهی بالاتر از شاخص بورس
● بدون کارمزد و مالیات خرید و فروش



بانک کارآفرین
KARAFARIN BANK

تلفن تماس: ۰۲۱ - ۲۴۵۳۲۱۳۶ ۰۲۱ - ۲۴۵۳۲۱۳۷
نشانی اینترنتی: www.karafarinindexfund.com

ریل ذوب آهن اصفهان، مسیر توسعه

اولین تلاش برای تولید ریل با تولید
آزمایشی ریل U33
سال ۱۳۷۰+

امضای تفاهیم نامه تولید ریل ملی در ذوب آهن
اصفهان با حضور سه وزیر
تیرماه ۱۳۹۳+

اولین گام برای تولید ریل
با امضای قراردادی
با شرکت آلمانی کوتتر
مهرماه ۱۳۹۳+

افتتاح رسمی بزرگترین کارخانه
تولید ریل ملی خاورمیانه در
ذوب آهن اصفهان
۱۳ آبان ماه ۱۳۹۵+

ورود اولین قسمت از تجهیزات
کارخانه تولید ریل ذوب آهن
اصفهان بالغ بر ۳۸۸ تن
۱۵ آذرماه ۱۳۹۳+

آغاز عملیات اجرایی تولید ریل
مهر ۱۳۹۴+

پروژه تولید ریل ملی در
ذوب آهن اصفهان با اتمام
تست سرد در آستانه راه اندازی
۱۳ تیرماه ۱۳۹۵+



ریل زیانه سوزن (۶۰E1A1)
اولین تولید: ۹ آذرماه ۱۳۹۹

ریل مترو S49:
اولین تولید: بهمن ۹۷

ریل ۴۶E2:
اولین تولید: مرداد ۹۵

ریل معدن R1A:
اولین تولید: آذر ۹۸

ریل ۶۰E1:
اولین تولید: تیرماه ۹۶



شرکت ساهمی ذوب آهن اصفهان

برنامه توليد سالانه:
۱۵۰ هزار تن



میزان بومي سازي:
۹۰ درصد



دريافت گواهينامه استاندارد
ملی ايران برای توليد ريل
۷ شهر يور ۱۳۹۹



جلوگيري از خروج
۱۰۰ ميليون دلار ارز در سال



ايجاد اشتغال ۱۵۰۰ نفر
مستقيم و غير مستقيم



حمل و نقل ریلی
حافظه و دوستانه
محیط زیست



محورهای در حال ساخت خط آهن باريل ذوب آهن:



ميانه - اردبيل



بستان آباد - تبريز



زاهدان - چابهار



آستارا - انزلی



همدان - سنندج

سرمایه

تحقق روند نسبی بازار ۶ ذخیره ارزشمند و امکان بازگشت ارزندگی ۷



بهره‌الملل

تداوم روند شکوفایی ۸ تحولات قابل تامل ۱۰
ETFها بازار سهام
اهمیت شفافیت ۱۳ در آینه ۲۰۲۰



از کان

انرژی در انتظار ۱۶ راهبردهای بهبود ۱۸
تعبیر رویا اطلاع‌رسانی ناشران



تحلیل

۱٫۵ میلیارد دلار ۲۰ انتظار جهش سودآوری ۲۱
تحقق سود خالص صنایع صادراتی در ۲۲
انتظار بازدهی مناسب در رکود بازار ۲۵
بازگشت مشروط روند ۲۷ احیاگران بازار ۲۸
درگزینیه مطلوب بازار انتظار نداشتن ۳۷
سال خوب بایدهای قابل تامل ۳۸
الزاماتی برای بازگشت ثبات ۳۸
آینده‌ای رو به رشد ۳۹
تردید در تحقق ۴۰ تبعات مصنوعی ۴۲
کاهش قیمت نگرداشتن نرخ ۴۲



فراز و فرود آخرین سکاندار بورس تدبیر و امید

در آخرین روز از دی ماه سال ۹۹ زمانی که حسن قالیباف‌اصل رئیس سابق سازمان بورس به دلیل «آنچه که اقدامات سیاسی و ورود غیر حرفه‌ای و بیش از حد اشخاص و مسئولان بازار سرمایه» نامیده شد از سمت خود استعفا داد، محمد علی دهقان دهنوی، مدیری تازه نفس سکان هدایت بازار سرمایه را به دست گرفت. او که از ۷ بهمن ماه پا به سازمان بورس گذاشت تا امروز که حضورش در این مجموعه حدود پنج ماه شده، وعده‌های زیادی را به سهامداران داد...

• مشروح این گزارش در صفحه ۹۰ آمده است



ISSN: 2252 - 0198

سال دوازدهم - شماره ۱۲۱

خرداد و تیر ۱۴۰۰ - ۱۰۴ صفحه



ماهنامه تخصصی بازار و سرمایه
کاری از: نیکان رسانه بازار سرمایه

صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه

مدیر مسئول: معراج نادری فصیح

قائم مقام مدیر مسئول: امیر آشتیانی عراقی

رئیس شورای سیاستگذاری: دکتر مهدی کرباسیان

شورای سیاستگذاری: دکتر علی سنگینیان، دکتر علی رحمانی، غلامحسین دوانی، بهروز زارع، دکتر سعید جمشیدی فرد، دکتر ولی نادی قمی، دکتر آلبرت بغزبان، دکتر سعید اسلامی‌پیدگلی، دکتر مصطفی امید قائمی، حسین خزلی خزاری، دکتر محمد ابراهیم پورزرنندی، دکتر بهروز خداحمی، دکتر حسین زارعی

دبیر تحریریه: علی شریفی نیستانی

تحریریه: ارمغان جوادنیا، مینا هرمزی، گلشن بابادی، ساره صابری، علی دانیال، فرزاد مهدیزادگان، مژده ابراهیمی، علی‌اصغر حیدری، هاجر شادمانی، شبنم عزیزی، هدیه عطیعی، علی آل بویه، فهیمه نورمحمد، ارغوان جواهری، فاطمه اسماعیلی و محمد مسلمی

بین‌الملل: حبیب‌علیزاده

مدیر هنری: سید مهدی لنگرانی

طراح و صفحه‌آرا: مهسا سادات کیانی

ویراستار: نسرين اسلامي

دبیر عکس: یلدا معیری

بازرگانی: نسیم بهمنی، معصومه صلی، فاطمه فراهانی، سارا تاجی

اشتراک: سمیرا صلی، سارا مهرجو

مالی و اداری: میلاد کرمی، حدیثه مهین روستا، یلدا تاجدار

ناظر چاپ: هادی میرزایی

نشانی: تهران، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم.

تلفن: ۸۸۰۲۳۳۷۸ - ۸۸۰۱۳۸۷۱ - ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)

دورنگار: ۸۹۷۷۵۷۶۵ (۰۲۱)

چاپ: آیین چاپ تابان

ماهانامه بازار و سرمایه آماده دریافت مطالب و مقالات کارشناسان محترم برای انتشار در ماهنامه است.

مسئولیت آرا و عقاید ابراز شده در مقالات به عهده نویسندگان است و نشریه در گزینش، ویرایش و اصلاح مطالب پذیرفته شده آزاد است.

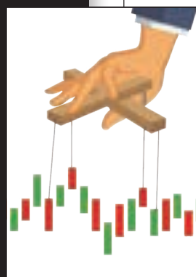
مطالب ماهنامه بازار و سرمایه را در بانک اطلاعات نشریات کشور بخوانید

www.magiran.com

bazarsarmaye@gmail.com

نهادها مال

همیاران رونق	۴۴	بحران کوچک شدن
درانتظار بازگشت		
احیای حاشیه رفتگان	۴۸	راهبردی برای بلوغ
		بازارهای مالی



پیرونده

شکست رونق ساخت و ساز	۵۴	اوراق بی خاصیت
از مسیر بورس		
سرایی برای خانه دار شدن	۵۹	سودی برای مهار
		تورم مسکن
واکاو صندوق های	۶۴	
زمین و ساختمان		



گفت و گو

راهبرد	۶۸	افزایش ماندگاری منابع
احیای اقتصادی		باتقویت ابزارهای
		بادرآمدثابت



تتاف ساز

زمینه ای بکر	۸۲	نقش آفرینان
برای ثروت آفرینی		ویزش بزرگ
عرضه های پررونق	۸۶	تحلیل قابل تامل
		مدیران و کارشناسان
تدابیری برای	۱۰۲	امنیت سایبری
حرفه ای شدن		پاندمی کرونا
		به کسی اعتماد نکنید!



به رغم وعده همراهه مان برای انتشار ماهنامه، شیوع ویروس کرونا چند ماهی ما را از رسالت مان دور نگاه داشت؛ حالا هرچند به سختی، اما با رعایت پروتکل های بهداشتی کار را از سر گرفته و سعی در ادامه رسالتی داریم که آگاهی سازی بخشی از تعهد آن است. ما را در راه توسعه بازار سرمایه همچنان همراهی فرمایید.

۵۱



نکته ای مغفول مانده و حساس

ک گفت و گو با محمدرضا عربی، مدیر عامل رتبه بندی اعتباری پارس کیان

۵۵



راه و بیراهه رونق ساختمانی

ک گفت و گو با حسین عبده تیریزی، اقتصاددان و صاحب نظر ارشد بخش مسکن

۷۸



راه پر پیچ و خم و دست فرمان نامتوازن

ک تبعات دوران فواره ای بورس مشخص خواهد شد

پیشنهادهای سردبیر

۲۳۵ درخواست از رئیس جمهور دولت سیزدهم

اقتصاد ایران که در دولت گذشته با چالش های روبه رو بوده، حالا چشم انتظار دولت و کابینه جدید است؛ دولتی که راه سخت و همواری در پیش دارد و قرار است چاله های اقتصاد را یکی پس از دیگری پر کنند. در میان این مسیر ناهموار، اما بازار سرمایه بیش از هر زمان دیگری نیاز به جراحی دارد. امروز این بازار به واسطه تصمیمات یک باره و عجولانه دولت دوازدهم گرفتار تلاطماتی شده که رهایی از آن نیازمند برنامه ریزی درست و راهکارهای اصولی است. از این رو، دولت سیزدهم و کابینه اقتصادی اش برای بازگشت ثبات به بازار سرمایه باید اولویتهایی را مدنظر قرار دهد...

• مشروح این پرسش را در صفحه ۹۶ بخوانید



تحقق رونق نسبی بازار



محمد ابراهیم پور زندی
استاد دانشگاه و فعال بازارهای مالی

بازار سرمایه در چند ماهه ابتدایی سال جاری، وضعیت قابل تاملی را پشت سر گذاشت. بر این اساس در دو ماهه ابتدای سال ۱۴۰۰، بازار سرمایه تا حدود زیادی تحت تاثیر محدود کردن دامنه نوسان قرار داشت و سهام از نقدشوندگی کافی برخوردار نبود و علی‌الخصوص شرکت‌های کوچک معامله‌ای نداشتند. شاخص کل طی این دو ماه افت ۱۲ درصدی داشته و شاخص کل هم وزن ۱۰ درصد کاهش یافت، ارزش معاملات هم نسبت به اواخر سال ۹۹ با کاهش چشم‌گیری مواجه شد. همچنین نسبت p/e گذشته نگر بورس تهران به محدوده ۱۰ واحد رسید. البته برای تبیین روند بازار در چند ماه آتی (تا پایان شهریور ۱۴۰۰) لازم است عوامل اصلی اثرگذار بر این بازار را در کوتاه مدت احصا و تجزیه و تحلیل کنیم تا در نهایت به یک جمع بندی منطقی برسیم.

عوامل اصلی اثرگذار بر بازار و اثرات مساعد و نامساعد این عوامل در کوتاه مدت موارد ذیل است. «نیروهای موافق» یکی از این موارد هست و مسائلی از جمله به نتیجه رسیدن مذاکرات، رفع تحریم‌ها، کاهش ریسک سیاسی و افزایش فروش نفت و مبادلات تجاری، بهبود اقتصاد جهانی با کاهش اثرات بیماری کرونا، افزایش سیاست‌های انبساطی کشورها در جهت بازگشت رونق به اقتصاد و رکود در بازارهای رقیب بازار سرمایه در این خصوص تاثیرگذار هست. همچنین در این روند بحث «ابهامات و چالش‌ها» مطرح است. در این خصوص یکی از موارد، مشخص شدن نتیجه «انتخابات ریاست جمهوری» بود. بر این اساس سیاست‌های دولت جدید در مواجهه با چالش‌های سیاسی و اقتصادی کنونی کشور می‌تواند بر شاخص‌های اقتصاد خرد و کلان تاثیر به‌سزایی داشته باشد. البته شاخص «نرخ ارز و کسری بودجه» هم یکی دیگر از مسائلی قابل تامل در این خصوص به شمار می‌آید. اگر روند گذشته را ملاک تحلیل و پیش‌بینی قرار بدهیم، به نظر در یک سال آتی نرخ متوسط دلار در محدوده ۲۰ هزار تومان، کف انتظارات مان خواهد بود؛ بی‌شک شرایط بودجه دولت، درآمدهای ارزی و رویکرد دولت جدید به اقتصاد، بازار، قیمت و... در تعیین نرخ دلار نقش خواهد داشت. حتی با نفت ۶۵ دلاری و صادرات ۲۴ میلیون بشکه نفت در روز، کل درآمد حاصل از صادرات نفت و گاز و فرآورده‌های نفتی ۵۷ میلیارد دلار خواهد بود. بودجه دولت حتی با فرض برداشته شدن تمامی تحریم‌ها و فروش ۲۴ میلیون بشکه نفت در روز، با ۳۰۰ همت کسری مواجهه که معادل کسری بودجه سال ۹۹ کشور می‌شود.

با این اوصاف و مفروضاتی که ارائه شد، انتظار رشد قابل توجه واردات همزمان با کاهش تحریم‌ها و غیره وجود دارد. ظرفیت این واردات رسمی حداقل معادل ۶۵ میلیارد دلار در سال جاری است. اگر واردات غیر رسمی را ۱۲ میلیارد دلار یعنی ۲۰٪ واردات رسمی فرض کنیم، تراز پرداخت‌ها منفی خواهد بود. همین موضوع قدرت دولت بعدی برای افت محسوس نرخ ارز و مهمتر از آن، تداوم این افت را بشدت کاهش می‌دهد. لذا تحقق نرخ متوسط دلار در محدوده ۲۰ تا ۲۲ هزار تومان در یک سال آتی حتی در بهترین شرایط اقتصاد کشور (به لحاظ درآمد ارزی) امری محتمل است.

بر این اساس با در نظر گرفتن ابهامات موجود که اشاره شد، انتظار رشد خاصی از بازار تا شهریور ماه ۱۴۰۰ وجود نخواهد داشت. همچنین شرایط سکون و انتظار بر بازار تا مشخص شدن نتیجه مذاکرات، آغاز سکانداری رسمی دولت سیزدهم و روند نرخ ارز حکم فرما خواهد بود. البته از طرف دیگر نیروهای مساعد جهت رشد بازار به حدی قوی هستند که با رفع ابهامات و بهبود شرایط کلان یاد شده، می‌توانند در نیمه دوم سال ۱۴۰۰، زمینه‌های رونق نسبی بازار را فراهم سازند. بنابراین تحلیل من این است که صنایع و شرکت‌های بنیادی و ارزنده باید به دقت مورد بررسی و رصد قرار گیرند و سه ماه آتی فرصت خوبی جهت چینش و اصلاح پرتفوی با قیمت‌های جذاب به شمار می‌آید.

ذخیره ارزشمند و امکان بازگشت ارزندگی



امیر تقی خان تجریشی

مدیرعامل سرمایه‌گذاری توسعه ملی

سیستم‌های مالی به شرکت‌ها کمک کرده که سرمایه بلندمدت خود را از طریق سهام یا اوراق بدهی جمع‌آوری و به پس‌اندازکنندگان نیز این امکان را می‌دهد که پول خود را در فرصت‌های بهینه سرمایه‌گذاری کنند. عملیات سیستم‌های مالی به نهادی نیاز دارد که به افراد حقیقی و حقوقی کمک کند تا فرآیند مورد نظر خود را در چارچوب‌های مدون به نتیجه برسانند. در واقع توجیه اقتصادی نهاد مالی، به میزان عملکرد آحاد جامعه و بنگاه‌های اقتصادی در افزایش بهره‌وری سیستم‌های مالی وابستگی مستقیم دارد. در نتیجه این موضوع، می‌توان به بیان ساده گفت که حیات نهادهای مالی، به صورت مستقیم به میزان مشارکت مالی یک جامعه بستگی دارد. در سال‌های اخیر، شاهد ورود گسترده مردم به بازار سرمایه بودیم. حضوری که می‌توان در خصوص کمیت یا کیفیت ورود مستقیم آن نقد داشت، اما آنچه که می‌توان به آن پرداخت وضعیت کلی نهادهای مالی بازار سرمایه در شرایط فعلی است.

از آنجا که در سال ۱۳۹۸ و نیمه اول سال ۱۳۹۹ شاهد رشد بازار سرمایه و اقبال عمومی به آن بودیم، این امر توانست به گسترش و تقویت اکثریت نهادهای مالی منجر شود. شاید برنده اصلی طی این مدت شرکت‌های کارگزاری و سیدگردان‌ها بودند که توانستند با توجه به افزایش حجم معاملات و ارزش آن سود خوبی کسب کنند و البته در ریزش بازار هم بیشترین فشار به واسطه تعامل با سهامداران خرد و تغییر قوانین به آنها وارد شد. در مرحله بعدی شرکت‌های سرمایه‌گذاری، تأمین سرمایه‌ها، شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی، فینتک‌ها و مشاوران سرمایه‌گذاری نیز توانستند در شرایط خوب بازار منتفع شوند.

همچنین در همین مدت با توجه به افزایش تقاضا برای خدمات مالی، تعدادی از نهادهای مالی توانستند خود را در جنبه‌های مختلف توسعه دهند. این توسعه در حوزه منابع انسانی، آموزش، فناوری‌های نوین، رسانه و زیرساخت‌ها بود که منجر به ایجاد ظرفیتی مناسب در کوتاه‌ترین زمان برای ارائه خدمات به خیل عظیمی از سرمایه‌گذاران شد. اگرچه با نزول بازار و کاهش مشارکت سرمایه‌گذاران فشار زیادی به نهادهای مالی آمد، اما تجربه و ظرفیتی که برای آنها طی این مدت بدست آمده را می‌توان یک تغییر عمده در نگرش همه فعالان بازار به خصوص مدیران نهادهای مالی نسبت به بازار سرمایه دانست که پشتوانه برای حرکت‌های بعدی است.

باید توجه داشت که فعالان بازار و مدیران نهادهای مالی همگی می‌دانند که بازار فراز و نشیب دارد و گرچه ممکن است تا سال‌ها شرایط سال ۹۹ تکرار نشود، اما هیچگاه تا ابد هم منفی ادامه دار نخواهد بود و بازار ارزندگی خود را باز خواهد یافت. لذا حفظ مشتریان فعلی و استفاده از درس آموخته‌های گذشته در واکنش به بحران‌ها نکته اساسی است که می‌بایست به آن توجه کرد. همچنین باید از ظرفیت بوجود آمده در منابع انسانی و زیرساخت‌های فنی با برنامه‌ریزی صحیح در حوزه آموزش و بازاریابی حرفه‌ای برای جذب مشتریان استفاده کرد.

مسئله دیگر اینکه خدمات نهادهای مالی تنها معطوف به بازار ثانویه و خرید و فروش سهام و مدیریت دارایی نیست. به طور یقین با توجه به شرایط اقتصادی کشور، نیازهای زیادی در سال‌های پیش رو در خصوص تأمین مالی و انتشار اوراق، اصلاح ساختار، ارزشیابی، مشاوره عرضه و پذیرش و به صورت خاص ادغام و تملک (M&A) بوجود خواهد آمد که تحقق این روند تحت تأثیر جو هیجانی بازار مغفول ماند. بر این اساس امروز شاهد درخواست‌های زیادی از این دست هستیم که نهادهای مالی خدمات دهنده متناسب با مأموریت خود می‌توانند از این بازار بهره ببرند.

نکته پایانی اینکه با توجه به شرایط سال گذشته بسیاری از افراد در خواست‌های زیادی برای تأسیس انواع نهادهای مالی داشته‌اند که باید از آن استقبال کرد اما چه قدیمی‌ها و چه جدیدترها، به این نکته توجه کنند که شرایط سختی را برای بازگشت اعتماد به بازار و همچنین رقابت در پیش دارند. در مجموع برنده سال ۱۴۰۰ و بعد از آن کسی خواهد بود که به ذائقه مشتری، نیازهای او، شرایط پیش رو و مهمتر از همه نوآوری توجه داشته و همچنین انعطاف و زیرساخت لازم برای مواجهه با شرایط در حال تغییر را در سازمان خود ایجاد کند.

ظرفیتی که سرمایه‌گذاران را به افزایش مشارکت در بازار سهام تشویق کرد

تداوم روند شکوفایی ETFها

صنعت ETF وارد قلمروهای تازه‌ای نظیر دارایی‌های دیجیتال خواهد شد



حبیب علیزاده
روزنامه نگار

به بازار عرضه شده است. عرضه این ETFها دوره رشد فوق‌العاده‌ای را در بازار این صندوق‌ها رقم زد. این موضوع نشان‌دهنده راه‌های تداوم توسعه صنعت ETF است و فرصت‌های تازه‌ای در اختیار فعالان این حوزه قرار می‌دهد.

آیا رشد غیرمتعارف در بازار ETF

یک الگو به شمار می‌رود؟

ظهور و توفیق ETFهای فعال در سال گذشته، این باور قدیمی را که بازار ETF مختص مدیران کنش‌پذیر (Passive) است و مناسب مدیران کنش‌ور (Active) نیست، به چالش کشیده است. حتی قبل از آن که ETFهای نیمه‌شفاف به گزینه‌ای ماندگار و موفق تبدیل شوند، مدیران دارایی‌ها مشغول ایجاد بازده غیرعادی در صندوق‌های درآمد ثابت بودند.

در حقیقت، مدیران فعال و کنش‌ور سال‌ها با دقت مشغول بررسی فعالانه این فضا و یافتن زمان مناسب برای ورود به این بازار بوده‌اند. حال که امکانات فراوانی برای ورود کم‌هزینه‌تر در اختیار آنهاست، تصور نکنید این روند فعال یک الگوی گذراست. از ابتدا تا پایان آوریل ۲۰۲۱ حجم نقدینگی وارد شده به این بازار در آمریکا به رقم ۹۰۱ تریلیون دلار رسید. این رقم معادل ۱۴ درصد از کل نقدینگی وارد شده به صنعت ETF در این مدت است.

فعالیت صندوق‌های ETF نیمه‌شفاف در نخستین سال راه‌اندازی بسیار چشمگیر بوده به‌طوری که مجموع دارایی تحت مدیریت آنها به بیش از یک میلیارد دلار رسیده است.

نکته مهم‌تر اینکه، این رشد بسیار متنوع بوده است. از ابتدای سال ۲۰۲۱ تاکنون، رشد سالانه در همه طبقات دارایی وجود داشته است. بیش از نیمی از ناشران فعال در سه ماه نخست رکورد ورود نقدینگی فصلی را شکستند. در همین حال از میان ۲۰ ETF برتر، ۹ صندوق در ۱۲ ماه گذشته راه‌اندازی شده‌اند. این موفقیت بزرگ

صنعت ETF در سال‌های اخیر از رشد خوبی برخوردار بوده و به خوبی توسعه یافته است. این روند به ویژه در بازارهای توسعه‌یافته به خوبی قابل مشاهده است. داگلاس یونس، مدیر بخش محصولات قابل معامله در بورس نیویورک معتقد است که این روند تداوم خواهد داشت. او در گفت‌وگویی به پرسش‌های نشریه Focus در این زمینه پاسخ داده که در ادامه می‌خوانید.

نشان‌دهنده هیجان سرمایه‌گذاران برای مشارکت در فعالیت‌های بازار است.

چه مسائلی در افزایش جذابیت فعالیت ETFها موثر بود؟

یکی دیگر از جذابیت‌های بازار ETF برای مدیران دارایی مربوط به تسهیل مقررات در این حوزه است. لازم به ذکر بوده که کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) برای مدرنیزه و همگون کردن چارچوب مقرراتی ETFها، در سال ۲۰۱۹ قانون 6C-11 را تصویب کرده بود. این قانون که با نام «قانون ETF» شناخته می‌شود، الزام مدیران دارایی برای ثبت معافیت‌های تخفیفی نزد SEC در زمان راه‌اندازی محصولات را رفع می‌کند. نتیجه این اقدام، ایجاد مسیری ساده‌تر و کم‌هزینه‌تر برای ETFهای سنتی در دسترسی به بازار است.

همچنین در سال ۲۰۱۹، کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا چند ساختار جدید ETF را به تصویب رساند که امکان افشای گزینشی را به مدیران فعال می‌داد. شرکت ACI (امریکن سنچری اینوسومننس) نخستین سری از این ETFهای جدید را در آوریل ۲۰۲۰ راه‌اندازی کرد و از آن زمان تاکنون، بیش از ۲۰ ETF نیمه‌شفاف

در سال ۲۰۱۹ دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌ها رکورد تازه‌ای بر جا گذاشت و از مرز ۴ هزار میلیارد دلار عبور کرد حال پس از گذشت کمتر از ۲ سال، این رقم به حدود ۶ هزار میلیارد دلار رسیده است

علت محبوبیت ETFها در چند سال گذشته چه بوده است؟

رشد ETFها در سال‌های اخیر بسیار چشمگیر بود. به عنوان مثال، فقط کافی است نگاهی به بازار آمریکا بیندازیم، در سال ۲۰۱۹ دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌ها رکورد تازه‌ای بر جا گذاشت و از مرز ۴ هزار میلیارد دلار عبور کرد. حال پس از گذشت کمتر از ۲ سال، این رقم به حدود ۶ هزار میلیارد دلار رسیده است. همچنین با اقبال روزافزون ناشران و سرمایه‌گذاران به ساختار سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها، بازار ETFها به شدت فعال است.

همواره مزیت‌های کلیدی ETFها عبارت بودند از هزینه‌های زیرساختی ناآل، بازده مالیاتی بزرگتر برای صندوق، تنوع‌بخشی آنی در یک معامله منفرد و تقریباً، توزیع آنی فرصت‌ها در اشل جهانی. صندوق‌های ETF اکوسیستمی را ارائه می‌کنند که مستعد نوآوری است و این دقیقاً همان چیزی است که ما در سال‌های اخیر شاهدش بوده‌ایم.

از صندوق‌های هیبرید تا محصولات بخشی، ETFهایی که ناشران اخیراً به بازار عرضه کرده‌اند، اغلب خلافت‌تر بوده‌اند و یا ساختار پیچیده‌تری داشته‌اند. از آنجا که سرمایه‌گذاران به دنبال حضور فوری در بازار و استفاده از فرصت‌های موجود هستند، در سال ۲۰۲۱، به ویژه ETFهای موضوعی شاهد ورود نقدینگی‌های کلان بوده‌اند. ناشران، نبض بازار و صنایع را کنترل و اخبار را رصد می‌کنند و با توجه به رشد آمار معاملات خرد در ۱۸ ماه گذشته، افزایش سریع دارایی‌ها در ETFهای موضوعی،



نشان می‌دهد که روند شکوفایی بازار ETF تا مدت‌ها ادامه خواهد یافت.

البته با ادامه این روند انتظار می‌رود که تعداد بیشتری از مدیران صندوق‌ها از طریق روش تبدیل صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به ETF وارد این بازار شوند. پس از سال‌ها تلاش برای تصویب و اجرای چنین تبدیلی در آمریکا، سرانجام شرکت مدیریت دارایی Guinness Atkinson دو صندوق سرمایه‌گذاری مشترک را تحت برند SmartETFs خود به ETF‌های پذیرفته شده در بورس نیویورک تبدیل کرد. در حالی که مدیران صندوق‌ها سال‌ها این امکان را داشتند تا استراتژی‌های خود را در پوشش یک ETF عیناً نسخه‌برداری کنند، اما این تبدیل مستقیم امکان انتقال بهتر و مطمئن‌تری را به آنها می‌دهد.

■ در خصوص وجود ریسک پنهانی در اکوسیستم ETF‌ها چه نظری دارید؟

مانند هر بازاری که دارای رشد سریعی است، سرمایه‌گذاری، خرید و فروش و حتی مدیریت ETF‌ها هم بدون ریسک تجاری نخواهد بود. در بورس نیویورک، ما مستقیماً با مقام‌های ناظر بازار در ارتباط و همکاری نزدیک هستیم تا در کنار حمایت از سرمایه‌گذاران، بهترین فضای معاملاتی را فراهم کنیم. این اقدامات مستلزم به‌کارگیری ابتکارات و برنامه‌هایی هستند که از آن جمله می‌توان به مواردی نظیر، قوانین معاملاتی دامنه نوسان (LULD)، برنامه‌های بازارگردانی برای ETF‌های دارای نقدینگی محدود، تصویب قوانین جدید برای تسهیل مقررات مربوط به ثبت درخواست و ارائه برنامه‌ای برای پذیرش مستقیم ETF‌ها در بورس نیویورک اشاره داشت.

همچنین برای مقام‌های ناظر که از نزدیک فعالیت‌های بازار را رصد می‌کنند، این نکته اهمیت دارد که به تداوم ارزش‌آفرینی ETF‌ها در زمان تلاطم بازار (مانند آنچه در مارس ۲۰۲۰ رخ داد) توجه داشته باشند. اگرچه در بازار سهام شاهد بودیم که با شکل‌گیری شرایط پرهیجان و پراسترس در بازار، سرمایه‌گذاران به ETF‌های شاخصی رو آوردند، اما در بازار اوراق قرضه نیز ETF‌ها در برخی موارد امکان کشف قیمت سریع را برای «دارایی‌های پایه با امکان نقدشوندگی اندک» فراهم کردند. این نوع از شفافیت و کشف قیمت سریع به کاهش بی‌ثباتی در بازار کمک می‌کند. همچنین در دوره‌های بی‌ثباتی و نوسان بازار، به حمایت از سرمایه‌گذاران یاری می‌رساند. باور دارم که صنعت ETF وارد قلمروهای تازه‌ای (همچون ارزها و دارایی‌های دیجیتال) خواهد شد.



فدراسیون بورس‌های جهان گزارش داد

تحولات قابل تامل بازار سهام در آینده ۲۰۲۰

رشد حدود ۱۹ درصدی ارزش بازارهای سهام جهان در بحران کرونا، محقق شد

علی دانیال
روزنامه نگار

حجم سرمایه‌های وارد شده به بورس‌ها از این طریق به ترتیب ۲۵،۷ درصد و ۳۶،۸ درصد افزایش یافت. سال گذشته، تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس‌ها به میزان ۱،۱ درصد نسبت به سال ۲۰۱۹ افزایش پیدا کرد. این اعداد نشان‌دهنده نقش فعال و بنیادی بورس‌ها در حمایت از اقتصاد کشورها حتی در سال بی‌ثبات ۲۰۲۰ است. (نمودار ۲ و ۳)

روند صعودی در مهمترین IPOهای ۲۰۲۰

*منطقه آمریکا (Americas)

در حالی که تعداد IPOهای منطقه آمریکا در سال گذشته با ۲۰،۶ درصد رشد نسبت به سال ۲۰۱۹ روبه‌رو شد، اما در همین بازه زمانی حجم سرمایه وارد شده به بازار به برکت برخی عرضه‌های اولیه بزرگ به میزان ۸۲،۳ درصد افزایش یافت. عرضه اولیه سهام شرکت بیمارستانی Rede D'Or به ارزش ۱،۶۶ میلیارد دلار، برزیل شاهد یکی از بزرگترین IPOهای تاریخ این کشور بود. عرضه اولیه سهام شرکت Airbnb در بورس نزدک نیز ۳،۴۹ میلیارد دلار سرمایه جذب کرد و عنوان بزرگترین IPO منطقه آمریکا در سال ۲۰۲۰ را به خود اختصاص داد. دیگر شرکت‌هایی که عرضه اولیه سهام آنها در بورس نزدک انجام شد، عبارتند از Eastern Bank (۱،۷۹ میلیارد دلار)، Maravai (۱،۶۲ میلیارد دلار)، GoodRX Holdings Inc (۱،۱۴ میلیارد دلار)، Wish (۱،۱۱ میلیارد دلار)، Li Auto Inc (۱،۰۹ میلیارد دلار)، Sotera Health Company (۱،۰۷ میلیارد دلار) و Array Technologies (۱،۰۵ میلیارد دلار) بودند.

در همین حال، بورس نیویورک نیز شاهد عرضه‌های اولیه بزرگی بود که از آن میان می‌توان به عرضه اولیه سهام شرکت‌های Snowflake (۳،۳۶ میلیارد دلار)، KE Holdings (۲،۱۲ میلیارد دلار)، Rocket Companies (۱،۸ میلیارد دلار)، Dun & Bradstreet Holdings (۱،۷۲ میلیارد دلار)، XPeng Inc (۱،۵ میلیارد دلار) و Unity Software (۱،۳ میلیارد دلار) اشاره کرد.

*منطقه آسیا-اقیانوسیه (APAC)

در نیمه دوم سال ۲۰۲۰، منطقه آسیا-اقیانوسیه شاهد بزرگترین IPO جهان در این سال بود. عرضه اولیه سهام شرکت بین‌المللی تولیدکننده نیمه‌رسانا (SMIC) در بورس شانگهای، به میزان ۶،۶۴ میلیارد دلار سرمایه جذب کرد. بورس شانگهای همچنین شاهد عرضه اولیه سهام شرکت سرمایه بین‌المللی چین (CICC) به ارزش ۲،۰۱ میلیارد دلار بود. بورس هنگ‌کنگ در نیمه نخست سال میزبان بزرگترین عرضه اولیه جهان (JD.com) بود. ارزش

پایان دومین دهه از هزاره سوم با یکی از بدترین تجربه‌ها رقم خورد. سال ۲۰۲۰ از بسیاری جهات سال غیرعادی بود. همه‌گیری ویروس کووید ۱۹، انتخابات ریاست جمهوری آمریکا، برنامه خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا (برگزیت)، استعفای شینزو آبه نخست‌وزیر ژاپن و افزایش تنش‌ها بین چین و آمریکا به گسترش بی‌ثباتی اقتصادی دامن زد که انبوهی از پیش‌بینی‌های نومیدانه را به دنبال داشت. در ماه مارس بی‌ثباتی بازار به سطحی رسید که پیش از آن تنها در بحران مالی سال ۲۰۰۸ مشاهده شده بود. این وضع تا چند ماه به طول انجامید و در این مدت، بسیاری از فعالیت‌های عادی و روزمره در سراسر جهان مختل شد.

در مسیر رونق و رشد

به تدریج تا پایان سال ۲۰۲۰، انتشار اخباری درباره ساخت واکسن‌های کووید ۱۹، توافق نهایی بین بریتانیا و اتحادیه اروپا و روشن شدن نتیجه انتخابات ریاست جمهوری آمریکا به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، فعالان و شرکت‌ها منجر شد و در نتیجه، بازارهای سهام در مسیر رونق دوباره قرار گرفتند. برخی اتفاقات مهم بازارهای سهام در سال ۲۰۲۰ به شرح زیر است: پس از سقوط ۲۰،۷ درصدی در سه ماه نخست ۲۰۲۰، ارزش بازارهای سهام به سرعت رشد کرد به طوری که در پایان سه ماه دوم به سطوح قبل از همه‌گیری کرونا رسید. در نوامبر ۲۰۲۰، ارزش بازارهای سهام جهان برای نخستین بار از مرز ۱۰۰ هزار میلیارد دلار گذشت و در پایان سال رقم ۱۰۹،۲۱ هزار میلیارد دلار را ثبت کرد که نسبت به پایان سال ۲۰۱۹ حدود ۱۹،۷ درصد افزایش نشان می‌داد. (نمودار یک)

افزایش ارزش معاملات و عرضه‌ها

در حالی که مجموع شرکت‌های پذیرفته شده نسبت به سال ۲۰۱۹ به میزان ۱،۱ درصد رشد نشان می‌داد اما منطقه خاورمیانه-اروپا-آفریقا برای سومین سال پیاپی شاهد کاهش تعداد شرکت‌های بورسی بود. در سال ۲۰۲۰، بازارهای سهام با افزایش ارزش معاملات (۵۳،۷ درصد) و حجم معاملات (۵۶ درصد) نسبت به سال ۲۰۱۹ مواجه شدند.

پس از ثبت بالاترین رکورد در ماه مارس، حجم و ارزش بالای معاملات به روند عادی بازارها تبدیل شد که تا پایان سال ادامه داشت. در سه ماه چهارم سال گذشته، تعداد معاملات به عدد ۹،۵۴ میلیارد دفعه و ارزش معاملات هم به ۳۴،۸۱ هزار میلیارد دلار رسید. در مقایسه با سال ۲۰۱۹، تعداد شرکت‌های پذیرفته شده از طریق IPO و



دوم سال ۲۰۲۰، بورس هنگ کنگ بیشترین تعداد عرضه‌های اولیه جهان (۱۴ مورد) به ارزش بیش از یک میلیارد دلار را ثبت کرد.

در ماه اکتبر، بورس تایلند میزبان عرضه اولیه شرکت بسته‌بندی SCG به ارزش ۱،۲۵ میلیارد دلار بود. در بورس استرالیا نیز بزرگترین IPO سال مربوط به عرضه اولیه سهام شرکت Dalrymple Bay Infrastructure در ماه دسامبر بود که یک میلیارد دلار ارزش داشت.

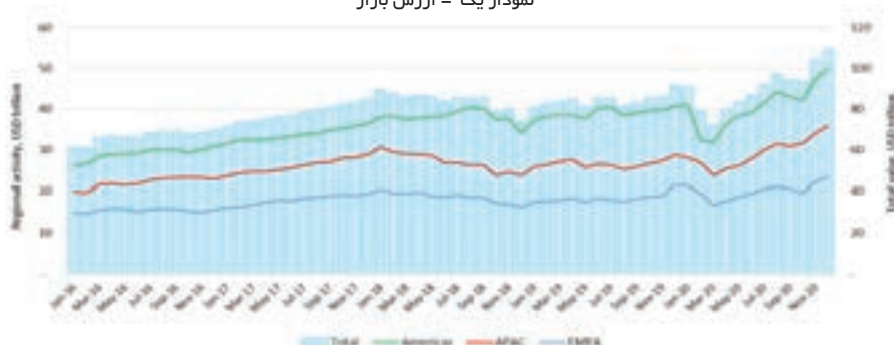
* منطقه اروپا-خاورمیانه-آفریقا (EMEA)

در منطقه EMEA با وجود افزایش تعداد عرضه‌های اولیه، میزان سرمایه‌گذاری‌ها نسبت به سال ۲۰۱۹ کاهش یافت که دلیل آن، عرضه اولیه سهام شرکت آرامکو سعودی در آن سال بود. سال گذشته تعداد عرضه‌های اولیه با رشدی ۵۵،۲ درصدی نسبت به سال ۲۰۱۹ مواجه شد اما حجم سرمایه‌گذاری‌ها ۳۱،۳ درصد کاهش یافت.

در نیمه دوم سال ۲۰۲۰، بورس لندن شاهد بزرگترین عرضه اولیه سهام در منطقه EMEA بود. این عرضه اولیه به ارزش ۲،۴۳ میلیارد دلار مربوط به هولدینگ THG (شرکت تجارت الکترونیک بریتانیایی) بود. بورس لندن همچنین میزبان عرضه اولیه سهام شرکت خدمات برق China Yangtze Power به ارزش ۲ میلیارد دلار، هولدینگ Conduit (شرکت بیمه به ارزش

عرضه اولیه شرکت بین‌المللی بهداشت JD که در ماه دسامبر در فهرست شرکت‌های قابل معامله بورس هنگ کنگ قرار گرفت، ۴ میلیارد دلار بود. دیگر عرضه‌های اولیه موفق و ارزشمند در بورس هنگ کنگ به ترتیب عبارت بودند از هولدینگ Yum China (شرکت رستوران‌های فست‌فود به ارزش ۲،۲۳ میلیارد دلار)، بانک China Bohai (به ارزش ۲،۰۵ میلیارد دلار)، هولدینگ GDS (شرکت مدیریت خدمات آی‌تی به ارزش ۱،۹۲ میلیارد دلار)، گروه خدمات ملکی Evergrande (به ارزش ۱،۸۴ میلیارد دلار)، شرکت مدیریت املاک مسکونی CRMLS (به ارزش ۱،۸۲ میلیارد دلار)، شرکت مشاوره مدیریتی Hangzhou Tigermed (به ارزش ۱،۵۹ میلیارد دلار)، شرکت خدمات آموزشی خصوصی New Oriental Education (به ارزش ۱،۵۰ میلیارد دلار)، شرکت خدمات پستی سریع ZTO Express (به ارزش ۱،۴۶ میلیارد دلار)، هولدینگ Shimao (شرکت مدیریت املاک مسکونی به ارزش ۱،۲۸ میلیارد دلار)، هولدینگ Blue Moon (شرکت خدمات خانگی به ارزش ۱،۲۷ میلیارد دلار)، شرکت Nongfu Spring (تولیدکننده نوشیدنی به ارزش ۱،۲۴ میلیارد دلار)، هولدینگ Sunac (شرکت مدیریت املاک به ارزش ۱،۱۹ میلیارد دلار) و هلدینگ بین‌المللی Smoore (ارائه‌کننده خدمات فناوری به ارزش ۱،۰۶ میلیارد دلار). در نیمه

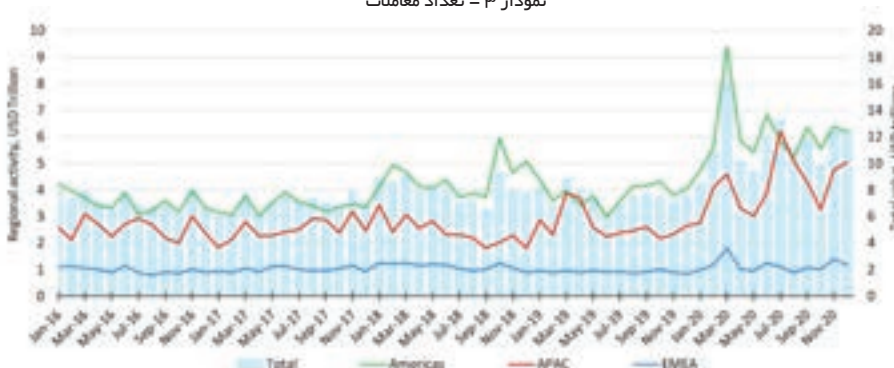
نمودار یک - ارزش بازار



نمودار ۲ - ارزش معاملات



نمودار ۳ - تعداد معاملات



روند تغییر تعداد شرکت‌های ثبت‌شده



تعداد شرکت‌های ثبت شده در ۲۰۲۰



صندوق‌های ETF در مسیر افزایش

صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) در سال گذشته شاهد رشد ارزش و حجم معاملات بودند. در سال ۲۰۲۰ ارزش و حجم معاملات صندوق‌های ETF نسبت به سال ۲۰۱۹ به ترتیب ۴۲,۳ درصد و ۷۳,۶ درصد افزایش یافت.

این افزایش در همه مناطق جهان رخ داد. ارزش معاملات این صندوق‌ها در منطقه Americas معادل ۳۷ درصد، در منطقه APAC به میزان ۸۹ درصد و در منطقه EMEA نیز معادل ۹۵,۹ درصد افزایش پیدا کرد.

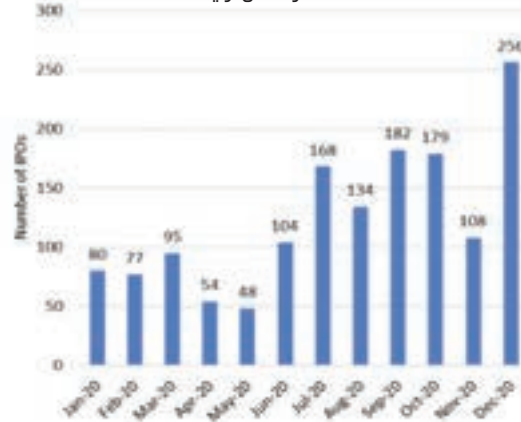
به همین ترتیب، تعداد معاملات صندوق‌های ETF نیز با افزایش روبه‌رو شد. در سال ۲۰۲۰، تعداد معاملات در منطقه EMEA به میزان ۳۳۴ درصد، در منطقه APAC معادل ۱۸۷,۶ درصد و در منطقه Americas که از نظر فعالیتهای معاملاتی این صندوق‌ها، بزرگترین بازار به شمار می‌رود، ۷۰,۶ درصد افزایش یافت. سال گذشته، مجموع تعداد و ارزش معاملات این صندوق‌ها در سه ماه نخست به بالاترین میزان رسید. در این مدت، ۶۲۵,۵۳ میلیون معامله به ارزش ۹,۸۷ تریلیون دلار آمریکا ثبت شد.

در پایان سال ۲۰۲۰، ارزش بازار ETPها (اوراق بهادار مبتنی بر سهام، شاخص و ابزارهای مالی) به ۷,۸ تریلیون دلار رسید. منطقه Americas با ۵,۸ تریلیون دلار، بیش از ۷۴ درصد از سهم این بازار را در اختیار داشت. منطقه EMEA با بیش از یک تریلیون دلار (۱۳,۱۴ درصد) و منطقه APAC با ۹۸۰ میلیارد دلار (۱۲,۶۱ درصد) در رتبه‌های بعدی جای گرفتند. ارزش این بازار در سال ۲۰۲۰ با رشد روبه‌رو شد و سال گذشته را با ۱۰,۲۱ درصد افزایش نسبت به ماه ژانویه به پایان برد.

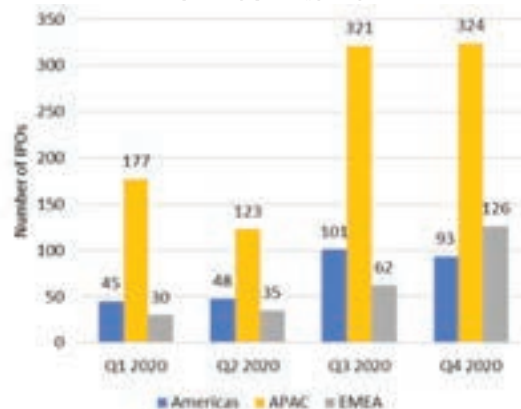
۱,۰۸ میلیارد دلار) و Kaspi.kz (ارائه‌کننده نرم‌افزارهای معاملات آنلاین به ارزش یک میلیارد دلار) بود.

در سال ۲۰۲۰، بورس ورشو میزبان عرضه اولیه سهام شرکت Allegro SA (عرضه‌کننده پلتفرم خرید و فروش آنلاین) به ارزش ۲,۳۲ میلیارد دلار بود. این عرضه اولیه از نظر حجم سرمایه‌گذاری رتبه دوم را در اروپا کسب کرد. در ماه نوامبر، بورس نزدک نوردیکس شاهد پذیرش سهام شرکت Nordnet AB (پلتفرم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری دیجیتال) به ارزش ۱,۰۸ میلیارد دلار بود. همچنین بورس مسکو میزبان عرضه اولیه سهام شرکت Ozon (شرکت تجارت الکترونیک روس) به ارزش ۱,۰۱ میلیارد دلار بود. سهام این شرکت در بورس نزدک آمریکا نیز پذیرش شده است.

تعداد عرضه‌های اولیه



تعداد عرضه اولیه فصلی و منطقه‌ای



رشد اندک شرکت‌های ثبت‌شده

در سال ۲۰۲۰ مجموع شرکت‌های ثبت‌شده در بورس‌های جهان به میزان ۱,۱ درصد نسبت به سال ۲۰۱۹ افزایش یافت. اگرچه این رقم نشان‌دهنده افزایش است اما کمترین میزان رشد در چهار سال گذشته را نشان می‌دهد.

علت این امر، روند نزولی است که در منطقه EMEA ایجاد شده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که منطقه APAC با ۲,۸ درصد رشد، بهترین عملکرد را در این زمینه داشته است. پس از آن، منطقه Americas با ۱,۱ درصد رشد قرار دارد.

در همین حال، منطقه EMEA شاهد افت ۱,۶ درصدی تعداد شرکت‌های ثبت‌شده در بورس‌ها بود. این رقم بیشترین میزان کاهش در ۳ سال گذشته به شمار می‌رود.

موضوعی که همچنان ناشناخته است

اهمیت شفافیت

wfe WORLD FEDERATION OF EXCHANGES

Not what, but who
A WFE white paper on market-data use cases
May 2021



فدراسیون بورس‌های جهان (WFE) برای تاکید بر اهمیت توجه به رعایت عدالت و شفافیت در انتشار داده‌های بازار سهام، گزارشی جامع و دقیق در این باره منتشر کرد. در این گزارش که با عنوان «Not what, but who» منتشر شده، فدراسیون بورس‌های جهان به شناسایی انواع مختلف نیازهای کاربران و تاثیر واقعی داده‌های متمایز تولید شده از سوی بورس‌ها پرداخته است.

گرچه این پدیده کاربردی برای تهیه و تایید داده‌ها در جهت منافع یک بازار سرمایه کارا از اهمیت زیادی برخوردار است، اما مدت کوتاهی است که به موضوع اصلی در گفت‌وگوهای عمومی تبدیل شده است؛ این موضوع در ادبیات آکادمیک هنوز جا نیفتاده و گاهی از سوی کسانی که از داشتن اطلاعات و داده‌های بازار سود می‌برند، به نادرستی و ناروشنی عرضه می‌شود.

نقش داده و اجرا

در حالی که بازارگردان‌ها برای سودبری از جریان نقدینگی، به ارائه مظنه قیمت دوطرفه (خرید و فروش) می‌پردازند، اما این بورس‌ها هستند که زمینه و مکان معاملات را فراهم و هر سفارش را به پروسه‌ای تکه‌تکه شده تبدیل می‌کنند که برای مشتریان نهایی، به طور ذاتی از عدالت و شفافیت کمتری برخوردار است. بورس این کار را با ارائه دو محصول تکمیلی انجام می‌دهد: داده و اجرا.

بورس‌ها زمانی داده‌ها را تایید می‌کنند و به فروش می‌رسانند که این داده‌ها کاربردهای مختلف را به رسمیت شناخته باشند و مدل‌های تجاری هر یک را پذیرفته باشند. مثلاً اینکه، چگونه کاربران مختلف با یکدیگر تعامل می‌کنند، یکی از این موارد است. این امر به دلیل تداوم جریان نقدینگی صورت می‌گیرد. جریان نقدینگی به نفع واسطه‌های خرید و فروش و کاربران نهایی است.

در بازار سهام، قیمت‌ها با چنان سرعتی تغییر می‌کنند که چشم از دیدنش عاجز و مغز از پردازش آن درمانده می‌شود اما با تخصیصی کردن روش استفاده از داده‌ها، واسطه‌های خرید و فروش نیز قادر خواهند بود خود را با این سرعت هماهنگ کنند. این گزارش به خوانندگان یادآوری می‌کند که تخصیصی شدن روش استفاده از داده‌ها به مراتب سودآورتر از کسب تاییدیه و فروش داده‌هاست. انتقال سریع داده‌ها، نیاز واسطه‌ها به سرمایه را کاهش می‌دهد و گردش مالی آنها را بهبود می‌بخشد. آنها قادر خواهند بود معاملات بیشتری در طول روز انجام دهند و این کار با ریسک کمتر و سود بیشتری همراه خواهد بود چون واسطه‌ها دیگر مجبور به حفظ ریسک نخواهند بود.

همچنان پیشگام

بازار آفرینی بورس‌ها به بهبود رفاه اجتماعی کمک می‌کند. در این فرآیند، بورس‌ها همچنین به ایجاد یک جایگزین مهم برای سیستم اعتباردهی بانکی کمک می‌کنند. سیستم اعتباردهی بانکی در جریان همه‌گیری بیماری کرونا نشان داد که تا چه حد آسیب‌پذیر است.

ناندینی سوکومار در باره این گزارش می‌گوید: اطلاعاتی که منتشر می‌شوند، ساخته دست بشر هستند اما این ساختارهای معامله‌گران است که آنها را به یک فرصت برای سودآوری و سودسازی تراکنش‌های واسطه‌گران خرید و فروش تبدیل می‌کنند. نه کمتر و نه بیشتر، این همان اکوسیستم کلاسیک بازار است که برای عصر دیجیتال روزآمد شده است. بورس‌ها با آگاهی کامل نسبت به این موضوع و در نظر گرفتن تمامی ریزساختارهای بازار، داده‌ها را تایید می‌کنند و آنها را به فروش می‌رسانند. فدراسیون بورس‌های جهان همچنان در ارائه داده‌هایی که برای کلیت بازار عادلانه هستند، پیشگام است. این گزارش به معرفی تئوری، اجرا و سیاست‌گذاری در زمینه قیمت‌گذاری داده‌های معاملاتی بازار سهام می‌پردازد. در مقدمه این گزارش می‌خوانیم: در مباحثات مربوط به داده‌های معاملاتی بازار سهام، پیشرفت اندک اما امیدوارکننده‌ای به چشم می‌خورد. این پیشرفت، نتیجه توجه به واقعیت‌ها به جای تلاش برای گنجاندن واقعیت در یک قالب تئوریک است. در این گزارش، موارد متعدد استفاده از داده‌ها، کاربران نهایی و جدول زمانی استفاده از داده‌ها (قبل، بعد و در جریان معاملات روزانه) ارائه شده است. علاقمندان می‌توانند گزارش کامل را در وبسایت فدراسیون بورس‌ها جهان مطالعه کنند.



سرمایه‌گذاری گروه مالی سپهر صادرات

دریافت تندیس بلورین
جایزه ملی مدیریت مالی



سال ۱۳۹۹



چشم انداز فلزات اساسی چه خواهد بود؟

احیاگران بازار

۲۸

۴۰ ترديد در تحقق
کاهش قيمت



۳۸ الزاماتی برای
بازگشت ثبات



۱۶ آمادگی انتشار ۷۰ هزار
میلیارد تومان اوراق



جنبه نفتی پایان می‌یابد

انرژی

در انتظار تعبیر رویا

اگر شرکت ملی نفت بخواهد، مکانیزم وزیر ساخت لازم را برای عرضه نفت در بورس انرژی داریم

ارغوان جواهری
خبرنگار

پایان یافت.

■ هشتمین مرحله عرضه نفت خام سبک در ۲۰ فروردین ۹۸ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۶۳/۳۶ دلار بود که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.

■ نهمین عرضه نفت خام سبک در ۳ اردیبهشت ۹۸ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۶۵/۴۳ دلار بود که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.

■ دهمین مرحله عرضه نفت خام سبک در ۳۱ اردیبهشت ۹۸ به میزان ۲ میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۶۷/۲۸ دلار بود که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.

همچنین دو مرحله عرضه نفت خام سنگین نیز صورت گرفت که تنها یک مرحله آن به معامله رسید.

■ نخستین عرضه نفت خام سنگین در ۱۰ اردیبهشت ۹۸ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۶۳/۵۱ دلار بود که با معامله ۷۰ هزار بشکه با قیمت هر بشکه ۶۰/۶۸ دلار پایان یافت.

■ دومین عرضه نفت خام سنگین در ۷ خرداد ۹۸ به میزان دو میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۶۴/۲۹ دلار بود که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.



آمادگی انتشار ۷۰ هزار میلیارد تومان اوراق

تحقق عرضه نفت در بورس انرژی بستگی به درخواست وزارت نفت دارد.

علی نقوی، مدیر عامل بورس انرژی راهاندازی قراردادهای آتی را از جمله برنامه‌های بورس انرژی در سال جاری ذکر کرد و گفت: این گونه قراردادها فرصت‌های جدیدی را برای انجام معاملات نفت خام و فرآورده‌های نفتی فراهم می‌کند. نقوی از اعلام آمادگی بخش خصوصی و دولتی برای عرضه فرآورده‌های نفتی در بورس انرژی خبر داد و افزود: در بورس انرژی پالایشگاه‌های خصوصی و دولتی عرضه‌کننده فرآورده‌ها هستند و عمده فرآورده‌های صادراتی مربوط به پالایشگاه‌هایی بوده که در بورس پذیرش شده‌اند. او در خصوص میزان عرضه فرآورده‌های نفتی در سال جاری بیان داشت: نمی‌توان پیش‌بینی دقیقی در این باره ارائه کرد چرا که بخشی از این عرضه‌ها مازاد مصرف

همزمان با راه‌اندازی بورس انرژی قرار بود بازاری برای انجام معاملات نفتی ایجاد شود که علاوه بر منسجم بودن، بتواند با بهترین و شفاف‌ترین مکانیزم‌ها، قیمت‌گذاری و فروش نفت را انجام دهد. البته این هدف طی حدود ۹ سال فعالیت بورس انرژی تاکنون نتوانسته به صورت مطلوب جامه عمل پوشد. انجام این کار از همان ابتدا با اما و اگرهای زیادی روبه‌رو شد. برخی کارشناسان بر این باورند که پروژه عرضه نفت در بورس انرژی شکست خورده است اما برخی دیگر با رد این نظریه معتقدند که تحریم‌ها و حضور پرنرگ شرکت‌های دولتی که ۷۵ درصد مبادلات بورس انرژی را تشکیل می‌دهند و در نهایت بی‌توجهی دولت به بخش خصوصی و کنار گذاشتن آنها عرصه را در این خصوص تنگ کرده و بورس انرژی را از رونق انداخته است.

عرضه‌های نافر جام

هر چند از سال ۹۷ تا کنون حدود ۱۰ مرحله عرضه نفت خام سبک و دو مرحله نفت خام سنگین در بورس انرژی انجام شد، اما در نهایت نتایج قابل تاملی را به همراه داشت.

■ نخستین عرضه نفت خام سبک، ۶ آبان ۹۷ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۷۹/۱۵ دلار بود که با معامله ۲۸۰ هزار بشکه و قیمت هر بشکه ۷۴/۸۵ دلار انجام شد.

■ دومین عرضه نفت خام سبک، ۲۰ آبان ۹۷ به میزان ۷۰۰ هزار بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۷۱/۵۹ دلار بود که با معامله ۷۰۰ هزار بشکه و قیمت هر بشکه ۶۴/۹۷ دلار به پایان رسید.

■ سومین عرضه نفت خام سبک، اول بهمن ۹۷ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۵۲/۴۲ دلار مد نظر قرار گرفت که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.

■ چهارمین عرضه نفت خام سبک، در ۱۵ بهمن ۹۷ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۵۶/۲۴ دلار مد نظر گرفت که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.

■ پنجمین عرضه نفت خام سبک در ۲۹ بهمن ۹۷ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۵۶/۸۱ دلار مد نظر بود که با معامله ۳۵ هزار بشکه با قیمت هر بشکه ۵۲/۲۵ دلار انجام شد.

■ ششمین عرضه نفت خام سبک در ۱۳ اسفند ۹۷ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۵۹/۶۳ دلار بود که بدون هیچ معامله‌ای پایان یافت.

■ هفتمین عرضه نفت خام سبک در ۲۷ اسفند ۹۷ به میزان یک میلیون بشکه با قیمت پایه هر بشکه ۶۱/۷۳ دلار انجام گرفت که بدون هیچ معامله‌ای

پیش‌بینی

این است که

میزان عرضه

فرآورده‌های

نفتی در سال

جاری با رشد

۱۰ تا ۲۰

درصدی نسبت

به سال گذشته

روبه رو شود



**دولت به جای
مداخله در بحث
عرضه نفت خام
و مشتقات نفتی،
بهتر است آن
را به صورت
خردهفروشی
و خط اعتباری
در اختیار بخش
خصوصی
قرار دهد**

در چنین شرایطی قیمت‌ها را توافقی تعیین می‌کردند و یا در بخشی از مبادلات به صورت تهاتر پیشنهادهایی داده شد که به جای اینکه در بازار رسمی بورس انجام شود، در بازار غیر رسمی صورت گرفت. وی تأکید کرد: همچنین از طرف دیگر به دلیل اینکه شرکت‌های دولتی و شرکت‌های وابسته به صندوق‌های بازنشستگی و خصولتی ۷۵ درصد مبادلات بورس انرژی را تشکیل می‌دهند بنابراین ۲۵ درصدی که بخش خصوصی واقعی بودند جایگاه کوچکی در بورس انرژی داشتند و نتوانستند نقش قابل توجهی را ایفا کنند.

این مدیر و فعال اقتصادی بخش خصوصی گفت: آنها که از رانت دولتی استفاده می‌کنند با استفاده از مجوزهای خاص، به جای اینکه کالاها را در بورس انرژی عرضه کنند به صورت اعتبار اسنادی، غیر اعتبار اسنادی، تهاتر و مبادله مستقیم پول، بورس انرژی را از رونق انداختند، این موضوع کاملاً طبیعی و مشهود بوده و نیاز به اثبات ندارد. رئیس کمیسیون انرژی اتاق تهران درباره مزایای عرضه نفت در بورس انرژی اظهار داشت: نفت خام کشورمان از تنوع زیادی برخوردار است؛ از نفت سبک و نیمه سبک گرفته تا نفت خام سنگین و فوق سنگین، همچنین میعانات گازی که همگی در بازارهای منطقه خریدار دارد. اما از آنجا که مبادلات پولی صورت نمی‌گیرد، صادراتی انجام نمی‌شود و در کف صادرات هستیم. به بیانی دیگر میزان صادرات نفت خام در بهترین شرایط ۴۰۰ تا ۵۰۰ هزار بشکه در روز است که به صورت تهاتری انجام می‌شود بنابراین در چنین شرایطی نمی‌توان در بورس عرضه ای داشت.

پدیدار، رونق خرده فروشی نفت توسط بخش خصوصی در شرایط محدودیت صادراتی را امری مهم خواند و گفت: دولت به جای مداخله در عرضه نفت خام و مشتقات نفتی بهتر است آن را به صورت خردهفروشی و خط اعتباری در اختیار بخش خصوصی قرار دهد. اما کردیت لاینی مثل بایک زنجانی نباشد بلکه واقعی و ارزیابی شده باشد. در این صورت این بخش می‌تواند مقادیر کوچک نفت خام را در بازار عرضه و مبادلات خود را هم با پول نقد و یا پایاپای انجام دهد. این فعال بخش خصوصی با تأکید بر اینکه تنها راه مجاب کردن بخش خصوصی برای سرمایه‌گذاری در عرضه نفت خام، رونق خرده فروشی است، افزود: البته حذف تحریم‌ها نیز اهمیت زیادی در تحقق این موضوع دارد. پدیدار در بخش دیگری از صحبت‌هایش درباره مذاکرات بخش خصوصی با وزارت نفت تصریح کرد: بخش خصوصی آمادگی خود را برای همکاری و مشارکت با دولت در حوزه انرژی اعلام داشته اما تا کنون پاسخی شفاف داده نشده است. او اضافه کرد: این موضوع هم اکنون در پروسه پیچیده اداری دولت قرار گرفته و تنها منتهی به برگزاری جلسات و گفت‌وگوها شده است. رئیس کمیسیون انرژی اتاق تهران اظهار داشت: اگر مذاکرات برجام به نتیجه برسد و تحریم‌ها برداشته شود بخش خصوصی می‌تواند تمام ظرفیت صادرات نفت خام را پوشش دهد.

همچنان در انتظار

با این توضیحات به نظر می‌رسد سرنوشت عرضه نفت در بورس انرژی نیز مانند سایر بازارها منوط به نتایج مذاکرات برجام شده است. البته باید دید با توجه به اخبار مثبت و یا دود سفیدی که از نتایج مذاکرات پیش‌بینی می‌شود، آیا در سال پیش رو بازار سهام رونق خواهد گرفت یا اینکه همچنان در روزهای بی‌رمقی خود باقی خواهد ماند. در مجموع شاید مشخص شدن موارد مذکور بتواند، رویای بورس انرژی را در عملیاتی شدن واقعی عرضه نفت خام از این مجموعه محقق سازد و آغازی بر کاهش چنبره دولت در معاملات بازار نفت خام شود!

داخلی هستند و میزان عرضه بستگی به نظر وزارت نفت و شرکت‌های تابعه آن دارد. مدیر عامل بورس انرژی تأکید کرد: پیش‌بینی این است که میزان عرضه فرآورده‌های نفتی در سال جاری با رشد ۱۰ تا ۲۰ درصدی نسبت به سال گذشته روبه رو شود. نقوی اظهار داشت: سال گذشته در رینگ صادراتی تابلوی معاملات بازار فیزیکی بورس انرژی ۱۳ میلیون و ۹۷۳ هزار و ۴۸۲ تن فرآورده به ارزشی بالغ بر ۹۲ هزار میلیارد تومان معامله شد که نسبت به سال ۹۸ به لحاظ حجمی ۱۷۹ درصد و به لحاظ ارزشی ۲۱۲ درصد رشد داشت. البته در این خصوص، فرآورده‌هایی نظیر، بنزین، نفتا، گاز مایع و گازوئیل بیشترین سهم معاملات را به خود اختصاص دادند.

نقوی درباره پیش‌بینی انتشار ۷۰ هزار میلیارد تومان اوراق برای فروش نفت در لایحه بودجه سال ۱۴۰۰ که قرار است در قالب فروش اوراق سلف نفتی در بورس انرژی یا انتشار اوراق اسلامی اجرایی شود، گفت: فروش اوراق سلف نفتی هر سال انجام می‌شود و سال گذشته نیز انجام شد. البته امسال نیز طبق مصوبات بودجه اگر شرکت ملی نفت درخواست بدهد، اوراق نفتی منتشر خواهد شد. وی افزود: برای ما نه تنها عرضه مستمر نفت خام بلکه عرضه سایر فرآورده‌ها از اهمیت زیادی برخوردار است و این موضوع سال گذشته نیز روند رو به رشدی داشت. نقوی درباره سازوکار بورس انرژی در سال جاری با توجه به محدودیت‌های صادراتی نفت خام بیان داشت: مأموریت اصلی بورس انرژی ایجاد یک بازار شفاف و کارا برای انجام معاملات حامل‌های انرژی است. البته در خصوص نفت خام هم مانند سایر کالاها، اگر شرکت ملی نفت بخواهد مکانیزم و زیر ساخت لازم را برای عرضه نفت داریم. وی بیان داشت: بر این اساس سال‌های گذشته، همکاری‌هایی در این خصوص صورت گرفت و معاملاتی در قالب زمینی و دریایی انجام شد اما استمرار آن منوط به تمایل و همکاری شرکت ملی نفت دارد. همچنین نحوه تسویه عرضه فرآورده‌های نفتی در رینگ صادراتی بورس انرژی به صورت ارزی است و تسویه آن نیز به صورت ارزی انجام می‌شود. مدیر عامل بورس انرژی درباره تعیین اهلیت خریدار عرضه‌های نفتی گفت: در اطلاعیه هر عرضه شرایط خرید مشخص و براساس شرایط اعلامی معاملات انجام می‌شود. این مقام مسئول کشف قیمت، رقابت و شفافیت را سه ویژگی بورس‌ها از جمله بورس انرژی دانست و افزود: بنابراین نفت خام نیز در صورتی که در بورس انرژی عرضه شود از این مزایا بهره‌مند خواهد شد. البته به شرط آنکه عرضه‌ها استمرار داشته باشد.

مدیر عامل بورس انرژی از اعلام آمادگی بورس انرژی برای عرضه نفت خام و سایر فرآورده‌های نفتی در سال جاری خبر داد و گفت: اگرچه شرکت‌های دولتی و خصوصی برای عرضه فرآورده‌های نفتی در بورس انرژی اعلام آمادگی داشته‌اند اما باید دید شرایط پیش رو در سال ۱۴۰۰ چه خواهد شد.

چگونگی از رونق افتادن

عرضه نفت خام در بورس انرژی پروژه شکست خورده‌ای نیست. رضا پدیدار، رئیس کمیسیون انرژی اتاق بازرگانی تهران گفت: وقتی التهاب اقتصادی در کشور جاری شود، روال نظم یافته اقتصادی به روال غیر منطقی اقتصادی مبدل و بازار غیر رسمی شکل می‌گیرد، بنابراین بازارهای رسمی از رونق می‌افتند. پدیدار افزود: یکی از مسائلی که در بورس کشورمان اتفاق افتاد این بود که بازار غیر رسمی در مبادلات پولی نقش بازی کرد و سرمایه‌های مردم را به سمت خود کشید. به همین دلیل بازار سهام شکست خورد. البته هم‌اکنون نیز آمیدی به این بازار نیست و نمی‌توان بازدهی بازار را برای سهامداران تضمین و به انتفاع اقتصادی رساند. این مسئله در مورد بورس انرژی نیز صادق است.

رئیس کمیسیون انرژی اتاق تهران با اشاره به اینکه فعالیت بورس انرژی تنها شامل نفت خام نبوده و شامل فرآورده‌ها، مشتقات نفتی و پتروشیمی می‌شود، بیان داشت: با شروع تحریم‌ها بخشی از محصولات ما با توجه به نیاز بازارهای منطقه‌ای و جهانی در شرایط رقابت غیر متعارف بازار قرار گرفت.

راهبردهای بهبود اطلاع رسانی ناشران



محسن انصاری
مدیر نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار

اطلاع رسانی ناشران از لحاظ ارتقای کیفی گزارشگری اطلاعات ناشران دارد.

راه اندازی سامانه و روند افزایش افشای اطلاعات
 از جمله اقدامات قبلی صورت گرفته در خصوص افشای به موقع اطلاعات توسط ناشران راه اندازی سامانه "Alarm Center" به منظور اعلام پیامکی مواعید اطلاع رسانی به اعضای هیأت مدیره و مدیران اجرایی ناشران است. بررسی‌ها نشان می‌دهد طی سال ۱۳۹۹ در مجموع ۴۶،۷۱۲ پیامک در خصوص پیگیری وضعیت اطلاع رسانی ناشران از طریق سامانه مذکور به اعضای هیأت مدیره و

موقع توسط ناشران فعال در بازار سرمایه به مراتب بیشتر از گذشته شد. در همین راستا مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان متولی اصلی نظارت بر افشای اطلاعات ناشران، طی سنوات اخیر و در راستای بهبود مستمر وضعیت اطلاع رسانی ناشران اقدامات و برنامه‌های منسجمی را در پیش گرفته است.

بر این اساس با توجه به لزوم بهبود هر چه بیشتر وضعیت اطلاع رسانی ناشران، خصوصاً در زمینه کیفیت افشای اطلاعات، مدیریت نظارت بر ناشران در رویکردی جدید با برنامه‌ریزی اقدامات مناسب آتی سعی در بهبود هر چه بیشتر وضعیت

افشای اطلاعات با محتوای کیفی مناسب و به موقع توسط شرکت‌های فعال در بازار سرمایه همواره یکی از دغدغه‌های اصلی مدیریت نظارت بر ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار به شمار می‌آید.

زیرا این اطلاعات مبنای تصمیم‌گیری میلیون‌ها نفر سهامدار بازار سرمایه است که روزانه چندین هزار میلیارد تومان معامله سهام و اوراق مالی را در بورس و اوراق بهادار رقم می‌زنند.

در سنوات گذشته با رشد تعدادی از سهامداران و رشد ارزش بازار سرمایه و حجم معاملات سهام و اوراق بهادار در این بازار اهمیت و حساسیت ارائه اطلاعات با قابلیت اتکا و کیفیت مناسب و همچنین به

چالش‌ها ارائه می‌شود. البته در این روند، چندی پیش نیز اولین جلسه میز صنعت نیز با حضور مدیران عامل شرکت‌های پالایشگاهی و ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار برگزار شد که در این جلسه خلاصه‌ای از موانع و مشکلات سودآوری و توسعه صنعت پالایشگاهی مطرح و در خصوص حل این مسایل و مشکلات رایزنی و تبادل نظر شد.

البته در صورت عملکرد موثر میزهای صنعت، بسیاری از چالش‌ها پیش از اعلام خبر رسمی، مورد توجه این سازمان به عنوان متولی دفاع از حقوق سهامداران قرار خواهد گرفت و می‌توان قبل از اثرگذاری سوء این چالش‌ها بر بازار سرمایه اقدامات موثری را شروع و پیگیری نمود.

توسعه سامانه‌های نظارتی

و به روز رسانی دستورالعمل‌ها یکی از چالش‌های بازارهای سرمایه مشکل رانت اطلاعاتی و درز اطلاعات است. برطرف نشدن این مشکل موجب سرخوردگی و ناامیدی بسیاری از فعالان بازار می‌شود. بر این اساس باید قوانین بسیار سختگیرانه‌ای در خصوص استفاده از اطلاعات نهانی و درز آن به بیرون از شرکت در نظر گرفته شود، تا هزینه سوء استفاده از اطلاعات برای شخص خاصی بالا برود. در صورت محقق شدن این مهم چشم فعالان بازار به اطلاعات منتشر شده در سامانه کدال دوخته

میشود و باید برای تحقق این دیدگاه علاوه بر بستر فعلی در فضای مجازی، بستر انتشار اطلاعات توسط شرکت‌ها فراهم آید.

همچنین در نظر است با ارتقای نظارت هوشمند در سامانه کدال بسیاری تخلفات اطلاع رسانی ناشران به صورت مستمر و آنلاین رصد شده و در صورت لزوم از طریق سامانه نسبت ارسال هشدارهای لازم به مدیران ناشران، اقدامات لازم صورت پذیرد.

خصوصاً در ارسال اطلاعات با اهمیت که مطابق ضوابط فعلی نیازمند افشای فوری بوده و موجب توقف نماد معاملاتی و بعضاً تغییر در دامنه نوسان می‌شود برنامه‌های ویژه‌ای در نظر گرفته شده است. ضمن اینکه با توجه نیاز اطلاعاتی بازار سرمایه در نظر است با راهکارهای در نظر گرفته شده پیش‌بینی سود هر سهم توسط ناشران مجدد ارائه شود.

بالقوه و بالفعل است.

رتبه‌بندی ناشران از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی، انگیزه‌ای برای ناشران از جنبه رقابت با یکدیگر ایجاد می‌کند و می‌تواند مورد استفاده سهامداران و فعالان بازار قرار گیرد. البته به منظور رتبه‌بندی ناشران لازم است دستورالعمل رتبه‌بندی ناشران تدوین شود.

همچنین برای تشویق ناشران برتر در راستای ارتقای کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی، خدمات ویژه‌ای همچون تسهیل و تسریع در فرآیند افزایش سرمایه، تایید صلاحیت اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل نهادهای مالی، صدور تاییدیه‌های مالیاتی و افزایش سرمایه، پذیرش شرکت‌های زیر مجموعه در بورس‌های مربوطه و غیره باید در نظر گرفت.

شناسایی و پیش‌بینی مشکلات صنایع مختلف و پیگیری رفع آنها

بازار سرمایه متشکل از صنایع مختلفی است که هر یک از این صنایع در فرآیند تأمین مواد اولیه، تولید و فروش محصول یا خدمات خود همواره با چالش‌های متعددی رو به رو هستند که برخی از این چالش‌ها موجب اختلال در روند سودآوری می‌شود.

با توجه به پذیرش تعداد زیادی از صنایع مختلف در بازار سرمایه و درگیر شدن منافع حدود ۵۰ میلیون نفر از جمعیت کشور با وضعیت سودآوری این صنایع، همواره ضرورت اهتمام ویژه به رفع چالش‌ها و موانع مذکور احساس می‌شود. لذا با توجه به مأموریت اصلی این سازمان در جهت حفظ، تقویت و توسعه بازار سرمایه با ثبات و لزوم کنترل ریسک‌های تحمیل شده بر این بازار، در نظر است میزهای صنعت به منظور کشف، بررسی و رفع چالش‌ها و موانع تحمیلی موثر بر روند سودآوری صنایع مختلف در بازار سرمایه تشکیل شود.

وظیفه اصلی این میزها ارتباط موثر با مدیران صنایع مختلف پذیرش شده در بازار سرمایه به منظور شناسایی موانع و چالش‌های پیش رو که مانع رشد و تقویت صنعت یا کاهش سودآوری صنایع مختلف می‌شود، خواهد بود.

پس از شناسایی موارد مذکور، در سریع‌ترین زمان ممکن با ارائه گزارش به ریاست سازمان و ارائه پیشنهادات، راهکارهای موجود برای رفع موانع و

مدیران اجرایی ناشران ارسال شده است. وضعیت به موقع بودن اطلاع‌رسانی ناشران در سال ۱۳۹۹ به گونه‌ای بود که ۹۰ درصد از اطلاعات "صورت‌های مالی" و "گزارش فعالیت ماهانه" در سه ماهه چهارم سال ۱۳۹۹ به موقع ارائه شده است.

همچنین متوسط میزان تاخیر در ارائه اطلاعات مذکور طی ۶ سال گذشته از ۱۹ روز در ابتدای سال ۱۳۹۴ به حدود یک روز در انتهای سال ۱۳۹۹ کاهش یافت.

البته این روند بهبود اطلاع‌رسانی ناشران در حالی به وجود آمده که طی سال ۱۳۹۹ با وجود بیماری کرونا در کشور و با توجه به افزایش چشمگیر تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه طی سال ۱۳۹۹، تعداد اطلاعیه‌های "صورت‌های مالی" و "گزارش فعالیت ماهانه" لازم‌الافشاء در سال ۱۳۹۹ با رشد ۲۳ درصدی از ۷،۳۵۹ اطلاعیه در سال ۱۳۹۸ به ۹،۰۷۱ اطلاعیه در سال ۱۳۹۹ افزایش یافته است.

رویکرد جدید

مدیریت نظارت بر ناشران در رویکردی جدید و با توجه به قابل قبول بودن وضعیت افشای به موقع اطلاعات بیشتر توان خود را در زمینه بهبود کیفیت افشای اطلاعات متمرکز خواهد کرد که این رویکرد در چند محور اصلی تبیین شده است

• ارتقای شفافیت در حوزه اطلاع رسانی

با تأکید بر کیفی سازی اطلاعات در زمینه کیفی سازی و بهبود کیفیت اطلاعات ارائه شده توسط ناشران تأکید بر اطلاعات مهم و تاثیرگذار بر تصمیمات استفاده کنندگان از اطلاعات خواهد بود. به همین منظور سعی خواهد شد با اتخاذ رویکرد تعاملی با فعالان بازار نسبت به اصلاح مقررات و ضوابط اطلاع رسانی در خصوص بهبود کیفی اطلاعات لازم‌الافشاء اقدام شود. همچنین به عنوان مهمترین راهبرد در زمینه بهبود کیفیت افشای اطلاعات، بحث رتبه بندی ناشران با رویکرد بهبود کیفیت افشای اطلاعات و استفاده از شاخص‌های اصلی کیفیت اطلاعات با رویکردی علمی و آکادمیک در نظر گرفته شد.

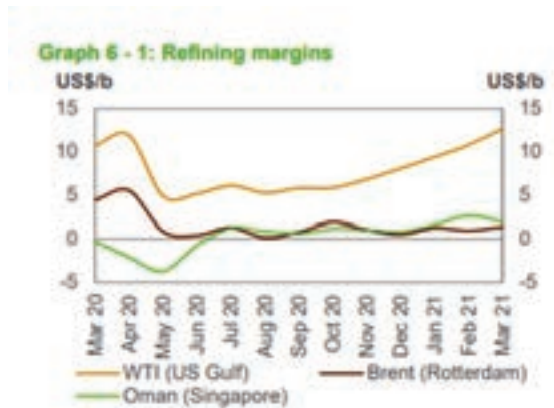
البته هر شخص به عنوان یک سهامدار باید درک صحیحی از محیط‌های مختلف سرمایه گذاری، درک خطرات و مزایای آن داشته باشد. رتبه‌بندی ناشران در واقع کمک به تصمیم گیری‌های سرمایه‌گذاران

۱,۵ میلیارد دلار تحقق سود خالص



حامد فقرایی
کارشناس بازار سرمایه

آنچه که بر سودآوری صنعت پالایشگاهی دنیا اثرگذار است، حاشیه پالایشی یا اصطلاحاً Crack Spread است. البته که در محیط داخلی کشور ما، عواملی مانند نرخ ارز، میزان تخفیف خوراک نیز اثرگذار خواهد بود. در نمودار زیر می‌توانید حاشیه پالایشی مجتمع‌ها را از ماه مارس ۲۰۲۰ (فروردین ۱۳۹۹) تا ماه مارس ۲۰۲۱ (فروردین ۱۴۰۰) مشاهده کنید.



همانطور که مشاهده می‌شود، در منطقه عمان که تقریباً مشابه با ایران نیز است، کرک اسپرد در حدود ۲ تا ۳ دلار قرار دارد و در صورت بهبود اوضاع و افزایش کرک اسپرد (مقدار کرک اسپرد در تابستان سال ۲۰۱۹ حدود ۵ دلار بوده است)، می‌توان افزایش سودآوری برای شرکت‌های پالایشگاهی را انتظار داشت.

سودآوری قابل توجه

در حال حاضر بورس و فرابورس پذیرای ۶ شرکت پالایشی با ظرفیت ۱۱۵۰ هزار بشکه در روز شده‌اند؛ در صورتی که کرک اسپرد این مجتمع‌ها به طور کلی در حدود ۴ دلار برای هر بشکه در نظر گرفته شود، این شرکت‌ها در سال ۱۴۰۰ سود خالصی در حدود ۱,۵ میلیارد دلار و با دلار ۲۲ هزار تومانی، ۳۳ هزار میلیارد تومان را محقق خواهند کرد. همچنین باتوجه به ارزش بازار این شش شرکت که در حال حاضر در حدود ۲۴۲ هزار میلیارد تومان است، نسبت قیمت به سود فوروارد میانگین آنها برابر با ۷ تا ۷,۵ واحد خواهد بود.

تبعات نبود اعتماد

هرچند این صنعت در قیاس با کلیت بازار، ارزندگی قابل توجهی ندارد، اما در صورت ادامه روند نزول قیمت، بر ارزندگی آن افزوده خواهد شد. آنچه نه تنها این صنعت بلکه کلیت بازار سرمایه را با کاهش ارزش مواجه کرده است، نبود اعتماد عمومی به بورس بوده که البته برای صنعت پالایشگاهی این عامل بسیار بیشتر نمود دارد.

در ابتدای شروع پاندمی کرونا، بازارهای جهانی با کاهش قیمت ناشی از ترس کاهش تقاضا همراه شده و نتیجه آن در سه ماهه چهارم سال ۱۳۹۸، تحقق زیان خالصی در حدود ۴۵۳۷ میلیارد تومان بود. روشن شدن تاثیر دقیق پاندمی کرونا در کنار اقدامات کشورهای عضو اوپک و هم‌پیمانان آن، قیمت نفت را مجدد در مدار صعودی قرار داد و با انتشار اخبار مربوط به واکسن کرونا، بر سرعت رشد قیمت نفت خام در بازارهای جهانی افزوده شد که نتیجه آن سودآوری حدود ۲۵ هزار میلیارد تومانی در ۹ ماهه سال ۱۳۹۹ بود. این مسئله نسبت به دوره مشابه سال مالی قبل رشد ۶۳ درصدی را نشان می‌دهد. البته در همین دوره زمانی، قیمت نفت خام اوپک به طور میانگین حدود ۳۷ دلار بشکه و نرخ دلار حدود ۱۹۴۰۰ تومان بود که به ترتیب کاهش ۴۰ و افزایش ۸۰ درصدی را نشان می‌دهد.

اوج افزایش تقاضا

بر اساس گزارش‌های تحلیلی، پیش‌بینی می‌شود که تقاضای جهانی نفت در سال ۲۰۲۱ به طور میانگین با افزایش ۶ میلیون بشکه در روز همراه باشد. البته اوج این افزایش تقاضا در سه ماهه دوم و سوم به ترتیب به میزان ۱۲ و ۶,۵ میلیون بشکه در روز خواهد بود. از جمله عوامل موثر بر افزایش تقاضا را می‌توان مرتفع شدن کرونا و عوارض آن در بسیاری از کشورها عنوان کرد. بر این اساس نتیجه آن رشد تقاضا برای مصرف بنزین در سفرهای شهری و بین‌شهری خواهد بود؛ هرچند که افزایش بیش از مقدار سال ۲۰۱۹ پیش‌بینی نمی‌شود. همچنین انتظار می‌رود بیشترین تاثیر بر تقاضای سوخت جت/نفت سفید را شاهد باشیم. باتوجه به سطح موجودی نفت خام، که از اواسط سال ۲۰۲۰ با کاهش همراه شده، پیش‌بینی‌ها حاکی از آن است همچنان این روند در ماه‌های آتی ادامه یابد که متاثر از اقدامات اوپک در راستای جلوگیری از پایین آمدن بیش از حد قیمت نفت خام در بازارهای جهانی از طریق کاهش مقدار تولید بوده است.

امکان افزایش قیمت نفت

می‌توان انتظار داشت با کاهش عرضه و موجودی از یک سو و افزایش تقاضا در ماه‌های آتی، تعادل به نحوی باشد که با افزایش قیمت نفت در بازار همراه شویم و این موضوع افزایش سود حاشیه پالایشی واحدهای تولیدی را به همراه دارد.



انتظار جهش سودآوری



فرید شعبانی

مدیر تحلیل سرمایه گستر هرمس

تعادل سود و زیان

هرچند درآمد مشاع درآمد با کیفیت و تکرار پذیر بانکهاست، اما در سال جاری و نظر به جهش چشمگیر نرخ ارز و دارایی چشمگیر ارزی برخی بانکها، پیشبینی می‌شود سود تسعیر ارز شناسایی شده در سال ۹۹ برای اکثریت بانکها بیشتر از کل درآمد مشاع باشد. این سود عملاً به منظور به روز کردن ارزش ریالی آیتم‌های ارزی در ترازنامه، به صورت یک آیتم سود و زیان و شناسایی می‌شود. بطوری که در سال گذشته اقلام ارزی با نرخ دلار ۹ هزار تومان شناسایی شده بودند و اکنون که نرخ دلار رشد کرده است، بانک مرکزی با تسعیر این اقلام به نرخ دلار ۱۵ هزار و ۹۰۰ تومان موافقت کرده و انتظار می‌رود بانکها برای هر دلار دارایی سودی معادل ۶ هزار و ۹۰۰ تومان و برای هر دلار بدهی زبانی معادل همین عدد شناسایی کنند. با رجوع به گزارشات ۹ ماهه ۵ بانک بزرگ و اعمال این اعداد برای کل دارایی و بدهی‌های ارزی، جدول زیر حاصل می‌شود:

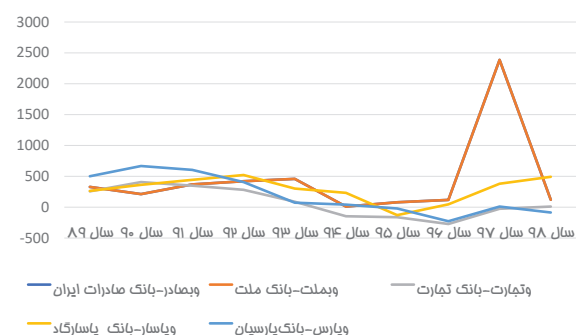
ابعاد تسعیر ارز در چند بانک				
بانک	سود کل تسعیر ارز	سود تسعیر ارز برای هر سهم	قیمت روز هر سهم	نسبت قیمت هر سهم به سود تسعیر
ملت	۳۷۸,۸۲۰,۱۹۶	۱,۸۳۸	۴,۵۵۰	۲
پاسارگاد	۳۵,۹۰۰,۳۳۲	۵۴۸	۱۴,۹۴۰	۲۷
تجارت	۵۵,۰۶۷,۵۶۵	۲۴۶	۲,۵۵۱	۱۰
صادرات	۵۹,۵۹۹,۶۲۰	۳۴۰	۲,۲۴۴	۷
پارسین	۳,۲۹۸,۶۶۶	۲۱	۲,۴۱۰	۱۱۴

چند نکته در خصوص جدول فوق شایان توجه است. اول آنکه مقدار دارایی نقد در انتهای سال هر بانک متغیر بوده و به همین دلیل نیز انتظار می‌رود دارایی‌های ارزی در گزارش ۱۲ ماهه از مقدار و ترکیب متفاوتی تشکیل شده باشند که این در اعداد محاسبه شده فوق تأثیرگذار خواهد بود؛ دیگر آن که همان‌طور که بانک ملت در شفاف‌سازی برج ۷ خود عدد تسعیر را پایین‌تر از اعداد دارایی اعلام شده در گزارش ۶ ماهه اعلام کرده بود. در اینجا نیز ممکن است همه اقلام با توجه به نظر حسابرس مورد تایید نبوده (زیرا گزارش ۹ ماهه حسابرسی نشده است) و اعداد نهایی تسعیر متفاوت از اعداد محاسبه شده در جدول فوق باشند. به هر روی این جدول تصویری از ابعاد تسعیر ارز در ۵ بانک اصلی ارائه می‌دهد و همان‌طور که مشاهده می‌کنید این عدد برای بانک ملت تأثیر مثبت چشمگیری خواهد داشت. برای بانک پاسارگاد، تجارت و پارسین نیز سود حاصله چندان چشمگیر نخواهد بود؛ حال از آنجا که بانک صادرات بدهی ارزی بیشتری نسبت به دارایی ارزی گزارش کرده و انتظار می‌رود تسعیر ارز اثری منفی بر سودآوری این بانک داشته باشد.

انتظار تقسیم سود حداقلی

آنچه درخصوص تسعیر ارز مهم است این است که سود و زیان حاصل از این محل نقد نبوده و در نتیجه انتظار نمی‌رود در مجامع این بانکها

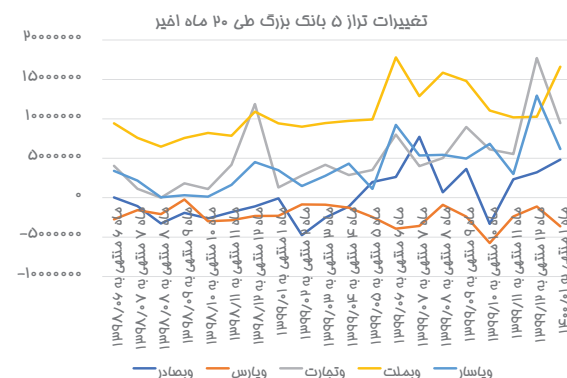
صنعت بانک یکی از پرفراز و نشیب‌ترین صنایع بورسی کشور به شمار می‌آید. بر این اساس، در شکل زیر می‌توانید مسیر سودآوری برای هر سهم ۵ بانک بزرگ بازار سرمایه را از سود سازی اوایل دهه ۹۰ تا تغییرات صورت مالی و کاهش سود در سال ۹۴ و حرکت تدریجی به سودآوری تا انتهای دهه را مشاهده کنید.



بی شک در اقتصاد ایران که با تحریم‌های اقتصادی دست و پنجه نرم می‌کند بانک‌ها به عنوان خط مقدم تصمیم‌گیری‌های پولی یکی از موثرترین نهادها در کلان اقتصاد هستند و سهم قابل توجهی از بازار سرمایه کشور را به خود اختصاص داده‌اند؛ به صورتی که بیش از ۶۵ درصد از جمع دارایی‌های ترازنامه‌های شرکت‌های بورسی و بیش از ۷۰ درصد جمع بدهی‌های ترازنامه‌های شرکت‌های بورسی مربوط به این صنعت است.

رشد قابل توجه در آمد مشاع

در فصل پیش‌رو، انتظار انتشار صورت‌های مالی عملکرد سال ۱۳۹۹ را خواهیم داشت. سودآوری و عملکرد بانکها در این صورت مالی می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر عملکرد سهام بانکی در بازار سرمایه نیز بگذارد. از آنجا که اکثر بانک‌های اصلی در سال ۹۹ تراز مثبت و رو به رشدی را تجربه کردند (یعنی تفاضل، جمع درآمد تسهیلات اعطایی از جمع سود سپرده سرمایه‌گذاران بیشتر بوده و این اختلاف نیز رو به رشد بوده) انتظار خواهیم داشت تا درآمد مشاع اکثر بانکها نسبت به سال گذشته رشد قابل توجهی را تجربه کنند.





رکود تحول آفرین می شود

صنایع صادراتی در انتظار بازدهی مناسب



الهه ظفری

مدیر ارزشگذاری تأمین سرمایه بانک ملت

شاخص کل بورس در فروردین ۱۳۹۹ از ۵۰۸,۶۶۱ واحد با یک روند صعودی تا اواسط مردادماه به رقم ۲,۰۷۸,۵۴۶ واحد با ۳۰۹ درصد رشد رسید و پس از آن با شروع یک روند نزولی در اسفند ۱۳۹۹ رقم ۱,۳۰۷,۷۰۷ واحد را با ۵۹ درصد کاهش و ۱۵۷ درصد بازدهی در کل سال، به پایان رسانید. روند نزولی آغاز شده شاخص کل در فروردین ماه و تا اواسط اردیبهشت سال ۱۴۰۰ نیز ادامه داشت به طوری که شاخص کل در دهه اول اردیبهشت ماه به ۱,۱۸۰,۶۶۳ واحد رسیده و نسبت به ابتدای سال ۹,۷ درصد کاهش را تجربه کرد. تغییرات قیمت اکثر شرکت های فعال در بازار سرمایه نیز مشابه شاخص کل در نیمه ابتدای سال ۱۳۹۹ بار شد و پس از آن با کاهش قیمت همراه شد؛ از جمله عوامل اصلی که در این صعود و نزول ها و شدت آن تاثیرگذار بود، می توان به وضعیت نرخ دلار، قیمت های جهانی و وضعیت بازارهای موازی اشاره داشت.

روند نوسان و تداوم کاهش قیمت

نرخ دلار به عنوان یکی از اصلی ترین شاخص های تاثیرگذار بر روند وضعیت بنیادی سهام در حال معامله در بورس، سال گذشته با فراز و فرودهای بسیاری همراه بود. تنش های سیاسی، انتخابات ایالات متحده، تحریم ها، احتمال توافق ایران با ایالات متحده و انتخابات داخلی کشور مان در سال جاری از عواملی بودند که روند نرخ دلار را دستخوش تغییرات بسیاری کرده اند. دلار در فروردین ۱۳۹۹ با قیمت ۱۵ هزار و ۴۰۰ تومان کار خود را شروع کرد و پس از یک ماه درجا زدن در این نرخ ناگهان با یک حرکت صعودی شتابان تا ۳۱ هزار و ۷۰۰ تومان در پایان

سودی از این محل تقسیم شود و همانند سال های گذشته انتظار تقسیم سود حداقلی و سپس افزایش سرمایه از این محل در سال های آتی خواهیم داشت، این افزایش سرمایه به بهبود ضرایب کفایت سرمایه کمک خواهد کرد و در نتیجه منجر به گسترش فعالیت های بانکی و افزایش سود مشاع در سال های آتی خواهد شد. در نظر داشته باشید که سود تسعیر ارز تنها با جهش ارزی حاصل می شود در نتیجه تکرارپذیری و کیفیت پایین تری نسبت به سایر اقلام سود و زیان داشته و طبیعتاً بازار به سود حاصل از این منبع نسبت P/E پایین تری می دهد.

ضرورت خروج از بنگاه داری

آنچه در سال ۱۴۰۰ می تواند تأثیر چشمگیری بر عملکرد بانک ها بگذارد، نه سود و زیان تسعیر ارز، بلکه خروج بانک ها از بنگاه داری بر اساس قوانین رفع موانع تولید است. به موجب این قانون انتظار می رود بانک ها دارایی های خود مانند املاک و سهام را تدریجاً واگذار کنند. دارایی ای که اکثراً با بهای تمام شده پایین خریداری شده یا به مالکیت درآمده و وجود سال ها تورم می تواند منجر به فروش این دارایی ها در قیمت های بالا شود.

هرچند با توجه به شرایط بازار سهام نه تنها انتظار فروش دارایی های بورسی نمی رود، بلکه دولت نیز گاهی بدهی های خود را در قالب واگذاری دارایی بورسی به بانک ها تسویه می کند (مانند واگذاری سهام شرکت های پالایشی بجای بدهی توسط دولت به بانک ها)، اما بخش چشمگیری از این دارایی ها املاک بوده که در سال جاری از امکان فروش بهتری بهره می برند. البته در صورت فروش این دسته از دارایی ها نه تنها این پتانسیل وجود دارد تا سود چشمگیری توسط بانک ها شناسایی شود، بلکه با بهبود وضعیت ترازنامه ها و بهبود ضریب کفایت سرمایه، انتظار خواهیم داشت تا بانک ها عملیات خود را گسترش داده و به سود با کیفیت و تکرارپذیر دست یابند.

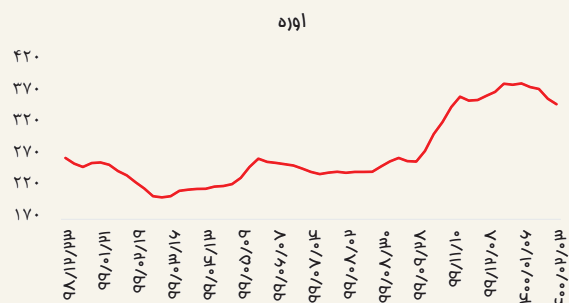
همچنین در سالی که زمزمه های رفع تحریم های بانکی به گوش می رسد و چشم انداز تصویب قوانینی همچون FATF چندان دور از دسترس نیست، افزایش درآمدهای ناشی از معاملات ارزی و گسترش عملیات بانک ها و بهبود درآمدهای تکرارپذیرشان می تواند تحولی چشمگیر در این صنایع ایجاد کند؛ تحولی که کاهش نرخ ارز و یا حتی چشم انداز رکود نمی تواند به آن آسیب چندانی وارد کند.

آثار مختلف تغییرات نرخ بهره

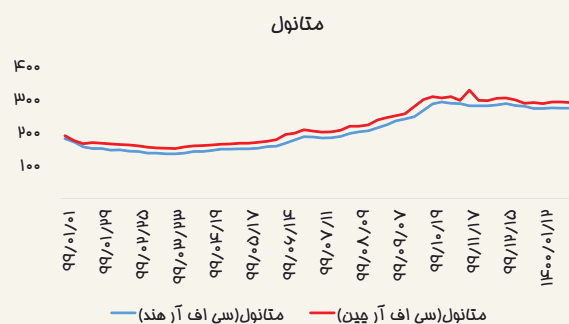
باید در نظر داشت که تغییرات نرخ بهره نیز معمولاً هم بر درآمد حاصل از تسهیلات اعطایی و هم بر سود پرداختنی سپرده جذب شده تأثیر یکسانی گذاشته و نمی تواند سود بانک ها را چندان دچار تغییر کند؛ هرچند به علت پیچیدگی و گستردگی ابعاد تغییرات نرخ بهره، پیش بینی تأثیرات آن بر سودآوری بانک ها بطور دقیق امکان پذیر نیست، اما از آنجا که معمولاً تقاضا برای تسهیلات بسیار بالاست، کاهش نرخ بهره ممکن است بدون کاهش نرخ تسهیلات اعطایی صورت بپذیرد و عملاً تنها منجر به کاهش هزینه های بانک (و نه کاهش درآمدهای آن) شود. در ضمن کاهش نرخ بهره می تواند منجر به تغییر ترکیب سپرده های بانکی شود؛ بطوری که وزن سپرده های کوتاه مدت افزایش یافته و وزن سپرده های بلندمدت کاهش یابد. از طرفی هزینه سپرده های کوتاه مدت به مراتب کمتر است و هرچند این تغییر در ترکیب سپرده ها می تواند منجر به تضعیف نسبت کفایت سرمایه شود، اما می تواند در عمل هزینه پول بانک ها را تا حدودی کاهش داده و منابع ارزان قیمت تری را در اختیار آنان قرار دهد. در نتیجه چشم انداز کاهش نرخ بهره ممکن است از عوامل کمک کننده به سودآوری بانک ها در سال ۱۴۰۰ برشمرده شود.

جاری همانند اکثریت بازار با کاهش همراه بود. شاخص صنایع شیمیایی از صنعت پتروشیمی‌ها در چهار بخش اوره و آمونیاک، متانول، الفین و آروماتیک‌ها و غیره تشکیل شده است.

قیمت اوره جهانی در ابتدای سال ۱۳۹۹ از ۲۶۷ دلار در هرتن معاملاتش آغاز شد و با یک روند نزولی تا ۲۰۴ دلار در هرتن در اوایل خردادماه رسید و پس از تجربه این کف قیمتی یک ساله تا ۲۸۴ دلار در اواسط اسفند ماه افزایش پیدا کرد. به طور میانگین قیمت اوره جهانی در سال گذشته، ۲۶۵ دلار در هرتن گزارش شده است. در دوماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ نرخ جهانی اوره با کاهش ۸ درصدی همراه بود و در حدود ۳۵۲ دلار در هرتن معامله شد. بهبود وضعیت تقاضای جهانی اوره به ویژه در نیمه دوم سال ۱۳۹۹ با بهبود وضعیت واکسیناسیون و بیماری کرونا در جهان باعث افزایش نرخ های فروش این صنعت شده است. همچنین ثبات رو به رشد قیمت های جهانی برای اوره پیش بینی می شود که می تواند باعث سودآوری مناسب این صنعت در سال جاری باشد. شرکت های فعال در این صنعت به ویژه پتروشیمی شیراز و پردیس گنظ نه های مناسبی برای سرمایه گذاری هستند.



مبتانول جهانی در ابتدای سال ۱۳۹۹ با قیمت ۱۹۰ دلار در هر تن در حال معامله بوده است و تحت تاثیر بحران کرونا در کف قیمتی ۱۳۷ دلار در هر تن برای دومه متوالی نوسان پیدا کرد. پس از آن تا سقف ۲۹۵ دلار در هر تن در ابتدای بهمن سال ۱۳۹۹ رشد پیدا کرده و در همان محدوده قیمتی در حال نوسان است. برای سال جاری حفظ نرخ ۲۹۰ دلار هر تن مبتانول به نظر اکثر تحلیلگران منطقی به نظر می‌رسد که با فرض نرخ دلار ۲۰ هزار تومان برای سال جاری، نسبت قیمت به درآمد آینده نگر شرکت‌های فعال در این صنعت در محدوده ۵ واحد است. شرکت‌های فعال در این صنعت مثل زاگرس، شفن و شخارک هر سه از نظر سودآوری در شرایط مناسب قرار دارند.



دید مثبت در چرخه کامل

بر اساس گزارش Platts میانگین نرخ شمش فولاد تانگشای چین در سال ۱۳۹۹ حدود ۵۳۰ دلار در هر تن معامله شد، این در حالی است که نرخ شمش در ابتدای سال ۱۳۹۹ هر تن ۴۵۳ دلار در حال معامله بود. در اسفند ماه سال گذشته و در ادامه آن در دوماه اول سال ۱۴۰۰ نرخ جهانی شمش



مهرماه ۱۳۹۹ افزایش پیدا کرد. پس از آن یک حرکت نزولی در قیمت دلار آغاز شد؛ به طوری که در اسفندماه ۹۹ نرخ دلار به ۲۴ هزار و ۷۰۰ تومان رسید. این روند نزولی در سال ۱۴۰۰ ادامه پیدا کرد و باعث تجربه نرخ دلار ۲۲ هزار تومان در نیمه اول اردیبهشت ۱۴۰۰ شد؛ هرچند شاخص‌های اقتصادی مانند کوچک شدن اقتصاد نسبت به چهار سال گذشته، تفاوت تورمی، خروج پول از کشور و کسری بودجه قابل توجهی که در سال جاری انتظار آن را داریم کاهش قیمت دلار به زیر ۲۰ هزار تومان را دور از انتظار کرده است. ولی خبرهایی مبنی بر توافق ایران و ایالات متحده باعث شده، اکثر فعالان بازار سرمایه انتظار کاهش نرخ دلار را داشته باشند.

قابل ذکر است که وجود تقاضای بالقوه و قابل توجه در نرخ دلار ۲۱ هزار تومان تا کنون مانع کاهش قیمت آن در شش ماه گذشته بوده است.



از آنجایی که به نظر می‌رسد، حفظ نرخ دلار ۲۰ هزار تومان با توجه به شرایط اقتصادی کشور منطقی باشد، بنابراین با این پیش فرض، بررسی وضعیت چند صنعتی که در شرایط فعلی اقتصادی کشور با احتمال بروز رکود در بازارها، که به نظر مناسب سرمایه‌گذاری می‌رسند، مد نظر قرار می‌گیرد. قابل ذکر است، در صورتی که شرایط رکودی حال حاضر بازار سرمایه ادامه دار در نظر گرفته شود، انتخاب سهام شرکت‌هایی که سود سهم بالایی خواهند داشت، برای سرمایه‌گذاری به دید دریافت سود تقسیمی هرسهم، گزینه مناسبی خواهند بود.

گزینه‌های مطلوب برای سرمایه‌گذاری

شاخص صنایع شیمیایی در مجموع سال گذشته رشد ۱۷۶ درصدی؛ ۱۹ درصد بالاتر از شاخص کل را محقق کرد. هر چند در دو ماه ابتدای سال

استارت رکورد زنی در تالار نقره‌ای زده شد

رونق قابل تامل در رکود بازار



حسن حسین نیا

کارشناس بازارهای سرمایه و کالایی

تن آلومینیوم، ۸۰۰ تن کک، ۶۳۹ هزار تن سنگ آهن، ۲۰۰ تن چدن و ۳۵۰ تن سرب و ۱۰ هزار تن آهن اسفنجی از سوی مشتریان خریداری شد. همچنین در تالار فرآورده‌های نفتی و پتروشیمی بورس کالای ایران نیز طی این مدت، افزون بر دو میلیون و ۷۶۸ هزار تن انواع کالا به ارزش بیش از ۳۳۴ هزار میلیارد ریال در دو بخش داخلی و صادراتی معامله شد.

در این تالار بالغ بر ۷۶۷ هزار و ۱۹۷ تن انواع قیر، ۴۷۵ هزار و ۹۴۴ تن انواع مواد پلیمری، ۲۸۰ هزار و ۴۰ تن مواد شیمیایی، ۲۴ هزار و ۶۸۴ تن روغن و ۹۵۰ هزار و ۴۰۰ تن وکیوم باتوم به فروش رسید. از دیگر کالاهای معامله شده در این تالار می‌توان به دادوستد ۱۴ هزار و ۴۹۰ تن گوگرد، ۶۶۰ تن آرگون، ۶۵۰ تن عایق رطوبتی و ۲۴۳ هزار و ۷۰۰ تن لوب کات اشاره کرد. تالار محصولات کشاورزی بورس کالای ایران نیز شاهد معامله ۲ هزار و ۵۰۰ کیلوگرم زعفران بود. بازار فرعی بورس کالای ایران نیز طی مدت مذکور معامله ۱۵ هزار و ۲۵۹ تن انواع کالا را تجربه کرد.

بورس کالا در دو ماه ابتدایی سال ۱۴۰۰ خورشیدی شاهد معاملاتی به ارزش ۷۹۹,۷۷۹,۹۶۷ میلیون ریال در مجموع بازارهای فیزیکی، آتی، اختیار معامله و بازار مالی بود که نسبت به مدت مشابه سال قبل رشد ۱۹۳,۶ درصد را نشان می‌دهد. (نمودار یک)

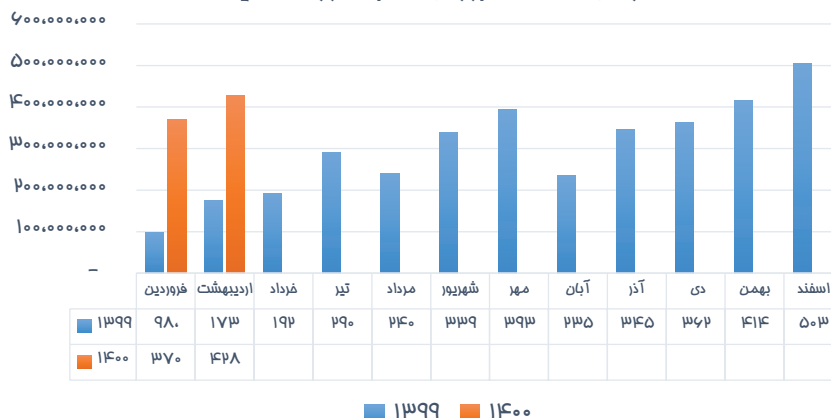
روند رشد حجم و ارزش معاملات

در فروردین و اردیبهشت سال جاری، ۵ میلیون و ۶۶۹ هزار تن انواع کالا به ارزش بیش از ۷۵۶ هزار میلیارد ریال در بازار فیزیکی بورس کالای ایران مورد دادوستد قرار گرفت که نسبت به مدت مشابه سال قبل به ترتیب رشد ۲۴,۵ و ۲۵۸,۲ درصدی را در حجم و ارزش معاملات تجربه کرد.

تالار محصولات صنعتی و معدنی بورس کالای ایران، در دو ماه گذشته میزبان معامله دو میلیون و ۸۸۵ هزار تن انواع کالا به ارزش بیش از ۴۱۷ هزار میلیارد ریال بود. در این تالار ۲ میلیون و ۲۸۶ هزار تن انواع فولاد، ۲۴ هزار و ۵۶۰ تن انواع مس، ۸۴۰ تن کنسانتره مولیبدن، ۲۳ هزار و ۱۵

نمودار یک

آمار کل معاملات بورس کالا به صورت ماهیانه



حجم و ارزش بازار فیزیکی بورس کالا در دو ماهه ۱۴۰۰

بازار فیزیکی			نام بازار	ارزش (میلیون ریال)
حجم	ارزش (میلیون ریال)	گروه اصلی	بازار فیزیکی	۴۱۵,۱۳۵,۷۲۶
۱,۴۳۱,۲۱۷	۲۳۶,۵۱۳,۲۲۰	صنعتی	بازار آتی	۹,۴۶۶,۳۸۳
۱,۵۶۴,۱۶۱	۱۷۶,۱۵۶,۰۴۱	پتروشیمی و فراورده‌های نفتی	بازار اختیار معامله	۱۴,۸۹۴
۱۱,۵۶۸	۲,۴۶۶,۴۶۵	بازار فرعی	بازار مالی	۱۱,۵۸۱,۵۱۵
۳,۰۰۶,۹۴۶	۴۱۵,۱۳۵,۷۲۶	جمع	جمع	۴۳۶,۱۹۸,۵۱۸

تکمیل شدن عرضه زنجیره فولاد

یکی از رخدادهای مهم اولین ماه سال ۱۴۰۰ ورود سنگ آهن دانه بندی و کلوخه به تابلوی معاملات بورس کالا بود که از نظر حجم و ارزش به ترتیب ۲۱ و ۲۲ درصد از کل معاملات بازار فیزیکی را در فروردین ۱۴۰۰ به خود اختصاص داده است (معاملات سنگ آهن صرفاً برای مصرف داخلی کشور بوده است). البته در اردیبهشت ماه هم شاهد پذیرش و شروع معاملات آهن اسفنجی با عرضه ۱۰ هزار تن توسط شرکت پارس فولاد سبزواری بودیم که با پذیرش و معاملات سنگ آهن و کنسانتره و گندله و آهن اسفنجی در بورس کالا می‌توان نسبت به تکمیل شدن عرضه زنجیره فولاد در بورس کالا اطمینان پیدا کرد.

بی‌نیازی به تیک صادراتی

از اتفاقات دیگر برداشته شدن لزوم تایید تیک صادراتی وزارت صمت برای فولادسازان پس از عرضه حد نصاب اعلام شده (۷۵ درصد از تولیدات فولاد در بورس کالا) و احراز سایر شرایط از جمله عدم وجود تعهد ارزی و به شرط ارزآوری برای کشور است که باعث سهولت در امر صادرات برای تولید کنندگان فولاد و آلومینیوم و مس می‌شود. پیگیری‌ها نشان می‌دهد (احتمالاً از اواخر اردیبهشت ماه در نامه‌ای که از طرف دفتر معاونت معدنی اعلام شد به مدت سه ماه، صادرات شمش فولادی توسط شرکت‌هایی که فهرست آن‌ها به گمرک اعلام می‌شود آزاد خواهد بود و صادرات نیازمند تیک صادراتی وزارت صمت و تایید دفتر صنایع معدنی نیست. بر این اساس، صادرات برخی انواع ورق‌های تخت فولادی نیز طبق همین روال نیازی به تیک صادراتی وزارت صمت نخواهد داشت. حذف تیک صادراتی و تسهیل صادرات فولاد اقدامی مثبت در راستای پشتیبانی و مانع‌زدایی از تولید فولاد است. بر این اساس با توجه به اینکه قیمت فولاد در بازارهای جهانی وضعیت بسیار مطلوبی دارد، وجود رکود در بازار داخلی و نیاز کشور و صنایع به ارزآوری، تسهیل صادرات فولاد یکی از نیازهای فوری صنعت فولاد کشور به شمار می‌آید.

آمادگی عرضه‌های سیمانی

از دیگر اتفاقات جالب در اردیبهشت می‌توان به پذیرفته شدن سیمان متعلق به کارخانه سیمان فارس اشاره کرد که بعد از نزدیک به ۱۰ سال مجدداً قرار است روی تابلوی معاملات بورس کالا مورد داد و ستد قرار گیرد، البته بورس کالا برای پذیرش و عرضه محصولات دیگر کارخانجات سیمانی نیز اعلام آمادگی کرده است.

تعادل بخشی و حذف دلالی

بیان این مورد از آن جهت حائز اهمیت است که تالار بورس کالا با پذیرش انواع دارایی‌های پایه توانسته در تعادل بخشی و شفافیت و حذف دلالی در صنایع مختلف ایفای نقش کند. در دو ماه ابتدایی سال

۱۴۰۰ شاهد دادوستد ۲۰,۶۹۰,۰۰۸ گواهی سپرده کالایی به ارزش ۱۴,۱۵۷,۴۰۰ میلیون ریال روی ۹ دارایی پایه بودیم، از نکات قابل ذکر در این بازار، اضافه شدن نماد برنج طارم شمال در این لیست بود. همچنین بازار مشتقه بورس کالا در فروردین واردیهشت ۱۴۰۰، شاهد انعقاد ۱,۳۶۸,۴۱۶ قرارداد آتی به ارزش ۲۰,۷۱۸,۷۰۰ میلیون ریال بر روی ۵ دارایی پایه بود از نکات مهم این بازار می‌توان به فرآیند تحویل نقره فروردین ۱۴۰۰ برای اولین بار اشاره داشت.

انتظار رونق در تالار صادراتی

صادرات قیر و سایر فرآورده‌های شیمیایی و پلیمری با توجه به فرو نشست پاندمی کرونا و رونق مجدد بازارهای جهانی تداوم و گسترش پیدا خواهد کرد و در کنار آن محصولات صنعتی همچون آلومینیوم مس و شمش فولادی نیز مجال خوبی برای شناسایی بازارهای صادراتی پیدا خواهند کرد، انتظار می‌رود تالار صادراتی بورس کالا ایران متأثر از اخبار خوب برجای بتواند روزهای خوبی را در ادامه نیمه اول سال ۱۴۰۰ تجربه کند. همچنین در حوزه نفت و فرآورده‌های شیمیایی: با توجه به پیشبینی مدیر گروه ویتول مبنی بر احتمال رشد نرخ نفت خام به محدوده ۷۰ تا ۷۵ دلار در ۳ ماهه سوم سال میلادی و پیش‌بینی بانک سرمایه‌گذاری گلدمن ساکس برای رشد نرخ نفت برنت به محدوده ۸۰ دلار در ۶ ماه آینده، می‌توان انتظارات رشد قیمتی در این صنعت را مفروض دانست. البته انتظار می‌رود با افزایش کرک اسپرد محصولات پتروپالایشی شاهد رونق بیشتر در تالار صادراتی بورس کالا باشیم.

عوامل رشد و تقویت نرخ کامودیتی‌ها

در ادامه لازم است به انتظارات رشد در سایر کامودیتی‌ها نیز اشاره کرد که ناشی از شروع مجدد فعالیت‌ها در حوزه تولید و کاهش و کمبود ذخایر معدنی در شرکت‌های بزرگ جهانی هم زمان با واکنش‌های بین المللی برای کنترل پاندمی کرونا است. هر چند این امر متأثر از شیوع بیشتر کرونا در جنوب شرق آسیا و به ویژه هند، باعث نوسان‌هایی در این بازار شده است. در کنار آنچه گفته شد باید به فاکتورهای سیاست‌گذاری حوزه زیست محیطی در چین و آمریکا نیز اشاره کرد که با تعطیلی و ایجاد محدودیت برای برخی شرکت‌های آلوده کننده و مصرفی کربن به ویژه در حوزه فولاد و پتروشیمی، به رشد قیمت‌ها دامن زده است. زنجیره فولاد با توجه به برنامه‌های توسعه زیرساختی در چین اهمیت ویژه برای این کشور پیدا کرده البته با عنایت به تنش‌های سیاسی با استرالیا که یکی از منابع تأمین سنگ آهن مورد نیاز کشور چین هست نرخ‌های جهانی محصولاتی چون سنگ آهن و زغال کک را دچار افزایش کم سابقه ای نموده و همچنان انتظارات تورمی در کامودیتی‌ها را تقویت کرده است. فارغ از برنامه‌های توسعه ای چین در گوشه دیگر از جهان، ایالات متحده با نرخ تورم بالای ۴ در آپریل مواجه شده که این امر باعث تقویت نرخ‌های کامودیتی و کاهش ارزش نرخ اوراق قرضه ۱۰ ساله این کشور و همچنین شاخص دلار شده است که خود اهرمی برای تقویت نرخ کامودیتی‌ها به شمار می‌آید.

امکانی برای عمق بخشی

اخبار و شنیده‌های حوزه خودرو و احتمال عرضه آن در تابلوی بورس کالا نیز همچنان به تیر تیر خبرهای روزانه تبدیل شده است. البته تعاریف مختلف از این طرح در کمیسیون‌های صنایع و اقتصاد مجلس بر ابهامات در این زمینه افزوده است. با این وجود عرضه خودرو در بورس کالا ایران می‌تواند به شفافیت و عمق بخشی بورس در متن جامعه بیفزاید.

صندوق‌ها در آینده نزدیک پربازده می‌شوند

بازگشت مشروط رونق در گزینه مطلوب بازار

فاطمه اسماعیلی
خبرنگار

سوی دیگر؛ می‌توان انتظار داشت اقبال به سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها برای نیمه نخست سال جاری، افزایش یابد.

عبدی افزود: البته باتوجه به الزامات جدید سازمان بورس، صندوق‌ها در چند ماه اخیر اقدام به خریداری سهام جهت حدنصاب‌های جدید کرده، همچنین با توجه به افت شدید قیمت سهام از مردادماه سال گذشته تاکنون، در سایه بهبود شرایط بازار سرمایه صندوق‌ها می‌توانند بازدهی مناسبی از این محل کسب کرده و سودی بالاتر از سپرده‌های بانکی و اوراق بادرآمد ثابت نصیب دارندگان واحدهای خود کنند. در مجموع انتظار می‌رود روند ورود منابع به صندوق‌ها در ادامه سال تقویت شود.

این مدیر بازار تاکید کرد: باتوجه به امتیاز نقدشوندگی واحدهای صندوق‌های سهامی و سرمایه‌گذاری که عمدتاً در سهام پرتانسیل بازار انجام می‌دهند و افزایش شناخت سرمایه‌گذاران جدیدالورود به بازار نسبت به این ابزار؛ می‌توان انتظار داشت در صورت بازگشت رونق به بازار سرمایه اقبال بیشتری به صندوق‌ها صورت پذیرد.

در انتظار بازگشت بازدهی

احسان عسکری، معاون سرمایه‌گذاری و توسعه بازار تأمین سرمایه امید گفت: از سال گذشته تاکنون شاهد نوسانات قابل توجه قیمتی و بازدهی در بازار سرمایه بودیم که این نوسان‌ها در قیمت سهام پذیرفته شده در بورس - فرابورس، نرخ بهره بازار و در نتیجه قیمت اوراق بدهی (به خصوص اوراق دولتی) روی داد. از این‌رو بازدهی انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز دچار نوسان شد. همچنین بازدهی صندوق‌ها متناسب با سطح ریسکی که پذیرفته شده بودند، با یکدیگر تفاوت داشت.

بنابراین نوسان در بازدهی صندوق‌های بادرآمد ثابت به دلیل حجم کم‌تر سهام در پرتفوی، کم‌تر بوده و این موضوع برای صندوق‌های سهامی بیشتر بوده است.

عسکری افزود: باتوجه به مصوبه سازمان بورس و اوراق بهادار، صندوق‌های سرمایه‌گذاری بادرآمد ثابت موظفند حداقل ۱۵ درصد و حداکثر ۲۵ درصد سهام داشته باشند و این موضوع بیش از گذشته

صندوق‌های سرمایه‌گذاری همواره به عنوان یکی از گزینه‌های کم ریسک برای نوسه‌مداران و کسانی که دانش مالی کافی و مناسب ندارند پیشنهاد می‌شود. اگرچه در رونق بازار سهام، صندوق‌ها نیز بی بهره نبودند اما از مرداد ماه سال گذشته همراه با روند اصلاح و ریزش بازار، صندوق‌ها نیز از این موضوع آسیب‌هایی دیدند که نتیجه آن علاوه بر بازدهی منفی، خروج بسیاری از سرمایه‌گذاران از صندوق‌های سرمایه‌گذاری رابه همراه داشت.

امتیاز نقدشوندگی



مهدی عبدی، مدیر سرمایه‌گذاری اوراق بهادار تأمین سرمایه بانک ملت با اشاره به اینکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، ابزارهایی هستند که در سال‌های اخیر زمینه را برای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم افراد در بازار سرمایه فراهم کرده و از طریق مدیریت حرفه‌ای، بازدهی مطلوبی را نصیب سرمایه‌گذاران می‌کنند، گفت: هرچند سال پر التهاب و تلاطم ۹۹ صندوق‌های سرمایه‌گذاری را نیز تحت‌تأثیر قرار داد، اما با این حال سرمایه‌گذارانی که صندوق‌ها را مقصد سرمایه‌گذاری خود قرار دادند، شرایط بهتری را به لحاظ کسب بازدهی و به ویژه نقدشوندگی تجربه کردند. عبدی افزود: صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، سال گذشته توانستند متوسط بازدهی ۲۹ درصدی را کسب کنند که در مقایسه با بازدهی اوراق بهادار با درآمد ثابت و سپرده‌های بانکی نشان از عملکرد مناسب صندوق‌ها دارد.

مدیر سرمایه‌گذاری اوراق بهادار تأمین سرمایه بانک ملت در خصوص روند فعالیت صندوق‌ها در سال ۱۴۰۰ تصریح کرد: باتوجه به احتمال کاهش نرخ موثر بازدهی اوراق بادرآمد ثابت، سپرده‌های بانکی، تعدیل انتظارات تورمی از یک‌سو و تغییر حدنصاب سرمایه‌گذاری در سهام این صندوق‌ها از

صندوق‌های

سرمایه‌گذاری با

درآمد ثابت، سال

گذشته توانستند

متوسط بازدهی

۲۹ درصدی

را کسب کنند

که در مقایسه

با بازدهی

اوراق بهادار

با درآمد ثابت

و سپرده‌های

بانکی نشان از

عملکرد مناسب

صندوق‌ها دارد

چشم انداز فلزات اساسی چه خواهد بود؟

احیاگران بازار

روند بهبود اقتصاد جهانی تا حدودی به رشد اقتصاد چین وابسته است



یگانه جمشیدی
کارشناس بازار سرمایه

اعمال بسته های محرک دولتی و واکسیناسیون در سراسر جهان، روند رو به رشدی دارد، بر این اساس بسیاری از موسسات پیش بینی اقتصاد، انتظار بازار صعودی برای فلزات اساسی و بطور کلی کالاهای پایه را دارند. اقتصاد جهانی با خروج از بحران ویروس کرونا در حال بهبود است و تعداد مبتلایان با افزایش نرخ واکسیناسیون، در حال کاهش بوده و در اکثر کشورها بسیاری از مشاغل بازگشایی شده است.

اگرچه تسریع در روند بهبود اقتصاد جهانی تا حدودی پیرو رشد اقتصاد چین بوده، اما عواملی مانند سیاست های پولی و مالی (کاهش نرخ بهره یا بعضاً منفی و...)، دلار ضعیف، تورم شدیدتر و سیاست های زیست محیطی در سراسر جهان محرکی برای هزینه و سرمایه گذاری در تولید کالاهای پایه است. محرک های مالی منجر به پایین نگه داشتن دلار آمریکا شده که عامل حمایتی دیگری محسوب می شود. دلار آمریکا با کالاهای پایه معمولاً رابطه معکوس دارند، هر چه دلار آمریکا ضعیف تر شود منجر به ارزان شدن کالاهای جهانی می شود، زیرا ارزان شدن کالاهای پایه در ارزهای خارجی، تقاضا و بهره وری در کالاهای پایه به ویژه فلزات اساسی را افزایش می دهد.

از طرفی با توجه به اینکه چین اخیراً به فناوری کربن خنثی تا سال ۲۰۶۰ متعهد شده و جو بایدن نیز متعهد به بازگرداندن ایالات متحده به توافق نامه پاریس در مورد تغییر اقلیم شده، فشارها برای کربن زدایی نیز جهانی شده است. قیمت فلزات اساسی به ویژه مس و لیتیوم با افزایش توجه سرمایه گذاران به انرژی های تجدیدپذیر، در سال های اخیر



چندی پیش، سازمان بورس در اقدامی بسیاری از موانع توسعه صندوق های سرمایه گذاری را از سر راه فعالان این حوزه حذف کرد که اثرات آن در آینده نمایان خواهد شد. همچنین یکی از مصوبات با اهمیت، امکان پوشش ریسک سهام موجود در پرتفوی صندوق های با درآمد ثابت است که با خرید اوراق اختیار معامله این مهم تسهیل می شود. البته باتوجه به این که تا ابتدای تابستان تمامی صندوق های با درآمد ثابت باید حداقل شش درصد سهام داشته باشند؛ بنابراین بازدهی بازدهی بازار سهام تعیین کننده نرخ بازدهی این صندوق ها خواهد بود. عسکری با اشاره به اینکه می توان انتظار داشت بازدهی در تمامی صندوق ها شامل با درآمد ثابت، مختلط و سهامی نسبت به ۸ ماهه اخیر شرایط بهتری را تجربه کند، گفت: علاقه مندان به سرمایه گذاری در بازار سرمایه با هر سطح ریسک پذیری به جای سرمایه گذاری مستقیم در بازار نسبت به سرمایه گذاری در صندوق ها اقدام کنند. همچنین در انتخاب صندوق عملکرد مدیر صندوق، رزومه و عملکرد مدیران سرمایه گذاری، پرتفوی سرمایه گذاری صندوق، طبقات سرمایه گذاری و سایر موارد مشابه آن توجه داشته باشند.

انتظار افزایش اقبال به صندوق ها



بابک زمانی، مدیر مالی صندوق های کارگزاری بانک دی، صندوق های سرمایه گذاری مشترک از جمله نهادهای مالی نوپا در بازار سرمایه هستند که عملکرد و رشد سریع آنها از بدو ورود به بازار سرمایه، گواه بر اهمیت این نهاد مالی است. تنوع این نهاد مالی امکان جذب سرمایه ریسک گریزترین سرمایه گذاران از طریق صندوق های با درآمد ثابت تا ریسک پذیرترین سرمایه گذاران توسط صندوق های جسورانه را فراهم کرده است.

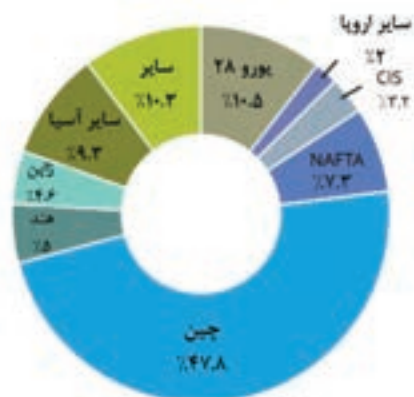
اگرچه در این بین صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت سهم بیشتری در جذب منابع سرمایه گذاران نسبت به سایر انواع صندوق ها داشته اند، اما در حال حاضر با توجه به حمایت های سازمان بورس اوراق بهادار از صندوق های سرمایه گذاری با تدابیر مدیریت نظارت بر نهادهای مالی در قالب ابلاغ بسته بازنگری در مقررات به منظور توسعه سرمایه گذاری غیرمستقیم در صندوق ها که از اواسط اردیبهشت سال جاری ابلاغ شد، انجام اقداماتی نظیر افزایش سقف مجاز دارایی های تحت مدیریت مدیران صندوق های سرمایه گذاری، امکان صدور واحدهای صندوق های سرمایه گذاری از طریق شعب بانک ها، استفاده از پایگاه های اینترنتی و سایر فناوری های مالی به منظور اخذ صدور و ابطال الکترونیکی واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری که منتج به تسهیل سرمایه گذاری در صندوق ها می شود مد نظر قرار گرفت.

همچنین با توجه به شرایط کنونی بازارهای موازی و آگاهی بیش از پیش سرمایه گذاران نسبت به مزیت های سرمایه گذاری های غیرمستقیم، پیش بینی می شود صندوق های سرمایه گذاری در ماه های آتی شاهد افزایش اقبال عمومی و جذب سرمایه مضاعف خواهند بود.

سهم چین از کل تولید جهانی فولاد

مصرف فولاد تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار می‌گیرد. یکی از مهمترین عواملی که بر مصرف فولاد موثر است، رشد اقتصادی است و بانک جهانی نسبت ۰.۸۵ درصد رشد اقتصادی را به ازای یک درصد افزایش مصرف فولاد در جهان به عنوان یک نسبت تثبیت شده تا سال ۲۰۵۰ اعلام کرده است. نمودار زیر سهم هر منطقه از مصرف ظاهری شمش فولاد در سال ۲۰۲۰ را نشان می‌دهد.

سهم هر منطقه از مصرف ظاهری شمش فولاد



زمینه ای برای رشد تقاضا

انتظار می‌رود تقاضای فولاد جهانی در سال ۲۰۲۱، با رشد ۴.۱ درصدی به ۱.۷۹۵ میلیون تن افزایش یابد، همچنین وجود برنامه‌های زیر ساختی چین و ایالات متحده، منجر به بهبود تقاضا خواهد شد. همچنین با توجه به سیاست‌های هر منطقه در اجرای طرح‌های توسعه در صنعت فولاد، امکان افزایش ظرفیت وجود دارد که ظرفیت در حال ساخت آسیا و خاورمیانه ۸۰ درصد و ظرفیت برنامه ریزی شده آن ۸۳ درصد از کل طرح را تشکیل می‌دهد.

منطقه	ظرفیت در حال ساخت	ظرفیت برنامه ریزی شده
آسیا	۱۸.۷	۲۳.۷
CIS	۲.۱	۰.۶
آمریکای لاتین	۱.۶	۱.۴
خاورمیانه	۲.۳	۸.۵
آفریقا	۵.۹	۲.۶
اروپا	۰	۲
نفتا	۰.۶	۰
اقیانوسیه	۰	۰
جهان	۵۱.۸۷	۳۸.۸۳

تغییر روند ظرفیت تولید و بازیابی قیمت

کشور چین قطب صنعتی فولاد، با توجه به مصرف ۵۷ درصدی یا بطور متوسط ۸۶۰ میلیون تنی سنگ آهن، علاوه بر تولیدات داخلی نیاز به واردات نیز دارد.

به همین منظور هر تغییر جزئی یا عمده در اقتصاد این کشور، بازار سنگ آهن را تحت تأثیر قرار می‌دهد. چین تقریباً نیمی از فولاد جهان را تولید می‌کند اما با کاهش رشد تقاضا پس از آنکه دوره رونق اقتصادی سال ۲۰۰۸ میلادی به سر رسید، افزایش ظرفیت تولید بیش از حد وجود داشت و منجر به کاهش قیمت شدید، افزایش صادرات و خسارات‌های مالی سنگینی شد. طبق اعلام رسمی دولت چین، بیش از ۱۵۰ میلیون تن ظرفیت تولید بین سال ۲۰۱۶ و سال ۲۰۲۰ حذف شده است. با این

جهش قیمتی داشته‌اند. با افزایش تقاضا، تحلیلگران خاطرنشان کرده‌اند که مس، لیتیوم و آلومینیوم با توجه به گسترش فناوری استفاده از انرژی خورشیدی و وسایل نقلیه الکتریکی، بیش از انتظارات با تقاضا روبه‌رو خواهند شد زیرا اکثر کشورهای جهان به دنبال توسعه بیشتر فناوری انرژی سبز هستند.

علاوه بر چین اگر دولت هند بتواند موجی از صنعتی شدن و رونق زیرساخت‌ها را ایجاد کند، هند می‌تواند گزینه بعدی برای افزایش تقاضا نیز باشد.

بحران مازاد عرضه "فولاد"

بر اساس آمار موجود، در حدود ۷۰ درصد از ذخایر سنگ آهن جهان در چهار کشور استرالیا، برزیل، روسیه و چین شناسایی شده است. به طور کلی مرغوب ترین نوع سنگ آهن‌ها از کشورهای برزیل و استرالیا استخراج می‌شود.

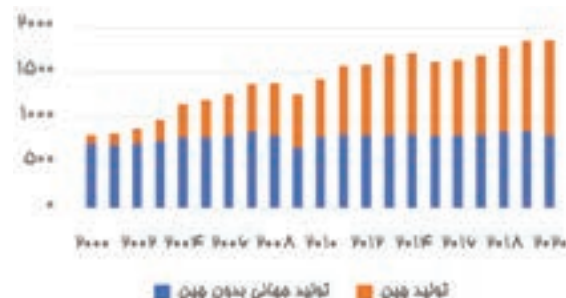
ذخایر قابل بهره‌برداری سنگ آهن با عیار متوسط ۴۶ درصد در جهان ۱۸۷ میلیارد برآورد شده که استرالیا با وجود برترین معادن سنگ آهن همچون کاراجاس و سامارکوالگیا ۲۴ میلیارد تن یا ۲۹ درصد از این ذخایر را سهمیم است. پس از استرالیا، برزیل با ۱۸ درصد و روسیه ۱۴ درصد دارای بیشترین ذخایر قطعی سنگ آهن هستند.

مرغوب ترین نوع سنگ آهن با عیار ۶۸ درصد مربوط به معدن میناس ریو واقع در کشور برزیل است. براساس اعلام سایت زمین شناسی ایالات متحده، تولید جهانی سنگ آهن در سال ۲۰۲۰ برابر با ۱.۵ میلیارد تن بوده که برترین تولیدکنندگان آن استرالیا با حدود ۵۶۰ میلیون تن، برزیل ۲۵۲ میلیون تن و چین ۲۱۰ میلیون تن بوده‌اند.

افزایش ۶۶ برابری و سرد مداری چین

تولید جهانی فولاد در سال ۱۹۰۰ برابر با ۲۸.۳ میلیون تن بوده است. این مقدار با نرخ رشد مرکب سالانه ۳.۴ درصدی به ۱۸۶۴ میلیون تن در سال ۲۰۲۰ افزایش یافته است. ۶۶ برابر شدن تولید فولاد طی ۱۲۰ سال اخیر نشان از اهمیت بالای این صنعت و نقش آن در اقتصاد جهانی دارد. کشورهای چین، هند و ژاپن با سلطه ۶۰ درصدی در بازار فولاد بزرگ ترین تولیدکنندگان فولاد در جهان هستند.

با توجه به قرار گرفتن این سه کشور در آسیا، این قاره را به قطب تولید فولاد تبدیل کرده است. طی سال‌های اخیر چین مهمترین عرضه کننده و مصرف کننده فولاد در جهان بوده و در حدود ۵۰ درصد تولید فولاد را به خود اختصاص داده است. کشور چین یکی از مهم ترین تولیدکنندگان فولاد در منطقه آسیا و جهان است و سهم این کشور از تولید جهانی فولاد چین طی ۵ سال اخیر با رشد ۳۰ درصدی همراه بوده است. با توجه به سهم قابل توجه کشور چین، وقایع این کشور صنعت فولاد را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد و بر تولید جهانی فولاد اثرگذار است. نمودار زیر اختلاف قابل توجه تولید چین با سایر کشورها را نشان می‌دهد:



وجود، کل تولید چین در سال گذشته ۵,۲ درصد افزایش یافته و به بیش از یک میلیارد تن رسیده است. در اوایل سال ۲۰۲۰ با شیوع کرونا در چین فعالیت های صنعتی مختل شد تنها در یک ماه تقاضا از بخش فولاد ۳۰ - ۴۰ درصد کاهش یافت و قیمت جهانی سنگ آهن با عیار ۶۵ درصد CFR چین در ابتدای سال ۲۰۲۰ در محدوده ۱۰۰ دلار در هر تن بوده است. از طرفی ضریب همبستگی بین نفت و سنگ آهن به میزان ۸۶ درصد بوده که این میزان بیانگر رابطه قوی بین نوسانات قیمت نفت و سنگ آهن است. از آنجا که عموماً قیمت نفت با رشد بیشتر کشورهای در حال توسعه و نوظهور همراه است می توان بیان کرد که رشد اقتصادی این کشورها متناظر با رشد تقاضای فولاد جهانی و به تبع آن رشد قیمتی سنگ آهن است. همانند سایر فلزات اساسی، با بازگشایی اقتصاد در سراسر جهان، قیمت ها در نیمه دوم سال ۲۰۲۰ شروع به بازیابی کردند.

رکورد زنی سنگ آهن

در ۱۲ ماه گذشته که چین به سرعت از رکود اقتصادی ناشی از کرونا خارج شده است، قیمت سنگ آهن تا نوامبر سال ۲۰۲۰ روند رو به رشد کندی داشت و تا ۱۳۰ دلار در هر تن رسید. در اواخر سال ۲۰۲۰ و نزدیک شدن به سال ۲۰۲۱ با افزایش نرخ واکسیناسیون و بازگشایی اقتصاد در اکثر کشورها، افزایش قیمت ها شدت بیشتری گرفتند؛ به طوری که سنگ آهن در ماه مارس با ۱۹۲ دلار در هر تن معامله شد. این رشد تا اواسط آوریل سال ۲۰۲۱ ادامه داشت تا جایی که سنگ آهن به بالاترین رکورد خود یعنی ۲۴۳ دلار در هر تن رسید که نسبت به ابتدای سال ۲۰۲۰ رشد ۱۴۰ درصدی را ثبت کرد. چین در تلاش است تا روند افزایش قیمت سنگ آهن را کنترل کند. بر همین اساس در اواسط ما می چین صادرات فولاد را ممنوع کرده، که این امر باعث افزایش عرضه در بازار داخلی و کاهش قیمت های فولاد و سنگ آهن وارداتی خواهد شد. از طرفی کابینه دولت چین نیز خواستار نظارت بیشتر بر سودهای نامتعارف، سفته بازی و احتکار در بازار شده است.

تولد بزرگترین قطب آهن و گزینه های دیگر

از طرفی شروع تولید در معدن جدید گروه بی اچ پی در پروژه ۳,۶ میلیارد دلاری South Flank با تولید سالانه ۸۰ میلیون تن در استرالیا همراه با سایر فعالیت های موجود، این سایت را به بزرگترین قطب آهن جهان تبدیل خواهد کرد و همچنین ممکن است به سرد شدن موقت بازار سنگ آهن کمک کند.

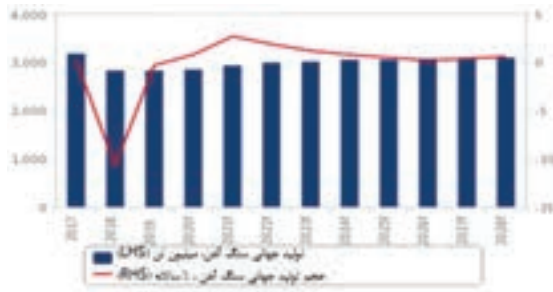
موضوع مهم و تأثیرگذار در بازار سنگ آهن، تنش های تجاری میان چین و استرالیا است. با از سرگیری تنش های میان چین و استرالیا و افزایش تقاضای ناشی از بهبود اقتصاد جهانی از بحران کرونا، چین به دنبال جایگزین برای واردات سنگ آهن مورد نیاز خود می باشد که از نظر تولیدکنندگان فولاد چینی، برزیل با هزینه عملیاتی پایین، عیار بالای سنگ آهن و پتانسیل توسعه معدنی گزینه مناسبی به شمار می رود.

اما به دلیل ذخیره سازی و خرید مواد از سوی کارخانه های فولادسازی چین به منظور کاهش خرید از استرالیا و کمبود صادرات سنگ آهن برزیل امکان افزایش رشد قیمت در سال جاری را ایجاد کرده است. از این رو هند می تواند به عنوان گزینه سوم در عرضه سنگ آهن موثر واقع شود. البته در حال حاضر بر اساس آمارهای رسمی، شیوع کرونا و بیماری جدید قارچ سیاه این کشور را در وضعیت بحرانی قرار داده است. اما همچنان پیش بینی می شود طی سال های آتی هند به عنوان یک تولیدکننده کلیدی سنگ آهن ظاهر شده و با استرالیا و برزیل به رقابت بپردازد.

روند تولید، قیمت و سودآوری

براساس پیش بینی موسسه فیچ، سودآوری معادن منجر به افزایش تولید

سنگ آهن خواهد شد به همین منظور قیمت سنگ آهن در سال ۲۰۲۱ به طور متوسط ۱۲۰ دلار، سال ۲۰۲۲ حدود ۱۰۰ دلار، سال ۲۰۲۳ به ۸۵ دلار و در سال ۲۰۲۵ نیز به ۶۳ دلار در هر تن روند نزولی خواهد داشت. از طرفی جهت گیری تولید فولاد چین به استفاده هر چه بیشتر از قراضه مهم ترین عامل کاهش تقاضای سنگ آهن خواهد بود. همچنین انتظار می رود تولید جهانی سنگ آهن از ۲,۴۰۰ میلیون تن در سال ۲۰۲۰ به ۳,۱۱۹ میلیون تن در سال ۲۰۲۸ برسد که نشان دهنده رشد مرکب سالانه ۳,۳ درصد است.



پیش بینی تولید جهانی سنگ آهن

همانطور که اشاره شد، رشد عرضه در درجه اول توسط هند و برزیل گسترش می یابد. از طرفی، معدنکاران چین که در انتهای بالای منحنی هزینه سنگ آهن فعالیت می کنند، به دلیل افت عیار سنگ معدن مجبور به کاهش تولید خواهند شد. تحلیلگران انتظار دارند تولید سنگ آهن در استرالیا تا سال ۲۰۲۸ به دلیل از کار افتادگی معدنکاران نوپا، به حداقل نرخ رشد مرکب سالانه ۰,۴ درصد برسد.

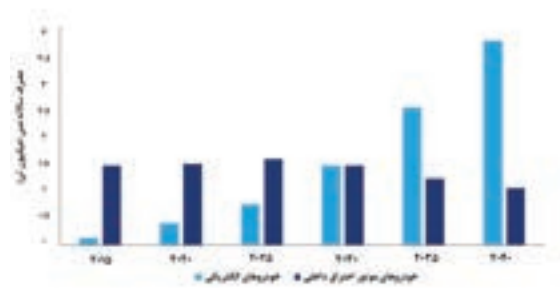
S&P Global Platts در یادداشتی گفت: برنامه های چین برای کاهش تولید فولاد خام در جهت کاهش آلاینده ها و حفاظت زیست محیطی و افزایش قیمت سنگ آهن در سال ۲۰۲۱ منجر به افزایش حاشیه سود فولادسازان شده که انگیزه افزایش نرخ بهره برداری در کارخانه ها را افزایش می دهد که این امر می تواند باعث جبران کاهش تولید شود. همچنین با وجود افزایش تقاضا برای فولاد در سال های اخیر و عبور از بحران کرونا، مازاد عرضه ای که طی سال های گذشته در فولاد به وجود آمده، همچنان به عنوان بزرگ ترین مانع و تهدید برای این صنعت در سال های آتی مطرح خواهد بود. البته طی سال های اخیر به طور مداوم بر ظرفیت تولید فولاد افزوده شده در حالی که تولید و مصرف از میزان ظرفیت بسیار کمتر است.

باید در نظر داشت در اواسط سال ۲۰۲۰ چین سریعتر از کشورهای دیگر از بحران کرونا خارج و روند تولیدات خود را از سر گرفت. علاوه بر چین، طرح دولت جدید ایالات متحده مبنی بر تخصیص بودجه ۲,۲۵ تریلیون دلاری که ۱۱۵ میلیارد دلار برای پروژه های زیرساختی است، محرکی برای رشد تقاضای فولاد و سنگ آهن خواهد بود. از طرفی اخیراً چین صادرات فولاد را ممنوع کرده، که این امر باعث افزایش عرضه در بازار داخلی و کاهش قیمت های فولاد و سنگ آهن وارداتی خواهد شد.

جهش تقاضای جهانی "مس"

اگرچه بر اساس اطلاعات سازمان زمین شناسی ایالات متحده، تاکنون تقریباً ۷۰۰ میلیون تن مس در سراسر جهان به تولید رسیده، اما ذخایر شناسایی شده حاوی حدود ۲,۱ میلیارد تن هنوز استخراج نشده است. ذخایر قطعی مس در سال ۲۰۲۰ در حدود ۸۷۰ میلیون تن می باشد که عمده آن در کشور شیلی قرار دارد. ذخایر قطعی مس شیلی ۲۰۰ میلیون

نشان می دهد، که تا سال ۲۰۴۰ افزایش چشمگیر مصرف مس در وسایل نقلیه الکتریکی مشهود است.



نبود جایگزین مقرون به صرفه

باید در نظر داشت که هزینه های ایستگاه های شارژ وسایل نقلیه الکتریکی، مزارع بادی دریایی و سایر پروژه های زیر ساختی محرک رشد تقاضا برای مس هستند. گروه مطالعات بین المللی مس گزارش داد که تولید مس پالایش شده در سال گذشته ۵۵۹ هزار تن کسری داشت که بیش از ۲ درصد از تولید سالانه جهانی است.

اگرچه با افزایش قیمت مس، آلومینیوم را می توان به عنوان جایگزین مس در برخی سیستم ها به کار برد، اما هیچ جایگزینی مقرون به صرفه ای برای مس در وسایل نقلیه موتوری، سیم پیچ موتور یا ایستگاه های شارژ وسایل نقلیه الکتریکی وجود ندارد.

در نتیجه مس یک عامل اساسی در ساخت و ساز است که همین امر منجر به کسری بازار خواهد شد. گلدمن ساکس اخیراً مس را نفت جدید عنوان کرده و مدعی شده است که مس به سرعت به مهمترین کالای صنعتی جهان تبدیل می شود زیرا جایگزین های کمی برای آن وجود دارد.

عوامل افزایش قیمت

با افزایش تقاضا، توسعه پروژه های جدید استخراج مس و همگام شدن با نیازهای جهانی چالش برانگیز خواهد بود و انرژی یکی از عوامل مهم در بهای تمام شده است.

افزایش بهای تمام شده تولید به دلیل افزایش فشارهای تورمی و قیمت های نفت خام که از آوریل گذشته به طور پیوسته افزایش داشته، فشار بیشتری بر افزایش قیمت مس وارد خواهد کرد. پیش بینی شده است، با پیشی گرفتن تقاضا از عرضه و مواجه با کسری شدید، قیمت مس در دهه آینده بیش از ۵۰ درصد افزایش یابد.

۲۰ معدن بزرگ دنیا در حدود ۹ میلیون تن فلز مس در سال تولید می کنند که ۴۰ درصد ظرفیت کل معادن مس دنیاست. شیلی با ۵،۷ میلیون تن و پرو با ۲،۴ میلیون تن تولید، به تنهایی نیمی از معادن مس را در این لیست دارند.

با توجه به توان بالای تولید مس در شیلی، این کشور در بخش تولید و عرضه مس از اهمیت بالایی برخوردار است. همچنین در سال های اخیر با چالش هایی از جمله کاهش عیار ماده معدنی در حجم وسیعی از ذخایر، کمبود آب و سایر عوامل مخل عملیاتی روبه رو شده است.

دولت شیلی قصد دارد در معادن مس، حداقل ۳ درصد و متناسب با حاشیه سود عملیاتی ۱۵-۵ درصد بر درآمد مالیات تحمیل کند. نرخ حق بهره برداری مس هم براساس افزایش قیمت مس به بیش از ۱۱ هزار دلار در هر تن تا ۳۲ درصد می تواند افزایش یابد. البته این طرح همچنان در دست بررسی مجلس سنا قرار دارد و انتظار می رود اثرات این طرح در سال ۲۰۲۴ نمایان شود.

تن و پس از آن پرو با ۹۲ میلیون تن در رتبه دوم قرار دارند. ذخایر کشف شده و کشف نشده به ترتیب ۲،۱۰۰ و ۳،۵۰۰ میلیون تن می باشد.

فراگیری و افزایش مصرف

تقاضای جهانی مس در سال ۲۰۲۰ حدود ۲۵ میلیون تن بوده اما با توجه به مصارف بالای سوخت فسیلی توسط وسایل نقلیه موتوری نظیر اتومبیل ها، موتورسیکلت ها و غیره بسیاری از کشورهای جهان را به حمایت از وسایل نقلیه تمام الکتریکی، انرژی خورشیدی، آبی و بادی با هدف مقابله با آلودگی هوا و کاهش میزان انتشار آلاینده های گازهای گلخانه ای و حفظ بیشتر محیط زیست، وا داشته است. سال های اخیر در بسیاری از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، از انرژی بادی و خورشیدی به عنوان منابع اصلی تأمین برق خود استفاده می کنند و با سوخت های فسیلی در رقابت هستند.

از طرفی دولت جدید ایالات متحده مجدداً به معاهده اقلیمی پاریس بازگشته و حدود ۲،۰۰۰ میلیارد دلار در انرژی های پاک جهت کربن زدایی در بخش تولید برق تا سال ۲۰۳۵ و در همه بخش ها تا سال ۲۰۵۰ تخصیص داده است. بر همین اساس پیش بینی می شود رشد انرژی های تجدیدپذیر از سال ۲۰۲۱ شتاب گیرد. از آنجا که این فناوری های جدید، نیازمند تجهیزاتی جهت تولید و ذخیره سازی انرژی می باشند، بنابراین فلزات اساسی به ویژه مس در این صنعت نقش اساسی ایفا می کنند.

بر اساس تحلیل های صورت گرفته، انرژی باد به طور متوسط به ۲،۰۰۰ تن مس در هر گیگاوات و انرژی خورشیدی به حدود ۵،۰۰۰ تن در هر گیگاوات نیاز دارد. بنابراین رشد ۳۵۰ درصدی در تقاضای جهانی مس تا سال ۲۰۵۰ و رسیدن به حدود ۴۸ میلیون تن برآورد شده است.

با در نظر گرفتن ذخایر فعلی مس، پیش بینی می شود طی سال های ۲۰۴۵-۲۰۳۵ ذخایر فعلی به طور کامل استخراج شود، زیرا در این سال ها سهم انرژی باد و خورشید در تولید برق افزایش خواهد یافت. از طرفی روی آوردن چین به انرژی تجدیدپذیر عامل اصلی تقاضا برای مس است.

همچنین مس یکی از اجزای مهم در ساخت وسایل نقلیه الکتریکی است که در باتری ها، سیم پیچ ها و رتورهای مس موتورهای الکتریکی و همچنین در سیم کشی و شارژ استفاده می شود بنابراین تولید وسایل نقلیه الکتریکی باعث مصرف مس در چین می شوند. خودروی الکتریکی معمولی تقریباً چهار برابر یک ماشین معمولی (با متوسط ۸۳ کیلوگرم مس) از مس استفاده می کند.

مصرف جهانی مس تصفیه شده در چند سال گذشته به سبب افزایش تقاضا در صنعت برق، افزایش تولید وسایل نقلیه الکتریکی و چشم انداز مثبت رشد اقتصاد جهانی، افزایش یافته است. طبق برآوردهای صورت گرفته از میزان مصرف هر یک از خودروهای الکتریکی و ایستگاه های شارژ و شارژها، به طور متوسط تقاضای مس از سمت خودروهای الکتریکی تا سال ۲۰۲۷ تا حدود ۱،۷ میلیون تن خواهد شد که با توجه به چشم انداز تولید ۲۶ میلیون تن مس در همان سال صنعت خودروی الکتریکی سهم ۶ درصدی از کل تولیدات مس را خواهد داشت.

طبق گزارش گروه بین الملل مطالعه مس، برای چندین دهه، تقاضای جهانی مس به طور مداوم در حال افزایش بوده است و طی ۵۰ سال گذشته سه برابر شده است. انتظار می رود تقاضا برای مس که یکی از اصلی ترین

فلزات در انرژی سبز است، در سال های آینده با ادامه رشد فعالیت های اقتصادی در کشورهای در حال ظهور به رهبری چین، افزایش یابد.

نمودار زیر پیش بینی میزان مصرف سالانه مس در تولید وسایل نقلیه الکتریکی و وسایل نقلیه موتور احتراق داخلی (هر دو سواری) را

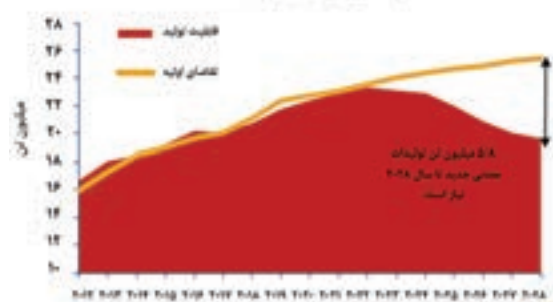
پیش بینی شده، با پیشی گرفتن تقاضا از عرضه و مواجه با کسری شدید، قیمت مس در دهه آینده بیش از ۵۰ درصد افزایش یابد

روند کاهش تولید و عرضه

برآورد شده است که ظرفیت معدنی مس در سال ۲۰۲۴ به حدود ۲۹,۵ میلیون تن مس برسد که این میزان ۲۲ درصد بیشتر از ظرفیت ۲۴,۱ میلیون تنی مس جهانی است که در سال ۲۰۱۹ ثبت شده است. تولید جهانی معادن

به کندی در حال رشد است. تحقیقات انجام شده در زمینه روند تولید معادن مس بیانگر روند کاهش تولید مس طی سال های آتی است به گونه ای که پروژه های برنامه ریزی شده پاسخگوی تقاضا نخواهند بود. همچنین پیش بینی شده است که تا سال ۲۰۲۸ تولید ظرفیت های جدید معادن به ۵,۸ میلیون تن خواهد رسید که با وقوع این امر، تولید کل معادن در سال ۲۰۲۸ به حدود ۲۴ میلیون تن در سراسر جهان می رسد.

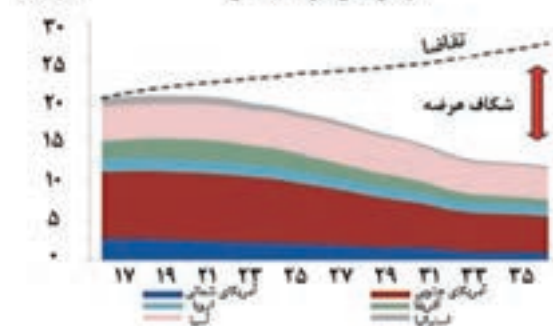
شکاف عرضه معدنی مس و نیاز به ظرفیت جدید



شکاف عرضه معدنی مس و نیاز به ظرفیت جدید

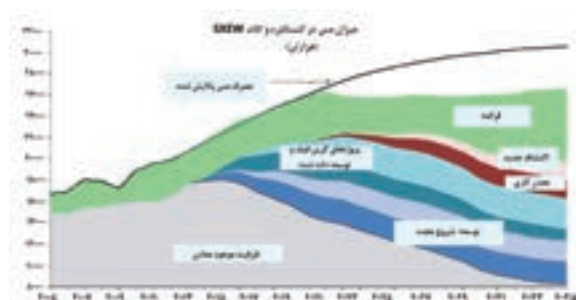
در نمودار زیر پیش بینی روند عرضه و تقاضای مس تا سال ۲۰۳۵ ارائه شده است که انتظار می رود روند تولید معدنی سالانه کاهش یابد که در این صورت با افزایش تقاضا، بازار مس شاهد کسری عرضه خواهد بود.

۲. پیش بینی عرضه معادن



پیش بینی روند عرضه و تقاضای مس تا سال ۲۰۳۵

در نمودار زیر روند عرضه و تقاضای جهانی مس تا سال ۲۰۳۵ را نشان می دهد که در سال ۲۰۲۱ بازار جهانی دچار مازاد عرضه خواهد شد.



روند عرضه و تقاضای جهانی مس تا سال ۲۰۳۵

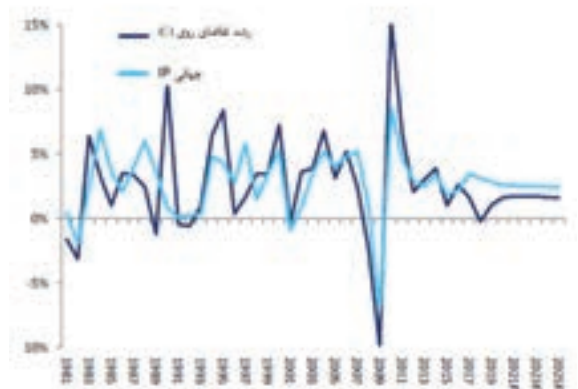
در مجموع انتظار می رود تقاضای جهانی مس با توجه به قدرت چین در ساخت و ساز، تولید انبوه خودروهای الکتریکی تا سال ۲۰۲۷ با رشد سالانه ۲,۶ درصدی همراه باشد. تولید مس پالایش شده در سال ۲۰۲۰ حدود ۵۵۹ هزار تن کسری داشت که بیش از ۲ درصد از تولید سالانه جهانی است. همچنین با ادامه روند افزایش روزافزون تقاضای مس قیمت مس در دهه آینده بیش از ۵۰ درصد افزایش یابد. در نتیجه مس یک عامل اساسی در ساخت و ساز است که همین امر منجر به کسری بازار خواهد شد.

تولید رو به رشد "روی"

روی در کشورهای زیادی از جهان یافت می شود و در بیش از ۵۰ کشور، معادن روی وجود دارد. کل ذخایر روی جهان در سال ۲۰۲۰ برابر بود با ۲۵۰ میلیون تن که بیشترین ذخایر موجود در کشورهای استرالیا ۶۸ میلیون تن، چین ۴۴ میلیون تن و مکزیک و روسیه با ۲۲ میلیون تن قرار دارند.

رشد تقاضا کمتر از IP جهانی

سرانه مصرف روی در هند ۰,۵ کیلوگرم، در چین ۵ کیلوگرم و متوسط جهانی ۱,۹ کیلوگرم است. هند با توجه به سرانه پایین مصرف روی و طرح های فولاد و برنامه های توسعه، پتانسیل قابل ملاحظه ای در جهت افزایش تقاضای روی بخصوص در صنایع گالوانیزاسیون و زیرساخت ها دارد. میزان رشد تقاضای روی در اکثر مواقع کمتر از IP جهانی بوده است. نمودار زیر روند رشد اقتصاد جهانی و رشد تقاضای روی را نشان می دهد.



سایر تجهیزات صنعتی





روند تقاضای روی در جهان

در چهار سال آینده، حداقل شش معدنی روی در آمریکای جنوبی به دلیل کاهش ذخایر در معرض تعطیلی قرار دارند. این مورد می‌تواند به معنای افت ۳۵ درصدی تولید و شکاف بزرگ در عرضه باشد. با افزایش قیمت‌ها، معدنکاران به استفاده از ظرفیت‌های بلااستفاده روی آورده و تولید در بسیاری از معادن از سر گرفته خواهد شد. بر همین اساس، پیش‌بینی می‌شود تولید معدنی روی در جهان طی سال‌های آتی روند رو به رشدی داشته باشد. جدول زیر لیست برخی از معادنی است که برنامه افزایش ظرفیت تولید، میزان ظرفیت سالانه و زمان بهره‌برداری از این طرح‌ها دارند را نشان می‌دهد:

معدن	کشور	ظرفیت تقریبی سالانه (هزار تن)	امکان بازگشایی
Admiral Bay	استرالیا	۱۵۰	۲۰۲۳
Mount Isa Super Pit	استرالیا	۴۰۰	۲۰۲۲
Hackett River	کانادا	۱۵۰	۲۰۲۴
Izok Lake	کانادا	۱۵۰	۲۰۲۳
Selwyn	کانادا	۴۵۰	۲۰۲۴
Wolverine	کانادا	۵۰	۲۰۲۲
Huoshayun	چین	۴۰۰	۲۰۲۳
Mehdiabad	ایران	۴۰۰	۲۰۲۴
Pallas Green	ایرلند	۱۵۰	۲۰۲۱
Gergarub	نامیب	۱۰۰	۲۰۲۱
San Gregorio	پرو	۱۰۵	۲۰۲۳
Ozernoye	روسیه	۴۰۰	۲۰۲۳
Pavlosvskoe	روسیه	۱۳۰	۲۰۲۲
Hermoza (Taylor)	ایالت متحده آمریکا	۱۴۰	۲۰۲۳

برنامه افزایش ظرفیت تولیدی معادن در سراسر جهان تا سال ۲۰۲۴

شاخص‌های تأثیرگذار در قیمت

روی با اقتصاد رابطه مستقیم دارد. به این منظور که در رکود اقتصادی، بازار روی به سختی می‌تواند خوب عمل کند و در اکثر اوقات کاهش قیمت روی را به همراه دارد. رویدادهای اقتصادی مانند رشد صنعتی، بحران مالی جهانی، رکود، تورم و تضعیف دلار بر قیمت روی تأثیرگذار هستند. در سال ۲۰۲۰ نیز در پی بحران کرونا به علت محدودیت‌های اعمال شده و تعطیلی مشاغل و رکود اقتصادی، موجودی انبار فلزات افزایش یافت که باعث افت چشمگیر قیمت‌ها از جمله قیمت فلز روی با ۱۶ درصد کاهش به ۱۸۱۴ دلار در هر تن رسید. در حال حاضر روی در بورس فلزات لندن با قیمت ۳۰۷۲ دلار در هر تن معامله می‌شود که از کف قیمتی خود در سال گذشته نزدیک به ۷۳ درصد بازایی کرده است.

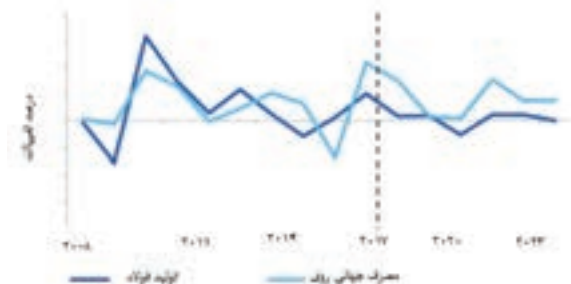
افزایش قیمت روی نسبت به سطح تاریخی باعث ایجاد انگیزه و سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید خواهد شد که در این خصوص انتظار می‌رود تولید جهانی روی تا سال ۲۰۲۹ به طور متوسط ۱،۷ درصد افزایش یابد و به ۱۴،۸ میلیون تن تولید برسد. از طرفی کاهش تولید روی چین ۳۱ درصد تولید جهانی به ۲۶ درصد تا سال ۲۰۲۹، به دلیل کاهش عیار سنگ معدنی و مقررات سختگیرانه زیست محیطی، به سمت عرضه فشار وارد کند. انتظار می‌رود میزان تولید روی این کشور از ۳،۸ میلیون در سال ۲۰۲۰ به ۳،۹ میلیون تا سال ۲۰۲۹ افزایش یابد. یعنی سهم تولید جهانی آن از ۳۱ درصد به ۲۶ درصد کاهش یابد که این امر می‌تواند به سمت عرضه فشار وارد کرده و منجر به افزایش بیشتر قیمت‌ها شود. همچنین هند که پتانسیل رشد اقتصادی بالایی دارد، به‌طور فزاینده رشد تولید معادن روی را در پی خواهد گرفت. پیش‌بینی می‌شود تا سال ۲۰۳۰، بازار روی دارای مازاد عرضه شود اما میزان آن برای افزایش سطح موجودی انبارها و کاهش شدید قیمت کافی نخواهد بود.

روند رشد اقتصاد جهانی و رشد تقاضای روی

وودمکنزی پیش‌بینی کرده است که تقاضای جهانی روی، تا ۲۰۲۳ با نرخ رشد سالانه ۲،۲ درصد معادل ۱،۶۵ میلیون تن تقاضای جهانی همراه باشد که از این مقدار ۱،۰۹ میلیون تن ناشی از رشد تقاضا در چین، ۱۵۶ هزارتن کشورهای توسعه یافته و ۴۰۴ هزارتن از کشورهای با اقتصاد نوظهور باشد.

نزدیکی روند تولید و مصرف

بزرگ‌ترین تولیدکنندگان شمش روی در جهان به ترتیب چین با ۴،۲ میلیون تن، استرالیا با ۱،۴ میلیون تن و پرو با ۱،۲ میلیون تن می‌باشند. چین از مصرف‌کنندگان رده اول شمش روی در جهان به شمار می‌آید. بیشترین مصرف روی در چین در صنعت فولاد گالوانیزه است. بنابراین تقاضای فولاد در چین می‌تواند محرک قیمت باشد و همیشه تأثیر قابل توجهی بر قیمت روی دارد. در نمودار زیر تغییرات سالانه در تولید فولاد و مصرف جهانی روی از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۲۳ به صورت پیش‌بینی ارائه شده است. همانطور که ملاحظه می‌شود روند تولید و مصرف نزدیک به هم است:



تغییرات سالانه در تولید فولاد و مصرف جهانی روی

روند تقاضا

به سبب مزایای روی و تأثیر کم در هزینه‌های ساخت و ساز، ریسک جایگزینی روی در این بخش پایین است. گالوانیزه کردن سازه‌های فولادی تنها یک درصد هزینه کلی ساخت و ساز را در بر می‌گیرد. در صنایع خودرو سازی، به سبب تلاش صنعت فولاد برای کاهش وزن و هزینه‌ها در صنعت، ریسک جایگزینی روی در بدنه خودرو، کم است.

داده‌های مصرف انرژی چین نیز می‌تواند در قیمت روی اثرگذار باشد. چرا که روی در ساخت باتری‌ها نیز کاربرد دارد. کل مصرف روی پالایش شده در جهان طی سال ۲۰۲۰ معادل ۶،۷ میلیون تن بود که بیش از ۶۰ درصد آن در صنعت فولاد گالوانیزه به کار رفته است. تقاضای روی در جهان در نمودار زیر نشان داده شده است. همانطور که مشاهده می‌شود تقاضا در جهان تقریباً ثابت ولی در چین صعودی بوده است.

عرضه و تقاضای سالانه جهانی ۲۰۱۲-۲۰۲۵



امکان کاهش نرخ رشد قیمتی "سرب"

کل ذخایر سرب جهان در سال ۲۰۲۰ معادل ۸۸ میلیون تن بوده است و بیشترین ذخایر سرب در کشورهای استرالیا با ۳۶ میلیون، چین ۱۸ میلیون، پرو ۶ میلیون و روسیه ۴ میلیون تن قرار دارد. متوسط سرانه مصرف سرب در چین ۱۰،۷ کیلوگرم، در هند ۰،۱۵ کیلوگرم، در ایران ۱،۱ کیلوگرم و بطور کلی متوسط سرانه مصرف جهانی سرب ۱،۵ کیلوگرم می باشد. با توجه به توسعه صنعت مخابرات، استفاده از فلز سرب در باتری های مخابراتی به سرعت در حال گسترش است. فاصله زمانی تعویض باتری ها در این صنعت به طور میانگین به ۲ سال رسیده است. صنعت خودروسازی نیز از جمله صنایعی است که جهت تولید باتری های موتوری نیازمند فلز سرب می باشد.

به طور متوسط ۸۰ درصد مصرف سرب در صنعت باتری های اسید سربی است. در حدود ۶۰ درصد تقاضای سرب در آسیاست که چین سهمی بیش از ۴۰ درصدی در مصرف آن دارد. نمودار زیر تقاضای سرب تصفیه شده جهانی به تفکیک مناطق مختلف از ۱۹۹۰ تا ۲۰۴۰ را نشان داده است. همانطور که ملاحظه می شود روند تقاضا در چین و هند افزایشی است.



روند مصرف جهانی سرب از سال ۱۹۹۰-۲۰۴۰ به صورت پیش بینی

چین، استرالیا، ایالات متحده و پرو بزرگترین تولیدکنندگان سرب در جهان هستند، میزان تولید سرب چین در سال ۲۰۲۰ حدود ۱،۹ میلیون تن بوده است.

تولید چین به سبب تعطیلی معادن به سبب ملاحظات زیست محیطی و کم شدن عیار ماده معدنی، در سال های آتی با کاهش مواجه خواهد بود. تولید سرب ایالات متحده در کوتاه مدت با افزایش هزینه های تولید و کم شدن حاشیه سود کاهش خواهد یافت. در این بین انتظار می رود استرالیا بیشترین نرخ رشد تولید را تا سال ۲۰۲۸ داشته باشد. براساس پیش بینی موسسه فیچ تولید سرب پرو از ۲۴۰ هزار تن در سال ۲۰۲۰ به ۳۹۹ هزار تن تا سال ۲۰۲۸ افزایش خواهد یافت.

تمرکز بر بازیافت

سرب از نظر میزان بازیافت همواره یکی از مواد قابل بازیافت بوده است. خصوصیات اساسی آن باعث می شود تا جمع آوری و بازیافت مجدد آن به راحتی انجام و مقرون به صرفه باشد. تولید سرب بازیافتی فقط ۳۵ تا ۴۰ درصد از انرژی لازم برای تولید سرب اولیه از سنگ معدن را نیاز دارد. بیش از ۵۰ درصد سرب مورد استفاده در تولید محصولات جدید سربی در سراسر جهان از سرب بازیافت شده است. در حال حاضر میزان بازیافت سرب در آمریکای شمالی و اروپا نزدیک به ۱۰۰ درصد است.

روند تولید، عرضه و قیمت

بازار سرب در سال های ۲۰۱۶-۲۰۱۰ با مزاد عرضه روبه رو بود. در سال های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۶ به دلیل کاهش تولید در چین که ناشی از افزایش مقررات سختگیرانه محیطی و کم شدن عیار ماده معدنی و همچنین مزاد عرضه، تولید معدنی سرب جهان کاهش یافت تا در نهایت

مزاد عرضه در سال ۲۰۱۷ به کسری تبدیل شد و تقاضا در چین به سبب افزایش تولید وسایل نقلیه الکتریکی و نیاز بیشتر به باتری های اسید سربی افزایش یافت که همین امر سبب افزایش قیمت سرب شد. سرب نیمه دوم سال ۲۰۱۹ را با قیمتی نزدیک به ۲۰۰۰ دلار آغاز کرد و در نیمه دوم ۲۰۱۹ به سبب رشد صنعتی کمتر از حد انتظار و کاهش توسعه فعالیت های ساخت و ساز در چین، با کاهش قیمتی مواجه شد. در سال ۲۰۲۰ با شیوع بیماری کرونا و تحت تاثیر قرار گرفتن اکثر فلزات اساسی، با افت ۱۷ درصدی به ۱،۵۶۶ دلار در هر تن رسید. اما در حال حاضر با بهبود اقتصاد و بازگشایی کسب و کارهای تولیدی و صنعتی، قیمت سرب از آن زمان حدود ۴۱ درصد بازیابی شده است.

قیمت سرب به ویژه وابسته به تقاضای چین برای باتری ها و وسایل ذخیره انرژی است. با گسترش شهری و صنعتی شدن چین، تقاضا برای منابع انرژی افزایش خواهد یافت که به نوبه خود سبب افزایش قیمت سرب خواهد شد. بنابراین فعالان باید توجه ویژه به داده های مصرف انرژی در چین داشته باشند. پیش بینی آینده قیمت سرب تا سال ۲۰۳۰ در نمودار زیر آورده شده، همانطور که مشخص است از سال ۲۰۱۹ قیمت جهانی سرب کاهش یافته و پیش بینی می شود نرخ رشد قیمتی طی ۱۰ سال آتی کاهش یابد.

پیش بینی بانک جهانی از روند قیمتی سرب تا سال ۲۰۳۰



برخی از تحلیلگران معتقدند نرخ رشد تقاضای سرب که از ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۸ در چین ۹،۴ درصد و در سایر نقاط جهان ۰،۹ درصد بوده است، تا سال ۲۰۲۳ برای چین به ۱،۲ درصد کاهش یابد و برای سایر نقاط جهان به ۱،۸ درصد افزایش می یابد. البته تعطیلی اسمelterها و کاهش تولید به سبب کنترل های زیست محیطی بیشتر، در چین می تواند در تولید سرب اثرگذار باشد.

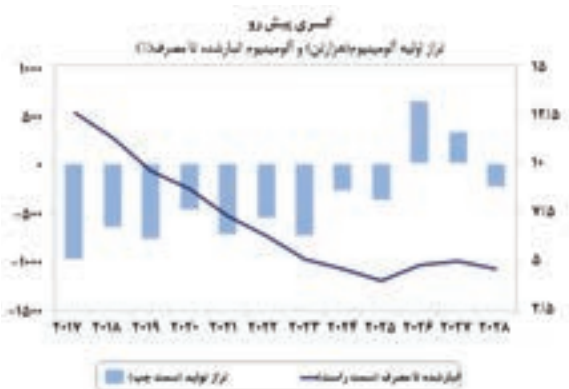
رشد تقاضا و امکان کسری عرضه "آلومینیوم"

مهمترین کانی آلومینیوم، بوکسیت است و در مناطق مختلفی از دنیا یافت می شود اما مقدار آن در کشورهایی همچون گینه، استرالیا، ویتنام و برزیل قابل توجه است. بر اساس اعلام سایت زمین شناسی ایالات متحده، کل ذخایر بوکسیت در سال ۲۰۲۰ معادل ۳۰ میلیارد تن بوده که گینه، ویتنام و استرالیا مجموعاً بیش از ۵۰ درصد ذخایر بوکسیت جهانی را تشکیل داده اند. در سال های اخیر با توجه به برنامه های انتقال انرژی به سمت انرژی پاک و کربن خنثی، نیاز به آلومینیوم به عنوان جایگزین فولاد بیشتر احساس شده است. مصرف آلومینیوم علاوه بر کاربرد در صنعت وسایل

۲۰۲۰ با ۴۳ میلیون تن تولید سهم ۶۶ درصدی از کل تولیدات جهانی را دارا بوده است. تولید وسایل نقلیه الکتریکی آن، محرک اصلی رشد در صنعت آلومینیوم است.

تولید آلومینیوم از سه سال گذشته تاکنون حدود ۴-۳ میلیون تن بیش از تقاضا بوده است. بنابراین، چشم انداز عرضه برای سرمایه گذاران

آلومینیوم خیلی دلگرم کننده نبوده و براساس پیش بینی موسسه فیچ، با افزایش ظرفیت ۳ میلیون تنی، ظرفیت تولید آلومینیوم چین نزدیک به ۴۵ میلیون تن می‌رسد، بنابراین انتظار می‌رود تولید آلومینیوم چین در سال ۲۰۲۱ نسبت به ۳۷،۱ میلیون تن در سال ۲۰۲۰ حدود ۲ درصد افزایش یابد که تاثیر منفی بر قیمت‌ها خواهد داشت. اما براساس پیش بینی‌های صورت گرفته مبنی بر طرح‌های انتقال انرژی و کاهش تولید فولاد بیشتر از سمت چین، در بلند مدت مازاد عرضه تا سال ۲۰۲۲ به کسری تبدیل شود.



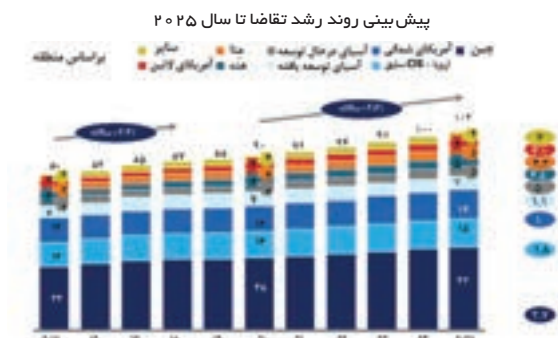
تراز تولید و ذخیره آلومینیوم

در مجموع تقاضای آلومینیوم با انتقال انرژی به سمت انرژی سبز و به سبب جایگزین مناسب برای فولاد در صنعت ساختمان و وسایل نقلیه، با نرخ رشد ۲،۶ درصد تا سال ۲۰۲۵ افزایش خواهد یافت. اما قوانین سختگیرانه دولت مبنی بر کاهش آلاینده‌ها، بر تولید آلومینیوم نیز اثرگذار خواهد بود که انتظار می‌رود تولید آلومینیوم نیز کاهش یابد. بر همین اساس پیش بینی شده است که بازار جهانی آلومینیوم تا سال ۲۰۲۵ شاهد کسری عرضه باشد و نسبت موجودی به مصرف آلومینیوم از ۹ درصد به ۵ درصد کاهش خواهد یافت.

رشد تقاضای "لیتیوم"

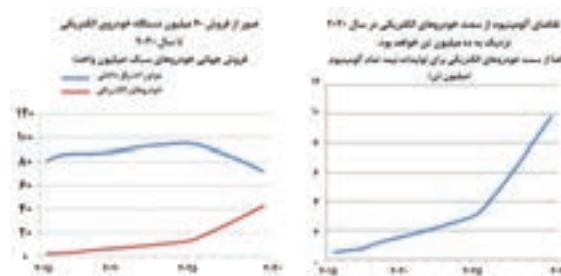
کل ذخایر لیتیوم در سال ۲۰۲۰ برابر با ۲۱ میلیون تن بوده که در تراکم‌های بالا به طور مناسب و در قالب ماده معدنی سیلیکاتی و شورابه‌های غنی وجود دارد. هزینه تولید لیتیوم از منبع شورابه کمتر از منابع معدنی آن است. در حال حاضر حدوداً ۵۸ درصد از منابع جهانی لیتیوم در شورابه‌ها و ۲۵ درصد در معادن یافت می‌شوند؛ باقی مانده نیز در خاک‌های رس، چشمه‌های آب گرم و میادین نفتی هستند. شیلی بیشتر ذخایر اقتصادی لیتیوم قابل استحصال جهان را در اختیار دارد و تقریباً از سهم ۵ درصدی ذخایر لیتیوم جهان برخوردار است. شیلی، استرالیا و آرژانتین سه کشوری هستند که بیشترین مقادیر ذخیره لیتیوم به صورت شورابه در دریاچه‌های نمک را دارا بوده و پس از آن چین و آمریکا از جمله تولیدکنندگان لیتیوم از منابع شورابه‌ای هستند. بر اساس گزارش از محققان معدنی، ۵۷ درصد ذخایر احتمالی لیتیوم تنها در ۳ منطقه سالار داتاکاما در کشور شیلی، سالار دیونی در بولیوی و کینگ مونتین

نقلیه الکتریکی، در انرژی‌های تجدیدپذیر مانند صفحات خورشیدی نیز استفاده می‌شود. تقاضای جهانی برای آلومینیوم اولیه و بازیافتی با توجه به سازه‌های سبک صنعت پررونق خودرو و هوا و فضا رو به رشد است و از رشد تقاضای آلومینیوم حمایت می‌کنند. پیش بینی می‌شود تقاضای آلومینیوم تا سال ۲۰۲۵ با نرخ رشد ۲،۶ درصد در سال افزایش یابد کند. نمودار زیر روند رشد تقاضا را تا سال ۲۰۲۵ در نواحی مختلف جهان نشان می‌دهد:



گسترده‌ی مصرف

مصرف آلومینیوم در وسایل الکتریکی باتری دار و وسایل هیبریدی شارژی ۲۵ تا ۲۷ درصد بیش از مصرف آن در خودروهای موتور احتراق داخلی است که امروزه استفاده می‌شوند. مصرف آلومینیوم در خودروهای کنونی حدود ۱۶۰ کیلوگرم در هر وسیله است. البته مصرف این فلز در همین خودروها نیز به دلیل وزن سبک نسبت به فولاد، در قسمت بدنه، رو به افزایش است. تا سال ۲۰۳۰، تقاضای آلومینیوم برای بازار خودروهای الکتریکی نزدیک به ۱۰ میلیون تن خواهد بود. مصرف آلومینیوم اولیه، نورد و ورق آلومینیوم به طرز چشمگیری افزایش خواهد یافت زیرا این محصولات در خودروهای برقی کاربرد بیشتری نسبت به خودروهای با موتور احتراق داخلی دارند. در سمت دیگر، مصرف قراضه آلومینیوم به دلیل تغییر گرایش‌ها به سمت باتری‌های جدید در خودروهای الکتریکی، کاهش خواهد یافت. نمودار زیر تقاضای آلومینیوم در خودروهای الکتریکی تا سال ۲۰۳۰ و فروش وسایل نقلیه به تفکیک الکتریکی و موتور احتراق داخلی را نشان می‌دهد:



تقاضای آلومینیوم در وسایل نقلیه الکتریکی تا سال ۲۰۳۰ و فروش وسایل نقلیه به تفکیک الکتریکی و موتور احتراق

ظرفیت‌های تولید

۵۶ درصد تولید جهانی آلومینیوم در چین و ۷ درصد در اروپاست. کل ظرفیت تولید آلومینیوم جهانی در سال ۲۰۲۰ برابر با ۷۶،۷ میلیون تن بوده که کل تولیدات آلومینیوم در این سال معادل ۶۵،۲ میلیون تن ثبت شده است. چین بزرگ‌ترین تولیدکننده آلومینیوم جهانی است و در سال

بلندر آمریکا وجود دارد. علاوه بر آن، کشورهای نظیر افغانستان و ایرلند نیز دارای ذخایر احتمالی لیتیوم هستند.

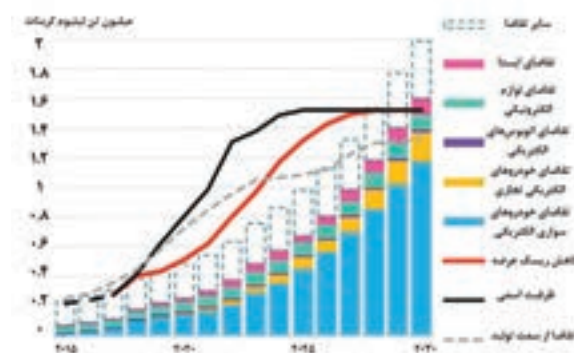
رشد قابل توجه مصرف

بر اساس برنامه های انتقال انرژی از سوخت های فسیلی به سمت انرژی پاک، استفاده از باتری های اسید سربی در وسایل نقلیه الکتریکی رو به کاهش است که دلیل آن اثرات منفی سرب بر محیط زیست و همچنین سنگین بودن این باتری است به طوری که ۲۵ تا ۵۰ درصد وزن وسایل نقلیه الکتریکی را شامل می شود. باتری های لیتیوم یونی نیز در حال جایگزینی در وسایل نقلیه الکتریکی هستند. علاوه بر خودروهای الکتریکی، تمرکز زیاد انرژی های تجدیدپذیر بر روی انرژی خورشیدی محرک دیگری برای باتری های لیتیوم یونی به حساب می آید. نیاز به لیتیوم در صنایعی همچون شیشه و سرامیک، روانکارها، ریخته گری، صنایع دارویی، صنایع نظامی و هسته ای غیرقابل انکار است، اما بازار مصرف لیتیوم با باتری های مورد استفاده در وسایل نقلیه الکتریکی و سایر وسایل شارژی قوت گرفته است. تقاضا برای ترکیبات لیتیوم از صنعت باتری های شارژی، با رشد مصرف باتری های بزرگتر لیتیوم یونی در خودروها، طی سال های اخیر رشد چشمگیری داشته است.

روند عرضه و تقاضا

کاهش فروش در نیمه دوم سال ۲۰۱۹ و نیمه اول سال ۲۰۲۰ در چین به دلیل محدودیت های ناشی از شیوع کرونا و تعطیلی کسب و کارها، منجر به کاهش رشد تقاضای لیتیوم شد. البته با بازگشایی بیشتر اقتصاد در سال ۲۰۲۱ تقاضا برای لیتیوم به ویژه لیتیوم کربنات گرید باتری افزایش یافت و قیمت آن در چین از ابتدای سال تاکنون ۶۸ درصد رشد داشته و به طور متوسط به ۱۱،۲۵۰ دلار در هر تن رسید. به گفته تحلیلگران، تعادل عرضه و تقاضای لیتیوم در سال ۲۰۲۰ برای اولین بار طی سال های گذشته با کسری مواجه شده است. تقاضای لیتیوم برای سال ۲۰۲۱ حدود ۴۵۰ هزار تن پیش بینی شده که تقریباً ۱۰،۰۰۰ تن بیش از عرضه خواهد بود. از طرفی Roskill پیش بینی رشد تقاضا برای لیتیوم کربنات تا یک میلیون تن در سال ۲۰۲۷ و رشد سالانه بیش از ۱۸ درصد تا سال ۲۰۳۰ را اعلام کرده و کمبود عرضه لیتیوم پالایش شده در اواسط دهه ۲۰۲۰ را در نظر دارد. نمودار زیر به بررسی روند عرضه و تقاضای لیتیوم تا سال ۲۰۳۰ پرداخته است.

روند عرضه و تقاضای لیتیوم تا سال ۲۰۳۰



برترین تولیدکنندگان

براساس آخرین داده های سازمان زمین شناسی ایالات متحده، تولیدکنندگان برتر لیتیوم در جهان در تلاش هستند تا تقاضای فزاینده ذخیره انرژی و وسایل نقلیه الکتریکی را برآورده کنند. در سال ۲۰۲۰ کل تولیدات معدنی لیتیوم ۸۲ هزار تن بوده است که استرالیا با ۴۰ هزار

رشد تقاضا برای لیتیوم کربنات تا

یک میلیون تن در سال ۲۰۲۷ و رشد

سالانه بیش از ۱۸ درصد تا سال ۲۰۳۰

پیش بینی شده است

تن تولید بیشترین تولید را داشته است. لازم به ذکر است اکثر تولیدات لیتیوم استرالیا به کشور چین صادر می شود. چین به دلیل تولید لوازم الکترونیکی و صنایع خودروهای الکتریکی، بزرگترین مصرف کننده لیتیوم در جهان است و نزدیک به دو سوم باتری های لیتیوم یون جهان را تولید می کند. تولیدکنندگان لیتیوم مطرح چینی در حال حاضر نیمی از تولید جهانی این ماده را در اختیار دارند و همچنین چین در پروژه های لیتیوم سراسر جهان سرمایه گذاری کرده و قدرت به دست گرفتن بازار را دارد.

تراکم بالای لیتیوم در کانسنگ ها اغلب می تواند هزینه های اضافی مرتبط با فرآیند استخراج را کاهش دهد. افزایش تقاضای لیتیوم به این معنی است که هنوز امکان استخراج از منابع کانی در سراسر دنیا وجود دارد. پیش بینی می شود سمت عرضه بازار لیتیوم تا سال ۲۰۲۷ به ۹۷۶،۳ هزار تن برسد. همچنین با توجه به ذخایر احتمالی کشورهای نظیر افغانستان، اگر عمده ذخایر احتمالی خود را به بهره برداری برساند، به عنوان یک پتانسیل مهم آینده لیتیوم در سمت عرضه بازار شناخته می شود. نمودار زیر پیش بینی میزان عرضه برترین تولیدکنندگان لیتیوم تا سال ۲۰۲۵ ارائه داده است.



پیش بینی میزان عرضه برترین تولیدکنندگان لیتیوم تا سال ۲۰۲۵

در چشم انداز بلند مدت، با افزایش تقاضای باتری، نیاز روزافزون به ظرفیت تولید لیتیوم وجود دارد. پیش بینی می شود تا سال ۲۰۲۷، بخش باتری های شارژی با نرخ رشد سالانه ۲۴،۷ درصد رشد کرده و به ۸۴۶،۷ هزار تن برسد. پس از تجزیه و تحلیل اولیه از بحران اقتصادی ناشی از کرونا، رشد در بخش شیشه و سرامیک که سهم حدوداً ۲۰ درصدی از بازار جهانی لیتیوم را داراست، برای دوره ۷ ساله بعدی ۰،۸ درصد برآورد شده و در بخش روان کننده ها نیز کشورهای ایالات متحده، کانادا، چین، ژاپن و اروپا نرخ رشد مرکب سالانه ۱،۹ درصدی را برای این بخش در نظر گرفته اند. وسایل نقلیه الکتریکی محرک اصلی رشد برای باتری لیتیوم یونی است که پیش بینی می شود تا سال ۲۰۴۰ جایگزین ۵۰ درصد از موتورهای احتراق داخلی شوند. خودروسازان در حال تسریع در برنامه های راه اندازی وسایل نقلیه الکتریکی هستند، بحران کرونا برخی از این برنامه ها را به تعویق انداخت، اما تا سال ۲۰۲۲ بیش از ۵۰۰ مدل خودروی الکتریکی مختلف در جهان در دسترس خواهد بود.

برنامه اتحادیه اروپا حذف کامل وسایل نقلیه سوخت فسیلی در سال ۲۰۴۰ می باشد و پیش بینی تحلیلگران برای چین جایگزینی یک چهارم خودروها تا سال ۲۰۴۰ می باشد. این به این معنی است که در سال ۲۰۳۵ حدود ۱۴۰ میلیون خودروی برقی در جهان خواهیم داشت. همچنین قوانین سختگیرانه اروپا بر استفاده از خودروهای الکتریکی باعث تقویت بازار وسایل نقلیه الکتریکی می شود.



انتظار نداشتن سال خوب



حسن فتحی
تحلیلگر بازار سرمایه

درصدی، بازدهی بالاتر از میانگین نصیب سرمایه‌گذاران ساخت.

موانع قابل توجه

از طرفی علیرغم انتظار برخی فعالان مبنی بر کاهش شدید نرخ دلار در برابر ریال، اما این موضوع در عمل اتفاق نیفتاد و شاهد ثبات در بازار ارز هستیم. همچنین کسری حدود ۴۶۴ هزار میلیارد تومانی در قانون بودجه سال ۱۴۰۰ و نقدینگی بیش از ۳,۳ میلیون میلیارد تومانی موانع اصلی کاهش نرخ ارز در یک سال آینده هستند.

بنابراین به نظر می‌رسد تنها تهدید بازار از منظر پارامترهای بنیادی نرخ سود بانکی است؛ چرا که در سال‌هایی که نرخ سود واقعی (سود اسمی منهای تورم) مثبت بوده است، رکود در بازارهای موازی از جمله بورس حاکم شده و بازده نسبت به میانگین پایین تر بوده است.

محرک‌های رشد

از منظر بازارهای کالایی نیز با توجه به محرک‌های مالی بانک‌های مرکزی، و برنامه دولت آمریکا به منظور سرمایه‌گذاری ۲ تریلیون دلاری در زیرساخت‌ها، افت قیمت کالاها در میان مدت متصور نیست و می‌توان وضعیت سودآوری شرکت‌های کالامحور بازار ایران را از این لحاظ مناسب ارزیابی و انتظار تکرار سود فصل پاییز در فصول آتی را داشت. البته در این میان پیش‌بینی افزایش تقاضا و محدودیت عرضه و در نتیجه ادامه افزایش قیمت جهانی مس، محدودیتهای زیست محیطی دولت چین بر فولادسازان و در نتیجه کاهش عرضه مقاطع فولادی، پیشروی قیمت متانول داخلی چین به سمت ۴۰۰ دلار در تن به دلیل مناقشه چین و استرالیا بر سر قیمت زغال سنگ و حذف تخفیفات فروش در شرکت‌های اوره‌ساز ایرانی (با فرض کاهش تحریم‌ها) می‌تواند درایور رشد قیمت سهام شرکت‌های این گروه‌ها در ماه‌های آتی باشد.

برای پیش‌بینی بازار در ماه‌های آتی بهتر است مروری بر اتفاقات بازار در ماه‌های انتهایی سال ۱۳۹۹ و ابتدای ۱۴۰۰ داشته باشیم.

بازار در این دوره تحت تاثیر عوامل غیربنیادی و غیرمرتبط با ارزشگذاری شرکت‌ها بود. شتابزدگی دولت در دعوت مردم به بازار و در ادامه ناتوانی کنترل بازار در زمان رشد افسار گسیخته و حمایت از بازار در زمان ریزش شدید، مداخلات چندین باره سیاسیون در بازار، دستکاری مداوم در قوانین و دستورالعمل‌های بازار و ارائه دستورالعمل‌های جدید که اغلب شتابزده و همراه با آزمون و خطا بود، اتمام منابع حقوقی‌ها با الزام دولت برای حمایت از بازار، خروج نقدینگی از بازار توسط دولت، دوشیفته شدن زمان معاملات، تغییر ضریب اعتبار کارگزاری‌ها، ممنوعیت خرید و فروش روزانه سهام، ممنوعیت معاملات الگوریتمی، تعیین دامنه نوسان نامتقارن، محدودیت کدهای معاملاتی و غیره مجموعه‌ای از عواملی به شمار می‌آید که موجب سلب اعتماد سهامداران حقیقی و خروج حدود ۸۵ هزار میلیارد تومان نقدینگی حقیقی از بازار در ماه‌های گذشته شده است.

امکان بهبود

بنابراین بنظر می‌رسد در شرایط فعلی بازار به لحاظ بنیادی و پارامترهای ارزشگذاری ارزنده بوده و اجتناب از تصمیمات غیرکارشناسی می‌تواند به بهبود روند بازار در ماه‌های آینده منجر شود. بررسی بازده سالانه شاخص بورس از سال ۷۱ تا سال ۹۹ نشان می‌دهد میانگین بازده سالانه شاخص به حدود ۴۱ درصد رسید.

البته در سال‌هایی از این بازه زمانی که انتخابات ریاست جمهوری برگزار شده است میانگین بازده سالانه شاخص حدود ۲۵ درصد بوده است. لذا از این منظر شاید سال خوبی در انتظار بازار سرمایه نباشد. البته در سالهای برگزار انتخابات ریاست جمهوری، رفتار شاخص یکسان نبوده است و در برخی از این سالها مانند سال ۹۲ شاخص با رشد ۱۰۸

بایدهای قابل تامل



عباس آرمون
نایب رئیس کمیسیون بازار پول و
سرمایه اتاق تهران

فعالیت در بازار سرمایه باید با یک جامع نگری صورت گیرد، چراکه از ظرفیت‌های قابل توجهی برخوردار است. در حال حاضر قریب به ۵۰ میلیون نفر سهامدار بورس هستند که می‌توان این نقدینگی‌ها را به سمت بازار سرمایه سوق داد. همچنین از طریق این بازار می‌توان پول را به سمت بخش‌های مولد کشور هدایت کرد. این پول‌های سرگردان هر بار که به بازارهایی مثل ارز، طلا، سکه و مسکن بروند، بازارها را بهم می‌ریزند، در صورتی که اگر این پول‌ها با مدیریت درست به بخش‌های مولد کشور هدایت شوند، می‌توانند اشتغالزایی کنند و صادرات را افزایش دهند. وقتی بازاری با این ظرفیت وجود دارد، برخی از مسئولان نباید مردم را برای آمدن به بازار سرمایه بدون برنامه تشویق کنند و بعد آنها را رها کنند. بلکه باید زیرساخت جذب این پول‌ها در بازار سرمایه فراهم شود، نباید مثل سال گذشته این نقدینگی باعث حباب در بازار شود چراکه با برنامه ریزی درست، منابع بازار سهام به سمت شرکت‌هایی می‌رود که به آن نیاز دارند.

در سال ۱۳۹۹ اگر نسبت به تقاضا، عرضه صورت می‌گرفت قطعاً فراز و فرودهای نامتعرف وجود نداشت. درست است که نوسان ذات بازار سرمایه است ولی می‌توان نوسان نامتعرف را مدیریت کرد. باید موضوع آموزش و تحلیل در بازار ایجاد شود. باید مردم را آموزش داد تا با تحلیل درست وارد بازار شوند، با این کار اعتماد آنها به بازار سرمایه برمی‌گردد و از فرصت‌های بازار سرمایه برای رشد و توسعه کشور استفاده خواهد شد.

در این میان برای عمق بازار سهام هم باید کار شود باید با برنامه‌هایی ورود شرکت‌های SMEها به بورس آسان تر شود و پروژه‌هایی با بازدهی خوب در بازار طراحی شوند. البته نباید پروژه در بازار واگذار شود بلکه باید با عرضه برای آن شرکت، تأمین مالی شود تا با پول ارزان قیمت آن پروژه به اتمام برسد. با این روش شرکت‌های زیادی درگیر بازار سرمایه می‌شوند. در حال حاضر شرکت‌های خانوادگی هستند که با از بین رفتن آن افراد برند آن شرکت‌ها هم از بین می‌رود اما اگر این شرکت‌های خوب خانوادگی، وارد بازار شوند آن شرکت‌ها پایدار خواهند شد و می‌توانند در بازار داخلی و بین‌المللی سود بیشتری کسب کنند. بنابراین ورود این شرکت‌ها باید تسهیل شود و به آنها آموزش داده شود و تشویق شوند تا به بازار سرمایه بیایند.

برای این کار باید تعامل بین بورس و شرکت‌ها بیشتر شود تا بتوان حضور شرکت‌های بیشتری در بازار سرمایه داشته باشیم تا بازار از عمق بیشتری برخوردار شود. در این راستا باید در پذیرش شرکت‌ها و در سهامداری این شرکت‌ها دقت شود. موضوع حائز اهمیت این است که باید از مدارس ابتدایی آموزش‌های بورس صورت گیرد. در مجموع با توجه به ریسک‌های بازار سهام باید سهامداران با یک نگاه بلندمدت وارد بازار شوند.

الزاماتی برای بازگشت ثبات



فریال مستوفی
رئیس کمیسیون بازار پول و سرمایه اتاق تهران

تصمیم‌گیری‌هایی در سال ۱۳۹۹ در بازار سرمایه صورت گرفت که این بازار را با شرایط صعود و سقوط‌های شدیدی مواجه کرد. در سال ۱۴۰۰ قطعاً بازار یک رشد ۳ برابری مانند سال ۹۹ را تجربه نخواهد کرد. اما متغیرهای اقتصادی مثل نرخ تورم، نقدینگی و تحریم‌ها در این بازار تأثیر خواهند گذاشت. از طرف دیگر در سال ۱۴۰۰ اگر تقاضا با کمبود مواجه شود، بر خلاف سال ۹۹ عرضه افزایش خواهد یافت و دیگر مشکل عرضه به سبب تقاضا وجود نخواهد داشت.

برداشتن تحریم‌های داخلی

در این راستا باید متذکر شوم که مسئولان کشور هم نباید صحبت‌هایی بدون داشتن پشتوانه علمی کنند، همواره می‌شنویم که می‌گویند نرخ تورم و ارز کاهش پیدا خواهد کرد در صورتی که شواهد علمی و اقتصادی نشان می‌دهد که این اتفاق رخ نخواهد داد. بنابراین بهتر است مسئولان با یک دید درست تر و پشتوانه علمی تری در خصوص شاخص‌های مهم اقتصادی صحبت کنند، زیرا موضوع اعتماد مردم است، که خدشه دار خواهد شد و این عوامل باعث بهم ریختن بازارها از جمله بازار سرمایه خواهد شد.

در این میان، چنانچه در سال ۱۴۰۰ مذاکراتی که در حال انجام است نتیجه مثبت داشته باشد، وضعیت اقتصادی برای ایران تسهیل تر می‌شود اما از طرف دیگر عملکرد دولتمردان در داخل هم خیلی مهم است و باید تحریم‌های داخلی که به مراتب از تحریم‌های خارجی بیشتر است، برداشته شود، در این صورت فضای اقتصادی مثبت تری را تجربه خواهیم کرد.

چالش نبود آموزش درست

همانگونه که می‌دانیم دولت در سال گذشته سرمایه‌گذاران خرد را بدون داشتن دانش کافی تشویق کرد به بازار سرمایه بیایند که مردم علاوه بر متحمل شدن زیان، اعتماد خود را نیز به بازار سرمایه از دست دادند. در نتیجه امسال باید برنامه‌ها و تصمیم‌گیری‌ها به گونه‌ای باشد تا هم اعتماد مردم به آرامی جلب بازار سرمایه شود و هم اقتصاد کشور از حضور سهامداران بهره لازم را ببرد. حال در این میان برای اینکه شرکت‌های بخش خصوصی بتوانند وارد بازار سرمایه شوند یک سامانه‌ای بین اتاق بازرگانی و بورس به وجود آمده که بسیار خوب است. البته به وسیله این سامانه، بنگاه‌های اقتصادی که توان این کار را دارند به بورس معرفی می‌شوند تا بتوانند تأمین مالی برای شرکت خود را از طریق بازار سرمایه انجام دهند. البته کاری که اتاق بازرگانی می‌تواند در این زمینه انجام دهد این است که کلاس‌های آموزشی با مدیریت سازمان بورس برای ارتقای دانش شرکت‌ها از بورس برگزار کند. زیرا یکی از مشکلاتی که وجود دارد نبود آموزش درست است. بازار سرمایه یک بازار پر ریسک است و چون افراد به دلیل عدم آموزش نمی‌دانند سرمایه‌گذاری‌های پیرریسک و کم ریسک کدام هستند و نمی‌دانند که چه توقعی باید از برگشت سرمایه داشته باشند اتفاقاتی مثل سال گذشته رخ می‌دهد. بنابراین ارائه آموزش درست یکی از ضروریات است. همچنین در مجموع کار دیگری که برای ارتقای بازار سرمایه می‌تواند انجام شود جذب سرمایه‌گذار خارجی است که باید قوانین این کار به درستی صورت گیرد. این موضوع حائز اهمیت جای دارد که در برنامه دولت جدید و مدیریت سازمان بورس به عنوان یک اولویت راهبردی مد نظر قرار گیرد.



میثم رادپور

مدرس دانشگاه و کارشناس بازارهای مالی

آیندهای رو به رشد

نظر گرفته شود و اونس جهانی نیز روند افزایشی داشته باشد شاهد رشد قیمت طلای داخلی خواهیم بود.

پناهگاهی امن

هم‌اکنون یکی از تهدیدهای پیش روی بازار نگرانی از کاهش نرخ دلار است اما اگر فرصت در این بازار را به معنی افزایش قیمت در نظر بگیریم آینده رو به رشدی از بازار طلا متصور است. ضمن اینکه بازار طلا در مقابل مجموع بازارها کوچک است اما به هر حال، بازاری برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. علاوه بر این، طلا از تورم محافظت کرده و در زمان‌هایی که ارزش پول ملی کاهش پیدا می‌کند گزینه مناسبی خواهد بود.

از آنجا که در ایران تولید آب رفته و رونق چندانی ندارد، خیلی مواقع ترجیح بر این است جنسی خریداری شود که همچون سهام موجب ایجاد بازده شود. درست است که طلا به‌عنوان سرمایه‌گذاری مولد به حساب نمی‌آید اما در سطح اقتصاد کلان می‌توان این گونه تصور کرد که تمایل مردم به خرید طلا، تمایل به سرمایه‌گذاری غیرمولد است.

به هر حال طلا به دلیل خاصیت‌هایی که دارد در زمان‌هایی که بازارهای دیگر در حال ریزش هستند و اقتصاد کشور در حالت رکود تورمی قرار دارد، سال‌های سال می‌تواند پناهگاه امنی باشد.

انتظار کاهش نرخ دلار وجود ندارد ضمن اینکه پیش‌بینی می‌شود این نرخ در ماه‌های آینده روند افزایشی در پیش بگیرد.

اما از آنجا که قیمت طلا قیمت مستقلی نیست، بخشی از آن حباب داشته، بنابراین قیمت آن به روند نرخ دلار و اونس جهانی بستگی دارد. در مورد شمش اما این مسئله متفاوت است. تجربه نشان داده است که این نوع طلا فاقد حباب بوده و معمولاً بر روی قیمت ذاتی می‌چرخد. به هر حال، حباب متغییر تصادفی است. در زمان‌هایی که بازار روند رو به رشدی دارد حباب سکه هم افزایش پیدا می‌کند اما اساساً باید قیمت دلار و اونس طلای جهانی را نیز مورد بررسی قرار داد.

جبران عقب‌ماندگی

علاوه بر موارد مطرح شده، از یک سو با نرخ تورم و از سوی دیگر با نقدینگی روبه‌رو هستیم. نرخ تورم در سال گذشته روند افزایشی داشت، امسال نیز دست کمی از سال گذشته ندارد. بنابراین با توجه به رشد نقدینگی و کسری بودجه جدی دولت، عامل مسلط تر در این دوره قیمت اونس طلای جهانی است که تصور می‌شود روند بلندمدت‌تری در پیش گرفته باشد. به ویژه اینکه طلا از کالاهای اساسی سال جاری و سال گذشته میلادی به طور جدی عقب مانده است.

بنابراین عقب‌ماندگی را جبران خواهد کرد و شرایط برای رشد قیمت اونس طلای جهانی فراهم است حتی اگر نرخ دلار هم با ثبات در

بازار طلا دو مولفه اصلی دارد. یک مولفه آن نرخ دلار و دیگری قیمت اونس طلای جهانی است. البته مولفه دوم یعنی قیمت اونس طلای جهانی ارتباطی به بحث انتخابات ریاست جمهوری ندارد. اما در مورد مولفه اول شائبه آن می‌رود که با بحث انتخابات در ارتباط باشد. با این وجود، در مورد قیمت دلار تصور ریزش‌های جدی وجود ندارد. هم‌اکنون نیز قیمت دلار به دلیل آثار ناشی از فضای مذاکرات تا حدود زیادی کاهش یافته است.

همچنین به نظر نمی‌رسد قیمت دلار بیش از این مقدار کاهش پیدا کند اما در مورد قیمت طلای جهانی وضعیت متفاوت است. در حال حاضر قیمت اونس طلای جهانی رو به افزایش است و این روند در بلندمدت نیز ادامه خواهد داشت حتی تصور می‌شود این افزایش قیمت قابل اعتنا باشد. به خصوص اینکه با افزایش اونس طلای جهانی، قیمت انواع سکه نیز افزایش خواهد داشت.

امکان روند افزایشی

از این رو، تحولات برجام و انتخابات تنها می‌تواند قیمت دلار را جابجا کند این درحالی است که هم‌اکنون نیز قیمت دلار حدود ۱۵ تا ۲۰ درصد جابجا شده است. بنابراین انتظار ریزش‌های بیشتری برای دلار در آینده متصور نمی‌شود. حتی اگر مذاکرات هم به نتیجه برسد روند کاهشی آن موقتی خواهد بود. بنابراین

تردید در تحقق کاهش قیمت



محمد کشتی آرای
نایب رئیس اتحادیه طلا و جواهر

وضعیت کنونی بازار طلا به بحث مذاکرات وین و قیمت ارز گره خورده است. به این معنا که هر گونه تاثیر مثبت یا منفی در مذاکرات بلافاصله اثر خود را در قیمت ارز می‌گذارد. از آنجا که قیمت ارز از عوامل تعیین کننده بازار برای همه نوع کالا به ویژه طلا و سکه است بنابراین قیمت سکه و طلا نیز تابعی از قیمت ارز است. علاوه بر این، در بازارهای بین‌المللی یک نوع رکود و یک تورم مشاهده می‌شود و همین مسئله کاهش ارزش دلار را رقم زده است.

روند کاهش قیمت

نکته دیگر این است که کاهش ارزش دلار برخلاف پیش‌بینی‌های قبلی مبنی بر بهبود واکسیناسیون کشورها و کاهش قیمت اونس جهانی طلا، اتفاق نیفتاد. بنابراین این روزها شاهد افزایش قیمت اونس جهانی هستیم به طوری که در هفته اول اردیبهشت ماه سال جاری هر اونس دلار حدود ۶۱ دلار افزایش قیمت پیدا کرد که به هیچ عنوان قابل پیش‌بینی نبود. در مجموع با توجه به مولفه‌های موجود در بازار از جمله کاهش داد و ستدها و کاهش تقاضا تاثیرات مثبتی را در این بازار مشاهده کردیم ضمن اینکه این موضوع موجب شد قیمت‌ها نسبت به چند ماه قبل روند کاهشی در پیش گیرد. در این میان، نکته قابل توجهی که مطرح می‌شود این است که در طول چند هفته‌ای که واحدهای صنفی به دلیل گستردگی ویروس کرونا تعطیل بودند، داد و ستدها کاهش پیدا کرد و این موضوع موجب کاهش حباب قیمت انواع سکه در بازار شد. هم‌اکنون نیز قیمت طلا هیچ گونه حبابی ندارد ولی سکه همچنان دارای حباب است و در روزهای آینده شرایط مختلف با تغییراتی روبرو خواهد بود. ضمن اینکه در روزهایی که تقاضا زیاد و یا عرضه کم باشد معمولاً حباب نوسان وجود خواهد داشت.

نوسان حداقلی

وضعیت آینده بازار سکه در گرو سیاست‌های دولت سیزدهم و نرخ دلار است. با توجه به شرایطی که اکنون در اقتصاد کشور حاکم است، اراده و مدیریت بانک مرکزی این است که قیمت ارز را تثبیت کند و با حداقل نوسانات پیش رود. بنابراین به نظر می‌رسد که وضعیت بازار سکه و طلا و ارز با توجه به شرایط موجود، مدیریت بانک مرکزی و مولفه‌هایی چون بحث مذاکرات هسته‌ای و وین حداقل در یک ماه آینده در همین محدوده قیمتی با نوساناتی همراه باشد. البته ناگفته نماند که پیش‌بینی کاهش شدید نرخ ارز نیز مطرح است اما به دلیل شرایط ارزی کشور و محدودیت در صادرات چنین اتفاقی رخ نخواهد داد. بنابراین قیمت ارز باید به گونه‌ای تعیین شود که صادرات از لحاظ اقتصادی صرفه داشته باشد اما به نظر می‌رسد فعلاً نرخ ارز در محدوده فعلی در نوسان باشد.

اولویت قابل توجه

از این رو با توجه به اینکه شرایط کشور به دلیل استقرار دولت جدید در حال تغییر است به نظر می‌رسد اتفاقات مثبتی صورت گیرد. همچنین در حال حاضر با توجه به شرایط کشور، ساماندهی اقتصادی در اولویت قرار دارد. بنابراین رئیس جمهور و تیم اقتصادی همراه وی سعی بر آن دارند از ابتدای شروع به کار خود بخش قابل توجهی از توانشان را برای تحقق این دیدگاه متمرکز کنند.

IRAN

SANCTIONS

SANCTIONS

بازیگر دوجانبه



واعد رضایی

تحلیلگر بازار سرمایه

بنابراین اعمال تحریم‌ها به واسطه افزایش نرخ ارز در کوتاه مدت تاثیر مثبتی بر سودآوری شرکت‌های بورسی دارد. البته ناگفته نماند که علاوه بر هزینه دور زدن تحریم‌ها، مشکلات دیگری مانند تأمین تجهیزات برای اجرای پروژه‌ها و طرح‌های توسعه بر دوش شرکت‌های بورسی خواهد گذاشت اما اثر افزایش نرخ ارز و افزایش قیمت محصولات اثر بیشتری بر سودآوری این شرکت‌ها دارد.

بر این اساس، اثر منفی کاهش نرخ ارز به واسطه لغو تحریم‌ها بر سودآوری شرکت‌ها، در بلندمدت به واسطه سهولت در اجرای طرح‌های توسعه شرکت‌ها از بین خواهد رفت و با افزایش مقدار تولید و فروش، شاهد سودآوری و بهبود عملکرد آن‌ها خواهیم بود.

بنابراین بازگشت آمریکا به برجام و رفع تحریم‌های هسته‌ای ایران کاهش نرخ ارز را به دنبال خواهد داشت و همین امر در کوتاه‌مدت منجر به کاهش سودآوری شرکت‌های بورسی و افزایش نسبت "P/E" آن‌ها می‌شود. بر این اساس بعد از نهایی شدن این دور از مذاکرات و برگشت آمریکا به برجام به احتمال زیاد شاهد ادامه وضعیت فعلی بازار خواهیم شد و تا اواخر تابستان امسال رشدی در بازار صورت نخواهد گرفت. البته در بلند مدت شرکت‌هایی که دارای طرح توسعه هستند و در این زمینه موفق عمل می‌کنند، می‌توانند مقدار تولید و فروش خود را افزایش داده و از این محل به سودآوری قابل قبولی برسند، همچنین به تبع موضوع مذکور سود این شرکت‌ها افزایش و نسبت "P/E" آن‌ها کاهش می‌یابد و به گزینه‌های جذابی برای سرمایه‌گذاری تبدیل می‌شوند.

تحریم‌هایی که از جانب آمریکا، اتحادیه اروپا و سازمان ملل بر ایران تحمیل می‌شوند، می‌تواند اقتصاد ایران به خصوص عملکرد شرکت‌های بورسی را تحت تاثیر قرار داده، سودآوری این شرکت‌ها و در نهایت قیمت سهام آن‌ها را تغییر دهد. از بین تحریم‌هایی که بر ایران اعمال شده است تحریم‌های هسته‌ای بیشترین تاثیر را داشته‌اند چرا که بعد از اجرایی شدن آن شاهد کاهش شدید در مقدار فروش نفت خام کشور بوده‌ایم. این تحریم‌ها بعد از امضای برجام توسط کشورهای ۵+۱ لغو، اما با خروج آمریکا از برجام مجدد توسط این کشور اعمال شدند.

تحریم‌های هسته‌ای در هر مرحله بخشی از اقتصاد ایران را مورد هدف قرار داده‌اند و آن بخش از اقتصاد که از پیچیدگی کمتری برخوردار بوده است بیشترین تاثیر را پذیرفته است. به عنوان مثال نفت خام به دلیل پیچیدگی و اهمیت آن، بیشترین تاثیر از تحریم‌ها بر آن اعمال شده. البته محصولات صنایع پتروشیمی و فلزات تاثیر کمتری از تحریم‌ها داشته‌اند به طوری که گزارشات منتشر شده توسط شرکت‌های فعال در این حوزه‌ها نشان می‌دهد که مقدار فروش آن‌ها قبل و بعد از این تحریم‌ها تغییر محسوسی نداشته است.

البته تاثیر منفی روند فوق بر این شرکت‌ها هزینه‌هایی است که دور زدن تحریم‌ها بر این شرکت‌ها تحمیل می‌کند و افزایش نرخ ارز یکی از این موارد به شمار می‌آید. به عبارتی با اعمال تحریم‌ها و کاهش دسترسی دولت به منابع ارزی، نرخ ارز روند صعودی به خود می‌گیرد و همین امر قیمت محصولات شرکت‌ها و در نهایت سودآوری آن‌ها را افزایش می‌دهد.

در حالی که نرخ تورم به رقم‌های عجیب و بالای ۴۰ درصد و حجم نقدینگی به نزدیک هزار و ۴۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده، بسیار طبیعی است که ارزش پول ملی هم به شدت کاهش یابد و پیرو آن کالاهایی از جمله ارز و طلا هم گران شوند، اما سوالی که در این میان مطرح می‌شود این که آیا راهی برای تقویت ارزش پول ملی وجود دارد یا نه؟

در صورتی که نرخ تورم و نرخ بهره به نزدیک صفر میل کند، سرمایه‌های موجود در کشور به سمت تولید هدایت شود، تلاش‌هایی در جهت جذب سرمایه‌های خارجی برای سرمایه‌گذاری در کشور صورت گیرد، نرخ بیکاری کاهش یابد و پیرو آن با محدود شدن حجم نقدینگی به آرامی، ارزش پول ملی هم تثبیت و تقویت می‌شود.

البته اگر بخواهیم راه میانبر و کوتاه را انتخاب کنیم و با حراج سرمایه‌های ملی مثل ارز و طلا قیمت‌ها را کنترل کنیم، هر چند ممکن است برای مدت کوتاهی برخی از قیمت‌ها را تحت تاثیر قرار دهیم، اما این کار نه تنها مفید نخواهد بود بلکه به محض اینکه شدت تزریق به بازار کم شود، هجوم خریداران شروع می‌شود و وضع از قبل هم بدتر شده و قیمت‌ها بالاتر و پول ملی کم ارزش‌تر خواهد شد.

قیمت ارز اگر واقعی، واحد و طبیعی باشد، به سادگی توسط بازارساز قابل کنترل است، هر چند که قیمتی نامهربان باشد. به بیانی دیگر اگر ارز قیمتی واحد و واقعی داشته باشد، مواهب خودش را خواهد داشت یعنی اگر قیمت ارز به طور طبیعی گران بود، درست است که باعث گرانی‌های دیگر و فشار به اقشاری از مردم می‌شود، اما باعث رونق صادرات، گردشگری داخلی، تولید و کشاورزی و صنعت و کاهش نرخ بیکاری می‌شود.

اگر به صورت مصنوعی نرخ ارز را پایین نگه داریم یا با چند نرخی کردن آن بخواهیم به اقشار آسیب‌پذیر خدمت کنیم، نه تنها خدمتی به آنها نکرده‌ایم بلکه باعث تخریب اقتصاد کشور و گسترش رانت و فساد خواهیم شد. وقتی قیمت بین دو فنر کاهش و افزایش قرار می‌گیرد، وقتی واقعی باشد به هیچ یک از آنها فشاری وارد نمی‌کند، اما اگر به طور غیر واقعی قیمت بالاتر یا پایین تر از قیمت واقعی باشد، به این فنرها فشار وارد می‌کند.

به عنوان مثال، در مهرماه ۹۹ که قیمت دلار حبایی شد و بالاتر از قیمت واقعی خود که حدود ۲۰ هزار تومان بود، قرار گرفت و به بالای ۳۰ هزار تومان هم رسید، فنر فوقانی تحت فشار قرار گرفت و قیمت ارز حبایی شد. بعد از مدتی با ترکیدن حباب نرخ ارز، فنر فوقانی باز شد و قیمت‌ها به پایین تر از قیمت واقعی خود رسید. اکنون نیز که قیمت واقعی بر اساس محاسبات (با توجه به تفاضل نرخ تورم در کشور ما و کشورهای حوزه دلار) باید حدود ۲۶ هزار تومان باشد، قیمت به ضرب تبلیغ و تزریق پایین می‌آید و به حدود ۲۱ هزار تومان می‌رسد.

این به معنی آن است که فنر تحتانی فشرده شده و مطمئناً این فشار برای همیشه تحمل نمی‌شود و قیمت‌ها بار دیگر جهش خواهد کرد؛ حتی امکان دارد به بالاتر از قیمت واقعی خود برسد. در همه دنیا یکی از دو وظیفه اصلی بانک‌های مرکزی ایجاد تعادل، جلوگیری از فشرده شدن این دو فنر فوقانی - تحتانی و ایجاد نوعی ثبات در بازار است که در کشور ما نه هنگام بالا رفتن، بانک مرکزی دخالت موثری می‌کند " که شاید به علت نداشتن ارز فیزیکی توان آن را نداشته و قابل توجه است " و نه موقع پایین آمدن مصنوعی قیمت با تزریق منفی مانع تلاطم ریزشی می‌شود که شاید علت آن ذوق زدگی و علاقه‌مندی به پایین آمدن قیمت‌ها باشد.

تبعات مصنوعی نگه داشتن نرخ



علی اصغر سمیعی
رئیس اسبق کانون صرافان





رونق صنعت کارگزاری تکرار خواهد شد

بحران کوچک شدن



نکته ای مغفول مانده
و حساس

۵۱



مجوزی که
کار کرده ندارد

۵۰



ضرورت اجرایی شدن
گرمعاملاتی

۴۶





سبذگردان‌ها چه سرانجامی خواهند داشت

همیاران رونق در انتظار بازگشت

نقطه ورود سرمایه‌گذاران به بورس کمرنگ می‌شود

 فهیمه نورمحمد
خبرنگار


توسعه ابزارهای
سرمایه‌گذاری،
تسهیل مقررات
دست و پاگیر و
فرهنگ‌سازی
از عوامل موثر
برای توسعه
فعالیت و رونق
سبذگردان‌ها
به شمار می‌آید

۱۰ تا ۱۵ درصدی در بازار سرمایه دارند. او با بیان اینکه سبذگردان‌های جدید در حال تاسیس هستند و راه‌اندازی صندوق‌های بازارگردانی را مد نظر دارند بیان داشت: تکلیف بازارگردانی اکثریت نمادهای بازار سرمایه مشخص شده است و تنها حدود ۵ تا ۶ درصد از آنها که در بازار پایه هستند، هنوز مشخص نشده است.

مدیرعامل سبذگردان کاریزما درباره نقش سبذگردان‌ها برای رونق بازار اظهار داشت: سبذگردان‌ها برای رونق بازار دو ابزار غیر مستقیم در اختیار دارند؛ یکی سبدهای اختصاصی و دیگری صندوق‌های سرمایه‌گذاری است، بنابراین هر چقدر این دو بازار تقویت شود، نقش بیشتری در بازار سرمایه ایفا خواهند کرد.

وی توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری، تسهیل مقررات دست و پاگیر و فرهنگ‌سازی را از دیگر عوامل موثر برای توسعه فعالیت و رونق سبذگردان‌ها دانست.

طی‌بی، با تاکید بر اینکه جذب نقدینگی از جمله متغیرهایی است که بر روند تحولات بازار تاثیر گذاشته، گفت: سبذگردان‌ها این توانایی را ندارند که نقدینگی را وارد بازار کنند. بنابراین نقدینگی یا باید خارج از بازار سرمایه تأمین و یا اتفاقاتی در بازارهای رقیب رخ دهد تا منابع به سمت بازار سرمایه هدایت شوند.

سازمان مقصر است

مصطفی صفاری، مدیرعامل سبذگردان سرمایه ایرانیان با اشاره به سهم سبذگردان‌ها در رونق بازار سرمایه گفت: معمولاً در دنیا همه متخصص بازار سرمایه نیستند به همین دلیل عموماً سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به صورت غیرمستقیم و از طریق صندوق‌های سبذگردانی و صندوق‌های

در روزهایی که چرخ بازار سرمایه به خوبی نمی‌چرخد و بازار با فراز و فرودهای زیادی روبه‌رو است، نقش سبذگردان‌ها بیش از پیش هویدا می‌شود. سبذگردان‌ها در شرایط پرتلاطم بازار بهترین گزینه برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاران هستند و می‌توانند سرمایه‌های تازه‌واردان بورس را به سمت و سوی درست سوق دهند. فعالیت سبذگردان‌ها هرچند تا کنون با پیچیدگی‌های زیادی روبه‌رو بوده، اما این گروه توانسته‌اند نقش بسزایی در رونق بازار سرمایه به ویژه در سال گذشته داشته باشند. با این حال، برای اینکه چرخ این صنعت بیشتر بچرخد باید مشکلات آنها به حداقل برسد. از این رو لازم است، مقررات دست و پاگیری که پیش روی آنها وجود دارد، تسهیل شود و فرهنگ‌سازی بیشتری برای معرفی این مجموعه‌ها صورت گیرد.

همچنین در این روند باید بساط سبذگردان‌های غیر رسمی که عموماً توسط کارمندان کارگزاری‌ها یا افرادی که در شبکه‌های مجازی فعالیت داشته، برچیده شود. براین اساس سبذگردان‌های رسمی می‌توانند علاوه بر کاهش ریسک‌های پیش روی تازه‌واردان در بورس، نسبت به جذب سرمایه‌گذاران بیشتری اقدام کنند و سرآغازی برای برگشت رونق به بازار سهام در شرایط کنونی شوند.

داشتن سهم ۱۵ درصدی

عزت‌الله طی‌بی، مدیرعامل سبذگردان کاریزما با بیان اینکه هم‌اکنون بازارگردانی‌های ناشران از طریق صندوق‌های بازارگردانی در حال انجام است، گفت: البته در این میان مجموعه‌هایی چون شستا، هلدینگ خلیج فارس از سهم قابل توجهی برخوردارند. همچنین منابع زیادی هم در اختیار صندوق‌های بازارگردانی بانک‌هاست که عمدتاً از طریق کارگزاری‌ها انجام می‌شود.

طی‌بی اضافه کرد: سبذگردان‌ها سهم ۱۵ درصد از تعداد نمادهای بازار سرمایه و ۱۵ درصد از کل منابع ۵۰ هزار میلیارد تومانی را برای صندوق‌های بازارگردانی برعهده دارند. به بیانی دیگر می‌توان گفت: سبذگردان‌ها سهم



نکته عبرت

آموز بورس در

سال ۹۹ این بود

که بی توجهی

به جایگاه

تخصصی

نهادهای

مالی از جمله

شرکت‌های

سبذگردان،

پیش از پیش

نمود پیدا کرد

جایگاه تخصصی نهادهای مالی از جمله شرکت‌های سبذگردان، انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مشاوران سرمایه‌گذاری بیش از پیش نمود پیدا کرد. وی درباره نقش سبذگردان‌ها برای رونق بازار بیان داشت: بر اساس دیدگاه تخصصی، فعالیت سبذگردان‌ها لزوماً به کسب سود منتهی نمی‌شود اما در شرایط فعلی تطبیق با وضعیت مبتنی بر مدل‌های بهینه سرمایه‌گذاری که یک روی آن کسب بیشترین بازدهی و روی دیگر آن تحمل کمترین ریسک است، با تلاش سبذگردان‌ها عملیاتی خواهد شد.

مدیر عامل سبذگردان کارا نقش سازمان بورس را برای تحقق اهداف سبذگردان‌ها در بازار مهم خواند و تاکید کرد: لازم است سازمان بورس به عنوان نهاد بالادستی برنامه‌های عملیاتی و استراتژیک خود را به صورت شفاف بیان کند تا تکلیف نهادهای بازار در چشم انداز بلند مدت و میان مدت مشخص شود.

وی بیان داشت: سازمان بورس باید همراهی و همکاری کاملی بر نحوه سرمایه‌گذاری نهادهای مالی داشته باشد تا این شرکت‌ها بتوانند برنامه‌هایشان را با سازمان تطبیق دهند.

البته مادامی که سازمان بخواهد همچون گذشته نگاه اقتضایی به مسائل داشته باشد و یک زمان ترکیب دارایی را کم و یا زیاد کند و یک دفعه تصمیم به افزایش نهادهای مالی بگیرد و بعد انصراف دهد، نه تنها با مشکل روبرو می‌شود بلکه به هدف نهایی خود هم دست نخواهد یافت. بنابراین باید برنامه‌ای را در سطح عام و شفاف اعلام و هدف‌گذاری کند. در غیر این صورت شاهد آثار نامطلوبی بر بازار خواهیم بود. آقا بزرگی، آشنا نبودن برخی ناشران از ظرفیت نهادهای مالی را مد نظر قرارداد و تاکید کرد: جایگاه تخصصی و ویژه نهادهای مالی در طول زمان مشخص می‌شود. البته تا پیش از این، مجوزها در اختیار گروهی از نهادهای مالی از جمله شبکه کارگزاری بود اما مطالعات در دنیا نشان می‌دهد هر شرکتی باید کار تخصصی خود را انجام دهد تا از این طریق زنجیره خدمات تکمیل شود. مدیر عامل سبذگردان کارا بیان داشت: یکی از اتفاقات خوب سال ۹۹ این بود که توجه‌ها بیشتر به سبذگردان‌ها معطوف شد و این مسئله امکان خطا و انحرافات عمده و سمت و سو دار مثل شرکت‌های سیگنال فروش و تحریف کننده اطلاعات را تا حد زیادی کاهش داد. همچنین این موضوع نشان می‌دهد که سبذگردان‌ها جایگاه خود را پیدا کرده‌اند و به مرور زمان به سیر تکاملی خود دست پیدا خواهند کرد.

امکان نقش آفرینی

هر چند نقش صنعت سبذگردانی در ظاهر بیش از گذشته نمود پیدا کرده و آنها می‌توانند سهم بسزایی در رونق بازار داشته، اما لازم است سازمان بورس این بار قوی‌تر از قبل و با برنامه‌ریزی وارد میدان شود تا سبذگردانان بتوانند بیش از عملکرد گذشته خود فعالیت داشته و در بازگشت رونق به بازار ایفای نقش کنند.

سبذگردان این امکان را برای سرمایه‌گذار فراهم ساخته که به‌طور غیرمستقیم در بازار سهام سرمایه‌گذاری کند. درحقیقت این ابزار بیشتر برای سرمایه‌گذاری است که زمان کافی در اختیار ندارند یا به دانش لازم برای مدیریت منابع مالی خود در بازار سرمایه مجهز نیستند. این نهاد مالی در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه تأثیرگذار بوده و بر تداوم پایدار حضور سرمایه‌گذاران و جلب اعتماد آنان به بازار سرمایه نقش قابل توجهی ایفا می‌کند.



با توجه به

اتفاقاتی که چند

سال گذشته در

بازار سرمایه رخ

داد و به افراد

بی تجربه زبانی

کد بورسی و

کد معاملات

آنلاین داده

شد سبذگردان‌ها

نتوانستند نقش

چندانی در بازار

ایفا کنند

اختصاصی انجام می‌شود. البته به طور معمول در دنیا نقطه ورود سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه از طریق سبذگردان‌ها بوده اما در ایران عکس این مسئله صادق است.

صفاری بیان داشت: سال گذشته سازمان بورس برای همه متقاضیان کد بورسی صادر کرد و کارگزاران به نفع منافع خود معاملات آنلاین انجام دادند. این موضوع افراد ناآشنا را روانه بازار کرد و منجر به نوسانات موجود در بازار شد. این درحالی است که در کشورهای دیگر، کسی به طور مستقیم وارد بازار سرمایه نمی‌شود، یعنی اول باید در صندوق‌های سبذگردانی و مشاع سرمایه‌گذاری کند و بعد از انجام آزمون اجازه خرید پیدا می‌کند. اما در ایران چنین اتفاقی نیفتاده است.

وی افزود: گرچه استراتژی سبذگردان‌های مختلف متفاوت است اما در دنیا معمولاً سهامداران کوچک وارد صندوق‌ها می‌شوند و سبدها معمولاً برای سهامداران حقیقی و حقوقی بزرگتر طراحی شده است. صفاری درباره نقش سبذگردان‌ها در شرایط فعلی بازار نیز تاکید کرد: با توجه به اتفاقاتی که چند سال گذشته در بازار سرمایه رخ داد و به افراد بی‌تجربه زیادی کد بورسی و کد معاملات آنلاین داده شد، سبذگردان‌ها نتوانستند نقش چندانی در بازار ایفا کنند. بنابراین برای ساماندهی و رونق بازار باید سازمان بورس وارد عمل شود و مصوبه‌ای را به تصویب برساند تا افراد حداقل سال اول از طریق صندوق‌های مشاع و سبذگردان‌ها وارد بورس شوند.

این فعال بازار با بیان اینکه هم‌اکنون تعداد سبذگردان‌ها در کشور افزایش یافته، تصریح کرد: تا چهار سال پیش فقط سه سبذگردان در کشور وجود داشت درحالی که هم‌اکنون ۳۰ سبذگردان تأسیس شده که می‌توانند سهم بسزایی در رونق بازار سرمایه داشته باشند. البته ناگفته نماند که هیچ نهادی در بازار سرمایه به اندازه سبذگردان‌ها رشد نداشته است. مدیر عامل سبذگردان سرمایه ایرانیان اظهار داشت: وجود سبذگردان‌های غیر رسمی که عموماً توسط کارمندان کارگزاری‌ها یا افرادی که در شبکه‌های مجازی فعالیت می‌کنند، یکی از چالش‌های مهمی است که سبذگردان‌ها با آن روبه‌رو هستند و این موضوع موجب ضررهای هنگفت به مردم شده است.

وی سازمان بورس را مقصر اصلی این اتفاقات دانست و افزود: سازمان بورس برای رونق بازار و رفع مشکلات موجود باید وارد عمل شود و با سبذگردان‌های غیر رسمی برخورد جدی کند.

در مسیر تکامل و ارتقا

فردین آقا بزرگی، مدیر عامل سبذگردان کارا با اشاره به اینکه ۱۰ تا ۱۵ درصد شرکت‌های سبذگردان بالغ بر ۶۰ درصد از حجم امور سبذگردانی را انجام می‌دهند، گفت: این درحالی است که خیلی‌ها احساس می‌کنند با افزایش تعداد نهادهای مالی فعال در این حوزه می‌توانند بخشی از زیرساخت‌های بازار سرمایه را با سیر تقاضا تطبیق دهند در حالی که این فرضیه ناصحیحی است. طبق آمارها این خواسته از طریق اعطای دفاتر نمایندگی و شعب نهادهای مالی محقق می‌شود.

آقا بزرگی، رونق کسب و کار سبذگردانی را معطوف به شرایط عمومی بازار سرمایه دانست و افزود: وقتی حجم معاملات کاهش می‌یابد حجم کار شرکت‌های سبذگردان هم کاهش پیدا می‌کند.

همچنین نکته عبرت آموز بورس در سال ۹۹ این بود که بی توجهی به

رونق صنعت کارگزاری تکرار خواهد شد

بحران کوچک شدن

افزایش اعتبار به تنهایی کمکی نمی‌کند
تا شرایط مطلوب برای کارگزار و مشتری مهیا شود

علی آل بویه
خبرنگار



۳۰ تا ۳۵ درصد افت می‌کند. حال اگر پرتفوی مشتری یک میلیارد تومان باشد و ۸۰۰ میلیون تومان هم اعتبار داده شود، پرتفوی مشتری یک میلیارد و ۸۰۰ میلیون تومان می‌شود. همچنین از این میزان ۳۰ درصد هم کم شود، پرتفوی مورد نظر یک میلیارد و دویست میلیون تومان خواهد بود که در این صورت پرتفوی مشتری ۴۰۰ میلیون تومان نسبت به اعتباری که کارگزاری داده بیشتر است. بنابراین با چنین محاسبه ساده‌ای می‌توان حد اعتباری‌ها را تا ۸۰ درصد پرتفوی مشتریان افزایش داد.

کاهش روند اعتباردهی



علی خوش طینت، مدیرعامل مشاور سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه نوین گفت: با توجه به کند شدن چرخش مالی، گردش معاملاتی و کاهش حجم معاملات روزانه بورس، روند اعتباردهی و توان کارگزاری‌ها کاهش یافته است.

به گفته خوش طینت، کارگزاران اعتبار می‌دهند تا گردش‌های بیشتری توسط مشتریان انجام شود و بتوانند به درآمد عملیاتی خود برسند. اما با توجه به اینکه اکثر پرتفوی سرمایه‌گذاران قفل است و امکان فروش وجود ندارد بنابراین کارگزاران در وصول اعتبارات و مشتریان در تسویه اعتبارات مشکل دارند. این روند به خودی خود در اعتبارات جدیدتر تأثیر می‌گذارد و تمایل کارگزاران را برای اعتباردهی کاهش داده چون ریسک وصول مطالبات بیشتر می‌شود.

این مدیر بازار تأکید کرد: قطعاً با توجه به اینکه اتفاق نظر اکثر فعالان بازار بر این است که اکثر نمادها بر روی قیمت فعلی ارزنده است، بنابراین اگر توان اعتباردهی بالا رود حداقل برای افرادی که تمایل دارند در قیمت‌های فعلی وارد بازار شوند یا برای افرادی که تمایل دارند میانگین قیمت‌های خرید قبلی را کم کنند قطعاً اثر بخش است اما باید سازوکار وصول اعتبارات و ریسک آن هم برای کارگزاران دیده شود تا مشکلات بعدی پیش نیاید.

مدیرعامل مشاور سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه نوین با بیان اینکه دادن اعتبار می‌تواند به اندازه اعتبارات گردش ایجاد کند، تصریح کرد: افزایش اعتبار به تنهایی کمکی نمی‌کند بلکه گردش‌های بعدی است که می‌تواند

کارگزاری‌ها به عنوان یکی از نهادهایی که پاشنه آشیل بازار سرمایه هستند، نقش بسزایی در رونق معاملات بورس و جذب سرمایه‌گذاران دارند. این مجموعه از نهادهای مالی بازار، سالیان پیش زمانی که بازار سرمایه جانی تازه گرفته بود، وارد میدان شدند و از آن زمان نقش چشمگیری در توسعه و رونق بازار سرمایه ایفا کردند. اما در شرایط کنونی که اقتصاد کشور در رکود بوده و حجم معاملات بازار سرمایه نیز کاهش یافته است، عرصه بر کارگزاری‌ها نیز تنگ شده تا جایی که از نگاه برخی از مدیران این کارگزاری‌ها، حال این صنعت چندان خوش نیست و نیاز به همراهی ناظران بازار دارد. البته در حال حاضر، تدابیری نظیر رفع محدودیت خرید شرکت‌های کارگزاری و پرسنل آنها و افزایش ضریب اعتباری مطلوب برای کارگزاری‌ها مطرح شده است.

ضرورت اجرایی شدن گره معاملاتی



احمد اشتیاقی، مدیرعامل سابق کارگزاری بانک آینده گفت: با توجه به اینکه شاخص بورس در حداقل قیمت است، ریسکی متوجه کارگزاری‌ها نیست ضمن اینکه سازمان بورس می‌تواند حد اعتباری را افزایش دهد.

اشتیاقی با بیان اینکه ضریب اعتباری از ۳۰ به ۶۰ درصد رسیده، افزود: با توجه به اینکه بیشتر سهام‌ها در صف‌های فروش قفل شده‌اند، امکان اینکه ضریب اعتباری کارگزاری‌ها افزایش بیشتری داشته باشد وجود ندارد. اما بعد از اینکه بازار به نقاط تعادلی رسید، می‌توان ضریب اعتباری کارگزاری‌ها را در مرحله اول از ۶۰ به ۸۰ درصد و در مرحله بعد از ۸۰ به ۱۰۰ درصد افزایش داد. البته تحقق این امر مشروط به اجرای دستورالعمل گره معاملاتی خواهد بود.

وی با اشاره به اینکه با افزایش حد اعتبار کارگزاری‌ها تحرکی در بازار صورت نمی‌گیرد، گفت: برای رونق بازار باید، ورود پول هوشمند و هدفمندی توسط مجموعه

نهادهای بازار سرمایه مد نظر قرار گیرد. این مدیر بازار سرمایه اظهار داشت: اکنون شاخص بورس در محدوده ۱۱۰۰ واحد است، بنابراین در بدبینانه ترین حالت اگر نرخ دلار به ۱۵ هزار تومان هم برسد، شاخص ۹۰۰ هزار واحد می‌شود. در این حالت پرتفوی کسانی که سرمایه‌گذاری می‌کنند،

اکثر پرتفوی
سرمایه‌گذاران
قفل است
وامکان فروش
وجود ندارد
بنابراین
کارگزاران در
وصول اعتبارات
و مشتریان در
تسویه اعتبارات
مشکل دارند

افزایش
حد اعتبار
کارگزاری‌ها
تحرکی
در بازار
ایجاد نمی‌کند
و برای رونق
باید، ورود پول
هوشمند مد نظر
قرار گیرد

کدهایی که مربوط به افراد دیگر بوده حذف و تبعاتی که پیش از این وجود داشت از بین برود.

رابطه تنگاتنگ با دوران رکود



گروهی از
کارگزاری‌ها
در رکود بازار
برای رشد

سرمایه‌گذاری
داشته، بخشی

نیز خود را با
شرایط تطبیق

می‌دهند و

تعدادی هم با

فشارهای مالی

زیادی روبه‌رو

می‌شوند

ابراهیمی با تاکید بر اینکه صنعت کارگزاری ارتباط تنگاتنگی با شرایط رکود دارد، تاکید کرد: اگر قیمت دلار همچنان روند صعودی داشته باشد و تورم نیز بیش از ۲۵ و ۳۰ درصد باشد، بازار سهام به عنوان دارایی که خود را در مقابل تورم می‌بیند، از روند رو به رشدی برخوردار خواهد بود، بر این اساس، صنعت کارگزاری هم به واسطه حجم معاملات شرایط بهتری خواهد داشت اما به نظر می‌رسد با رفتن به سمت توافق هسته‌ای و کاهش انتظارات تورمی در جامعه، احتمالاً ارزش حجم معاملات نه مثل اکنون اما پائین خواهد بود و در چنین شرایطی صنعت کارگزاری با مشکلات و فشارهای زیادی روبه‌رو خواهد شد.

قائم مقام کارگزاری آگاه افزود: گروهی از کارگزاری‌ها در رکود بازار برای رشد سرمایه‌گذاری داشته، بخشی نیز خود را با شرایط تطبیق می‌دهند و تعدادی هم با فشارهای مالی زیادی روبرو می‌شوند.

سیر صعودی افزایش هزینه‌ها



بر اساس

شرایط موجود

به نظر می‌رسد

سال جاری

وضعیت مناسبی

پیش روی

کارگزاران نباشد

و احتمالاً

شاهد کوچک

شدن این صنعت

خواهیم بود

روح الله میر صانعی، دبیر کل کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار معتقد است: از آنجا که حجم معاملات بازار سرمایه در سال ۹۹ جهش بالایی داشت، سازمان بورس و مدیریت فناوری نیز کوشش پاسخگویی به این تعداد مشتریان را نداشته‌اند. بر این اساس، کارگزاران مجبور به افزایش سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها شدند و عملاً ضریب امنیت در این بخش را بالا بردند که این مسئله هزینه‌های جدی برای صنعت کارگزاری به همراه داشت.

میر صانعی با بیان اینکه درآمد صنعت کارگزاری به دلیل حجم بالای معاملات افزایش یافته بود، گفت: تقریباً در میانه سال به دلیل اجرای مصوبه هیأت مدیره سازمان بورس ۲۰ درصد از کارمزد شرکت‌های کارگزاری کاهش پیدا کرد. بر این اساس مصوب شد ۳۷.۵ درصد از کارمزد شرکت‌های کارگزاری برای حمایت از بازار به صندوق توسعه ملی منتقل شود. این مسئله نه تنها آنها را با مشکل جدی نقدینگی روبه‌رو کرد بلکه امکان سرمایه‌گذاری بر روی زیر ساخت را از آنها گرفت.

وی بیان داشت: این اتفاقات در حالی رخ داد که در سال جاری حجم



بازار را از رکود فعلی خارج کند تا شرایط مطلوب برای کارگزار و مشتری مهیا شود.

خوش طینت با اشاره به اینکه صنعت کارگزاری در سال‌های ۹۸ و ۹۹ به حدی رشد داشت که دور از انتظار بود، بیان داشت: حتی در بدترین شرایط رکودی هنوز حجم معاملات از سال ۹۷ بیشتر است بنابراین صنعت کارگزاری در شرایط کنونی ریسکی نخواهد داشت.

بازگشت عدالت معاملاتی



مصوبه لغو

محدودیت باعث

می‌شود کدهایی

که مربوط به

افراد دیگر بوده

حذف و تبعاتی

که پیش از این

وجود داشت از

بین برود

حمید رضا مهرآور، مدیرعامل کارگزاری بانک سامان درباره برداشتن محدودیت معاملات اعضای کارگزاری‌ها گفت: قبل از اجرای مصوبه رفع محدودیت‌ها، عدالت معاملاتی از بین رفته بود. دلیلی نداشت فردی که کارمند شرکت کارگزاری است و تلاش زیادی در این صنعت انجام داده است، از امکانات صنعت محروم شود.

او افزود: محدودیت‌ها باعث شد کارگزاری‌ها به نام فامیل و بستگان خود خرید کنند. حتی به سازمان مالیاتی نیز باید ثابت می‌کردند که مبالغی که به حسابشان واریز شده متعلق به بورس بوده و مالیات آن پرداخت شده است.

مهرآور تاکید کرد: در مقطعی که تعداد سهام عرضه شده در بازار بسیار محدود بود این نگرانی وجود داشت مسئول تخصیص، تعداد زیادی از سهام را برای خود بردارد. البته همان زمان هم موضوع قابل رصد بود اما اکنون ابزارهای کنترلی بالایی در بازار وجود دارد و مقام ناظر می‌تواند به راحتی بر آن کنترل داشته باشد. این مدیر بازار با بیان اینکه رفع محدودیت معاملات برای اعضای کارگزاری‌ها اقدام منطقی است، افزود: این طرح باید سال‌های قبل اجرایی می‌شد تا پرسنل کارگزاری‌ها هم مثل سایر آحاد جامعه از امکانات بازار سرمایه استفاده کنند. البته باید نظارت‌ها به گونه‌ای باشد که همه افراد از یک شرایط مساوی برخوردار باشند.

مدیرعامل کارگزاری بانک سامان با اشاره به اینکه مصوبه لغو محدودیت، منجر به شفاف‌سازی می‌شود، افزود: با این اقدام، هر کسی می‌تواند با کد خود معامله کند. همانطور که اکنون افراد می‌توانند با پرداخت مالیات و انجام تعهدات قانونی چند ملک به نام خود داشته باشند، در بازار سرمایه نیز چنین امکانی فراهم است. همچنین شفاف‌سازی ایجاد شده باعث می‌شود



فعالیت مشاوران سرمایه‌گذاری رونق می‌گیرد

احیای حاشیه‌رفتگان



مژده ابراهیمی
خبرنگار

وظیفه اصلی شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، مشاوره به سرمایه‌گذاران و سهامداران است که در حال حاضر این موضوع به حاشیه رفته و از طرفی هم، سرمایه‌گذاران علاقه‌ای به مشاوره گرفتن از شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری ندارند. همچنین تعداد سرمایه‌گذاران بورسی از چند سال گذشته تا کنون به چند ده میلیون نفر رسیده که پاسخگویی به این تعداد افراد کاری بسیار سخت به شمار می‌آید. لازم به ذکر است این سرمایه‌گذاران بدون مشاوره وارد بازار سهام شدند که با ضرر و زیان‌های سنگین مواجه بوده‌اند؛ بنابراین سازمان بورس در این خصوص باید اقدامی انجام دهد تا این مشکل رفع شود. همچنین در این روند، قوانین اخذ مجوز فعالان نهادهای مالی از سازمان بورس بسیار سخت است که باید از طریق نهاد ناظر این قانون تسهیل یابد. با توجه به اهمیت موضوع، نظرات برخی از مدیران عامل شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری را جویا شدیم.

احسان حاجی علی اکبر، مدیرعامل مشاور سرمایه‌گذاری هدف‌حافظ در گفت‌وگویی کوتاه به ارائه برخی نظرات خود پیرامون مسائل مشاوران سرمایه‌گذاری پرداخت.

بازگشت به نصاب ۶۰ درصدی



ناظر در

شرایطی که

بازار با روند

کاهش قیمت‌ها

و فشار عرضه

همراه بوده با

هدف تشویق

سرمایه‌گذاران

به خرید، نصاب

بالا می‌برد

محمد عطایی، مدیر نظارت بر کارگزاران سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: ماهیت و کارکرد ضربت تعدیل اوراق بهادار در دستورالعمل خرید اعتباری مشابه نرخ ذخیره قانونی سپرده‌ها در نظام بانکی و بازار پول است. به عنوان مثال، بانک مرکزی با هدف کنترل نقدینگی و نرخ تورم متناسب با شرایطی که در اقتصاد وجود دارد به ترتیب نسبت به کاهش یا افزایش نرخ ذخیره قانونی سپرده‌ها اقدام می‌کند. البته چنین روش مشابهی در بازار سرمایه در ضربت تعدیل اوراق بهادار در محاسبه تضمین معاملات اعتباری کارگزاران نیز موجود است که متناسب با شرایط رکود و رونق بازار نصاب توسط مقام ناظر تنظیم می‌شود.

مدیر نظارت بر کارگزاران بیان داشت: در شرایطی که بازار با روند افزایش قیمت‌ها مواجه است و تقاضای زیادی در بازار وجود دارد، نهاد ناظر بازار با هدف کاهش ریسک اعتباری و تقویت طرف عرضه اقدام به کاهش ضربت می‌کند، اما ناظر در شرایطی که بازار با روند کاهش قیمت‌ها و فشار عرضه همراه بوده با هدف تشویق سرمایه‌گذاران به استفاده از اهرم تسهیلات خرید، نصاب را بالا می‌برد که در حال حاضر در یک سال اخیر ضربت اعتباری به ۶۰ درصد قیمت پایانی سهام توسط نهاد نظارتی افزایش یافته است. عطایی با تأکید بر اینکه این ضربت به بالاترین رنج ممکن رسیده، افزود: از ابتدای سال ۹۱ و ۹۲ که دستورالعمل خرید اعتباری مصوب شد، بالاترین نصاب ۶۰ درصد بود که در حال حاضر به دلیل شرایط بازار مجدد به این نصاب بازگشتیم.

شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری چگونه می‌توانند به این تعداد عظیم خدمات ارائه کنند؟

به عقیده بنده بازار بعد از سال ۱۳۹۹ شرایط متفاوت‌تری داشت. در دو سال گذشته اگر صحبت از بورس به میان می‌آمد، مخاطب ما جمعیتی دو سه میلیون نفر بود، اما اکنون در اردیبهشت ۱۴۰۰، بازار سرمایه جمعیتی ۳۷ میلیون نفری دارد که به هیچ عنوان قابل مقایسه با سال‌های گذشته نیست. به طور نسبی از هر خانواده ایرانی حداقل یک نفر سهامدار یا در ارتباط با بازار سرمایه وجود دارد و جامعه درگیر با بازار سهام به شدت توسعه‌یافته‌تر از گذشته دیده می‌شود؛ هرچند اکثر این افراد جزو سهامداران عدالت با سرمایه‌های بسیار اندک هستند، اما هر تعداد نهاد مالی مشاور سرمایه‌گذاری هم که در دو سال گذشته تاسیس یا شروع به کار کرده باشند، باز هم به دلیل جامعه مخاطب بسیار گسترده نسبت به سال‌های گذشته، کار را به مراتب آسوده‌تر خواهد کرد. باید گفت تعداد افراد بورسی به شدت افزایش یافته است. اگرچه بعد از آرامش یافتن بازار در ماه‌های آینده بسیاری از افراد سرمایه خود را خارج خواهند کرد، اما خیل عظیمی از هموطنان طعم سود و زیان موجود در بازار را چشیده و حتی بعد از به تعادل رسیدن بازار در آن حضور جدی‌تر خواهند داشت، براین اساس جامعه سهامداری نسبت به گذشته جامعه‌ای به مراتب بزرگ‌تر خواهد بود.

■ باتوجه به موارد ذکر شده، ضرورت ارائه خدمات مشاوره سرمایه‌گذاری به سهامداران مذکور را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

موضوع قابل اهمیت دیگر این است که طی دو سال گذشته بیشترین افزایش تاریخی در بازار و هیجانی‌ترین افت تاریخ بازار سرمایه را شاهد بوده‌ایم و از نیمه دوم سال ۹۹ در رکود عمیقی به سر می‌بریم. سیل افرادی که در زمان رشد بازار، بدون تحلیل و به دور از هر مشورتی وارد گود شده‌اند، هم‌اکنون در شرایط نا اطمینانی از آینده به سر می‌برند و نیاز به اخذ مشورت از افراد متخصص بیش از گذشته احساس می‌شود. بنابراین رشد قابل توجه جامعه بورسی به همراه رشد قابل توجه افراد زیان‌کرده (یا به عبارتی دارای این تجربه که حضور در بازار سهام نیازمند دانش و اخذ مشاوره است) حضور شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری در بازار را بیشتر از گذشته موثر و مفید خواهد کرد.

■ سازمان بورس در خصوص رونق مشاوران سرمایه‌گذاری چه نقشی دارد؟

همان‌طور که می‌دانیم از دید نهاد ناظر و قانون‌گذار، دنیا به سمت غیرمتمرکز سازی در حال حرکت است. همچنین با رشد بی‌سابقه جامعه بورسی اگر سازمان بورس در قالب پیشین خود و در حال تعیین قوانین و مقررات سخت‌گیرانه برای ارائه مجوز و فیلتر کردن افراد باشد، در حقیقت باعث فساد، تولید مشاوران و ارائه‌دهندگان زیرمیزی خواهد شد.

■ برای رفع مشکلات موجود چه راهکارهایی، پیشنهاد می‌کنید؟

بهترین توصیه به نهاد ناظر این است که با برداشتن فیلترهای سخت‌گیرانه و بوروکراسی‌های طولانی، روند ارائه مجوز به متقاضیان برای شروع به کار در حوزه خدمات مشاوره و خدمات سب‌گذرانی را تسهیل کرده و فرآیندهای کنترلی و نظارتی بر افراد را، بیشتر و دقیق‌تر انجام دهد. به نظر نهاد ناظر می‌تواند با ارائه پلتفرم‌هایی، افشای اطلاعات خدمات‌دهندگان، مقایسه بازدهی‌ها و عملکرد، ارائه تصویر دقیق و واضح از کیفیت خدمات قضاوت، بررسی و تصمیم‌گیری را به خود سرمایه‌گذاران واگذار کند. با این راهکار کیفیت مطلوب اطلاعات ارائه شده



■ باتوجه به این‌که مهم‌ترین وظیفه شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری، مشاوره دادن است؛ مردم چقدر از این شرکت‌ها، برای خرید و فروش سهم خود مشاوره می‌گیرند؟



باتوجه به توصیه‌های مذهبی - عقیدتی و مفید دانستن هم‌فکری و مشورت در ذهنیت عمومی تمام جوامع، اصولاً مشاوره گرفتن در فرهنگ کشور ما خیلی رایج و مرسوم نیست؛ مخصوصاً زمانی که لازم باشد، هزینه‌ای بابت این ارائه مشاوره اخذ شود و این موضوع در حوزه مالی و سرمایه‌گذاری شدت بیشتری دارد. بعد از دهه ۵۰ که درگیر تورم‌های دو رقمی شده‌ایم، خرید و نگهداری هر رقم از کالا، در میان مدت و بلندمدت سودهای اسمی قابل توجهی نصیب ما کرده است، اما غافل از این‌که سود کسب شده، اگر کم‌تر از تورم سالانه شده باشد، در حقیقت زیان خالص برای فرد به ارمغان داشته است. همچنین تورم همیشگی در کشور و سودهای اسمی حاصل شده برای عموم افراد که معمولاً با روش‌های سنتی و بدون تحلیل و بررسی دقیق و فنی به همراه هست، نیاز واقعی به اخذ مشاوره از افراد متخصص در حوزه سرمایه‌گذاری را کمرنگ و غیرضروری ساخته است.

اگر کارکرد اصلی شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را ارائه مشاوره به سرمایه‌گذاران در نظر بگیریم، این نوع از نهادهای مالی نیز در سال‌های گذشته با چنین مشکل ساختاری‌ای روبه‌رو بوده‌اند. زمانی که بورس به هر دلیل با بازده مثبت همراه است، سرمایه‌گذاران نیازی به پرداخت حق مشاوره برای دریافت دیتای تحلیلی شفاهی یا مکتوب احساس نخواهند کرد.

■ باتوجه به برآورد وجود چند ده میلیون سهامدار،

به سرمایه‌گذاران در خصوص نحوه ارائه خدمات مشاوران سرمایه‌گذاری، عملکرد گذشته آنها، سطح دسترسی به مشاوران، هزینه ارائه مشاوره و غیره می‌شود که در مجموع منجر به تصمیم‌گیری بهتر و دریافت خدمات مناسب‌تر سرمایه‌گذاران خواهد شد.

بازماندن از خدمات نوین



لازم است

سازمان بورس

زمینه تعریف

گروهی از

خدمات

اختصاصی

متناسب با

تغییرات حوزه

دیجیتال را در

بسترهای متنوع

فراهم آورد

مجید شکرالهی، مدیرعامل مشاورسرمایه‌گذاری دیدگاهان نوین با بیان اینکه ارائه خدمات مشاورسرمایه‌گذاری در قالب بازارسرمایه در ایران عمر کوتاهی دارد و مجوز فعالیت اولین نوع از این گروه شرکت‌ها در سال ۱۳۸۹ صادر شد، گفت: البته به دلیل نوع مجوزهای صادر شده توسط سازمان بورس برای فعالیت این گروه شرکت‌ها در ابتدا مزیت خاصی وجود نداشت و عملاً مجوزهای مرتبط با آنان توسط سایر نهادهای مالی تحت نظارت بورس نیز در اختیار قرار می‌گرفت. در صورتی که در بازارهای بین‌المللی سوابق شروع فعالیت این نوع شرکت‌ها به دهه‌های ۲۰ و ۳۰ میلادی قرن بیستم بازمی‌گردد که حدود یکصد سال بر آورد می‌شود.

شکرالهی افزود: به دلیل سابقه فعالیت قبلی این مجموعه‌ها و نیز توان مالی که در سال‌های قبل برخوردار شده بودند، عملاً مزیت رقابت برای شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری به حاشیه رفت و اغلب این نوع شرکت‌ها با زیان مکرر طی سال‌های متمادی روبرو شدند. البته برخی از آنها دارای ساختار سهامداری وابسته به کارگزاران بوده و عملاً حق الزحمه دریافت گزارش‌های ناچیزی را به دلیل روابط سهامداری که داشتند، دریافت می‌کردند تا این که مجوز لازم برای صدور صندوق‌های جدید به اتمام رسید و فرصت مناسبی برای تأسیس صندوق‌ها، توسط این گروه از نهادهای مالی به وجود آمد. باید در نظر داشت که با تغییر روند بازار، مدیریت این صندوق‌ها به تنهایی نمی‌تواند مزیت مناسبی برای حفظ و ارتقای مشاوران سرمایه‌گذاری به وجود آورد.

مدیرعامل مشاورسرمایه‌گذاری دیدگاهان نوین تصریح کرد: همچنین در حوزه ارائه خدمات آنلاین مشاور سرمایه‌گذاری به منظور تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران، به دلیل وجود فعالان متعدد، بدون مجوز و عدم سازماندهی مناسب آنها، عرصه مناسبی برای فعالیت این گروه از شرکت‌ها مهیا نشد. براین اساس به نظر می‌رسد عقب ماندن بازارسرمایه از تحولات حادث شده در حوزه دیجیتال و عدم ارائه خدمات جدید متناسب با این نوع تغییرات، زمینه را برای ارائه خدمات جدید ایجاد نکرده است.

این مدیر بازار اظهار داشت: برای برون‌رفت از این مشکل، لازم است سازمان بورس به تعریف گروهی از خدمات جدید و اختصاصی برای این گروه شرکت‌ها اقدام کرده و زمینه‌های مناسبی را برای ارائه خدمات نوین و متناسب با تغییرات حوزه دیجیتال در بسترهای متنوع فراهم آورد.

مجوزی که کارکرد ندارد



مونا حاجی علی‌اصغر، مدیرعامل مشاور سرمایه‌گذاری پرتوآفتاب کیان، در حال حاضر ۱۹ شرکت مشاورسرمایه‌گذاری در حال فعالیت هستند و عمده این شرکت‌ها مجوز خود را به سایر مجوزهای مورد استفاده در بازارسرمایه؛ مانند مجوز مشاور عرضه، مشاور پذیرش، سبده‌گردانی (به واسطه این مجوز، مجوز مدیریت انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و به واسطه مجوز مدیریت

صندوق مجوز تعهدپذیرهنوینسی اوراق)، مجوز صندوق بازارگردانی (نیازی به مجوز سبده‌گردانی ندارد) تجهیز کرده‌اند.

برخی از این شرکت‌ها در مجموعه‌ای با مجوز تأمین سرمایه یا گروه خدمات بازارسرمایه فعالیت دارند و در تکمیل مجوزهای گروه همکاری می‌کنند. نکته بارز و قابل تأمل این است که در کشور ما برای دریافت مشاوره جهت سرمایه‌گذاری در ازای دریافت حق‌الزحمه فرهنگ‌سازی نشده است.

در عمل وقتی اشخاص از شرکتی مشاوره جهت سرمایه‌گذاری دریافت می‌کنند، آن شرکت به نظرشان تحلیل مناسبی عرضه و خود محصولی جهت سرمایه‌گذاری ارائه می‌کند و وجهی هم از جهت مشاوره دریافت نمی‌کند، چه انگیزه‌ای برای دریافت مشاوره از شرکتی در ازای دریافت حق‌الزحمه و بدون داشتن محصول مالی وجود خواهد داشت؟ بنابراین مجوز مشاور سرمایه‌گذاری به تنهایی به نظر کارکرد موثری ندارد.

در چند وقت اخیر سرعت دریافت مجوز برای شرکت‌های سبده‌گردانی بیشتر از قبل شده است. همچنین متقاضیان زیادی درخواست برای دریافت این مجوز را به سازمان بورس و اوراق‌بهادار ارائه کرده‌اند؛ این درحالی است که برای شروع همکاری افراد با نهادهای مالی در سطوح میانی و عالی مشکلاتی ایجاد شده است.

افراد عملاً برنامه روشنی برای شروع همکاری خود در نهادهای مالی با توجه به درخواست مجوزی که به سازمان بورس دادند، ندارند و منتظر تعیین تکلیف وضعیت مجوز درخواستی شرکت سبده‌گردانی خود از سازمان بورس هستند؛ البته همیشه موافق افزایش تعداد فعالان در بازار بوده و معتقد این افزایش می‌تواند به رقابتی‌تر شدن و کارایی صنعت کمک کند، اما شاید بهتر باشد وضعیت فعلی به وجود آمده را نیز مدیریت کنیم. ما هنوز در ارائه مجوز برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری فرایند بسیار کندی داریم و شاید اجرایی شدن دستورالعمل جامع صندوق‌های سرمایه‌گذاری که قبلاً مطرح شده بود، در این زمینه بتواند کمک‌کننده باشد. البته در خصوص مجوز جدید برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز لازم است زیر ساخت‌های لازم برای افزایش تعداد صندوق‌ها و تنوع آنها فراهم شود.

همچنین اگرچه اقدامات مناسبی برای اجرایی شدن صندوق‌های سرمایه‌گذاری و فرهنگ‌سازی آن در سال‌های اخیر انجام شده، اما در شرایطی که عمده سرمایه‌گذاران را به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازارسرمایه سوق می‌دهیم و با در نظر گرفتن رشد ارزش بازارهای سهام و بدهی، هنوز تعداد و تنوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری خیلی محدود است. (در حال حاضر، هنوز شاهد اجرایی شدن صندوق‌های املاک و مستغلات، صندوق‌های ارزی، صندوق‌های پوشش ریسک و صندوق‌های رمز ارزها در بازارسرمایه نیستیم).

همچنین در بورس برای منابعی که در حوزه‌های ملک و رمز ارز قصد سرمایه‌گذاری دارند، هیچ پاسخ و ابزاری نداریم. برای افزایش تعداد صندوق‌ها لازم است در خصوص ارکان صندوق‌ها نیز اقداماتی صورت پذیرد.

اخیراً موسسات حسابرسی معتبر معتمد سازمان بورس و اوراق‌بهادار تمایل کم‌تری به پذیرش سمت متولی‌گری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری دارند و موسساتی که این موضوع را می‌پذیرند، سقف امکان پذیرش آنها تکمیل شده است، به نظر این موضوع از بدیهی‌ترین نکاتی هست که در تشکیل و بزرگ شدن صندوق‌ها نباید در مورد آن مشکل داشته باشیم، اما این مشکل در حال حاضر وجود دارد و به نظر می‌آید با رویکرد نوین در سازمان بورس و اوراق‌بهادار برای تسهیل دریافت مجوزها این موارد نیز به زودی مرتفع شود.



فراگیری رتبه بندی اعتباری ضرورتی بنیادین است

راهبردی برای بلوغ بازارهای مالی

موسسه رتبه بندی وظیفه دارد رتبه‌ها را پایش و هر تغییری که در رتبه ایجاد می‌شود را به بازار اعلام کند

بهناز صفری
خبرنگار

از جمله ساختار مدیریتی، استراتژی، شرایط اقتصادی و بحث صنعتی که شرکت در آن فعالیت می‌کند در رتبه بندی تاثیر می‌گذارد، گفت: در بعضی از بازارها که چندان کارا و کامل نیستند اطلاعات کافی وجود ندارد، معمولا این رتبه در اختیار عموم قرار می‌گیرد و می‌توانند از شرایط بازار اطلاع داشته باشند. به گفته وی یکی از معیارهایی که در رتبه بندی شرکت‌ها مد نظر بوده و می‌تواند رتبه را بهبود بخشد یا آنرا کاهش دهد میزان شفافیتی است که در کار شرکت و اطلاعات مالی آن وجود دارد.

عربی تصریح کرد: نکته دیگری که بسیار حساس بوده ولی هنوز در کشور ما اجرا نشده و در بلند مدت قابل اجرا است اینکه ریسک اعتباری تعیین کننده تأمین مالی می‌شود. یعنی ما هر چه ریسک اعتباری بیشتری داشته باشیم نرخ تأمین مالی هم بیشتر و بر عکس هر چه ریسک تأمین مالی کمتری داشته باشد باعث می‌شود که نرخ تأمین مالی کمتری داشته باشیم. به گفته وی؛ رتبه بندی در حوزه بانکداری هم می‌تواند شفافیت‌های بیشتری ایجاد کند. همچنین به مدیریت ریسک در بازار سرمایه کمک می‌کند و اگر ساختار رتبه بندی را در نظر بگیریم می‌تواند در مدیریت ریسک بانک‌ها و بازار سرمایه کمک کند و تاثیرگذار باشد.

عربی درباره اینکه رتبه بندی به خود شرکت‌ها چه کمکی می‌کند گفت: شرکت‌ها آینه ای برای استفاده سرمایه‌گذاران هستند هرآنچه که برای سرمایه‌گذار رتبه بندی می‌تواند تاثیرگذار باشد به شرکت هم می‌تواند کمک کند. البته با رتبه بندی مقایسه شرکت‌ها بسیار آسانتر خواهد شد و زمان و فرآیند تأمین دهندگان بسیار کاهش می‌یابد. همچنین در شرایطی که از رتبه بندی استفاده شود به همه آنها با یک دید نگاه نمی‌شود. بلکه بر اساس رتبه هر شرکت و شرایط و جایگاهی که دارد با آنها برخورد می‌شود. مدیرعامل رتبه بندی اعتباری پارس کیان درخصوص آیت‌های رتبه بندی بیان کرد: رتبه بندی یعنی این که ما آیت‌هایی داریم که بر اساس صعودی یا سقوطی بودن شرکت‌ها، آنها را رتبه بندی می‌کند. رتبه بندی یعنی اینکه کارهایی که شرکت‌های رتبه بندی انجام می‌دهند از لحاظ کمی و کیفی یک موضوع را ارزیابی می‌کنند و در نهایت یک رتبه ای را به مجموعه ای که رتبه بندی می‌کنند ارائه می‌دهند.

وی افزود: اسکورینگ مورد دیگری است که براساس امتیاز بندی انجام می‌شود که برای ارزیابی و اعتبار سنجی اشخاص حقیقی یا نگاه‌های خیلی کوچک مورد استفاده قرار می‌گیرد و براساس یکسری مدل‌های آماری انجام می‌شود. اسکورینگ معمولا بر اساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود. عربی مزرعه شاهی با اشاره به اینکه در قانون رفع موانع تولید ماده ای اضافه شد که به شرکت‌ها کمک کند تا برای تأمین مالی از رتبه بندی

تعیین رتبه برای شرکت‌ها و نگاه‌های اقتصادی، می‌تواند به تصمیم‌گیری و تعیین ریسک شرکت‌ها که به سود مردم و سهامداران است کمک شایانی کند. این امر بر عهده موسسات رتبه بندی است. موسساتی که تخصص، زمان، مجوز و بودجه کافی برای انجام این کار را در اختیار دارند. اگرچه در حال حاضر، بیش از ۱۰۰ سال از عمر موسسات رتبه بندی در جهان می‌گذرد، اما ورود موسسات رتبه بندی با چند دهه تاخیر حتی یک قرن به بازار ایران همراه بوده است. زمزمه‌های ورود این موسسات از دوره فطانت رئیس اسبق بورس در سال ۹۴ قوت گرفت و سرانجام با یک وقفه سه ساله، موسسه‌های رتبه بندی اعتباری "برهان، پارس کیان و پایا" توانستند از سازمان بورس مجوز فعالیت دریافت کنند. بر این اساس با توجه به جایگاه ویژه رتبه بندی در رونق بازارهای مالی، برای آگاه‌سازی بیشتر فعالان بورسی از این ظرفیت قابل توجه چندی پیش با مشارکت کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران و حضور محمد رضا عربی مزرعه شاهی مدیر عامل رتبه بندی اعتباری پارس کیان و قاسم محسنی، مدیر عامل رتبه بندی اعتباری برهان نشست برگزار شد که مشروح آن را در ادامه می‌خوانید.

نکته ای مغفول مانده و حساس



باید تمامی اوراق دارای رتبه بندی باشند و در کشور مان باید به جایی برسیم که هیچ اوراقی نداشته باشیم که بدون رتبه بندی منتشر شود

محمد رضا عربی مزرعه شاهی، مدیر عامل رتبه بندی اعتباری پارس کیان گفت: شرکت‌های رتبه بندی موسساتی هستند که با دو ویژگی اظهار نظرهایی دارند. اول این که به صورت مستقل و بی طرفانه رتبه بندی‌ها را انجام می‌دهند. دیگر آنکه عملا دارای توان و تخصص برای ریسک‌های اعتباری هستند و می‌توانند در حوزه استانداردهای بین‌المللی به جمع بندی برسند و رتبه بندی کنند. البته این دو ویژگی بسیار مورد تاکید است و اگر این شاخص‌ها خدشه دار و یا از بین برود رتبه بندی دیگر اعتبار چندانی نخواهد داشت. همچنین به همین دلیل است که در کل دنیا نهادهای ناظر با سختگیری بیشتری بر رتبه بندی‌ها نظارت می‌کنند.

وی افزود: وقتی شرکتی برای بازده زمانی یک ساله رتبه بندی شد، موسسه رتبه بندی وظیفه دارد رتبه‌ها را پایش و هر تغییری که در رتبه ایجاد می‌شود را به بازار اعلام کند.

مدیرعامل رتبه بندی و اعتباری پارس کیان با اشاره به اینکه مواردی

استفاده کنند، افزود: البته در آنجا به سازمان بورس اجازه داده شد در مواردی که رتبه بندی وجود دارد اجازه داده شود که به شرکتها بر اساس رتبه بندیهای خودشان تسهیلات و امکانات داده شود.

مدیر عامل رتبه بندی اعتباری پارس کیان گفت: در واقع هیأت مدیره سازمان بورس اجازه داد که استفاده از رتبه بندی برای شرکتها انجام شود و در اوایل سال ۹۹ شرکتهایی که رتبه بندی بالایی داشتند می توانستند بدون ضمانت تأمین مالی انجام دهند و اوراق بگیرند. زیرا گرفتن ضامن پروسه بسیار طولانی داشت که این مصوبه سازمان برای شرکتها بسیار کارآمد بود. به گفته وی، بحث دوم در خصوص ناشرانی است که در بازار سرمایه پذیرفته نشده اند ولی بازه خوبی دارند. بنابراین به خاطر این که آنها تحت نظارت سازمان نیستند و از شفافیت کمتری برخوردار هستند سازمان اجازه داده که اگر "پی بی ای" بالایی دارند می توانند اوراق منتشر کنند ولی نه بدون ضمانت، بنابراین هرچه رتبه آنها بالاتر باشد بستر مناسب تری برایشان فراهم می شود. عربی تاکید کرد: باید تمامی اوراق دارای رتبه بندی باشند و در کشورمان باید به جایی برسیم که هیچ اوراقی نداشته باشیم که بدون رتبه بندی منتشر شود.

چالش های قابل تامل



اگر شرکتها

بخواهند تمام

ریسکهایشان

را بیان کنند

اسرارشان

لو می رود که

برای جلوگیری

از این مسئله

موسسات

رتبه بندی

ایجاد شده تا

ریسکها را

ارزیابی کنند

قاسم محسنی، مدیر عامل شرکت رتبه بندی اعتباری برهان گفت: شرکتی که اصول حاکمیت شرکتی را بهتر رعایت می کند پایدارتر بوده و در صورت های مالی هم وضعیت پایدارتری خواهد داشت. بنابراین با اطلاعات و گزارش های مالی که تهیه کرده که معیار رتبه بندی است اطمینان بیشتری نسبت به رتبه بندی آن شرکت وجود دارد.

محسنی با اشاره به اینکه مسئله ضمانت باید اختیاری باشد و انتخاب اوراقی که ضامن دارد یا ضامن ندارد بر عهده سرمایه گذار است، بیان داشت: همه چیز در رتبه بندی خود را نشان می دهد. ما سهام هایی داریم که ریسک های بالایی دارد اما می خواهیم اوراق مان ریسک نداشته باشد که این مسئله امکان پذیر نیست. بلکه باید اوراقی با ریسک های مختلف داشته باشیم. البته تمام موارد در رتبه اعتباری لحاظ می شود و ما باید اجازه دهیم ریسک های مختلف در اوراق بهادار لحاظ شود. سرمایه گذار باید بداند اوراقی که می خرد چقدر ریسک دارد.

مدیر عامل رتبه بندی اعتباری برهان اظهار داشت: موسسات رتبه بندی کمک دست رگولیشن ها هم هستند. برای این که ریسک زیادی را باید بپذیرند، نباید در اوراق پر ریسک سرمایه گذاری کنند. همچنین باید از انواع اوراق بهادار که از رتبه های مختلفی برخوردار هستند استفاده کنند. در واقع مشتریان واقعی موسسات رتبه بندی سرمایه گذاران هستند.

به گفته وی، هرچه صنعت رتبه بندی بلوغ بیشتری داشته، بازار مالی کشور هم بلوغ بیشتری خواهد داشت. البته مواردی که در رتبه بندی مورد بررسی می شود فقط مربوط به صورت های مالی نیست بلکه وضعیت، ساختار رقابتی، تکنولوژی های مورد استفاده و غیره شرکت هم مورد بررسی قرار می گیرد. محسنی خاطر نشان کرد: موسسات رتبه بندی باید اصول مهم را رعایت کنند تا به آنها امتیاز داده شود.

زیرا اگر سرمایه گذاران به آنها اعتماد نکنند این رتبه ها هم کارساز نبوده و به درد هم نخواهد خورد.

به گفته وی، اول باید تضاد منافع را کنترل کنند و استانداردهای مورد

عمل را انجام دهند. اگرچه مقررات سختی برای حفظ استقلال و تضاد منافع در نظر گرفته شده، اما باید ساز و کاری وجود داشته باشد تا به اطلاعات محرمانه کسی دسترسی پیدا نکنند.

محسنی افزود: اگر شرکتها بخواهند تمام ریسکهایشان را بیان کنند اسرارشان لو می رود که برای جلوگیری از این مسئله موسسات رتبه بندی ایجاد شده تا ریسکها را ارزیابی کنند.

مدیرعامل رتبه بندی اعتباری برهان بیان کرد: برخی از موسسات رتبه بندی به خاطر این که خدمات درجه بندی و رتبه بندی انجام می دهند می توانند پردازش اطلاعات کنند. زیرا این موسسات اطلاعات زیادی را جمع آوری می کنند که می توانند اطلاعات زیادی را بفروشند و اجازه این را دارند. البته اگر برای ارتقای رتبه شرکتها به آنها مشاوره بدهند تا چند سال بعد هم نمی توانند آن شرکت را رتبه بندی کنند. این محدودیتها است که بر روی موسسات رتبه بندی از نظر فعالیتها وجود دارد.

محسنی در خصوص روند انتشار اوراق خاطر نشان کرد: یک ناشر یا بانی اوراق بهادار وجود دارد که قرار است اوراق بهادار منتشر کند و در اختیار سرمایه گذاران قرار دهد و پولی از آنها دریافت کند. در اینجا بانکی قرار می گیرد و ریسک بانی به بانک منتقل می شود. وقتی بانک ضامن می شود و در مقابل کارمزد ضمانت دریافت می کند. بانک هم سپرده گذار دارد که سرمایه گذاران کم ریسک هستند و این ریسک به سرمایه گذاران بانکها منتقل می شود. در واقع بانک ضربه گیری می کند. وی افزود: یک متعهد پذیره نویسی هم وجود دارد که آنها هم کارمزد پذیره نویسی دریافت می کنند و ریسک عدم توفیق در عرضه اولیه را می پذیرد. بازگردانی هم وجود دارد که ریسک نقد شوندگی را می پذیرد و ریسک نقد شوندگی به سرمایه گذاران وارد می شود. بنابراین در این مدل ریسکها از بین نمی روند بلکه مدام منتقل می شوند و از طریق گذاشتن یکسری واسطه ها ضربه گیری انجام می شود. مدیرعامل رتبه بندی اعتباری برهان در خصوص هزینه های ناشر بیان کرد: سودی که باید به دارندگان اوراق پرداخت شود چون سازمان بر روی آن سقفی می گذارد و می گوید مثلاً ۱۸ درصد بیشتر نباشد، چون این سود به صرفه نیست خود پذیره نویس همه این اوراق را برمی دارد و چون این سود کافی نیست سود بازارگردانی و پذیره نویسی را هم عدد بالایی در نظر می گیرند که پوشش دهنده خود اوراق باشد. بنابراین کارمزدهای بازارگردانی ریسک زیادی دارد و نقد شوندگی اوراق هم بسیار پائین است. همچنین تمام هزینه های ناشر نظیر کارمزد پذیره نویسی، بازارگردانی و سود اوراق همگی در مذاکره تعیین شده و در بازار مشخص نمی شود.

محسنی تاکید کرد: برخی از اوراقی که رتبه بندی می شوند با تعهد پذیره نویسی منتشر شده اند یعنی همان ۱۸ درصد که با تعهدات اسمی خریداری می شود. بنابراین دوباره رتبه بندی بی خاصیت شده است فقط کارمزد ضمانت بانکی حذف شده و به جای آن کارمزد رتبه بندی اضافه شده است. البته هزینه کارمزد رتبه بندی یک دهم کارمزد ضمانت بانکی است که به این طریق هزینه ها کاهش یافته ولی مهم این است که تعهد پذیره نویسی از روی آن برداشته شده است.

مدیرعامل رتبه بندی اعتباری برهان در خصوص این که مقدار بدهی ها در رتبه بندی شرکتها تاثیر دارد، گفت: میزان بدهی ها در رتبه بندی ها تاثیر می گذارد. زیرا معنی رتبه بندی این است که آیا آن شرکت می تواند به تعهدات خود در آینده و در شرایط عادی عمل کند. البته در زمان رتبه بندی باید چشم انداز تأمین مالی شرکت مورد نظر قرار گیرد. یعنی آیا می تواند بدون ضمانت و وثیقه بدهی خودش را پرداخت کند یا نه؟ بنابراین بدهی های دارای اولویت و تضمین شده مورد بررسی قرار می گیرند. براین اساس، اگر یک بدهی خاصی مورد رتبه بندی قرار گیرد اندازه بدهی هم باید مورد تأیید و رتبه بندی قرار گیرد.



روند تغییر قیمت در بازار مسکن هماهنگ نبود

اوراق بی خاصیت

۵۷



۶۱

افزایش قدرت خرید
خانه‌اولی‌ها



۵۵

تشریح دلایل
عدم موفقیت



۵۵

راه و بیراهه
رونق ساختمانی



شکست رونق ساخت و ساز از مسیر بورس

هاجر شادمانی
روزنامه نگار

راهاندازی صندوق‌های زمین و ساختمان به عنوان یکی از روش‌های نوین تأمین مالی بخش مسکن و ساخت و ساز از سال گذشته و در دو مرحله از سوی دولت و مجلس به طور "مجدد و مجزا" مورد توجه قرار گرفت. نمایندگان مجلس در طرح جهش تولید و تأمین مسکن در حالی وزارتخانه‌ها و تمام ارگان‌های دولتی را مکلف به عرضه زمین‌های دولتی از طریق صندوق‌های زمین و ساختمان و احداث پروژه‌های مسکونی از این طریق کرده‌اند که در آبان ماه سال گذشته نیز، معاون اول ریاست جمهوری در ابلاغیه‌ای بانک مرکزی را موظف کرد تا با لحاظ مسئولیت‌های اصلی بانک مسکن در این بخش، امکان تاسیس صندوق‌های زمین و ساختمان توسط بانک مسکن را در اسرع وقت بررسی کرده و با تسهیل شرایط اقدامات لازم را در این زمینه به عمل آورد.

تدابیر معلق

با این حال و در شرایطی که هنوز طرح نمایندگان در راستای جهش تولید و تأمین مسکن در صحن مجلس به تصویب نرسیده، تحقیقات به عمل آمده از سوی خبرنگار ماهنامه بازار و سرمایه نشان می‌دهد هنوز اقدام مشخصی هم در راستای راهاندازی این صندوق‌ها به دنبال ابلاغیه معاون اول ریاست جمهوری نیز صورت نگرفته است.

صندوق‌های زمین و ساختمان، یکی از نهادهای نوین تأمین مالی از مسیر بازار سرمایه هستند که هر فرد با هر سطح توانمندی مالی و سرمایه‌ای قادر به خرید یونیت سرمایه‌ای یا واحد سرمایه‌ای از این صندوق‌هاست. همچنین در پایان دوره ساخت و همزمان با امکان بهره‌برداری از واحدها، افراد متناسب با میزان سرمایه‌گذاری خود در این صندوق امکان دریافت اصل و سود سرمایه‌گذاری خود در قالب واحد مسکونی یا پول نقد دارند. در شرایطی که قرار بود این روش به منظور تأمین مالی پروژه‌های مسکونی، از مسیر بازار سرمایه، منجر به تأمین سرمایه برای ساخت و عرضه مسکن به صورت انبوه شود اما عملاً این صندوق‌ها چندان مورد استقبال قرار نگرفت و جز چند مورد محدود عملاً این روش به عنوان یکی از روش‌های ناموفق در رسیدن به اهداف تعیین شده در حوزه ساخت و ساز و عرضه مسکن شناخته می‌شود.

تفاوت قابل تأمل دو دیدگاه

در این گزارش، کارشناسان خبره و صاحب‌نظران برجسته بخش مسکن، به تحلیل دلایل ناکامی صندوق‌های زمین و ساختمان در رونق بخشی به بازار ساخت و ساز پرداختند. از آنجا که بازار ساخت و ساز مسکن در سال ۹۹ برای ششمین سال متوالی در شرایط رکودی اتمام یافت و کمترین میزان و تیراژ ساختمانی دست‌کم در ۱۶ سال اخیر در این سال به ثبت رسید، برخی کارشناسان، صندوق‌های زمین و ساختمان را روش مناسبی برای کاهش عمق رکود ساختمانی عنوان می‌کنند.



مصرفی و عدم دسترسی آن‌ها به بازار رهن گسترده، تسهیلات بلند مدت با نرخ سود یارانه‌ای و اقساط در استطاعت است. پس لازم است سیاست‌ها به گونه‌ای باشد که متقاضیان مصرفی به این سه ضرورت مهم دسترسی داشته باشند تا بتوانند وارد بازار شوند.

عده‌تبریزی تصریح کرد: دولت باید سوبسید دهد، بازار رهن را توسعه دهد و وام‌های مسکن با سقف‌های بالاتر با نرخ سود یارانه‌ای و دوره بازپرداخت بلند مدت اعطا کند تا مردم بتوانند وارد بازار شده اقدام به خرید مسکن کنند. البته در شرایط فعلی وضعیت به گونه‌ای است که ضعف قدرت خرید و عدم توانایی مالی متقاضیان مصرفی برای خرید مسکن منجر به رکود در بخش معاملات مسکن از یک سو و رکود عمیق در بخش ساخت و ساز و عرضه جدید شده است. در صورتی که متقاضی برای خرید مسکن وجود داشته باشد سازنده‌ها خودشان تأمین مالی می‌کنند. به اعتقاد وی هم‌اکنون مشکل سازنده‌ها ضعف منابع مالی و کمبود منابع نیست که راه‌اندازی صندوق‌های زمین و ساختمان بتواند مشکل اساسی در این بخش را برطرف کند، بلکه مشکل اساسی فروش نرفتن واحدهای ساخته شده و نبود مشتری در بازار مسکن به دلیل شکاف گسترده سطح قیمت‌ها با قدرت خرید خانوارهاست. بنابراین سیاست‌ها باید به سمتی حرکت کند که در وهله اول این مشکل برطرف شود. در صورت برطرف شدن این مشکل، سازنده‌ها برای تأمین منابع مالی در مقطع زمانی فعلی مشکل چندانی نخواهند داشت. علت عدم استقبال از صندوق‌های زمین و ساختمان هم در مقطع زمانی فعلی همین موضوع است. یعنی نبود متقاضی موثر برای واحدهای مسکونی ساخته شده از سوی سازنده‌ها! البته در صورت تقویت قدرت خرید سازنده‌ها، آن‌ها خودشان تأمین مالی کرده و عرضه افزایش می‌یابد. همچنین در این زمینه به کار گرفتن برخی راهکارهای مکمل مانند کاهش قیمت زمین، استفاده از ابزارهای مالیاتی مانند مالیات بر ارزش افزوده در بازار زمین و مسکن و غیره نیز می‌تواند کمک کننده باشد.



تشریح دلایل عدم موفقیت

محمد هاشم بت شکن، مدیرعامل سابق بانک عامل بخش مسکن و از صاحب‌نظران حوزه مالی بخش مسکن، وجود دست‌کم چهار عامل عمده را، به عنوان مهمترین موانع توسعه صندوق‌های زمین و ساختمان به عنوان یک نهاد مالی موثر در تأمین مالی حوزه ساخت و ساز و رفع رکود ساختمانی از این طریق بیان می‌کند.

بت شکن در تشریح مانع اول، اعلام می‌کند: اساساً نظام سنتی تأمین مالی در بخش ساخت و ساز نظامی «بانک محور» است؛ در واقع سازنده‌ها با دریافت تسهیلات از بانک‌ها، به منظور شروع و پیشبرد پروژه‌های ساختمانی خود راحت‌تر هستند و در نظام سنتی بیشتر از این روش استقبال می‌شود. از آنجا که نظام ساخت و ساز و تأمین مالی ساخت در ایران کماکان نظامی سنتی است، استفاده از روش‌های نوین چندان مرسوم نیست و تاکنون نتوانسته است جایگاه خود را در نظام ساختمانی و تأمین مالی ساخت به دست آورد.

وی بیان داشت: دومین مانع در مسیر استفاده گسترده دولت از صندوق‌های زمین و ساختمان به منظور اجرای پروژه‌های ساختمانی و حمایتی نظیر آنچه در طرح نماینده‌های مجلس تکلیف شده است

البتة در مقابل گروهی کارشناس با تشریح دلایلی، معتقدند مسائل مربوط به رکود ساختمانی و ناکارآمدی صندوق‌های زمین و ساختمان در کاهش عمق رکود در بازار ساخت و ساز ریشه در مسائل مهمتری دارد که ابتدا باید این مسائل حل و فصل شده و سپس صندوق‌های زمین و ساختمان به عنوان یکی از نهادهای بهبود دهنده در حوزه جذب سرمایه به منظور افزایش عرضه مسکن جدید مورد توجه قرار گیرد. به اعتقاد آن‌ها تا زمانی که این مشکلات برطرف نشود نمی‌توان با هیچ ابزار و قانونی این روش را به عنوان یکی از روش‌های تأمین مالی در بخش مسکن به منظور ایجاد انگیزه در سازنده‌ها و متقاضیان برای فعالیت در بازار ساخت و معاملات مسکن، مورد استفاده قرار داد.

راه و بیراهه رونق ساختمانی



حسین عیده‌تبریزی، اقتصاددان و صاحب‌نظر ارشد بخش مسکن و از ایده‌پردازان راه‌اندازی صندوق‌های زمین و ساختمان در ایران، در این باره معتقد است: در حوزه مسکن و تأمین مالی، موضوع طراحی‌ها و ایده‌پردازی‌ها از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. همچنین در صورتی که از ابزارهای درست در زمان نامناسب استفاده شود نه تنها نتایج مثبت حاصل نخواهد شد بلکه کارکردهای مثبت می‌تواند به ضدکار کردها تبدیل شود. به اعتقاد وی اگر چه صندوق‌های زمین و ساختمان نهاد مالی مناسبی برای تأمین منابع مالی و جبران کمبود منابع در بخش ساخت و ساز و عرضه مسکن است اما در هر زمان برای استفاده از ابزار یا هر ابزار دیگری به منظور تأمین مالی در بخش مسکن، باید این پرسش اساسی مطرح شود که آیا سیاست‌گذار و قانون‌گذار در بخش مسکن به درستی به این سوال که مشکل اصلی در بخش مسکن در مقطع زمانی فعلی چیست؟ پاسخ داده است یا خیر؟

در واقع ابتدا باید دید سیاست‌گذار مسکن و قانون‌گذاران به درستی موضوع را دریافته‌اند که مشکل رکود بازار معاملات و ساخت و ساز مسکن در چیست یا خیر؟ به گفته عیده‌تبریزی، ایده راه‌اندازی و تشکیل صندوق‌های زمین و ساختمان در دوره‌ای مطرح شد که بازار ساخت و ساز و سازنده‌ها با مشکل کمبود منابع برای ساخت و ساز مواجه بودند و از این رو این ایده برای حل این مشکل سازنده‌ها و کمک به افزایش عرضه به کار گرفته شد. وی گفت: اما در شرایط فعلی گنجاندن الزام به راه‌اندازی صندوق‌های زمین و ساختمان و عرضه مسکن از این طریق در قوانین مصوب به عنوان یک الزام قانونی و پافشاری بر روی آن، مسائلی اساسی در حوزه مسکن و ساختمان چه از بعد عرضه و چه از نظر تقاضا را برطرف نمی‌کند.

عیده‌تبریزی تأکید کرد: در شرایط فعلی بزرگترین مشکل و معضل در بازار مسکن، اثرگذار بر دو بخش عرضه و تقاضا، مربوط به بزرگ نشدن بازار رهن و عدم پرداخت تسهیلات بلند مدت در بخش مسکن است. یک دلیل مهم در این زمینه وجود تورم بالا است. در واقع عدم دسترسی متقاضیان مصرفی به بازار رهن گسترده و تسهیلات بلند مدت منجر به بروز مشکل هم در سمت تقاضا و هم در سمت عرضه مسکن شده است. وی افزود: در واقع مشکل اصلی مربوط به ضعف قدرت خرید متقاضیان

صندوق‌های

زمین و ساختمان

اگر چه ابزار

خوبی است اما

سازمان بورس

در طراحی آن

بسیار بوروکرات

عمل کرده و

مقررات دست

ویاگیر آن به

عنوان یکی از

موانع راه‌اندازی

واستقبال

سازنده‌ها از این

روشی تأمین مالی

شناخته می‌شود



ساختمان تشکیل و اقدام به تأمین مالی پروژه‌های ساختمانی کرد، این روش عملاً مورد استقبال قرار نگرفت.

وی تشریح کرد: در این زمینه دو عامل مهم را می‌توان مورد توجه قرار داد. یکی مباحث مربوط به قوانین و مقررات موجود در ارتباط با راه‌اندازی این صندوق‌ها برای جذب سرمایه و فرآیند ساخت و ساز با استفاده از این روش بوده و دیگری مربوط به بازدهی اقتصادی صندوق‌های زمین و ساختمان و مسائل اقتصادی مربوط به آن است.

زاوه گفت: از سوی دیگر، بخشی از دلیل عدم موفقیت صندوق‌ها در تأمین مالی حوزه مسکن و ساختمان و عدم استقبال از این روش، می‌تواند ناشی از انتظار نامتناسب با عمر کوتاه فعالیت این صندوق‌ها باشد. زیرا عموماً کاربرد فراگیر نهادهای مالی جدید، نیازمند شناخته‌شدن در بازار، کسب اعتماد عمومی است.

وی افزود: با این وجود، اما سابقه بازنگری مقررات حاکم بر راه‌اندازی و فعالیت این صندوق‌ها نشان می‌دهد، به نظر نمی‌رسد مشکل اساسی در ارتباط با صندوق‌ها، مقررات مربوط به این صندوق‌ها باشد. هر چند در برخی موارد به نظر می‌رسد ضوابط و مقررات حاکم بر صندوق‌ها می‌تواند از جانب سیاست‌گذار مربوط مورد بازنگری و تعدیل قرار بگیرد.

این اقتصاددان معتقد است: شاید یکی از مهمترین و با اهمیت ترین مانع راه‌اندازی و استفاده گسترده از

صندوق‌ها برای تأمین مالی بخش مسکن و ساختمان به وضعیت عرضه و تقاضا در بازار املاک و مستغلات مربوط شود. در واقع می‌توان گفت به احتمال زیاد مهمترین مانعی که در مسیر استفاده و راه‌اندازی این نهاد تأمین مالی برای تأمین هزینه‌های ساخت و ساز وجود دارد منشأ اقتصادی دارد و ناشی از ضعف تقاضای موثر در بازار املاک و مستغلات است. در واقع در شرایطی که به لحاظ اقتصادی، از جمله از نظر حجم تقاضای موثر، بازار املاک و مستغلات با مشکل مواجه است ابزارها و نهادهای تأمین مالی از جمله صندوق‌های زمین و ساختمان نمی‌توانند کارایی چندانی داشته باشد.

زاوه تأکید می‌کند: کارکرد اصلی نهادهای تأمین مالی از مسیر بازار سرمایه مانند صندوق‌های زمین و ساختمان در اصل رفع اصطکاک‌ها و بهبود کارایی در تأمین مالی است. اما در چند سال گذشته، وضعیت جاری و دورنما در بازار مستغلات و سایر بخش‌های حقیقی اقتصاد چندان امیدبخش نبوده است، بنابراین می‌توان انتظار داشت که سرمایه‌گذار، فارغ از کیفیت ابزارهای مالی در دسترس، بازده مورد انتظار از سرمایه‌گذاری در این بازار را مناسب ارزیابی نکند و تمایلی به مشارکت نداشته باشد. در واقع در شرایطی که وضعیت بازار به گونه‌ای است که به دلیل ضعف قدرت خرید و توان مالی عملاً بازار املاک و مستغلات با دورنمای اقتصادی چندان امیدبخشی همراه نیست و از سوی دیگر، توان خرید مسکن در جامعه به شدت محدود شده است، این ابزارها حتی در صورت بهبود رویه‌های قانونی و مقرراتی چندان نمی‌تواند اثربخش باشند. البته تنها در صورت بهبود قدرت خرید، ایجاد تقاضای موثر و دورنمای اقتصادی جذاب برای حوزه املاک و مستغلات است که این ابزارهای نوین می‌توانند با رفع اصطکاک‌ها و بهبود کارایی در حوزه تأمین مالی مورد استقبال هر دو سمت عرضه و تقاضای مسکن قرار بگیرند.

به موضوع زمین‌های دولتی سند دار مربوط می‌شود. باید دید آیا دولت برای اجرای پروژه‌های مسکونی خود با مقیاس وسیع چه میزان زمین قابل واگذاری از طریق صندوق‌های زمین و ساختمان یعنی زمین‌های برخوردار از سند تک برگی، در تملک دارد. چرا که یکی از شروط اصلی صندوق‌های زمین و ساختمان، سنددار بودن زمینی است که پروژه بر روی آن اجرا خواهد شد. البته بعید است دولت حجم چندانی زمین سنددار و فاقد مشکلات مالکیتی در اختیار داشته باشد که بتواند از آن‌ها برای ساخت و ساز با نهاد تأمین مالی صندوق زمین و ساختمان استفاده کند.

همچنین سومین ابهامی که در طرح نماینده‌ها برای استفاده از صندوق‌های زمین و ساختمان به عنوان روش ساخت و ساز وجود دارد مربوط به سیستم بوروکرات راه‌اندازی این صندوق‌هاست. بت شکن با بیان این موضوع می‌افزاید: این نهاد تأمین مالی اگر چه ابزار خوبی است اما سازمان بورس در طراحی آن بسیار بوروکرات عمل کرده و مقررات دست و پاگیر آن به عنوان یکی از موانع راه‌اندازی و استقبال سازنده‌ها از این روش تأمین مالی شناخته می‌شود. بنابراین در صورتی که هدف استفاده گسترده از این نهاد تأمین مالی برای افزایش عرضه مسکن باشد لازم است به عنوان یک پیش شرط مهم، سازمان بورس اقدام به مقررات زدایی از صندوق‌ها به میزان کفایت کند.

مدیرعامل اسبق بانک عامل بخش مسکن تصریح کرد: نبود فرهنگ خرید مسکن از مسیر صندوق‌های زمین و ساختمان نیز یکی دیگر از موضوعاتی است که باید به آن توجه شود. نه تنها نظام ساخت و ساز و تأمین مالی عرضه جدید به بازار مسکن، نظامی سنتی است بلکه نظام تقاضا در بازار مسکن نیز سنتی است و عمده افراد ترجیح می‌دهند از بازار سنتی و به روش سنتی اقدام به خرید مسکن کنند. یعنی هنوز فرهنگ خرید از این مسیر در جامعه نهادینه و حتی به درستی اطلاع رسانی نشده است. بنابراین به رغم آنکه این ایده برای تأمین مالی پروژه‌های ساختمانی ایده‌ای کاربردی و نوین است اما هنوز مشکلاتی وجود دارد که باعث می‌شود نتوان آن را به طور کامل و درست و با سطح کارایی مورد انتظار در جامعه و برای ساخت و ساز مسکن پیاده سازی کرد. بر این اساس، در واقع در وهله اول لازم است نسبت به رفع این اشکالات و ابهامات اقدام شده و سپس این نهاد تأمین مالی در کنار سایر روش‌ها به کار گرفته شود.

منشأ اقتصادی، مهمترین مانع

فخرالدین زاوه، کارشناس و صاحب‌نظر بخش مسکن با تشریح ماهیت صندوق‌های زمین و ساختمان، معتقد است: ناکارآمدی صندوق‌های زمین و ساختمان در حوزه تأمین مالی مسکن و ساختمان، بیش از آنکه مربوط به ضعف مقررات و رویه‌های قانونی آن باشد، می‌تواند به زمینه اقتصادی آن بستگی داشته باشد. وی با بیان اینکه اگر چه در استفاده از این روش تأمین مالی برای جذب منابع مورد نیاز برای اجرای پروژه‌های ساختمانی و تأمین مالی از این محل ممکن است برخی نواقص و کاستی‌های قانونی و مقرراتی وجود داشته باشد که سیاست‌گذار این حوزه باید درصدد اصلاح آن بربیاید؛ اما نباید مسائل مربوط به زمینه‌های اقتصادی این روش تأمین مالی را از نظر دور داشت.

زاوه در این باره معتقد است: از آنجا که صندوق‌های زمین و ساختمان امکان سرمایه‌گذاری در بخش مسکن و ساختمان با هر میزان سرمایه ولو اندک را فراهم می‌کند، این انتظار وجود دارد که روش مذکور به یکی از روش‌های فراگیر و پرمخاطب برای جذب سرمایه در بازار ساخت و ساز تبدیل شود. اما با وجود این انتظار، عملاً در سال‌های گذشته تاکنون که بحث راه‌اندازی این صندوق‌ها مطرح شد و حتی چند صندوق زمین و

روند تغییر قیمت در بازار مسکن هماهنگ نبود

اوراق بی خاصیت

حجم خرید مسکن با استفاده از اوراق به شدت کاهش یافت

برمی گردد. در سال ۹۸ عمده خریدهای مسکن از محل تقاضای غیرمصرفی به خصوص سفته‌بازان و سرمایه‌گذارانی صورت گرفت که به قصد حضور کوتاه‌مدت در بازار مسکن و موج‌سواری روی تورم ملکی به این بازار ورود کرده و اقدام به خرید واحدهای مسکونی کردند. از این رو تقاضا برای خرید اوراق به انگیزه دریافت وام مسکن به میزان چشمگیری کاهش یافت و قیمت اوراق به کانال ۴۰ هزار تومان سقوط کرد.

واکاوی وضعیت متفاوت

در سال ۹۹ اما بازار اوراق تسهیلات مسکن به گونه دیگری به تحولات بازار ملک واکنش نشان داد. بررسی‌های به عمل آمده حاکی است میانگین قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی تسهیلات خرید مسکن در حالی سال گذشته به رشد ۵۰٫۵ درصدی به سطح ۶۶ هزار و ۲۰۰ تومان رسید که این میزان تفاوت محسوسی با میانگین ۴۴ هزار تومانی قیمت اوراق در سال قبل از آن یعنی سال ۹۸ داشت. سوال مهمی که در این باره مطرح است آنکه چرا در سال ۹۹ به رغم ادامه شرایط رکود و جهش قیمت در بازار مسکن (رکود تورمی) و خالی شدن بازار تقاضای ملک از متقاضیان مصرفی برای خرید واحدهای مسکونی مورد نیاز خود و به انگیزه دریافت وام بانکی اقدام به خرید اوراق می‌کردند، میانگین قیمت اوراق وام مسکن تا این اندازه (۵۰٫۵ درصد) رشد کرد؟ (آن‌هم بعد از افت سریالی و مداوم میانگین قیمت اوراق در سه سال متوالی که قبل از سال ۹۹ بود) پاسخ به این سوال نیز به رصد تحولات بازار مسکن و عوامل اثرگذار در بروز این تحولات مربوط می‌شود. اگر چه جهش قیمت مسکن در سال ۹۹ ادامه یافت و بازار در شرایط رکود تورمی به سر می‌برد اما آنچه در سال گذشته منجر به افزایش محسوس میانگین قیمت اوراق در مقایسه با یک سال قبل از آن شد، برخلاف تحولات قیمت اوراق در سال‌های قبل، ارتباطی به اثر متغیرهای داخلی بازار مسکن نداشت.

میانگین قیمت اوراق در کانال حداقلی

در این زمینه توجه به دو نکته مهم ضروری

برای خرید اوراق، متوسط قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی خرید مسکن در سال ۹۷ باز هم کاهش یافت. البته سیاست‌های بانکی مربوط به افزایش عرضه اوراق در این زمینه نیز میسر واقع شد و همین عوامل باعث شد متوسط قیمت هر فقره اوراق تسهیلات مسکن با کاهش ۱۷٫۲ درصدی در مقایسه با سال ۹۶ به ۶۱ هزار و ۴۰۰ تومان برسد.

جولان سفته‌بازان و افت شدید

اما روند جهش قیمت مسکن در سال ۹۷ به قدری شدید بود که عملاً از انتهای سال ۹۷ به رغم ادامه رونق وجهش قیمت، خریداران مصرفی بازار ملک به دلیل افزایش شکاف بین قدرت خرید و سطح قیمت مسکن از بازار خارج شده و عمده خریدهای صورت گرفته از بازار مسکن به خصوص در شهر تهران و سایر کلانشهرها از سوی سفته‌بازها و سوداگران ملکی انجام شد. این دسته افراد، متقاضیان یا خریدارانی بودند که مانند متقاضیان مصرفی برای خرید مسکن نیازی به تهیه اوراق و خرید آپارتمان با استفاده از وام بانکی نداشتند بلکه با اقدام به خرید مسکن و نگهداری آن در کوتاه مدت، ظرف بازه زمانی ۲ تا ۶ ماه واحدها را به بازار عرضه کرده و با موج‌سواری روی جهش قیمت مسکن، افزایش شدید قیمت‌ها را دامن زدند. از این رو در سال ۹۸ حجم خرید مسکن با استفاده از اوراق به شدت کاهش یافت. تحت تاثیر این موضوع میانگین قیمت اوراق وام مسکن در این سال نیز روند کاهشی به خود گرفت و با افت ۲۸ درصدی در مقایسه با سال ۹۷ که عمده خریدهای مصرفی مسکن با استفاده از اوراق انجام می‌شد به طور متوسط به ازای هر فقره به ۴۴ هزار تومان رسید.

علت افت شدید قیمت اوراق مسکن در سال ۹۸ و رسیدن آن به زیر کف قیمتی به خروج تقاضای مصرفی از بازار مسکن تحت تاثیر ادامه جهش قیمت در سال ۹۸ از یک سو و همچنین عدم بازنگری و به روز رسانی در سقف وام بانکی خرید مسکن متناسب با افزایش سطح قیمت‌ها به منظور تقویت قدرت خرید متقاضیان مصرفی

بازار معاملات اوراق وام مسکن که معمولاً از آن با عنوان بازار بالادست معاملات مسکن یاد می‌شود، دارای فراز و فرودهایی است که بر اساس متغیرهای داخلی و خارجی بر بازار ملک، این بازار هم در دوره‌های رکود و رونق معاملات ملک، تحت تاثیر قرار گرفته است.

فاز رونق و تورم

چهار سال گذشته، دو دوره متفاوت در بازار معاملات مسکن به لحاظ تغییرات قیمتی و حجم معاملات خرید واحدهای مسکونی تجربه شد. سال ۹۶ در حالی بازار معاملات مسکن در رکود کامل به سر می‌برد که معاملات مسکن در شهر تهران و سپس در کل کشور از ابتدای سال ۹۷ به فاز رونق و تورم ملکی وارد شد. سالی که حجم معاملات خرید مسکن در شهر تهران و سپس سایر شهرهای کشور به میزان چشمگیری افزایش یافت و متوسط قیمت مسکن با تورم قابل توجه همراه شد. در سال ۹۷ بخش قابل توجهی از خریدهای مصرفی مسکن با استفاده از اوراق انجام شد. در شرایطی که تحت تاثیر افزایش عمق رکود معاملاتی در بازار معاملات مسکن سال ۹۶ قیمت اوراق با کاهش ۱۱ درصدی در مقایسه با سال ۹۵ همراه شده بود.

تداوم روند کاهش قیمت اوراق

در سال ۹۵ متوسط قیمت هر فقره اوراق وام مسکن معادل ۸۳ هزار و ۶۰۰ تومان به ثبت رسید اما این میزان در سال ۹۶ تحت تاثیر افزایش عمق رکود معاملات مسکن به ۷۴ هزار و ۲۰۰ تومان کاهش یافت. این میزان ۱۱ درصد کمتر از متوسط قیمت اوراق در سال ۹۵ است. با این حال قیمت اوراق در سال ۹۷ و در شرایطی که بازار معاملات مسکن در شهر تهران وارد فاز رونق شد، باز هم روند کاهشی داشت. علت این موضوع، تاخیر سایر شهرها در ورود به دوره رونق از یک سو و کاهش قدرت پوشش دهی وام از هزینه خرید مسکن به دلیل جهش قیمت واحدهای مسکونی و عدم به روز رسانی سقف وام مسکن متناسب با سطح جدید قیمت‌ها در بازار ملک بود. تحت تاثیر این دلایل، به خصوص کاهش تقاضا

است. اول آنکه قرار گرفتن اوراق در کانال ۶۰ هزار تومان و سطح متوسط ۶۶ هزار و ۲۰۰ تومانی در سال ۹۹ به معنای قرار داشتن قیمت اوراق در کف قیمتی است. چرا که قیمت اوراق تا زمانی که به کانال ۷۰ هزار تومانی ورود نکرده است در واقع در کانال‌های حداقلی قرار دارد. حال در شرایطی که میانگین قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی وام مسکن از این میزان نیز کمتر شود و به کانال‌های ۵۰ هزار و ۴۰ هزار تومانی سقوط کند از این رویداد به سقوط آزاد قیمت اوراق به کانال‌های زیر کف قیمتی یاد می‌شود.

بنابراین ذکر این نکته ضروری است که اگر چه در سال ۹۹ میانگین قیمت اوراق وام مسکن بعد از سه سال متوالی رشد منفی، با رشد مثبت آن هم در حد افزایش ۵۰٫۵ درصدی همراه شد اما تحت تاثیر نبود تقاضا برای خرید اوراق از سوی متقاضیان مصرفی به انگیزه دریافت وام (به دلیل نبود تقاضای مصرفی موثر در بازار و خروج اجباری آن‌ها از بازار)، باز هم میانگین قیمت اوراق از کانال حداقلی فراتر نرفت.

متغیرهای بیرونی اثرگذار

اما دلیل رشد مثبت قیمت اوراق آن هم رشدی حدود ۵۰ درصد را باید در تحولات مربوط به بازار مسکن تحت تاثیر متغیرهای بیرونی اثرگذار بر این بازار جست و جو کرد. بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد اگرچه در سال گذشته تقاضای مصرفی مسکن تقریباً از بازار خارج شده و به دلیل از بین رفتن قدرت موثر پوشش دهی وام مسکن از هزینه خرید واحد مسکونی عملاً وام مسکن در ناکارآمدترین حالت خود به خصوص در شهر تهران و سایر شهرهای بزرگ قرار گرفت، اما تحولات بیرونی اثرگذار بر بازار مسکن، بازار بالادست معاملات مسکن یا همان بازار معاملات اوراق وام مسکن را نیز تحت تاثیر قرار داد و منجر به صعود سطح متوسط قیمت اوراق در سال ۹۹ به کانال ۶۰ هزار تومان و رسیدن آن به سطح ۶۶ هزار و ۲۰۰ تومان در هر فقره شد.

سال گذشته، تحولات بازار معاملات سهام ورشد شدید شاخص کل بورس، بازار اوراق وام مسکن را نیز تحت تاثیر قرار داد. از آنجا که اوراق تسهیلات مسکن از طریق بازار سرمایه عرضه

می‌شود تحولات بازار معاملات سهام، بازار اوراق و سطح قیمت‌ها در این بازار را نیز تحت تاثیر قرار داده و قیمت اوراق را به میزان چشمگیری در مقایسه با سال ۹۸ افزایش داد.

تبعیت از شاخص

در حالی که بازار معاملات اوراق مسکن در سال ۹۸ و به دنبال رکود بازار و افت شدید تقاضای مصرفی خرید ملک به حالت رکودی درآمده و میانگین قیمت هر فقره اوراق در پایان سال در کانال ۴۰ هزار تومانی قرار گرفت اما در سال ۹۹ همزمان با رشد شاخص کل بورس و ثبت بازدهی بالا در این بازار، قیمت اوراق نیز در کانال‌های بالاتر پیشروی کرد. همان‌گونه که در جدول و نمودارهای موجود قابل مشاهده است قیمت اوراق از کانال ۴۰ هزار تومانی در اسفند ماه ۹۸ به ترتیب در ماه‌های بعد و با ورود به سال ۹۹ در کانال‌های ۵۰، ۶۰، ۷۰، ۸۰ و ۹۰ هزار تومانی پیشروی کرده و حتی در برخی از روزها همزمان با روند صعودی شاخص کل بورس به مرز ۱۰۰ هزار تومان نیز رسید. اما در نیمه دوم سال ۹۹ همزمان با روند نزولی شاخص کل بورس و کاهش بازدهی در این بازار، قیمت اوراق نیز به کانال‌های پایین‌تر سقوط کرد و در نهایت با رسیدن به کانال حداقلی، بازار معاملات اوراق در اسفند ماه با میانگین قیمت ۵۷ هزار و ۳۰۰ تومان به کار خود پایان داد.

عوامل فراز و فرود

بررسی‌ها درباره عوامل تاثیرگذار بر فراز و فرود قیمت و حجم معاملات اوراق تسهیلات مسکن نشان می‌دهد بازار اوراق وام مسکن یا بازار بالادست معاملات مسکن همواره از دو دسته تحولات اثرگذار بر بازار ملک تاثیر می‌پذیرد. این بازار را از آن جهت بازار بالادست معاملات مسکن می‌گویند که تحولات مربوط به آن تا حد بسیار زیادی نمایانگر تحولات بازار مسکن است. همچنین تحولات بازار مسکن بر این بازار نیز تاثیر می‌گذارد. افزایش و کاهش حجم معاملات خرید مسکن تحت تاثیر عوامل درونی اثرگذار بر این بازار، بر حجم، میزان تقاضا و قیمت اوراق اثرگذار است. بررسی روند یک دهه گذشته قیمت اوراق وام مسکن نشان می‌دهد در هر زمان که تسهیلات خرید مسکن افزایش یافته است، وام

مسکن پوشش مناسبی از هزینه خرید واحدهای مسکونی را ایجاد کرده است و همچنین بازار در شرایط عادی قرار داشته است، تحت تاثیر افزایش تقاضا برای خرید مسکن با استفاده از وام و در نتیجه افزایش تقاضا برای خرید اوراق، قیمت اوراق نیز افزایش داشته است.

این موضوع در میانه تابستان سال ۹۵ تجربه شد که در آن میانگین قیمت هر فقره اوراق وام مسکن به مرز ۱۰۰ هزار تومان رسید. در آن زمان وام خرید مسکن پوشش مناسبی از هزینه خرید واحدهای مسکونی را به خود اختصاص می‌داد و خریداران مصرفی با استفاده از وام که به تازگی سقف آن به روز رسانی شده بود کم و بیش قادر به خرید مسکن بودند.

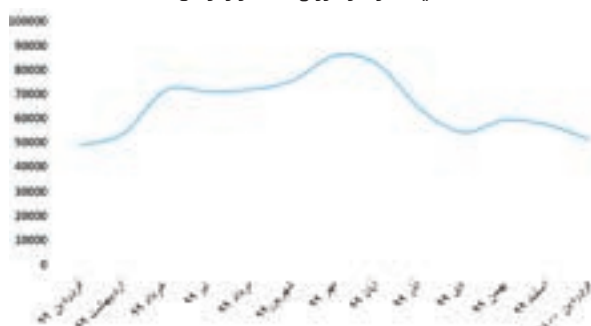
نبود به روز رسانی

اما همزمان با کاهش پوشش دهی وام از هزینه خرید مسکن تحت تاثیر جهش قیمت مسکن از یک سو و عدم به روز رسانی سقف وام خرید مسکن از سوی دیگر، میزان تقاضا برای خرید اوراق به منظور دریافت وام خرید مسکن نیز کاهش یافت و عمده افت و خیز قیمتی اوراق به عوامل اثرگذار بیرونی بر بازار مسکن و بازار معاملات اوراق مربوط شد.

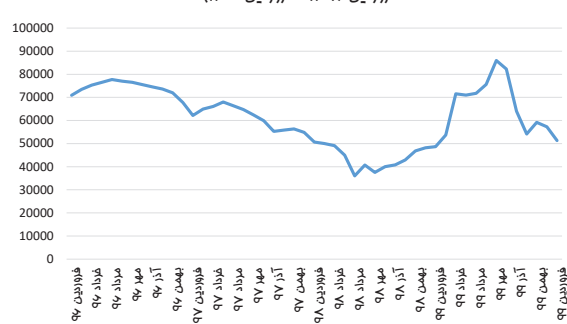
تداوم سکون

بازار معاملات اوراق مسکن در حالی از سال ۹۹ به سال ۱۴۰۰ منتقل شد که بازار معاملات مسکن در این ماه همچنان در شرایط رکودی قرار داشت. فروردین ماه باز هم سطح قیمت اوراق وام مسکن در مقایسه با یک ماه قبل یعنی اسفند ماه کاهش یافت و در محدوده ۵۱ هزار و ۳۰۰ تومان به ازای هر فقره قرار گرفت. شواهد نشان می‌دهد با توجه به وجود آرامش نسبی در بازارها، به نظر نمی‌رسد بازار اوراق وام مسکن دست‌کم در شش ماهه اول سال جاری تحول محسوسی به لحاظ افت و خیز سطح قیمت‌ها تجربه کند. پیش‌بینی‌ها و رصد شرایط حاکم بر بازار اوراق همچنین از احتمال بیشتر برای کاهش مجدد قیمت اوراق در مقابل افزایش آن حکایت دارد. در یک سناریوی محتمل دیگر انتظار می‌رود میانگین قیمت اوراق در ماه‌های پیش‌رو (نیمه اول سال جاری) از کانال ۶۰ هزار تومان فراتر نرود.

تغییرات قیمت اوراق وام مسکن
قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی



تغییرات میانگین قیمت اوراق وام مسکن در چهار سال اخیر (بازه فروردین ۱۳۹۶ تا فروردین ۱۴۰۰)



جریان تولید و عرضه مسکن از بازار سرمایه به سرانجام می‌رسد

سرایی برای خانه دار شدن

اقدام مشخصی برای به جریان انداختن شیوه‌های تأمین مالی مسکن از بورس صورت نگرفته است

شبنم عزیزی
خبرنگار

اوراق سلف موازی استاندارد، بازار تهاتری املاک و مستغلات و همچنین راه‌اندازی صندوق‌های املاک و مستغلات به عنوان برنامه‌های سیاست‌گذار مسکن در این بخش مورد تأکید قرار گرفت که عملاً تاکنون اقدام مشخصی برای به جریان انداختن این شیوه‌های تأمین مالی صورت نگرفته است. تأمین مالی مسکن از مسیر بازار سرمایه سال‌هاست که به عنوان یک ضرورت مهم بازار ملک مورد تأکید صاحب‌نظران و متخصصان حوزه مسکن قرار دارد. در این میان، روش‌های گفته شده از جمله کانال‌های مهم تأمین مالی در این بخش محسوب می‌شوند که به رغم فراهم بودن

متولی و سیاست‌گذار بخش مسکن سال گذشته از راه‌اندازی و توسعه چند مسیر تأمین مالی مسکن از کانال بازار سرمایه به عنوان یکی از مهمترین اولویت‌های اجرایی خود در نیمه دوم ۹۹ و همچنین سال ۱۴۰۰ خبر داد که بررسی‌ها نشان از نبود پیشرفت جدی در اجرای این برنامه‌ها به رغم گذشت چند ماه از سال جدید دارد. یافته‌های حاصل شده از بررسی جزئیات چند طرح مورد تأکید از سوی متولی مسکن برای تأمین مالی بازار مسکن از مسیر بازار سرمایه نشان می‌دهد، در حالی سال گذشته احیای صندوق‌های زمین و ساختمان، راه‌اندازی بازار فروش متری مسکن، انتشار

میانگین و تغییرات قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی وام مسکن در ۴ سال اخیر

بازه زمانی	میانگین قیمت هر فقره اوراق ۵۰۰ هزار تومانی (تومان)	تغییرات ماهانه (درصد)
فروردین ۹۶	۷۰۹۰۰	- ۶,۹۹۳۲۲
اردیبهشت ۹۶	۷۳۵۰۰	۳,۶۶۷۱۳۷
خرداد ۹۶	۷۵۳۰۰	۲,۴۴۸۹۸
تیر ۹۶	۷۶۵۰۰	۱,۵۹۳۶۲۵
مرداد ۹۶	۷۷۷۰۰	۱,۵۶۸۶۲۷
شهریور ۹۶	۷۷۰۰۰	- ۰,۹۰۰۰۹
مهر ۹۶	۷۶۵۰۰	- ۰,۶۴۹۳۵
آبان ۹۶	۷۵۵۰۰	- ۱,۳۰۷۱۹
آذر ۹۶	۷۴۵۰۰	- ۱,۳۲۴۵
دی ۹۶	۷۳۶۰۰	- ۱,۲۰۸۰۵
بهمن ۹۶	۷۲۰۰۰	- ۲,۱۷۳۹۱
اسفند ۹۶	۶۷۸۰۰	- ۵,۸۳۳۳۳
فروردین ۹۷	۶۲۱۸۲	- ۸,۲۸۶۱۴
اردیبهشت ۹۷	۶۴۹۷۸	۴,۴۹۶۴۷۸
خرداد ۹۷	۶۶۱۰۹	۱,۷۴۰۵۸۹
تیر ۹۷	۶۸۰۰۰	۲,۸۶۰۴۲۷
مرداد ۹۷	۶۶۴۰۰	- ۲,۳۵۲۹۴
شهریور ۹۷	۶۴۷۵۰	- ۲,۴۸۴۹۴
مهر ۹۷	۶۲۴۰۰	- ۳,۶۲۹۳۴
آبان ۹۷	۵۹۹۰۰	- ۴,۰۰۶۴۱
آذر ۹۷	۵۵۳۰۰	- ۷,۶۷۹۴۷
دی ۹۷	۵۵۸۵۹	۱,۰۱۰۸۵
بهمن ۹۷	۵۶۳۵۷	۰,۸۹۱۵۳
اسفند ۹۷	۵۴۸۶۹	- ۲,۶۴۰۳۱
فروردین ۹۸	۵۰۶۶۳	- ۷,۶۶۵۵۳
اردیبهشت ۹۸	۵۰۰۰۰	- ۱,۳۰۸۶۵
خرداد ۹۸	۴۹۱۰۰	- ۱,۸
تیر ۹۸	۴۵۰۰۰	- ۸,۳۵۰۳۱
مرداد ۹۸	۳۶۰۰۰	۲۰-
شهریور ۹۸	۴۰۷۴۰	۱۳,۱۶۶۶۷
مهر ۹۸	۳۷۵۰۰	- ۷,۹۵۲۸۷
آبان ۹۸	۴۰۰۰۰	۶,۶۶۶۶۷
آذر ۹۸	۴۰۷۸۰	۱,۹۵
دی ۹۸	۴۲۹۰۰	۵,۱۹۸۶۲۷
بهمن ۹۸	۴۶۸۵۰	۹,۲۰۷۴۵۹
اسفند ۹۸	۴۸۲۰۰	۲,۸۸۱۵۳۷
فروردین ۹۹	۴۸۶۵۰	۰,۹۳۳۶۱
اردیبهشت ۹۹	۵۳۷۰۰	۱۰,۳۸۰۲۷
خرداد ۹۹	۷۱۵۵۰	۳۳,۲۴۰۲۲
تیر ۹۹	۷۱۰۰۰	- ۰,۷۶۸۶۹
مرداد ۹۹	۷۱۸۰۰	۱,۱۲۶۷۶۱
شهریور ۹۹	۷۵۶۰۰	۵,۲۹۲۴۷۹
مهر ۹۹	۸۶۰۰۰	۱۳,۷۵۶۶۱
آبان ۹۹	۸۲۲۶۰	- ۴,۳۴۸۸۴
آذر ۹۹	۶۴۰۰۰	- ۲۲,۱۹۷۹
دی ۹۹	۵۴۱۵۰	- ۱۵,۳۹۰۶
بهمن ۹۹	۵۹۱۹۰	۹,۳۰۷۴۷۹
اسفند ۹۹	۵۷۳۰۰	- ۳,۱۹
فروردین ۱۴۰۰	۵۱۳۰۰	- ۱۰,۴۷

زیرساخت‌های استفاده از آن‌ها برای تأمین مالی در بخش مسکن، تاکنون به صورت جدی مورد بهره‌برداری به نفع بازار مسکن و هر دو سمت عرضه و تقاضای ملک قرار نگرفته‌اند.

اوراق سلف موازی در حالت معلق

سال گذشته، مسئولان وزارت راه و شهرسازی از تلاش این وزارتخانه برای فراهم کردن بستر خرید و فروش متری واحدهای مسکونی به منظور حمایت از آن دسته از متقاضیان مسکن که به دلیل افزایش شدید قیمت مسکن قادر به خرید ملک به صورت یکجا نیستند، خبر دادند.

محمود محمودزاده، معاون وزارت راه و شهرسازی چندی پیش اعلام کرد به زودی اوراق سلف موازی مسکن منتشر می‌شود و افراد به واسطه انتشار این اوراق می‌توانند به صورت متری و براساس میزان سرمایه‌گذاری خود اقدام به خرید واحد مسکونی کنند.

با توجه به اظهارات متولی مسکن در دولت، به نظر می‌رسد دولت در سال جاری برای انتشار اوراق سلف موازی، اراده اجرایی دارد.

تحقیقات به عمل آمده نشان می‌دهد برخی از مراحل مربوط به اجرای این طرح نیز در وزارت راه و شهرسازی و بازار سرمایه انجام شده است و اوراق سلف موازی برای اجرایی شدن در حال طی مراحل اداری و مقدماتی است.

اما هنوز مشخص نیست چه زمانی اوراق سلف موازی در بازار مسکن منتشر خواهد شد. با این حال، مسئولان وزارت راه و شهرسازی می‌گویند این اقدام می‌تواند گامی مثبت در جهت دسترسی خانوارها و به خصوص خانواده‌ای‌ها به واحدهای مسکونی هر چند در بلند مدت باشد.

معاون مسکن و ساختمان وزارت راه و شهرسازی درخصوص مزیت اجرای این طرح بیان داشت: در این طرح که با عنوان فروش متری مسکن در قالب انتشار اوراق سلف موازی شناخته می‌شود، افراد در چند مرحله می‌توانند با خرید این اوراق، به تناسب میزان سرمایه و قدرت خرید خود اقدام به خرید متری مسکن داشته و بعد از آن در زمانی که سرمایه آن‌ها به قیمت واحد مسکونی برسد مسکن خریداری کنند. در واقع با خرید اوراق سلف موازی، ارزش سرمایه افراد به تناسب تورم حفظ می‌شود چرا که این اوراق متناسب با قیمت روز واحدهای مسکونی به فروش می‌رسد و در طول زمان متناسب با تورم ملکی ارزش دارایی‌های افراد

افزایش می‌یابد. از این رو افراد از تورم ملکی عقب نخواهند ماند. آن‌طور که معاون مسکن و ساختمان اعلام کرده امسال بناسا اوراق سلف موازی برای این منظور منتشر شود. این اقدام منجر به حفظ قدرت خرید افراد در بازار مسکن در طول زمان می‌شود.

چالش‌های راه‌اندازی مجدد یک طرح

راه‌اندازی بورس مسکن موضوعی است که دست‌کم در یک دهه گذشته در برخی از سال‌ها از سوی برخی مسئولان و کارشناسان مسکن مطرح شده است.

عده‌ای با این استدلال که راه‌اندازی بورس مسکن به دلیل ایجاد شفافیت در بازار ملک می‌تواند در ساماندهی این بازار و جلوگیری از جهش‌های شدید موثر واقع شود بر ضرورت راه‌اندازی بورس برای عرضه واحدهای مسکونی و انجام معاملات در این بازار تأکید داشته و دارند. این در حالی است که در مقابل، برخی از کارشناسان از سال‌های گذشته تاکنون معتقدند به جز در برخی از موارد محدود مربوط به عرضه املاک دولتی با نرخ‌های کارشناسی شده، بسط این روش به کل بازار مسکن و عرضه املاک افراد حقیقی در بورس برای فروش اساساً امری امکان‌پذیر نیست.

چرا که به دلیل ناهمگن بودن مسکن و تنوع بسیار زیاد پارامترهای موثر در تعیین قیمت، نمی‌توان از یک معیار برای قیمت‌گذاری واحدهای مسکونی استفاده کرد. در واقع به تعداد واحدهای مسکونی که در صف فروش قرار می‌گیرند، قیمت‌های متنوع وجود دارد.

با این حال، وزارت راه و شهرسازی به عنوان متولی بخش مسکن در دولت، امسال اعلام کرده است که قصد دارد بورس مسکن را راه‌اندازی کند و در حال برنامه‌ریزی برای فراهم کردن امکان عرضه املاک فروشندگان حقیقی در بورس است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد هم‌اکنون وزارت راه و شهرسازی طرح عرضه املاک مالکان حقوقی و نهادهای دولتی در بورس و از مسیر بازار سرمایه را در دستور کار دارد اما بنا بر اعلام معاون وزیر راه و شهرسازی از نظر دولت منعی برای عرضه مسکن اشخاص حقیقی نیز در بورس وجود ندارد و می‌توان در این زمینه نیز سازوکارهای لازم را ایجاد کرد.

آمادگی برای عرضه

بررسی‌ها نشان می‌دهد به تازگی ساختاری در بورس کالا فراهم شده است که املاک نهادهای مختلف می‌توانند به جای قرار گرفتن

در فهرست مزایده، در بورس کالا عرضه شوند. مسئولان معتقدند این اقدام منجر به ایجاد رقابت بالاتر و ایجاد شفافیت در این گروه از معاملات ملکی خواهد شد و به این علت روش مناسب‌تری در مقایسه با مزایده‌های ملکی است.

این در حالی است که بلافاصله پس از اعلام معاون وزیر راه و شهرسازی، مسئولان بورس کالای ایران نیز برای زمینه‌سازی به منظور عرضه املاک اشخاص حقیقی در بورس کالا اعلام آمادگی کرده‌اند. در این باره بورس کالای ایران اعلام کرد: برای میزبانی از عرضه املاک افراد حقیقی در بورس کالا آمادگی کامل داریم و براساس دستورالعمل معاملات املاک و مستغلات در بورس کالای ایران، امکان عرضه املاک اشخاص حقیقی نیز در بورس کالا وجود دارد. بنا بر اعلام مسئولان بورس کالای ایران، حتی در صورت تقاضای افراد تمام بسته‌های فنی و حقوقی عرضه املاک افراد در بورس کالا فراهم شده است و اواخر سال گذشته هم یک ملک متعلق به بخش خصوصی در بورس کالا پذیرش شد.

مزیت‌های قابل تامل

بنا بر اعلام بورس کالا، عرضه املاک اشخاص حقیقی در بورس کالا دست‌کم دو مزیت مهم به همراه دارد. اولین مزیت استفاده از این روش برای کشف قیمت مناسب‌تر در بازار مسکن است. از آنجا که املاک در بورس کالا در قالب سیستم حراج به معامله گذاشته می‌شوند فروشندگان باید ملک خود را به مناسب‌ترین قیمت یا معقول‌ترین سطح قیمتی به بازار عرضه کند از این رو قیمت مناسب و متناسب با ارزش ملک در این روش کشف خواهد شد. از سوی دیگر به دلیل شفافیت معاملات مسکن در بورس کالا، سایر افراد و متقاضیان به قیمت‌های واقعی و شفاف مربوط به املاک مسکونی آگاهی پیدا می‌کنند.

همچنین در این روند بورس کالا و سامانه‌های مربوط به خرید و فروش ملک از این طریق به منبع اطلاعاتی گسترده، غنی و شفاف برای اطلاع رسانی قیمتی و معاملاتی در بازار مسکن تبدیل خواهد شد.

تأمین مالی سازنده‌ها

علیرضا ناصر پور معاون توسعه بازار و مطالعات اقتصادی بورس کالای ایران، امکان حضور انبوه‌سازان به منظور خرید



به بورس رسیده‌اند و بورس کالا از فراهم بودن سازوکارهای قانونی و فنی برای این موضوع خبر داده و اعلام آمادگی می‌کند اما به نظر می‌رسد تسریع در این فرآیند نیاز به اراده جدی دولت در ماه‌های پایانی فعالیت دولت دوازدهم دارد. یافته‌ها نشان می‌دهد عزم اجرایی دولت برای هدایت بخش مسکن به بورس کالا و استفاده از مزیت‌های آن، آن طور که باید جدی و مصرانه نیست از این رو، مشخص نیست چه زمانی و با چه کیفیتی، کدام یک از این روش‌ها به خدمت بازار مسکن درخواهد آمد.

دلایل جذب نشدن بخش خصوصی

عملکرد دولت در بخش صندوق‌های زمین و ساختمان نیز با وجود گذشت چند سال از فراهم شدن ساختارها و زیرساخت‌های راه‌اندازی آن در فرابورس، قابل دفاع نیست. در سال‌های اخیر تاکنون یک نهاد ساختمانی و مالی متعلق به دولت اقدام به راه‌اندازی موارد محدود و انگشت شمار صندوق زمین و ساختمان برای جذب سرمایه به منظور تأمین مالی ساخت واحدهای مسکونی کرد اما عملاً هیچ کدام از سازنده‌های بخش خصوصی با این روش جذب نشدند.

کارشناسان در تشریح دلایل عدم اجرایی شدن این روش تأمین مالی در بخش ساخت و ساز مسکن چند دلیل عمده ذکر می‌کنند. رکود در بازار معاملات مسکن و نبود متقاضی برای خرید واحدهای مسکونی مهمترین معضل و دغدغه سازنده‌ها و مانع عمده در مسیر میل و رغبت آن‌ها برای فعالیت‌های ساختمانی است. تا زمانی که دولت برای تقویت قدرت خرید متقاضیان مسکن و همچنین تعادل بخشی به بازار مسکن اقدام موثری انجام ندهد سازنده‌ها از هیچ مسیری تمایل به تأمین مالی برای انجام فعالیت گسترده در عرصه ساخت و ساز و عرضه جدید به بازار مسکن ندارند.

از سوی دیگر، بوروکراسی‌های موجود در مسیر راه‌اندازی، تأسیس و مدیریت این صندوق‌ها باعث شده است سازنده‌ها از این روش به عنوان یکی از شیوه‌های دشوار و زمانبر برای تأمین مالی پروژه‌ها یاد کنند و به همین دلیل تمایل چندانی به جذب سرمایه از این طریق نداشته باشند.

کارشناسان تأکید می‌کنند ضوابط تأسیس و راه‌اندازی این صندوق‌ها باید در اسرع وقت مورد بازنگری و اصلاح قرار گیرد تا به محض بروز علائم رونق در بازار ساخت و ساز بتواند به عنوان یک شیوه موثر در جذب و تأمین منابع مالی مورد توجه و استفاده سازنده‌ها قرار گیرد.

آن با ایجاد شفافیت در این بازار، پیش خرید مصالح با قیمت کمتر و استفاده از آن در طول دوره ساخت (مصونیت از تورم مصالح در طول دوره ساخت) و کشف قیمت‌های عادلانه و مناسب در این بازار می‌تواند جریان تولید و عرضه مسکن را تسهیل کند.

پیگیری‌های انجام شده از نظر موافق مجلس در خصوص عرضه املاک اشخاص حقیقی در بورس کالا خبر می‌دهد.

افزایش قدرت خرید خانه‌اولی‌ها

محسن علیزاده، عضو ناظر مجلس در شورای عالی بورس معتقد است: شفاف‌سازی قیمت مسکن در هر منطقه را می‌توان یکی از عملکردهای مثبت



و موثر در ساماندهی بازار مسکن از طریق راه‌اندازی بورس مسکن دانست.

به گفته وی، املاک مسکونی در بورس مسکن به صورت متری یا به صورت واحد می‌تواند عرضه شود و با سطح قیمت‌های شفاف مورد معامله قرار بگیرد.

وی تصریح کرد: از بین رفتن زمینه‌های سوداگری یکی از مشخصات و مزیت‌های بارز راه‌اندازی بورس مسکن بوده و مجلس نیز با این موضوع موافق است.

این در حالی است که در حوزه عرضه املاک متعلق به اشخاص حقوقی، استفاده از سازوکارهای بورس کالا و عرضه آن‌ها از این طریق، یکی از مهمترین روش‌های شفاف‌سازی، سهل‌سازی این معاملات و کاهش بوروکراسی‌های ناشی از انجام مراحل اداری و اجرایی مزایده‌های ملکی به شمار می‌آید.

علیزاده همچنین امکان فروش متری واحدهای مسکونی از طریق بورس کالا را یکی دیگر از مزیت‌های مهم ورود مسکن به حوزه بورس و انجام معاملات این بازار از مسیر بازار سرمایه عنوان کرد.

به اعتقاد وی این روش در شرایط فعلی که قدرت خرید خانه‌اولی‌ها در بازار مسکن به شدت تضعیف شده کمک بسیار زیادی به خانه‌دار شدن متقاضیان می‌کند و از قدرت خرید آن‌ها در برابر تورم ملکی تا زمان توانمندی برای خرید یک واحد مسکونی محافظت می‌کند.

نبود عزم جدی

هر چند مسئولان مسکن، بورس کالا و نمایندگان مجلس، به اتفاق نظر در خصوص ضرورت ورود بازار مسکن و مصالح ساختمانی

مصالح ساختمانی از بورس کالا با نرخ رقابتی از یک سو و همچنین عرضه انبوه واحدهای مسکونی ساخته شده از این مسیر در شرایط فعلی که سازنده‌ها با بحران فروش مواجه هستند را از دیگر مزیت‌های این موضوع عنوان کرد.

بنا بر اعلام، معاون توسعه بازار و مطالعات اقتصادی بورس کالای ایران، هم‌اکنون امکان خرید مصالحی مانند میلگرد و تیرآهن و تأمین مالی انبوه‌سازان در این بخش از طریق بورس کالا فراهم است. همچنین در صورت عرضه سیمان، انبوه‌سازان از این طریق قادر به تأمین سیمان مورد نظر خود نیز هستند.

البته در حال حاضر بورس کالا در حال بررسی موضوعاتی مانند انتشار و عرضه اوراق دین و ابزارهایی مانند آن است تا بتواند در تأمین مالی سازنده‌ها و خریداران مصالح ساختمانی از این طریق کمک کند.

همچنین در صورت وجود تقاضا برای این موضوع، امکان انتشار اوراق خرید دین نیز در بورس کالا وجود دارد. چرا که انتشار این اوراق در بخش مسکن بسیار کارآمد است.

امکان پیش خرید بورسی مصالح

در این میان نماینده‌های مجلس هم از افزودن ماده‌ای به طرح جهش تولید و تأمین مسکن خبر می‌دهند که در قالب آن سازنده‌ها قادر خواهند شد مصالح مورد نیاز خود را با نرخ رقابتی از بورس کالا تهیه کنند و حتی اقدام به پیش خرید مصالح ساختمانی کنند. طرح جهش تولید و تأمین مسکن سال گذشته از سوی تعدادی از نمایندگان مجلس تهیه شد و هم‌اکنون در نوبت تصویب در صحن مجلس قرار گرفته است.

یکی از موارد مورد تأکید در این طرح، امکان عرضه و پیش خرید مصالح مورد نیاز انبوه‌سازان در بورس کالا است. به اعتقاد آن‌ها از این طریق می‌توان با مدیریت هزینه‌های ساخت و ساز و امکان تخمین هزینه‌ها از سوی سازنده‌ها تا حد زیادی تورم هزینه ساخت را کنترل کرده و کاهش داد.

البته طی دو سال اخیر یکی از مهمترین دلایل عدم شروع پروژه‌های ساختمانی جدید از یک سو و ناتمام ماندن برخی پروژه‌های در حال ساخت، تورم شدید مصالح ساختمانی، افزایش ناگهانی و غیرقابل پیش‌بینی قیمت مصالح برای سازنده‌ها بوده است.

نماینده‌های مجلس در توضیح این بخش از طرح خود اعلام کرده‌اند: عرضه مصالح ساختمانی در بورس کالا و امکان پیش خرید

یکی از مهمترین دغدغه‌های دولت‌ها و به طور کلی حکومت‌ها در تمام دنیا در حوزه سیاست‌گذاری مسکن همواره به بحث تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها مربوط می‌شود. تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها همواره از جمله مباحث مهم و مناقشه‌آمیز در بین حکومت‌ها و دولت‌ها بوده است که یکی از راهکارهای مهم و اساسی برای این بخش استفاده از ابزارها و نهادهای نوین تأمین مالی از مسیر بازار سرمایه است. با توجه به اینکه در ایران سیاست‌های اعمال شده در این بخش - تأمین مسکن کم‌درآمدها - از ابتدا تاکنون سیاست‌های چندان موفق نبوده است و بن‌بست‌های اجرایی آن همواره بیش از عواید و فواید آن برای متولی بخش مسکن و گروه‌های هدف بوده است، نگاهی به تجارب موفق دنیا می‌تواند راهکارهای موثرتری را برای این بخش نمایان سازد.

بی‌توجهی داخلی و تجارب جهانی

همواره موضوع تأمین مالی برای مسکن کم‌درآمدها به عنوان مهمترین مسئله در مسیر ساخت و عرضه صحیح مسکن برای گروه‌های هدف ایجاد مانع کرده است و دغدغه نحوه تأمین مالی درست برای تأمین مسکن گروه‌ها و اقشار کم‌درآمد به مهمترین مسئله میان دولت‌ها و سیاست‌گذاران بخش مسکن در این حوزه تبدیل شده است. همین موضوع باعث شده است عملاً دولت‌ها از سال‌های گذشته تاکنون در کشور به رغم تمام شعارها و مباحث مطرح شده از سوی آن‌ها در عمل تمایل چندانی به تأمین مسکن گروه‌های کم‌درآمد نداشته باشند و عمده تلاش‌های آن‌ها همواره در قالب طرح‌های ساخت مسکن ملکی برای گروه‌های با سطح درآمد نسبتاً متوسط (دهک‌های درآمدی ۴ و ۵) متمرکز شود. اما، کشورهای موفق دنیا با اجرای تجارب موفق در این زمینه اثبات کرده‌اند می‌توان از مسیر بازار سرمایه و با حل معضل تأمین مالی، اقدام به تأمین مسکن برای گروه‌های کم‌درآمد کرد.

راهکاری بارز و موثر

گذشته از طرح‌هایی که به عنوان طرح‌های مسکن اجتماعی و حمایتی با ایجاد سیاست‌های تشویقی برای سازنده‌ها و مالکان منجر به افزایش عرضه مسکن استیجاری می‌شود، هم‌اکنون کشورهای موفق دنیا در حوزه تأمین مسکن کم‌درآمدها، بازار سرمایه را به یکی از مسیرهای اصلی تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها تبدیل کرده‌اند. یکی از بارزترین و موثرترین نسخه‌های تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها از مسیر بازار سرمایه، راهاندازی و تاسیس صندوق‌ها یا (شرکت‌های) املاک و مستغلات یا همان ریت‌هاست. ریت‌ها در دنیا به عنوان سد یا سپر تورمی مسکن شناخته می‌شوند. سازوکار ریت‌ها به گونه‌ای است که می‌تواند ارزش دارایی‌های افراد کم‌درآمد در بازار مسکن را در برابر تورم حفظ کرده و ارتقا دهد و از این طریق، زمینه خانه‌دار شدن آن‌ها را فراهم کند.

"ریت‌ها" و ظرفیت‌های قابل توجه

ریت‌ها در واقع ناظر بر مفهوم تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها هستند. در واقع در این روش افراد با هر سطح توان مالی هر چند اندک می‌توانند به این صندوق‌ها ورود کرده و دارایی‌های خود را در برابر تورم ملکی حفظ و متناسب با آن ارتقا دهند. افراد با ورود به این صندوق‌ها و سرمایه‌گذاری در آن، متناسب با تورم ملکی و افزایش قیمت ملکی که پشتوانه صدور اوراق بهادار قرار گرفته است، ارزش دارایی‌های خود را حفظ می‌کنند و علاوه بر دریافت سود سرمایه‌گذاری، در ارزش افزوده ملک ناشی از تورم مسکن شریک می‌شوند.

در این روش، صاحبان صندوق اقدام به تبدیل کردن ارزش دارایی

نسخه برتر تأمین مالی خانه‌دار شدن کم‌درآمدها چیست

سدی برای مهار تورم مسکن

«ریت‌ها» در کاهش زمینه‌های

سوداگری مسکن نقش آفرینی می‌کنند



ملک به اوراق و فروش آن به متقاضیان و سرمایه‌گذاران خرد کرده و از این طریق اقدام به جذب سرمایه‌گذار می‌کنند. همچنین دارایی‌های افراد متناسب با تورم ملکی و همزمان با افزایش قیمت ملک تحت تاثیر تورم، افزایش می‌یابد. از این طریق، دارایی‌های اندک افراد که به تنهایی امکان جذب در بازار مسکن و تبدیل شدن به واحد مسکونی نداشت و پیش از این به دلیل عقب ماندن از تورم ملکی بی ارزش می‌شد در برابر تورم ملکی محافظت شده و ارتقا می‌یابد. ضمن آنکه سرمایه‌گذاران در طول دوره سرمایه‌گذاری سود دریافت می‌کنند. این امکان برای گروه‌های کم درآمد دو حسن عمده دارد؛ اولین و مهمترین مزیت آن همان گونه که گفته شد حفظ ارزش دارایی‌های اندک در برابر تورم ملکی و دیگری دریافت سود به منظور تأمین معیشت و کمک به اقتصاد خانوار است.

قدرت خرید گروه‌های کم درآمد در بازار مسکن همواره به دلیل محدود بودن سطح دارایی‌های آن‌ها و همچنین روند رو به رشد تورم ملکی، هر سال نسبت به سال قبل محدودتر شده و بیش از پیش تضعیف می‌شود؛ طوری که به دلیل تورم ملکی و افزایش قیمت مسکن، این افراد هر سال از دستیابی به مسکن ملکی عقب‌تر از سال یا سال‌های قبل هستند؛ به این ترتیب عملاً امکان خانه‌دار شدن آن‌ها از بین رفته و هیچ‌گاه محقق نمی‌شود. اما ریت‌ها یا صندوق‌های املاک و مستغلات این امکان را برای آن‌ها فراهم می‌کنند که ارزش دارایی‌های خود را در برابر تورم ملکی حفظ کنند و با افزایش سطح پس‌اندازها و افزودن آن بر دارایی‌هایی که در صندوق‌های املاک و مستغلات سپرده‌گذاری شده است قدم به قدم در مسیر خانه‌دار شدن به جلو حرکت کنند.

در واقع افراد با هر سطح درآمد و متناسب با مقداری که اوراق بهادار از ریت‌ها خریداری می‌کنند، مالک ملکی می‌شوند که پشتوانه صدور اوراق و تأسیس صندوق قرار گرفته است. بنابراین با رشد ارزش ملک در جریان تورم ملکی و گذشت زمان، ارزش دارایی‌های افراد نیز به همان میزان افزایش می‌یابد. نگاهی به تجارب موفق دنیا، ضمن تشریح مزیت راه‌اندازی این صندوق‌ها، نشان می‌دهد که چگونه می‌توان از این طریق و از مسیر بازار سرمایه، معضل تأمین مالی برای مسکن کم‌درآمدها را با تکیه بر پس‌اندازها و درآمد‌های محدود آن‌ها، تا حد زیادی برطرف کرد. اگرچه هدف اصلی از راه‌اندازی ریت‌ها در حوزه املاک و مستغلات از ابتدا حل معضل تأمین مالی برای مسکن کم‌درآمدها نبوده است اما هم‌اکنون ریت‌ها در دنیا به عنوان سپر تورمی مسکن مورد استقبال گروه‌های مختلف از جمله گروه‌های کم‌درآمد قرار گرفته است. ضمن آنکه نگاهی به تجارب کشورها نشان می‌دهد که ریت‌ها برای سرمایه‌گذاران نیز از سطح بازدهی قابل قبولی برخوردار است.

امکان تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها

محمد جلیلی، استاد دانشگاه و کارشناس بازار سرمایه، در تشریح مطالعات خود در خصوص تجارب جهانی در حوزه راه‌اندازی ریت‌ها و استفاده از آن به عنوان سد تورمی مسکن، معتقد است: استفاده از ساختار ریت‌ها برای توسعه سرمایه‌گذاری در بخش مسکن کم‌درآمدها یکی از روش‌های مهم و کاربردی به خصوص در شرایط



فعلی بازار مسکن است. وی ریت‌ها را به عنوان یک ساختار پیشنهادی برای تأمین مسکن کم‌درآمدها در ایران و همچنین نوسازی بافت‌های فرسوده، به سیاست‌گذار مسکن توصیه می‌کند و معتقد است باید حمایت‌های قانونی و دولتی مورد نیاز در این مسیر به عمل آید. وی هدف نهایی از راه‌اندازی ریت‌ها را استفاده از آن به عنوان مدل مالی مناسب برای تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها عنوان می‌کند. مطالعات جهانی نشان می‌دهد علاوه بر استفاده از این روش به عنوان مدل مالی مناسب برای تأمین مسکن کم‌درآمدها، می‌توان از این روش برای تأمین مسکن سایر گروه‌ها و طبقات نیز استفاده کرد و حتی مقایسه بازدهی ریت‌ها با سایر روش‌های سرمایه‌گذاری نشان دهنده بازدهی قابل

نسخه‌ای برتر در اولین تجربه

براساس مطالعات صورت گرفته از سوی محمد جلیلی، استاد دانشگاه و کارشناس بازار سرمایه، آمریکا اولین کشوری است که در سال ۱۹۶۰ با مصوبه کنگره آمریکا، اقدام به راه‌اندازی ریت‌ها کرد. انگیزه اولیه برای تأسیس ریت به مشکل بانک‌های آمریکایی در فروش حجم عظیم املاک صادره شده ناشی از نكول در وام‌های رهنی مربوط می‌شود. از آنجا که سرمایه‌گذاران سنتی قادر به خرید این املاک نبودند ریت‌ها تشکیل شدند و به عنوان یک استراتژی برای فروش املاک به سرمایه‌گذاران به کار گرفته شدند. در واقع در آن زمان آمریکا با راه‌اندازی ریت‌ها، با یک تیر دو نشان را زد. از یک طرف ریت‌ها فرصت سرمایه‌گذاری در املاک برای دارندگان منابع سرمایه‌ای خرد را فراهم کردند و از سوی دیگر فروش املاک بانک‌ها امکان‌پذیر و راحت شد.

آمریکا در این تجربه موفق برای ایجاد جذابیت سرمایه‌گذاری و جذب سرمایه‌گذار اقدام به برقراری معافیت‌های مالیاتی کرده و در نتیجه دو موفقیت عمده را از این طریق حاصل کرد. نتیجه این اقدام در نهایت خود را در شکل موفقیت ساختار ریت در تغییر چشم‌انداز سرمایه‌گذاری آمریکا و فراهم کردن حجم عظیم منابع مالی برای سازندگان و مالکان املاک مسکونی نشان داد. ریت‌های آمریکایی که بعدها مبنای راه‌اندازی و تشکیل سایر ریت‌ها در دیگر کشورها قرار گرفتند در مقایسه با شرکت‌های ساختمانی سنتی دست‌کم ۷ تفاوت یا مزیت عمده داشتند که باعث شدند این شیوه سرمایه‌گذاری به عنوان نسخه برتر تأمین مالی به سیاست‌گذاران مسکن پیشنهاد شود.

ظرفیت‌های گسترده

تحقیقات صورت گرفته از تجربه راه‌اندازی و تأسیس ریت‌ها در آمریکا نشان می‌دهد هم‌اکنون بیش از ۲۰۰ ریت در آمریکا به شکل سهامی عام فعال هستند که ۲۱ درصد آن‌ها ماهیت مسکونی دارند. مأموریت این ریت‌ها کمک به مردم کم‌درآمد از طریق واگذاری سهام املاک اجاره‌ای در استطاعت به آن‌هاست. در سال ۲۰۱۲ میلادی اولین ریت مسکن کم‌درآمدها در آمریکا تأسیس شد. این ریت با مشارکت ۱۲ سازنده مسکن با سرمایه اولیه ۱۰۰ میلیون دلار کار خود را آغاز کرد. سهامداران این ریت را طیف متنوعی از سرمایه‌گذاران دارای اهداف عام‌المنفعه تا سرمایه‌گذاران دارای اهداف اقتصادی تشکیل می‌دهند. این موضوع نشان می‌دهد ریت‌ها علاوه بر تأمین منافع اجتماعی و گروه‌های کم‌درآمد، به جهت بازدهی اقتصادی قابل قبول، گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند و همین موضوع منجر به افزایش کارایی ریت‌ها در جذب منافع به منظور تأمین مسکن کم‌درآمدها همزمان با رسیدن نفع اقتصادی به سرمایه‌گذاران می‌شود. این در حالی است که هم‌اکنون یکی از دلایل عدم استقبال سازنده‌ها در ایران برای ساخت مسکن مناسب گروه‌های کم‌درآمد و همچنین فعالیت در حوزه نوسازی بافت‌های فرسوده توجیه اقتصادی بسیار پایین در مقایسه با فعالیت در سایر بازارها یا سایر بخش‌های بازار مسکن است. از این رو با توجه به تجارب کشورهای موفق دنیا در این زمینه، ریت‌ها به عنوان یک گزینه مناسب به منظور تأمین مسکن کم‌درآمدها و نوسازی بافت‌های فرسوده توصیه می‌شود.

در کشورهای موفق دنیا از جمله آمریکا اگر چه سهامداران اولیه ریت‌ها سازمان‌های غیرانتفاعی هستند اما این سهامداران تلاش می‌کنند از طریق افزایش کارایی پلتفرم شرکت و همچنین افزایش سودآوری، سایر سرمایه‌گذاران را نیز جذب کنند. در واقع اهداف اقتصادی سرمایه‌گذاران با اهداف عام‌المنفعه در ریت‌ها در یک جهت و همسو با هم قرار می‌گیرد.

تغییر پارادایم رایج

ریت مسکن کم‌درآمدها در آمریکا که با عنوان HPET در سال ۲۰۱۲

میلادی فعالیت خود را آغاز کرد از ابتدا تلاش داشت تا پارادایم رایج در مورد مسکن کم‌درآمدها را تغییر دهد چرا که معمولاً سرمایه‌گذاران، ورود به حوزه مسکن کم‌درآمدها را به عنوان سرمایه‌گذاری پرریسک تلقی می‌کنند اما در عمل به دلیل تقاضای بسیار زیاد برای مسکن در استطاعت ریسک این سرمایه‌گذاری به ریسکی پایین تبدیل شد. هر چند این موضوع مشروط بر آن است که در این زمینه کارایی عملیاتی نیز وجود داشته باشد. بنابراین یکی از مهمترین اهداف ریت HPET در آمریکا علاوه بر تأمین و جذب منابع مالی برای مسکن کم‌درآمدها و همچنین بازدهی سرمایه‌گذاری، فرهنگ سازی و آموزش سرمایه‌گذاران است.

مدلی قابل توجه

مطالعات محمد جلیلی در خصوص تجارب کشورهای موفق دنیا در راه‌اندازی ریت‌ها نشان می‌دهد، ریت‌های مسکونی در کانادا نیز کاربرد وسیعی دارند و سه سازمان مستقل برای تأسیس ریت‌های مسکن در استطاعت فعال هستند. یکی از این ریت‌ها که با نام اختصاری RPI مخفف عبارت RESPONSIBLE RESIDENTIAL INVESTMENT در کانادا فعال است با هدف خرید املاک اجاره‌ای متوسط چند خانوار راه‌اندازی شده است.

املاکی که به سرمایه برای بازسازی نیاز دارند. از دیگر فعالیت‌های این ریت همچنین می‌توان به خرید املاک اجاره‌ای در استطاعت در سکونتگاه‌های غیررسمی اشاره کرد. از سوی دیگر خرید آپارتمان‌های کوچک دارای امکانات اشتراکی و املاکی که دارای مدیریت ضعیف و غیر حرفه‌ای هستند از دیگر زمینه‌های فعالیت این ریت‌ها هستند. این مدل نیز می‌تواند در ایران به منظور نوسازی بافت‌های فرسوده، ساماندهی سکونتگاه‌های غیر رسمی و همچنین تأمین مسکن گروه‌های کم‌درآمد مورد استفاده و بومی‌سازی قرار بگیرد.

عرضه سهام مسکن اجتماعی

در سال ۲۰۱۲، در پی تصویب قانونی در انگلستان، تبدیل شدن شرکت‌های ساختمانی به ریت‌های مسکونی تسهیل شد و در همان سال دولت انگلیس برای توسعه نقش ریت‌ها در حوزه مسکن اجتماعی وارد عمل شد. اولین ریت مسکن اجتماعی در انگلیس در سال ۲۰۱۳ با عنوان HOUSES4HOMES (HFH) تأسیس شد. این ریت به عنوان ریت مسکن در استطاعت فعالیت خود را آغاز و اقدام به عرضه سهام مسکن اجتماعی از طریق مالکان مسکن اجتماعی و دولت‌های محلی کرد. ماموریت این ریت، کاهش قیمت تمام شده مسکن، فراهم کردن یک صندوق سالم و اخلاقی برای سرمایه‌گذاران عنوان شد.

محمد جلیلی، استناد دانشگاه و کارشناس بازار سرمایه و پژوهشگر حوزه ریت‌ها به عنوان نسخه برتر تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها به سیاست‌گذار مسکن توصیه می‌کند می‌توان از این الگو برای تأمین مالی مسکن کم‌درآمدها در ایران نیز استفاده کرد.

چرا که در شرایط فعلی مهمترین معضل در این زمینه مشکل تأمین مالی است و به دلیل محدودیت منابع دولتی، عدم رغبت سازنده‌ها و سرمایه‌گذاران به ورود به این حوزه به دلیل توجیه اقتصادی و بازدهی محدود، هیچ کدام از هدف‌گذاری‌های صورت گرفته در حوزه تأمین مسکن کم‌درآمد و نوسازی بافت‌های فرسوده تاکنون محقق نشده است.

البته ریت‌ها با رفع این دو مشکل نسخه ترجیحی تأمین مالی در این زمینه محسوب می‌شوند. همچنین از سوی دیگر با جذب سرمایه‌های خرد به این صندوق‌ها، سفته‌بازی در بازار مسکن نیز کاهش یافته و به این ترتیب یکی از مهمترین مزیت‌های ریت‌ها یعنی ساماندهی بازار مسکن و کاهش انگیزه‌ها و زمینه‌های سوداگری و سفته‌بازی نیز نمایان می‌شود.

واکاوی صندوق‌های زمین و ساختمان



حمید باری
کارشناس مسکن و بازار سرمایه

صندوق زمین و ساختمان، یکی از ابزارهای تأمین مالی پروژه‌های ساختمانی است که در سال‌های اخیر وارد بازار سرمایه کشور شده است. اولین صندوق زمین و ساختمان در سال ۱۳۹۳، توسط شرکت تأمین سرمایه بانک مسکن طراحی، تأسیس و به مورد اجرا درآمد. پس از آن و در طول سال‌های اخیر چند صندوق دیگر تأسیس و اجرایی شده است. در طول بهره‌برداری از هر یک از صندوق‌ها، با توجه به موقعیت جغرافیایی و گوناگونی شخصیت‌های ایفا کننده نقش ارکان این صندوق‌ها، کاستی‌هایی در روند امور مورد مشاهده قرار گرفت که باید در مسیر رشد و نمو صندوق‌ها مورد ارزیابی و رفع شوند. مشکلات صندوق‌های زمین و ساختمان را می‌توان به دویخش مشکلات داخلی و مشکلات خارجی صندوق‌های زمین و ساختمان دسته‌بندی کرده که هریک متولیان خاص و روش‌های خاصی را برای حلش می‌طلبند.

مشکلات داخلی

صندوق‌های زمین و ساختمان واحدهای سرمایه‌گذاری نوینی هستند که به تازگی در جهت برآورده کردن اهداف خاص سرمایه‌گذاری در ساخت و ساز مسکن و جذب سرمایه‌های خرد و کلان به این صنعت به وجود آمده‌اند. تازگی و جدید بودن این صندوق‌ها خود منشأی برخی از مشکلات کنونی آنهاست. مشکلاتی از جمله کندی در عملکرد، ساختار نیافتاده بودن روابط بین ارکان صندوق، عدم وجود تجربه کافی برای حل مشکلات پیش آمده، نبود قوانین و مقررات و دستورالعمل‌های مکفی و در نهایت نبود دانش کافی در بخش‌هایی از ارکان برای اجرایی نمودن پروژه‌های ساختمانی و... را می‌توان از مهمترین مشکلاتی عنوان کرد که گریبانگیر صندوق بوده و دلیل اصلی آن جدید بودن سازوکار صندوق بوده است. در نمودار زیر مشکلات مذکور به طور مشروح و به تفکیک هر رکن بیان می‌شود.

ساخت در این پروژه ذینفع محسوب می‌شود و همچنین عموماً تجربه انجام امور به شیوه مرسوم فاز بندی شده ندارد عدم وجود مطالعات مورد نیاز و نقشه‌های تصویب شده در فاز مطالعاتی و یا صفر مشکلات متعددی را در راه اجرای پروژه‌های موجود بوجود می‌آورد. کمترین مشکل بوجود آمده در صورت نبود مطالعات کافی و تغییر نقشه‌ها در میانه اجرای کار، تغییر زمانبندی اجرای پروژه، تاخیر ناخواسته، افزایش هزینه‌های اجرای پروژه و ایجاد بار مالی ناخواسته بر دوش سرمایه‌گذاران پروژه است. عدم وجود فاز صفر باعث سر درگمی ناظران پروژه در نظارت بر عملکرد مدیر ساخت نیز می‌شود. تغییر نقشه‌ها باعث توقف پروژه، و مداخله شهرداری در پروژه می‌شود که تاخیر در پروژه و مدیریت تاخیر را عملاً از حیثه قدرت صندوق خارج و باعث ایجاد خسارات مادی برای سرمایه‌گذاران می‌شود. مضاف بر این حتی در صورت عدم مداخله شهرداری، تاثیر نامشخص بودن نقشه‌های سازه باعث تغییرات در NAV محاسبه شده و سر درگمی سایر ارکان در ارائه خدمات تعیین شده به سرمایه‌گذاران می‌شود. نحوه انتخاب مدیر ساخت نیز از عواملی است که در صورت نظام مندی امکان بروز مشکلات خارج از کنترل صندوق را به حداقل می‌رساند. مدیران ساخت صندوق‌ها عموماً فاقد هرگونه رتبه بندی بوده و امکان سنجش توانایی مالی و فنی لازم برای اجرای پروژه‌های صندوق‌ها در این موارد ناممکن می‌باشد. در پروژه‌های مشابه دولتی و ساختار یافته سازمان مدیریت و برنامه ریزی ملاک‌هایی برای رتبه بندی فنی و مالی پیمانکاران پیش‌بینی شده است تا از واگذاری کار به پیمانکاران با ظرفیت تکمیل و یا فاقد توان مالی و فنی لازم جلوگیری شود. ارتباط مدیر ساخت با سایر ارکان نیز در صورت وجود قرارداد مستحکم و نظارت مکفی توسط سایر ارکان وضعیت بهتری می‌یابد. اختلافات مدیر ساخت و ناظر و ایجاد مشکلات در عدم تمکین مدیر ساخت از دستورات و نظرات ناظر و صندوق به دلیل نبود قرارداد مستحکم و مشخص نبودن ابزارهای اعمال قدرت نسبت به تخلفات احتمالی مدیر ساخت است.

مشکلات مرتبط با رکن ناظر



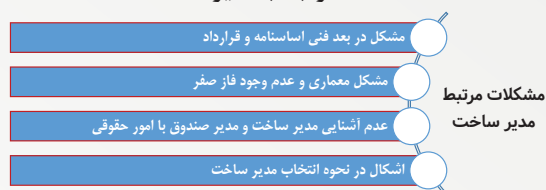
ناظر فنی پروژه بازوی نظارتی اصلی صندوق بر عملکرد فنی و مالی مدیر ساخت صندوق می‌باشد. ارتباط ناظر و صندوق دچار مشکلات بنیادینی است که بدون رفع آنها، صندوق امکان تجربه روند سریع و بهینه را نخواهد داشت. رکن ناظر نیز دچار مشکل قراردادی با صندوق می‌باشد. عدم وجود



مشکلات مرتبط با ارکان

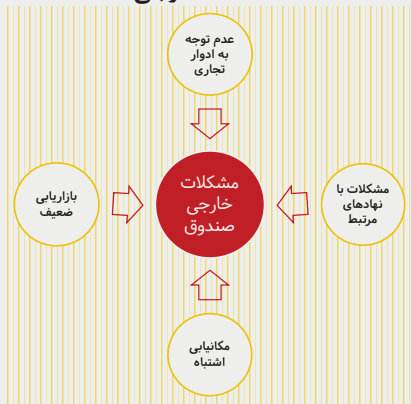
صندوق زمین و ساختمان از ارکان متفاوتی با وظایف متمایز تشکیل یافته است. مشکلات بوجود آمده در ارکان گاهی، مختص به خود رکن و یا گاهی مشترک بین دو یا چند رکن است.

مشکلات مرتبط با مدیر ساخت



مدیر ساخت نقش پیمانکار پروژه‌های صندوق‌های زمین و ساختمان را بر عهده دارد. رابطه رکن مدیر ساخت و صندوق دو شاخه اصلی دارد، شاخه اول رابطه فنی و شاخه دوم رابطه مالی مدیر ساخت و صندوق. طبق اسناد بالادستی این رابطه از طریق اساسنامه، امید نامه و قرارداد مابین صندوق و مدیر ساخت قابل تنظیم و مدیریت می‌باشد. آنچه در موارد گذشته رخ داده، تنظیم اساسنامه و پایه قرارگیری اساسنامه برای تنظیم قرارداد و وظایف تفصیلی مدیر ساخت است. با توجه به اساسنامه موارد زیر قابل ذکر است. بعد فنی اساسنامه و قرارداد دچار ضعف‌هایی است که باعث ضعف مدیریت و نظارت بر عملکرد مدیر ساخت شده است. نا آشنایی تنظیم کنندگان پروژه بر روند و جریان امور ساختمانی و فنی باعث می‌شود که در مرحله ابتدایی پروژه نسبت به تهیه نقشه‌های فنی و مطالعات بی توجهی شده و یا به اظهارات مدیر ساخت بسنده گردد. با توجه به اینکه مدیر

مشکلات خارجی



در کنار مشکلات اشاره شده در بالا، مشکلاتی وجود دارد که بر بازده صندوق و بازار مسکن تاثیرگذار است و خارج از چارچوب ارکان و ساختار آن می باشد. یکی از نکات اساسی تاثیرگذار بر عملکرد صندوق های زمین و ساختمان در نظر نگرفتن و مطالعه ادوار تجاری مسکن است. با فرض انجام تمامی فعالیت های صندوق به بهترین شکل ممکن، باز هم در صورتی که پروژه در زمان رکود بخش مسکن صورت پذیرد باز هم استقبال مناسبی از واحدهای سرمایه گذاری انجام نمی شود و اگر اتمام پروژه هم در زمان رکود واقع شود در این صورت حتی ممکن است کل عملیات زیان ده باشد. بنابراین بررسی و مطالعه کلان بخش مسکن و پیش بینی آتی از وضعیت آتی الزامی می باشد. در زمینه نهادهای دیگر، صنعت ساخت و ساز با نهادهای و موسسات مختلفی در ارتباط است که تغییر قوانین و سازوکارهای اجرایی آنها مشکلات بسیاری برای صندوق ها ایجاد کرده است (مانند قوانین جدید آتش نشانی یا شهرداری ها). همچنین مکان مناسب پروژه به اندازه بیش از زمان مناسب ورود می تواند در موفقیت یا عدم موفقیت یک پروژه ساختمانی تاثیرگذار باشد. مکان های دورافتاده و غیر مرغوب می تواند از عوامل عدم موفقیت صندوق باشد.

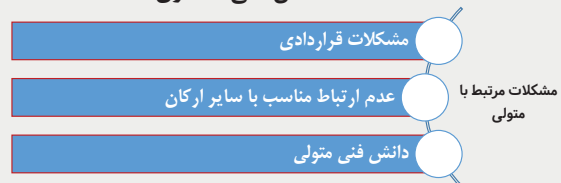
ناشناخته بودن و بی توجهی از جامعه هدف

علیرغم گذشت حدود هفت سال از افتتاح اولین صندوق زمین ساختمان هنوز برای بسیاری از مردم و حتی تولیدکنندگان و انبوه سازان نیز ساختار این صندوق ها ناشناخته است، که به نظر می رسد با تبلیغات گسترده و استفاده از پتانسیل بانک های تخصصی و تاکید بر نقاط قوت صندوق تا حدود زیادی می توان بر این ضعف غلبه کرد. از سویی دیگر بیشتر تمرکز بازاریابی بر فروش واحدهای سرمایه گذاری به فعالین بازار سرمایه قرار داده شده که با توجه به مقایسه بازدهی که فعالین حرفه ای بازار بین این ابزار و ابزارهای درآمد ثابت دیگر انجام می دهند تمایل چندانی برای خرید واحدهای در شرایط رکود مسکنی ندارند در حالی که یکی از مزیت های صندوق این است که پس انداز افراد به صورت ارزش مسکنی انجام می گیرد و باعث می شود نوسانات بخش مسکن بر پس انداز افرادی که در آینده متقاضی مسکن هستند تاثیری نداشته باشد، بنابراین باید این گروه جامعه هدف بازاریابی قرار گیرد و ساز و کار صندوق به گونه ای چیده شود که بتوان از سرمایه این گروه استفاده کرد. از مهمترین مزایای استفاده از سرمایه های خرد می توان به عدم تغییر (عدم سیالیت سرمایه گذاری) اشاره کرد که در بازار سرمایه پرنوسان این ویژگی بسیار ارزشمند است. در این زمینه تمرکز بر تعاونی های زمین و ساختمان و افرادی که پس انداز می کنند تا ملکی خریداری کنند در حالیکه به دلیل عدم توانایی مالی فعلا قادر به خرید نیستند و وقتی قادر می شوند که قیمت ها رشد بالایی داشته است و همواره از بازار عقبند می تواند بازی برد بردی برای دو طرف باشد. از سویی دیگر گذشت بیش از هفت سال از افتتاح اولین صندوق زمین و ساختمان نیاز به تغییر اساسنامه و امیدنامه این صندوق را با در نظر گرفتن تجارب صندوق های گذشته بیش از پیش احساس می شود.

آگاهی حقوقی و فنی لازم در نوشتار قرارداد ناظر با صندوق عامل اصلی مشکل قراردادی ناظر است. مشکلات تعیین حق الزحمه و نظارت بر خود ناظر نیز همگی نشات گرفته از همین مشکل قراردادی ناظر و صندوق می باشد. حق الزحمه پایین ناظر برای بررسی و تایید صورت وضعیت های چند میلیاردی صندوق ها می تواند در آینده عامل فساد و بی قانونی باشد. محاسبه حق الزحمه نظارت نیز سال هاست که در شیوه نامه های سازمان مدیریت و برنامه ریزی نظام مند شده است و راهکارهایی برای آن اندیشیده شده است.

در شیوه نامه های سازمان مدیریت و برنامه ریزی روش هایی برای انتخاب، ظرفیت سنجی و تعیین حق الزحمه ناظر و همچنین مدیریت و نظارت بر خود ناظر از سوی کارفرما تعیین شده اند که در حال حاضر صندوق ها فاقد اینگونه ابزارها و شیوه نامه هاست.

مشکلات دانش فنی صندوق

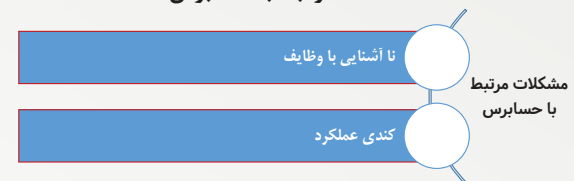


نظارت بر خود ناظر می تواند مشکلاتی همچون نا آگاهی و بی تجربگی ناظرین صندوق ها را، که خود منشای مشکلاتی برای پروژه است و بار مالی را بر سرمایه گذاران تحمیل می نماید، مرتفع کند.

تغییرات در نقشه ها حاصل از بی توجهی ناظر در فازهای ابتدایی برای بررسی کامل ابعاد فنی پروژه می باشد. متولی صندوق دارای وظایف حیاتی است که بدون اجرای این وظایف امکان عملکرد مناسب ارکان دیگر عملا غیر ممکن است. متأسفانه رکن متولی نیز دچار مشکلات قراردادی با صندوق می باشد که بروز سایر مشکلات را ناگزیر کرده است. نبود ارتباط کافی متولی بنا بر دلایل متعدد با سایر ارکان نیز گاهی وجود متولی را در برخی از صندوق ها بلا محل می کند، در صورتی که متولی باید در تماس دائمی با سایر ارکان بوده و ضامن منافع سرمایه گذاران در صندوق باشد. انتخاب متولیان و ساختاری که برای آنها مد نظر طراحان صندوق ها بوده نیز خود منشای مشکلات کنونی است.

متولیان باید توانایی فنی برای بررسی نهایی صورت وضعیت ها، خود پروژه و رابطه ناظر و مدیر ساخت داشته باشند. همچنین در صورت بروز مشکلات فنی باید در زمینه ورود به پروژه و راستی آزمایی پروژه و دفاع از حقوق سرمایه گذار توانمند باشند.

مشکلات مرتبط با حسابرس



حسابرس بازوی نظارت مالی نهایی صندوق محسوب می شود. بسیاری از مشکلات تجربیاتی ذکر شده برای سایر ارکان در رکن حسابرس نیز مشاهده شد. کسورات مالیاتی و کنترل حسابهای میان دوره ای و پایان دوره ای و در زمان انحلال صندوق از وظایف اصلی حسابرسان صندوق ها است. معمولاً حسابرسان منتظر پایان کار صندوق های دیگر برای بروز و حل سوالات هستند. از جمله سوالات مطرح مشمولیت مالیاتی صندوق ها و معافیتها و همچنین معافیت های مالیاتی کارمزد های حسابرسان بوده است.



کسب رتبه اول

ارزیابی کیفی مشاوران پذیرش در سال ۱۳۹۹

توسط شرکت پردازش اطلاعات مالی نوآوران امین



[noavaran_amin](https://www.instagram.com/noavaran_amin)



[noavaranamin](https://www.telegram.me/noavaranamin)



۰۲۱-۸۷۷۰۰۸۰۸



nadpco.com



رشد فواره‌ای و ترکیدن حباب‌ها پایان می‌یابد

راهبرد احیای اقتصادی

به جای پیش‌بینی بازار «ارز» و «سهام»؛
باید اقتصاد ایران با ثبات و پیش‌بینی پذیر شود


 مینا هرمزی
خبرنگار

■ **با توجه به تمرکز بودجه ۱۴۰۰ بر بازار سرمایه و شرایط کنونی بورس، تحقق اهداف مدنظر، چگونه امکان پذیر خواهد بود؟**

یکی از مسائلی که در بودجه ۱۴۰۰ دیده شده، برمی‌گردد به دیدگاه سرمایه‌گذاری و اجرای پروژه‌های عمرانی به گونه‌ای که در قانون بودجه سال ۱۴۰۰ پیش‌بینی شده تا دستگاه‌ها برای اجرای پروژه‌های عمرانی خود بتوانند همان طور که از «بازار پول» تأمین مالی داشته‌اند، از «بازار سرمایه» هم با استفاده از روش‌های مختلف بهره بگیرند. این مسئله یک تقاضای جدید در بازار سرمایه برای تأمین مالی و برای سرمایه‌گذاران بازار فرصت‌های جدید ایجاد می‌کند.

همچنین مورد مهم دیگر تسهیل در جهت ایجاد صندوق‌های پروژه و شرکت‌های سهامی عام برای اجرای پروژه مد نظر است. نکته بعدی حائز اهمیت اینکه، در قوانین فعلی اگر یک شخص حقوقی بخواهد یک شرکت سهامی عام تأسیس کند تا از بازار سرمایه تأمین مالی کند نقل و انتقال دارایی به شرکت تازه تأسیس شده مشمول مالیات است، حال اگر در جریان نقل و انتقال دارایی، تجدید ارزیابی کند تا بتواند از پشتوانه دارایی به ارزش بالاتری تأمین مالی کند، سود ناشی از تجدید ارزیابی هم مشمول مالیات است.

این قانون ایجاد شرکت‌های سهامی عام

اقتصاددانان معمولاً همه، یک جور حرف می‌زنند و چند جور عمل می‌کنند. تا زمانی که خارج از حوزه قدرت و مسئولیت اجرایی قرار دارند، همه تصمیمات و اقدامات اقتصادی را غیر علمی و عاری از مبانی جهانشمول نظری می‌دانند و زمانی که خود در مصدر اموری قرار می‌گیرند، آن تئوری‌ها را رها کرده و از نیروهای نامرئی داخلی و خارجی، سخن می‌گویند که با چشم دیده نمی‌شوند اما دستشان برای دست بردن به اقتصاد ایران بلند است.

شمس الدین حسینی از آن دست اقتصاددانانی است که مسئولیت قانون‌گذاری و اجرایی را نیز در کارنامه خود دارد. از دانشگاه علوم تحقیقات تهران دکترای اقتصاد گرفته در دولت نهم و دهم وزیر امور اقتصادی و دارایی بوده است. البته هم‌اکنون نیز به عنوان نماینده مجلس، ریاست کمیسیون ویژه جهش و رونق تولید و نظارت بر اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی مجلس شورای اسلامی را برعهده دارد. ترکیبی از آن دانش تئوریک و داشتن مسئولیت‌های اجرایی، از او کارشناسی نسبتاً پخته و با تجربه ساخته است اما هنوز هم به مانند دیگر صاحب منصبان، توصیفی که از اقتصاد امروز ایران ارائه می‌دهد با واقعیت‌های جامعه ایران، زندگی و مشاهدات خبرنگاری که با او گفت‌وگو می‌کند، شکاف غیرقابل‌پنهانی دارد؛ یکی از این دو، بیرون از این گود قرار دارند!

بگذریم! سرانجام زمینه گفت‌وگو با دکتر شمس الدین حسینی به سختی فراهم شد. همچنین مباحث جدی و مفصلی مطرح شد که می‌تواند دست کم پاسخگوی برخی پرسش‌های علاقمندان به فرجام بازار ارز و سهام و آینده اقتصاد ایران باشد. حسینی به برخی کلمات مثل بن‌بست، پیش‌بینی و مظلونان اقتصاد حساسیت دارد و در عوض از «خصوصیتی» دفاع می‌کند. او حتی در باره خصوصی‌سازی‌ها و حرف و حدیث‌های مطروحه، معتقد است که کمترین فساد و انحراف، در دوره وزارت او (یعنی دوره احمدی‌نژاد) اتفاق افتاده است!

اغلب صحبت‌ها و تحلیل‌های این نماینده مجلس، در باره تحریم‌ها، فشارهای بین‌المللی، مذاکرات برجام و غیره... خارج از چارچوب‌های رسمی نیست اما در عین حال ادعای می‌کند که اقتصاد ایران بدون اتصال به اقتصاد دیگر کشورها، رشد قابل ملاحظه‌ای نخواهد داشت. به گفته او: «تجارت خارجی اگر موتور رشد نباشد، حداقل روغن موتور رشد هست». درباره بازار سرمایه و سهام، البته حرف‌های او درست است، چرا که در یک اقتصاد معیوب، رشد فواره‌ای سهام و نیز سقوط یکباره آن، هر دو غیرقابل توضیح است و وقتی سهام یک بنگاه اقتصادی تعطیل، بی دلیل رشد می‌کند باید منتظر ترکیدن حباب آن هم بود. حرف آخر او این است که شیوه تأمین مالی در کشور باید تغییر کند و البته خوشبین است که در سال ۱۴۰۰ از رشد فواره‌ای و ترکیدن حباب‌ها خبری نخواهد بود. این گفتگوی خواندنی را در ادامه می‌خوانید.



باید بازار را تحلیل کنند تا سهامداران به درستی از شرایط بازار باخبر شوند.

■ روند کنونی بازار سهام را براساس شاخص‌های اقتصادی چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بازار تحت تاثیر مولفه ای به نام نااطمینانی مواجه است. اقتصاد ایران در سال های اخیر، بیش از حد گر خورده به مباحثاتی مثل مذاکرات و تحولات خارجی که این موارد به بازار آسیب رسانده است. دو سال پی در پی را با رشد منفی خیلی بدی پشت سر گذاشته ایم و بعد از آن کرونا هم افزوده شد. اما در سال ۱۴۰۰ یک مشاهدات مثبتی دیده می‌شود. مثلاً قیمت نفت نسبت به سال ۱۳۹۹ قیمت بالاتری دارد. وقتی قیمت نفت در ایران افزایش پیدا می‌کند فقط دولت از آن بهره نمی برد بلکه صنایع بورسی هم از آن بهره مند می‌شوند که اینها برای بازار سرمایه علامت های مثبتی است. از طرف دیگر در سال ۱۴۰۰ فشار کرونا کمتر از سال ۱۳۹۹ خواهد بود. طبق آمارهای بین المللی در کل جهان، رشد اقتصادی بهبود پیدا خواهد کرد. این موارد روندهای مثبتی هستند که می‌تواند برای بازار سرمایه هم خوش آیند باشد.

■ چشم انداز پیش رو چگونه بوده و در این خصوص چه فرصت ها و یا تهدیدهایی وجود دارد؟

پیش از این که به دنبال پیش بینی بوده باید به دنبال برنامه ریزی باشیم. در حقیقت قرار نیست تصادفی اتفاق بیفتد. در اقتصاد عوامل تصادفی اثر کمی دارد اما، عوامل برنامه ریزی شده و مدیریت بوده که خیلی مهم است. اگر یک برنامه ریزی درست و منسجم وجود داشته باشد حتماً با توجه به فروش نفت و کاهش رکود اقتصادی در شرایط بین المللی، شرایط بهتر از سال ۱۳۹۹ دیده می‌شود. به جای اینکه پیش بینی کنم، توصیه می‌کنم به برنامه ریزی صحیح دولت که دولت چگونه و با چه برنامه ریزی حرکت کند. دولت باید با برنامه صحیح طبق بودجه ۱۴۰۰، فعالیت های سرمایه گذاری، زیربنایی و عمرانی را افزایش دهد، اگر اینگونه باشد برای کل اقتصاد و در ادامه برای بازار سرمایه مفید است. اگر غیر از این باشد اقتصاد کلان و بازار سرمایه آسیب می‌بینند.

■ تداوم رویه کنونی بورس، چه تبعات و پیامدهایی را در پی خواهد داشت؟

تاکید مجدد می‌کنم که نباید فکر کنیم

در یک اقتصاد معیوب، رشد فواره‌ای سهام و نیز سقوط یکباره آن، هر دو غیرقابل توضیح است وقتی سهام یک بنگاه اقتصادی تعطیل، بی دلیل رشد می‌کند باید منتظر ترکیدن حباب آن هم بود

نشوند و ضرر نکنند. اما در حال حاضر آن چیزی که در بازار سرمایه بسیار نگران کننده شده، تداوم ریزش بازار است. علی الرغم اینکه شاهد رشد بالایی در سال گذشته بودیم که حباب بود، سقوط الان هم در واقع روی دیگری از سکه حباب بورس است.

اساساً چرا حباب اولیه در بازار شکل گرفته بود؟

البته حبابی که شکل گرفته بود بخشی از آن برمی گردد به این که سال گذشته بیشتر بازارها درش بسته شده بود. یعنی بازار ارز، سکه و طلا یک رشد بالایی کرده بودند و نقدینگی های سرگردان به سمت بازار دیگر تحت عنوان بازار سرمایه روی آوردند. تحرک و چابکی لازم هم برای عرضه های اولیه وجود نداشت. به طور کلی بازار سرمایه که باید با یک دید بلندمدت دیده شود، اما عرضه های اولیه بازار هم فراتر از عرضه سهام بنگاه ها بود. در صورتی که حرکت باید به این سمت باشد تا به صورت دست اول از بازار سرمایه تأمین مالی شود که تحقق این دیدگاه بسیار محدود بود. به عبارت دیگر، سال گذشته به دلیل رشد نقدینگی و بسته شدن سایر بازارها و به دلیل شکل گیری افزایش های آتی در بازار و حتی گاهی به دلیل فراخوان های شتاب زده برخی از مسئولان، حجم عظیمی از نقدینگی به بازار سرمایه هجوم آورد و در مقابل سهام جدیدی به عرضه نرسید، فرصت های جدید سرمایه گذاری ارائه نشد و این باعث شد تا قیمت سهام به دور از واقعیت اقتصادی افزایش پیدا کند.

در این شرایط، چگونگی آزاد سازی سهام عدالت، طرح ابزارهای جدید پیش فروش نفتی با شرایط خیلی خاص و افزایش نرخ سود بانکی باعث شروع تخلیه حباب در بازار سرمایه شدند که هوز هم ادامه دارد. در حال حاضر قیمت های موجود سهام، قیمت های بالایی نیستند، اما الان، بیشتر انتظارات منفی وجود دارد، همانطور که در ابتدای سال گذشته با یکسری انتظارات غیرواقعی افزایش مواجه بودیم الان درست در نقطه مقابل آن قرار گرفته ایم. بنابراین مدیریت انتظارات در این بازار، اطلاع رسانی صحیح، البته نه از جنس فراخوان است. همچنین تحلیلگران

را با محدودیت مواجه می‌کرد اما این مشکلات اکنون برطرف شده است. به عبارتی، مالیات نقل و انتقال و نیز مالیات سود ناشی از تجدید ارزیابی دارایی برداشته شده است.

این موارد همه حکایت از این دارد که در قانون بودجه ۱۴۰۰ ضمن اینکه تکلیفی در بازار سرمایه وجود ندارد ولی به بازار سرمایه به عنوان یک فرصت برای تأمین مالی توجه شده و می‌تواند فرصت های جدیدی را به لحاظ سرمایه گذاری، اگر دولت به خوبی برنامه ریزی کند، ایجاد کند.

■ عوامل بحران بورس چه مواردی هستند؟

واقعیت امر این است که بازار سرمایه در سال ۱۳۹۹ دو برهه کاملاً متفاوت داشت. بازار سهام با افزایش شدید قیمت سهام، مستقل از وضعیت اقتصادی حتی وضعیت بنگاه های اقتصادی مواجه بود. وقتی در شرایط رکود نسبی بسر می‌بردیم و حتی در وضعیتی که برخی از بنگاه ها تعطیل بوده اند، قیمت سهام روز به روز افزایش پیدا می‌کرد، خود این موضوع توانست که یک بازدهی کوتاه مدت بسیار جذاب ایجاد کند و سبب شد تا تعداد زیادی از مردم با این تصور که افزایش قیمت کنونی بازار سهام ادامه پیدا می‌کند و دقیقاً در ماه های تیر و مرداد که افزایش قیمت به اوج خود رسیده بود وارد بازار سرمایه شدند و زمانی که از مرداد و شهریور که برهه دوم بازار که نزول قیمت سهام شروع شد این سهامداران گرفتار شدند و بخش قابل توجه ای از ارزش سرمایه خود را از دست دادند. در شرایطی که کل بازار بالغ بر ۱۴۰ درصد رشد داشت، افرادی بودند که ارزش دارایی هایشان بسیار کاهش پیدا کرد. اینها افرادی بودند که با سرمایه های بسیار کوچک و برای اولین بار وارد بازار شده و بسیار هم متضرر شدند.

البته انتظار بر این بود که در ماه های اولیه سال ۱۴۰۰ که به تقسیم سود شرکت ها می‌رسیدیم، بازار با یک رشد نسبی مواجه شود اما در فروردین امسال هم بیشتر روزها، ارزش سهام ها منفی بود.

■ چرا الان با ریزش و رکود بازار مواجه هستیم؟

به نظر بخش عمده آن برمی گردد به رشدی که در بازار اتفاق افتاد که آن حباب بوده است و با بنیانهای بازار و شرایط اقتصادی سازگار نبود. این شرایط مدیریت نشد یا حداقل هشداری لازم به سهامداران داده نشد تا افرادی که به عبارتی ناشی و غیر حرفه ای بودند وارد بازار

وقتی در رکود اقتصادی بسر می‌بریم، بازار سرمایه باید یک بازار شادابی باشد. به اعتقاد بنده مدیریت بازار سرمایه مستقل از بازار ارز، پول و تجارت خارجی نیست. زیرا این موارد بر بازار سرمایه اثر دارند. لذا بیش از اینکه فکر کنیم می‌توانیم به موضوعات متفاوت نگاه کنیم، باید به دنبال این باشیم که با بهبود فضای کسب و کار و تولید به درآمد و سودآوری برسیم. باید تلاش شود با مانع زدایی از مسیر سرمایه‌گذاری، تولید و اشتغال این بخش‌ها رونق پیدا کنند. با اتفاق افتادن این موارد بازار سرمایه ما هم رونق می‌گیرد اما اگر در این شرایط، بازار با افزایش قیمت مواجه شد، قطعاً موقتی خواهد بود.

■ از زمان ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴، همواره شاهد ارزان‌فروشی و واگذاری‌ها، وقوع فساد، بحران‌های اقتصادی، ایجاد پدیده‌های خصولتی و غیره بوده ایم، این روند را چگونه تحلیل می‌کنید؟

این که گفته می‌شود ما از اول واگذاری‌ها همواره با فساد روبه‌رو بوده ایم، چنین چیزی اصلاً صحت ندارد. در حدود یکصد و چهل هزار میلیارد تومان در سال‌های ۸۷ تا ۹۲ واگذار شده و حتی یک پرونده فساد هم در آن دیده نمی‌شود. این تحلیل کارشناسی درست نیست. البته در چند سال اخیر وضع کمی بهتر شده ولی در دولت یازدهم و بخشی در دولت دوازدهم با واگذاری‌هایی مواجه شدیم که به نظر می‌رسد، درست صورت نپذیرفته است. اما در اغلب واگذاری‌ها تا زمانی که بنده وزیر اقتصاد بودم، از طریق بازار سرمایه به صورت رقابتی صورت گرفت و یک مورد هم با مشکل برخورد نکرده است.

■ کارشناسان معتقدند که بسیاری از واگذاری‌ها به خصولتی‌ها بوده، نظر شما چیست؟

خصولتی اصلاً مفهوم حقوقی ندارد. نکته ای که وجود دارد این است که یک سری نهاد در کشور به نام نهاد‌های عمومی غیردولتی هستند که در حال حاضر بخش قابل توجهی از بنگاه‌های فعال در اقتصاد ایران همین نهادها عمومی غیردولتی هستند. در سایر بازارهای دنیا مگر غیر از این است که صندوق‌های بازنشستگی یکی از موثرترین فعالان بازار سرمایه هستند؟ نباید با یکسری بحث‌های غیر تخصصی به نوعی مباحث را از تحلیل‌های بنیادی فاصله ببندازیم. الان نکته ای که حائز اهمیت است این است که

دلیل فراخوان‌های شتاب زده، حجم عظیمی از نقدینگی به بازار سرمایه هجوم آورد و در مقابل سهام جدیدی به عرضه نرسید، این موضوع باعث شد تا قیمت سهام به دور از واقعیت اقتصادی افزایش پیدا کند

یک بار از خود بپرسیم آیا ما در کشور نیازی به صندوق بازنشستگی داریم یا خیر؟ مگر می‌شود ما در کشور صندوق بازنشستگی نداشته باشیم. مگر غیر از این است که صندوق‌های بازنشستگی با سیستمی که دارند باید از ذخایری که در اختیار دارند استفاده کنند تا بتوانند در آینده پرداخت مستمری‌ها را انجام دهند؟ حالا اگر اینها به بازار سرمایه آمدند باید جلویشان گرفته شود؟ به استناد کدام قانون؟ در کدام کشور این اتفاق می‌افتد؟ ما ممکن است به شیوه مدیریت مثلاً شستا نقد داشته باشیم ولی شستا متعلق به افرادی است که سال‌های سال کسور بازنشستگی پرداخت کرده اند. اما، آنچیزی که مهم به نظر می‌رسد این است که باید در صندوق‌های بازنشستگی، نظارت‌های مناسبی وجود داشته باشد.

■ با توجه به چسبندگی اقتصاد ایران به دلار و تأثیرپذیری نوسان دلار بر چالشی‌های اقتصادی، برای کاهش و برون رفت از این شرایط چه راهکارهایی را پیشنهاد می‌کنید؟

واقعیت امر این است که اقتصادهای دنیا نمی‌توانند دور خود دیوار بکشند. اقتصادهای دنیا هر چقدر هم بزرگتر می‌شوند تعامل بیشتری با جهان خارج دارند.

بنابراین نمی‌توان پدیده تجارت خارجی را نادیده گرفت. اگر در گذشته از این واژه استفاده می‌کردند که تجارت خارجی موتور رشد است، در حال حاضر خیلی‌ها معتقدند که تجارت خارجی روغن موتور رشد است. بنابراین تجارت خارجی یک پدیده پسندیده ای است و ورود و خروج سرمایه یک پدیده مثبتی است، ولی امرنگران کننده این است که ما نتوانیم نوسانات نرخ ارز را کنترل کنیم.

البته الان بیشترین مبادلات ما به یورو است و آن چیزی که ایجاد مشکل می‌کند این است که ما نتوانستیم یک ساختار محکم و ترکیب مناسب در تجارت خارجی داشته باشیم، ما نتوانستیم در تولید و تجارت نفت یک ثباتی ایجاد کنیم که آسیب پذیر شده ایم. یکی از مزیت‌های سرزمین مان نفت و گاز

است، ما برای فروش و به همان میزان مهمتر دریافت پول نفت، دچار مشکل هستیم و نمی‌توانیم ارزهای نفتی خود را بگیریم و عرضه ارز در بازار نوسان پیدا می‌کند و از این مسیر دچار شک در بازار ارز می‌شویم. اما در همین شرایط فرآورده‌های نفتی ما به خوبی فروخته می‌شود و ارز آن هم به خوبی وارد بازار می‌شود. بنابراین ما باید ساختار تولید و تجارت نفت را درست کنیم، یعنی باید از خام فروشی به سمت فرآورده برویم که دیگر اینجا بازار به ما وابسته خواهد بود نه ما به بازار اما در نفت خام، این ما هستیم که به بازار وابسته هستیم.

اینجاست که نقش سیاستگذار مهم است. یک سیاستی وجود داشت که وابستگی کشور به فروش نفت خام را کم می‌کرد، حداقلش این بود که ما از سمت نفت خام به سمت فرآورده می‌رفتیم. به انواع دلایل، جلوی این تبدیل‌ها گرفته شد و دیگر رونق به آن برنگشت. طبیعی است که در این شرایط کشور تحت فشار تحریم‌ها و محدودیت‌های خرید نفت قرار می‌گیرد. در همین سال‌ها که ما برای فروش نفت، جایجایی منابع نفتی، میعانات گازی و حتی صادرات گاز تا حدی دچار مشکل بودیم، برای فروش فرآورده‌های نفتی و برای گرفتن درآمدهای ارزی هیچ مشکلی نداشتیم. این مسائلی است که باید به آن توجه و حل شود تا ثبات در بازار ارز هم بیشتر شود.

■ جهش و انفجار قیمت دلار در چند سال گذشته براساس چه عواملی به وجود آمد و نقش دولت در وقوع این بحران چه بود؟

اگر بخواهیم تحلیل درست در بازار ارز داشته باشیم باید آن را در قالب مبانی نظری دنبال کنیم. در واقع دو دسته تحلیل برای بازار ارز وجود دارد. برخی از نظریه‌ها روندهای بلند مدت را توضیح می‌دهند که طبق این نظریه قدرت برابری خرید مطرح می‌شود. در واقع تغییرات نرخ ارز متأثر از تفاوت تورم در کشور و تورم در کشور شرکای خارجی برای جهت گیری‌های بلند مدت بسیار تعیین کننده است. اگر تورم داخلی بیشتر از تورم شرکای ما در خارج باشد باید انتظار داشته باشیم که نرخ ارز در نهایت افزایش پیدا کند. واقعیت امر این است که این مسئله به صورت بنیادی در اقتصاد ایران وجود داشته و دارد و خود این یک پتانسیل برای افزایش نرخ ارز است.

اما بخشی از اقتصاد ایران تحت عنوان تجارت و صادرات نفت، بیشتر از اینکه تحت تأثیر نرخ ارز باشد خود یک بازار خاص و تحت تأثیر عوامل دیگری است. ولی به دلیل درآمد



سخت تر از سال ۱۳۹۹ باشد، سال گذشته کل جهان تحت فشار کرونا بوده که در اقتصاد ایران هم اثر گذاشت.

همچنین گزارش بانک جهانی و صندوق بین المللی پول نشان می‌دهد که اقتصاد جهان از رشد منفی به سمت رشد مثبت پیش می‌رود. این علامت مثبتی برای کشور ما هم است، ولی نوسانات بین المللی همیشه بوده و خواهد بود. در سال ۹۹ به طور مشخص با رکود نسبی در بازار نفت و پایین بودن قیمت نفت مواجه بودیم ولی در سال ۱۴۰۰ فضای مثبت تری در پیش است. به نظر بنده در عرصه تحریم‌های بین المللی شرایط سخت تر نخواهد شد اگر سهل تر و آسانتر هم نباشد. محیط بین المللی به طور نسبی چشم اندازش بهتر است.

اما در سطح ملی، محیط ملی به مجموعه ای از تلاش‌ها و برنامه ریزی‌هایی که صورت می‌گیرد، بستگی دارد. به گونه ای که ما در مجلس به دنبال مانع زدایی‌های بخش محیط کسب و کار هستیم و در این راستا به دنبال اصلاح ماده ۷ قانون اصل ۴۴ هستیم تا مجوزها و سختی‌های کسب و کار کاهش پیدا کند که امسال حتماً آن را به نتیجه خواهیم رساند. البته یکی از مسئله اصلی ما در محیط ملی، نظام ناکارآمد تأمین مالی و ریسک‌های بالای آن است که باید بهبود پیدا کند. اگر محیط کسب و کار بهبود و نظام تأمین مالی ارتقا بخشیده شود، بنده مثل شما مطمئن نمی‌گویم، اما یکی از عوامل اصلی تهدید کننده اقتصاد ملی، کاهش پیدا می‌کند.

از طرفی، وقت آن رسیده که بنگاه‌های ما هم در درون خود یک بازنگری داشته باشند. اینکه گفته می‌شود بنگاه‌های ما تحت فشار بودند، بنده اینگونه ارزیابی نمی‌کنم.

ما بنگاه‌های موفق‌تری مثل نساجی هم داشته‌ایم و آن هم دقیقاً در همین شرایط. چگونه آنها رشد کرده‌اند؟ به این دلیل است که مجموعه نوآوری‌ها و مجموعه استحکام درونی بنگاه‌ها در حدی بوده که در محیط ملی و حتی محیط بین المللی بتوانند کار کنند. اما در مقابل که ساختار درون بنگاه‌ها به گونه ای نبوده که بتوانند تکانه‌های محیط ملی و بین المللی را پوشش دهند که دچار آسیب شده‌اند.

■ چشم انداز اقتصاد را مثبت می‌بینید، ولی در حال حاضر یک اقتصاد به بن بست رسیده مشاهده نمی‌شود؟

به بن بست رسیده یعنی چه؟ شما مطلع هستید که سال گذشته صنایع خانگی داخلی خیلی رونق داشت؟

نباید فکر کنیم وقتی در رکود اقتصادی

بسر می‌بریم، بازار سرمایه باید یک بازار شادابی باشد. به اعتقاد بنده مدیریت

بازار سرمایه مستقل از بازار ارز، پول و تجارت خارجی نیست. زیرا این موارد بر

بازار سرمایه اثر دارند

که در گذشته اتخاذ شد در سال ۱۴۰۰ هم وجود داشته باشد، قطعاً سیاست‌ها باید تغییر کند. اما الان هیچ دلیلی حتمی برای افزایش قیمت ارز وجود ندارد.

■ روند کنونی قیمت دلار به چه میزان با معیارهای اقتصادی هماهنگی دارد؟ روند منطقی قیمت دلار باید چگونه باشد و یا تعیین شود؟

واقعاً نمی‌دانم روند منطقی منبایش کجاست؟ ما یک تحلیل بلند مدت و یک تحلیل کوتاه مدت از بازار ارز داریم. در تحلیل بلند مدت یعنی مالتفاوت تورم داخل و تورم خارج. اما در تحلیل کوتاه مدت از سبب دارایی‌ها و بازدهی نسبی استفاده می‌شود. در مجموع عوامل و دلایلی نمی‌بینم که شوک در بازار ایجاد کند. مگر اینکه مسائلی اتفاق بیافتد که ما بی اطلاع باشیم. زیرا بنده و شما همه اطلاعات را در اختیار نداریم. البته این را هم باید بگویم که در تحلیل کوتاه مدت و بلند مدت بازار ارز، حکایت از کاهش نرخ ارز هم وجود ندارد. البته براساس اطلاعات موجود، فکر می‌کنم در سال ۱۴۰۰ افزایش نرخ ارز داشته باشیم اما به مفهوم یک شوک ارزی خیر. مگر اینکه تکانه‌هایی اتفاق بیافتد که الان که ما با هم صحبت می‌کنیم از آن بی خبر باشیم. همچنین بنا به نظریه انتظارات عقلایی، هر زمان آن اطلاعات در دسترس ما قرار گرفت نه تنها فعال اقتصادی بلکه هر تحلیلگر اقتصادی هم تحلیل خود را بازبینی می‌کند.

■ آیا در وضعیت نابسامان اقتصادی، همچنان مظنونان همیشگی اقتصاد ما تحریم و دشمنان خارجی هستند؟ به نظر شما چرا کارهای اساسی در داخل صورت نمی‌گیرد؟

کلماتی مانند مظنون، واژگانی است که باید کارآگاه‌ها بگویند اما در اقتصاد با محیط بین المللی، محیط ملی و محیط داخلی بنگاه‌ها مواجه هستیم. محیط بین المللی در سال جاری نباید

نفت، شکاف رقابت‌مندی را پوشش می‌داد. حال در شرایطی یک تکانه ای مثل تحریم اتفاق می‌افتد و منبعی که آن اثر را تعدیل یا به تاخیر می‌انداخت را از کار می‌اندازد و بازار ارز دچار شک می‌شود. بر این اساس به نوعی شاهد پرتاب‌های نرخ ارز می‌شویم. این یک تحلیل بلندمدت افزایش نرخ ارز است.

اما سیاست‌گذار می‌تواند این اتفاق را تعدیل، تصحیح و برعکس کند. در حقیقت ما از یک طرف تحریم و افزایش نقدینگی را داریم و از طرف دیگر پتانسیل افزایش قیمت ارز را، اگر در این میان دولت هم سیاست غلط ارزی را انتخاب کند، طبیعی است که این مشکلات تشدید می‌شود.

مثالی می‌زنم، وقتی کشور به خاطر خروج آمریکا از برجام با کمبود ارز مواجه می‌شود، بخاطر اینکه جلوی افزایش نرخ ارز در بازار گرفته شود یک سیاست جدید ارزی رو می‌کند و آن این بود که یک مرتبه مستقل از قیمت ارزی که در بازار است، دولت ارز نفتی را ۴۲۰۰ تومان به فروش می‌رساند. به عبارت دیگر وقتی در بازار، ارز با کمبود مواجه است، دولت مبادرت به حراج ارز می‌کند، طبیعی است که سفته بازی شروع می‌شود. طبیعی است که بازار موازی رانت درست می‌شود و این رانت بزرگ ارزی، خود سبب بی ثباتی بیشتر در بازار ارز می‌شود. برخی از افراد ارزهای ارزان را می‌گیرند و در فعالیت‌های مولد بکار نمی‌گیرند، بنابراین قیمت‌های نسبی بهم می‌خورد و کشور را با اختلال تخصیص منابع مواجه می‌کند و خود این سبب می‌شود که عوامل بنیادی تشدید شود. در این میان انتظارات شکل می‌گیرد و فضا تغییر می‌کند و بازار ارز به یک بازار دارایی بسیار جذاب تبدیل می‌شود و نرخ ارز افزایش پیدا می‌کند. اینجاست که کنار تحلیل بلندمدت، تحلیل کوتاه مدت نیاز است.

■ پیش‌بینی‌ها از تداوم جهش قیمت دلار خبر می‌دهند در این خصوص چه نظری دارد؟

معتقدم آن فضایی که ما در آن قرار داریم، پیش‌بینی پذیر کردن اقتصاد است. یعنی ایجاد ثبات در اقتصاد. لذا به جای اینکه دنبال این باشیم که پیش‌بینی کنیم قیمت دلار یا سهام در سال ۱۴۰۰ افزایش پیدا می‌کند یا خیر، باید در جایگاه بررسی اقتصاد قرار بگیریم و این موارد را کنترل کنیم.

بنده دلایل یا شواهدی نمی‌بینم که در سال ۱۴۰۰ لزوماً شوک ارزی داشته باشیم. اما آن به این معنی نیست که همان سیاست‌های غلطی

■ موضوع مذکور به دلیل تفاوت قیمت دلار بود، بسیاری از کسب و کارهای کوچک و متوسط ورشکسته شدند، این گونه نبود؟

ببینید اینکه بگوییم اقتصاد ما حالش خوب است، نه حالش اصلا خوب نیست و اتفاقا باید خیلی نگران باشیم، ولی اینکه بگوییم به بن بست رسیده ایم، حتما اینگونه نخواهد بود. اگر الان به این نتیجه رسیده ایم که برای یک فعالیت اقتصادی ۴۰ مجوز نیاز است این بن بست نیست، این مانع است و این مانعها باید برداشته شود. با ادبیات کارشناسی باید محیط کسب و کار درست شود، ادبیات به بن بست رسیده محکوم به شکست است.

■ آیا برداشتن همین موانعها و بی ثباتی در تصمیم گیریها باعث به بن بست رسیدن بسیاری از کسب و کارها کوچک و چه متوسط و حتی بنگاههای بزرگ، نشده است؟

صحبت‌های بنده به این معنی نیست که اقتصاد ما مشکل ندارد. معتقدم در اقتصاد ایران با مشکلات فراوانی روبه رو هستیم. الان با یک بی ثباتی و نا اطمینانی مواجه هستیم و این نا اطمینانیها در سال ۱۴۰۰ قوی شده است و باید بر این نا اطمینانیها غلبه کنیم. سیاستگذار و مقام دولتی نباید اقتصاد را تعطیل کند، نبایستی بی ثباتی و نا اطمینانی را در اقتصاد ترویج کند. نباید وعده سرخرمن بدهد. در مقابل باید قانون بهبود محیط کسب و کار و رفع موانع تولید را اجرا کند. باید از تعدد مجوزها بکاهد. تعدد مجوزهایی که برای تولیدکنندگان مثلا تولیدکنندگان گل و ماهی وجود دارد را بردارند، آنوقت ببینند فعالان اقتصادی ما این هنر را دارند که بتوانند کسب و کار خود را گسترش دهند یا خیر. جواب این است که قطعاً بله و می توانند.

فعالان اقتصادی نمی گویند ما در بن بست قرار گرفتیم بلکه می گویند موانع کسب و کار ما زیاد است و سیاستهای پولی شما ثبات ندارد. بنده عرض می کنم که با شما موافقم که فعالان اقتصادی شرایط سختی را پشت سر گذاشته و شرایط سختی را تحمل می کنند اما به بن بست رسیدن را با شما موافق نیستیم. کشور ما ظرفیت های زیادی دارد که اگر موانع کسب و کار برداشته شود و نظام تأمین مالی ما درست شود می توان از این ظرفیتهای خوبی استفاده کرد.

در این جامثالی می زنم. یکبار دولت می گوید می خواهیم نقدینگی را سالم سازی

باید ساختار تولید و تجارت نفت را درست کنیم، یعنی باید از خام فروشی به سمت فرآورده برویم که دیگر اینجا بازار به ما وابسته خواهد بود نه ما به بازار. اما در نفت خام، این ما هستیم که به بازار وابسته هستیم

کنیم و به بهانه سالم سازی نقدینگی، نرخ ذخیره قانونی بانک ها را کاهش می دهند، بعد جای دیگر انتقاد می کنند که علت رشد نقدینگی افزایش ضریب فزاینده و خلق پول توسط بانکها است. وقتی خودتان نرخ ذخیره قانونی را کاهش داده اید، طرح موضوع مذکور معنی ندارد. این روی دیگر سکه این ماجراست. یا در برحه ای از زمان دولت خواست جلوی بنگاهداری بانک ها را بگیرد، مجموع قوانین و مقرراتی که وضع کردند و سیاست هایی که اجرا شد، جلوی بنگاهداری بانکها گرفته نشد بلکه جلوی سرمایه گذاری بانکها گرفته شد و خود دولت یکی از عوامل کاهش سرمایه گذاری شد. اینجا باید موانع برداشته شود.

در ساختار حقوقی و حقیقی کشور ماندهایی تحت عنوان صندوق های بازنشستگی و نهادهای عمومی غیردولتی وجود دارند، بدون اینکه چیزی جایگزین آنها کنیم جلوی سرمایه گذاری آنها را گرفتیم. یعنی جلوی سرمایه گذاری این نهادها در فعالیت های مولد گرفته شد، ولی مقرراتی وجود نداشت که جلوی حضور آنها در بازار سرمایه گرفته شود. لذا فعالیتهای دست اول تولید و سرمایه گذاری کاهش پیدا کرد اما در دست دوم تقاضا ایجاد شد.

■ آیا باور بر وضعیت حساس شکنندگی اقتصاد در مجلس، تصمیم گیران و سیاست گذاران وجود دارد تا خروج از مشکلاتی که فرمودید را مدنظر قرار دهند؟

اگر از بنده بپرسید درجه محیط کسب و کار ما مناسب است؟ به شما می گویم نه مناسب نیست. بله شرایط کسب و کار سخت است باید اصلاح شود، اما وضعیت حساس شکنندگی را اصلا قبول ندارم. بنده به عنوان رئیس کمیسیون جهش تولید مجلس، مصوبه ای که حتما پیگیری می کنم تا به نتیجه برسد اصلاح ماده ۷ قانون اصل ۴۴ است.

همین الان در مجلس طرحی را دنبال می کنیم تا به سمتی برویم که به جای اینکه همه بنگاهها مجوز محور باشند، ثبت محور باشند. به جای اینکه برای تاسیس بنگاه موانع زیاد باشد، تسهیل شوند و نظارت های

پس از آن را کارآمد کنیم. بنده عرض این است که نظام تأمین مالی ما کارآمد نیست و باید این نظام اصلاح شود، اگر این اتفاقها بیافتد، اقتصاد نمی شکند بلکه اقتصاد قد علم می کند. در قانون بودجه ۱۴۰۰ ببینید، ما قید گذاشتیم دیگر فردی نتواند معادن را با گرفتن مجوز استحصال نکند. افرادی هستند که پروانه اکتشاف می گیرند اما این کار را انجام نمی دهند، معدن زیر زمین می ماند و فکر می کنند که قیمت محصولات افزایش می یابد، پس قیمت ذخیره آنها هم افزایش می یابد و بعدا می توانند مجوزشان را افزایش دهند.

تردیدی ندارم تنها اگر موفق شویم معادن و زنجیره محصولات معدنی را فعال کنیم، اقتصاد ایران یک چهره دیگر به خود می گیرد. اگر ما همین معادن و زنجیره محصولات معدنی را فعال کنیم آیا کشور در ایجاد شغل مشکل دارد؟ آیا کشور برای ۳۰۰ هزار میلیارد تومان کسری بودجه مشکل خواهد داشت؟ نه اصلا اینگونه نیست. معتقدم که اقتصاد ایران شرایط دشواری دارد ولی به ظرفیت های اقتصاد ایران هم باور دارم.

■ به عنوان پرسش آخر، اولویت های اقتصادی سال ۱۴۰۰ چه باید باشد تا فشارهایی مثل تورم و گرانی کاهش پیدا کند؟

در مجموع معتقدم که نظام تأمین مالی باید اصلاح شود. در واقع هزینه تأمین مالی باید کاهش پیدا کند تا به تبع آن سرمایه گذاری و تولید در کشور افزایش پیدا کند و خود این موارد در کاهش تورم اثرگذار است. با اصلاح نظام تأمین مالی، نقدینگی دیگر تحت تأثیر اتکای نظام مالی چه دولت و چه غیر دولتی به بازار پول کاهش پیدا می کند و پایه پولی، کمتر رشد می کند و نقدینگی هم کنترل خواهد شد. باید محیط کسب و کار، نظام تأمین مالی بهبود پیدا کند. باید شفافیت در اقتصاد افزایش و رانت کاهش پیدا کند. یکی از مشکلات اصلی کشور لختی نظام تصمیم گیری است به ویژه تصمیمات و سیاستگذاری هایی که دولت انجام می دهد. این موارد باید کاهش پیدا کند. البته موضوعی که در سالهای اخیر خیلی به آن کم توجهی شده، بحث بهبود و بازبینی نظام توزیع درآمد است. در سالهای اخیر ضریب جینی و نابرابری افزایش پیدا کرده که حتما برای بهبود توزیع درآمد هم باید سیاستگذاری کنیم. در واقع وقتی در شرایط رکود توری می به سر می بریم باید اولویت را در اقتصاد مشخص کنیم. در نتیجه تلاش همه باید براین باشد تا موانعها در اقتصاد برداشته شود.

مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری سامان مجد
تاکید کرد:

افزایش ماندگاری منابع با تقویت ابزارهای بادرآمد ثابت

ساره صابری
خبرنگار



در رابطه با چشم‌انداز رشد اقتصادی در سال ۱۴۰۰ از یکسو با توجه به بهبود نسبی وضعیت کسب‌وکارها در دوره کرونا و از سوی دیگر با توجه به احتمال ایجاد گشایش‌های نسبی در وضعیت تجارت خارجی و روابط بین‌المللی کشور، انتظار بهبود محسوس شرایط وجود دارد. بررسی وضعیت بخش نفت نشان می‌دهد که در سه سال اخیر، ارزش افزوده این بخش به دلیل محدودیت‌های صادراتی تقریباً نصف شده است و این موضوع قطعاً در سال ۱۴۰۰ تداوم خواهد داشت. به این ترتیب، انتظار می‌رود که حداقل در این بخش، با ارزش افزوده‌ای با رشد محسوس مواجه شویم. برای بخش صنعت نیز انتظار می‌رود که گشایش وضعیت تجارت خارجی منجر به بهبود وضعیت زنجیره تأمین و همچنین افزایش میزان صادرات شود. در بخش خدمات هم انتظار می‌رود که به تدریج فعالیت‌های مرتبط با گردشگری، آموزش و حمل‌ونقل به شرایط طبیعی و پیش از دوره بیماری کرونا بازگردد و به این ترتیب، انتظار می‌رود در سال ۱۴۰۰ رشد اقتصادی در محدوده ۳ تا ۵ درصد حاصل شود. البته در صورت حصول یک توافق جامع میان طرف‌های سیاسی که منجر به لغو تمامی تحریم‌های کشور شود، نرخ رشد اقتصادی حتی می‌تواند ارقام دو رقمی را نیز ثبت کند.

■ پس در همه بخش‌های اقتصادی شرایط رو به رشدی خواهیم داشت.

با وجود تمامی مواردی که گفته شد، بخش کشاورزی در سال ۱۴۰۰ احتمالاً وضعیت مناسبی

از ابتدای سال ۱۳۹۷ و همزمان با وقوع شوک ارزی، اقتصاد، شرایط نامناسبی را تجربه کرده است که البته با وقوع بیماری کرونا و آثار اقتصادی ناشی از آن، شرایط نامناسب در سال ۱۳۹۹ تشدید شده است. در این دوره ثبات اقتصاد کلان به شدت تحت تأثیر شوک خارجی قرار گرفت به شکلی که در فاصله سه ساله ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ شاخص قیمت‌ها در مجموع ۱۶۸ درصد افزایش را تجربه کرده است. متناسب با این رشد، سایر متغیرهای اسمی نیز افزایش یافته‌اند و در مقابل شاخص‌های حقیقی نظیر رشد اقتصادی، روند کاهشی را ثبت کرده‌اند. متاثر از این فضا، در بازارهای دارایی نیز رشد قیمتی محسوسی ایجاد شده و چهار کلاس اصلی دارایی ایرانیان در سه سال اخیر رشدهای محسوسی داشته‌اند. البته رشد قیمت دارایی‌ها به شکلی بوده که ابتدا و در سال ۱۳۹۷ بازارهای ارز و طلا بیشترین میزان رشد را ثبت اما در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ بازارهای سهام و مسکن بخش زیادی از عقب‌ماندگی خود را جبران کردند و پیش‌تاز رشد بوده‌اند. در مجموع، در سه سال اخیر بیشترین میزان بازدهی بازارها به ترتیب مربوط به سهام، طلا، مسکن و ارز بوده است. این موضوعات بخشی از گفت‌وگو با محمدمهدی مومن زاده، مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری سامان مجد است که در ادامه مشروح آن را می‌خوانیم.

رشد اقتصادی، نشان می‌دهد که در بهمن‌ماه (آخرین آمار موجود) تمامی بخش‌ها با وضعیت رونق محسوسی مواجه بوده‌اند به شکلی که مقدار شامخ برای بخش مسکن و کل اقتصاد در بالاترین سطح کل سال قرار گرفته است. با توجه به تداوم نسبی شرایط رونق در بازارهای کالایی در اسفندماه، انتظار می‌رود برای اسفندماه نیز شاخص مدیران خرید در محدوده رونق قرار گیرد و به این ترتیب می‌توان گفت با احتمال بالایی، رشد اقتصادی فصل چهارم سال ۱۳۹۹ نیز مثبت خواهد بود. البته باید توجه داشت که به دلیل رشدهای منفی ثبت شده در فصول اول و دوم سال، در مجموع رشد اقتصادی سال ۱۳۹۹ احتمالاً در محدوده منفی (در محدوده ۱ تا ۲ درصد) خواهد بود.

■ این شرایط برای سال ۱۴۰۰ نیز تداوم دارد؟

رشد اقتصادی یکی از شاخص‌های مهم اقتصادی است که گویا پس از چند فصل مثبت شده است. درست است، در توضیح این شاخص مهم باید بگویم، وضعیت رشد اقتصادی در دوره سه ساله ۹۷ تا ۹۹ به شکلی بوده که متاثر از افت شدید درآمدهای نفتی، رشد اقتصادی در اکثر فصل‌ها منفی بوده است. هرچند در فصول پایانی سال ۹۸، رشد اقتصادی بدون نفت به تدریج در حال ورود به دامنه مثبت بود اما وقوع بیماری کرونا و اثرات منفی آن بر عرضه و تقاضای کل، سبب پایداری شرایط رکودی در کشور شد. سرانجام رشد اقتصادی در پاییز ۹۹ پس از ۹ فصل متوالی، وارد دامنه مثبت شده و رقم مثبت ۰٫۸ برای این فصل ثبت شده است. برای دوره مربوط به زمستان ۱۳۹۹ نیز انتظار می‌رود که رشد اقتصادی در محدوده مثبت قرار گیرد. وضعیت شاخص‌های مدیران خرید، به عنوان متغیر پیش‌نگر رشد

نخواهد داشت. با توجه به آنکه میزان بارش‌های سالانه اثر مستقیمی بر ارزش افزوده این بخش دارد و سال زراعی جاری (ابتدای مهر ۱۳۹۹ تا انتهای شهریور ۱۴۰۰) تاکنون با وضعیت نامناسب بارش‌ها مواجه بوده است (۴۹ درصد کمبود بارش نسبت به سال قبل و ۳۵ درصد کمبود بارش نسبت به میانگین بلندمدت) انتظار می‌رود که میزان محصولات کشاورزی در سال ۱۴۰۰ افت محسوسی را تجربه کند. به این ترتیب از یکسو انتظار کاهش ارزش افزوده این بخش و از سوی دیگر انتظار افزایش قیمتی محصولات کشاورزی برای سال ۱۴۰۰ وجود دارد. لازم به ذکر است که قیمت جهانی محصولات غذایی و خوراکی نیز به دلیل شرایط بیماری کرونا به شدت افزایش یافته است و عملاً رشد قیمتی در این بخش اجتناب‌ناپذیر خواهد بود. بر این اساس، انتظار افزایش قیمت سهام شرکت‌ها در صنایع غذایی و زراعی وجود دارد و همچنین به نظر می‌رسد که صندوق‌های کالایی کشاورزی نیز در سال پیش‌رو بازده مناسبی داشته باشند.

■ یکی دیگر از متغیرهای مهم که بر بازار سرمایه هم اثرگذار است نرخ تورم است، تورم در چه مسیری حرکت می‌کند؟

همینطور است، انتشار گزارش تورم مرکز آمار ایران نشان می‌دهد که نرخ تورم نقطه به نقطه در فروردین‌ماه به ۴۹٫۵ درصد رسیده که این رقم بالاترین سطح در ۲۳ ماه اخیر است. هرچند که آهنگ صعودی نرخ تورم در ماه‌های اخیر و به ویژه پس از تغییر فضای روابط بین‌المللی کشور در میانه پاییز، کند شده اما روند صعودی همچنان برقرار است. با توجه به فضای انتظارات تورمی و چشم‌انداز کاهش نرخ ارز در ماه‌های پیش‌رو، در مجموع انتظار آغاز تدریجی روند نزولی نرخ تورم وجود دارد. نرخ تورم ماهانه فروردین ماه معادل ۲٫۷ درصد بوده است که این رقم، بالاترین نرخ تورم ماهانه از آذرماه تاکنون است.

در سال ۱۳۹۹ وضعیت تورم به گونه‌ای بوده که در تمامی ماه‌ها، شکاف مثبتی میان نرخ تورم محقق‌شده و الگوی بلندمدت وجود داشته است. البته پس از تغییر چشم‌انداز سیاست خارجی کشور در میانه‌های پاییز، این شکاف به شکل جدی کاهش یافته که نشانگر تغییر جهت انتظارات نسبت به تورم آتی است. این رویکرد در اسفندماه کاملاً مشهود بوده به شکلی که نرخ تورم ماهانه اسفند تنها ۰٫۳ درصد بالاتر از الگوی یک دهه اخیر بوده است. نکته مهمی که در این زمینه باید مورد نظر قرار گیرد، مسئله شکاف ۵ واحد درصدی نرخ تورم ماه‌های مهر و آبان با الگوی بلندمدت است که نشانگر نقش چشمگیر انتظارات در روند تورم است.

ارزش بازار سهام در دوره سه ساله ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ بیش از ۱۳ برابر شده است. برای بازه زمانی بلندمدت نیز مقایسه ارزش بازار با ابتدای دهه ۹۰ نشان می‌دهد که ارزش بازار سهام بیش از ۵۰ برابر شده است. هر چند که بخشی از این رشد، مربوط به ورود شرکت‌های جدید به بازار بوده اما حتی بدون احتساب این موارد نیز بازار سهام، بالاترین بازدهی را نسبت به سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری داشته است. بازده نقدی سالانه بازار سهام هم مزیت بیشتری برای این بازار نسبت به سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کند

■ در سال ۱۴۰۰ شرایط تورمی تعدیل می‌شود؟

انتظار می‌رود که روند نزولی نرخ تورم به تدریج و از اواخر بهار ۱۴۰۰ آغاز شود. در یک برآورد اولیه می‌توان انتظار داشت که نرخ تورم تا پایان سال در محدوده ۲۴ درصد قرار گیرد. حد خوشبینانه و بدبینانه این برآورد نیز به ترتیب اعداد ۲۰ درصد و ۲۸ درصد هستند. البته فاز اصلی کاهش تورم در نیمه دوم سال روی خواهد داد و تا پایان شهریور، رسیدن به سطوح کمتر از ۳۵ درصد چندان محتمل نخواهد بود. کاهش نرخ تورم، مهمترین علامتی است که می‌تواند با ارسال پیام ثبات اقتصاد کلان، فعالان اقتصادی را از فاز نااطمینانی خارج کرده و رشد بخش حقیقی را رقم بزند. کاهش نرخ تورم و در نتیجه افزایش نرخ سود حقیقی، می‌تواند منجر به کاهش بازدهی فعالیت‌های سوداگرانه شود و به این ترتیب، انتظار کاهش نوسانات در انواع بازارهای دارایی و کالایی را به دنبال داشته باشد.

■ تغییرات تورم و نقدینگی هم جهت هستند، می‌توان گفت که نرخ رشد نقدینگی هم کاهش خواهد بود.

بررسی وضعیت نقدینگی نشان می‌دهد که در سه سال اخیر نرخ رشد نقدینگی تقریباً دو برابر شده و از محدوده ۲۰ درصد به حدود ۴۰ درصد رسیده است. این تغییرات به خوبی بیانگر علت افزایش نرخ تورم در اقتصاد ایران در سه سال اخیر است. با توجه به آنکه انتظار می‌رود گشایش‌هایی (ولو به صورت نسبی) در درآمدهای دولت ایجاد شود، احتمال کاهش تدریجی نرخ رشد نقدینگی وجود دارد.

■ تغییرات نقدینگی بر سپرده‌های بانکی هم مؤثر است، به این ترتیب شاهد تغییر در سطح و ترکیب سپرده‌ها هم خواهیم بود.

به نکته مهمی اشاره کردید، افزایش نقدینگی، رشد شاخص قیمت‌ها و افزایش بازدهی بازارهای مختلف در سه سال اخیر سبب شده تا نرخ رشد سپرده‌های بانکی از محدوده ۲۰ درصد در ابتدای سال ۱۳۹۷ به بیش از ۶۰ درصد در پایان اسفندماه ۱۳۹۹ بالغ شود. در فروردین‌ماه ۱۴۰۰ نرخ رشد سپرده‌ها تا حد زیادی کاهش یافت. نرخ رشد ماهانه سپرده‌های بانکی در فروردین‌ماه کمتر از ۰٫۵ درصد بوده که این رقم، کمترین میزان در ۲۱ ماه اخیر است. هر چند که رشد سپرده‌ها در فروردین‌ماه به صورت سنتی و به دلیل نیمه تعطیل بودن کسب‌وکارها و همچنین کاهش فرآیندهای اعطای تسهیلات، همیشه پایین بوده اما می‌توان امیدوار بود که با کاهش فرصت‌های سفته‌بازی در انواع بازارها و همچنین اتخاذ سیاست پولی منضبط‌تر توسط بانک مرکزی در سال جاری، نرخ رشد سپرده‌های بانکی و همچنین نرخ رشد نقدینگی به تدریج کاهش یابد.

■ چه تغییری در ترکیب سپرده‌های کوتاه مدت و بلندمدت رخ خواهد داد؟

بحث ترکیب سپرده‌های بانکی به‌خصوص سپرده‌های بلندمدت، بحث مهمی است. بررسی روند زمانی ترکیب سپرده‌های بانکی نشان می‌دهد که در سه سال اخیر سهم سپرده‌های بلندمدت با برخی نوسانات، به صورت پیوسته در حال کاهش بوده است اما تغییر فضای انتظارات از میانه‌های پاییز ۱۳۹۹ سبب شده تا این روند تغییر یابد. سهم سپرده‌های بلندمدت (شامل یک ساله، دوساله و اوراق گواهی سپرده) از حدود ۳۵ درصد در مهرماه ۱۳۹۹ به حدود ۴۰ درصد رسیده است. ترکیب سپرده‌های جدید در سال ۱۳۹۹ به شکلی بوده که بیشترین میزان منابع به سپرده‌های دوساله جذب شده است. سپرده‌های دوساله که در میانه‌های تابستان توسط بانک مرکزی دوباره احیا شد، با نرخ سود ۱۸ درصدی (با نرخ سودی ۲ واحد درصد بالاتر از سپرده‌های یک ساله) موجب جذب منابع به سمت سپرده‌های مدت‌دار شد که به نوعی، اجرای سیاست پولی انقباضی توسط بانک مرکزی تلقی می‌شود. در سال ۱۳۹۹ بیش از ۱۲۰ هزار میلیارد تومان منابع از سپرده‌های یک ساله خارج و احتمالاً به سپرده‌های دوساله وارد شده است. در نهایت در فروردین‌ماه ۱۴۰۰، میزان سپرده‌های دوساله از سپرده‌های یک ساله پیشی گرفت. این تغییرات، از یک طرف بیانگر میزان تاثیر اتخاذ سیاست پولی انقباضی از طریق افزایش نرخ سود بانکی است و از طرف دیگر ممکن است ضرورت امکان‌سنجی ایجاد



که در سال ۱۴۰۰ احتمال افزایش قیمت مسکن چندان بالا نخواهد بود و از آنجا که قیمت اسمی در این بازار به ندرت کاهش می‌یابد، رکود معاملاتی در این بازار می‌تواند تشدید شود. بررسی وضعیت قیمت در بازار اوراق تسهیلات مسکن هم نشان می‌دهد که در فروردین ماه ۱۴۰۰ میزان تقاضا در این بازار کاهش یافته است. کاهش همزمان میزان معاملات و میانگین قیمت اوراق تسهیلات مسکن نشانگر کاهش تقاضای مصرفی در بازار مسکن بوده و تداوم این روند در بازار اوراق تسهیلات مسکن می‌تواند منجر به ایجاد روند کاهشی و یا ثبات در قیمت مسکن شود. البته باید توجه داشت که فروردین ماه به صورت سنتی همواره با کاهش قیمت و سطح پایین معاملات همراه است و بخشی از تقاضای مسکن و معاملات فروردین، به اردیبهشت منتقل می‌شود و دومین ماه هر سال اغلب با رشد قیمت و میزان معاملات همراه است.

■ در سال جدید بازار رمزارزها هم مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار گرفته است.

در تحلیل بازار رمزارزها می‌توان گفت، افزایش قابل ملاحظه قیمت رمزارزها از ابتدای سال ۱۳۹۹ تاکنون سبب شده که در ماه‌های اخیر شمار زیادی از ایرانیان به سرمایه‌گذاری در این دارایی مالی اقدام کنند. مقایسه شاخص گوگل ترندز (به عنوان شاخص تمایل اجتماعی) برای دو عبارت سهام و بیت کوین نشان می‌دهد که پس از استقبال چشمگیر از سهام در تابستان سال گذشته، به تدریج شرایط به نفع بیت کوین تغییر کرده به شکلی که در پایان فروردین‌ماه ۱۴۰۰، میزان تمایل افراد به بیت کوین از تمایل به سهام پیشی گرفته است. به نظر می‌رسد در کنار افزایش بازدهی بیت کوین، روند نزولی قیمت سهام و شرایط نامناسب بازار سرمایه که منجر به کاهش جذابیت سفته‌بازی در بازار سهام شده، منجر به کوچ نقدینگی از بازار سهام به بازار رمزارزها شده است. به نظر می‌رسد از یکسو به دلیل آنکه بازار رمزارزها ماهیتا بازاری پرنوسان است و ابزارهای پوشش ریسک چندانی برای آن در کشور وجود ندارد و از سوی دیگر به دلیل احتمال بالای تقلب و نکول صرافی‌ها و کارگزاران رمزارز (در مقایسه با نرخ صفر تقلب و نکول کارگزاری‌های سهام)، شماری از سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای این بازار در نهایت با تحمل ضرر از آن خارج شوند. هر چند که تداوم روند صعودی قیمت این دارایی مالی می‌تواند شمار دیگری از سرمایه‌گذاران را منتفع کند.

■ انتظار رشد در میان‌مدت و انتظار برای تعیین تکلیف شرایط سیاست خارجی و داخلی، از جمله مواردی

باید با تقویت، توسعه و ایجاد یک نگاه جدید به ابزارهای با درآمد ثابت بازار، زمینه افزایش پایداری و ماندگاری منابع در بازار سرمایه را فراهم آوریم.

■ بازار مسکن در چند سال اخیر، شبیه به بازار سایر دارایی‌ها، رشد قیمتی را تجربه کرده است. اما به نظر می‌رسد در شرایط فعلی کندی رشد قیمت در انتظار این بازار باشد.

موضوعی که در زمینه قیمت مسکن باید مورد نظر قرار گیرد، آن است که روند افزایش قیمت در این بازار از میانه‌های سال ۱۳۹۶ و پس از سیاست پولی انبساطی (کاهش نرخ سود سپرده بانکی به ۱۵ درصد) آغاز شد. در واقع از آنجا که سرمایه‌گذاری در مسکن (نسبت به سایر بازارهای دارایی) ریسک کمتری دارد، مسکن جانشین نزدیک سپرده بانکی تلقی شده است. لازم به ذکر است که در سال ۱۳۹۹ نیز درست همزمان با کاهش نرخ سود بانکی به ۱۵ درصد در اواخر فروردین‌ماه، اتفاقاتی نظیر خروج پول از سپرده‌ها، افزایش معاملات مسکن و افزایش قیمت مسکن به وقوع پیوست. بررسی وضعیت بازار مسکن در سال ۱۳۹۹ نشان می‌دهد که پس از تغییر فضای انتظارات در نیمه پاییز، مسکن تنها دارایی بوده که رشد مثبت را ثبت کرده به شکلی که در چهارماه پایانی سال، قیمت مسکن بیش از ۱۱ درصد افزایش یافته است و در مقابل بازارهای ارز، طلا و سهام رشد منفی را ثبت کرده‌اند. رشد مثبت قیمت مسکن در این دوره از یکسو ناشی از کمبود عرضه در سال‌های اخیر بوده و از سوی دیگر ناشی از انتخاب سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در این بازار کم‌ریسک بوده است چرا که به طور سنتی، قیمت اسمی مسکن معمولاً کاهش نمی‌یابد و در صورت کاهش تقاضا، تنها رکود معاملاتی بر این بازار حاکم می‌شود.

■ شرایط بازار مسکن در سال ۱۴۰۰ چگونه است؟

در مورد چشم‌انداز قیمت مسکن در سال ۱۴۰۰ باید توجه داشت که بررسی ارزش دلاری مسکن نشان می‌دهد قیمت دلاری مسکن در شهر تهران پس از سقوط یکباره در ابتدای سال ۱۳۹۷ (متأثر از شوک ارزی) به صورت پیوسته افزایش یافته و در حال حاضر به یکی از بالاترین سطوح یک دهه اخیر رسیده است. با توجه به آنکه در بلندمدت میانگین قیمت مسکن شهر تهران در محدوده ۱۲۰۰ دلار قرار داشته است، این موضوع چالش مهمی برای رشد بیشتر قیمت مسکن در ماه‌های آتی خواهد بود. لازم به ذکر است که در صورت کاهش نرخ ارز در ماه‌های آینده (در صورت حصول توافق بین‌المللی) قیمت دلاری مسکن باز هم افزایش خواهد یافت و سطوح جدیدی را ثبت خواهد کرد. این شرایط، گویای آن است

سپرده‌های با سررسید بالاتر (مثلاً ۳ تا ۵ سال) را برای بانک مرکزی فراهم کند. در اینجا یک مسئله مهم مطرح می‌شود که برای توسعه بازار بدهی و بازار سرمایه باید به آن توجه کرد.

■ چه مسئله‌ای؟

همانطور که عرض کردم در سال ۱۳۹۹ بیش از ۱۲۰ هزار میلیارد تومان منابع از سپرده‌های یک ساله خارج و احتمالاً به سپرده‌های دوساله وارد شده است. به عبارتی این منابع برای کسب بازدهی بیشتر و بدون ریسک روانه سپرده‌های بانکی دو ساله شده است. در صورتی که در بازار سرمایه علاوه بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری که در انواع مختلف در دسترس است، در بازار بدهی هم انواع اوراق با سررسیدهای مختلف و دارای تضمین وجود دارد که می‌تواند گزینه مناسبی برای سرمایه‌گذاری بدون ریسک باشد و نرخ‌های بازدهی بالاتری نسبت به سپرده‌های بانکی (نرخ سپرده ۲ ساله ۱۸ درصد) دارد. اگر ملاحظه بفرمایید میانگین نرخ بازده تا سررسید اوراق در بازار ثانویه در فروردین‌ماه نشان می‌دهد این نرخ با افزایش حدود ۵۰ واحد درصدی به محدوده ۲۱٫۵ درصد رسیده که بالاترین میزان بازدهی ثبت شده برای اوراق از میانه‌های سال ۱۳۹۸ تاکنون است. لازم به ذکر است که در ۸۴ درصد از هفته‌های اخیر (۳۴۶ هفته از ۳۹۸ هفته اخیر) نرخ بازده اوراق تأمین مالی در محدوده بالاتر از ۲۰ درصد بوده و تنها در ۱۰ درصد مواقع (۴۴ هفته از ۳۹۸ هفته اخیر) این نرخ در محدوده کمتر از ۱۹ درصد قرار داشته است. همچنین میانگین بلندمدت نرخ بازده اوراق تأمین مالی از سال ۱۳۹۴ تا امروز نیز در حدود ۲۱٫۷ بوده است. هرچند قرار گرفتن نرخ اوراق در این محدوده می‌تواند هزینه تأمین مالی بنگاه‌ها را افزایش دهد اما در سمت مقابل موجب افزایش اقبال سرمایه‌گذاران به این بازار خواهد شد و توسعه بازار بدهی را به دنبال دارد. ولی واقعیت بازار، این موضوع را نشان نمی‌دهد و سپرده‌گذاران منابع خود را به جای اینکه در انواع اوراق سرمایه‌گذاری کنند به سمت سپرده‌های بلندمدت روانه می‌کنند. به نظر می‌رسد در این خصوص به فرهنگ سازی و اقدامات اساسی نیاز داریم چرا که ورود این حجم از منابع به بازار بدهی یا سایر ابزارهای با درآمد ثابت بازار سرمایه مثل صندوق‌ها می‌تواند موجب افزایش پایداری و ماندگاری منابع در بازار بدهی و سرمایه شود. این موضوع اهمیت دارد چون پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهد برای سال ۱۴۰۰ نیز با توجه به انتظار کاهش تورم و افزایش نرخ سود حقیقی از یکسو و تداوم کاهش انتظارات تورمی از سوی دیگر، انتظار افزایش سهم سپرده‌های بلندمدت وجود دارد. البته هرگونه کاهش نرخ اسمی سود سپرده‌ها می‌تواند شرایط و روندهای جاری را دگرگون کند. بنابراین

است که برای وضعیت بازار سهام مطرح می‌شود.

اجازه بدهید بازار سهام را برای یک دوره سه ساله بررسی کنیم، تا تحلیل بهتری ارائه دهیم. ارزش بازار سهام در دوره سه ساله ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ بیش از ۱۳ برابر شده است و همین موضوع، به خوبی بیانگر بازدهی بالاتر این بازار نسبت به سایر بازارهای دارایی است. برای بازه زمانی بلندمدت نیز مقایسه ارزش بازار با ابتدای دهه ۹۰ نشان می‌دهد که ارزش بازار سهام بیش از ۵۰ برابر شده است. هر چند که بخشی از این رشد، مربوط به ورود شرکت‌های جدید به بازار بوده اما حتی بدون احتساب این موارد نیز بازار سهام، بالاترین بازدهی را نسبت به سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری داشته است. نکته مهم دیگری که باید مورد نظر قرار گیرد، مسئله بازده نقدی سالانه بازار سهام (سالانه ۱۰ تا ۱۵ درصد) است که مزیت بیشتری برای این بازار نسبت به سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری ایجاد می‌کند به عبارتی بازار در بلند مدت و با همه شرایطی که بر آن مترتب بوده بازدهی بسیار خوبی داشته است. اگر میانگین بازدهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری را از آغاز فعالیت آنها در نظر بگیریم، برای کلیه صندوق‌ها نزدیک به ۱۶۰۰ درصد، برای صندوق‌های در سهام، ۳۲۰۰ درصد، برای صندوق‌های مختلط حدود ۱۵۰۰ درصد و برای صندوق‌های با درآمد ثابت حدود ۱۶۰ درصد بوده است.

■ بازار را از نظر ارزش دلاری هم می‌توان تحلیل کرد. از این منظر چه شرايطی داریم؟

شاخص ارزش دلاری بازار - یعنی شاخصی که براساس سبد پایه نمادهای ثبت شده در ابتدای سال ۱۳۹۱ محاسبه شده و شرکت‌هایی که پس از آن تاریخ در بازار عرضه اولیه شده و همچنین افزایش سرمایه‌های ایجادشده از محل آورده نقدی سهامداران را شامل نمی‌شود، در سال ۱۳۹۷ و پس از شوک ارزی به کمترین میزان خود رسید و فرصت مناسبی برای سرمایه‌گذاری در بازار سهام ایجاد کرد. در حال حاضر نیز شاخص ارزش دلاری در محدوده‌ای قرار گرفته که نسبت به اوج خود در مردادماه سال ۱۳۹۹، کاهش بیش از ۵۰ درصد را نشان می‌دهد. در هشت ماه اخیر، شاخص ارزش دلاری بورس تهران در محدوده ۱۰۰ تا ۱۲۰ میلیارد دلار در نوسان بوده است و به نظر می‌رسد که این ناحیه در حال تبدیل شدن به یک تعادل جدید برای بازار سهام است. لازم به ذکر است که شاخص ارزش دلاری بازار سهام در فروردین ماه و نسبت به زمان مشابه سال قبل، رشد ۲۳ درصدی را ثبت کرده است. البته ارزش بازار بورس تهران در پایان فروردین به رقم ۴۸۰۰ هزار میلیارد تومان رسیده است که این رقم نسبت به زمان مشابه سال قبل ۸۷ درصد بالاتر است.

■ یکی از موضوعاتی که توسط کارشناسان مطرح می‌شود اولویت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم بر سرمایه‌گذاری مستقیم توسط سرمایه‌گذاران حقیقی است. این موضوع چه اثراتی برای بازار دارد؟

هرچند که در سال‌های اخیر بیش از چند میلیون نفر سهامدار جدید وارد بازار سرمایه شده‌اند و اولویت آنها سهامداری مستقیم در مقابل سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بوده است اما بررسی وضعیت صندوق‌ها نیز نشان می‌دهد که تعداد سرمایه‌گذاران آنها در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ رشد محسوسی داشته است. تعداد سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام در سه سال اخیر (براساس آخرین آمار موجود) تقریباً ۴۰ برابر شده است و افزایش حضور سهامداران تازه‌وارد در این صندوق‌ها (به جای خرید مستقیم سهام) می‌تواند اثرات مثبتی به دنبال داشته باشد که یکی از آنها، کاهش رفتار هیجانی و توده‌وار (شبیه به رشدهای سریع ابتدای سال و نزول اواخر سال ۹۹) در این بازار است. همچنین با توجه به بازدهی بالاتر بازار سهام نسبت به سایر بازارها در بلندمدت، حضور سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری و کسب بازدهی مناسب می‌تواند آنان را متقاعد کند تا سهم سهام را در پرتفوی سرمایه‌گذاری خود به تدریج افزایش دهند.

■ کم‌کم به فصل مجامع هم نزدیک می‌شویم و وضعیت سودآوری شرکت‌ها زیر ذره بین قرار می‌گیرد. در سال‌های اخیر سود شرکت‌ها که متغیر مهم و بنیادی بازار است چه شرايطی را تجربه کرده است؟

از منظر عملکرد و سودآوری وضعیت بنگاه‌ها در سه سال اخیر به شکلی بوده که ارزش سود حقیقی به صورت پیوسته افزایش یافته است. ارزش سود حقیقی بنگاه‌ها در سال ۱۳۹۹ به رقم ۷۰ هزار میلیارد تومان (به قیمت ثابت سال ۱۳۹۵) رسیده است که این رقم، بالاترین میزان سود حقیقی بنگاه‌ها در یک دهه اخیر است. با توجه به سطوح فعلی و چشم‌انداز افزایشی بهای جهانی کالاهای پایه، انتظار می‌رود در سال جاری نیز روند افزایش سودآوری بنگاه‌ها تداوم یابد. برای سال ۱۴۰۰، انتظار افزایش سود حقیقی (به قیمت ثابت سال ۱۳۹۵) تا محدوده ۱۰۰ هزار میلیارد تومان نیز وجود دارد.

■ نتیجه مجامع برای بازار چه خواهد بود؟

در فروردین ماه سال جاری تعداد ۱۶ شرکت اقدام به برگزاری مجمع کرده‌اند که مجموع سود

خالص آنها حدود ۸ هزار میلیارد تومان بوده است. به این ترتیب میانگین سود خالص هر شرکت در فروردین ماه ۱۴۰۰ تقریباً ۵۰۰ میلیارد تومان بوده که این رقم نسبت به میانگین سود خالص شرکت‌ها در سال قبل، بیش از ۳ برابر شده است. هر چند که نمی‌توان صرفاً براساس عملکرد یک ماهه اظهارنظر کرد اما در مجموع و براساس گزارشات مالی منتشره انتظار می‌رود که میزان سودآوری شرکت‌ها در سال جاری رشد محسوسی داشته باشد. کاهش فاصله میان برگزاری مجامع و پرداخت سود به سهامداران و همچنین پرداخت تمامی سودهای نقدی از طریق مکانیسمی متمرکز و منسجم نظیر سجام، دو ضرورتی است که می‌تواند منجر به افزایش جذابیت بازار سرمایه برای سهامداران حقیقی شود. در رابطه با چشم‌انداز سودآوری شرکت‌ها تا پایان سال جاری، براساس برخی مفروضات در زمینه نرخ ارز و بهای جهانی کالای پایه، برآوردهای اولیه بیانگر آن است که میزان سود شرکت‌ها تا پایان سال احتمالاً تا محدوده ۴۰۰ هزار میلیارد تومان (با سطح خطای حدود ۱۰ درصد) افزایش خواهد یافت. این موضوع به معنای رشد بیش از ۸۰ درصدی سودآوری بازار سرمایه نسبت به سال گذشته است.

■ مذاکرات انجام شده در حوزه سیاست خارجی چه اثری بر بازار سرمایه دارد؟

با توجه به موضوع مذاکرات بازگشت به برجام که میان ایران و طرف‌های غربی در جریان است و امیدهای زیادی را برای تغییر فضای روابط خارجی کشور ایجاد کرده، در حال حاضر انتظار زیادی برای کاهش نرخ ارز نزد اقشار مختلف به وجود آمده است. انتظار کاهش محسوس نرخ ارز در ماه‌های پیش‌رو، از مهمترین مواردی است که بر عملکرد بازار سهام اثر منفی گذاشته است. هرچند که کاهش نرخ ارز قطعاً می‌تواند معادل ریالی درآمدهای بنگاه‌ها را متاثر سازد اما باید توجه داشت که در مقابل رفع مشکلات تحریمی می‌تواند عملکرد حقیقی شرکت‌ها را از طریق افزایش میزان صادرات، کاهش هزینه‌های مبادله (هزینه‌های مالی دور زدن تحریم‌ها)، افزایش دسترسی به مواد اولیه و نظایر آن بهبود بخشد. در واقع به نظر می‌رسد اثرات مثبت رفع تحریم‌ها برای بنگاه‌های صادراتی به مراتب بیشتر از اثرات منفی کاهش نرخ ارز باشد و این موضوع به معنای آن است که در صورت رسیدن به توافق با غرب، در مجموع انتظار بر بهبود عملکرد بازار سرمایه است. لازم به ذکر است که تجربه اجرای برجام در زمستان سال ۱۳۹۴ نیز نشانگر شرایط تقریباً مشابهی است به شکلی که در سه ماهه منتهی به اجرای برجام (زمان تقریبی مورد نیاز برای رسیدن به اجماع بازگشت به برجام در شرایط فعلی)، بازار سهام با کاهش مواجه شده اما در دوره سه ماهه بعدی از سایر بازارها پیشی گرفته است.



بازار سرمایه بر بازار پول پیروزمی شود

زمینه‌ای بکر برای ثروت آفرینی

۸۲

۱۰۱

تدابیری برای
حرفه‌ای شدن



۸۴

نقطه عطفی
در اقتصاد



۸۳

تفکیک مسایل
اجرایی از نظارتی



توسعه بازار سرمایه در دولت‌ها چه جایگاهی داشت

راه پرپیچ و خم و دست فرمان نامتوازن

هدیه عظیمی
خبرنگار

تغییر روند واگذاری

با روی کار آمدن دولت اصلاحات در سال ۷۶ روند واگذاری از طریق مذاکره متوقف شد. به غیر از یک واگذاری ۳۸ میلیاردی سال ۷۶ از طریق مذاکره، سایر واگذاری‌ها تا پایان سال ۸۳ به صورت واگذاری از طریق بورس و مزایده بود. از سال ۷۶ تا پایان سال ۷۹ بیش از ۵ هزار میلیارد ریال از سهام شرکت‌های دولتی واگذار شد. این روند از سال ۸۰ تا پایان سال ۸۳ با رشد ۴ برابری نسبت به دولت اول اصلاحات به بیش از ۲۰ هزار میلیارد ریال رسید. در مجموع دولت اصلاحات از ابتدای سال ۷۶ تا پایان سال ۸۳ بیش از ۲۵ هزار میلیارد ریال از سهام شرکت‌های دولتی را در جریان خصوصی سازی واگذار کرد.

مقدمات گسترش

طهماسب مظاهری وزیر اقتصاد دولت هشتم که ۳۱ مرداد سال ۸۰ به صندلی ریاست وزارت اقتصاد تکیه زد، نیاز کشور به یک بازار پر حجم و فعال سرمایه را ضروری خواند و همین مسئله آغازی برای گسترش بازار سرمایه شد. علاوه بر این دیدگاه، از آنجایی که



مسیری برای همکاری منطقه ای

سید محمد خاتمی زمانی سکان هدایت دولت هشتم را عهده‌دار شد که اقتصاد کشور با مسائل ریز و درشتی دست به گریبان بود و به تعبیر رئیس دولت اصلاحات،



اقتصاد لقب بیمار نام گرفت، اقتصادی تک محصولی که تنها به نفت وابستگی داشت.

او که در زمان انتخابات از ارائه شعارهای اقتصادی پرهیز کرده بود، گام‌های بلندی را برای اقتصاد کشور برداشت که توسعه بازار سرمایه و آغاز فعالیت بورس‌های کشاورزی و راه اندازی بورس در استان‌ها، از مهم‌ترین دستاوردهایی بود که در کارنامه خاتمی ثبت شد.

بورس در فاصله زمانی سال‌های ۷۶ تا ۸۴، وارد دوره‌ای شد که نبضش تنها در دستان عده محدودی از متخصصان بازار سهام بود.

اما توسعه آن در فاصله سال‌های ۷۹ تا ۸۳ رخ داد تا جایی که شورای عالی بورس زیرساخت‌های لازم را برای توسعه بورس در سطح ملی و بین‌المللی فراهم کرد تا مسیری برای فعالیت بورس‌های منطقه‌ای باز شود.

مسیر توسعه بازار سرمایه قرار بود در دولت اصلاحات هموار شود اما با فرازو فرودهای بسیاری در دولت‌های مهرورز و تدبیر و امید روبرو شد. بورسی که از سوی دولت احمدی نژاد قمارخانه خوانده شده بود و فرمان آن در دولت روحانی به سمت توسعه پیچید، اکنون در روزهای باقی مانده عمر دولت دوازدهم، از مسیر اصلی‌اش منحرف شده است؛ انحرافی که موجب شده نبض بورس در انتهای این دولت شرایط پر تلاطم و ناآرامی را طی کند.

دعوت دولت تدبیر و امید بدون پشتوانه کارشناسی از مردم برای سرمایه‌گذاری در بورس و تبلیغات گسترده‌ای که به واسطه آن انجام شد اوضاع این بازار را وخیم و با بحران روبرو کرد. تصمیمی که نه تنها صف‌های عریض و طویل مقابل کارگزاری‌ها را افزایش داد که منجر به قفل شدن معاملات بازار سهام شد و در نهایت سرمایه‌گذاران زیادی را متضرر ساخت.

با این حال، اوضاع این بازار در واپسین روزهای باقی مانده دولت تدبیر به جایی رسیده که حتی سران قوا هم برای سرو سامان دادن آن وارد میدان شدند تا شاید با پیچیدن نسخه جدید، بتوانند سرو سامانی اندک به کاهش بحران بی اعتمادی در بازار سرمایه بدهند.



قمار بازی است. وی حتی به عنوان نامزد انتخابات ریاست جمهوری، در یکی از برنامه‌های تلویزیونی گفته بود معاملات در بورس شبیه دارد واگر بنده رئیس جمهور شوم، باید شبهاتش برداشته شود. البته احمدی نژاد پس از پیروزی در انتخابات، اظهارات قبلی خود را تغییر داد و عنوان کرد مخالفتی با بورس ندارد اما به دنبال

بورسی است که بدون باند بازی باشد. در حقیقت فردی بر کرسی ریاست جمهوری ایران تکیه زده بود که از همان ابتدا با سازوکارهای بازار سرمایه مخالف بود تا جایی که از او به عنوان «ریسک سوم بورس تهران» نام برده شد.

از بین رفتن آرامش

بورس در اولین دوره چهار ساله احمدی نژاد، رنگ آرامش را آنطور که باید و شاید به خود ندید. به گونه‌ای که با روی کار آمدن دولت مهرورز، شاخص قیمت سهام روند کاهشی را در پیش گرفت و در طول مدت ریاست دولت نهم این شاخص از مرز ۱۳ هزار واحد به زیر هشت هزار واحد کاهش یافت. ارزش بازاری به شدت افت کرد و سهامداران با ضرر زیادی روبرو شدند. این اتفاقات در حالی رخ داد که احمدی نژاد در برنامه‌های انتخاباتی خود، وعده‌هایی چون توسعه این بازار و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، رفع موانع و مشکلات آن را داده بود.

تحول وجهش خصوصی سازی

فرآیند خصوصی سازی از سال ۸۴ همزمان با روی کار آمدن احمدی نژاد و اولین سال اجرای برنامه چهارم، آغاز شد. در سال‌های ۸۴ و ۸۵، ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی باعث شد تا روند خصوصی سازی با شتاب بیشتری همراه شود که از آن جمله می‌توان به ورود بسیاری از شرکت‌های بزرگ به فهرست شرکت‌های مشمول واگذاری، اجرای طرح توزیع سهام عدالت، تدوین و ابلاغ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در سال ۸۷ اشاره کرد. آمارها حاکی از آن است که حجم خصوصی سازی صورت گرفته در دولت‌های نهم و دهم بیش از ۹۸ درصد کل خصوصی سازی است که بیانگر تحول اساسی در اجرای این اصل مهم از قانون اساسی در دولت احمدی نژاد است. در مجموع خصوصی سازی صورت گرفته در دولت‌های نهم و دهم با رقمی نزدیک به ۷۸ میلیارد سهم و ارزشی بالغ بر ۱۲۲۷ هزار میلیارد ریال از سهام شرکت‌های دولتی صورت گرفت. همچنین ارزش واگذاری‌ها در دولت احمدی نژاد ۵۰ برابر ارزش واگذاری‌ها در دولت اصلاحات بود.

سید محمد خاتمی: در مجموع دولت اصلاحات از ابتدای سال ۷۶ تا پایان سال ۸۳ بیش از ۲۵ هزار میلیارد ریال از سهام شرکت‌های دولتی را در جریان خصوصی سازی واگذار کرد

را از اهداف مهم وزارتخانه متبوعش خواند و گفته بود: باید تلاش کنیم که ارزش ذاتی دارایی در این بازار متناسب و منطقی باشد. او از بورس ایران به عنوان بورس مهم منطقه‌ای نام برده و گفته بود که بورس در آستانه بین‌المللی شدن قرار دارد. وی تاکید داشت که راهی جز ایجاد بازار سرمایه خوب نداریم. حتی در این دوره، راهبردهایی هم برای رشد کمی و کیفی بازار در برنامه چهارم توسعه پیش‌بینی شد.

برنامه‌های گسترده

حسین عبده تبریزی دبیر کل بورس اوراق بهادار تهران هم در سال‌های پایانی دولت اصلاحات، برنامه‌های گسترده‌ای برای توسعه بازار سرمایه داشت که پذیرش



قریب الوقوع شرکت‌های جدید، عرضه سهام بانک کارآفرین و تسریع در افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده بورسی از مهم‌ترین برنامه‌هایی بود که در زمان دبیر کلی او بر بورس تهران دنبال شد.

عبده تبریزی که بر توسعه و گسترش بازار سرمایه کشور تاکید زیادی داشت و در جمع بیش از ۱۰۰ نفر از مدیران عامل و کارشناسان شرکت‌های کارگزاری فعال در این بازار آن را علنی کرده بود، از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس خواسته بود تا نسبت به افزایش سرمایه خود اقدام کنند. علاوه بر این در دوره‌ای که او نقش دبیر کلی را عهده‌دار بود، انواع اوراق بهادار مشارکت دولتی، شهرداری و شرکت‌های دولتی و خصوصی برای رونق و توسعه بازار عرضه شد.

تاکید در برداشتن شبهات

محمود احمدی نژاد رئیس جمهور دولت مهرورزی هم که از سال ۸۴ تا ۹۲ رسماً اداره کشور را برعهده گرفت، در سال ۸۴ زمانی که هنوز پا به ساختمان پاستور



نگذاشته بود، در گفت‌وگویی بورس را قمارخانه خواند و گفته بود که بساط بورس باید برچیده شود. او در اظهارات جنجالی‌اش تاکید داشت کارهایی که در بورس انجام می‌شود در حکم



بازار سرمایه ذخیره خوبی برای انجام و توسعه سرمایه‌گذاری‌ها در کشور محسوب شد، مظاهری به آمادگی وزارت اقتصاد برای هرگونه حمایت از فعالیت‌های توسعه‌ای بازار سرمایه اشاره داشت. همچنین در این دوره، تلاش‌های گسترده‌ای برای توسعه بازار سرمایه صورت گرفت که توسعه کمی و کیفی فعالیت بورس، تقویت سیستم‌های نظارتی، مدرن کردن بازار سرمایه برای برقراری امنیت در این بخش، روزآمد کردن امکانات و تجهیزات از جمله آنها بود. زمینه توسعه و گسترش کارگزاری‌ها نیز در این دوره فراهم شد. چرا که مظاهری در همان زمان به مسئولان بازار سرمایه پیشنهاد کرده بود تا کارگزاران برای توسعه جغرافیایی بورس، نمایندگی‌های خود را در شهرهای مختلف توسعه دهند تا از این طریق زمینه بهره‌گیری از ظرفیت‌های بازار سهام برای علاقه‌مندان در سراسر کشور فراهم شود.

راهبردهایی برای رشد

صفدر حسینی هم از ۶ اردیبهشت سال ۸۳ تا ۲ شهریور ۸۴ سکان هدایت وزارت اقتصاد را به عهده گرفت، ارتقای بازار سرمایه



رشد ارزش بازار



داوود دانش جعفری وزیر اقتصاد دولت نهم در همایش ملی سند چشم‌انداز، حجم سالانه معاملات بورس را ۷ هزار میلیارد تومان اعلام کرد و گفته بود: برای ایجاد ظرفیت جدید در بازار سهام، باید راه‌های تنوع و توسعه تأمین مالی را بررسی کرد.

همچنین در دوران عملکرد ۳۲ ماهه دانش جعفری در وزارت اقتصاد، ارزش بازار سرمایه که در سال ۸۳ به ۳۸۷ هزارو ۵۴۷ میلیارد و ۲۰۵ میلیون و ۲۵۵ هزارو ۱۴۰ ریال بالغ می‌شد، سال ۸۴ به ۳۳۹ هزارو ۲۵۱ میلیارد و ۸۸۲ میلیون و ۵۶۲ هزارو ۲۲۳ ریال، سال ۸۵ به ۳۹۵ هزارو ۲۸ میلیارد و ۲۳۷ میلیون و ۹۲۷ هزارو ۱۱۷ ریال و در سال ۸۶ به ۴۶۲ هزارو ۱۱۹ میلیارد و ۹۰۴ میلیون و ۸۰۷ هزارو ۶۱۴ ریال رسید.

دور زدن بحران و تبعات مثبت اصل ۴۴



شمس الدین حسینی وزیر اقتصاد دولت‌های نهم و دهم هم درباره وضعیت بازار سرمایه گفته بود: ارزش بورس اوراق بهادار از ۴۶ هزار میلیارد تومان در سال ۸۶ به ۱۲۸ هزار میلیارد تومان در سال ۹۰ افزایش یافته که رشد ۲/۸ برابری داشت. البته اگر ارزش فرابورس را هم که در سال‌های اخیر راه‌اندازی شده به آن اضافه کنیم، می‌توان گفت بورس در این مدت ۳/۵ برابر رشد کرده است.

دومین وزیر اقتصاد دولت احمدی نژاد، در سومین همایش بررسی عملکرد قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی با اشاره به واگذاری سهام عدالت اظهار داشته بود توسعه بازار سرمایه زیرساخت قانون اصل ۴۴ را فراهم کرده است و انگیزه برای توسعه بازار سرمایه را رقم زده است. وی تأکید داشت: پس از وقوع بحران مالی جهانی، ارزش بورس‌های دنیا همواره روند منفی را طی کرده است، اما بازار سرمایه کشورمان با رشد ۹۰ درصدی همراه بود و بازده بورس تهران با رشد ۱۴۰ درصد مواجه شد. از نگاه حسینی، بورس تهران فقط در شش‌ماه با بازدهی ۵۷ درصد همراه بوده که مرهون حضور شرکت‌های اصل ۴۴ است. به عبارت دیگر، ۸۵۰۰ میلیارد تومان سود آوری شرکت‌های بورسی، مرهون واگذاری‌ها بوده است. وی بورس تهران را

محمود احمدی نژاد رئیس جمهور:

حجم خصوصی سازی صورت گرفته در دولت‌های نهم و دهم بیش از ۹۸ درصد کل خصوصی سازی است که بیانگر تحول اساسی در اجرای این اصل مهم از قانون اساسی در دولت احمدی نژاد است

متنوع‌ترین بورس خاورمیانه دانسته و گفته بود این تنوع ناشی از تبعات مثبت اجرای اصل ۴۴ بوده، بنابراین حمایت از بورس ضروری است.

تصویب قانون جدید

علی صالح آبادی که جوان‌ترین سکندار بورس در تاریخ ۵۰ ساله بازار سرمایه به شمار می‌آید، چند ماه بعد از انتصابش، اقدامات مهمی را عملیاتی



کرد. در نخستین گام با تلاش وی قانون جدید بازار اوراق بهادار در سال ۸۴ به تصویب مجلس رسید. به موجب این قانون تفکیکی بین ناظر و مجری بازار سرمایه ایجاد و سازمان بورس و اوراق بهادار رسماً بنیان‌گذاری شد.

آغاز تحولات

از همین رو، بزرگترین تحولات در بازار سرمایه به ثبت رسید که راه‌اندازی سامانه کدال، ایجاد سامانه معاملات آنلاین سهام موسوم به معاملات برخط، گردآوری و تدوین قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی، اوراق صکوک و انواع اوراق مشارکت در بازار سهام از جمله آنها بود. البته در این میان، اقداماتی هم برای تهیه و تدوین قوانین و مقررات لازم برای راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و اجرای مناسب قانون اصل ۴۴ در بورس از طریق عرضه مناسب شرکت‌هایی همچون ملی مس و فولاد مبارکه انجام شد.

راه اندازی بورس‌ها و ایجاد فناوری

در دوره ریاست اولین رئیس سازمان بورس، نه تنها شرکت‌ها در بازار سرمایه پذیرش شدند بلکه ارائه صکوک به عنوان ابزار اسلامی در دستور کار قرار گرفت و کمک قابل توجهی به شرکت بورس برای تصویب مقررات آتی سهام (فیوچرسهام) شد.

در این دوره شرکت بورس و دیگر بورس‌ها به عنوان شرکت‌های سهامی تأسیس شدند و بورس کالا با ادغام بورس فلزات و کشاورزی

و همچنین بورس انرژی و فرابورس راه اندازی شدند. ایجاد مکانیسم‌های فناوری اطلاعات هم یکی دیگر از پایه‌ها و تحولات بورس در دوران صالح‌آبادی بود، چرا که بدون داشتن فناوری اطلاعات امکان توسعه بازار سرمایه بسیار محدود می‌شد.

هدیه‌ای ارزشمند

در این میان؛ ابلاغ سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی از سوی رهبر معظم انقلاب، هدیه‌ای ارزشمند برای بازار سرمایه بود و به موجب این اصل، جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد ایران پررنگ‌تر از گذشته شد و شرکت‌های بزرگی وارد بورس شدند و بازار را متحول کردند.

تجربه رشد مبهم

حسن روحانی رئیس جمهور دولت تدبیر و امید در ابتدای فعالیتش با به مسیری سخت و ناهموار گذاشت، وی از یک طرف با تشدید تحریم‌های غرب و



از طرف دیگر با داستان برجام، همراه با اما و اگرهایش روبرو شد. البته بورس در این دوران مسیری رو به رشد را تجربه کرد، به طوری که علاوه بر افزایش ارزش معاملات، فعالان بازار سرمایه شاهد ورود ابزارهای جدید مالی، شفاف‌تر شدن عملکرد شرکت‌ها و افزایش حمایت از شرکت‌های نوپا و کوچک بودند.

شیب خصوصی سازی و جهش واگذاری

رئیس دولت یازدهم در همان ابتدای فعالیتش از اجرای نشدن اهداف اصل ۴۴ گلایه داشت. بر این اساس اقدامات خوبی در این حوزه عملیاتی کرد تا جایی که آمار واگذاری‌های انجام شده در این دولت نشان از آن دارد که شیب خصوصی سازی انجام شده از سوی دولت وی از روند مناسبی برخوردار بوده است. براساس گزارشات موجود، بالاترین رقم خصوصی سازی قطعی، مربوط به سال ۸۸ و واگذاری شرکت مخابرات به همراه سهام عدالت بود که در مجموع ۲۵ هزار میلیارد تومان واگذاری به صورت قطعی صورت گرفت. این درحالی است که تنها در نیمه دوم سال ۹۲ عملکرد سازمان خصوصی سازی بالاتر از سال ۸۸ شد. بر این اساس، در نیمه اول سال ۱۳۹۲ ارزش واگذاری‌ها حدود ۱۵ هزار میلیارد تومان بود و سازمان خصوصی سازی در سال ۹۲ بالغ بر ۴۰ هزار میلیارد تومان واگذاری بصورت

مهم خود خوانده بود. کرباسیان در اولین برنامه کاری‌اش پنج هدف را به عنوان سیاست‌های استراتژیک خود به منظور تحول در بازار سرمایه اعلام داشت.

براین اساس، توسعه کمی و کیفی ابزارها و نهادهای مالی در کنار بهبود نقش ارکان بازار سرمایه، رونق نقدشوندگی در بازار سرمایه، ارتقای اثربخشی و کارایی نظام نظارتی سازمان، بین‌المللی شدن بازار سرمایه و حضور در بازارهای بین‌المللی همراه با توسعه آموزش و فرهنگ سرمایه‌گذاری و بهبود نظام اطلاع‌رسانی در بازار سرمایه بزرگ‌ترین اهداف کرباسیان به شمار می‌رفت.

همچنین افزایش شفافیت، سرعت، کارایی و عمق بازار سرمایه و بدهی، حمایت از سهامداران خرد، افزایش ضریب نفوذ بازار سرمایه، جذب سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سرمایه و بدهی ایران و در نهایت ظرفیت‌سازی برای توسعه بازار سرمایه و تقویت نقش آن در تأمین مالی بنگاه‌ها از جمله اهداف و جهت‌گیری کلان بازار سرمایه در دوران کرباسیان بود.

وزیر اقتصاد دولت دوازدهم، بورس را بهترین محل برای عرضه دارایی بانک‌ها دانسته و گفته بود؛ بازار سرمایه نقش بسزایی بر اشتغال، تولید و رشد اقتصادی دارد.

تمرکز بر تأمین مالی اقتصاد

فرهاد دژپسند که در سال ۹۷ به عنوان وزیر اقتصاد دولت روحانی معرفی شد؛ بازار سرمایه را به عنوان یکی از ارکان تأمین مالی اقتصاد کشور می‌دانست.



برای همین هم برنامه‌های خود را حول محورهایی برای توسعه و رونق بورس تنظیم کرد.

دژپسند با بیان اینکه وضعیت بازار سرمایه را نباید تنها با رشد یا کاهش شاخص بورس مورد سنجش قرار داد، گفته بود، شرایط بازار سرمایه ایران، با توجه به مواردی چون افزایش تعداد فعالان بازار، افزایش ارزش معاملات در روز، گسترش و تعدد ابزارهای معرفی شده، نشان دهنده تعمیق و روند رو به رشد این بازار در کشور است.

وی با ذکر این نکته که رشد و توسعه بازار سرمایه فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری، برای بانک‌ها فراهم می‌کند، بیان داشت: بازار سرمایه و افزایش نقش این بازار در تأمین مالی، سبب کاهش بار تقاضای تسهیلات از روی دوش بانک‌ها می‌شود.

حسن روحانی رئیس‌جمهور:

روحانی هر چند تلاش داشت بازار سرمایه به یک تعادل اطمینان بخش برسد تا مردم با خیالی آسوده برای سرمایه‌گذاری در این عرصه اطمینان کامل داشته باشند، اما در این مسیر موفق نشد

خود دانسته، این را هم گفته بود که سهم بازار سرمایه در تأمین مالی در سال ۹۳ از ۳۰ هزار میلیارد تومان به ۱۰۰ هزار میلیارد تومان در سال ۹۴ رسیده است.

همچنین راه‌اندازی بازار بدهی و تنوع انتشار اوراق، برنامه دیگری بود که در دوره وزارت طیب‌نیا عملیاتی شد تا از این طریق زمینه برای افزایش تأمین مالی دولت، شرکت‌های دولتی و خصوصی و نظام‌های بانکی فراهم شود.

پایانی بر رانت اطلاعاتی

محمد فطانت‌فرد که از سال ۹۳ رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار شد، مهم‌ترین دستاورد کاری‌اش را می‌توان در حوزه انتشار مستقیم اطلاعات و صورت‌های مالی



شرکت‌ها در سامانه کدال ذکر کرد. تا قبل از انجام این کار، شرکت‌ها، باید اطلاعات خود را برای بررسی به سازمان بورس ارسال می‌کردند که این موضوع بسیار فسادزا بود و عده‌ای از این رانت اطلاعاتی سود برده و تا زمانی که این اطلاعات در کدال افشا شود، سودهای بسیار هنگفتی را به جیب می‌زدند، اما با انتشار مستقیم اطلاعات ناشران در سامانه کدال دیگر این گپ زمانی و به تبع آن رانت‌های اطلاعاتی از بین رفت و زمینه‌ای برای تحقق شفاف سازی فراهم شد.

همچنین اقدام مثبت دیگر فطانت‌فرد در دوران مدیریت خود بر بازار سرمایه، بزرگ‌تر شدن بازار بدهی در بورس، انتشار اوراقی نظیر قرضه و صکوک بود که توانست منبع بسیار خوبی برای تأمین مالی شرکت‌ها و طرح‌های عمرانی در دست احداث به وجود آورد.

اهداف و جهت‌گیری‌های قابل تامل

مسعود کرباسیان وزیر اقتصاد دولت دوازدهم قبل از حضور در وزارت اقتصاد، بهبود وضعیت بازار سرمایه را یکی از برنامه‌های



قطعی داشته است. البته دولت یازدهم با توجه به شرایط بورس در سال ۹۳ و عدم رغبت بخش خصوصی برای ورود به واگذاری‌ها و اینکه کار واگذاری سهام دولت تا پایان سال ۹۳ به اتمام نمی‌رسید، با موافقت مجلس آن را تا پایان سال ۹۴ تمدید کرد.

آمارها حاکی از این است که بالغ بر ۳۲ درصد از کل واگذاری‌های انجام شده از ابتدای تاسیس سازمان خصوصی‌سازی در دو سال فعالیت دولت یازدهم صورت گرفته است.

کلید خوردن وعده تحول و رونق

البته در کنار موضوع واگذاری‌ها، روحانی وعده تأمین مالی بنگاه‌های بزرگ از طریق بازار سرمایه را داده بود. او تمامی دستگاه‌های دولتی را موظف به عرضه سهام‌های خود در بازار بورس کرد که این نشان از عزم دولت برای بهینه‌کردن روند خصوصی‌سازی در کشور داشت. اولین گام‌های اجرای این تحول، در خرداد ماه سال ۹۹ و در قالب سه صندوق قابل معامله مجزا (ETF) با عناوین دارا یکم، دارا دوم و دارا سوم، مطرح شد.

روحانی همچنین وعده‌های زیادی برای حمایت از بورس و عرضه سهام بسیاری از بنگاه‌های دولتی در بورس داد. اگرچه در این روند، بورس با فراز و نشیب زیادی روبرو شد اما نیاز به مدیریت هم داشت.

با این حال، رئیس کابینه دولت تدبیر معتقد بود با عرضه‌هایی که انجام خواهد شد تحول بزرگی در بورس ایجاد خواهد شد و بازار سرمایه رونق پیدا می‌کند. روحانی هر چند تلاش داشت بازار سرمایه به یک تعادل اطمینان بخش برسد تا مردم با خیالی آسوده برای سرمایه‌گذاری در این عرصه اطمینان کامل داشته باشند، اما در این مسیر موفق نشد.

زمینه برای افزایش تأمین مالی

علی طیب‌نیا وزیر اقتصاد دولت یازدهم نیز حمایت از بازار سرمایه را هدف دولت خوانده و گفته بود؛ آنچه برای دولت مهم است، تقویت بورس و افزایش



سهم تأمین مالی کشور از طریق بازار سرمایه است. البته رونق بازار ثانویه و فراهم کردن منابع لازم برای سرمایه‌گذاری بنگاه‌های اقتصادی از طریق بازار اولیه از اهداف مهمی بود که از سوی وی دنبال شد.

طیب‌نیا که تقویت و افزایش سهم تأمین مالی از طریق بازار سرمایه را از برنامه‌های

برنامه‌های زیاد برای توسعه

شاپور محمدی رئیس سازمان بورس دولت دوازدهم زمانی که سکان هدایت این سازمان را عهده‌دار شد، برنامه‌های



زیادی برای توسعه بازار سرمایه در دستور کار قرار داد که از میان آنها می‌توان به ارتقای چارچوب افشای اطلاعات، تقویت مقررات و نظارت بر بازار پایه فرابورس ایران، ایجاد تغییر و اصلاح در حوزه هیأت‌های پذیرش از جمله سهام ممتاز و ادغام‌ها در حوزه ناشران، تدوین دستورالعمل جامع صندوق‌های سرمایه‌گذاری، نظارت بیشتر بر عملکرد کارگزاری‌های فعال در بازار سرمایه، تشکیل صندوق رویدادهای طبیعی، تقویت سامانه معاملاتی و توسعه سامانه معاملات بومی اشاره کرد.

تحقق آزاد سازی

رونق تأمین مالی و عرضه

حسن قالیباف اصل بعد از استعفای شاپور محمدی به عنوان رئیس سازمان بورس انتخاب شد. او از همان ابتدا وعده داد روند



پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه تسهیل شود و نیازهای مخاطبان بازار سرمایه در اولویت قرار گیرد. اهمیت و توجه به جایگاه بازار بدهی در کشور از دیگر اولویت‌های قالیباف بود.

آزادسازی سهام عدالت یکی دیگر از اتفاقات خوبی بود که بعد از ۱۵ سال محقق شد و سهامداران عدالت، حدود ۱۳ هزار میلیارد تومان سهام خود را در بازار فروختند. تقویت تأمین مالی از طریق بازار سرمایه یکی دیگر از اتفاقات مهم در این دوره بود. در این زمان ۲۶۲ هزار میلیارد تومان تأمین مالی در بازار سرمایه اتفاق افتاد و عرضه‌های اولیه که حدود ۵ هزار میلیارد تومان بود به ۲۵ هزار میلیارد تومان افزایش یافت.

بحث تأمین مالی دولت از بازار سرمایه نیز اتفاق مهمی بود که انجام شد.

تاسیس شرکت‌های سهامی عام والزام ناشران به بازارگردانی نیز از دیگر برنامه‌های دوران مدیریت قالیباف اصل بود. همچنین انتشار ۲۴ هزار میلیارد تومان اوراق و راه اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری دولتی با عنوان "ETF‌های دارا و پالایش" از دیگر اقداماتی بود که در این دوره عملیاتی شد.

تداوم تدابیر خلق الساعه و شبانه

محمد علی دهنوی پس از استعفای قالیباف اصل وارد میدان شد. دهنوی با بیان اینکه بازار سرمایه، کشور را از مصیبت بزرگ تورم نجات داده معتقد است، بازار



سرمایه به نقطه‌ای رسیده که در برنامه‌ریزی‌های اقتصادی کشور باید در اولویت قرار گرفته شود. وی تأکید داشته، که بازار سرمایه با پتانسیل ذاتی خود در حوزه مبادلات مالی، ساماندهی بازارهای موازی و ایجاد تعادل در نظام اقتصادی، مأموریت حمایت از تولید را دنبال می‌کند. به گفته دهنوی، اگر بورس نبود دولت باید برای تأمین مالی خود، پایه پولی را افزایش می‌داد. با توجه بحران بازار سرمایه که طی حدود ۹ ماه گذشته روند ریزش را طی کرد و تدابیر برای بازگشت بازار به نتیجه‌ای نرسید، حضور دهنوی برای تغییر این روند مد نظر قرار گرفت. البته تلاش‌های چند ماهه اخیر دهنوی که تداوم تدابیر خلق الساعه و شبانه بوده تا کنون به نتیجه نرسیده است. همچنین در این روند اتخاذ فرامین ده گانه دهنوی و به میدان آمدن سران قوا برای ایجاد ثبات حداقلی در بازار سهام نکاتی قابل تامل به شمار می‌آید.

ضرورت بازگشت اعتماد

بازار سرمایه توانسته به عنوان کانال اصلی برای تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی در کشور مطرح شود. البته هم اکنون بیش از ۴۷ میلیون نفر در بازار سرمایه کد سهامداری دارند و از همین رو تحولات این بازار در سطح ملی رصد می‌شود. ناگفته نماند در چند سال اخیر جمع کثیری از مردم خواسته یا ناخواسته در بورس حضور یافتند که نتیجه آن جذب هزاران میلیارد نقدینگی سرگردان و منتفع شدن مقطعی این گروه بود. اما برخی بی تدبیری‌ها باعث شد که این سرمایه عظیم اجتماعی عطای بازار سهام را به لقای آن ببخشد که تبعات این بحران در آینده مشخص خواهد شد. بر این اساس، ضرورت دارد تدابیر راهبردی برای بازگشت اعتماد در بورس به عنوان اولویت بنیادین مد نظر متولیان فعلی و آینده بازار سهام قرار گیرد.

با تمامی این تفاسیر؛ بازار سرمایه طی چند دهه گذشته راه پرفرازو نشیبی طی کرده است. مسیری که گاه با افت‌ها و گاه با خیزش‌های زیادی همراه بود. در مجموع به کارگیری استراتژی توازن، تعادل و گام برداشتن برای رونق اقتصاد ملی از راهکارهای برقراری ثبات نسبی در بازار سرمایه ایران به شمار می‌آید.

بازار سرمایه بر بازار پول پیروز می‌شود

زمینه‌ای بکر برای ثروت آفرینی

باید توجه مدیران بورس

از تمرکز بر شاخص

به مسائل ریشه‌ای تر بازار معطوف شود

فرزاد مهدیزادگان
خبرنگار

بانک‌ها همیشه به دلیل سپرده‌های کوتاه مدت می‌توانند منابع مالی کوتاه مدت بنگاه‌های اقتصادی را تأمین کنند. از این رو ایجاد یک بازار سرمایه قوی و کارآمد، زیرساخت اساسی تأمین مالی بلندمدت طرح‌های اساسی هر کشور را تشکیل می‌دهد. همچنین بازار سرمایه با جذب نقدینگی‌های سرگردان، علاوه بر کاهش ریسک به ارائه شفافیت برای سرمایه‌گذاری و تشویق کارآفرینی کمک می‌کند.

از آنجاکه توسعه اقتصادی مستلزم تعهد به سرمایه‌گذاری درازمدت بوده، بنابراین بازار سرمایه با جمع‌آوری پس‌اندازهای کوچک و بزرگ، بهینه کردن گردش مالی و هدایت آن‌ها به سوی بخش‌های مولد اقتصادی از طریق ایجاد رغبت در افراد برای سرمایه‌گذاری در بورس می‌تواند نقش بسزایی در پیشرفت اقتصادی کشورها ایفا کند. باید در نظر داشت، بازار سرمایه زمینه‌ای بکر در اقتصاد ایران بوده که فقط کافی است با یک برنامه ریزی درست و رعایت قوانین بازار از این فرصت برای پیشرفت‌های اقتصادی در کشور بهره برد.

تفکیک مسایل اجرایی از نظارتی

همایون دارابی، مدیرعامل سبذگردان داریوش با تأکید بر اینکه بازار سرمایه در حال



الزاماتی برای رونق و پویایی



**دولت و مجلس
باید بدانند در
بازار سرمایه
به دنبال چه
جایگاهی هستند
و می خواهند
بازار ثانویه را
رونق دهند؟**

پیام الیاس کردی کارشناس بازار سرمایه با اشاره به اینکه، تمرکز تأمین مالی در اقتصاد ایران همیشه بر بازار پول بوده گفت: اگرچه از سال های گذشته درباره اقتصاد بورس محور صحبت به میان آمده، مبنی بر اینکه تأمین مالی بیشتر از طریق بازار سرمایه اتفاق بیافتد، اما برای این کار نیاز است که بازار سرمایه رونق بگیرد تا مردم به سمت بازار

ثانویه بیایند و بعد از آن شرکت ها، اوراق چاپ کنند و تأمین مالی خود را از بازار سرمایه داشته باشند. الیاس کردی افزود: برخی از شرکت ها به دلیل خروج سرمایه و تشکیل نشدن سرمایه ثابت وضعیت خیلی مناسبی ندارند مخصوصا سال هایی که ایران با تحریم های سخت مواجه است، از این رو اگر تأمین مالی از بازار سرمایه رونق گیرد و شرکت ها بتوانند تأمین مالی خود را به جای بانک ها از طریق بورس انجام دهند، قطعاً اقتصاد به سمت پویایی خواهد رفت. این کارشناس بازار با بیان اینکه از شرایط مناسب بازار در سال ۹۹ برای تأمین مالی شرکت ها به خوبی استفاده نشد، گفت: دولت و مجلس باید بدانند در بازار سرمایه به دنبال چه جایگاهی هستند و آیا می خواهند بازار ثانویه را رونق دهند، یا تأمین مالی برای کسری بودجه

این کارشناس بازار افزود: برای افزایش سهم بورس در اقتصاد، لازم است توجه مدیران بازار از شاخص و قیمت ها به مسایل ریشه ای تر بازار معطوف شود، چراکه در حال حاضر عمده وقت مدیران بازار صرف روند شاخص و قیمت ها می شود. البته در این روند، توجه مسئولان بازار به ساماندهی زیر ساخت ها، افزایش عرضه های اولیه، بهبود قوانین، توسعه خدمات بورس ها و غیره قابل تامل است. اگرچه با توجه به موارد مذکور زمینه ای برای رشد بازار سرمایه و افزایش جایگاه آن در اقتصاد فراهم خواهد شد، اما تفکیک بیشتر مسایل اجرایی از مسایل نظارتی و توسعه ای یک راهکار لازم برای رسیدن به این هدف است.

مدیرعامل سبدگردان داریوش اظهار داشت: اگر فشار بازار و قیمت ها از سرمایه گذاران و ناشران به شرکت بورس و فرابورس واگذار شود این فرصت پدید می آید که سازمان بورس بتواند با تمرکز بیشتری به توسعه بازار بپردازد. همچنین در صورتی که این تفکیک هر چه سریعتر انجام نشود در آینده نیز بازار همچنان با مشکل انحراف در تمرکز موضوعی مواجه خواهد شد. البته این انحراف در حال حاضر علاوه بر توقف عرضه های اولیه باعث توسعه حضور بنگاه های بخش خصوصی در بازار بدهی شده است. دارابی با اشاره به اینکه آینده اقتصاد ایران در حال حاضر بیش از هر زمان، درگیر توسعه بورس شده، گفت: بازار سرمایه با بستر سازی مشارکت گسترده مردم و جلب سرمایه های خرد می تواند در زمینه توسعه اقتصادی کشور نقش موثری را ایفا داشته و باعث بهبود وضع اقتصاد و ثروت آفرینی برای عموم مردم شود.



**در حال حاضر
در دانشگاه ها،
آموزش بازار
سرمایه و
کارکردهای آن
اصولاً جایگاهی
ندارد**

ارتقای جایگاه و تثبیت خود به عنوان یک بازار تأمین مالی قوی در برابر بازار پول است، افزود: آمارهای سال ۹۹ نشان می دهد که فاصله میان بازار پول و سرمایه در تأمین سرمایه برای اقتصاد کشور در حال نزدیک تر شدن به هم بوده و از ایجاد قطبی کامل به سمت بازار پول در حال دور شدن است.

دارابی گفت: اگرچه با افزایش مشارکت مردم و همچنین آزاد سازی سهام عدالت ارزش شناور بازار بسیار بالا رفت، اما زمان زیادی لازم است که در برابر رشد سهام شناور و شمار میلیونی سهامداران، نهادها و ارکان بازار بتوانند متناسب شوند.

وی با اشاره به اینکه برای رشد بیشتر بازار، نیازمند فرهنگ سازی و آموزش هستیم بیان داشت: مسایل سال ۹۹ نشان داد که تا چه حد در زمینه آموزش و فرهنگ سازی خلا در بازار سرمایه وجود دارد. البته در حال حاضر به ویژه در دانشگاه ها، آموزش بازار سرمایه و کارکردهای آن اصولاً جایگاهی ندارد که باید در مقاطع قبل از دانشگاه روی این موضوع بنیادی کار کنیم. همچنین باید به صورت ضربتی نیز در مورد سهام عدالت، کارکردهای بورس های اوراق و کالایی در ساختار اقتصادی کشور اطلاع رسانی به عموم سهامداران این گروه صورت گیرد.

داشته باشند؟ یا نه به دنبال بازار سرمایه ای هستند که به تولید و اشتغال پایدار کمک کند. وی اظهار داشت: اگر این موارد مشخص نشود، بازار همچنان بهم می‌ریزد، زیرا از ثبات تصمیم‌گیری برخوردار نیست. بر این اساس باید یک نقشه اقتصادی داشته باشیم، مثل همه دنیا که یک تقویم اقتصادی دارند. همچنین در این روند سازمان بورس، وزارت اقتصاد هم باید یک تقویم اقتصادی داشته باشد تا همه متوجه باشیم که با بازار سرمایه به کجا می‌خواهیم برسیم. به نظر می‌رسد با تدوین یک برنامه ۲ ساله می‌توان بازار سرمایه را به جایگاه واقعی آن رساند.

نقطه عطفی در اقتصاد



انتظار می‌رود که در سال جاری میزان تجهیز منابع مالی از طریق بورس توسط فعالان اقتصادی به شدت افزایش پیدا کند

بهمن آرمان کارشناس مسائل اقتصادی معتقد است: در کشورهای پیشرفته صنعتی حدود ۶۰ تا ۷۰ درصد منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاریهای جدید از طریق بورس تأمین می‌شوند. البته در ایران این نسبت در دهه ۷۰ حدود دوتیم درصد بود و طبق آخرین آمار رسمی این نسبت در ایران بیشتر از ۵ درصد نیست.

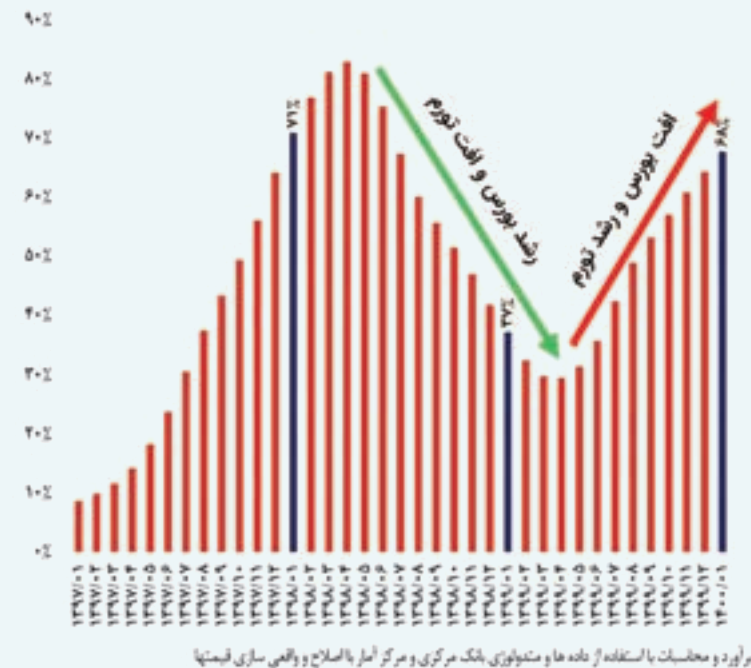
آرمان گفت: در دوره سازندگی بیشترین تاکید در بورس بر تقویت بازار اولیه بود که دوره طلایی تجهیز منابع

و مشارکت مردمی در فعالیتهای اقتصادی به شمار می‌آید. اما پس از آن دوره، تاسیس شرکت‌های سهامی عام متوقف شد. وی تصریح کرد: طبق آمار فدراسیون جهانی بورس‌های اوراق بهادار در سال ۲۰۱۹ کل منابع مالی تأمین شده از بازار سرمایه ایران با در نظر گرفتن اوراق بدهی منتشره توسط دولت با توجه به نرخ تبدیل ریال به دلار حدود ۴ میلیارد دلار بود که رقم بسیار اندکی است. در حالی که در همان سال، بورس کره جنوبی ۵۳۹ میلیارد دلار منابع مالی جدید برای توسعه اقتصادی کره جنوبی تجهیز کرد.

این استاد دانشگاه با اشاره به جلسه اخیر سران قوا برای حمایت از بورس اظهار داشت: قرار است در بورس تهران همانند سایر بورس‌های دنیا سود اختصاص داده شده به سرمایه‌گذاری مجدد، مشمول مالیات صفر باشد. بر این اساس انتظار می‌رود که در سال جاری میزان تجهیز منابع مالی از طریق بورس به شدت افزایش پیدا کند.

آرمان بیان داشت: همچنین آیین‌نامه شرکت‌های سهامی عام پروژه محور در بورس به

تصویب رسید که بر پایه این مصوبه می‌توان شرکت‌های سهامی عام برای اجرای پروژه‌های مشخص تاسیس کرد و با توجه به این موضوع بورس می‌تواند حدود ۶۰ درصد از منابع پروژه‌ها را تأمین کند. این کارشناس اقتصادی تاکید کرد: حرکت مذکور نقطه عطفی در اقتصاد ایران است که



*تأمین مالی از بازار سرمایه سال ۲۰۱۹ (ارقام به دلار)
منبع: فدراسیون جهانی بورس‌های اوراق بهادار

انگلستان: ۵۵/۸ میلیارد

کره جنوبی: ۵۳۹ میلیارد

آلمان: ۳۰۸/۴ میلیارد

چین (بورس شانگهای): ۲۸۲/۲

ژاپن: ۱۲۹/۵ میلیارد

عربستان سعودی: ۵۲/۳ میلیارد

مصر: ۱۹/۸ میلیارد

اندونزی: ۱۸/۶ میلیارد

ویتنام: ۱۳/۷ میلیارد

نقش آفرینان ریزش بزرگ



علی اصغر حیدری
کارشناس بازار سرمایه

بررسی بازدهی حدود ۷۴۰ نماد سهام و صندوق‌های مختلف (اعم از صندوق درآمد ثابت، صندوق‌های سهامی و مختلط) در بازه زمانی ۹ ماهه ۱۵ مرداد ۱۳۹۹ (شروع ریزش بورس) تا پایان اردیبهشت ۱۴۰۰ نکات قابل تاملی را پیش رو قرار می‌دهد. این بازه زمانی بازدهی شاخص کل بورس تهران به عنوان میانگین بازدهی بازار ۴۲- درصد بوده همچنین بازدهی شاخص کل هم وزن نیز در این مدت کاهش ۲۰- درصدی را ثبت کرده است.

شاخص‌ها	بازدهی %
شاخص کل بورس	-۴۲
شاخص کل هم وزن	-۲۰
شاخص بازار اول بورس	-۴۱
شاخص بازار دوم بورس	-۴۴
شاخص بازار اول فرابورس	۱۴
شاخص بازار دوم فرابورس	-۲۷
شاخص ۵۰ شرکت	-۳۶
شاخص صنعت	-۴۴

همچنین در این بازه زمانی مورد مطالعه ۱۳۵ نماد (سهام و صندوق‌ها و اوراق) بازدهی مثبت بالای ۲۰ درصد و در مقابل ۳۴۶ نماد نیز بازدهی منفی بیش از ۲۰- درصد را ثبت کرده‌اند. به عبارتی تنها ۱۸ درصد از تعداد نمادهای بازار در این مدت توانسته‌اند بازدهی مثبت بیش از ۲۰ درصدی را کسب کنند که البته از لحاظ وزنی (با توجه به اینکه بیشتر این نمادها از سهام‌ها کوچک بازار بودند) وزن کمتر از ۵ درصد کل بازار را تشکیل می‌دهد.

بازدهی	تعداد نماد
مثبت بیش از ۲۰ درصد	۱۳۵
صفر تا ۲۰ درصد	۸۷
صفر درصد (۰)	۳۶
منفی ۲۰ تا صفر درصدی	۱۲۴
منفی بیش از ۲۰ درصد	۳۴۶

خوش شانس‌ها

در بین شرکت‌های رشد کرده در زمان ریزش بازار، اکثریت قریب به اتفاق آنها از شرکت‌های بازار پایه هستند که در ابتدای رشد بازار در سال‌های ۹۷ و ۹۸ از این رشد بازار جا مانده بودند ولی با تأخیر این روند رشدی را شروع کردند. نکته مهم در این شرکت‌ها کوچک بودن و شناوری بسیار پایین آنهاست که سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها را بسیار پرریسک می‌کند، همانطوری که اکنون می‌بینیم بیشتر آنها در ماه‌های اخیر دارای صف فروش قفل شده هستند که به علت انجام نشدن معامله به اندازه حجم مبنا، قیمت پایانی آنها به صورت ریالی و اندک افت می‌کند. در حالی که سهم‌های بزرگ و دارای شناوری مناسب به دلیل حجم معاملات بالا در زمان ریزش به راحتی مسیر افت را طی می‌کنند و زودتر به تعادل قیمتی می‌رسند.

بورس از فرابورس پیشی گرفت

عرضه‌های پر رونق


 رویا ذبیحی
مدیر تحلیل شرکت تحلیلگر امید

عرضه‌های اولیه بورس و فرابورس در چند سال اخیر، در تحولات بازار آثاری به همراه داشت که نمی‌توان به سادگی از کنار آن گذشت. بر این اساس بررسی اهم مسایل پیرامون این عرضه‌ها می‌تواند نکات قابل تاملی را پیش رو قرار دهد. در سال ۱۳۹۸، در فرابورس ۱۵ عرضه اولیه داشتیم که نمادها و شرح آن به جدول زیر است. ۴ نماد متعلق به گروه دارویی و ۳ نماد متعلق به گروه شیمیایی است. در بازار SME نیز نماد غنیلای عرضه شده و شرکت فن آواکارت و سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه در سال ۱۳۹۸ در فرابورس درج نماد شده‌اند که هنوز در بازار عرضه نشده‌اند. بازدهی این نمادها با اعمال افزایش سرمایه‌ها به شرح زیر است که کم‌ترین بازدهی متعلق به نماد بچهرم با ۱۴ درصد بازدهی و متعلق به نماد درهاورد است.

نام نماد	نام صنعت	نوع عرضه	بازار	تاریخ ابتدای بازه عرضه
۱ ساوه ۱	سیمان، آهک و گچ	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۱۲/۲۱
۲ شگویی ۱	محصولات شیمیایی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۱۲/۱۷
۳ شمدف ۱	محصولات شیمیایی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۱۲/۱۴
۴ ومهان ۱	سرمایه‌گذاری‌ها	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۱۱/۲۱
۵ کلر ۱	محصولات شیمیایی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۱۱/۱۶
۶ فروی ۱	فلزات اساسی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۱۱/۰۸
۷ وآوا ۱	سرمایه‌گذاری‌ها	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۸/۰۱
۸ دتوزیع ۱	مواد و محصولات دارویی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۷/۲۱
۹ بچهرم ۱	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۷/۰۳
۱۰ غنیلای ۱	محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	حراج	SME	۱۳۹۸/۰۶/۱۶
۱۱ رنیک ۱	خدمات فنی و مهندسی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۶/۱۳
۱۲ هجرت ۱	مواد و محصولات دارویی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۵/۱۹
۱۳ درهاورد ۱	مواد و محصولات دارویی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۴/۱۲
۱۴ دکپسول ۱	مواد و محصولات دارویی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۳/۰۵
۱۵ زشریف ۱	زراعت و خدمات وابسته	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۸/۰۲/۳۱

ردیف	شرکت	نماد	بازدهی %
۱	کشت و صنعت جوبین	جوبین	۸,۰۳۹
۲	قند بیستون	قیستو	۲,۳۳۰
۳	تهیه و تولید خاک نسوز استقلال آباده	کیاده	۱,۷۴۰
۴	م.س.ج توسعه فناوری آرمانی	آرمانی	۱,۲۳۱
۵	دنا آفرین فدک	گدنا	۴۶۶
۶	سر. تدبیرگران فارس و خوزستان	سدبیر	۳۴۶
۷	رایان هم افزا	رافزا	۳۰۶
۸	کف	شکف	۳۰۱
۹	سیمان سفید نی ریز	سنیر	۲۳۲
۱۰	احیا، صنایع خراسان	واحما	۲۳۰
۱۱	بیمه تجارت نو	بنو	۲۲۴
۱۲	فنزسازی زر	خزر	۲۱۸
۱۳	پتروشیمی ارومیه	شاروم	۲۱۱
۱۴	بیمه آرمان	آرمان	۲۰۰
۱۵	کارگزاران پارس	کپارس	۱۹۵
۱۶	مرجان کار	کمرجان	۱۹۳
۱۷	خدمات فنی فولاد یزد	خفولا	۱۸۶
۱۸	جوشکاب یزد	بکاب	۱۸۵
۱۹	بهسرام	کهرام	۱۸۴
۲۰	رنگین	شرنگی	۱۷۸

بدشانس‌ها

اما در سوی دیگر و در بین بدشانس‌های بازار که اکثریت قریب به اتفاق آنها جزو شرکت‌های بزرگ هستند، ۵۵ شرکت افت بیش از منفی ۶۰- درصد را به ثبت رسانده‌اند! نمادهای‌های بزرگی مانند وبانک، وخارزم، خساپا، وبشهر، ستران، شستا، همراه، شینا، خودرو، مادیرا، ذوب، شگویا، شتران، دی، حکشتی و خگستر در لیست بدشانس‌های بزرگ بازار سهام هستند. شرکت‌هایی که شاید بتوان گفت امروز بازار سرمایه برای دریافت سیگنال برگشت به مدار مثبت، منتظر برگشت پر قدرت همین نمادهاست.

ردیف	شرکت	نماد	بازدهی %
۱	مندوق سرمایه‌گذاری سپهر کاریزما	کاریس	-۹۶
۲	پارس الکتریک	لپارس	-۸۲
۳	سر. ایران خودرو	خگستر	-۸۱
۴	سر. سایپا	وسایپا	-۸۰
۵	گل‌گوزان	گلگل	-۷۹
۶	گروه صنعتی ملی (هلدینگ)	وملی	-۷۹
۷	م.س. هستی بخش آگاه	آکاس	-۷۸
۸	گشتیرانی ایران	حکشتی	-۷۸
۹	توسعه بین المللی پدیده شانددیز	گشان	-۷۷
۱۰	توسعه ساختمان	ثاخذ	-۷۴
۱۱	ماشین سازی اراک	فاراک	-۷۴
۱۲	صنعتی دریایی	خصدرا	-۷۴
۱۳	سر. شاهد	ثشاهد	-۷۴
۱۴	نیرو محرکه	خمحرکه	-۷۳
۱۵	نیروگاهی جهرم	بچهرم	-۷۳
۱۶	سر. نیرو	ونیرو	-۷۲
۱۷	بانک دی	دی	-۷۲
۱۸	سر. رنا	ورنا	-۷۲
۱۹	پالایش نفت تهران	شتران	-۷۲
۲۰	پارس خودرو	خپارس	-۷۰

رکوردداران افت و خیز بازدهی

البته در رتبه بندی بازدهی صنایع مختلف بررسی در بازه زمانی ۹ ماهه ریزش بازار سرمایه، گروه‌های؛ سایر واسطه‌گری مالی، کاشی و سرامیک، استخراج ذغال سنگ و بیمه و بازنشستگی به ترتیب بازدهی‌های ۵۶، ۳۵، ۲۴ و ۲۰ درصد بالاترین بازدهی‌ها را کسب کردند. در مقابل صنایع؛ محصولات چرمی، وسایل ارتباطی و پیمانکاری صنعتی به ترتیب بازدهی ۷۹-، ۷۳- و ۷۱- درصد بیشترین ریزش‌ها را ثبت کرده‌اند. ضمن اینکه سه صنعت بزرگ حمل و نقل، فرآورده‌های نفتی و خودرو و قطعات با میانگین نزول ۶۱ درصدی نیز در ریزش بزرگ نقش بسزایی داشته‌اند.



نام نماد	نام صنعت	نوع عرضه	بازار	تاریخ ابتدای بازه عرضه
۱ فگستر ۱	فلزات اساسی	ثبت سفارش	دوم	۱۴۰۰/۰۲/۲۲
۲ کزغال ۱	استخراج زغال سنگ	ثبت سفارش	اول	۱۳۹۹/۱۱/۱۵
۳ سپیدار ۱	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۱۰/۱۷
۴ وکبهن ۱	سرمایه‌گذاریها	ثبت سفارش	اول	۱۳۹۹/۰۹/۱۹
۵ چخزرا ۱	محصولات چوبی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۹/۱۲
۶ وسیهر ۱	سرمایه‌گذاریها	ثبت سفارش	اول	۱۳۹۹/۰۶/۳۱
۷ کیا ۱	ساخت محصولات فلزی	حراج	SME	۱۳۹۹/۰۶/۱۹
۸ بپیوند ۱	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	ثبت سفارش	اول	۱۳۹۹/۰۶/۱۲
۹ گدنا ۱	هتل و رستوران	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۵/۲۹
۱۰ زملاردا ۱	زراعت و خدمات وابسته	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۵/۲۲
۱۱ شاروم ۱	محصولات شیمیایی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۵/۱۵
۱۲ بگیلان ۱	عرضه برق، گاز، بخار و آب گرم	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۵/۰۸
۱۳ رافزا ۱	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۴/۲۵
۱۴ ویویا ۱	سرمایه‌گذاریها	ثبت سفارش	اول	۱۳۹۹/۰۴/۰۴
۱۵ آریا ۱	محصولات شیمیایی	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۳/۰۷
۱۶ پیژدا ۱	لاستیک و پلاستیک	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۲/۳۱
۱۷ غگیلا ۱	محصولات غذایی و آشامیدنی به جز قند و شکر	ثبت سفارش	دوم	۱۳۹۹/۰۲/۱۰
۱۸ صبا ۱	سرمایه‌گذاریها	ثبت سفارش	اول	۱۳۹۹/۰۱/۲۰

فروش بازدهی

بازدهی این نمادها با اعمال افزایش سرمایه‌ها به شرح زیر است. برخلاف بازدهی‌های سال ۱۳۹۸، سال ۱۳۹۹ نمادها زیان‌ده هم بوده‌اند، چیزی که در عرضه‌اولیه‌ها کم‌تر عرف بود. بخشی را می‌توان به ارزشگذاری بالای بعضی نمادها و بعضی را به وضعیت بازار مرتبط دانست. (نمودار یک و دو)

نام نماد	تاریخ ابتدای بازه عرضه	قیمت پایانی بازه عرضه (ریال)	حجم عرضه به تعداد کل سهام شرکت	قیمت روز	بازدهی از روز عرضه
۱ فگستر ۱	۱۴۰۰/۰۲/۲۲	۶,۱۷۹	%۱۵	۶,۴۷۰	%۵
۲ کزغال ۱	۱۳۹۹/۱۱/۱۵	۱۹,۵۰۰	%۱۰	۳۲,۶۹۶	%۶۸
۳ سپیدار ۱	۱۳۹۹/۱۰/۱۷	۳۹,۸۰۰	%۱۵	۵۷,۹۲۱	%۴۶
۴ وکبهن ۱	۱۳۹۹/۰۹/۱۹	۱۴,۴۸۴	%۱۲	۱۰,۵۲۱	-%۲۷
۵ چخزرا ۱	۱۳۹۹/۰۹/۱۲	۲۵,۰۰۰	%۱۷	۵۳,۲۴۲	%۱۱۳
۶ وسیهر ۱	۱۳۹۹/۰۶/۳۱	۱۰,۰۶۲	%۲۰	۹,۱۷۹	-%۹
۷ کیا ۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۹	۳,۷۴۰	%۹	۹,۰۳۰	%۱۴۱
۸ بپیوند ۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۸,۵۰۰	%۱۵	۱۰,۹۴۲	-%۴۱
۹ گدنا ۱	۱۳۹۹/۰۵/۲۹	۶,۰۰۰	%۲۰	۳۳,۸۹۹	%۴۶۵
۱۰ زملاردا ۱	۱۳۹۹/۰۵/۲۲	۲۱,۰۰۰	%۱۵	۳۷,۳۴۰	%۷۸
۱۱ شاروم ۱	۱۳۹۹/۰۵/۱۵	۶,۳۰۰	%۱۵	۱۹,۲۳۹	%۲۰۵
۱۲ بگیلان ۱	۱۳۹۹/۰۵/۰۸	۲۴,۰۰۰	%۶	۱۹,۸۹۲	-%۱۷
۱۳ رافزا ۱	۱۳۹۹/۰۴/۲۵	۲۵,۰۰۰	%۱۵	۱۰۶,۵۳۷	%۳۲۶
۱۴ ویویا ۱	۱۳۹۹/۰۴/۰۴	۴,۱۰۰	%۱۵	۶,۲۸۹	%۵۳
۱۵ آریا ۱	۱۳۹۹/۰۳/۰۷	۲۹,۵۴۹	%۴	۹۰,۹۸۷	%۲۰۸
۱۶ پیژدا ۱	۱۳۹۹/۰۲/۳۱	۴۰,۳۵۳	%۸	۵۸,۸۶۴	%۴۶
۱۷ غگیلا ۱	۱۳۹۹/۰۲/۱۰	۱۲,۵۰۷	%۱۷	۱۳,۸۴۵	%۱۱
۱۸ صبا ۱	۱۳۹۹/۰۱/۲۰	۳,۵۹۷	%۱۰	۷,۵۴۴	%۱۱۰

افزایش روند مشارکت کنندگان

حال به بررسی عرضه‌اولیه‌های شرکت بورس می‌پردازیم. بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۸ با پذیرش و درج ۱۲ شرکت و عرضه‌اولیه ۹ شرکت کار خود را به پایان رساند. در سال ۱۳۹۹ نیز با پذیرش سهام ۶۸ شرکت با مجموع سرمایه اسمی ۴۲۵۹۱۷۶ میلیارد

نام نماد	تاریخ ابتدای بازه عرضه	قیمت پایانی بازه عرضه (ریال)	حجم عرضه به تعداد کل سهام شرکت	قیمت روز	بازدهی از روز عرضه
۱ ساوه ۱	۱۳۹۸/۱۲/۲۱	۲۳,۵۰۰	%۹	۵۵,۶۸۲	%۱۳۷
۲ شگویا ۱	۱۳۹۸/۱۲/۱۷	۴,۳۸۰	%۹	۹,۱۱۷	%۱۰۸
۳ شمدف ۱	۱۳۹۸/۱۲/۱۴	۵,۷۰۲	%۱۷	۳۱,۵۳۴	%۴۵۳
۴ ومهان ۱	۱۳۹۸/۱۱/۲۱	۵,۶۲۵	%۵	۱۲,۵۶۴	%۱۲۳
۵ کلر ۱	۱۳۹۸/۱۱/۱۶	۲۹,۵۰۰	%۱۵	۱۲۹,۸۷۲	%۳۴۰
۶ فرووی ۱	۱۳۹۸/۱۱/۰۸	۱۴,۰۰۰	%۱۰	۵۳,۴۳۴	%۲۸۲
۷ وآوا ۱	۱۳۹۸/۰۸/۰۱	۹۵۰	%۲۵	۸,۸۹۱	%۸۳۶
۸ دتوزیع ۱	۱۳۹۸/۰۷/۲۱	۱۱,۱۶۳	%۱۰	۴۹,۷۴۶	%۳۴۶
۹ بجهرم ۱	۱۳۹۸/۰۷/۰۳	۱,۹۹۰	%۵	۲,۲۷۸	%۱۴
۱۰ غنیل ۱	۱۳۹۸/۰۶/۱۶	۲,۰۱۱	%۱۱	۵,۰۰۰	%۱۴۹
۱۱ رنیک ۱	۱۳۹۸/۰۶/۱۳	۵,۵۱۷	%۱۰	۲۲,۳۰۲	%۳۰۴
۱۲ هجرت ۱	۱۳۹۸/۰۵/۱۹	۸,۴۰۱	%۱۵	۲۸,۰۶۷	%۲۳۴
۱۳ دره‌آور ۱	۱۳۹۸/۰۴/۱۲	۲,۴۴۱	%۲۰	۲۹,۵۵۶	%۱۱۱۱
۱۴ دکپسول ۱	۱۳۹۸/۰۳/۰۵	۳,۰۳۵	%۲۰	۳۰,۶۱۰	%۹۰۹
۱۵ زشریف ۱	۱۳۹۸/۰۲/۳۱	۸۷۷	%۱۰	۵,۲۰۳	%۴۹۳

در انتظار عرضه

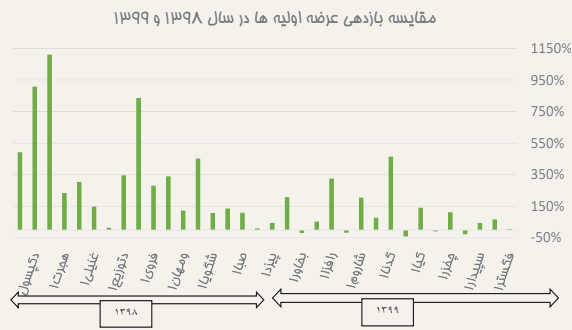
در سال ۱۳۹۹، در فرابورس ۱۷ عرضه اولیه داشتیم که نمادها و شرحشان به جدول زیر است.

۴ نماد متعلق به گروه سرمایه‌گذاری عرضه شد. شرکت‌ها با نمادهای فتوسا، فزر، حآفرین، سغدیر، دیزباد، مدیریت، توسن، فروسیل، ددانا و لطیف نیز در سال ۱۳۹۹ در فرابورس درج نماد شده‌اند که هنوز عرضه نشده‌اند و در صف قرار دارند.

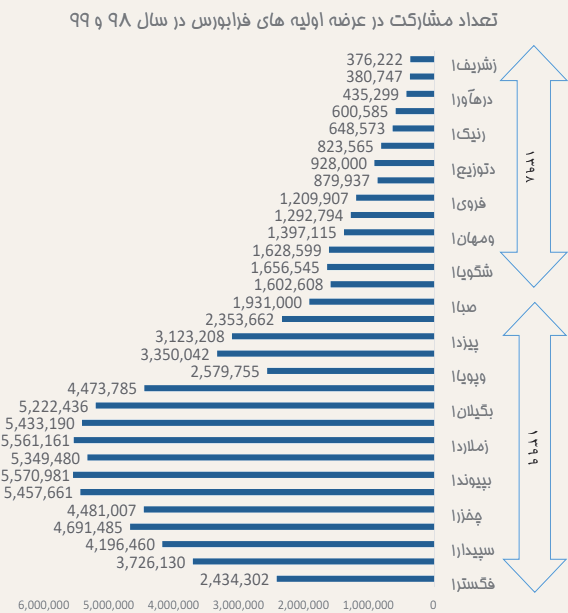
در سال ۱۴۰۰ نیز، نمادهای ثجنوب، جگهر، انتخاب، فجهان و وهامون درج نماد شده‌اند و در صف عرضه قرار دارند.



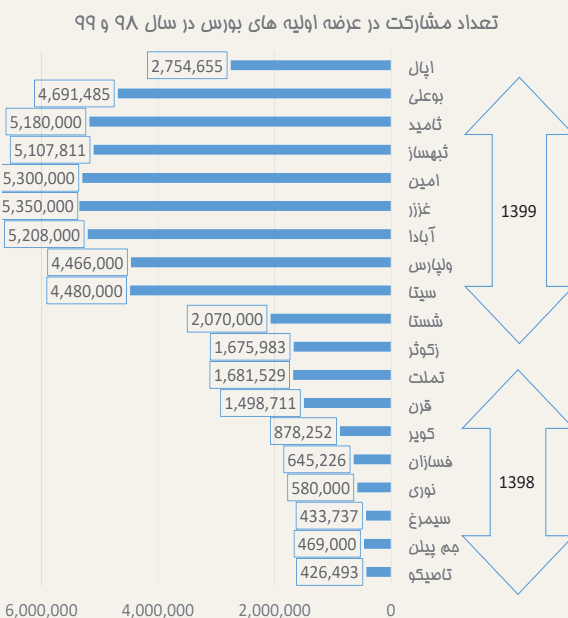
نمودار یک



نمودار ۲



نمودار ۳



ریال، درج نماد ۵۰ شرکت با مجموع سرمایه اسمی ۳۵۸۰۵۶ میلیارد ریال و عرضه اولیه و بازگشایی سهام ۳۷ شرکت با مجموع سرمایه اسمی ۳۳۸۱۹۳۹ میلیارد ریال رشد قابل توجهی نسبت به سال گذشته داشت.

همچنین دلیل رشد در سال ۱۳۹۹ مربوط به شرکت‌های استانی است. شرکت‌های پذیرش شده ۶۸ شرکت شامل ۳۰ شرکت سرمایه‌گذاری استانی است. باید گفت شرکت‌های درج شده ۵۰ شرکت شامل ۲۷ شرکت سرمایه‌گذاری استانی هستند. همچنین شرکت‌های عرضه شده ۳۷ شرکت شامل ۲۵ شرکت سرمایه‌گذاری استانی است. (نمودار ۳)

نام شرکت	تاریخ پذیرش	تاریخ درج	تاریخ عرضه	ارزش بازار در روز عرضه (میلیارد ریال)
سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی	۱۳۹۸/۰۹/۲۶	۱۳۹۹/۰۱/۲۰	۱۳۹۹/۰۱/۲۷	۶۸۸,۰۰۰
بورس انرژی (انتقالی)	۱۳۹۹/۰۲/۲۰	۱۳۹۹/۰۳/۱۸	۱۳۹۹/۰۴/۰۷	۱۰۸,۰۰۰
سرمایه‌گذاری سیمان تامین	۱۳۹۹/۰۲/۱۳	۱۳۹۹/۰۴/۰۴	۱۳۹۹/۰۴/۱۱	۱۷۳,۲۵۰
لیزینگ پارسیان	۱۳۹۸/۱۱/۰۵	۱۳۹۹/۰۴/۰۳	۱۳۹۹/۰۴/۱۸	۶,۴۰۰
منابع کاغذ پارس (انتقالی)	۱۳۹۹/۰۲/۱۴	۱۳۹۹/۰۴/۱۷	۱۳۹۹/۰۵/۰۱	۱۲۱,۶۵۴
تولید نیروی برق آبادان	۱۳۹۹/۰۱/۳۰	۱۳۹۹/۰۴/۱۰	۱۳۹۹/۰۵/۰۱	۳۸,۷۵۰
صنعتی زر ماکارون	۱۳۹۹/۰۲/۰۶	۱۳۹۹/۰۲/۲۴	۱۳۹۹/۰۵/۰۸	۶۳,۶۰۰
تامین سرمایه امین	۱۳۹۹/۰۲/۰۶	۱۳۹۹/۰۵/۰۷	۱۳۹۹/۰۵/۱۵	۷۲۰,۸۰۰
سرمایه‌گذاری خراسان جنوبی	۱۳۹۹/۰۵/۱۷	۱۳۹۹/۰۵/۱۷	۱۳۹۹/۰۵/۱۹	۹۹,۴۶۶
بهساز گاشانه تهران	۱۳۹۹/۰۲/۲۱	۱۳۹۹/۰۵/۰۱	۱۳۹۹/۰۵/۲۲	۴۴,۶۸۲
توسعه و عمران امید	۱۳۹۹/۰۳/۱۷	۱۳۹۹/۰۵/۲۸	۱۳۹۹/۰۶/۱۹	۶۱۰,۸۰۵
سرمایه‌گذاری خراسان شمالی	۱۳۹۹/۰۵/۲۹	۱۳۹۹/۰۶/۰۴	۱۳۹۹/۰۶/۲۲	۹۲,۵۹۰
سرمایه‌گذاری قم	۱۳۹۹/۰۵/۲۵	۱۳۹۹/۰۵/۲۹	۱۳۹۹/۰۶/۲۲	۷۰,۶۲۷
سرمایه‌گذاری مرکزی	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۸	۱۳۹۹/۰۷/۰۲	۱۰۹,۱۶۱
سرمایه‌گذاری زنجان	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۸	۱۳۹۹/۰۷/۰۶	۶۷,۲۸۶
سرمایه‌گذاری اردبیل	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۲۵	۱۳۹۹/۰۷/۰۹	۸۱,۵۳۸
سرمایه‌گذاری گلستان	۱۳۹۹/۰۶/۰۵	۱۳۹۹/۰۶/۱۶	۱۳۹۹/۰۷/۱۲	۱۴۸,۶۶۵
سرمایه‌گذاری کرمانشاه	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۲۵	۱۳۹۹/۰۷/۱۲	۱۱۱,۳۹۶
سرمایه‌گذاری استان ایلام	۱۳۹۹/۰۶/۰۵	۱۳۹۹/۰۶/۱۶	۱۳۹۹/۰۷/۱۵	۳۵,۷۳۶
سرمایه‌گذاری استان بوشهر	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۲۵	۱۳۹۹/۰۷/۲۰	۶۰,۷۶۴
سرمایه‌گذاری استان یزد	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۲۵	۱۳۹۹/۰۷/۲۷	۷۵,۵۸۳
سرمایه‌گذاری استان کهگیلویه	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۷/۲۳	۱۳۹۹/۰۷/۳۰	۴۴,۱۶۵
سرمایه‌گذاری استان همدان	۱۳۹۹/۰۶/۰۴	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۸/۲۷	۱۰۳,۰۶۶
سرمایه‌گذاری استان گیلان	۱۳۹۹/۰۶/۰۵	۱۳۹۹/۰۶/۱۶	۱۳۹۹/۰۸/۲۷	۱۳۴,۶۵۲
سرمایه‌گذاری استان کردستان	۱۳۹۹/۰۶/۰۵	۱۳۹۹/۰۶/۱۶	۱۳۹۹/۰۸/۲۷	۸۲,۰۹۶
سرمایه‌گذاری استان سیستان و بلوچستان	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۸	۱۳۹۹/۰۸/۲۷	۱۴۲,۳۹۸
سرمایه‌گذاری استان آذربایجان غربی	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۲۵	۱۳۹۹/۰۸/۲۷	۱۴۲,۸۸۰
سرمایه‌گذاری استان لرستان	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۳۱	۱۳۹۹/۰۸/۲۷	۸۳,۶۲۸
سرمایه‌گذاری استان اصفهان	۱۳۹۹/۰۶/۰۴	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۹/۰۳	۲۲۸,۹۳۸
سرمایه‌گذاری استان کرمان	۱۳۹۹/۰۶/۰۴	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۹/۰۳	۱۷۴,۶۷۷
سرمایه‌گذاری استان خوزستان	۱۳۹۹/۰۶/۰۵	۱۳۹۹/۰۶/۱۶	۱۳۹۹/۰۹/۰۳	۲۵۴,۲۹۱
سرمایه‌گذاری استان مازندران	۱۳۹۹/۰۶/۱۲	۱۳۹۹/۰۶/۳۱	۱۳۹۹/۰۹/۰۳	۱۸۶,۶۸۶
سرمایه‌گذاری استان فارس	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۸	۱۳۹۹/۰۹/۱۰	۲۷۱,۶۷۵
سرمایه‌گذاری استان خراسان رضوی	۱۳۹۹/۰۶/۰۴	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۹/۱۰	۳۶۰,۵۱۹
پتروشیمی بوعلی سینا	۱۳۹۹/۰۴/۱۵	۱۳۹۹/۰۸/۱۰	۱۳۹۹/۰۹/۱۹	۱۴۵,۰۰۵
سرمایه‌گذاری استان آذربایجان شرقی	۱۳۹۹/۰۶/۱۱	۱۳۹۹/۰۶/۱۸	۱۳۹۹/۱۰/۲۰	۲۰۲,۴۳۳
فرآوری معدنی اپال کانی پارس	۱۳۹۹/۰۴/۲۲	۱۳۹۹/۰۷/۱۲	۱۳۹۹/۱۲/۰۶	۲۴۸,۴۰۰
جمع				۵,۱۳۷,۱۷۰



ایران زمین خانه ماست حفظ محیط زیست الویت راهبردی «وزمین»

سازمان حفاظت محیط زیست ایران است که به ابتکار و همت دو هنرمند عضو انجمن، مجتبی رمزی و پردخت مشک‌زاد در دل انجمن یوزپلنگ ایرانی شکل گرفته است. اگرچه نخستین دوره جایزه یحیی در سال ۱۳۹۳ و دومین دوره این جایزه در سال ۱۳۹۴ با مشارکت برخی نهادها به انجام رسید، اما سومین دوره این جایزه در ۱۴ آذر سال ۱۳۹۵ با حمایت بانک ایران زمین و به منظور تجلیل از خانواده محیط بانان شهید استان های فارس و هرمزگان برگزار شد. این موضوع توانست به سهم خود نقش بسیار مؤثری در ارتقای فرهنگ عمومی در این زمینه داشته باشد.

«پیک زمین»

بانک ایران زمین در ماه اسفند ۱۳۹۹ به منظور ادای دین به طبیعت در هفته منابع طبیعی، ضمن حضور در منطقه تلو و کاشت نهال، کمپین محیط زیستی بسیار مهم خود به نام «پیک زمین» را آغاز کرد. بانک ایران زمین ابتدا بر آن بود که این کمپین تا هجدهم فروردین ادامه داشته باشد؛ اما به دلیل استقبال فراوان از این پویش، مسابقه با نوشتن یک درخت بکار تا دوم اردیبهشت ادامه پیدا کرد؛ نتیجه اینکه، بیش از ۱۰۰۰ نفر از علاقه‌مندان به محیط زیست با حضور در صفحه اختصاصی این کمپین در وبسایت و اپلیکیشن ویرگول و نوشتن یک متن از نوع خاطره، داستان یا یک آرزو و شادباش، با نیت ایجاد انگیزه برای مراقبت از زمین، در این پویش محیط زیستی شرکت کردند.

«سهم من برای تالاب»

پویش سهم من برای تالاب، جدیدترین اقدام حمایتی بانک ایران زمین از محیط زیست است. این نهاد مالی با حمایت از پویش «سهم من - برای - تالاب»، از مخاطبان خود در بسترهای مختلف خواسته است با پیوستن به این پویش و حمایت همه جانبه از آن، دین خود را در احیای دوباره تالاب‌های در معرض نابودی؛ همچنین تالاب‌های زنده نیازمند به کمک بیشتر، ادا کنند. استقبال از این پویش نیز بسیار قابل توجه بود.

مشارکت‌های عمومی

بر اساس این گزارش، حمایت از ۱۰۰۰ کودک تحت پوشش کمیته امداد امام خمینی (ره)، اختصاص ۱۱ میلیارد ریال برای بازسازی مدارس مناطق سیل زده، با در نظر گرفتن ۳ میلیارد ریال برای ساخت یک باب خانه بهداشت در استان خوزستان، تداوم رفع نیاز برخی موسسه‌های خیریه از جمله کهریزک البرز، خیریه اردستان، کمک به موسسه بچه‌های آسمان، ارائه کمک‌های متنوع به زلزله زدگان استان‌های غرب کشور، تهیه اقلام بهداشتی کرونا برای بیمارستان‌ها و کمک به خرید لوازم برای مدرسه مفید خراسان جنوبی بخشی از برنامه‌های بانک ایران زمین در حوزه مشارکت‌های عمومی به شمار می‌آید.

حمایت از تولید

یکی از بزرگ‌ترین دغدغه‌های بانک ایران زمین از سال ۹۷ تاکنون، حمایت همه جانبه از تولید داخلی به ویژه کسب و کارهای نیمه تعطیل یا زودبازده بوده است. بر این اساس مدیران این بانک طی بازدید از بسیاری واحدهای تولیدی در اقصای نقاط کشور با عقد تفاهم‌نامه همکاری، به اعطای تسهیلات ارزان قیمت و صدور ضمانت‌نامه و غیره به این مجموعه‌ها پرداختند.

بانک ایران زمین در جایگاه بانک‌ی مردمی و خوش آتیه، از سال ۱۳۹۵ با تعریف کردن مسئولیت خود در حوزه محیط زیست، به این امر مهم ورود پیدا کرد. مرور بخشی از فعالیت‌های این نهاد مالی خوش‌نام در عمل به مسئولیت‌های اجتماعی، مد نظر قرار می‌گیرد.

«همین یک زمین»

بانک ایران زمین در مقام یکی از حامیان مهم محیط زیست در کشور، در سال ۱۳۹۵ ضمن اعلام فراخوان پویش محیط زیستی «برای زندگی - همین - یک - زمین - را داریم با هدف پاکسازی محیط زیست از انواع آلودگی، یک مسابقه جذاب عکاسی و نقاشی نیز با محوریت حفاظت از محیط زیست ترتیب داد و برای نفرات برگزیده جوایز نفیسی در نظر گرفت. همچنین طرح مذکور تا به امروز استقبال و حمایت بی‌شائبه مردم را در این زمینه برانگیخته است. کمپین «همین یک زمین» به فراخور مسائل مبتلابه بر موضوعاتی ویژه انگشت می‌گذارد.

«یک قطره کمتر»

کمپین «یک قطره کمتر» در شهریور ۱۳۹۷ در بانک ایران زمین کلید خورد و هدف آن فرهنگ‌سازی در زمینه مصرف صحیح آب بود. به همین منظور با به اشتراک گذاشتن این موضوع در شبکه‌های اجتماعی، ایجاد حساسیت در اذهان عمومی و دعوت از آن‌ها در ارائه طرح‌های خلاقانه در خصوص مصرف کمتر آب، توانست گام بسیار مهمی در آن مقطع حساس در حوزه بهبود الگوی مصرف آب بردارد.

بلوط ایران زمین

پویش بلوط ایران زمین "بسیار مهم اواخر سال ۱۳۹۷ و هم‌زمان با آغاز هفته منابع طبیعی به جامعه هدف معرفی شد. هدف از برگزاری این پویش، آگاه کردن جامعه از اتفاق تلخی بود که می‌رفت تا با از بین بردن درختان زیبای بلوط، مناطق پراهمیت زاگرس را برای همیشه از این گونه گیاهی منحصر به فرد محروم سازد. این پویش همه‌ساله و هم‌زمان با آغاز هفته منابع طبیعی از سوی بانک ایران زمین برگزار می‌شود.

«آلرژی به مصرف انرژی»

بانک ایران زمین با هدف مصرف بهینه انرژی و اصلاح الگوی مصرف در محیط کار و خانه، با اقدامی خلاقانه و جذاب، هم‌وطنان و همکاران خود را به پیوستن به پویش محیط زیستی «آلرژی - به - مصرف انرژی» دعوت کرد. این نهاد مالی با برگزاری این پویش و با دریافت ایده‌های خلاقانه از همکاران خود در خانواده بزرگ ایران زمین و انتقال آن به سایرین، توانست این موضوع را به مثابه یک دانش ماندگار در مجموعه تحت مسئولیت خود گسترش دهد و اجرای آن را به عنوان یک اصل در بانک ایران زمین نهادینه کند.

«من هم یک جنگلیانم»

نهاد مالی و مردمی ایران زمین در گستره فعالیت‌های زیست محیطی خود، نگاه ویژه‌ای به جنگل‌ها و مراتع کشور دارد و مهم‌تر از آن، حمایت از قهرمانان ارزشمند طلای سبز را بر خود فرض می‌داند. حمایت صادقانه بانک ایران زمین از پویش «من - هم - یک - جنگلیانم»، به دریافت تندیس از دبیر دومین جشنواره روز جنگلیان منتهی شد.

«جایزه یحیی»

جایزه یحیی جایزه‌ای سالانه ویژه قدردانی از محیط بانان





استراتژی وعده‌های نمایی به پایان می‌رسد

فراز و فرود آخرین سکاندار بورس تدبیر و امید

با وجود اتخاذ تدابیر مختلف در چند ماه گذشته، سهامداران همچنان در انتظار برقراری ثبات نسبی در بازار سرمایه هستند



ارمغان جواد نیا
خبرنگار

در آخرین روز از دی ماه سال ۹۹ زمانی که حسن قالیباف‌اصل رئیس سابق سازمان بورس به دلیل «آنچه که اقدامات سیاسی و ورود غیر حرفه‌ای و بیش از حد اشخاص و مسئولان بازار سرمایه» نامیده شد از سمت خود استعفا داد، محمد علی دهقان دهنوی، مدیری تازه نفس سکان هدایت بازار سرمایه را به دست گرفت. او که از ۷ بهمن ماه پا به سازمان بورس گذاشت تا امروز که حضورش در این مجموعه حدود پنج ماه شده، وعده‌های زیادی را به سهامداران داد تا بازار سرمایه آشفته و بی‌جان را به ثبات برساند؛ وعده‌هایی که هر کدام واکنش‌های مثبت و منفی زیادی به دنبال داشت. از این رو، موضوع مهمی که مطرح می‌شود این است که تصمیماتی که تا کنون برای این بازار پراز التهاب و تلاطم عملیاتی شده‌اند، چقدر توانسته اعتماد و آرامش را به این بازار سهام بازگرداند؟

بر این اساس اگرچه بسیاری مدیران و کارشناسان بازار سرمایه در گفت‌وگوهای کوتاه و بلندی که با خبرنگار ماهنامه بازار و سرمایه داشتند، تاکید کردند که اکثر وعده‌های بورسی رئیس جدید بورس نه تنها قابلیت اجرا ندارد بلکه پر از ابهام است و فقط جنبه نمایی دارد، اما گروهی دیگر عنوان کردند که تحقق چنین وعده‌هایی تأثیرات مثبتی در بازار خواهد داشت. در این گزارش با اشاره به شرحی از وعده‌های دهنوی و مصوبات شورای عالی بورس طی چند ماه گذشته، نظرات مدیران و کارشناسان بازار سرمایه درباره این موارد جویا را شدیم.

مصوبات شورای عالی بورس

۱- تغییر دامنه نوسان از مثبت ۶ و منفی ۴ به مثبت و منفی ۵
۲- تغییر حداقل ارزش مینا در حجم مینا برای تمامی نمادهای معاملاتی سهام بورس تهران و بازار اول و دوم فرابورس به ۱۵ میلیارد ریال و در بازار پایه تابلوهای زرد، نارنجی و قرمز به ترتیب ۱۰ میلیارد ریال، ۵ میلیارد ریال و ۲/۵ میلیارد ریال
۳- انتشار و تزریق ۲۴ هزار میلیارد تومان اوراق تبعی در بازار سرمایه
۴- تغییر اعتبار خرید کارگزاری‌ها به ۶۰ درصد
۵- واریز ۸۰ درصد از مالیات نقل و انتقال سهام به صندوق تثبیت بازار سرمایه
۶- انتشار ۲۰ هزار میلیارد تومان اوراق بدهی توسط صندوق تثبیت بازار سرمایه و صندوق سرمایه‌گذاری مشترک توسعه بازار سرمایه با تضمین دولت
۷- امهال مالیات بردرآمد شرکت‌هایی که از سهام خود یا شرکت‌های زیرمجموعه‌شان حمایت کنند
۸- شرکت‌هایی که سود تقسیم نشده سال ۱۴۰۰ آنها به حساب سرمایه منتقل می‌شود، مشمول مالیات با نرخ صفر خواهند بود
۹- مجاز بودن صندوق توسعه ملی به سرمایه‌گذاری در بازارهای پولی و مالی داخلی از جمله بازار سرمایه
۱۰- جبران زیان خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق قابل معامله پالایش یکم از طریق اعطای سهام
۱۱- تزریق ۲۰۰ میلیون دلار (۵ هزار میلیارد تومان) از طریق صندوق تثبیت بازار سرمایه به بورس
۱۲- رفع ممنوعیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌های بزرگ و نهادهای مالی بازار سرمایه برای استفاده از تسهیلات بانکی و توسعه سرمایه‌گذاری‌های خود در سهام
۱۳- اعطای اقامت پنج ساله برای سرمایه‌گذاران خارجی در ازای خرید سهم
۱۴- معافیت مالیاتی شرکت‌های فعال در بورس که سود انباشته‌شان صرف افزایش سرمایه شود
۱۵- بانک‌ها و موسسات اعتباری می‌توانند از ماده ۱۶ و ۱۷ قانون رفع موانع تولید به مدت سه سال معاف شوند و از منابع مالی خود از بازار سرمایه حمایت کنند
۱۶- رونمایی از صورت‌های مالی سازمان بورس
۱۷- طرح حمایت از سهامداران با پرتفوی زیر ۱۰ میلیون تومان
۱۸- واریز سود سهام عدالت توسط شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه برای افرادی که مدیریت مستقیم را انتخاب کرده‌اند
۱۹- تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازگردانی شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی سهام عدالت
۲۰- تصویب نسخه اولیه اساسنامه و امیدنامه «صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی»
۲۱- حذف محدودیت‌های معاملاتی شرکت‌های کارگزاری و پرسنل آنها

۱- توسعه و گسترش نهادهای مالی
۲- برداشتن موانع انتشار اوراق برای شرکتهای سرمایه‌گذاری
۳- کمک به تقویت اعتماد در بازار و شکل گیری بازار شفاف
۴- حذف قیمت‌گذاری در بورس
۵- اعلام جرم برعلیه تضییع‌کنندگان منافع سهامداران
۶- توسعه روش‌های سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه
۷- افزایش تعداد صندوق‌های در اختیار مدیران بورسی
۸- تقویت تقاضا با استفاده از ظرفیتهای شرکتهای سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های بزرگ
۹- ارائه برنامه‌های متنوع برای ارائه اطلاعات ارزشمند درباره شرکتهای سهامداران
۱۰- افزایش تدریجی نرخ خوراک شرکتهای تولیدی
۱۱- تغییر نصاب سرمایه صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سقف سهام آنها
۱۲- بازنگری در دستورالعمل کارگزاری‌ها، تسهیل صدور مجوز کارگزاری‌های جدید و بهبود کیفیت کارگزاری‌ها و ارائه خدمات بروز
۱۳- تشکیل کانون سهامداران حقیقی
۱۴- آسان سازی فرایند پذیرش شرکتهای
۱۵- اجرای تامین سرمایه طرح‌های نیمه‌تمام از بازار سرمایه
۱۶- حذف موانع افزایش سرمایه شرکتهای
۱۷- سهولت در اعطای مجوز تاسیس شرکتهای سبگردانی
۱۸- تسهیل فرآیند و اصلاحاتی برای تقویت بازار اولیه
۱۹- طراحی الگویی خاص برای اعلام EPS و اطلاعات مفید شرکتهای به سهامداران یا هدف آزادی جریان اطلاعات برای ایجاد اعتماد بین مردم
۲۰- رونمایی از طرح محیط آزمون تنظیم‌گری بازار سرمایه برای کسب و کارهای نوآورانه مبتنی بر فناوری‌های جدید
۲۱- تشکیل صندوق پروژه برای تامین مالی
۲۲- اصلاح و بازنگری دستورالعمل رفع گره معاملاتی تعداد سهام قفل‌شده در صف فروش
۲۳- راه‌اندازی صندوق اهرمی در بورس تا آخر خرداد برای کنترل ریسک در بازار
۲۴- راه‌اندازی میز صنعت در سازمان بورس با هدف رفع مشکلات مواد اولیه، تولید و فروش محصولات صنایع بورسی
۲۵- تقویت عملیات بازارگردانی با تعویق یک ساله مالیات/رفع نواقص بازارگردانی
۲۶- ایجاد «سامانه دیده بان بازار» در سازمان بورس برای کشف و شناسایی تخلفات
۲۷- حذف موانع و قوانین دست و پاگیر پیش روی شرکتهای سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها از جمله رفع موانع انتشار اوراق
۲۸- توسعه ابزار ریپو
۲۹- توسعه انتشار اوراق فروش تبعی و سهام خزانه
۳۰- نرخ بهره به گونه‌ای تنظیم شود که هم بازار بانکی و هم بازار سرمایه در وضعیت مناسبی قرار داشته باشند.
۳۱- بررسی و بازنگری افزایش سرمایه شرکتهای
۳۲- ایجاد صندوق‌های خاص برای فروش سهام عدالت و افزایش جذابیت این سهام
۳۳- برقراری ثبات در بازار سرمایه
۳۴- احراز هویت الکترونیکی و توسعه فرآیند خدمات الکترونیکی به دلیل شیوع ویروس کرونا
۳۵- واریز الکترونیکی سود سهام از طریق سامانه متمرکز سجام
۳۶- امکان فروش سهام عدالت
۳۷- تعامل و هماهنگی بازار سرمایه با سیاست‌های کلان اقتصادی کشور
۳۸- الزام ناشران به انتشار اوراق اختیار فروش تبعی
۳۹- حذف قیمت‌گذاری برای کالاهای عرضه شده در بورس کالا
۴۰- عرضه سهام شرکتهای جدید
۴۱- توسعه اعطای مجوزهای سبگردانی
۴۲- تسریع در صدور مجوز فعالیت شرکتهای مشاور سرمایه‌گذاری و شرکتهای کارگزاری
۴۳- راه‌اندازی شرکتهای مشاور سرمایه‌گذاری نوع دوم
۴۴- تقویت جریان اطلاعات از سمت شرکتهای به سهامداران
۴۵- تقویت بازار اولیه و زیرساخت‌ها
۴۶- ارتقای شفافیت بازار
۴۷- طراحی مکانیزم‌هایی برای ورود خودرو به بورس کالا
۴۸- اجرای طرح تحول بازار سرمایه
۴۹- هدایت نقدینگی‌ها به سمت پروژه‌های تولیدی
۵۰- بسته سیاستی پشتیبانی و مانع زدایی بازار سرمایه از تولید
۵۱- ارتقای جایگاه و عملکرد بازار سرمایه

تحلیل قابل تامل مدیران و کارشناسان

طرح‌های دامنه نوسان و حمایت از سهامداران با پرتفوی زیر ۱۰ میلیون تومان انتقادهای بسیاری را به همراه داشت

اگرچه در چند ماه گذشته سعی بر آن شد که با مصوبات شورای عالی بورس و تدابیر دهقان دهنوی ثبات نسبی در بازار سرمایه برقرار شود، اما تا اواخر خرداد ماه جاری علاوه بر نبود روند صعودی، شاخص همچنان با ریزش همراه بود و در این روند سهامداران از هر فرصتی برای خروج از بازار استفاده کردند. تحلیل فعالان بازار از تدابیر انجام شده، نکات قابل تاملی را پیش رو قرار می‌دهد.

به مصلحت ندانستن پاسخگویی

از آنجاکه حدود ۷۰ موضوع طی پنج ماه گذشته، توسط مقام ناظر در قالب طرح دیدگاه و مصوبه شورای عالی بورس برای بازگشت ثبات بازار مد نظر قرار گرفت، نظر براین بود که کارشناسان در تمام موضوعات ارائه شده به اعلام نظرو تحلیل بپردازند. در این روند بسیاری پاسخگویی را به مصلحت ندانسته و به گونه‌ای امتناع داشتند. البته با پیگیری‌های فراوان سرانجام حدود ۲۰ موضوع به نقد کارشناسان گذاشته شد که در ادامه می‌خوانید.

تزییق ۲۰۰ میلیون دلاری

علی سجادی

رئیس هیأت مدیره مشاور سرمایه‌گذاری امین آفاق نیکان



تا کنون معادل ۵۰ میلیون دلار از این منابع با تبدیل به ریال به صندوق تثبیت بورس واریز شده و مدیران سازمان پیگیر واریز باقی این منابع هستند.

- این میزان منابع با توجه به ابعاد فعلی بازار محدود است.
- طبق مصوبه یک درصد از واریزی‌های جدید صندوق توسعه ملی عملاً باید به صندوق تثبیت بازار سرمایه اختصاص یابد.
- پشتوانه‌ای برای بازارگردانی سهام بورس خواهد بود.
- منابع به صورت مستمر و نه مقطعی واریز شود.
- این منابع باید در غالب بازارگردانی وارد و به خوبی گردش داده شود.
- منابع در سهم‌های مختلف فریز نشود.
- تخصیص منابع از نظر روانی تأثیرگذار است.
- افزایش توجه ارکان بازار سرمایه و حاکمیت به شرایط بازار
- مدیریت بازار سرمایه در شرایط پنیکی و رساندن آن به وضعیت نرمال وعادی
- اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران خرد و عموم مردم
- عاملی برای کنترل نوسانات بازار

برابر با ۱۱,۳ میلیون برگه سهم (معادل با ۱۲ میلیارد و ۳۴ میلیون و ۵۰۰ هزار تومان) است که با قانون جدید حجم مبنای این سهم به ۱,۴ میلیون برگه سهم (معادل با ۱,۵ میلیارد تومان) کاهش می‌یابد که این عامل تأثیر چندانی بر معاملات این سهم بزرگ بازار نخواهد داشت.

■ در نمادهای خیلی کوچک با ارزش بازار پایین، حجم مبنای پیشنهادی بزرگتر از حجم مبنای فعلی خواهد شد و تغییرات به وجود آمده در این نمادها باعث می‌شود که نقدشوندگی سهام کاهش پیدا کند.

■ در نمادهای متوسط و کوچک حجم مبنای تغییر چندانی نخواهد کرد و به میزان فعلی باقی می‌ماند که به طور طبیعی در این نمادها تغییر محسوسی از نظر نقدشوندگی به وجود نخواهد آمد.

■ افزایش حجم مبنای به معنای افزایش نظارت و کنترل دامنه نوسان نبوده و تغییر آن تأثیری در کنترل نوسانات قیمت سهام ندارد.

■ بهتر است حجم مبنای با هدف جلوگیری از دستکاری قیمت و نه کنترل نوسانات در بازار مدنظر قرار گیرد.

واریز ۸۰ درصد از مالیات

نقل و انتقال سهام به صندوق تثبیت بازار سرمایه

سینا عنایت‌اللهی



کارشناس بازار سرمایه

- از آنجا که این مصوبه نقش حمایتی دارد قطعاً اتفاق خوبی است و اجرای آن ضرورت دارد.
- بهبود بازار سرمایه با ایجاد تأمین مالی مناسب و عرضه شرکت‌های دولتی در بستر مناسب اتفاق می‌افتد.
- کنترل و حمایت بازار در شرایط متلاطم و پریسک بهتر مدیریت می‌شود و نیاز به تزریق نقدینگی از محل‌های دیگر نیست.
- درآمد حاصل از مالیات نقل و انتقال سهام برای حمایت درست از بازار استفاده شود.

اصلاح و بازنگری رفع گره معاملاتی

کامل ابراهیمیان



مدیر سرمایه‌گذاری توسعه معین ملت

- آخرین دستورالعمل رفع گره معاملاتی مربوط به ۳ تا ۴ سال گذشته بوده و بعد از آن به روز نشده است.
- یکی از اصلی‌ترین پیش‌نیازهای توسعه و رشد هر بازاری به ویژه بازار سرمایه‌گذاری، نقدشوندگی آن بازار است.
- هم‌اکنون حدود ۱۰۰ شرکت در صف فروش هستند و سرمایه بخشی از سهامداران خرد را قفل کرده‌اند.
- مکانیزم رفع گره معاملاتی به نحوی به روز شود که سهم‌های قفل شده از گره معاملاتی خارج و حالت نقدشوندگی پیدا کنند.
- بازنگری در دستورالعمل رفع گره معاملاتی ضروری است.
- با اصلاح و بازنگری رفع گره معاملاتی نقدشوندگی بازار حفظ می‌شود.
- اجرای این مصوبه سرمایه‌گذاران جدید را ترغیب به خرید سهام شرکت‌ها می‌کند.

تغییر حجم مبنای

سید محمدهاشمی‌نژاد



مدیرعامل گروه مالی ساتا

- مقایسه میان حجم مبنای در حالت فعلی با حالتی که حجم مبنای متناظر با ارزش معاملات ۱,۵ میلیارد تومان (۱۵ میلیارد ریال) باشد، نشان می‌دهد که حجم مبنای نمادهای بزرگ، شاخص‌ساز و با ارزش بازار بالا در حالت جدید نسبت به حجم مبنای فعلی به میزان قابل توجهی کاهش می‌یابد. به طور مثال، حجم مبنای برای سهمی مانند فولاد مبارکه در تاریخ ۶ تیرماه در حالت کنونی

تقویت اعتماد در بازار و شکل‌گیری بازار شفاف

علیرضا صادقی



کارشناس بازار سرمایه

- با توجه به ارائه بسته ۳+۷، پیگیری انتظارات بازار سرمایه از دولت و جذب تعهدات دولت برای ورود نقدینگی به بازار از یک طرف و ثبات قیمت دلار توانست اعتماد را به بازار بازگرداند.
- اصولاً افرادی که با بازار قهر کرده بودند با توجه به ایجاد روند مناسب و افزایش تدریجی حجم معاملات با بازار آشتی کردند.
- با اقدامات سازمان هر روز روند ورود پول حقیقی‌ها به بازار بیشتر می‌شود.
- این روند با توجه به تحولات سیاسی و حمایت دولت جدید که در وعده‌های انتخاباتی به آن اشاره شده ادامه خواهد یافت.

افزایش اعتبار کارگزاری‌ها و حذف محدودیت‌های معاملاتی

پرسنل کارگزاری

بهنام چاوشی



رئیس هیأت مدیره کارگزاری فیروزه آسیا

- اصلاح اعتبارات صنعت کارگزاری را با ریسک روبه‌رو می‌کند.
- افزایش میزان اعتبارات برای مشتری پروسه زمانبری است که باید با لحاظ ریسک مشتری اتفاق بیفتد.
- کاهش اعتبارات در وضعیت خوب بازار، به سختی امکانپذیر است و باعث می‌شود به بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذار لطمه وارد شود.
- مهم‌ترین موضوع برای جلب اعتماد سرمایه‌گذار، ثبات مقررات، تصمیم‌گیری درست و قابل اتکا است.
- افزایش اعتبارات کارگزاری‌ها نباید منجر به افزایش خرید سهام شود.
- ضرورت تجدید نظر در اصل ماجرای اعتبارات با توجه به کشش بازار و بررسی مطالعه جامع در شرایط آرام و باثبات بازار
- در تمامی بازارهای سرمایه دنیا مبحث تضاد منافع و رعایت آن مطرح است و باید رعایت شود.
- در هر کشوری که محدودیت‌هایی برای بازار سرمایه و نهادهای مالی گرفته شده است، فلسفه این محدودیت‌ها وجود تضاد منافع بوده است.
- جایی که تضاد منافع وجود نداشته باشد، کسی اجازه ندارد حقی چون خرید و فروش سهام از فرد سلب کند.
- امکان خرید و فروش سهام برای شرکت‌های کارگزاری مصوبه

درستی است.

■ اولین خروجی مصوبه شفافیت است.

■ معاملاتی که از سوی کارگزاری انجام می‌شود، در صورتی که شفاف، قابل پیگیری و نظارت باشد، به شفافیت بازار و کم شدن تخلفات کمک می‌کند.

■ براساس قانون اوراق بهادار مصوبه سال ۸۴، دارندگان اطلاعات نهانی که براین اساس معاملات اوراق بهادار انجام می‌دهند، مجرم شناخته می‌شوند. ■ این فرض کلی که شرکت‌های کارگزاری دارای اطلاعات نهانی هستند و نباید از سوی آنها خرید و فروش اوراق بهادار انجام شود، قابل دفاع و اثبات نبود.

■ در صورتی که نظارت‌ها درست و دقیق باشد و تفکیکی میان معاملات براساس اطلاعات نهانی و معاملات براساس تحلیل و به دور از اطلاعات نهانی قائل شویم، بازار سرمایه نیز شفاف خواهد شد.

■ در بازار سرمایه باید از کسانی که به صورت شفاف و طبق مقررات عمل می‌کنند، حمایت شود.

راه‌اندازی صندوق‌های اهرمی

نوید قدوسی

کارشناس بازار سرمایه

■ راه‌اندازی صندوق‌های اهرمی باعث ایجاد تنوع در ابزارهای سرمایه‌گذاری می‌شود.

■ گروه هدف جدیدی جذب صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌شود.

■ به اندازه اهرم اعتبار جدید ایجاد می‌کند.

■ در شرایطی که تزریق اعتبار و نقدینگی مفید باشد، این مصوبه کمک کننده خواهد بود.

■ سازوکار این صندوق‌ها مشابه اعتبارگیری در کارگزاری‌هاست.

■ پرتفویی که اندازه‌اش از حدی بزرگتر می‌شود اهرم معاملاتی نمی‌تواند بزرگتر باشد. به عنوان مثال، سقف اعتبار برای پرتفوی ۵۰ میلیارد تومانی با پرتفوی ۱۰۰ میلیارد تومانی یکی است.

■ عدد مطلق اعتبار در کارگزاری‌ها سقف دارد بنابراین برای پول‌های بزرگ بحث اهرم نمی‌تواند به صورت خطی رشد کند و جایی متوقف می‌شود.

■ اگر صندوق‌ها متناسب با دارایی‌هایشان از اهرم استفاده کنند و سقف عدد مطلق اعتبار مطرح نباشد، اهرم همیشه برقرار خواهد بود.

رفع ممنوعیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های

بزرگ برای تسهیلات بانکی

مصطفی امید قائمی

مدیر عامل سرمایه‌گذاری اهداف

■ بانک‌ها هیچ زمان در قالب عقود بانکی به شرکت‌ها تسهیلات پرداخت نمی‌کردند.

■ عدم ارائه تسهیلات به این شرکت‌ها باعث شده بود نتوانند از منابع بانک‌ها استفاده کنند.

■ اگر عقود بانکی در زمان مناسب اجرایی شود، به شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌ها کمک می‌کند.

■ این مصوبه در صورتی موثر خواهد بود که شورای پول و اعتبار نیز آن را تصویب و به بانک‌ها ابلاغ کند.

■ اجرای این مصوبه به عنوان اهرم کمک زیادی به بازار می‌کند.

■ اکثراً در ترازنامه شرکت‌های سرمایه‌گذاری اثری از بدهی‌ها و تسهیلات بانکی دیده نمی‌شود و اکثراً حجم دارایی‌ها از محل عقود صاحبان سهام تأمین مالی می‌شود اما اگر از اهرم‌های مالی برای تأمین مالی استفاده شود بسیار تاثیرگذار خواهد بود.

تشکیل کانون سهامداران حقیقی

هما یون دارابی

مدیر عامل سبدگردان داریوش

■ تشکیل این کانون یکی از آرزوهای سهامداران در خلال دو دهه اخیر بوده است.

■ ایجاد شکل صنفی برای ارائه خدماتی چون آموزش، پشتیبانی حقوقی، راهنمایی سهامداران و اظهارنظر سهامداران در مورد مصالح و منافع و حقوق سهامداران حقیقی

■ طرحی کارا در زمان آشفتنی بازار و ورود سیل سهامداران به بورس پل ارتباطی میان نهادها و دستگاه‌ها اعم از بازار سرمایه نظیر شرکت بورس و فرابورس با بدنه سهامداران حقیقی و دستگاه‌های قضایی، مجریه و مقننه

■ تدبیری برای حفظ حقوق سهامداران

■ جلوگیری از تصمیماتی چون قیمت‌گذاری دستوری و رانت‌های مقرراتی که به زیان جامعه سهامداران است.

■ رسیدگی به اعتراضات و احقاق حقوق سهامداران

■ تقویت و رشد جامعه سهامداران

■ بیان ناگفته‌های سهامداران به دستگاه‌ها و سازمان‌های مرتبط با بازار سرمایه و بالعکس

تشکیل میز صنعت در بورس

مصطفی محبی مجد

کارشناس بازار سرمایه

■ عامل مقررات زدایی و تسهیل‌گری در صنایع

■ آگاهی سازمان بورس به اخبار و اطلاعات شرکت‌ها و صنایع بورسی

■ رسیدگی به مشکلات صناعی چون پتروشیمی که به شدت درگیر مشکلات مختلفی چون قیمت‌گذاری‌های دستوری، دریافت مواد اولیه و فروش محصولات هستند.

■ استیفای حقوق سهامداران و جلوگیری از قیمت‌گذاری دستوری

■ پیگیری حقوق سهامداران شرکت‌ها و صنایع

■ شفاف شدن درآمدهای عملیاتی شرکت‌ها و بهای تمام شده کالا یا خدمات شرکت‌ها

■ همفکری و مشاوره برای فروش محصولات شرکت‌ها به قیمت منصفانه و شفاف

■ ارتقای کیفیت عملیات تجاری

■ جایگزین کردن مقررات زدایی و پیگیری حقوق شرکت‌ها و صنایع بورسی به جای تأمین نقدینگی

■ تقویت ارتباط نزدیک و مستمر مدیران سازمان بورس با مدیران صنعتی، تولیدی و خدماتی بورسی و فرابورس

■ جلوگیری از کوچکترین اتفاقات و مشکلات در شرکت‌ها و صنایع

■ تصمیم‌گیری درست صنایع با همفکری مدیران صنایع

■ آینده بهتر بازار سرمایه با ارتباط مدیران سازمان بورس و صنایع

■ جلوگیری از نوسانات بازار

■ برخورداری همه صنایع از میز صنعت. اینگونه نباشد صنعتی با گردش مالی ۳۰۰ هزار میلیاردی میز صنعت داشته باشد اما صنعتی که گردش مالی‌اش به هزار میلیارد تومان هم نمی‌رسد از داشتن چنین میزی محروم باشد.

■ حقوق تمامی شرکت‌ها را پیگیری و از هر گونه تبعیض پرهیز شود.

■ ایجاد تحول در صنایع بزرگی چون خودرو

■ منحصر به قیمت سهام و تابلوی معاملات شرکت‌ها نشود

■ روشی برای بهبود عملکرد شرکت‌ها و صنایع بورسی



تغییر دامنه نوسان

سجاد مرادی



کارشناس بازار سرمایه

■ در چند وقت اخیر شاهد تغییرات زیادی در زمینه دامنه نوسان بودیم.

■ براساس تجارب مشابه در کشورهای پیشرو در صنعت مالی و البته مطالعات دانشگاهی، هرگونه ایجاد محدودیت در روند طبیعی بازار می‌تواند تبعات منفی و اخلاص در طبیعت بازار را به دنبال داشته باشد.

■ در دوره ریاست جدید سازمان بورس ابتدا دامنه نوسان به صورت نامتقارن اجرا شد که این موضوع خود موافقان و مخالفان زیادی به همراه داشت.

■ تغییر دامنه نوسان به بازگشت تعادل در بازار سرمایه کمک چندانی نکرد.

■ با قفل شدن نقدینگی در نمادهای با سرمایه پایین، رکن مهم بازار سهام یعنی نقدشوندگی و تبعاعتماد سرمایه‌گذاران خدشه‌دار شد.

■ تغییر مجدد دامنه نوسان از نامتقارن به متقارن موجب شد معاملات بازار عمق بیشتری پیدا کند.

■ با تغییر دامنه نوسان معاملات روانتر انجام شد.

■ اصلاحاتی که ممکن بود در زمان کوتاه تری در قیمت‌ها صورت گیرد با صرف زمان بیشتر و قطعاً تبعات منفی صورت گرفت.

■ در اکثر بورس‌ها قانون دامنه نوسان وجود ندارد و در معدود کشورها مورد استفاده قرار می‌گیرد.

■ وجود دامنه نوسان باعث ایجاد رانت و سفته بازی می‌شود.

■ حذف دامنه نوسان می‌تواند از صف‌های خرید و فروش جلوگیری کند و در زمان اصلاح بازار، سرعت اصلاح را بیشتر و هیجانات را در زمان طولانی از بازار دور کند.

■ بهتر است به جای بازی با دامنه نوسان از ابزارهای مالی کمک گرفته شود.

انتشار اوراق فروش تبعی

علی اکبر امین تفرشی



کارشناس بازار سرمایه

■ اوراق تبعی یکی از ابزارهایی است که تاثیر بسزایی در بازار سرمایه دارد.

■ محصولات جدید به اندازه ریسک‌های سرمایه‌گذاران و میزان منابعی که می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند، متنوع نیست.

■ هر چقدر محصولات جدید توسعه و گسترش یابند، بازار سرمایه بیش از پیش نقطه جذاب سرمایه‌گذاری خواهد بود.

■ هر محصول جدیدی باید ریسک مورد انتظار سهامداران و نیازهای آنها را برطرف کند.

■ توسعه ابزارهای مطمئن برای طیف وسیعی از سرمایه‌گذاران اعم از ریسک‌گریز، ریسک‌پذیر و آنها که با ارقام کوچک و بازده ثابت می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند، ضرورت دارد.

افزایش اعطای مجوزهای سبدگردانی

علی آهو



مدیر سبد شرکت سبدگردان کاریزما

■ ضرورت حذف انحصار از بازار سرمایه برای کارایی بیشتر اعطای مجوز به سبدگردان‌ها مصوبه خوبی است اما

متناسب با آن باید نظارت‌های سازمان نیز بر اعطای مجوز ارتقاء پیدا کند.

■ نیروی انسانی متخصص به سبدگردان‌ها ورود کند.

■ اعطای مجوز به سبدگردان‌ها حتماً تا سال‌های بعد ادامه داشته باشد.

■ مجوز سبدگردانی به همه تعلق گیرد. اینطور نباشد به عده‌ای مجوز داده شود و یک دفعه بعد متوقف شود.

■ اعطای مجوز صرفاً برای انجام کار باشد نه اینکه با هدف خرید و فروش و سود بیشتر انجام شود.

■ حداقل‌هایی مثل عملکرد، سرمایه و دارایی تحت مدیریت برای اعطای مجوز در نظر گرفته شود.

■ شرکت‌های کارا تر بقا داشته باشند.

■ تسهیل در ادغام سبدگردان‌ها برای کارایی بیشتر بازار

تقویت تقاضا و استفاده از ظرفیت‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌های بزرگ

هادی قره باغی



مدیر عامل سبدگردان اندیشه صبا

■ شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها از اصلی‌ترین بازیگران بازار سرمایه هستند.

■ ماهیت شکل‌گیری شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها این است که در بازار سرمایه کار کنند و از بازار منتفع شوند.

■ برخلاف سرمایه‌گذاران خرد یا شرکت‌های سبدگردان، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها که یکی از مهم‌ترین بازیگران بازار سرمایه هستند، تا کنون از ابزارهای سرمایه‌گذاری بی‌بهره بودند.

■ استفاده از چنین ابزارهایی برای شرکت‌های هلدینگ که معمولاً دید سرمایه‌گذاری بلند مدتی دارند، به طور کلی به نفع بازار سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها و سهامداران خواهد بود.

■ در صورتی که این ابزارها با نرخ بهره معقولی منتشر شوند و طول دوره انتشار آنها بلند مدت (سه تا چهار ساله) باشد، هم برای هلدینگ‌ها و هم برای بازار جذاب خواهد بود.

■ حداقل بازدهی بازار سرمایه طی بیست سال گذشته بین ۳۰ تا ۳۵ درصد بود در حالی که نرخ بهره اوراق می‌تواند بین ۲۰ تا ۲۳ درصد باشد. بنابراین انتشار اوراق می‌تواند ابزار خوبی برای این شرکت‌ها باشد.

■ اگر مکانیزم خوبی درخصوص جذابیت نرخ بهره و طول دوره اوراق در نظر گرفته شود، تا ۵۰ هزار میلیارد تومان نیز می‌توان از این اوراق منتشر کرد.

■ نظارت‌ها برای انتشار اوراق باید به گونه‌ای انجام شود که منابع حاصل از آن مستقیماً به بازار منتقل و خریداری شود و این شرکت‌ها ملزم به گزارش‌دهی باشند.

■ در صورت ایجاد مکانیزم نظارتی ابزار خوبی است و ظرفیت خوبی هم دارد.

■ شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌ها که همواره در بد و خوب بازار حضور دارند، با دراختیار داشتن چنین ابزارهایی می‌توانند از فرصت بازار استفاده کنند.

طرح حمایت از سهامداران با پرتفوی زیر ۱۰ میلیون تومان

محمد علی احمدزاده اصل



کارشناس بازار سرمایه

■ دربرگیری افراد اهمیت زیادی دارد. باید ببینیم این مصوبه همچون پرداخت یارانه همه دهک‌ها را شامل

خواهد شد یا طیف خاصی را در بر خواهد گرفت.

■ عملاً تاثیری از این طرح عایدمان نمی‌شود.

■ بیشتر دید پوپولیستی در این مصوبه حاکم است.

■ مطابق با شرایط روز بازار سرمایه نیست.

■ چنین مصوبه‌هایی به صورت کلی و فراگیر عملیاتی نمی‌شود مگر اینکه طیف خاصی مد نظر باشند.

■ مصوبه فاقد شفافیت و پر از ابهام است.

پیش‌بینی‌هایی شده بود در قانون جدید در این باره بحث نشده و مورد ابهام است. بنابراین بهتر است سازمان بورس این منابع را به جای نگهداری و سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی صرف توسعه بازار سرمایه، زیرساخت‌ها و آموزش و ایجاد موسسات و نهادهای آموزشی و تخصصی کند.

این منابع باید صرف ایجاد مرکز مالی شبیه منطقه مالی دبی شود تا آن مرکز بتواند با مقررات خاص مالیاتی، ورود و خروج سرمایه‌گذاران خارجی و تسهیلات دیگری در مورد مقررات کسب و کار تسریع کند.

توسعه ابزار ریپو

سیاوش وکیلی

کارشناس بازار سرمایه

روشی موثر جهت کنترل خلاء نقدینگی بانک‌ها و حفظ نرخ بهره در سطوح مقبول

راهکاری مناسب برای تأمین مالی بنگاه‌ها

عاملی برای تجهیز منابع برای ادامه موثرتر فرآیند بازگردانی شرکت‌ها و حفظ تعادل بین بازارهای دارایی



جبران زیان خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق قابل معامله پالایش یکم از طریق اعطای سهام

نیما فاضلی

کارشناس بازار سرمایه

بازارگردانی که پول نداشته باشد چطور می‌تواند زیان خریداران را جبران کند.

با حرف و حدیث نمی‌توان کاری از پیش برد.

زیان خریداران جبران شدنی نیست.

این مصوبه فقط جنبه اعتماد سازی و نمایشی دارد.

تا کنون که اتفاق خاصی در این باره رخ نداده است.



حذف قیمت‌گذاری در بورس

مجید شکرالهی

رئیس هیأت مدیره مشاوره دیدگاهان نوین

بحث قیمت‌گذاری کالایی چون خودرو عملاً از سوی وزیر صنعت و تو و قرار شد طرحی در مجلس مطرح شود.

آزادسازی قیمت‌ها باعث شفاف سازی عملکرد شرکت‌ها می‌شود.

سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند بر کسب بازدهی شرکت‌ها برنامه‌ریزی و در مورد سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیری کنند.

این مصوبه در اغلب کالاها قابلیت اجرا دارد مگر اینکه کالاها ضروری و امنیتی باشند.



ایجاد سامانه دیده‌بان بازار

مهدی باغبان

قائم مقام کارگزاری بانک خاورمیانه

ایجاد چنین سامانه‌ای قطعاً کمک کننده خواهد بود اما سازوکار و راه‌های شناسایی آن مهم است.

گزارش‌های مردمی در این سامانه خیلی نمی‌تواند قابل اتکا باشد.

قطعاً هر اقدامی که منجر به بر ملا شدن تخلفات شود، طرح خوبی خواهد بود.

برخورد با همه یکسان باشد.

نوع رفتار با متخلفان اهمیت زیادی دارد.

راه‌های مبارزه با تخلفات و متخلفان قانونمند می‌شود.



اجرای چنین مصوبه‌ای در بازار سرمایه امکان پذیر نیست.

این مصوبه برای تلطیف فضای بازار مصوب شده و کارایی دیگری ندارد.

حتی اگر قرار باشد به هر سهامداری یک میلیون تومان هم پرداخت شود، رقمی بیش از یارانه پرداختی خواهد بود.

این مصوبه با توجه به کسری بودجه دولت، محلی برای اجرا ندارد و در بازار نیز نباید اشاعه یابد.

محل تأمین منابع برای جبران ضرر سهامداران اهمیت زیادی دارد.

قانوناً نمی‌توان منابع آن را از کسانی که سود کرده‌اند، تأمین کرد مگر اینکه غیر قانونی دست در جیب دیگری شود.

امهال مالیاتی یک ساله برای شرکت‌هایی که اقدام به خرید سهام خود و زیرمجموعه‌هایشان کنند

سیاوش فیاضی

کارشناس بازار سرمایه

اگر شرکتی اقدام به خرید سهام خزانة کند، می‌تواند با تأیید سازمان بورس از این امکان مالیاتی استفاده کند.

این مصوبه همچنان در شرکت‌ها اجرایی نشده است.

این مصوبه قابلیت عملیاتی شدن را دارد.

در صورت اجرا اثرات خوبی روی پرداخت شرکت‌ها دارد.

پرداخت شرکت‌ها در بحث مالیاتی به تأخیر می‌افتد.



رونمایی از صورت‌های مالی سازمان بورس

علی سنگینیان

کارشناس بازار سرمایه

انتشار صورت‌های مالی سازمان بورس موجب ایجاد بازاری شفاف و کارا می‌شود.

این مصوبه یکی از اهداف اصلی قانون بازار اوراق بهادار است و نهاد ناظر نیز به عنوان یکی از ارکان اصلی اجرای قانون این بازار تلاش دارد درجه شفافیت فعالیت‌های بازار سرمایه را تا حد امکان افزایش دهد.

انتظار فعالان بازار سرمایه این است که نهاد ناظر به عنوان رکن اصلی بازار که به فعالیت‌های اهالی بازار نظارت می‌کند، از اصول شفافیت پیروی کند.

انتشار صورت‌های سازمان بورس و اوراق بهادار قدم مثبتی ارزیابی می‌شود.

انتظار فعالان بازار این است که از نحوه هزینه‌کرد کارکردها یا حق نظارت‌ها و جرایم تخلفاتی که سازمان دریافت می‌کند، مطلع باشند.

انتشار صورت‌های مالی سازمان اقدامی کاملاً مثبت است.

با اجرای این مصوبه فعالان بازار سرمایه اعتماد بیشتری به فعالیت نهاد ناظر و سایر دستگاه‌های اجرایی در بازار سرمایه خواهند داشت.

بررسی صورت‌های مالی نشان می‌دهد منابع قابل توجهی نقدینگی در دست سازمان بورس است و این نقدینگی که صرف سرمایه‌گذاری و سایر فعالیت‌های اجرایی سازمان بورس می‌شود، همچنین در کنار کارمزد یا حق نظارت‌هایی که دریافت می‌کند، عدد قابل توجهی از آن به عنوان سود در صورت‌های مالی سازمان بورس گزارش شده است.

با توجه به نوع ساختار و نوع فعالیتی که برای سازمان بورس پیش‌بینی شده است انتظار سودآوری از این سازمان متصور نیست.

یکی از وظایفی که سازمان بورس پیگیری می‌کند و باید آن را ادامه دهد، توسعه بازار سرمایه اعم از آموزش، زیرساخت‌های فنی، توسعه نهادهای اجرایی و سایر ارکان بازار است.

سازمان بورس به عنوان نهاد سیاستگذار باید به توسعه متوازن در تمامی جنبه‌های بازار سرمایه کمک کند. منابع سازمان بورس می‌تواند در این راستا کمک کننده باشد.

برخلاف قانون قبلی بازار اوراق بهادار که برای سرانجام منابع درآمدی



بازار سهام برای بازگشت ثبات راهی طولانی پیش رو خواهد داشت

۲۳۵ درخواست مدیران بورسی از رئیس جمهور دولت سیزدهم

 محمد مسلمی
خبرنگار

اقتصاد ایران که در دولت گذشته با چالش‌های متعددی روبه‌رو بوده و ناملایمات زیادی را متحمل شده، حالا چشم‌انتظار دولت و کابینه جدید است؛ دولتی که راه سخت و همواری در پیش دارد و قرار است چاله‌های اقتصاد را یکی پس از دیگری پر کند. در میان این مسیر ناهموار، اما بازار سرمایه بیش از هر زمان دیگری نیاز به جراحی دارد. امروز این بازار به واسطه تصمیمات یک باره و عجولانه دولت دوازدهم گرفتار تلاطماتی شده که رهایی از آن نیازمند برنامه‌ریزی درست و راهکارهای اصولی است. با این وجود، هر چند تا کنون نسخه‌های زیادی برای این بازار پیچیده شده، اما هنوز التهابات این بازار فروکش نکرده است. از این رو، مدیران و فعالان بازار معتقدند که دولت سیزدهم و کابینه اقتصادی‌اش برای بازگشت ثبات به بازار سرمایه باید اولویت‌هایی را مد نظر قرار دهد که مشروح آن را در ادامه می‌خوانید:

سید شهرام صفوی سپی

مدیرعامل شرکت سیدگردان مانی

■ تحول در نظام مالیاتی کشور و استقرار مالیات PIT و CGT در نظام مالیاتی کشور و کاهش مالیات



شرکت‌های بورسی

■ حذف نظام قیمت‌گذاری و نظارت بر افزایش تولید و کیفیت کالاها در

صنایع بورسی

■ کاهش نرخ بهره و تورم به زیر ۱۰ درصد

■ هدفمندسازی یارانه‌ها در اقتصاد و حمایت مستقیم از طبقات محروم در

سه بخش بهداشت و درمان، آموزش و مواد غذایی

■ جلوگیری از واردات کالاهای لوکس و مصرفی و افزایش ذخایر ارزی و

طلای کشور

رسول جاویدی

مدیرتحلیل شرکت سیدگردان داریوش

■ اولویت قرار دادن بازارسرمایه به عنوان آینه تمام‌نمای

اقتصاد کشور در تصمیم‌گیری‌ها



■ لزوم توسعه زیرساخت‌های بازارسرمایه

■ حذف قیمت‌گذاری دستوری و تعیین چارچوبی مناسب جهت تعیین

نرخ‌های فروش

■ بازنگری در قوانین بازار سرمایه جهت جلوگیری از برخوردهای سلیقه‌ای

متولیان بازار

■ حضور دائم رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در جلسات اقتصادی هیأت دولت

بهزاد احمدی نسب

مدیرعامل کارگزاری اقتصادنوین

■ دخالت نکردن دولت در بازار سرمایه

■ بازگشت اعتماد به سهامداران بازار

■ برداشتن سقف نوسانات روزانه نمادها برای ثبات بازار

■ ضرورت ایجاد یک جراحی اصولی برای بازار سرمایه

■ نظارت دولت به جای مداخله در بازار

■ حذف قیمت‌گذاری دستوری

■ عدم تأمین کسری بودجه دولت از بورس



افشین بیرامی

معاون عملیات بازار کارگزاری امین آوید

■ ارائه برنامه مدون و دقیق در بازار سرمایه

■ پرهیز از هر گونه دخالت دولت در سازوکار معاملات بازار

■ افزایش استقلال و قدرت سازمان بورس

■ خروج سازمان بورس از سلطه دولت

■ تغییر برخی از قوانین و مقررات و دستورالعمل‌ها

■ حذف دامنه‌نوسان

■ ایجاد آپشن‌های جدید معاملاتی در بازار

■ حذف بوروکراسی‌های پیچیده بورس

■ اعطای مجوز تاسیس کارگزاری‌های جدید که در دوره ریاست قالیباف



مصوب شد

■ رفع موانع پیش روی کارگزاری‌ها

ابراهیم ابراهیمی
مدیرعامل گروه مالی کوروش


- قول‌های قابل اجرا
- پرهیز از دخالت در نظام قیمت‌گذاری
- احترام به قواعد بازار به ویژه بورس کالا
- متعهد به رعایت ضوابط بازار
- ایجاد ثبات اقتصادی برای بهبود وضعیت بنیادی شرکت‌ها
- رفع ابهام در برخی کسب‌وکارها و شفافیت در برخی صنایع همچون پالایشی‌ها
- مشورت‌گیری از خود فعالان بازار برای پیشبرد برنامه‌های مربوط به این بازار

مهدی قلی‌پور
نایب رئیس هیأت مدیره شرکت سیدگردان الماس


- منطقی کردن ارزش دلار با نقدینگی و تورم ریالی؛
- آزادسازی نرخ‌ها چه در بخش خوراک و بهای تمام شده و چه در بخش قیمت محصولات مشروط بر این‌که نرخ ارز و بهره هم از چنین سیاستی پیروی کند.
- عدم دخالت سیاسی و ثبات در مدیریت در بازار سرمایه تا شاهد تکرار تغییر چهار رییس سازمان در کمتر از دو سال نباشیم؛ همچنین نگرانی‌هایی از انتصابات افراد سیاسی و غیرحرفه‌ای در بازار ایجاد شده که برای این بازار حرفه‌ای به شدت نگران‌کننده است.
- افزایش عمق بازار با افزایش نقدشوندگی بازار؛ برای این کار اولویت اول حذف دامنه نوسان البته با حفظ حجم مبنایی منطقی است، در این صورت امکان افزایش اعتبار از ۶۰ درصد فعلی به چند برابر دارایی وجود دارد که خود هم نقدشوندگی بازار را افزایش می‌دهد و هم مکانیزم‌های معاملاتی مثل معاملات الگوریتمی، بهبود عملیات کارگزاری‌ها با فروش سریع دارایی‌ها در زمان کال مارجین شدن و معاملات مکرر را ارتقاء می‌بخشد.
- بهبود ثبات اقتصادی و کاهش بحران‌های داخلی و بین‌المللی
- افزایش سطح قدرت قانونی بازار سرمایه به سطح بانک مرکزی
- کنترل سطح تأمین کسری بودجه از محل بازار سرمایه به ویژه فروش اوراق بدهی با نرخ‌های بالا
- عدم اختصاص منابع ارزی آزاد شده یا جدید ناشی از فروش منابع زیرزمینی به واردات کالاهای مصرفی و تشویق تولید در داخل از طریق تخصیص این مبالغ به واردات کالاهای سرمایه‌ای و دستگاه‌ها و تجهیزات و پروژه‌های کلان با مشارکت خارجی‌ها به نحوی که شاهد چند برابری شدن نقدینگی در کشور در یک دولت نباشیم.
- تسهیل پذیرش شرکت‌های جدید و افزایش مشوق‌ها اعم از مالیات و کاهش سخت‌گیری‌ها در این خصوص
- کم‌رنگ کردن نقش بانک‌ها در اقتصاد و تشویق تأمین مالی از محل بازار سرمایه تا شاهد بحران‌های جدید در سیستم بانکی نباشیم و تخصیص منابع کارا تر صورت گیرد.
- چاره اندیشی بلندمدت برای صندوق‌های بازنشستگی که پاشنه آشیل بعدی اقتصاد کشور خواهد بود و باتوجه به تغییرات در هرم سنی جامعه و عدم افزایش سن بازنشستگی، این صندوق‌ها اگر بحران کسورات اکچوئری آنها عیان شود، بازار سرمایه اولین قربانی تلاش این صندوق‌ها برای تأمین نقدینگی خواهد بود.


محسن صادقی
مدیر سرمایه‌گذاری صندوق فرهنگیان


- تشریح جزئیات کامل روش تأمین کسری بودجه دولت در سال ۱۴۰۰
- ارائه راهکار برای حل مشکل نقدشوندگی سهام عدالت
- ارائه برنامه عملیاتی بهبود فضای کسب‌وکار با همکاری همه دستگاه‌های اجرایی و نظارتی و قانون‌گذاری
- ارائه تضمین به فعالان اقتصادی در مورد کاهش قابل توجه ریسک قوانین و مقررات (تضمین ثبات در سیاست‌ها و مقررات حوزه کسب‌وکار)
- ارائه اهداف سیاستی برای متغیرهایی چون تورم، نرخ بهره و نرخ ارز
- تشریح سیاست‌های آزادسازی اقتصاد و کاهش مداخله در بازارها و قیمت‌ها
- تشکیل هیأت ثبات بازارهای مالی برای حفظ ثبات بازارهای مالی و جلوگیری از سیاست‌ها و تصمیمات متناقض در بازارهای مالی
- مشخص و محدود کردن سقف انتشار اوراق دولتی در هر هفته، هر ماه و هر سال
- هدفمندسازی یارانه‌ها در اقتصاد و حمایت مستقیم از طبقات محروم در سه بخش بهداشت و درمان، آموزش و مواد غذایی
- حذف دامنه‌نوسان
- ایجاد آپشن‌های جدید معاملاتی در بازار

فرشید زرین کیا



مدیرعامل شرکت مشاور سرمایه‌گذاری خط ارزش

■ مقررات‌گذاری‌ها حول صنایع مادر و حوزه‌های اقتصادی با کسب نظر از ارکان بازار سرمایه

- کسب نظر از نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران و تدوین لایحه اصلاحی قانون بازار و توسعه ابزارها برای بررسی و تصویب مجلس.
- هماهنگی و سیاست‌گذاری حوزه اقتصاد با همکاری مشترک بین بازار پول و بازار سرمایه
- تدوین برنامه استراتژیک دولت برای بازار سرمایه کشور در سه سطح کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت با در نظر گرفتن اسناد بالادستی و شرایط اقتصادی کشور و روزآمدسازی مرتب آن

فردین آقابرگی



مدیرعامل شرکت سبدگردان نیکان

■ اهتمام در ایجاد استقلال سازمان بورس، حمایت از آن سازمان با استراتژی حفظ منافع بلند مدت سهامداران

- اصلاح قانون بازار اوراق بهادار با محوریت تصدی مسئولیت بخش خصوصی در شورای عالی بورس و محدودیت در امکان جابجایی رئیس و اعضای هیأت مدیره سازمان بورس
- اصلاح و یا تغییر ترکیب شورای عالی بورس با محوریت اشخاص حرفه‌ای و بخش خصوصی
- حذف تدریجی دامنه نوسان متقارن
- شرکت رئیس سازمان بورس در جلسات هیأت دولت
- کاهش دخالت دستوری در امور شرکت‌های بورسی و تحمیل قیمت بدون توجه به مکانیزم عرضه و تقاضای بازار
- عضویت رئیس سازمان بورس در شورای پول و اعتبار
- وضع قانون و مقررات در خصوص عدم امکان تغییر ضوابط معاملاتی در محدوده زمانی ثابت (حداقل یک سال)

عزت الله طیبی



مدیرعامل شرکت سبدگردان کاریزما

■ کمک به تأمین مالی بنگاه‌ها و توسعه شرکت‌ها با توجه به ظرفیت‌های بازار سرمایه و کارایی و فعالیت در این بازار

- اجازه تعیین قیمت در تمامی سطوح به بازار
- هیچ نهاد یا دولتی نباید رشد یا افت بازار را به خود نسبت دهد
- احترام به قوانین و مقررات خاص بازار
- پرهیز از دستکاری قواعد و قوانین بازار سرمایه
- پرهیز از ابلاغ خلق الساعه بخش‌نامه‌ها و ابلاغیه‌ها
- پرهیز از دستکاری قوانین بازار سرمایه

علی صادقین



اقتصاددان

■ بازار سرمایه را به عنوان بزرگترین بازار با بیشترین تعداد فعالان اقتصادی خرد در نظر گیرد.

- نگاه اقتصادی که رئیس جمهور به بازار سرمایه دارد، نگاه کم هزینه‌ترین بنگاه بابت تأمین مالی بنگاه‌ها و انباشت سرمایه است
- پرهیز از نگاه ابزاری به بازار سرمایه جهت تنظیم متغیرهای کلان اقتصادی
- پرهیز از دستوری شدن قیمت‌ها در بورس
- خروج قیمت‌گذاری دستوری بسیاری از محصولات
- قیمت‌گذاری محصولات بر مبنای مکانیزم عرضه، تقاضا، فعالان و شفافیت بازار

جواد عشقی‌نژاد



مدیرعامل سرمایه‌گذاری مدبران اقتصاد

■ مدیریت صحیح نرخ تورم، دلار و سود بانکی

■ تناسب بین متغیرهای اقتصادی برای جلوگیری از تلاطمات بازار

- کاهش نرخ تورم و سود بانکی در سطح متوسط جهانی
- احترام به سازو کار بازار در سیاستگذاری
- حذف قیمت‌گذاری دستوری در بازارهای کالایی
- ارتقای جایگاه سازمان بورس در سیاستگذاری‌های کلان
- در نظر گرفتن ملاحظات بازار در تصمیم‌گیری‌های کلان برای نقش آفرینی بازار سرمایه در نظام تأمین مالی
- مدیریت صحیح و تعریف ساختار مدیریتی شفاف در نهادهای مالی و دولتی، خصوصا صندوق‌های تأمین اجتماعی و بازنشستگی

علی تیموری‌شندی



مدیرعامل گروه مالی کاریزما

■ احترام به مکانیزم‌های بازار

■ پایان دادن به قیمت‌گذاری‌های دستوری

- شفافیت در فضای اقتصادی
- از بین بردن فضای رانت جهت افزایش بهره‌وری و کارایی در سطح اقتصاد
- ارتقای نقش بازار سرمایه به عنوان بستری جهت تخصیص بهینه منابع در بخش‌های مختلف اقتصادی
- مقررات‌زدایی
- ایجاد فضایی برای توسعه فعالیت‌های بخش خصوصی
- پرهیز از دستکاری تصنعی در متغیرهای کلان اقتصادی
- زمینه‌سازی برای تعامل مناسب فعالان اقتصادی با بازارهای بین‌المللی

سپه‌لانی پور



مدیرمعاملات شرکت کارگزاری بانک صادرات

■ ارائه برنامه‌های مشخص برای گشایش اقتصادی

■ اصلاح نظام بانکی

- بهبود محیط کسب و کار کشور
- اصلاح ساختار بازار سرمایه
- داشتن رویکرد مشخص در مواجهه با تحریم‌ها
- اصلاح نظام مالیاتی کشور و اصلاح نظام بودجهریزی
- حمایت همه جانبه دولت از بازار سرمایه
- آموزش‌ها و ایجاد تمهیدات لازم در بازار سرمایه
- فراهم کردن زمینه حضور و اعتماد مردم به بازار سرمایه

فرهاد جوانمردی



کارشناس بازار سرمایه

■ تسهیل فرآیند عرضه شرکت‌ها به بازار سرمایه

■ پیگیری جدی افزایش سرمایه شرکت‌ها با مکانیزم صرف

- سهم
- ممنوعیت سرمایه‌گذاری مستقیم شرکت کد اولی‌ها
- تسهیل تأسیس سبدگردان‌های تخصصی
- تنوع‌بخشی به ابزارهای مدیریت ریسک مانند فروش استقراضی
- سرمایه‌گذاری در سامانه‌های هوشمند رصد و پایش (فعال) معاملات
- زمینه‌سازی انتشار اوراق بدهی ریسکی (متکی بر رتبه‌بندی و با احتمال نکول)
- حذف تدریجی دامنه نوسان



وحیده موسوی

مدیر سبذگردانی شرکت مشاور سرمایه گذاری فاین تک

■ تصویب دستورالعمل واقعی حمایت عملی از بازار سرمایه
■ با تزریق نقدینگی قابل توجه به بازار به خصوص در صنایع



کوچک

- کاهش نرخ بهره بانکی
- کاهش انتشار اوراق بدهی دولتی و عدم تأمین کسری بودجه از طریق بازار سرمایه در شرایط رکود این بازار
- دستور ایجاد کانون حمایت از سرمایه گذاران خرد
- ایجاد اقتصاد آزاد و برون رفت از شرایط دستوری و قیمت گذاری
- ایجاد آپشن های نوین معاملاتی در حوزه اوراق بهادار
- تصویب دستورالعمل قابل اجرا در خصوص حذف دامنه نوسان و هم زمان افزایش حجم مبنا ابتدا در صنایع بزرگ بازار و به تدریج در صنایع کوچک تر
- تعامل با فعالان بازار سرمایه و بهره مندی از نظرات بزرگان این بازار در جهت برون رفت از بحران های موجود و احتمالی پیش رو
- عدم اظهار نظر غیر کارشناسانه و غیر حرفه ای در مورد بازار سرمایه در صورت نداشتن دانش کافی در این حوزه
- پرهیز از دعوای سیاسی و جناحی در بازار سرمایه و به مخاطره انداختن سرمایه مردم

حمید فاروقی

کارشناس بازار سرمایه

■ بازگشت ثبات به بازار سرمایه
■ کنار گذاشتن آزمون و خطا در بخش تغییر قوانین و



مقررات

- پذیرش جهت گیری بازار و حرکت های آن از سوی دولت
- بازار نباید بر مبنای آزمون و خطا سیاست گذاری شود
- رفع مشکلات قیمت گذاری و مباحث مربوط به صادرات و واردات
- شرکت ها و صنایع حاضر در بازار سرمایه
- حذف قیمت گذاری دستوری برای محصولات فولادی
- حرکت دولت به سمت بازار آزاد
- سیاست گذاری بلندمدت در حوزه های مربوط به صنایع، مباحث قیمت گذاری و موانع کسب و کارها
- پرهیز از دخالت در مسائل مربوط به صنعت
- ایجاد فضای شفاف و عادلانه در کسب و کار و جلوگیری از هر گونه رانت
- ایجاد و حفظ ثبات در متغیرهای اقتصادی چون دلار
- پرهیز از اظهاراتی مبنی بر کاهش نرخ دلار در بحث های انتخاباتی برای جلوگیری از ضرر صنایع و شرکت های بورسی

یوسف هاشمی

مدیر عامل سبذگردان سورنا

- اعتماد سازی برای ورود نقدینگی جدید به بازار سرمایه
- جذب نقدینگی در بازار سرمایه
- ایجاد امنیت و اعتماد در سرمایه گذاری
- ایجاد راهکارهایی برای جلوگیری از فرار سرمایه ها از بازار
- توجه به عرضه های اولیه، پذیره نویسی ها و حق تقدم های ناشی از صرف سهام
- بررسی عوامل کلان اقتصادی از جمله نرخ سود بدون ریسک برای تقویت بازار
- تعیین نرخ منطقی برای سود بانکی
- سوق دادن و هدایت سرمایه ها به سمت سرمایه گذاری



علیرضا توکلی کاشی

عضو هیأت مدیره شرکت تأمین سرمایه کاردان

■ توقف مداخلات قیمتی در اقتصاد
■ حرکت بازار و اقتصاد کشور به تدریج به سمت آزاد شدن
■ آزادسازی قیمت ها در بازار سرمایه



محمد یوسف امین داور

مدیر سرمایه گذاری شرکت پردازش اطلاعات مالی پارت

- پرداختن به وظایف اصلی ریاستی، ریاست جمهوری
- بهبود بخشیدن وضعیت آب و برق
- سد کردن راه رانت خواری اصناف مختلف
- تصویب قوانین پایدار
- سد کردن راه تغییرات پی در پی و سلیقه ای قوانین
- بهبود بخشیدن فضای کسب و کار



امیر سیدی

مدیر عامل شرکت کارگزاری امین سهم

- ساختاردهی به اقتصاد
- تأمین مالی و کاهش سود پول ثابت
- کاهش سود بانکی
- استفاده از اوراق برای کنترل تورم
- تبدیل کردن بازار سرمایه به محل اصلی رشد و تبلور اقتصاد



شاهین احمدی

مدیر تحلیل و ارزش گذاری گروه مالی سپهر صادرات

- انضباط در حوزه انتشار اوراق
- رعایت کردن حقوق بین نسلی سهامداران
- بهره گیری از اوراق برای اجرای پروژه های عمرانی به جای استفاده از هزینه های جاری مثل پرداخت حقوق
- آزادسازی قیمت محصولات
- حذف قیمت گذاری دستوری
- آزادسازی مواد اولیه صنایع فولاد، خودروسازی و پتروپالایشی ها که در بورس معامله می شوند
- استقلال مقام ناظر بازار سرمایه
- ارتقاء جایگاه سازمان بورس همچون بانک مرکزی برای هماهنگی سیاست گذاری ها
- دخالت نکردن دولت در سیاست گذاری ها



مجتبی شهبازی

مدیر معاملات کارگزاری پاسارگاد

- پرهیز از سیاسی کردن بازار سرمایه
- توجه به مبانی حاکم بر بازارهای سرمایه در کشورهای دارای شرایط مشابه با ایران
- تفکیک بازار بدهی های دولتی از بازار سرمایه
- پرهیز از نرخ گذاری محصولات شرکت های پذیرفته شده در بورس
- تمایز بین بازار پول و بازار سرمایه و دخالت نکردن بین این دو بازار
- بازنگری در قانون بازار اوراق بهادار به منظور تغییر نقش آفرینی سیاست گذاری توسط سازمان بورس و اوراق بهادار
- کمک به تشکیل کانون سهامداران حقیقی



- سودآور شدن شرکت‌های فعال در بورس بعد از رفع تحریم‌ها و افزایش فعالیت اقتصادی
- حمایت درست و منطقی از بازار
- حذف قیمت‌گذاری دستوری

بهراد بهاری



کارشناس بازار سرمایه

- پرهیز دولت از هرگونه دخالت در مکانیزم بازار
- کاهش دخالت‌ها در حوزه نرخ‌گذاری محصولات صنایع فولادی و پتروشیمی
- مهار نرخ تورم با تزریق منابع ارزی به داخل کشور برای جلوگیری از رکود در بازار سهام
- بازگشت اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار
- تغییر سیاست‌گذاری‌های دولت

حجت‌الله انصاری



مدیرعامل تأمین سرمایه دماوند

- حذف قیمت‌گذاری دستوری در صنایع به ویژه در بخش نهاده‌ها و محصولات
- ایجاد مشوق‌های گوناگون برای افزایش سرمایه‌گذاری در صنایع مختلف
- تسهیل شرایط تأمین مالی شرکت‌ها و صنایع از بازار سرمایه به خصوص تأمین مالی پروژه‌هایی که در سالیان اخیر برای تأمین مالی عمدتاً به سیستم بانکی متکی بوده‌اند.
- فراهم کردن زمینه‌های کاهش نرخ بهره در اقتصاد از طریق کاهش نرخ تورم
- تقویت توان صندوق تثبیت بازار سرمایه به منظور کنترل نوسانات شدید در شرایط بحرانی

مهدی دلبری



کارشناس ارشد بازار سرمایه

- جلوگیری از نوسانات موجود در بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه
- بازگشت تعادل به بازارها و اقتصاد کشور
- کنترل نوسانات و ریسک‌های موجود در بازار سرمایه
- رفتار منصفانه و عدلانه دولت با بازارهای مالی
- عدم تأمین مالی دولت از بورس برای جبران کسری بودجه
- بازگشت اعتماد به مردم
- عدم نرخ‌گذاری در حوزه خوراک، عوارض و قوائد صادرات
- نرخ‌گذاری با در نظر گرفتن مزیت‌هایی از قبیل انرژی
- پرهیز از نرخ‌گذاری غیرمنصفانه در بخش برق صنایع

میثم باقری کوپائی



کارشناس ارشد بازار سرمایه

- اطلاعات، دانش و تخصص دولت و مشاورانش به سمت و سویی باشد تا روند بازار سرمایه نسبت به شرایط فعلی بهبود یابد
- فرصت به تیم جدید سازمان بورس برای ایجاد تغییرات فعلی و برنامه‌های در حال انجام
- فضای بورس به سمت دعوای سیاسی کشیده نشود
- ایجاد ثابت و آرامش در بازار سرمایه
- تأمین مالی از بورس طولانی نشود

- بخشی از تأمین مالی برای بازار سرمایه کنار گذاشته شود
- لزوم حمایت دولت از بورس در مواقع ضروری

مجید شکرالهی



عضو هیأت مدیره شرکت مشاور سرمایه‌گذاری

دیدگاهان نوین

- تغییر پارادایم ذهنی دولت به بورس، از ابزار تأمین کسری بودجه دولت به عنوان بازار سرمایه‌گذاری و تأمین مالی جدی و با نگاهی بلندمدت
- افزایش نقش و پر رنگ کردن جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد کشور
- پذیرش استقلال و اعتماد به تصمیم‌گیری مدیران بازار سرمایه
- خارج شدن از نگاه دستوری
- به کار گرفتن افراد مستقل، زبده و با افکار جدید در ساختار مدیریت بازار
- پرهیز از دخالت سیاسی و دولتی و اجازه رشد طبیعی بازار
- حذف قیمت‌گذاری دستوری کالاها و جلوگیری از رانت‌های ناشی از آن
- پرهیز از دستکاری شاخص‌های کلان اقتصادی مانند نرخ تورم، نرخ برابری ارز و ارائه تصویری روشن و منطقی از وضعیت آتی آن

علیرضا تاجبر



کارشناس بازار سرمایه

- احترام به بازار سرمایه
- ارج نهادن به نقش بازار سرمایه در اقتصاد ملی
- پرهیز از سیاسی کردن بورس
- منطبق شدن انتظارات دولت از بازار سرمایه با توان و واقعیت‌های جاری
- توجه به ظرفیت‌ها در تأمین مالی از بازار سرمایه
- در نظرگیری انتفاع شرکت‌های بورسی و میلیون‌ها سهامدار در تصمیمات اقتصادی (تعیین نرخ بهره، تعیین عوارض صادراتی و حق انتفاع معادن و قیمت‌گذاری‌ها و ...)
- حمایت عملی از سهامداران خرد و نظارت بر عملکرد شرکت‌های حقوقی
- تأثیرگذار در روند بازار سرمایه

قاسم محسنی



مدیرعامل شرکت رتبه‌بندی برهان

- حذف قیمت‌گذاری دستوری
- ایجاد بازار اوراق مشتقه بر ارزهای عمده در مقابل ریال
- توسعه بازار اولیه اوراق بادرآمد ثابت و آزادسازی بازار آنها برای تعیین نرخ سود متناسب با رتبه اعتباری
- ثبات نرخ ارز و تغییر آن متناسب با تورم
- تسهیل سرمایه‌گذاری خارجی در بورس
- تشکیل بورس بین‌الملل
- تشکیل بازار اوراق مشتقه مبتنی بر نفت
- توسعه و تشویق سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار اوراق بهادار از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری
- برداشتن حجم مبنای پرهیز از سبک فعلی اعمال دامنه نوسان قیمت در بورس‌ها
- توسعه نهادهای مالی تخصصی در بازار سرمایه
- توسعه صندوق‌های پروژه، جسورانه و زمین و ساختمان

تدابیری برای حرفه‌ای شدن



علی رحمانی

مدیرعامل اسبق بورس تهران

برای نیروی متخصص را افزایش داده است، بنابراین تأمین نیرو به این میزان نیز به راحتی انجام نمی‌شود.

برنامه راهبردی

از این رو، در دانشگاه الزهرا (س) تصمیم گرفتیم دوره‌های تخصصی MBA بازار سرمایه را با اخذ مجوز از سازمان بورس برگزار کنیم تا دانش‌پذیران با گذراندن یک دوره یک ساله بتوانند با کسب و شایستگی لازم تبدیل به تحلیلگر حرفه‌ای شوند. در دوره MBA بازار سرمایه تمامی مباحث نه صرفاً به صورت تئوریک بلکه به صورت پروژه محور از سوی استاتید ارائه می‌شود. به این معنا که مثلاً در مباحث آشنایی با صورت‌های مالی و حسابداری تمامی درس معطوف به بررسی صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی با رویکردی دقیق و متناسب با روانشناسی یادگیری بزرگسالان است و هر دانش‌پذیر ملزم است با انتخاب یک شرکت بورسی تمام موارد مطرح شده کلاس را در شرکت دنبال و گزارشی از این پروژه تهیه و ارائه کند.

در درس آمار نیز اطلاعات قیمت سهام و اوراق بدهی در یک بازه زمانی و تسهیلات از صورت‌های مالی استخراج می‌شود و مباحثی همچون آمار توصیفی نیز با اطلاعات واقعی قیمت سهام و شاخص تدریس و ارائه می‌شود. همچنین در این دوره یک ساله به شاخص‌های پراکندگی به عنوان شاخص‌های ریسک نیز پرداخته می‌شود. یا برای مثال در درس اقتصاد تمرکز بر این است که دانش‌پذیران با عوامل موثر بر عرضه و تقاضای محصولات یک شرکت و وضعیت کشش‌پذیری و رشد بازار آشنا شوند و بدانند که سیاست‌های پولی و ارزی چگونه ساختار هزینه‌ها و درآمدها و در نهایت قیمت سهام شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. خوشبختانه مرکز آموزش‌های آزاد دانشگاه با حدود ۶ نفر مدیر و کارشناس، پشتیبانی تمام وقتی را از دانش‌پذیران انجام می‌دهند و به فرایند یادگیری و مهارت آموزی و کارورزی آنها کمک می‌کنند.

تأمین و تربیت نیروی انسانی ماهر

در گام بعدی تصمیم داریم متون آموزشی مناسب برای هر درس را با همین رویکرد تدوین کنیم تا بتوانیم بین استادان مختلفی که دروس مورد نظر را ارائه می‌کنند، حداقل استانداردهایی را در آموزش پروژه محور حاکم کنیم. به نظر می‌آید با چنین رویکردی دانشگاه بتواند رسالت خود را در خصوص تأمین نیروی انسانی ماهر، مجرب و متخصص انجام دهد و خدمت بزرگی را به بازار سرمایه ارائه کند. البته باید در آینده بتوانیم با تشکیل انجمنی شامل تحلیلگران، ارزشیابان و بیم‌سنجان که آن را انجمن تاب می‌نامم و با در اختیار داشتن متون روز دنیا و شرایط محیطی ایرانی و رفتار سرمایه‌گذاران وطنی بتوانیم نیروهای مفیدی را تحویل بازار سرمایه دهیم. دانش‌پذیران نیز بعد از کسب مهارت‌ها و شایستگی‌های قابل قبول حتماً احساس رضایت و درآمد خوبی خواهند داشت و کارفرمایان نیز با استخدام این نیروها، ارزش آفرینی بیشتر در سازمان‌هایشان را شاهد خواهند بود. در سایت مرکز آموزش‌های آزاد دانشگاه الزهرا (س) اطلاعات مناسبی در مورد این دوره‌ها منتشر شده است تا به مراجعه کنندگان کمک کند. همچنین در دوره "ام بی ای"، علم داده و معاملات الگوریتمی نیز تاکنون دو ورودی پذیرش داشته‌ایم که دانش‌پذیران بسیار توانمند و با انگیزه‌ای هستند.

دوره‌های "ام بی ای" ارزشیابی، پذیرش و عرضه اوراق بهادار، حسابداری و حسابرسی نهادهای مالی، از دیگر دوره‌های ماست که دروس و سرفصل‌های آن بر اساس شرایط بازار ایران و مقررات و ضوابط موجود و دانش و استانداردهای روز جهانی در مراحل نهایی است و از مهرماه ۱۴۰۰ از دانش‌پذیران علاقه‌مند پذیرش خواهیم داشت.

اصولاً کارایی عملیاتی بازار سرمایه معطوف به وجود بازار منسجم، نهادهای کافی، ابزارهای مالی لازم و منابع انسانی حرفه‌ای است. به عنوان مثال؛ در بازارهای سرمایه بزرگ تعداد زیادی از نهادها به عنوان واسطه‌های اطلاعاتی و معاملاتی شناخته می‌شوند.

این نهادها میان فراهم کنندگان منابع مالی اعم از خانواده‌ها و پس‌انداز کنندگان، سرمایه‌گذاران، شرکت‌ها و کسانی که به منابع مالی نیاز دارند ارتباط برقرار می‌کنند. در نهادهای واسطه‌های اطلاعاتی و معاملاتی نیروهای متخصص بسیار تعیین کننده هستند و کارآمدی نهادها تا حد زیادی به نیروی انسانی متخصص سازمان و مدیریت آنها بستگی دارد. به بیانی ساده‌تر، تأمین سرمایه‌ها هم به عنوان واسطه‌های معاملاتی و هم به عنوان واسطه‌های اطلاعاتی می‌توانند ایفای نقش کنند. شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری و پردازش اطلاعات مالی که به گزارش‌های تحلیلی در مورد شرکت‌ها، سهام و ابزارهای مالی می‌پردازند، عموماً به عنوان واسطه‌های اطلاعاتی به حساب می‌آیند. از کارگزاران اما می‌توان به عنوان واسطه‌های معاملاتی نام برد. علاوه بر این، تعداد زیادی سهامدار بالقوه و بالفعل و تعداد زیادی ناشر (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و فرابورس) داریم که به واسطه‌های اطلاعاتی و معاملاتی برای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی اتکا می‌کنند.

در صورت وجود کارایی عملیاتی در بازارها، انتظار می‌رود کارایی اطلاعاتی هم حاصل شود. در چنین شرایطی قیمت‌ها منصفانه و منعکس کننده همه اطلاعات موجود خواهد بود تا کسی دچار ضرر و زیان نشود. در حقیقت می‌توان گفت در شرایط کارایی اطلاعاتی افراد در مقابل قیمت حمایت می‌شوند. در صورت وجود کارایی اطلاعاتی به کارایی تخصصی هم دست پیدا می‌کنیم که در این صورت منابع به سمت شرکت‌هایی هدایت می‌شود که می‌توانند بهترین بازده را با پذیرش سطح معینی از ریسک ایجاد کنند.

پدیده اجاره مدارک حرفه‌ای

در این میان، مسئله‌ای که وجود دارد و سازمان بورس نیز به آن واقف شده این است که بسیاری از نهادهایی که به عنوان واسطه‌های اطلاعاتی و معاملاتی عمل می‌کنند، حتی نیروی انسانی متخصص کافی ندارند و در حال حاضر با پدیده‌ای تحت عنوان اجاره مدارک حرفه‌ای روبه رو هستیم. برای مثال سازمان بورس و اوراق بهادار برای اداره یک صندوق سرمایه‌گذاری حداقل تعداد نیرویی را مشخص می‌کند که باید واجد شرایط معینی باشند. صدور مجوزهای جدید تأسیس نهادهای مالی که اقدام پس‌اندازدهی در راستای بهبود کارایی عملیاتی بازار است نیز تقاضا



امنیت سایبری، پاندمی کرونا به کسی اعتماد نکنید!



احمد حاتمی

 سرپرست حسابرسی، عضو انجمن
حسابرسی بین‌المللی کامپیوتری (ICAEA)

آن‌ها ثابت شود، ناایمن (نامطمئن) شناخته شوند. امنیت ناظر بر اعتماد صفر، یکبار مصرف و صرفاً یکبار برای همیشه نخواهد بود، بلکه یک بررسی است که باید بارها و بارها انجام شود. کاربر نمی‌تواند فقط یک بار تأیید شود و سپس او را برای پرسه زدن در یک شبکه رها شود. آن‌ها باید به طور مداوم بررسی و تجزیه و تحلیل شوند تا اطمینان حاصل شود که رفتارشان سازگار است و آن‌ها همان چیزی هستند که می‌گویند و نه غیر آن! (راستی آزمایی سراسری).

چرا امروزه امنیت اعتماد صفر ضروری است؟

این رویکرد یک توسعه منطقی در ماهیت امنیت سایبری است. پیش از این، تیم‌های امنیت سایبری اقدامات محافظت شده جزیره‌ای برای محافظت از شبکه‌ها می‌ساختند، بطور مثال در روزهای قبل از شیوع پاندمی کرونا Covid-19 بوسیله کار از راه دور و گسترش ابری ورود به درگاه‌های محافظت شده جزیره ای دشوار بود، اما در همین حال هم با یک بار نفوذ به دروازه امنیتی، یک کاربر آزادانه می‌توانست در اطراف سرگردان شود و بدون اینکه مورد اعتمادسازی قرار گرفته باشد به نقاط دیگر نیز دسترسی داشته باشد (البته مدل‌های مختلفی در خصوص اجرا وجود دارد که در هر یک از سازمان‌ها بسته به نیاز متغیر

با رشد و افزایش سریع حملات سایبری و فشارهای ناشی از پاندمی کرونا COVID-19 از جمله دلایلی است که باعث تغییر رفتار کاربران گردیده است. الزامات بقا در این دوران، که نقش بسزای دارد، اقدامات امنیت سایبری است، با افزایش سریع حملات سایبری، شرکت‌ها باید بتوانند در مقابل این حملات از اقدامات دفاعی با بکارگیری پروتکل‌های مناسب بتوانند امنیت داده‌های خود را برای استفاده کنندگان (به معنی عام کلمه) حفظ نمایند و این عمل آن‌ها موجبات دلگرمی و عدم از دست دادن مشتریان‌شان گردد. از آنجا که بازار به دلیل اتخاذ سریع تکنولوژی در همه حوزه‌های زندگی ما تغییر می‌کند، انتظار بر آن است که سرمایه‌گذاری بیشتری در شرکت‌هایی که به امنیت و موفقیت طولانی‌مدت برای حضور در بازارها را دارند و در اولویت ممتاز آن‌ها می‌باشد را شاهد باشیم.

یکی از مولفه‌های مهم و تأثیرگذار بر این مهم، نقش اعتماد است، اعتماد صفر دقیقاً همان چیزی را القا می‌کند که این عبارت القا می‌کند: «وقتی صحبت از امنیت سایبری می‌شود به کسی اعتماد نکنید» به نوعی، این با طبیعت مردم و جامعه ما مغایرت دارد. بی‌گناهی تا زمانی که اثبات جرم شود (اصل برائت) اصلی است که بسیاری از ما از آن استفاده می‌کنیم. برای امنیت سایبری، این باید عکس این باشد: کاربران باید تا زمانی که هویت

برای مثال، برای مقابله با ایمیل‌های فیشینگ یا بدافزارهایی که از یک شبکه **WiFi** ناامن تهیه شده‌اند، امنیت **Endpoint3** نیز ضروری است.

به چه کسی می‌توان اعتماد کرد؟

از آنجا که اعتماد صفر ذاتاً پیچیده و گسترده است، بسیاری از سازمان‌ها استفاده از یک کارگزار معتمد را برای میانجیگری (واسطه) در این فرآیند بهره‌بردار می‌کنند. یک کارگزار معتمد **۴ (CASB - cloud access security broker)** به عنوان احراز هویت شخص ثالث **۵ (TPA-Third-party authentication)**، بین کاربران و سازمان قرار می‌گیرد و مراحل تأیید فوق را به ترتیب مورد بررسی قرار می‌دهد. آن‌ها از راه حل‌های بالا برای تأیید کاربران و پرچم‌گذاری هر گونه ناهنجاری در رفتار/ها استفاده می‌کنند، تیم‌های امنیتی داخلی با حضور این کارگزاران از فشارهای قبلی که بسیاری از زمانشان را صرف طراحی، اعمال و مبارزه با تهدیدات احتمالی بود خارج گردیده و این مهم موجب گردیده است که آن‌ها اجازه یابند تا بیشتر بر روی کارهای با ارزش و اساسی تری تمرکز کنند تا اینکه مراقب تهدیدات باشند! جالب اینجاست که کارگزاران معتمد پیشاپیش یک ویژگی و ارزش استاندارد در محیط تاریک و نایمن وب به حساب می‌آیند، زیرا مجرمان اینترنتی، به دلیل ماهیت تجارت خود، به یکدیگر اعتماد ندارند و از واسطه‌های اعتماد شخص ثالث برای میانجیگری در معاملات و محافظت از هر دو طرف در برابر کلاهبرداری استفاده می‌کنند. برای یک بار هم که شده، سازمان‌ها می‌توانند از مجرمان سایبری بیاموزند: در بحث امنیت سایبری، اعتماد و سوءظن صفر باید یک امر عادی باشد.

نتیجه‌گیری

در هنگام بروز بحران‌های در سطح وسیع نظیر بحران پاندمی کرونا، موضوع آمادگی از قبل یکی از مولفه‌های اساسی است. بنابراین سنجش و پایش این مهم، نقش بسزایی در میزان آمادگی سازمان‌ها، دستگاه‌ها و بخش‌های عمومی و خصوصی فعال در فضای تبادل اطلاعات کشور، از منظر امنیت سایبری و تکنولوژی‌های امنیت سایبری دارد و این از عناصر مهم و بسیار حائز اهمیت است، بستر سازی لازم در جهت جلوگیری از نشت اطلاعات، عدم نفوذ کاربران غیر مجاز، بسرقت رفتن داده‌ها و محافظت از آن‌ها از مهمترین اقدامات و البته چالش‌های پیش روی سازمان‌ها و موارد پیش گفته است، آنچه در این مقاله بیان گردید گوشه‌ای از مهمترین اقداماتی است که مدیران ارشد حفاظت داده‌ها می‌بایست در جهت عدم بروز مشکلات عمده که بعضاً برخی از آن‌ها می‌تواند پیامدهای خطرناک تری از قبیل تروریسم را به همراه داشته باشد آگاه باشند و اقدامات تأمینی لازم را در این خصوص بکار گیرند. شاید این نوشتار تلنگری باشد برای اینکه بدانیم در چه مرحله‌ای از حفاظت در مقابل دسترسی‌های غیر مجاز قرار داریم تا بتوانیم در جهت مرتفع کردن این نقیصه تلاش کنیم و از آنچه که در حوزه دانش فناوری اطلاعات موجود است بهره‌گیری نموده و امنیت اطلاعات را بیش از پیش مورد اهمیت قرار گرفته شود. بدانیم نقش داده‌ها در دنیای کنونی نقش بی‌بدیلی را دارد و این نقش قابل انکار نیست.

است و لذا در این جا صرفاً به آن مواردی اشاره می‌گردد که به صورت هسته اصلی و پایه‌ای بوده است. پس از آغازین روزهای پاندمی کرونا و نیاز سازمان‌ها در جهت حفاظت اطلاعات و سطوح دسترسی برای کاربران داخلی و خارجی (مراجعین، متقاضیان گرفتن خدمت) ساختار سازمان‌ها متفاوت شده است. شبکه‌های سنتی با نقاط انتهایی متفاوت، اکوسیستم‌های شریک، برنامه‌های SaaS و هزاران دستگاه جغرافیایی و مناطق زمانی جایگزین شده است. این مدل کار با **COVID-19** تسریع شد، جایی که اکثر مشاغل مجبور بودند کار از راه دور را امکان پذیر کنند، حتی اگر این یک سیاست و رویه‌ای ناآشنا باشد. (بطور مثال در بسیاری فعالیت‌های داخل کشور)

روش کار قبلی افزایش خطر سرقت هویت را به همراه داشت و بنابراین وجود نگرشی با عنوان امنیت اعتماد صفر ضروری انگاشته شد. از طریق کلاهبرداری مجازی، فیشینگ، سرقت اطلاعات کاربری رمز عبور، و سایر روش‌ها، مجرمان اینترنتی قادر به استخراج هویت کاربران هستند. آن‌ها می‌توانند تحت عنوان ورود به سیستم قانونی وارد شبکه شوند و سپس ویرانگری کنند. اعتماد صفر با زیر سوال بردن هر کاربر و اقدامی برای صحت و تأیید، مانع از این سناریو می‌شود، بطوریکه با این بستر سازی ورود مجرمان سایبری به شبکه را بسیار دشوار تر می‌کند.

امنیت اعتماد صفر در عمل چگونه است؟

بسیاری از شرکت‌های فعال در حوزه فناوری اطلاعات با گرایش حفاظت اطلاعات داده‌ها در سراسر جهان در مورد امنیت با اعتماد صفر صحبت می‌کنند، اما اجرای آن هنوز مقیاس گسترده‌ای به خود نگرفته است. این بدان دلیل است که امنیت با اعتماد صفر، تلفیق فن‌آوری‌ها، سیاست‌ها و تغییرات فرهنگی و زیرساختی است. بعنوان مثال می‌توان به رئیس یک سازمان گفت که دیگر به آن‌ها اعتماد نمی‌شود و هویت آن‌ها باید دائماً تأیید شود، امروزه بسیاری از روش‌های با متدهای جدید با دستاویز شدن به هرگونه عمل ناروا در جهت نفوذ و ضربه زدن به شبکه‌ها و سیستم‌ها توسط سارقان و ربایندگان اطلاعات بکار گرفته می‌شود. درک فرهنگی و نیاز به الزامی بودن حفاظت از داده‌ها قسمت عظیمی از این فرآیند است. از نظر راه حل‌های فناوری، امنیت با اعتماد صفر شامل انبوهی از فناوری‌ها است که با هم کار می‌کنند تا تجزیه و تحلیل مداوم کاربران و رفتار آن‌ها را ایجاد کنند. احراز هویت چند عاملی **۱ (Authentication MFA-Multi Factor)** و مدیریت هویت و دسترسی **۲ (IAM- Identity and access management)** دو عاملی بسیار مهم است. هیجان انگیزترین نوآوری‌هایی است که با هویت و مدیریت دسترسی به هوش مصنوعی رخ می‌دهد. با استفاده از این فناوری می‌توان رفتار کاربران را حتی از نحوه تایپ کردن روی صفحه کلید یا تکه داشتن ماوس خود، تجزیه و تحلیل کرد. سپس هوش مصنوعی می‌تواند هرگونه ناهنجاری را تشخیص داده و در صورت بروز سوءظن (بدگمانی)، کاربر/ان را تأیید کند یا حتی کاربر/ان را از شبکه (در ساختار سازمان‌ها) و سیستم (ساختار سیستم‌های شخصی) خارج کند. تقسیم بندی شبکه‌ها نیز کلیدی است که بسیاری از درب‌های ایجاد شده در این اکوسیستم امنیتی را قفل می‌کند و از کاربر/ان می‌خواهد در هر نقطه خود را تأیید کند.

میدکو

شرکت مادر تخصصی (هلدينگ)
توسعه معادن و صنایع معدنی خاور میانه (سهام عام)
MIDDLE EAST MINES & MINERAL
INDUSTRIES DEVELOPMENT HOLDING CO.



MIDHCO



زنجیره کامل تولید از معدن تا شمش فولاد



MIDHCO

شرکت فولاد زرند ایرانیان (سهامی خاص)

<http://zisco.midhco.com>



Zarand Iranian Steel Co.





The Fourth Financing Conference
 چهارمین همایش تأمین مالی
 August 2021 مرداد ۱۴۰۰

زمان: ۱۴:۳۰ تا ۱۹:۰۰ - سه شنبه ۱۹ مرداد
 مکان: شرکت بورس اوراق بهادار تهران

دبیرخانه همایش: تهران، میدان فاطمی، میدان گلها
 خیابان جهان آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم

تلفن: ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱) | هزینه ثبت نام: آنلایین: ۴۹۹۰۰۰ تومان
 فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱) | حضوری: ۷۹۹۰۰۰ تومان (ظرفیت محدود)



www.finco.capital