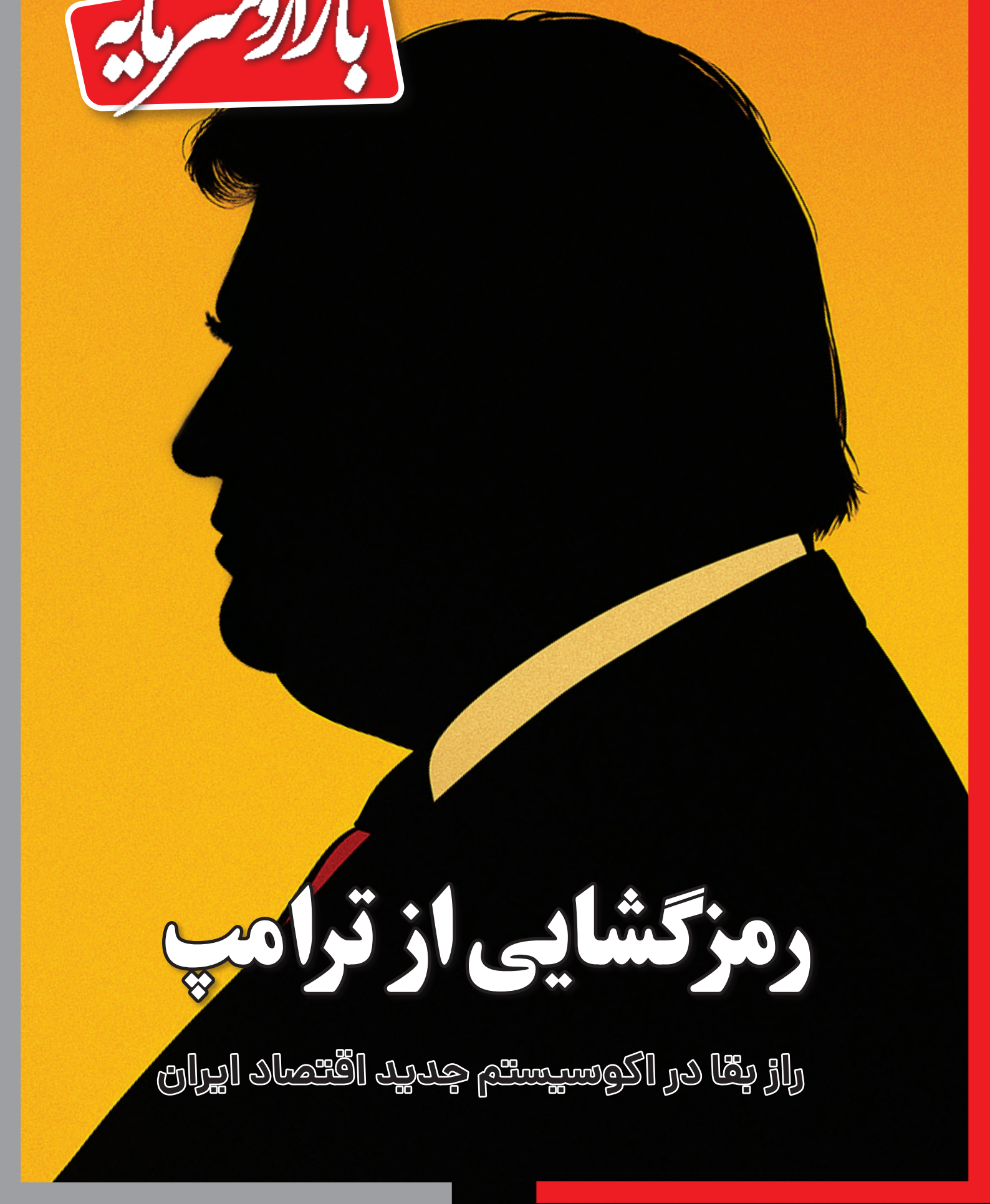
CAPITAL & MARKET

سال شانزدهم - شماره ۱۴۰ - آبان ۱۴۰۴ - قیمت: ۳۰۰,۰۰۰ تومان

ISSN: 2252 - 0198

بازار و سرمایه



رمزگشایی از ترامپ

راز بقا در اکوسیستم جدید اقتصاد ایران


گروه سرمایه گذاری سپهر صادرات
سود آوری پایدار همراه با رشد
چو ایران نباشد تن من مباد
02126459416
www.sepehrsaderat.com
گروه سرمایه گذاری سپهر صادرات
(وسپهر)
بانک صادرات ایران
(وبصادر)

کیان

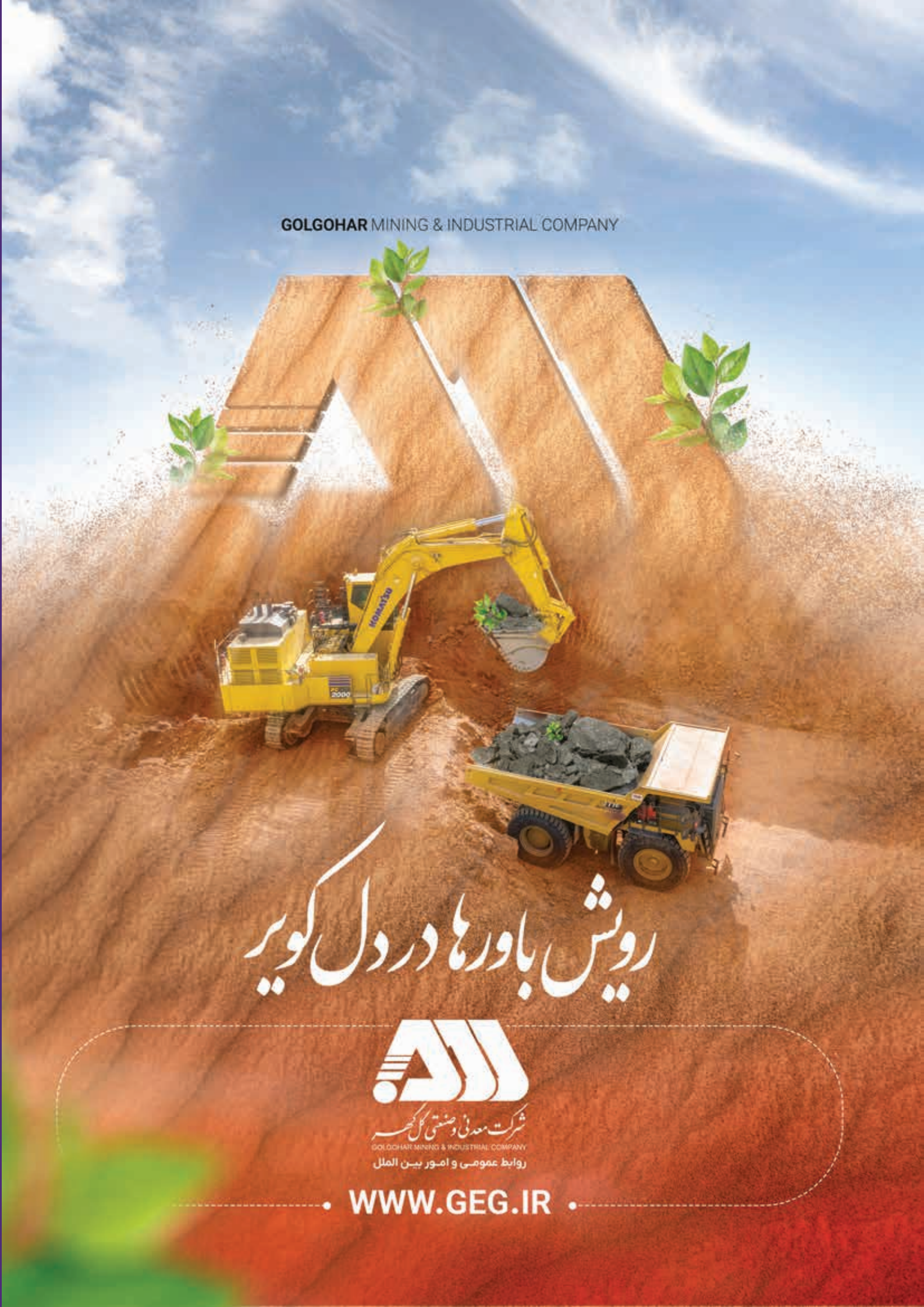
در مسیر سرمایه‌گذاری تنها نخواهی ماند



گروه مالی کیان (سهامی عام)
www.kiangroup.com

مرکز تماس مشتریان
۰۲۱-۴۷۱۸۰

GOLGOHAR MINING & INDUSTRIAL COMPANY



رویش باورها در دل کویر

شرکت معدنی و صنعتی گل گهر

GOLGOHAR MINING & INDUSTRIAL COMPANY

روابط عمومی و امور بین الملل

WWW.GEG.IR

سبدگردان اقتصاد بیدار



اهرمی بیدار



طلای زمرد



سهامی ارزش



درآمد ثابت سپر

گروه مالی
اقتصاد بیدار

بهگزین



با اعتبار بهگزین، سود کن!

راهکار اعتباری بهگزین برای حرفه‌ای‌ها

سقف اعتبار بی‌نظیر و شرایط اختصاصی برای شرکت‌ها، صندوق‌ها و سبدگردان‌ها

برای تحقق اهداف بزرگ کسب‌وکارتان، روی ما حساب کنید

میدان آرژانتین، خیابان احمدقصیر، کوچه مجید رمضان (دوازدهم غربی)، پلاک ۷

۰۲۱ - ۴۲۸۴۶ (داخلی ۱۵۷)

www.behgozinbroker.com



فروش سازمانی

با کوروش کارت به صرفه خرید کن!

نقدی | اعتباری | اقساطی

جهت کسب اطلاعات بیشتر با شماره زیر تماس بگیرید

فروش سازمانی افق کوروش | ۰۲۱-۴۲۷۰۱۱۱۱

افق کوروش

فروشگاه‌های زنجیره‌ای

جهت ثبت نام و کسب اطلاعات بیشتر بارکد را اسکن نمایید.

www.okcs.ir/b2b

سبدگردان انتخاب اول

انتخاب اول شما در سرمایه گذاری

انتخاب اول

چرا شرکت سبدگردان انتخاب اول؟

اصالت	زیر مجموعه شرکت همراه اول
تخصص	بهره‌مندی از تیم مجرب در حوزه سرمایه‌گذاری به پشتوانه شرکت سرمایه‌گذاری توسعه نور دنا با ۱۵ سال سابقه فعالیت در بورس و همچنین امکان بهره‌مندی از مشاوره‌های تخصصی
تنوع	استفاده از ابزارهای نوین سرمایه‌گذاری
ظرفیت	امکان اخذ اعتبار از کارگزاری برای مشتری



صندوق امتیاز اول

پذیره‌نویسی صندوق سهامی «امتیاز اول» به‌زودی آغاز می‌شود؛ در این فرصت سرمایه‌گذاری همراه ما باشید.

سبد الماس



سطح ریسک	بالا
زمینه سرمایه‌گذاری	در سهام و اوراق اختیار معامله
کارمزد ثابت	۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه	متناسب با سطح ریسک

سبد طلایی



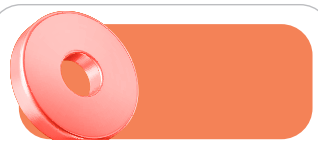
سطح ریسک	متوسط
زمینه سرمایه‌گذاری	عمده در صندوق‌های طلا
کارمزد ثابت	۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه	بالاتر از طلا

سبد نقره‌ای



سطح ریسک	متوسط
زمینه سرمایه‌گذاری	در سهام و اوراق اختیار معامله
کارمزد ثابت	۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه	بالاتر از شاخص کل

سبد برنزی



سطح ریسک	پایین
زمینه سرمایه‌گذاری	عمده در صندوق‌های درآمد ثابت
کارمزد ثابت	۱ درصد
بازده برآوردی سالیانه	بالاتر از ۳۵ درصد

سبدگردان انتخاب اول، با توجه به پشتوانه و عملکرد درخشان تیم تحلیل خود می‌تواند، انتخاب اول شما در سرمایه گذاری باشد.

جهت دریافت مشاوره رایگان اسکن کنید

تهران ـ میدان ونک ـ خیابان ملاصدرا ـ پلاک ۱۷ ـ طبقه اول

۰۲۱- ۸۸۶۷۶۴۰۸ @EntekhabeAvalAM

www.entekhabe1.ir entekhabeaval_


SEPAHAN OIL COMPANY
شرکت نفت سپاهان
نفت سپاهان
صادر کننده ممتاز در صنعت روانکار کشور
۲۹ مهر؛ روز ملی صادرات گرامی باد
SEPAHAN OIL Co.

تنوع محصولات صادراتی نفت سپاهان

- انواع روغن پایه (Base Oil) SN 150, SN 150+, SN 500, SOC4
- انواع روغن فرآیند (RPO) Rubber 110, Rubber 125, Rubber 135, Rubber 145, Rubber 155, Rubber 165
- پارافین وَکس (Paraffin Wax)
Paraffin Wax 2%, Paraffin Wax 3-5%, Paraffin Wax 5-8%, Paraffin Wax (unbleach)
- انواع روغن نهایی (Finished Oil) شامل: روغن موتور بنزینی، روغن موتور دیزلی، روغن موتور گازسوز، روغن موتورسیکلت، روغن دنده، روغن موتور دو زمانه، ضد یخ / خنک کننده، گریس، روان کننده های صنعتی
- فوتس اویل (Residue Wax)

www.sepahanoil.com



سرمایه بانک ملی ایران ۴۲۰ همت شد
بی‌رقیب؛ همچنان در صدر نظام بانکداری

بانک ملی ایران

www.bmi.ir ۰۲۱-۶۴۱۴۰
bankmelli۱۳۰۷



ISSN: 2252 - 0198
سال شانزدهم - شماره ۱۴۰
آبان ۱۴۰۴- 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

سردبیر: بهزاد رنجبر

رئیس شورای سیاستگذاری: دکتر مهدی کرباسیان

شورای سیاستگذاری: دکتر علی سنگینیان، دکتر علی رحمانی، غلامحسین دوانی، دکتر سعید جمشیدی‌فرد، دکتر ولی نادی قمی، دکتر آلبرت بغزیان، دکتر سعید اسلامی‌بیدگلی، دکتر مصطفی امید قائمی، حسین خزلی خرازی، دکتر محمد ابراهیم پوررزندی، دکتر بهروز خدارحمی، دکتر حسین زارعی

همکاران این شماره تحریریه: هدیه لطفی، حبیب آرین، پیام عابدی، آدینه اسفندیاری، مریم موسی‌پور، فرخنده رفائی، نگین عظیمی، حبیب علیزاده

مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی

ویراستار: نسرین اسلامی

عکس: مهدی زرقانی

بازرگانی: نسیم بهمنی، فاطمه اسکندری، زینب همتار، سحر کاشفی، زهرا خانی

اشتراک: ترانه ابوالحسنی‌پور

مالی و اداری: نیکتا حکمت، کوثر صدفی

ناظر چاپ: هادی میرزایی

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

تلفن: ۸۸۰۲۷۳۷۸ - ۸۸۰۱۳۸۷۱ (۰۲۱) ۴۱۶۷۴۰۰۰

دورنگار: ۸۹۷۷۵۷۶۵ (۰۲۱)

چاپ: انتشارات جنگل

■ ماهنامه 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
bazarosarmaye@gmail.com

فهرست

پرونده ویژه

۱۰ وقت تبلیغات است
۱۱ بازگشت ترامپ و ژئواکونومی قرن بیست‌ویکم
۱۳ ایران در حاشیه چین
۱۴ نظم ترامپی و آینده ایران
۱۶ پیش‌شرط نبرد واشنگتن با پکن
۱۸ هدف ترامپ؛ تضعیف ساختاری ایران
۱۹ جنگ تعرفه‌ای یا بازتعریف قدرت
۲۰ ذهن اقتصادی ترامپ

پساماشه

۲۲ راز بقا در اکوسیستم جدید اقتصاد ایران
۲۴ بحران پنهان در بورس
۲۷ ضرورت بازتعریف مدل کسب‌وکار نهادهای مالی
۲۹ شفافیت حرف اول را می‌زند
۳۰ چالش بقا در بازار صندوق محور
۳۱ ضرورت تغییر پارادایم
۳۴ تدبیری عاجل به‌جای مُسکن درمانی
۳۸ لزوم تغییر مسیر از «واکنش» به «رهبری»
۳۹ خطر عدم توسعه برای نهادهای مالی
۴۱ آینده بنگاه‌های اقتصادی در هزارتوی تحریم
۴۶ نقشه‌راه عبور از تحریم
۵۲ راهکارهای تاب‌آوری شرکت‌ها
۶۰ انقضای روش‌های قدیمی
۶۳ عقب‌نشینی ممنوع
۶۴ تطبیق؛ شرط بقادر پساماشه
۶۷ راهکارهای حیات و رشد در شرایط تحریم
۷۰ فولاد در عصر ماشه
۷۲ تهدید اصلی اقتصاد دولتی است نه اسنپ‌بک

بازارها

۷۴ بازگشت حرفه‌ای‌ها
۷۶ برتری صندوق‌های طلا
۷۸ نبرد اهرمی در رینگ بورس
۸۰ شاخص جلو زد، صندوق‌ها عقب ماندند
۸۲ اثر افزایش نرخ بر درآمد تولیدکننده‌های سیمان

ارز دیجیتال

۸۴ بیت‌کوین بوی طلا گرفت
۸۵ رمز ارز در تب بورس
۸۶ عصر انفجاری میم‌کوین
۸۷ پول هوشمند به «سدی‌فای» می‌رود
۸۹ تولد یک دارایی مولد پول‌ساز
۹۱ تغییر الگوی توزیع ثروت

پیشنهاد سردبیر



کوتاه اما خواندنی

راهکارهای بلندمدت توسعه بازارهای صادراتی

در شرایط تحریم، صنعت فولاد و معدن ایران برای بقا و رشد ناچار است از بازارهای سنتی محدود عبور کند و به بازارهای تازه در منطقه و قاره آفریقا بپاندیشد. تجربه نشان داده که در بازارهای نوظهور، به‌ویژه در شرق آفریقا (کنیا، تانزانیا، اتیوپی) و غرب آسیا (عمان، قطر، پاکستان و ارمنستان)، ظرفیت بالایی برای جذب محصولات معدنی و فولادی ایران وجود دارد؛ به‌ویژه اگر صادرات بر پایه همکاری‌های B۲B و تهاتر کالا ـ خدمات طراحی شود. در این بازارها، اعتماد و ثبات در تأمین از قیمت پایین‌تر مهم‌تر است...

• مشروح یادداشت بهرام شکوری، رئیس کمیسیون معدن و صنایع معدنی اتاق ایران در صفحه ۵۹ آمده است

وقت تبلیغات است

در فضای پس از جنگ و عصر ماشه شرکت‌ها باید از لاک دفاعی خارج شوند



بهزاد رنجبر
سردبیر

در روزهایی که سایه جنگ ۱۲روزه ایران و اسرائیل هنوز از افق سیاست منطقه کنار نرفته و فعال شدن مکانیسم ماشه بار دیگر فشار تحریم‌های شورای امنیت را بر اقتصاد ایران سنگین کرده است، بسیاری از بنگاه‌ها و مدیران اقتصادی به طور طبیعی وارد فاز دفاعی شده‌اند.

در اتاق‌های هیأت‌مدیره، واژه «کاهش هزینه» بیش از هر عبارت دیگری شنیده می‌شود.اما پرسش اصلی این است، آیا واقعاً زمان عقب نشینی و کاهش هزینه‌ها است؟ یا زمان دیده شدن و حمله هوشمندانه؟

زمان اتخاذ سیاست‌های تهاجمی هوشمند

در دوره جدید تحریم‌ها و بازگشت مکانیسم ماشه، شرکت‌ها نباید وارد لاک دفاعی شوند. اتفاقاً اکنون زمان اتخاذ سیاست‌های تهاجمی هوشمند یعنی افزایش ارتباطات، و معرفی ظرفیت‌های اقتصاد ایران برای حفظ جریان تعاملات اقتصادی در منطقه است. در چنین شرایطی، شرکت‌ها باید نگاه خود را از «بقا» به «توسعه» تغییر دهند.سیاست تهاجمی به معنای افزایش ارتباطات، دیده‌شدن، سرمایه‌گذاری بر برند، تقویت کانال‌های اطلاع‌رسانی و حضور فعال در بازارهای منطقه‌ای است. اگر شرکت‌ها عقب بکشند، دیگران راحت تر جای آن‌ها را می‌گیرند.

تجربه جهانی چه می‌گوید؟

در دهه‌های گذشته، مطالعات متعددی در جهان بررسی کرده‌اند که شرکت‌ها در دوران بحران و رکود اقتصادی چه باید بکنند.

یک پژوهش معروف در نشریه هاروارد بیزینس (Ranjay Gulati، Nitin Nohria و Franz Wohlgezogen) که در سال ۲۰۱۰ منتشر شد نشان می‌دهد شرکت‌هایی که در دوران رکود، ارتباطات خود را گسترش داده اند و سرمایه‌گذاری تبلیغاتی خود را حفظ کرده‌اند، نه فقط سریع‌تر از بحران خارج شدند بلکه پس از بحران رشد دوبرابری نسبت به رقبا داشته‌اند.

نتایج این پژوهش نشان می‌دهد «شرکت‌هایی که در بحران‌ها با احتیاط کورکورانه عمل کردند، در دوران رونق بعدی، قربانیان خاموش بازار شدند.»

پژوهش دیگری که در سال۲۰۱۴ انجام شده (Ayşen Akyüz و Mustafa Ercilasun) با بررسی رفتار شرکت‌ها در ترکیه و چند اقتصاد نوظهور، نشان داد که حفظ بودجه ارتباطات، برندینگ و تبلیغات در دوران رکود، نه هزینه، بلکه نوعی سرمایه‌گذاری برآینده برند است. نتایج این پژوهش تاکید می‌کند عقب‌نشینی تبلیغاتی، فقط بحران را طولانی‌تر می‌کند.

نمونه‌های بین‌المللی در بحران مالی ۲۰۰۸ نیز همین را ثابت کرده‌اند. شرکت‌هایی مانندکوکاکولا، تویوتا و پی اند جی در همان سال‌هایی که دیگران هزینه‌های ارتباطات را کاهش دادند، کمپین‌های جدیدی آغاز کردند تا امید و ثبات روانی را القا کنند.

از اقتصاد رفتاری تا روان‌شناسی تصمیم

دانیل کانمن برنده جایزه نوبل اقتصاد در کتاب تفکر سریع و کند می‌گوید: «مردم بیش از آنکه از به سود نرسیدن رنج می‌برند، از ضرر کردن می‌ترسند.» پژوهش‌های کانمن و ریچارد تیلر، نشان می‌دهد در شرایط عدم قطعیت، انسان‌ها تمایل دارند بر اساس «ترس از ضرر» تصمیم بگیرند، نه «امید به سود». این همان خطای روانی است که مدیران در دوران بحران مرتکب می‌شوند. در بحران، ذهن مدیران تمایل به رفتار انقباضی دارد، اما تجربه جهانی نشان داده که شرکت‌هایی که در دوران رکود و بحران ارتباطاتشان را گسترش داده اندو سرمایه‌گذاری تبلیغاتی را حفظ کرده‌اند، دردوره رونق بعدی رشد دوبرابری داشته‌اند. زیرا درحالی که دیگران از ترس ضررکنار کشیده‌اند، آن‌ها در میدان مانده و دیده شده‌اند.

تصویر را نمی‌توان تحریم کرد

تحریم‌ها ممکن است مرزهای فیزیکی را محدود کنند، اما هیچ‌کس نمی‌تواند جریان اطلاع‌رسانی و تصویر ذهنی از اقتصاد ایران را تحریم کند.آنچه امروز حتی بیشتر از واقعیت اهمیت دارد تصویر ذهنی است که ترجیحات مصرف کننده و حتی واقعیت‌ها را می‌سازد. رسانه‌ها و شرکت‌ها با هم می‌توانند این تصویر را بسازند. تصویری که نشان دهد اقتصاد ایران، حتی زیر فشار، هنوز زنده، پویا و فرصت‌ساز است. در عصر رسانه، آن‌کس که روایت می‌سازد، واقعیت را می‌نویسد. اگر شرکت‌های ایرانی از صحنه ارتباطات و برندینگ کنار بکشند، میدان به دست دیگران می‌افتد؛ و سایر روایت‌ها، جای روایت‌های ایرانی را می‌گیرند. در واقع، درشرایط تحریم، سکوت به‌مراتب پرهزینه‌تر از شبکه سازی و ارتباطات جدید است.

رسانه؛ سپر دفاعی یا ابزار تهاجم؟

در اقتصاد ایران، نقش رسانه‌ها اغلب به اطلاع‌رسانی محدود می‌شود، در حالی که در شرایط تحریم، رسانه می‌تواند نقش سپر و نیزه را همزمان ایفا کند. وقتی شرکت‌ها، نهادهای مالی و بنگاه‌ها اقتصادی روایت خود را فعالانه منتشر کنند، می‌توانند دریچه‌های جدیدی حتی به صورت پنهان باز کنند. بنابراین در شرایط فعلی، باید از ذهنیت دفاعی فاصله بگیریم. کاهش هزینه‌های ارتباطات، برندینگ، شبکه سازی و عقب‌نشینی رسانه‌ای به معنای قطع ارتباط با بازار و اشتباه است.اتفاقاً امروز باید بیشتر دیده شد، داده و تحلیل منتشرکرد تا شاید مجاری جدیدی حتی در قالب بازارهای غیر رسمی گشوده شود.

تحریم‌ها انقباض می‌آورند ولی فرصت نیز می‌سازند

اقتصاد ایران در آستانه یکی از مهم‌ترین پیچ‌های تاریخی خود ایستاده است. تحریم‌ها، فشارهای ژئوپلیتیک و عدم قطعیت سیاسی، چشم‌انداز کوتاه‌مدت را تیره کرده‌اند. اما از دل همین تاریکی، فرصتی برای بازآفرینی روشنایی شکل گرفته است.اکنون وقت آن است که بنگاه‌ها، رسانه‌ها و مدیران اقتصادی دست در دست هم دهند.

تحریم‌ها شاید تجارت را کند کنند، اما نمی‌توانند ذهن و تصویر را متوقف کنند. در دنیای امروز، برنده نهایی کسی است که تصویر را بسازد. شرکت‌ها باید به‌جای تمرکز بر محدودیت‌ها، بر ظرفیت‌های موجود و بخش‌هایی که قابل تحریم نیستند سرمایه‌گذاری کنند. ذهنیت و ترجیحات مصرف کننده را می‌توان ساخت و این همان جایی است که تحریم بردار نیست و می‌توانکانال‌های جدیدی حتی در شرایط تحریم و در بازارهای غیر رسمی باز کند که تحریم نمی تواند مسدودش کند. پس دوباره باید تأکید کرد: وقت عقب‌نشینی نیست؛ وقت دیده شدن است.



بازگشت ترامپ و ژئواکونومی قرن بیست‌ویکم

رمزگشایی از ذهنیت اقتصادی و راهبرد جهانی دونالد ترامپ

گروه تحلیل: بازگشت دونالد ترامپ به کاخ سفید نه فقط یک تغییر سیاسی، بلکه نقطه عطفی در نظم ژئواکونومیک جهان تلقی می‌شود. سیاست‌های او در دوره نخست ریاست‌جمهوری، از جنگ تعرفه‌ای با چین تا خروج از توافق‌های چندجانبه، نشانه‌هایی از تلاشی برای بازتعریف جایگاه آمریکا در نظم بین‌الملل بود.

اکنون پرسش این است که آیا ترامپ در پی آن است که همان نظم لیبرال جهانی را با چهره‌ای ملی‌گرایانه‌تر ادامه دهد، یا در پی ساختن نظمی کاملاً تازه و «آمریکامحور» است؟

اقتصاد، ژئواکونومی و فلسفه «اول آمریکا»

درک سیاست اقتصادی ترامپ بدون فهم ایدئولوژی محوری او یعنی اول آمریکا (America First)ممکن نیست. این شعار، صرفاً یک پیام انتخاباتی نبود؛ بلکه مبنای فکری همه تصمیم‌های اقتصادی و تجاری او به شمار می‌آید. از دید ترامپ، جهان نه عرصه همکاری، بلکه میدان رقابت صفر و یک میان ملت‌هاست. در چنین جهانی، هر دلار سود دیگران می‌تواند زیان بالقوه‌ای برای آمریکا باشد.

۱. جنگ تعرفه‌ای؛ ابزار اقتصاد ملی‌گرایانه

جنگ تعرفه‌ای ترامپ با چین، نقطه آغاز سیاست «بازگرداندن تولید به آمریکا» بود. تعرفه‌های ۶۰درصدی بر کالاهای چینی در واقع ابزاری ۲وجهی هستند. این سیاست از یک سو پاسخی به کسری تجاری مزمن آمریکا و از سوی دیگر، اهرمی ژئواکونومیک برای کند کردن روند صنعتی‌شدن چین است.

ترامپ آشکارا چین را «دشمن اقتصادی آمریکا» می‌خواند و هدف خود را بازآرایی زنجیره‌های تأمین جهانی می‌داند؛ حتی اگر تولید از چین به کشورهای ثالث منتقل شود، نتیجه مطلوب او یعنی تضعیف تمرکز صنعتی چین حاصل خواهد شد.

در نگاه ترامپ، تعرفه‌ها فقط ابزار درآمدزایی نیستند، بلکه سلاحی اقتصادی برای «بازگرداندن تولید، قدرت و حیثیت به خاک آمریکا» محسوب می‌شوند. او امیدوار است درآمدهای تعرفه‌ای بخشی از هزینه‌های مالیاتی عظیمی را جبران کند که در نتیجه کاهش مالیات شرکت‌ها و ثروتمندان ایجاد شده است.

۲. دلار، تورم و خطرات پنهان

با وجود شعارهای حمایتی، سیاست‌های تعرفه‌ای و مهاجرتی ترامپ در عمل تورم‌زا هستند. برآوردها نشان می‌دهد که ادامه این مسیر می‌تواند تورم تجمعی آمریکا را افزایش دهد. هرچند ترامپ صراحتاً خواهان تضعیف دلار نیست و از آن به عنوان «نماد قدرت آمریکا» یاد می‌کند، اما فشارهای ناشی از کسری بودجه و رشد تورم می‌تواند به تضعیف موقعیت دلار به عنوان ارز ذخیره جهانی بینجامد. ضمن اینکه برخی نزدیکان او مانند استفان میران رئیس شورای مشاوران اقتصادی او که نقش زیادی در سیاست‌های اقتصادی دولت ترامپ دارد، بر این باور است که تضعیف کنترل شده دلار به نفع آمریکا است و می‌تواند منجر به افزایش صادرات شود به شرط آنکه این کاهش ارزش دلار به گونه ای نباشد که هژمونی آمریکا با خطر مواجه شود. آمارها نیز نشان می‌دهد که از زمان آغاز به کار دونالد ترامپ در کاخ سفید شاخص جهانی دلار با کاهش دست کم ۱۰ درصدی مواجه شده است.

۳. مهار چین؛ پیوند اقتصاد و ژئوپلیتیک

تشدید محدودیت‌ها بر صادرات فناوری‌های حساس مانند تراشه‌های هوش مصنوعی به چین، یکی از کلیدی‌ترین محورهای ژئواکونومیک ترامپ است. هدف این سیاست، تضمین برتری آمریکا در صنایع آینده مانند هوش مصنوعی، محاسبات کوانتومی و بیوتکنولوژی است.

در واقع، آنچه در ظاهر جنگ تعرفه‌ای به نظر می‌رسد، در عمق خود جنگی برای تسلط بر زیرساخت‌های فناوری قرن بیست‌ویکم است.

نظم جهانی در ذهن ترامپ

ترامپ برخلاف بسیاری از رؤسای‌جمهور پیشین آمریکا، به نظم لیبرال پس از جنگ جهانی دوم باور ندارد. او نه فقط چندجانبه‌گرایی را رد می‌کند، بلکه حتی اتحادهای سنتی آمریکا را نیز «قراردادهای تجاری امنیتی» می‌داند. در ذهن او، ناتو یا سازمان تجارت جهانی، ابزارهایی هستند که دیگر برای منافع آمریکا بازدهی ندارند.

۱. فروپاشی نظم لیبرال و ظهور جهانی معامله‌گر

از نگاه ترامپ، جهان وارد عصر «جهانی‌زدایی حمایتی» شده است؛ عصری که در آن کشورها به دنبال بازگرداندن زنجیره‌های ارزش و سرمایه به داخل مرزهای خود هستند. او این روند را نه تهدید، بلکه فرصت می‌بیند.

برخلاف سیاستمداران لیبرال که نگران فروپاشی نظم جهانی‌اند، ترامپ به نوعی فروپاشی کنترل‌شده باور دارد. جهانی بدون تعهدات بلندمدت، اما با قراردادهای دوطرفه که هر کدام می‌تواند به سود فوری آمریکا تمام شود.

۲. سیاست خارجی تهاجمی؛ از خاورمیانه تا شرق آسیا

در خاورمیانه، ترامپ در حال اجرای سیاست «فشار حداکثری» بر ایران با روش‌های دیگری نسبت به دور اول ریاست جمهوری اش است. در دوره نخست، خروج او از برجام، بازگشت تحریم‌ها و ترور سردار سلیمانی بخشی از همین منطق بود. هدف او نه بازسازی

منطقه، بلکه ایجاد بازدارندگی از طریق «قدرت سخت» است.
در مقابل، رابطه او با اسرائیل بر محور «معامله» تعریف می‌شود. بعید است ترامپ به سمت راه‌حل دو دولت برای فلسطین حرکت کند؛ بلکه تمرکز او بر مدیریت بحران‌های کوتاه‌مدت و «نمایش پیروزی‌های سریع» است.
در شرق آسیا، سیاست ترامپ نسبت به چین ماهیتی دوگانه دارد. این سیاست‌ها از یک سو بر جنگ اقتصادی برای مهار قدرت صنعتی پکن و از سوی دیگربر تهدیدهای نظامی ضمنی برای حفظ برتری در آب‌های جنوب چین متمرکز است. چالش او این است که بدون ورود به درگیری نظامی، بتواند «هزینه پیشرفت چین» را افزایش دهد.

۳. اروپا و روسیه؛ متحدان یا فرصت‌های معامله؟

اروپا در نگاه ترامپ، شریکی است که باید بهای امنیت خود را بپردازد. او ناتو را بار مالی بر دوش آمریکا می‌داند و بارها از خروج از آن سخن گفته است. در مقابل، روسیه در ذهن ترامپ نه دشمن ایدئولوژیک بلکه «طرف معامله‌ای بزرگ» است. مشاوران او معتقدند ترامپ در پی یک «معامله قرن ژئوپلیتیک» با پوتین است. پایان جنگ اوکراین در ازای دوری روسیه از چین. این تفکر آشکارا نشان می‌دهد که ترامپ به جای نظم دوقطبی یا چندقطبی، به دنبال جهانی است که در آن آمریکا با هر قدرتی بر اساس منطق سود، وارد بده‌بستان شود.

آینده‌پژوهی در ذهن ترامپ

سیاست‌های ترامپ اغلب واکنشی و غریزی به نظر می‌رسند؛ اما در پس این رفتارهای پرنوسان، نوعی آینده‌نگری غریزی نهفته است. او جهان را در آستانه بحران می‌بیند و خود را تنها فردی می‌داند که می‌تواند آمریکا را از «شیب سقوط» نجات دهد.

۱. ترامپ و تصویرش از آینده اقتصاد آمریکا

ترامپ درک روشنی از بحران بدهی‌های فدرال و شکاف صنعتی کشور دارد، اما راه‌حل او نه ریاضت اقتصادی بلکه رشد از مسیر تعرفه و کاهش مالیات است. از نگاه او، اقتصاد آمریکا باید به تولید متکی باشد نه واردات؛ به همین دلیل، او سیاست‌های جهانی‌زدایی را نه عقب‌گرد، بلکه «بازسازی اقتصاد ملی» تلقی می‌کند.
ترامپ همچنین آینده انرژی آمریکا را در بازگشت به سوخت‌های فسیلی می‌بیند. شعار معروف او «حفاری کن، عزیزم!» بیانگر باور اوست که استقلال انرژی از نفت شیل و زغال‌سنگ، ابزار اصلی برتری ژئوپلیتیک آمریکا است. او نه تنها با توافق پاریس مخالفت کرد، بلکه وعده داده تمام مقررات زیست‌محیطی بایدن را لغو کند.

۲. تغییرات اقلیمی؛ انکار یا ابزار سیاسی

ترامپ از معدود رهبران بزرگ جهان است که صراحتاً تغییرات اقلیمی را انکار می‌کند و دانشمندان این حوزه را «مبالغه‌گران» خوانده است. او بحران اقلیم را تهدیدی علیه صنعت آمریکا می‌داند. در واقع، مخالفت او با سیاست‌های سبز، نه از ناآگاهی بلکه از درک سیاسی او است ترامپ می‌خواهد رأی طبقه کارگر صنعتی را از طریق احیای صنایع سنتی به دست آورد.

۳. فناوری و صنایع آینده؛ نقطه تلاقی ناسیونالیسم و نوآوری

با وجود بی‌اعتمادی او به نخبگان فناوری، ترامپ بیش از هر رئیس‌جمهور جمهوری‌خواه دیگری به اهمیت هوش مصنوعی واقف است. او در نشست‌های مشورتی خود، از چهره‌هایی مانند ایلان ماسک به عنوان معماران آینده اقتصاد آمریکا یاد می‌کند.
دولت ترامپ به مقررات‌زدایی در حوزه‌های هوش مصنوعی، بیوتکنولوژی و صنایع دفاعی دست زده است. از نگاه او، برتری فناوری تضمین‌کننده برتری نظامی و اقتصادی آمریکا در دهه‌های آینده است.
در صنایع دفاعی نیز، ترامپ بر افزایش بودجه نظامی و بازسازی توان بازدارندگی تأکید دارد. او معتقد است تنها از طریق «صلح از مسیر قدرت» می‌توان از جنگ جهانی سوم جلوگیری کرد.

از استراتژی تا غریزه - ذهن ترامپ زیر ذره‌بین

ترامپ را نمی‌توان صرفاً یک پوپولیست واکنشی دانست. سیاست‌های او گرچه ظاهراً فاقد انسجام نظری‌اند، اما در چارچوبی غریزی از آینده‌پژوهی قدرت شکل می‌گیرند.
در ذهن او، جهان به دو گروه تقسیم می‌شود. کشورهایی که آمریکا از آن‌ها سود می‌برد و کشورهایی که از آمریکا سود می‌برند. تمام تصمیم‌های اقتصادی و سیاسی او، از تعرفه‌ها تا دیپلماسی نظامی، در خدمت تغییر این معادله است.
او آینده را نه در قالب «نظم نوین آمریکایی» بلکه در قالب «بی‌نظمی مدیریت‌شده» می‌بیند؛ جهانی که آمریکا از هر بحران، فرصتی برای معامله جدید استخراج می‌کند. این نگاه، یادآور فلسفه تجاری اوست. از نگاه او بحران، بستر بهترین معامله‌ها است.

میراث ترامپ و آینده نظم جهانی

میراث دونالد ترامپ فقط در سیاست داخلی یا خارجی خلاصه نمی‌شود، بلکه در ۳ سطح جهانی اثرگذار خواهد بود.

۱. اقتصاد جهانی و تجارت

دوره جدید جهانی‌زدایی تسریع خواهد شد. شرکت‌های چندملیتی ناچار می‌شوند خطوط تولید را از چین به کشورهای ثالث یا داخل آمریکا منتقل کنند. این می‌تواند ساختار تجارت جهانی را برای یک دهه دگرگون کند.

۲. سیاست انرژی و اقلیم

عقب‌گرد از توافق‌های سبز جهانی، سرمایه‌گذاری در سوخت‌های فسیلی و مخالفت با خودروهای برقی، روندگذار انرژی را کند خواهد کرد. اما همزمان، آمریکا را به صادرکننده برتر انرژی بدل می‌کند.

۳. ژئوپلیتیک و ائتلاف‌ها

از نگاه ترامپ به وسیله سیاست‌هایی که او به کار گرفته است، ناتو تضعیف، چین مهار و روسیه وارد بازی‌های معامله‌ای خواهد شد. نتیجه نه نظم دوقطبی یا چندقطبی، بلکه جهانی سیال و پرنوسان است که در آن روابط قدرت مدام بازتعریف می‌شوند.

ترامپ و جهان بی‌نظم آینده

در نهایت، سیاست‌های ترامپ را می‌توان ترکیبی از غرایز شخصی، محاسبات ژئواکونومیک و آینده‌نگری غریزی دانست. او نه به دنبال احیای نظم لیبرال است و نه طراحی نظم نوین جهانی؛ بلکه می‌خواهد آمریکا را در رأس جهانی بی‌ثبات اما قابل‌کنترل نگه دارد.
اگر در قرن بیستم، استراتژی آمریکا بر «رهبری از طریق ائتلاف‌ها» استوار بود، در قرن بیست‌ویکم ترامپی، این رهبری بر «قدرت از طریق معامله» بنا خواهد شد.
در این جهان جدید، دلار ممکن است نوسان کند، اما ناسیونالیسم اقتصادی در حال صعود است؛ نظم جهانی ممکن است فروبپاشد، اما ترامپ باور دارد که در ویرانه‌های آن، می‌توان آمریکا را دوباره «عظیم» کرد.

دونالد ترامپ شـخصیتی با چارچوب فکری پوپولیستی و ملی‌گرایانه دارد. این ویژگی در شعارهای او مانند عظمت را دوباره به آمریکا بازگردانیم «Make America Great Again» و همچنین شعارهای هوادارانش که به بازگرداندن عظمت به آمریکا اشاره دارد، به وضوح دیده می‌شود.

بنابراین، ملی گرایی مؤلفه ای کلیدی در دیدگاه‌های ترامپ محسوب می‌شود. این نگاه، منافع ملی را فراتر از اصول تمدنی، حقوق بشـری و سـایر ارزش‌های مشابه قرار می‌دهد و بر محاسبه سود و زیان ملی تأکید دارد. ترامپ نیز عمدتاً بر همین مبنا عمل می‌کند.

یکی از عوامل محبوبیت ترامپ در بین بخش‌هایی از جامعه آمریکا، همین رویکرد است. علاوه بر این، او دارای شـخصیتی اسـت که بـه تمجید، منحصربه فرد بـودن، رقابت و پیروزی علاقهٔ ویژه‌ای نشـان می‌دهد و برای دسـتیابی به این اهـداف، حاضر به انجام اقدامات متنوع و گاه غیرمتعارف است.

نمونـهٔ بـارز این ویژگی، تلاش او برای کسـب جایزهٔ صلح نوبل اسـت. از آنجا که باراک اوباما، رئیس جمهور پیشـین، این جایزه را دریافـت کرده و ترامپ خود را در تقابل با او تعریف می‌کند، اشـتیاق زیادی برای کسـب این عنوان از خود نشان می‌دهد. این رفتار را می‌توان مشـابه رقابت‌های کودکانه تفسـیر کرد، و بسیاری از بازیگران سیاسی نیز از این ویژگی ترامپ برای پیشبرد اهداف خود استفاده می‌کنند.

از منظـر ترامپ، آمریکا هزینه‌های سـنگینی بـرای حفظ نظام بین المللـی لیبرال به ویژه پیمان‌هایی مانند ناتو متحمل شـده است. به باور او، بسیاری از این پیمان‌ها ــ از جمله توافق نامه‌های زیسـت محیطـی مانند پیمان پاریس ــ بار مالی نامتناسـبی برای آمریکا به همراه دارند، در حالی که سـایر کشـورها سهم کمتری می‌پردازند. به همین دلیل، او با خروج از چنین توافقنامه‌هایی، در پی حفظ قدرت و جلوگیری از انتقال امتیازات به دیگر بازیگران بین المللی است.

این چارچوب فکری در سـایر مواضع ترامپ، از جمله جنگ‌های تعرفه ای، نیز قابل ردیابی است. او معتقد است آمریکا در مقایسه با گذشته سهم کمتری در عرصه جهانی دارد و با اعطای امتیازات فراوان، در موقعیت ضعف قرارگرفته اسـت. اگرچه این گفتمان در افکار عمومی داخلی آمریکا با اسـتقبال مواجه شـده و به افزایش محبوبیت و قدرت ترامپ کمـک کرده امـا به وجههٔ بین المللی آمریکا لطمه زده اسـت. به عنـوان مثال، متحدان اروپایی آمریکا از رفتار تحقیرآمیز ترامپ ــ از جمله برخورد با رهبران اروپایی ــ ناخشـنود هسـتند و ترجیح می‌دهند با اکراه و احتیاط با وی تعامل کنند تا دورهٔ ریاسـت جمهوری او به پایان برسد.

در مورد ایران، خواستهٔ اصلی ترامپ تغییر رفتار جمهوری اسلامی و تبدیل آن به متحدی در منطقه اسـت. او بر این باور اسـت که توافق‌های گذشـته منافع اقتصادی آمریکا را تأمین نکرده و تنها به ایران امکان بهره برداری از منابعش را داده است. همچنین، وجود کشوری با موقعیت استراتژیک ایران در بلوک شرق برای ترامپ مطلوب نیست. بنابراین، تغییر رفتار ایران از اهداف کلیدی او محسوب می‌شود.

با این حال، جمهوری اسـلامی ایـران به دلیل ماهیت ایدئولوژیک خـود، قادر به انجام چنین تغییری نیسـت. در نتیجه، گزینه مطلوب ترامپ، تغییر رژیم است، اما نه لزوماً به معنـای تجزیه ایران؛ چرا که تعدد دولت‌هـای کوچک در منطقه می‌تواند مدیریت بحران را برای آمریکا دشـوار کند. در مقابل، وجود ایران یکپارچه اما با رفتاری همسـو با منافع آمریـکا، می‌تواند به حل چالش‌های منطقه ای بینجامد. البته دسـتیابی به این هدف با پیچیدگی‌های فراوانی همراه است.

بـه طور کلی، ایران در معـادلات ترامپ جایگاه محوری ندارد و اولویت اصلی او مقابله با چین اسـت. حتی هنگامی که ترامپ به ایران می‌نگـرد، آن را در چارچوب رقابت با چین تحلیـل می‌کند. کنترل کریدورها و مسـیرهای منتهی به چین بـرای او از اهمیت بالایی برخوردار اسـت. برای مثال، تلاش برای حفظ پایگاه بگرام در افغانسـتان، علاوه بر کنترل مرزهای چین، امکان نظارت بر شـرق ایران و محدودسـازی توان موشـکی این کشـور را فراهم می‌کند. همچنین، فعال سازی کریدور زنگزور و تلاش برای ایجاد مسیرهای ترانزیتی جایگزین، در راستای مهار کریدورهای چین به اروپا صورت می‌گیرد. حتی طرح صلح غزه را نیز می‌توان در چارچوب مسیرهای ترانزیتی مانند «آی‌مک» تحلیل کرد. ایران نیز به عنوان یکی از کریدورهای مهم زمینی چین به اروپا، در کانون توجه ترامپ قرار دارد. در شـرایط کنونی، آمریکا کنترل مسیرهای آبی را در دست دارد و از این طریق، در پی مهار مسیرهای زمینی است که می‌توانند به تقویت چین بینجامند.

ایـران در حاشیه چین



جواد نصر
تحلیلگر بازارها

در ذهـن ترامـپ، ایـران نه هدف مسـتقیم بلکه حلقـه‌ای از زنجیره مهار چین اسـت؛ کنترل مسیرهای زمینـی و ترانزیتی ایران، بخشـی از راهبرد محدودسـازی نفوذ پکن در غرب آسیا و اروپا محسوب می‌شود



نظم ترامپی و آینده ایران

برنامه ترامپ برای ایران و خاورمیانه چیست؟

گروه تحلیل: در میانه سال ۲۰۲۵، خاورمیانه بار دیگر در نقطه‌ای ایستاده است که می‌تواند مسیر آینده نظم جهانی را تغییر دهد. جنگ ۱۲روزه، به‌رغم کوتاه‌بودنش، یکی از پرپیامدترین رویدادهای نظامی پس از دو دهه جنگ‌های نیابتی در منطقه بود. در پایان این جنگ، فعال‌سازی سازوکار «اسنپ‌بک» از سوی واشنگتن، نه صرفاً یک تصمیم حقوقی، بلکه نمادی از بازگشت سیاست فشار حداکثری و آغاز مرحله‌ای تازه از نظم ژئواکونومیک آمریکا در خاورمیانه بود.

در پس این تحولات، پرسش اصلی برای تحلیلگران سیاسی و اقتصادی این است که در ذهن دونالد ترامپ برای ایران و خاورمیانه چه می‌گذرد؟ پاسخ به این پرسش مستلزم درک پیوند میان سیاست، اقتصاد و نظم انرژی جهانی است؛ زیرا در نگاه ترامپ، رقابت بر سر منابع و مسیرهای انرژی همان رقابت بر سر قدرت است.

بازتعریف قدرت سخت

ترامپ در دومین دوره حضور خود در کاخ سفید، برخلاف چهره پرحاشیه و رسانه‌ای‌اش، با تیمی منسجم‌تر از مشاوران امنیتی و انرژی بازگشت. آنان با نگاهی تازه به میراث قرن بیست‌ویکم، به‌جای «مداخله نظامی پرهزینه»، راهبردی را دنبال می‌کنند که آن را «ژئواکونومی تهاجمی» می‌نامند. در این چارچوب، قدرت اقتصادی و کنترل زیرساخت‌های انرژی، ابزار جایگزین قدرت نظامی مستقیم است.

در ذهن ترامپ، آمریکا همچنان رهبر جهان آزاد است، اما دیگر قرار نیست هزینه این رهبری را به‌تنهایی بپردازد. او با شعار «آمریکا اول» نه‌تنها متحدان را به پرداخت سهم خود از امنیت واداشته، بلکه بازار انرژی و صنایع نظامی را به پیشران اصلی اقتصاد داخلی آمریکا بدل کرده است. به همین دلیل است که در دستور کار امنیت ملی دولت جدید، خاورمیانه نه به‌عنوان منبع تهدید تروریستی، بلکه به‌عنوان «گلوگاه ژئواکونومیک» تعریف شده است؛ نقطه‌ای که از طریق کنترل آن می‌توان چین، روسیه و حتی اروپا را مهار کرد.

از ژئوپلیتیک به ژئواکونومیک

تغییر راهبرد آمریکا در خاورمیانه از دوران اوباما آغاز شد، اما در دوره ترامپ به اوج خود رسید. کاهش وابستگی آمریکا به نفت خاورمیانه، افزایش تولید داخلی انرژی شیل، و بحران مالی ۲۰۰۸ همگی واشنگتن را به این نتیجه رساندند که حفظ حضور نظامی پرهزینه در منطقه دیگر توجیه ندارد.

ترامپ این مسیر را رادیکال‌تر کرد. او بر مبنای ۴ الزام راهبردی عمل می‌کند:

۱. تمرکز بر اقتصاد داخلی و کاهش هزینه‌های نظامی؛

۲. کاهش اهمیت استراتژیک منابع انرژی غرب آسیا؛

۳. پیچیدگی تحولات منطقه و ترجیح موازنه از راه دور به‌جای مداخله مستقیم؛

۴. چرخش به شرق برای مهار چین و استفاده از خاورمیانه به‌عنوان اهرم فشار بر پکن.

در این چارچوب، خاورمیانه دیگر میدان نبرد نظامی نیست، بلکه «بازار نفوذ اقتصادی» است. آمریکا به‌جای استقرار نیرو، با ابزارهای مالی و انرژی نظم منطقه را مهندسی می‌کند. تحریم‌ها، کنترل صادرات نفت، فشار بر زنجیره بیمه و کشتیرانی، و جهت‌دهی به سرمایه‌گذاری‌های منطقه‌ای، جایگزین پایگاه‌های نظامی سنتی شده‌اند.

ایران به‌مثابه تهدید مرکب

در نگاه ترامپ، ایران نه صرفاً دشمن، بلکه یک آزمون استراتژیک است. او ایران را «محور چندمنظوره» می‌بیند؛ هم تهدیدی منطقه‌ای برای متحدان آمریکا و هم ابزاری برای نمایش اقتدار واشنگتن در برابر چین و روسیه. از دید ترامپ، ایران در نقطه‌ای ایستاده که باید یا به نظم نوین آمریکامحور تن دهد، یا با فشار مداوم اقتصادی و سیاسی، به حاشیه رانده شود.

ترامپ در سخنانش از «توافق بزرگ» سخن می‌گوید، اما در عمل ساختار این توافق چیزی جز تسلیم نیست. در ذهن او، ایران قدرتمند و مستقل جایگاهی در نظم جدید ندارد. هدف اصلی، بازتعریف جایگاه ایران در نظم جهانی است و از نظر ترامپ این جایگاه، تبدیل شدن ایران به کشوری کنترل‌شده، غیرمتخاصم و پیش‌بینی‌پذیر است و او خواهان آن نیست که ایران بازیگری تأثیرگذار باشد.

ابزار تحقق این هدف، همان سه‌گانه‌ای است که او در سیاست فشار حداکثری نخستینش آزمود:

۱. فشار مالی و ارزی از طریق تحریم‌های ثانویه و قطع دسترسی به نظام بانکی جهانی؛

۲. اختلال در بازار انرژی ایران با استفاده از اسنپ‌بک و تهدید بیمه‌گران بین‌المللی؛

۳. بی‌ثبات‌سازی کنترل‌شده داخلی از مسیر فشار اقتصادی و تحریک نارضایتی اجتماعی.

ترامپ، برخلاف دولت‌های پیشین، حتی از بی‌ثباتی داخلی ایران نیز ابایی ندارد؛ زیرا در منطق ژئواکونومیک او، فروپاشی نسبی اقتصاد ایران می‌تواند دسترسی آمریکا به مسیرهای انرژی را تضمین کند، بی‌آنکه هزینه جنگ تمام‌عیار را بپردازد.

مهار چین از مسیر خلیج فارس

یکی از نکات کلیدی در فهم سیاست ترامپ، نگاه او به چین است. او خاورمیانه

را میدان فرعی رقابت با پکن می‌داند. چین امروز بزرگ‌ترین واردکننده نفت خلیج فارس است و در پروژه‌های زیرساختی عربستان، امارات و ایران سرمایه‌گذاری کرده است. ترامپ این وابستگی را نقطه‌ضعف چین می‌بیند. اگر آمریکا بتواند نظم عرضه انرژی را مختل یا بازتعریف کند، می‌تواند رشد اقتصادی چین را کند کند.

به همین دلیل حمله به زیرساخت‌های انرژی و تهدید به تحریم شرکت‌های حمل‌ونقل منطقه‌ای، در واقع پیام غیرمستقیمی به پکن است. ایالات متحده می‌خواهد نشان دهد که هنوز قادر است «شیر انرژی جهان» را کنترل کند. از نگاه ترامپ، کنترل جریان انرژی، کلید کنترل رقبا نه فقط برای نفت، بلکه برای حفظ سلطه دلار به‌عنوان ارز مبادلات جهانی است.

اروپا، بازیگر حاشیه‌ای در نظم ترامپ

در نظم جدید ترامپ، اروپا دیگر شریک استراتژیک نیست، بلکه تماشاگر است. مخالفت بروکسل با بازگشت تحریم‌های ثانویه علیه ایران یا با حملات محدود نظامی، تأثیری در تصمیم واشنگتن ندارد. در واقع، ترامپ با اجرای اسنپ‌بک و بی‌توجهی به مواضع اتحادیه اروپا، نشان داد که نظم آتلانتیکی جای خود را به نظم آمریکایی داده است.

این روند برای اقتصاد اروپا زیان‌بار است؛ زیرا بی‌ثباتی در بازار انرژی خاورمیانه، مستقیماً بر تورم و بهای انرژی در اروپا اثر می‌گذارد. از سوی دیگر، تضعیف کانال‌های مالی با ایران، فرصت‌های شرکت‌های اروپایی در حوزه انرژی و ترانزیت را از بین برده است. برای واشنگتن اما این وضعیت مطلوب است. کاهش وابستگی اروپا به منابع خاورمیانه، وابستگی بیشتر آن به انرژی آمریکا را به‌دنبال دارد.

بازتعریف خاورمیانه؛ از میدان جنگ به بازار امنیت

ترامپ خاورمیانه را همچون «بازار امنیت» می‌بیند؛ بازاری که هر کشور باید برای امنیت خود هزینه بپردازد. از نگاه او، حضور نظامی آمریکا نه وظیفه‌ای اخلاقی، بلکه خدمتی تجاری است. کشورهای عربی خلیج فارس باید در قالب خرید تسلیحات، سرمایه‌گذاری در انرژی و مشارکت در پروژه‌های بازسازی، هزینه حمایت آمریکا را پرداخت کنند.

در همین چارچوب، عادی‌سازی روابط عربی- اسرائیلی شتاب گرفته است. واشنگتن تلاش می‌کند محور عربی-عبری را به «ستون اقتصادی نظم جدید» تبدیل کند؛ محوری که انرژی، امنیت و سرمایه‌گذاری را در مدار آمریکا نگه دارد. در این میان، ایران به‌عنوان عامل اخلال‌گر معرفی می‌شود تا انگیزه برای اتحاد بیشتر میان این کشورها تقویت شود.

> ترامپ ایران را «محور چندمنظوره» می‌بیند؛ هم تهدیدی منطقه‌ای برای متحدان آمریکا و هم ابزاری برای نمایش اقتدار واشنگتن در برابر چین و روسیه.

پیامدهای اقتصادی برای ایران

در کوتاه‌مدت، بازگشت تحریم‌ها و فعال‌شدن اسنپ‌بک شوک ارزی شدیدی ایجاد کرده است. کاهش صادرات نفتی، افزایش هزینه بیمه کشتیرانی و افت اعتماد سرمایه‌گذاران، می‌تواند فشار مضاعفی بر تراز ارزی وارد کند. اما مهم‌تر از اثرات کوتاه‌مدت، پیامدهای ساختاری این وضعیت است.

۱. تغییر مسیر تجارت: ایران ناگزیر است مسیرهای تازه‌ای به سمت آسیای میانه، ترکیه و شرق آسیا باز کند. افزایش وابستگی به شبکه‌های تهاتر و مبادلات غیرنقدی، ساختار تجارت خارجی کشور را بازآرایی خواهد کرد.

۲. افزایش هزینه سرمایه: ریسک سیاسی بالا، نرخ بهره مؤثر برای پروژه‌های بزرگ را افزایش داده و ورود سرمایه خارجی را دشوار کرده است.

۳. فرصت برای بازسازی بومی: در عین حال، فشار خارجی می‌تواند به توسعه فناوری‌های بومی در انرژی، کشاورزی و دیجیتال منجر شود؛ مشروط بر آنکه سیاست‌گذاران اقتصادی، راهبرد «بقا در فشار» را با برنامه صنعتی‌سازی داخلی پیوند دهند.

رقابت قدرت‌ها و بازآرایی ژئواکونومیک منطقه

در سطح منطقه‌ای، خلأ ناشی از کاهش تعهدات نظامی آمریکا باعث شده قدرت‌های دیگر جای خود را باز کنند. چین از طریق «ابتکار کمربند و راه» نفوذ اقتصادی خود را گسترش داده و روسیه با صادرات فناوری و تسلیحات، به بازیگر فعال‌تری بدل شده است. اما همزمان، مسابقه تسلیحاتی میان کشورهای منطقه شدت گرفته و خلیج فارس بار دیگر به انبار تسلیحات بدل شده است.

برای ایران، این وضعیت دو پیام متناقض دارد. ایران از یک طرف با افزایش فشار نظامی و اقتصادی و از طرف دیگر با فرصت بهره‌برداری از رقابت قدرت‌ها مواجه است. اگر تهران بتواند روابط متوازن‌تری با چین، هند و روسیه برقرار کند، می‌تواند بخشی از فشار ژئواکونومیک آمریکا را خنثی کند. اما اگر رقابت شرق و غرب به شکل جنگ سرد جدیدی در خاورمیانه بروز کند، ایران ناگزیر به انتخاب یکی از دو قطب خواهد شد. و این همان چیزی است که ترامپ می‌خواهد: شکاف در میان مخالفان آمریکا.

نظم نوین ترامپی و آینده ایران

در نظم نوین ترامپی، جهان به سه لایه تقسیم می‌شود:

۱. قدرت‌های اصلی (آمریکا و متحدانش) که کنترل منابع، بازارها و مسیرهای انرژی را در دست دارند؛

۲. رقبای مهارشده مانند چین و روسیه که در مرزهای خود محدود می‌شوند؛

۳. کشورهای حاشیه‌ای مانند ایران که در چارچوبی از فشار، تحریم و تهدید قرار می‌گیرند تا نظم دلار- نظامی را تهدید نکنند.

ترامپ با ترکیب قدرت سخت و مالی، نظم جهانی را از شکل چندجانبه‌گرای دوران اوباما و بایدن، به ساختاری عمودی و آمریکامحور بازمی‌گرداند. در این نظم، ثبات اقتصادی ایران نه مطلوب است و نه هدف؛ بلکه متغیری برای تنظیم قیمت انرژی و کنترل بازار جهانی است.

اما در دل این تصویر تیره، فرصتی هم نهفته است. هرچه سیاست ترامپ بر فشار اقتصادی متمرکزتر می‌شود، اهمیت «تاب‌آوری اقتصاد داخلی» ایران بیشتر می‌شود. تقویت زنجیره تأمین داخلی، اصلاح ساختار مالی و سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌های فناوری، می‌تواند

مسـیر بقای ایـران را در ایـن نظم جدید ترسیم کند.

جمع‌بندی: میان فشار، تطبیق و فرصت

در ذهـن ترامـپ، ایران آخریـن مانع نظم آمریکایی در خاورمیانه اسـت. او باور دارد که با ترکیب تحریم، فشـار نظامی محدود و مهار مالی، می‌تواند این مانع را بشـکند و پیامی روشـن به چین و روسیه بفرستد که آمریـکا هنوز تـوان کنترل بـازار انرژی جهـان را دارد. امـا ایـن راهبـرد در عین قدرت، آسـیب‌پذیری‌های خود را نیز دارد. وابستگی آمریکا به ثبات نسبی قیمت نفت، شـکنندگی بازارهای مالی و احتمال واکنش متقابل ایران و نیروهای منطقه‌ای، می‌تواند نظم مورد نظر ترامپ را بی‌ثبات کند.

برای ایـران، مسـیر آینده میـان ۳ گزینه تقسیم می‌شود:

۱. پذیـرش نظم جدیـد و ورود محدود به مدار اقتصاد آمریکامحور؛

۲. تداوم تقابل و فشار اقتصادی با تمرکز بر اقتصاد مقاومتی؛

۳. حرکت به‌سـوی بلوک شـرقی و تعمیق روابط با چین و روسیه.

هیچـک از این مسـیرها آسـان نیسـت، امـا در جهانی که سیاسـت به اقتصاد گره خورده، ایران ناگزیر اسـت نظـم جدید را نه فقط در سـاحت نظامی، بلکه در عرصه اقتصاد سیاسی بشناسـد. ترامپ، چه در قامت تاجر و چـه در هیأت رئیس‌جمهور، جهان را همچون بازار می‌بیند. در این بازار، ایـران اگر نتواند قاعده بازی ژئواکونومیک را بازتعریـف کند، ناگزیر به بـازی در زمین دیگران خواهد بود.

منابع: .....

۱- موقعیـت راهبـردی ژئـو اکونومیـک خلیج فـارس و رقابـت قدرت‌هـا در قـرن بیسـت و یکـم- بهـادر زارعی،اسـتادیار گـروه جغرافیای سیاسـی دانشـکده جغرافیای دانشـگاه تهران- جلیـل دلشادزاد،کارشـناس ارشـد جغرافیـای سیاسـی، دانشـکده جغرافیا، دانشـگاه تهران- علی ماندگار،کارشـناس ارشـد روابط بین الملل، دانشگاه شیراز- علی زینی وند، دانشجوی دکتری روابط بین الملل، دانشـگاه آزاد اسـلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران

۲- تغییـر رویکرد از ژئوپلیتیک به ژئواکونومی در منطقه غرب آسیا و راهبردهای جمهوری اسلامی ایران- فریبرز محمدی، سید محمدجواد مومنی، محمدحسین تقوی کوتنائی

۳- تبییـن مفهوم ژئو اکونومـی و توصیه‌هایی برای ایران- دکتر حسین مختاری هشی- استادیار جغرافیای سیاسی،دانشگاه اصفهان

۴- تغییر جایگاه غرب آسـیا در اسـناد راهبردی آمریـکا و پیامدهـای آن بـر امنیت ملـی ایران - معاونت پژوهش‌های سیاسـی- حقوقی- دفتر مطالعات سیاسی

پیش‌شرط نبرد واشنگتن با پکن

چرا ترامپ بدون حل مسأله ایران نمی‌تواند چین را مهار کند؟



رامین فخاری
کارشناس ارشد مطالعات خاورمیانه

در ابتدای این نوشـتار باید به این نکته اشـاره کرد که سیاسـت خارجی آمریکا در قبال جهان، دارای یک اولویت اصلی و یک اولویت ثانویه است. اولویت اصلی سیاسـت خارجی ایالات متحده، مهار چین در قرن آینده اسـت؛ پروژه‌ای بلندمـدت که با جدیت دنبال می‌شود. اما لازمه تمرکز بر این هدف، برقراری صلح مورد نظر ترامپ در خاورمیانه اسـت. سیاسـتی که به‌عنوان یک پروژه کوتاه‌مدت، منطقـه خاورمیانـه و به‌ویژه ایران را به اولویت سیاسـت خارجی آمریکا تبدیل کرده اسـت. به بیان بهتر، آمریکا باید به‌نوعی خیال خود را از این منطقه آسوده کند.

رویکرد ترامپ به خاورمیانه از مسـائل اقتصادی و امنیتی نشـأت می‌گیـرد و پایـه آن بر توافق ابراهیم بنا شـده اسـت. مبنای این توافـق، برقـراری صلح میان کشـورهای عربی و اسـرائیل و ادغام اقتصادی و امنیتی آن‌ها با اسـرائیل اسـت. افزون بر این، ترامپ خواهد کوشید تا ایران را به‌صورت دو فاکتو (عملی و واقعی) وارد پیمان ابراهیم کند.

از سـوی دیگـر، بـرای آن‌که خیـال آمریـکا از منطقـه خاورمیانه آسوده شـود، باید فشـارهای لابی یهود ـ که عملاً بخش بزرگی از اقتصـاد جهان را در اختیار دارد ـ بر واشـنگتن کاهش یابد تا این کشـور بتواند با تمرکز و آرامش بیشتری به مسـئله تایوان و مهار چین بپردازد.

از دیدگاه آمریکا و اسـرائیل، این هدف در وهله نخسـت مستلزم تعطیلی کامل برنامه هسـته‌ای ایران یا اعمال نظارت‌های بسـیار سـخت‌گیرانه بر آن اسـت و در گام دوم، کاهش توان موشـکی و منطقه‌ای ایران، تا حد تبدیل شـدن آن به کشوری «نرمال» است. از نگاه واشـنگتن و تل‌آویو؛ ایران باید تبدیل به کشوری شود که نه کنشـگری منطقه‌ای و نه برنامه اتمی داشته باشد و در آینده نیز تهدیدی برای اسرائیل محسوب نشود.

به نظر می‌رسد ایالات متحده در گام اول می‌کوشد ایران را از طریق فشـار اقتصادی، حملات محدود نظامی همراه با مذاکرات سیاسی و به‌کارگیـری سیاسـت «چمـاق و هویج» به کشـوری نرمال بدل کند. در صورتی‌که این ابزارها مؤثر نباشـند، واشنگتن به اقدامات سخت‌گیرانه‌تری متوسل خواهد شد. نکته قابل توجه آن است که تا زمانی‌که خیال آمریکا از جانب ایران در خاورمیانه آسـوده نشود، عملاً به‌صورت جدی وارد پروژه مهار چین نخواهد شد.

ایـالات متحده تلاش خواهـد کرد در وهله نخسـت، از تحریم‌های شدید به‌عنوان ابزاری برای کشاندن ایران به میز مذاکره و دستیابی به توافقی بسیار سخت‌تر از برجام استفاده کند. این سیاست شباهت زیادی به دوازده شرط اصلی پومپئو دارد؛ بدین معنا که در صورت عدم پذیرش ایران، تحریم‌های سنگین‌تر و عملیات‌های نظامی گسترده‌تری در دسـتور کار قرار خواهد گرفت. هدف اولیه، پذیرش شروط آمریکا و در صورت مقاومت ایران، اعمال تغییرات سیاسی مدنظر واشنگتن خواهد بود. در مجموع، سیاسـت فشـار حداکثری همراه با مذاکره، ابزار اصلی آمریکا در قبال ایران محسوب می‌شود.

در مسئله فلسـطین، او خواهد کوشید این بحران را بی‌سروصدا و بدون ارائه راه‌حل ریشـه‌ای خاتمه دهـد و نظم مطلوب خود را در منطقه تثبیت کند. با این حال، نمی‌توان نقش فشـارهای هم‌زمان ترامپ بر اسـرائیل و حماس را در راسـتای ایجاد آتش‌بس نادیده گرفت؛ فشـاری که از تلاش او برای جلب رضایت کشـورهای عربی و نیز واکنش به فشـارهای داخلی و بین‌المللی برای حل بحران غزه ناشی می‌شود.

در مـورد عربسـتان سـعودی، ایالات متحـده دو هـدف اصلی را دنبال می‌کند. نخسـت آن‌که عربسـتان را به‌عنوان یکی از بازیگران کلیدی پیمان ابراهیم مطرح کند؛ کشـوری که توان جذب بازیگران کوچک‌تـر به این پیمـان را دارد. دوم، دور کردن عربسـتان، امارات و عمان از چین در حوزه اقتصادی اسـت. با این حال، پس از جنگ غزه، مواضع عربستان نسبت به پیمان ابراهیـم و عادی‌سـازی روابط با اسـرائیل سـخت‌تر شـده و ریاض این امر را مشروط به تشکیل کشور فلسـطین دانسته است؛ مسـئله‌ای کـه می‌تواند مانعی جـدی برای تحقق اهداف خاورمیانه‌ای آمریکا باشد. اگر پیمان سه‌جانبه آمریکا، اسرائیل و عربستان تحقق نیابـد، محتمل‌ترین گزینـه، برقراری پیمـان امنیتی دوجانبه میان واشـنگتن و ریاض و تشـکیل بلوک منطقه‌ای بدون حل مسئله فلسطین خواهد بود؛ قماری بزرگ با ریسک بالا.

در یمـن و در خصوص حوثی‌ها نیز باید گفت که این گروه نسـبت به حزب‌الله و حماس کمترین آسیب ساختاری را متحمل شده و در حال حاضر نوعی توافق موقت میان حوثی‌ها و آمریکا برقرار است. به نظر می‌رسد ترامپ در پی انجام معامله‌ای با این گروه باشد.

اهداف اقتصادی ترامپ در خاورمیانه

بی‌تردید بخش عمـده‌ای از اهداف ایالات متحـده در خاورمیانه، ماهیتی اقتصادی دارد. طی دهه گذشـته، چین به مشـتری اصلی نفت خلیج فارس تبدیل شـده اسـت. هم‌زمان با رشد تولید نفت شـیل در آمریکا، روابط اقتصادی چین بـا اقتصادهای خلیج فارس به‌طـور چشـمگیری افزایش یافتـه و در مقابل، نقـش آمریکا در این اقتصادها کاهش یافته اسـت؛ به‌گونه‌ای که حضور اقتصادی چیـن در منطقه تقریبـاً ۲.۵ تا ۵ برابر آمریکا برآورد می‌شـود. این مسئله زنگ خطری جدی برای واشـنگتن است، زیرا می‌تواند زمینه نفوذ امنیتی، سیاسـی و نظامی چیـن در خاورمیانه را فراهم کند. در نتیجه، لازمه موفقیت پروژه مهار چین از سـوی آمریکا، افزایش حضـور اقتصادی و نظامی این کشـور در خاورمیانه و کاهش نفوذ چین در این منطقه استراتژیک است.

در حـوزه اقتصادی، ترامپ تـلاش خواهد کـرد از مفهوم «قدرت چسـبنده تودرتو» بهره ببرد؛ مفهومی که والتر راسلمید، نظریه‌پرداز آمریکایی، مطرح کرده اسـت. او معتقد اسـت به جای تمرکز صرف بر قدرت نظامی، باید شبکه‌ای عمیق و درهم‌تنیده از وابستگی‌های اقتصـادی، فناورانـه و امنیتی ایجاد شـود تا کشـورها به ایالات متحده «چسبیده» شوند و گسسـتن از این شبکه برایشان دشوار و پرهزینه باشد.

معاملات اقتصادی عظیم با کشـورهای عربی خلیج فارس بخشی از این رویکرد به شـمار می‌رود. برای مثال، در مورد عربستان سعودی سـخن از بسـته دفاعی ۱۴۲ میلیارد دلاری در میان است. افزون بر این، تعهد عربستان به سرمایه‌گذاری ۶۰۰ میلیارد دلاری در پروژه‌های زیرساختی و صنعتی در آمریکا و سفارش ۹۶ میلیارد دلاری قطر برای خرید هواپیما از جمله این معاملات است. قطر همچنین سفارشی ۴۲ میلیارد دلاری برای خرید تسلیحات پیشرفته داده است. با این حال، چشمگیرتر از همه، تعهد امارات به سرمایه‌گذاری ۱.۴ تریلیون دلاری در اقتصاد آمریکا و در مقابل، تعهد صادرات سالانه ۵۰۰ هزار تراشه پیشـرفته شرکت Nvidia به امارات است؛ امری که می‌تواند این کشور را به قطب هوش مصنوعی منطقه بدل کند.

از سوی دیگر، آمریکا تا زمان دستیابی به توافق با ایران تلاش خواهد کرد سـهم ایران از اقتصاد جهانی را کاهش دهد و پـس از توافـق، با سـرمایه‌گذاری شرکت‌های غربی و آمریکایی، فاصله ایران از چین و روسیه را افزایش دهد.

> **ترامـپ با تکیه بـر توافق ابراهیم، تـلاش دارد ایـران را مهـار و چین را از خلیـج فـارس دور کند؛ طرحی کوتاه‌مدت برای هدفـی بلندمدت به‌نام مهار چین.**

در مجمـوع، هـدف اصلـی آمریـکا در خاورمیانه، مقابلـه با چین و تقویت روابط اقتصادی سـنتی با متحدان منطقه‌ای خود به‌عنوان وزنه تعادلی در برابر ایران است. در بعد سیاسـی نیز هدف ترامپ ایجاد انگیزه قوی بـرای پایبندی متحـدان منطقه‌ای به پیمان ابراهیم اسـت؛ پیمانی که می‌تواند پیونـدهـای مسـتحکمی میـان آمریـکا و کشورهای خاورمیانه ایجاد کند.

اگر بخواهیم پازل پیچیده سیاست خارجی آمریـکا در قبـال خاورمیانـه و ایـران را در چنـد بخش خلاصه کنیم، یک قطعـه آن معاملات بزرگ اقتصادی، نظامی و فناوری است؛ قطعه دیگر، مهار چندجانبه ایران و متحدان منطقه‌ای‌اش؛ و قطعه سوم، چینش نظم منطقه‌ای بر پایه گسترش توافقـات ابراهیم. بـا این حال، ترامپ برای تحقـق هر یک از این اهـداف با چالش‌ها و پیچیدگی‌های فراوانی مواجه اسـت. به‌طور مثال، مسئله فلسـطین می‌تواند پایه‌های توافق ابراهیم را متزلزل کند و از سـوی دیگر، کنشگری چین و روسیه ممکن است معادلات را به کلی تغییر دهد.

در نهایت، باید توجه داشت که اهداف ایالات متحده در خاورمیانه و آسیای شـرقی در قالب برنامه‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت دنبال می‌شود. سیاست‌های ترامپ در قبال خاورمیانه و ایران ـ که بخشی از راهبرد کلان آمریکا است ـ در زمره برنامه‌های کوتاه‌مدت قرار دارد و در بازه‌ای یک تا ده‌سـاله پیگیری می‌شـود. توافق با کشـورهای عربی احتمالاً در بازه دوسـاله تحقق خواهد یافت و توافق یا مهار ایران نیز، فارغ از موفقیت یا شکسـت آن، در بازه یک تا چهار سال دنبال می‌شود. اما هدف بلندمدت آمریکا، که خاورمیانه نیز بخشی از آن اسـت، مهار چیـن و متحدانش در ایـن منطقه خواهد بود؛ پروژه‌ای که شاید یک قرن به طول انجامد.

هدف ترامپ؛ تضعیف ساختاری ایران

هدف نهایی ترامپ نه صلح، بلکه تثبیت هژمونی آمریکا و تضعیف سیستماتیک ایران است



سروش عباسی
تحلیلگر بازارهای جهانی

در ذهن دونالد ترامپ، ایران نه صرفاً یک کشور در خاورمیانه، بلکه تهدیدی بالقوه برای رهبری جهانی ایالات متحده است. از نگاه او، تهران بازیگری «قلدر» در منطقه است که با حمایت از گروه‌های نیابتی چون حوثی‌ها، حماس و حزب‌الله، ثبات خاورمیانه و آزادی تجارت جهانی را به چالش می‌کشد.

ترامپ ایران را کشوری می‌بیند که با حملات سایبری، حمایت از تروریسم و گسترش نفوذ شیعی، منافع آمریکا را در سطح بین‌المللی تهدید می‌کند. با این حال، در نگاه تجاری و فرصت‌محور او، ایران می‌تواند به یک «شریک تولیدی» در نظم نوین جهانی تبدیل شود، به شرط آنکه از سلاح هسته‌ای صرف‌نظر کند و رفتار منطقه‌ای خود را تغییر دهد. او بارها تأکید کرده که ایران قادر است به اقتصاد جهانی بازگردد و بخشی از یک خاورمیانه مدرن شود؛ اما در صورت ادامه مسیر فعلی، با فشار حداکثری و حتی اقدام نظامی روبه‌رو خواهد شد.

با این وجود، باید توجه داشت که ذهنیت ترامپ در قبال ایران، نه محدود به مسائل منطقه‌ای بلکه بخشی از یک برنامه کلان جهانی است. هدف نهایی او، گسترش توافق‌های ابراهیم، مهار نفوذ ایران در برابر رقبایی چون چین و روسیه، و تثبیت محور قدرت آمریکا در خاورمیانه است. ابزارهای او در این مسیر شامل تحریم‌های سنگین، فشار اقتصادی، و حمایت همه‌جانبه از متحدان منطقه‌ای همچون اسرائیل و عربستان است.

ترامپ در ظاهر از مذاکره و توافق سخن می‌گوید، اما واقعیت این است که او پیش از آن‌که سیاست‌مدار باشد یک تاجر است.

در معامله با ایران نیز، به دنبال «حداکثر منافع برای آمریکا» است و حتی در صورت امضای توافقی مشابه برجام، تنها حداقل امتیازات را می‌دهد، آن هم به‌گونه‌ای که منافع استراتژیک واشنگتن حفظ شود.

در نهایت، ادعای ترامپ مبنی بر اینکه می‌خواهد ایران را «موفق و قدرتمند» ببیند، با رفتار واقعی‌اش تناقض دارد. هدف او نه اصلاح روابط، بلکه تضعیف ساختاری ایران از طریق فشار اقتصادی، تحریم و حتی زمینه‌سازی برای تجزیه سیاسی است. مقاومت ایران در برابر این فشارها، ممکن است او را به سمت گزینه‌های نظامی سوق دهد، اما این ابزار آخر اوست، نه نخستین ابزار.

تجربه کشورهای منطقه نشان می‌دهد که بازی در زمین غرب، به‌ویژه با چهره‌ای چون ترامپ، می‌تواند تبعات سنگین و خانمان‌سوزی داشته باشد.

همان‌طورکه در حمله اخیر اسرائیل به غزه، قطر با وجود روابط نزدیکش، نتوانست هیچ ابزار دفاعی مؤثری برای جلوگیری از ترور رهبران حماس به کار گیرد.

ترامپ شخصیتی مغرور، دوگانه‌گو و فرصت‌طلب است؛ و تنها راه تعامل با او، شناخت همین منطق قدرت‌محور و پاسخ در همان سطح از قاطعیت است.

جنگ تعرفه‌ای یا بازتعریف قدرت

تعرفه‌ها برای ترامپ ابزاری هستند تا زنجیره‌های تأمین جهانی را بازنویسی و توازن اقتصادی را به سود آمریکا تغییر دهد



پیمان شوربابی
تحلیلگر بازار

در سال‌های اخیر، سیاست‌های اقتصادی دونالد ترامپ از جنگ تعرفه‌ای تا تمرکز بر «آمریکا اول» نه فقط تحلیلگران داخلی، بلکه جامعه بین‌المللی را نیز به تأمل واداشته است. درظاهر، این سیاست‌ها گاهی غیرمنطقی یا صرفاً شعارمحور به نظر می‌رسند، اما اگر فراتر از لایه‌های سطحی نگاه کنیم، می‌توانیم ردپای یک منطق ژئواکونومیک عمیق‌تر را در آن‌ها تشخیص دهیم. در این مقاله، به چهار پرسش کلیدی درباره انگیزه‌های استراتژیک ترامپ در سطح اقتصاد جهانی پاسخ می‌دهیم.

۱. جنگ تعرفه‌ای و کاهش ارزش دلار: اقتصاد یا ژئواکونومی؟

سیاست‌های ترامپ در قبال تعرفه‌ها و نرخ ارز فقط بر اساس معیارهای اقتصاد کلان مرسوم - مانند تورم، رشد یا تراز تجاری- قابل تبیین نیستند. جنگ تعرفه‌ای علیه چین، اتحادیه اروپا و حتی متحدان نزدیک آمریکا، بیش از آن‌که هدفش کاهش کسری تجاری باشد، ابزاری برای بازتعریف موازنه قدرت اقتصادی جهانی بود.

از دیدگاه ژئواکونومیک، ترامپ در پی ایجاد «فضای رقابتی ناعادلانه» برای رقبای استراتژیک به‌ویژه چین بود. او با اعمال تعرفه‌های هدفمند، زنجیره‌های تأمین جهانی را مختل کرد تا شرکت‌های آمریکایی را از وابستگی به تولید خارج بازگرداند. همچنین، ادعای او مبنی بر «گران بودن دلار» در برخی مصاحبه‌ها، نشان‌دهنده آگاهی از این واقعیت است که قدرت ذخیره‌گاهی دلار نه تنها یک مزیت اقتصادی، بلکه یک سلاح ژئوپلیتیکی است. بنابراین، سیاست‌های ترامپ ترکیبی از منافع اقتصادی کوتاه‌مدت و راهبرد بلندمدت برای مهار رقبای آینده، به‌ویژه چین، است.

۲. آیا ترامپ از بحران‌های آینده اقتصاد آمریکا می‌ترسد؟

ترامپ در بسیاری از سخنرانی‌هایش به بدهی ملی بالای آمریکا (که امروزه از ۳۵ تریلیون دلار فراتر رفته)، وابستگی به واردات، و رقابت فزاینده چین اشاره کرده است. این نگرانی‌ها صرفاً سیاسی نیستند؛ بلکه ریشه درتحلیل‌های واقع‌بینانه‌ای دارند که نهادهایی مانند CBO (اداره بودجه کنگره) یا FED نیز به آن‌ها اذعان کرده‌اند. با این حال، ترامپ به جای راه‌حل‌های سنتی مانند کاهش هزینه‌های دولت یا افزایش مالیات، راه‌حل‌های «تهاجمی» را انتخاب کرده است. بازگرداندن تولید به داخل، کاهش وابستگی به دشمنان اقتصادی، و ایجاد فضای رقابتی به نفع آمریکا بخشی از این راهبرد است. این رویکرد نشان می‌دهد که او اقتصاد آمریکا را در مسیری بحرانی می‌بیند، اما به جای اصلاحات درونی، ترجیح می‌دهد با فشار خارجی، شرایط را به نفع خود تغییر دهد.

۳. نقش تغییرات اقلیمی و بحران انرژی در سیاست‌های ترامپ

ترامپ به‌طور آشکارا تغییرات اقلیمی را به عنوان یک اولویت اقتصادی رد کرده است. خروج از توافق پاریس و حمایت از صنایع سوخت‌های فسیلی (نفت، گاز، زغال‌سنگ) نشان‌دهنده این باور است که امنیت انرژی و استقلال تولید، بر اهداف زیست‌محیطی اولویت دارد.

اما این رویکرد لزوماً نادیده گرفتن بحران انرژی نیست؛ بلکه نوعی بازتعریف آن است. ترامپ معتقد است آمریکا با ذخایر گسترده گاز شیل و نفت، می‌تواند هم امنیت انرژی داخلی را تأمین کند و هم به عنوان یک قدرت صادرکننده انرژی، نفوذ ژئوپلیتیکی خود را افزایش دهد. از این دید، تغییرات اقلیمی برای او نه یک تهدید وجودی، بلکه یک میدان رقابت استراتژیک با رقبایی مانند چین و اتحادیه اروپا است که در فناوری‌های سبز سرمایه‌گذاری می‌کنند.

۴. آیا ترامپ در حال آماده‌سازی آمریکا برای بحران‌های ۲۰ تا ۳۰ سال آینده است؟

اگرچه ترامپ اغلب به عنوان یک سیاستمدار کوتاه‌نگر توصیف می‌شود، اما برخی از سیاست‌های او به‌ویژه در حوزه تولید، فناوری و امنیت اقتصادی دارای افق بلندمدت هستند.

بازچینش زنجیره تأمین، کاهش وابستگی به چین در حوزه‌های حساس مانند نیمه‌هادی‌ها، و تقویت صنایع دفاعی-اقتصادی، همگی نشان‌دهنده تلاشی برای «آمریکای خودکفا» در دهه‌های آینده است.

این رویکرد با استراتژی «رشد پایدار» مغایرت دارد، اما با منطق «رقابت قدرت‌ها» در عصر پسا-جهانی‌شدن همخوانی دارد. بنابراین، می‌توان گفت ترامپ نه به دنبال جلوگیری از بحران‌هاست، بلکه در حال آماده‌سازی آمریکا برای رقابت در یک دنیای پرتنش و غیرقابل پیش‌بینی است. جهانی که در آن، قدرت اقتصادی و صنعتی، تعیین‌کننده بقا خواهد بود.

سیاست‌های اقتصادی ترامپ را نمی‌توان صرفاً در چارچوب اقتصاد کلان سنتی تحلیل کرد. آن‌ها بیشتر بازتابی از یک چشم انداز ژئواکونومیک هستند که در آن، اقتصاد ابزاری برای حفظ قدرت استراتژیک آمریکا در برابر رقبای آینده به‌ویژه چین محسوب می‌شود. این رویکرد ممکن است در کوتاه‌مدت هزینه‌هایی داشته باشد، اما هدف آن، بازگرداندن آمریکا به موقعیتی است که بتواند در بحران‌های ساختاری آینده از بدهی ملی گرفته تا رقابت فناورانه و انرژی سرآمد باقی بماند.

در دنیایی که مرزهای بین اقتصاد و امنیت ملی در حال محو شدن هستند، ترامپ شاید نخستین رئیس‌جمهوری باشد که این واقعیت را نه به عنوان یک چالش، بلکه به عنوان یک فرصت استراتژیک درک کرده است.



ذهن اقتصادی ترامپ

ترامپ در پی احیای مدل قرن نوزدهمی حمایت از تولید داخلی و استقلال مطلق اقتصادی است؛ الگویی که در جهان امروز کارکردی متفاوت دارد



حبیب آرین
روزنامه‌نگار

در گفت‌وگویی با محمد مهدی آبادی، کارشناس بازار سرمایه و تحلیلگر ریسک، به بررسی ذهنیت اقتصادی و ژئواکونومیک دونالد ترامپ در دوره دوم ریاست‌جمهوری او پرداختیم. آبادی معتقد است که سیاست‌های اقتصادی ترامپ را نمی‌توان صرفاً با مدل‌های متعارف اقتصاد کلان تبیین کرد، زیرا تصمیم‌های او بیش از آن‌که مبتنی بر محاسبات مالی باشند، از انگیزه‌های رفتاری و تمایل شخصی به کنترل ناشی می‌شوند. آنچه از خلال این گفت‌وگو آشکار می‌شود، این است که ترامپ در پی آن نیست که خود را با آینده منطبق کند؛ او می‌خواهد آینده را وادار به انطباق با ذهن خود کند. نتیجه، ترکیبی از سیاست‌های ناپایدار، رفتارهای متناقض و تهدیدی تازه برای نظم اقتصادی جهان است.

■ به نظر شما جنگ تعرفه‌ای و کاهش ارزش دلار از نگاه ترامپ صرفاً یک سیاست اقتصادی است یا بخشی از یک راهبرد ژئواکونومیک برای مهار رقبای آینده است؟

پیش از هرچیز باید بگویم فهم سیاست‌های اقتصادی در دوران ریاست دونالد ترامپ بر کاخ سفید با مدل‌های سنتی تحلیل اقتصاد کلان ممکن نیست. چرخش‌های سریع در سیاست‌ها دولت او نشان می‌دهد که تصمیم‌گیری‌های کلان، بیش از آنکه بر مبنای تحلیل‌های مالی متعارف باشند، تابعی از متغیرهای رفتاری و شناختی شخص ترامپ هستند.

با این مقدمه باید گفت بی‌شک جنگ تعرفه‌ای و تضعیف دلار برای ترامپ ابزاری «ژئواکونومیک» است، نه یک هدف اقتصادی محض! به این معنی که ترامپ آن‌ها را ابعادی از یک راهبرد ژئواکونومیک با هدف مهار بلندمدت رقبای آینده و احیای مدل قدرت اقتصادی قرن نوزدهمی آمریکا می‌پندارد. اما این همه ماجرا نیست. درک این نکته که وزن و اهمیت این ابعاد در ذهن رئیس جمهور فعلی آمریکا، آن هم درست در لحظه تصمیم‌گیری چقدر هستند، کلید فهم رفتار ترامپ است که ضرورت استفاده از تحلیل‌های رفتاری درکنار تحلیل‌های اقتصادی را برجسته می‌کند.

بیایید با بررسی یک مثال موضوع را روشن‌تر کنیم. ترامپ در روز دوم آوریل ۲۰۲۵ که به «روز آزادسازی» موسوم شد، میانگین نرخ تعرفه‌های آمریکا را به ۲۲ درصد رساند. در واکنش به این تصمیم شاخص‌های اصلی بازار سهام آمریکا سقوطی ۲۰ درصدی را تجربه کردند. واکنش ترامپ به این رفتار بازارسرمایه چه بود؟ یک هفته بعد و در روز ۱۰ آوریل اعلام کرد که اعمال تعرفه‌ها به مدت ۹۰ روز تعلیق می‌شود. توجه کنید اگر سیاست تعرفه‌ای یک سیاست دقیق و از پیش تدوین‌شده برای مهار رقبای آمریکا بود، سیاستگذار باید تبعات آن را هم می‌پذیرفت و سقوط ۲۰ درصدی شاخص‌ها را یک «هزینه عملیاتی پذیرفته شده» در نظر می‌گرفت.

اما این واکنش که فقط چند روز بعد شاهد تعلیق تعرفه‌ها باشیم گواه این است که این سیاست‌ها، برنامه‌های اجرایی مالی ثابت و سنتی نیستند.

واقعیت این است که باورهای اصلی دونالد ترامپ، خصوصا شیفتگی او به ویلیام مک‌کینلی که از دید ترامپ از طریق تعرفه‌ها کشور را بسیار ثروتمند کرده بود، از دهه‌های ۸۰ و ۹۰ میلادی تا کنون بدون تغییر باقی مانده‌اند. در مدل قرن نوزدهمی مک‌کینلی که ترامپ دنبال می‌کند، تعرفه‌ها ابزار اصلی برای دستیابی به استقلال اقتصادی مطلق و مهار رقبای آینده، به‌ویژه چین و اتحادیه اروپا، از طریق بازگرداندن زنجیره تأمین به خاک آمریکا هستند اما در عین حال واکنش به سقوط بازارها و تعلیق ۹۰ روزه تعرفه‌ها، آن بخش از شخصیت دونالد ترامپ است که نوسانات در بازارها را نه یک شکست در اتخاذ موضع، بلکه ابزاری برای به چالش کشیدن محدودیت‌ها و القای احساس کنترل خود بر بازار و رقبا می‌داند. تهدید به اعمال تعرفه‌های ۵۰ درصدی پس از این عقب‌نشینی، تکه مهم دیگری از این پازل است که ترامپ را به عنوان یگانه قدرت کنترل گر به رقبا نشان می‌دهد.

■ آیا ترامپ آینده اقتصاد آمریکا را بحرانی می‌بیند (مثلاً به دلیل بدهی‌ها، رقابت با چین، یا تغییرات اقلیمی) و به همین دلیل سیاست‌های تهاجمی را انتخاب کرده است؟

با توجه به تحلیل‌رفتار کاربردی دونالد ترامپ، اتخاذ سیاست‌های تهاجمی از سوی او عمدتا ناظر بر دو موضوع هستند. اول اینکه این رفتارهای تهاجمی برای تقویت پایگاه سیاسی او خصوصا در میان جامعه رای دهندگان حامی او از جامعه ماگا(MAGA) است. این سیاست‌های تهاجمی ولو از نظر ساختاری نتایج زیان‌باری داشته باشند- مانند واکنش منفی بازارها پس از اعمال تعرفه‌ها- منجر به تقویت پایگاه سیاسی او در جامعه حامیانش می‌شود

و برای ترامپ این اثر بسیار مهمی است. موضوع دیگر انداختن بار مسئولیت خود به دوش دیگران است. وقتی سیاست‌ها و اعمال ترامپ علاوه بر کاربرد اصلیشان، به محرک‌های ناخواسته هم تبدیل می‌شوند (مثل سقوط بازار)، رفتارهای تهاجمی (مانند مقصر دانستن فدرال رزرو یا رقبا) به‌عنوان مکانیسمی برای «انتقال تقصیر» (Deflection) و فرار از اثرات ناخواسته عمل می‌کنند. به عبارت بهتر رفتارهای تهاجمی ترامپ ابزاری برای سلطه و کنترل فوری بر وضعیت است، نه یک برنامه تهاجمی بلندمدت که برای اعمال طی ۲۵ سال آتی طراحی شده باشد.

خود دونالد ترامپ در جلسه ۲۷ فوریه ۲۰۲۵ در این خصوص به سناتورها گفته بود: «اگر تا ۲۰۳۰ چیزی عوض نشود، بدهی ما به ۱۵۰ درصد تولید ناخالص داخلی می‌رسد؛ پس باید الان ضربه بزنیم تا همه سر میز برگردند.»، در واقع او بحران را «اعلام می‌کند» تا با ایجاد فضای اضطراری فضای مانور قدرت خود را ایجاد کند، نه اینکه برنامه‌ای ۱۰ساله برای کسری بودجه داشته باشد.

رفتار ترامپ کاملا حاکی ازآن است که تهدیدها را به عنوان فرصتی برای تثبیت کنترل شخصی تلقی می‌کند فلذا اینطور می‌توان جمع‌بندی کرد که سیاست تهاجمی بیشتر «فرار از محرک ناخواسته» و تقویت فوری سیاسی یعنی جلب نظر و رأی پایگاه ضدچینی است تا نقشه‌ای برای تعادل مالی دولت فدرال درسال ۲۰۴۰.

■ چقدر تغییرات اقلیمی و بحران انرژی در شکل‌دهی به رفتار اقتصادی و سیاسی ترامپ نقش دارند؟

تغییرات اقلیمی و بحران انرژی در رفتار اقتصادی و سیاسی ترامپ نقشی محوری دارند، البته نه به‌عنوان اهدافی استراتژیک برای حل‌وفصل، بلکه به‌عنوان «محدودیت‌های محیطی» که باید با استفاده از سیاست‌های تهاجمی، از پیش رو برداشته شوند. بررسی بیش از ۱۲۰۰ سخنرانی ترامپ نشان می‌دهد او در رابطه با موضوعات تغییرات مضر اقلیمی و گرم‌تر شدن کره زمین از واژه‌هایی مانند «climate restriction» یا «Green New Deal» استفاده می‌کند که بیشتر در ذهن مخاطب بار منفی دارند. اقدامات دولت ترامپ در ۱۰۰ روز اول ریاست جمهوری دوم کاملا موید این مطلب است. دولت او در آن بازه ازپیمان‌های جهانی در مورد اقلیم، بهداشت و حقوق بشر خارج شده و برنامه‌های کمک خارجی را منحل کرده است. این اقدامات نشان‌دهنده حذف موانع بین‌المللی بر سر راه تولید داخلی و کسب کنترل کامل بر روند تصمیم‌گیری است.

ترامپ در ژانویه ۲۰۲۵ دستور اجرایی مهمی دیگری هم صادر کرد، مطابق این فرمان اجرایی هر زمان که یک سازمان قانون، آیین‌نامه یا دستورالعمل جدیدی را منتشر می‌کند، باید حداقل ۱۰ قانون، آیین‌نامه یا سند راهنمای موجود را که باید لغو شوند، مشخص کند. این موضوع عملا به معنای عدم وضع هرگونه مقررات داخلی جدید در حوزه حفاظت از محیط زیست در آمریکا است. برآوردها حاکی از آن است که این اقدام می‌تواند به کاهش قیمت بنزین در آمریکا منجر شود که از مطلوب ترین گزینه‌ها برای خانوارهای آمریکایی و حامیان ترامپ است اما در بلندمدت افزایش انتشار CO_2 به میزان ۸ درصد تا سال ۲۰۳۰، عملا به معنای تخریب بیشتر کره زمین از طریق افزایش انتشارگازهای گلخانه‌ای است. درمنطق ترامپ گرمایش زمین هزینه‌ای است که همه جهانیان باید آن را بپردازند و در مقابل منافع حاصله فقط به آمریکا می‌رسد و این یک معامله کاملا سودده است. همین موضوع در خصوص میزان استفاده از منابع فسیلی هم کاملا صادق است.

■ آیا سیاست‌های ترامپ را می‌توان به عنوان تلاشی برای آماده‌سازی آمریکا در برابر بحران‌های ۲۰ تا ۳۰ سال آینده دانست؟

بنا به مشاهدات،خیر. سیاست‌های ترامپ را نمی‌توان تلاشی منسجم در راستای آمادگی آمریکا در برابر بحران‌های ۲۰ تا ۳۰ سال آینده دانست.

ذهنیت ترامپ، استفاده از رویکرد و اقدامات قرن نوزدهی روسای پیشین جمهور آمریکا است. این اقدامات بیش ازآنکه حرکتی به سوی انطباق با بحران‌های آینده باشد،برعکس تلاشی برای وادار کردن آینده به انطباق با جهان‌بینی ثابت شکل‌گرفته در ذهن او است.

تنها در صورت حتمی دانستن وقوع بحران‌هایی در آینده شامل فروپاشی نظم جهانی لیبرال، جنگ‌های تجاری تمام‌عیار و استراتژی مبتنی بر انزوا، استقلال تجاری مطلق (تعرفه ۲۲ درصدی) و کاهش وابستگی به پیمان‌های جهانی که ترامپ دنبال می‌کند را می‌توان به عنوان یک استراتژی «آماده‌سازی از طریق انزوا» (Preparedness through Isolation) تفسیر کرد.

حتی با فرض پذیرش استراتژی بلندمدت مدل مک‌کینلی مورد نظر ترامپ، یعنی همان وضع تعرفه و حمایت از داخل برای انتقال زنجیره‌های تأمین به درون مرزهای آمریکا، این راهبرد مداما از ناحیه رفتارها و نوسانات عملیاتی خود ترامپ تضعیف می‌شود که خود سرمنشأ ریسک جدید است. آنچه باید بسیار مورد توجه قرار داد این است که ریسک اصلی نه بحران‌های مورد انتظار ترامپ در آینده، بلکه «ریسک تداوم سیاست» (Policy Persistence Risk) است. سیاست‌های او (مانند تعرفه‌ها و مقررات‌زدایی شدید) که برای تقویت موضع کوتاه‌مدت طراحی شده‌اند، ماهیتا ناپایدارند و امکان دارد در دوره‌های زمانی بعدی به‌سرعت معکوس شوند.

> **ترامپ می‌خواهد آینده را به شکل گذشته مطلوبش درآورد تا اینکه برای آینده‌ای متفاوت آماده شود. این سوگیری در کنار رفتارهای تهاجمی ترامپ خود به ریسک سیستماتیک جدید بدل شده که نه تنها اقتصاد آمریکا، بلکه جهان را تهدید می‌کند.**

این عدم قطعیت، بزرگ‌ترین مانع برای برنامه‌ریزی استراتژیک طولانی‌مدت و سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی است. اقدامات سریع و متناقض (مانند تضعیف ناتو، قطع برنامه‌های کمک خارجی و مقررات‌زدایی ۱۰ به ازای ۱) با هدف کسب «پیروزی‌های» فوری و اجتناب از بوروکراسی مطلوب ترامپ مطابقت دارند، و این اولویت‌ها، هرگونه برنامه استراتژیک بلندمدت و منسجمی را تضعیف می‌کنند. خیلی خودمانی‌تر بگویم ترامپ می‌خواهد آینده را به شکل گذشته مطلوبش درآورد تا اینکه برای آینده‌ای متفاوت آماده شود. این سوگیری در کنار رفتارهای تهاجمی ترامپ خود به ریسک سیستماتیک جدید بدل شده که نه تنها اقتصاد آمریکا، بلکه جهان را تهدید می‌کند.

راز بقا در اکوسیستم جدید اقتصاد ایران

جنگ ۱۲ روزه و بازگشت تحریم‌ها با فعال شدن مکانیسم ماشه، چهره اقتصاد ایران را تغییر داده است، حالا بنگاه‌ها باید یاد بگیرند در اکوسیستم جدید چگونه زنده بمانند

گروه تحلیل: دوازده روز درگیری نظامی، کافی بود تا مسیر اقتصاد ایران برای همیشه عوض شود. در حالی‌که هنوز اثرات جنگ از ذهن جامعه پاک نشده بود، فعال شدن مکانیسم ماشه در شورای امنیت، تحریم‌های بین‌المللی را دوباره زنده کرد. اکنون اقتصاد ایران در نقطه‌ای ایستاده که دیگر نمی‌تواند به نظم اقتصادی پیش از این دو رویداد بازگردد؛ اکوسیستم جدیدی شکل گرفته که قواعد بازی در آن با گذشته کاملا متفاوت است. حالا شرکت‌ها و مدیران آنها باید یاد بگیرند چگونه در این اکوسیستم جدید به حیات خود ادامه دهند.

در این شرایط، مفاهیمی چون «رشد»، «سرمایه‌گذاری بلندمدت» و حتی «ثبات» جای خود را به «تاب‌آوری» و «انعطاف‌پذیری» داده‌اند. داده‌های تحلیلی از چندین گزارش تحقیقی که اثرگذاری این رویدادها را بررسی کرده اند، نشان می‌دهد شرکت‌های ایرانی بیش از هر زمان دیگری به بازنگری در ساختار هزینه، تنوع‌بخشی به زنجیره تأمین و دیجیتالی‌سازی فرآیندها نیاز دارند. اقتصاد ایران وارد عصر «زیست در شرایط دشوار» شده و تنها شرکت‌هایی دوام می‌آورند که بتوانند در این اکوسیستم متغیر، استراتژی بقا را جایگزین انتظار برای ثبات کنند.

پایان نظم قدیم اقتصاد ایران

دوازده روز جنگ، برای ایران و منطقه تنها یک درگیری نظامی کوتاه نبود؛ نقطه‌ای بود که توازن‌های سیاسی، ژئوپلیتیک و اقتصادی را در داخل کشور برهم زد. در همان حال که گردوغبار در مرزها فرو نشست، اقتصاد ایران وارد مرحله‌ای تازه شد. کمتر از یک ماه بعد، فعال شدن «مکانیسم ماشه» توسط شورای امنیت سازمان ملل - که عملاً بازگشت تحریم‌های تعلیق‌شده را معنا می‌داد - مهر تأییدی بود بر اینکه نظم پیشین اقتصاد ایران دیگر بازنخواهد گشت.

پیش از این تحولات، فضای کسب‌وکار ایران بر پایه پیش‌بینی‌پذیری نسبی در نرخ ارز، تورم و جریان واردات قطعات و مواد اولیه شکل گرفته بود. اما اکنون، بنگاه‌ها خود را در اکوسیستمی می‌بینند که قواعد بازی اقتصادی تغییر کرده است. این اکوسیستم جدید، ویژگی‌های خاصی مانند، گسست در زنجیره تأمین، افزایش هزینه‌های انطباق و بقا و کاهش ثبات در شاخص‌های کلان دارد.

اکوسیستم اقتصادی جدید؛ پس از دو شوک بزرگ

بررسی‌های مختلف پس از تحولات اخیر در کشور نشان می‌دهد که شوک، جنگ دوازده‌روزه تأثیرات روانی و لجستیکی بر بازار ارز، تجارت خارجی و انتظارات تورمی گذاشته است و شوک بازگشت تحریم‌ها از طریق مکانیسم ماشه می‌تواند محدودیت‌های پولی، مالی،صادراتی و بیمه ای ایجاد کند.

آمارها نشان می‌دهد رشد اقتصادی سال ۱۴۰۴ بدون نفت به کمتر از ۱ درصد رسیده و سرمایه‌گذاری ثابت ناخالص در بخش صنعت نزدیک به ۱۵ درصد افت کرده است. شاخص بهای تولیدکننده نیز از مرز ۵۵ درصد عبور کرده که به معنای فشار هزینه‌ای بی‌سابقه بر بنگاه‌هاست. در نتیجه، نه تنها رشد اقتصادی کاهش یافته، بلکه ساختار تولید کشور نیز در مسیر فشرده‌تر شدن و تمرکز بر بقا قرار گرفته است. در چنین فضایی، مفهوم «رشد» جای خود را به «دوام» داده است. شرکت‌ها دیگر به دنبال افزایش سهم بازار نیستند، بلکه سعی دارند از حذف‌شدن جلوگیری کنند. اقتصاد ایران به سمت نوعی «زیست در شرایط دشوار» حرکت کرده است؛ مفهومی که پیش‌تر در کشورهای با تورم بالا مانند آرژانتین و ترکیه نیز دیده شده بود، اما اکنون ممکن است با مختصات بومی ایران بازتعریف شود.

پیامدهای مکانیسم ماشه بر اقتصاد ایران

فعال شدن مکانیسم ماشه، معنای روشنی دارد. بازگشت خودکار تمام تحریم‌های سازمان ملل که پس از برجام تعلیق شده بود. در واقع، با این اقدام، ممکن است دوباره مسیرهای رسمی بانکی و بیمه‌ای تجارت خارجی ایران بسته شود و فشار مضاعفی بر صادرات نفت و واردات کالاهای سرمایه‌ای وارد کند.

از نگاه اقتصادی، سه پیامد کلیدی این وضعیت عبارت‌اند از:

۱. افزایش هزینه مبادله خارجی: هزینه نقل‌وانتقال پول می‌تواند تا سه برابر افزایش یابد. بنگاه‌ها ناچارند از مسیرهای غیررسمی استفاده کنند که ریسک و کارمزد بالایی دارند.

۲. کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI): فضای نااطمینان، سرمایه‌گذاران خارجی بالقوه را کنار زده و حتی همکاری‌های صنعتی کوچک متوقف شده‌اند.

۳. تشدید بی‌ثباتی نرخ ارز و تورم انتظاری: چون بازارها بازگشت تحریم‌ها را سیگنال دائمی تلقی کرده‌اند، انتظارات تورمی دوباره اوج گرفته و ریال در برابر ارزهای اصلی تضعیف شده است.

در سطح سیاست‌گذاری، دولت در برابر دو گزینه قرار دارد. سیاست تثبیت موقت از طریق کنترل ارزی و تزریق ذخایر، یا پذیرش تعدیل تدریجی قیمت‌ها و حمایت هدفمند از تولید.گزارش یک شرکت مشاور سرمایه‌گذاری تأکید می‌کند که مسیر دوم هرچند در کوتاه‌مدت پرهزینه‌تر است، اما پایداری آن در بلند مدت بیشتر است؛ چرا که سیاست تثبیت مصنوعی تنها فشار تورمی آینده را به تعویق می‌اندازد.

بنگاه‌ها زیر فشار - یافته‌های میدانی از جنگ ۱۲ روزه

نتایج یک بررسی مشترک که توسط اتاق بازرگانی،صنایع،معادن و کشاورزی تهران و ایران تلنت انجام شده تصویری دقیق از وضعیت میدانی شرکت‌ها در روزها و هفته‌های پس از جنگ دوازده روزه ارائه می‌دهد. داده‌های گزارش «تأثیر جنگ دوازده روزه بر کسب‌وکارها» بر پایه نظرسنجی از ۷۳۵ مدیرعامل و مدیر ارشد ایرانی نشان می‌دهد که شرکت‌ها به تغییر مدل عملیاتی روی آورده اند.

جدول ۱ -مهم‌ترین چالش‌های بنگاه‌ها پس از جنگ

چالش اصلی	درصد بنگاه‌های درگیر	توضیح کوتاه
اختلال در تأمین مواد اولیه	۶۸	توقف مسیرهای وارداتی و کمبود قطعات کلیدی
کاهش نقدینگی	۶۱	تأخیر در پرداخت مشتریان و افزایش هزینه‌های جاری
افت تقاضا و فروش	۵۴	احتیاط مصرف‌کنندگان و رکود بازار داخلی
افزایش هزینه حمل‌ونقل و بیمه	۴۷	رشد نرخ ارز و بیمه محموله‌ها در مسیرهای جایگزین
چالش‌های نیروی انسانی	۳۶	دورکاری اجباری و غیبت نیروهای کلیدی

بیــش از ۶۰ درصد مدیران گفته‌اند که برای ادامه فعالیت ناچار به «تغییر مدل عملیاتی» شــدند. این تغییرات از کاهش شیفت‌های تولید تا تعدیل نیروی انســانی و بازنگــری در ترکیب محصولات را شامل می‌شــود. به بیان دیگر، بنگاه‌ها در فاز «سازگاری اضطراری» قرار گرفته‌اند؛ فازی که در آن اســتراتژی‌های سنتی تولید و فروش دیگرکارایی ندارد.

گزارش نشان می‌دهد شرکت‌هایی که از قبل واحد تحلیل ریسک و مدیریت بحران داشتند، سریع‌تر از دیگران با شرایط جدید هماهنگ شــدند. در مقابل، بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEها) بیشترین آســیب را دیدند، زیــرا ذخایر نقدی محدود و دسترســی اندکی به منابع مالی جایگزین دارند.

تغییر قواعد بازی در بازارهای داخلی

جنــگ و تحریــم هم‌زمان، ســاختار رقابت را نیز دگرگــون کرده‌اند. برخی صنایع ماننــد فناوری اطلاعات، امنیت ســایبری و تجهیزات زیرساختی رشد کرده‌اند، در حالی که بخش‌هایی چون خودروسازی، دارو، پتروشیمی و لوازم خانگی با رکود مواجه شده‌اند.

بر اســاس تحلیل شرکت مشاور ســرمایه‌گذاری ترنج، در نیمه اول ۱۴۰۴، نــرخ رشــد حقیقی فــروش صنایع بورس به‌طــور میانگین ۷درصد کاهش یافته است. در همین دوره، میانگین حاشیه سود ناخالص از ۲۶ به ۲۱ درصد افت کرده است.

جدول ۲ - تغییر شاخص‌های عملکرد صنایع منتخب

صنعت	رشد حقیقی فروش (درصد)	تغییر حاشیه سود (درصد)	وضعیت نقدینگی
پتروشیمی	-۹	-۶	فشار بالا از محدودیت صادرات
خودرو	-۱۲	-۸	کاهش تقاضا و افزایش هزینه قطعات
دارو	-۵	-۳	وابستگی شدید به واردات مواد اولیه
فناوری اطلاعات	+۸	+۴	رشد تقاضای امنیت و زیرساخت ارتباطی
کشاورزی	-۴	-۲	افزایش هزینه حمل و کاهش صادرات

در نتیجه، اقتصاد ایران به‌سمت دو قطبی شدن پیش می‌رود. صنایع وابســته به واردات و صادرات در سمت آســیب‌پذیر قرار گرفته‌اند، درحالی‌که بخش‌های داخلی و دیجیتال فرصت رشد پیدا کرده‌اند.

راهبرد بقا در اکوسیستم جدید

در چنین محیطی، بقا اتفاقی نیســت؛ نیاز به بازطراحی ســازمان و تصمیم‌هــای ســریع دارد. داده‌های گزارش‌هــای تحلیلی و دیدگاه تحلیلگران نشــان می‌دهد شرکت‌هایی که سریع‌تر خود را با شرایط جدید تطبیق داده‌اند، از سه راهبرد کلیدی استفاده کرده‌اند.

۱. بازنگری در ساختار هزینه و سرمایه

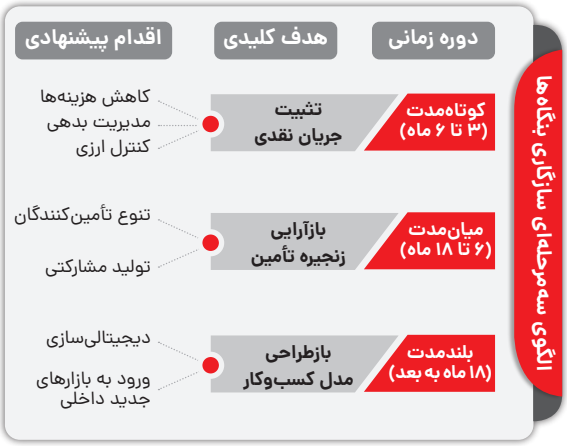
کاهــش هزینه‌هــای غیرمولد، تمرکز بر چرخــه نقدینگی و نگه‌داری وجه نقد به‌جای دارایی ثابت، مهم‌ترین محور بقا است. تحلیلگران توصیه می‌کند بنگاه‌ها نسبت «وجه نقد به فروش» را در محدوده ۲۰ تا ۲۵ درصد حفظ کنند.برخی شرکت‌ها حتی با فروش دارایی‌های راکد، جریان نقدی خود را تقویت کرده‌اند.

۲. تنوع‌بخشی به زنجیره تأمین

بنگاه‌هایی که به بیش از یک تأمین‌کننده یا مســیر وارداتی متکی بوده‌اند، کمتر آســیب دیده‌اند. استفاده از منابع منطقه‌ای، تولید قطعات جایگزین داخلی و حتی همکاری‌های کوچک بین بنگاهی در قالب کنسرسیوم، از جمله اقدامات موفق بوده است.

۳. دیجیتالی‌سازی و تاب‌آوری داده‌محور

شــرکت‌هایی که فرآیندهای دیجیتال در مدیریت منابع و فروش را گســترش داده‌اند، توانســته‌اند با کاهش هزینه و افزایش کنترل، بخشی از شوک‌ها را خنثی کنند. رشد تقاضا برای نرم‌افزارهای ERP، پلتفرم‌های فروش آنلاین و سیســتم‌های هــوش تجاری در همین مسیر معنا پیدا می‌کند.



نقش دولت و سیاست‌گذار

در این شــرایط، دولــت تنها با سیاســت تثبیت نــرخ ارز یا تزریق نقدینگــی نمی‌تواند بنگاه‌ها را نجات دهــد. حمایت مؤثر، نیازمند دو اقدام کلیدی است:

۱. کاهــش هزینــه مبادله داخلــی از طریق تســهیل گمرکی، حذف مجوزهای تکراری و اصلاح نظام مالیاتی.

۲. حمایت هوشــمند از صنایع حیاتی، به‌ویژه آنهایی که در زنجیره تأمین کالاهای استراتژیک نقش دارند.

تحلیل گــران پیشــنهاد می‌کنند کــه صندوق‌های ســرمایه‌گذاری جســورانه صنعتی با محوریت دولت و بخش خصوصی ایجاد شود تــا منابع نقد خرد را به ســمت پروژه‌های تولیــدی پایدار هدایت کند. اگر این سیاســت‌ها اجرا نشــود، احتمالاً تا پایان سال ۱۴۰۵ شــاهد ادغام اجباری، ورشکستگی یا خروج گسترده SMEها از بازار خواهیم بود.

جمع‌بندی

جنگ دوازده روزه و فعال شــدن مکانیســم ماشــه، نقطه پایان بر دوره‌ای از ثبات نسبی و آغاز فصل جدیدی از نااطمینانی در اقتصاد ایران اســت. در این فضــا، بنگاه‌هایی باقی خواهند ماند که از یک طرف ســاختار مالــی چابک و نقدینگی کافی دارنــد و از طرف دیگر زنجیــره تأمین خود را متنوع کرده‌اند و در تصمیم‌گیری بر پایه داده و فناوری عمل می‌کنند.

آنچــه پیش رو اســت، نه یــک بحــران موقت، بلکه شــکل‌گیری «اکوسیســتم جدید اقتصاد ایران» اســت؛ اکوسیستمی که در آن بقا فقط نصیب شــرکت‌هایی خواهد شــد که با سرعت، یادگیری و انعطاف را جایگزین انتظار برای ثبات کرده‌اند.

منابع:

۱. گزارش مشترک اتاق بازرگانی،صنایع،معادن و کشاورزی تهران و ایران تلنت «تأثیر جنگ ۱۲ روزه بر کســب‌وکارها؛ نتایج نظرسنجی از ۷۳۵ مدیرعامل و مدیر ارشد»، تیر و مرداد ۱۴۰۴.

۲. مشــاور ســرمایه‌گذاری ترنج، « اقتصــاد ایــران در ۱۴۰۴: جهش یا تاب آوری»، نسخه تحلیلی ویژه اردیبهشت ۱۴۰۴.

۳. داده‌های ثانویه از گزارش‌های سازمان توسعه تجارت و بانک مرکزی (۱۴۰۴).

۴. تحلیل‌های تحریریه ماهنامه بازار و سرمایه بر اساس منابع داخلی.

بحران پنهان در بورس

صنعت کارگزاری در ۵ سال گذشته با سقوط سودآوری و افزایش هزینه‌های ثابت روبه‌رو شده است

گروه گزارش: صنعت کارگزاری، به‌عنوان یکی از ارکان کلیدی بازار سرمایه، در سال‌های اخیر با چالش‌های ساختاری و درآمدی جدی مواجه بوده است. تازه‌ترین داده‌های آماری کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار و اظهارات فعالان صنفی نشان می‌دهد که وابستگی شدید کارگزاری‌ها به حجم معاملات، افزایش هزینه‌های ثابت، و ضعف تنوع درآمدی، بزرگ‌ترین تهدیدهای این صنعت به شمار می‌روند.

تحلیل داده‌های پنج‌ساله صنعت کارگزاری نشان می‌دهد که این بخش از بازار سرمایه دست کم با ۳ چالش اصلی یعنی کاهش درآمد و سودآوری در نتیجه رکود معاملات و محدودیت کارمزدها، افزایش شدید هزینه‌های ثابت و افت بهره‌وری نیروی کار و نبود تنوع درآمدی و ضعف زیرساخت‌های فناورانه روبه‌رو است.

در چنین شرایطی، پایداری مالی صنعت در گرو اصلاح ساختار کارمزدی، توسعه خدمات مکمل، به‌روزرسانی فناوری و بازنگری در مقررات نظارتی است.

در غیر این صورت، تداوم وابستگی کامل به حجم معاملات می‌تواند موجب حذف تدریجی کارگزاری‌های کوچک‌تر و تمرکز بیشتر بازار در دست چند بازیگر بزرگ شود؛ روندی که در نهایت نه‌تنها به زیان رقابت، بلکه به کاهش کیفیت خدمات برای سرمایه‌گذاران منجرخواهد شد.

درآمدهایی که آب می‌رود

آن طورکه آمارها نشان می‌دهد مجموع درآمدهای عملیاتی صنعت کارگزاری در سال ۱۴۰۳ حدود ۱۴ هزار و ۱۵۱ میلیارد تومان بوده است؛ در حالی‌که این رقم در سال ۱۳۹۹ بیش از ۲۰ هزار و ۵۷۷ میلیارد تومان ثبت شده بود. این به معنای کاهش ۳۱درصدی درآمدهای عملیاتی در طی پنج سال اخیر است. درآمد ناشی از کارمزد معاملات نیز، که ستون اصلی درآمدی کارگزاری‌ها محسوب می‌شود، در همین بازه زمانی با ۴۷ درصد سقوط از ۱۸ هزار و ۲۴۱ میلیارد تومان در سال ۱۳۹۹ به ۹ هزار و ۵۵۵ میلیارد تومان در سال ۱۴۰۳ کاهش یافته است. به عبارت دیگر، نیمی از درآمد کارمزدی صنعت ظرف پنج سال اخیر از بین رفته است.

افزایش هزینه‌ها و کاهش حاشیه سود

در سمت مقابل، هزینه‌های عملیاتی رشد قابل‌توجهی داشته است. در سال ۱۴۰۳ مجموع هزینه‌های عملیاتی کارگزاری‌ها به بیش از ۱۰ هزار میلیارد تومان رسید؛ این رقم نسبت به سال ۱۳۹۹ ۸۹ درصد رشد نشان می‌دهد. رشد هزینه‌های پرسنلی، استهلاک زیرساخت‌های فناوری و اجاره دفاتر، از عوامل اصلی این افزایش بوده است. نتیجه این روند، سقوط حاشیه سود عملیاتی از ۷۴ درصد در سال ۱۳۹۹ به ۲۹ درصد در سال ۱۴۰۳ است؛ یعنی بیش از ۴۵ واحد درصد کاهش. همچنین حاشیه سود خالص نیز از ۶۲ درصد به ۲۴ درصد کاهش یافته و بازده حقوق صاحبان سهام از ۷۸ درصد در سال ۱۳۹۹ به تنها ۱۲ درصد در سال ۱۴۰۳ رسیده است.

افزایش زیان‌دهی و افت بهره‌وری

براساس گزارش کانون کارگزاران در سال ۱۴۰۳، ۲۵ شرکت کارگزاری زیان‌ده گزارش شده‌اند؛ رقمی که نسبت به سال قبل ۱۲۷ درصد افزایش داشته است. این در حالی است که در سال ۱۳۹۹ هیچ کارگزاری زیان‌ده وجود نداشت.

از سوی دیگر، شاخص‌های بهره‌وری نیز روند نزولی داشته‌اند. بهره‌وری نیروی کار، که بر اساس سود عملیاتی به ازای هر پرسنل سنجیده می‌شود، طی این پنج سال ۷۰ درصد افت داشته است. در سال ۱۴۰۳، سود عملیاتی به ازای هر پرسنل حدود ۴۴۴ میلیون تومان بود، در حالی‌که در سال ۱۳۹۹ این رقم نزدیک به ۱/۵ میلیارد تومان برآورد شده بود.

در همین بازه، میانگین حقوق و دستمزد پرسنل بیش از ۴۲۰ درصد افزایش یافته است. رشد قابل توجه حقوق کارکنان در کنار کاهش درآمد، به‌شدت حاشیه سود شرکت‌ها را فشرده کرده و موجب شده نقطه سربه‌سر بسیاری از کارگزاری‌ها در سطوح بالاتری قرار گیرد.

تک‌محصولی بودن؛ پاشنه آشیل صنعت

اغلب کارشناسان به مسئله «تک‌محصولی بودن» شرکت‌های کارگزاری اشاره می‌کنند و بر این باورند که اتکای صددرصدی به کارمزد معاملات باعث شده تا در دوران رکود بازار سرمایه، جریان نقدی شرکت‌ها منفی شود و امکان سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها از بین برود. به زعم مدیران ارشد نهادهای مالی در حالی‌که در بورس‌های بزرگ دنیا، کارگزاری‌ها از محل سود نقل و انتقال وجوه، فعالیت در بازارگردانی و خدمات مالی متنوع درآمد دارند، در ایران هنوز درآمد جایگزینی برای کارمزد تعریف نشده است. همین موضوع رقابت بر سر کاهش کارمزد را ناممکن کرده است.

ناصر آقاجانی، مدیرعامل کارگزاری خبرگان سهام و نایب‌رئیس هیأت‌مدیره کانون کارگزاران، در این باره می‌گوید: «در حال حاضر بزرگ‌ترین ریسک در صنعت کارگزاری، وابستگی به حجم معاملات و تأثیرات مستقیم آن بر سود و زیان کارگزاری‌ها، به‌ویژه در شرکت‌های تک‌بعدی است.»

او می‌افزاید: برای کاهش این ریسک، از طرف کانون نامه‌ای برای مسئولان سازمان بورس ارسال کرده‌ایم؛در این نامه درخواست کردیم تا در خصوص کارمزد خدمات اعتبارات، درصدی به کارگزاری‌ها اختصاص دهند.

تجربه جهانی؛ کارمزد نزدیک به صفر تنوع بالا در خدمات

در بسیاری از بورس‌های بین‌المللی، کارگزاری‌ها سال‌هاست که کارمزدهای خود را به حداقل یا حتی صفر رسانده‌اند، اما در عوض از طریق خدمات مالی دیگر نظیر مدیریت دارایی، سبدگردانی، مشاوره سرمایه‌گذاری، معاملات الگوریتمی و تأمین نقدشوندگی درآمد کسب می‌کنند. در این مدل، وابستگی به معاملات روزانه کاهش میابد و ثبات مالی بیشتری ایجاد می‌شود. در ایران، حدود یک دهه پیش تصمیم گرفته شد که مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سبدگردانی از کارگزاری‌ها جدا و به شرکت‌های تأمین سرمایه و مشاور سرمایه‌گذاری واگذار شود. این تصمیم، هرچند در راستای تفکیک وظایف و کاهش تعارض منافع اتخاذ شد، اما به گفته کارشناسان، موجب تشدید تک‌محصولی شدن کارگزاری‌ها شد.

چالش زیرساخت‌های فناوری و سامانه معاملات

یکی دیگر از چالش‌های عمده صنعت کارگزاری، ضعف سامانه‌های معاملات آنلاین است. اغلب شرکت‌ها از خدمات دو یا سه شرکت OMS استفاده می‌کنند که به حدود ۹۰ درصد بازار سرویس می‌دهند. این تمرکز بالا باعث شده با افزایش تعداد کاربران یا رشد حجم معاملات، سیستم‌ها دچار اختلال شوند و کاربران نهایی با قطعی و کندی مواجه شوند. آمارها نشان می‌دهد در شرایط فعلی فقط حدود ۷ تا ۸ کارگزاری در کشور پلتفرم اختصاصی معاملات برخط دارند. انتظار می‌رود طی سال‌های آینده شرکت‌های بیشتری به سمت توسعه سیستم‌های اختصاصی حرکت کنند تا ضمن کاهش فشار بر سامانه‌های عمومی، کیفیت خدمات به مشتریان افزایش یابد.

ساختار هزینه و نیروی انسانی

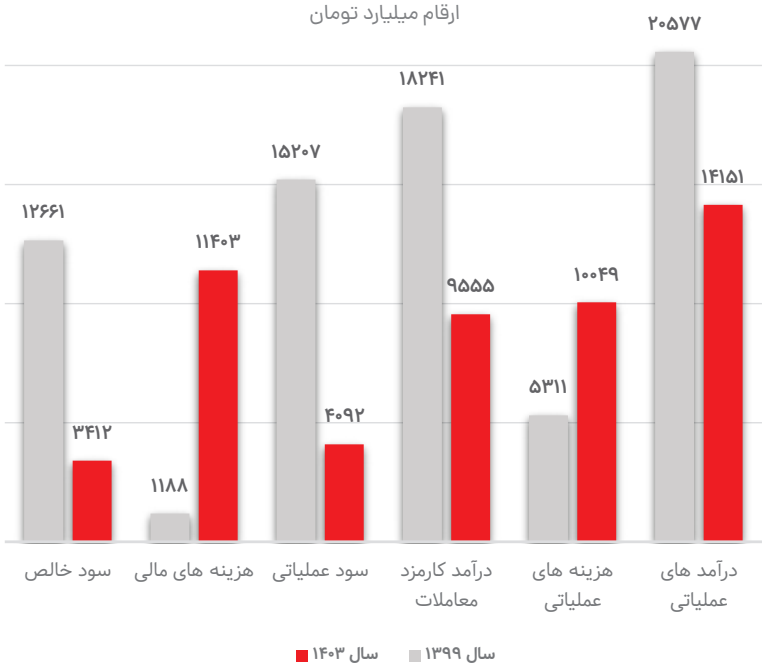
گزارش کانون کارگزاران نشان می‌دهد که تعداد کارکنان صنعت در سال ۱۴۰۳ حدود ۹۲۰۰ نفر بوده است. این رقم در مقایسه با سال ۱۳۹۹ بیش از ۱۰ درصد کاهش یافته، اما در همین مدت هزینه حقوق و مزایا به شدت افزایش یافته است.
افزایش هزینه‌های ثابت، شامل فناوری اطلاعات، اجاره دفاتر و پرسنل، در کنار افت درآمدها باعث شده بسیاری از کارگزاری‌ها در دوران رکود به‌سرعت وارد

مقایسه درآمدها و هزینه‌های صنعت کارگزاری در سال ۱۳۹۹ با ۱۴۰۳ - میلیارد تومان

پارامتر	سال ۱۳۹۹	سال ۱۴۰۳	مقدار تغییر	درصد تغییر
درآمدهای عملیاتی	۲۰۵۷۷	۱۴۱۵۱	-۶۴۲۶	-۳۱
هزینه‌های عملیاتی	۵۳۱۱	۱۰۰۴۹	۴۷۳۸	۸۹
درآمد کارمزد معاملات	۱۸۲۴۱	۹۵۵۵	-۸۶۸۶	-۴۸
سود عملیاتی	۱۵۲۰۷	۴۰۹۲	-۱۱۱۱۵	-۷۳
هزینه‌های مالی	۱۱۸۸	۱۱۴۰۳	۱۰۲۱۵	۸۶۰
سود خالص	۱۲۶۶۱	۳۴۱۲	-۹۲۴۹	-۷۳
نسبت هزینه‌ها ی عملیاتی به درآمد عملیاتی	۲۶	۷۱	۴۵	۱۷۵
نسبت هزینه‌های مالی به درآمد عملیاتی	۶	۸۱	۷۵	۱۲۹۶
نسبت کارمزد معاملات به درآمد عملیاتی	۸۹	۶۸	-۲۱	-۲۴

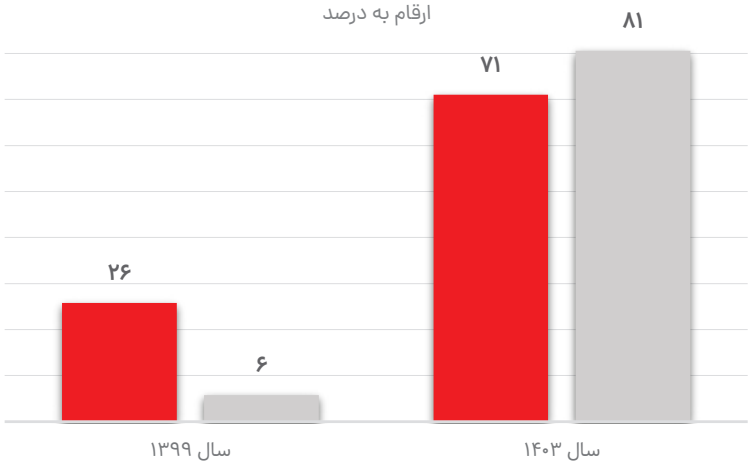
مقایسه درآمدها،سود و هزینه‌ها در صنعت کارگزاری در سال ۱۳۹۹ با ۱۴۰۳

ارقام میلیارد تومان



نسبت هزینه‌های عملیاتی و مالی به درآمدهای عملیاتی در صنعت کارگزاری

ارقام به درصد



حاشیه زیان شـوند. این وضعیت به‌ویژه بـرای کارگزاری‌هـای کوچـک و فاقد تنوع خدمات خطرناک‌تر است.

بازده سرمایه و افت بهره‌وری

بر اساس داده‌های رسمی، بهره‌وری سرمایه برحسـب کل دارایی‌ها در سال ۱۴۰۳ به ۴ درصد کاهش یافته اسـت، در حالی که در سال ۱۳۹۹ حدود ۱۸ درصد بود. تنها چهار شـرکت از مجموع ۴۵ کارگـزاری عملکردی بهتر از میانگین صنعت داشته‌اند.
به بیـان دیگـر، ترکیـب کاهـش درآمد، افزایش هزینه و افت بازده دارایی‌ها، زنگ خطر جدی برای پایداری مالی این صنعت را به صدا درآورده است.

ضرورت اصلاح قوانین و بازنگری در ساختار نظارتی

یکی از محورهای اصلی تحلیل کارشناسـان، نقـش سیاسـت‌گذاری و مقررات‌گذاری در شـکل‌گیری وضعیت کنونی است. تفکیک اجبـاری برخـی خدمـات از کارگزاری‌هـا، محدودیت‌های شدید در فعالیت‌های مالی و همچنین سـاختار کارمـزدی ثابت، باعث شـده امکان نوآوری و تنوع درآمدی در این صنعـت کاهش یابد. بخـش قابل توجهی از کارشناسـان بـر ایـن باورند کـه بازنگری در مقـررات و ایجـاد فضای رقابتی سـالم می‌تواند زمینه‌ساز تحول در صنعت کارگزاری باشـد. به گفته یک کارشـناس، در صورتی که کارگزاری‌ها بتواننـد فعالیت‌های مکمل را در چارچوب نظارتـی جدید انجام دهند، نه‌تنها پایداری مالی‌شان افزایش میابد بلکه کارآیی کل بازار نیز بهبود پیدا می‌کند. شاید حتی در صورت بررسی‌های کارشناسی امکان مبادلات رمز ارز هم وجود داشته باشد.
بازگشت اعتماد به بازار از مسیر کارگزاری‌ها
کارگزاری‌هـا حلقـه مسـتقیم ارتبـاط سـرمایه‌گذاران با بازار سـرمایه هسـتند. تقویـت مالـی و عملیاتی این شـرکت‌ها نه‌تنهـا بـرای بقای خودشـان، بلکـه برای بازگشـت اعتمـاد عمومی به بـورس نیز حیاتی اسـت. هرچـه کارگزاری‌هـا از نظر سـرمایه، فناوری، نیروی انسـانی و شبکه خدمات گسترده‌تر شـوند، احتمال جذب سرمایه‌گذاران جدید افزایش میابد.
در واقع، توسعه صنعت کارگزاری می‌تواند به عنوان پیشـران بازسـازی اعتماد به کل بازار سرمایه عمل کند. به همین دلیل، نهاد ناظر باید ضمن حفـظ نظارت‌های قانونی، بستر رشد فعالیت‌های متنوع کارگزاری‌ها را نیز فراهم کند.

ضرورت بازتعریف مدل کسب‌وکار نهادهای مالی

نگاهی به چالش‌های صنعت کارگزاری در گفت‌وگو با حسن رضایی پور دبیر کل کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار

در سـال‌های اخیر، نهادهـای مالی بازار سـرمایه، به‌ویژه شـرکت‌های کارگـزاری، بـا فشـارمضاعفی ناشـی از رکود طولانی‌مـدت بورس، تورم بالا و محدودیـت در افزایش کارمزدها روبه‌رو شـده‌اند. در شرایطی که ریسـک‌های سیاسی و تحریم‌ها فضـای اقتصادی ایـران را وارد مرحلـه‌ای تازه کرده اسـت، آینده نهادهـای مالی بیش از هـر زمان دیگری بـه تصمیم‌های راهبردی سـازمان بـورس، بازنگری در مدل‌هـای کسـب‌وکار و بهره‌گیری از فناوری گره خورده است. در همین زمینه، با حسن رضایی پور،دبیر کل کانون کارگـزاران بورس و اوراق بهادار به گفت‌وگو نشسـتیم تا دیـدگاه او را درباره وضعیت فعلی و آینـده نهادهای مالی بازار سرمایه جویا شویم.

■ **برخی آمارهـا از وضعیت نامطلوب نهادهـای مالی به‌ویژه کارگزاران بورس حکایت دارد و حتی شـنیده می‌شـود برخی نهادها به دلیل مشـکلات مالی دست به تعدیل نیرو زده‌اند. علـت کاهش درآمد در صنعت مالی ایران چیسـت و آیا این روند ادامه خواهد داشت؟**

بلـه، متأسـفانه وضعیت نهادهای مالی با اسـتناد بـه گزارش‌های منتشرشـده در سـامانه کدال و صورت‌های مالی، از شرایط مطلوبی برخوردار نیسـت. به‌طور مشـخص از سـال ۱۳۹۹ که شاهد حجم سـنگینی از کاهـش کارمزدها بودیم ، به‌ویـژه در پی کاهش ارزش بـازار و کاهش نرخ کارمزد، روند درآمـدی این نهادها روزبه‌روز تنزل یافته اسـت. از یک‌سو، افزایش تورم و متعاقب آن افزایش حقوق و دسـتمزدها - که تقریباً بیش از ۶۰ درصـد هزینه‌های کارگزاری‌ها را شـامل می‌شـود - همراه با هزینه‌های نرم‌افزاری و زیرساختی - که همواره از اقلام پرهزینه محسـوب می‌شوند - موجب شده تا به‌طور متوسـط سـالانه حدود ۴۰ درصد به هزینه‌های کارگزاری‌ها افزوده شـود. از سوی دیگر، ارزش معاملات بازار تقریباً به کمتر از یک‌پنجم رسیده و کارمزدها نیز تحت تأثیر این شرایط رو به افول نهاده‌اند.
همچنین ترکیب بازار به سمت معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ابزارهـای نوین مالی حرکت کرده اسـت در حالی که معاملات این ابزارها از تخفیف ۷۵ درصدی کارمزد برخوردارند.
البتـه خوشـبختانه ارزش معامـلات ایـن ابزارهای رشـد مطلوبی



داشــته‌اند و شاید مدل‌های تشویقی گذشــته برای سرمایه‌گذاری غیر مستقیم مانند گذشته لازم نیست.

عمده چالش‌های پیش‌رو به مسائل مربوط به کارمزد و عدم امکان تعدیل آن از ســوی کارگزاری‌هــا بازمی‌گردد. همچنیــن درآمدهای دیگری که به موجب اساســنامه در اختیار کارگزاری‌ها قرار داشــت، تحت عنوان‌های مختلف از آنان دریافت شــده اســت. با توجه به اینکــه درآمد کارگزاری‌ها عمدتــاً بر اســاس ارزش معاملات و نرخ کارمزد سنجیده می‌شــود، طبیعی است که با کاهش هر دوی این عوامل، درآمد آنان نیز با افت چشمگیری مواجه شود.

■ با توجه به تحولات اخیر سیاســی و فعال شدن مکانیسم ماشــه، فضای اقتصادی ایران تغییر کرده اســت. نهادهای مالی بازار سرمایه که پیش‌تر نیز با رکود مواجه بودند، اکنون با ریسک‌های جدیدی روبه‌رو شده‌اند. این تحولات چه اثری بر آینده بازار سرمایه خواهد داشت؟

درخصــوص تأثیر رویدادهایی چون جنــگ دوازده‌روزه، باید گفت این رخداد ریسک سیستماتیک سنگینی به بازار تحمیل کرد. فضای انتظار برای فعال‌ســازی مکانیسم ماشــه و تحلیل‌های ارائه‌شده از سوی تحلیلگران، همراه با نااطمینانی حاکم بر فضای سرمایه‌گذاری در فاصلــه بیــن جنــگ دوازده‌روزه تــا اجرای مکانیســم ماشــه، موجــب نوســانات و اصلاحات متعدد در بازار شــد. امــا با اجرای این مکانیســم، تا حدی فضای عدم اطمینان ناشــی از عدم امکان پیش‌بینی برطرف شــد و بازار به نوعی «تعیین تکلیف» شد. بدین ترتیــب، انتظار می‌رود حرکت آتی بازار با درنظرگیری این ریســک و بر اساس محاســبات منطقی‌تری تداوم یابد. البته باید متذکر شد که شــرایط به‌طور کامل تثبیت نشــده و اگرچه آینده به‌طور قطعی قابل پیش‌بینی نیســت، اما پس از فعال‌سازی مکانیسم ماشه، اثر روانی ناشی از بلاتکلیفی تا حد زیادی مرتفع شده و به نظر می‌رسد بازار از این پس با محاســبات دقیق‌تری پیش خواهد رفت. هرچه اطلاع‌رســانی و شفافیت بیشتر باشد و سودآوری بنیادی و قابلیت محاسبه‌پذیری بهبود یابد، بازار مسیر خود را با ثبات بیشتری ادامه خواهد داد.

■ در چنین شــرایطی، چه تغییراتی باید در مدل کســب‌وکار نهادهای مالی، به‌ویژه کارگزاری‌ها، ایجاد شود؟

مدل کسب‌وکار نهادهای مالی، به‌ویژه کارگزاری‌ها، بر اساس قانون بازار بورس و اوراق بهادار مصوب ســال ۱۳۸۴ تعریف شده است. با این حال، استراتژی ســازمان بورس در راستای تفکیک نهادهای مالی مســتقل تحت نظارت گروه‌های مالی، منجر به بروز ناترازی در این نهادها شده که خود جای سؤال و ابهام دارد. امروزه تک‌بعدی شــدن درآمد نهادهــای مالی می‌تواند آســیب‌های جــدی به بازار ســرمایه وارد کند. این نهادها به‌عنوان حلقه‌های زنجیره ارزش بازار سرمایه، هر یک از جایگاه ویژه‌ای برخوردارند. متأسفانه، استراتژی تفکیک نهادهای مالی بدون تعریف مدل کســب‌وکار مناسب برای هر یک، موجب شــده تا عمــده هزینه‌های بازار ســرمایه بر دوش کارگزاری‌ها قرار گیرد، در حالی که درآمد آنان متأثر از ارزش معاملات و کارمزدهای تعیین‌شــده است و ســقف آن توسط سازمان بورس تعیین می‌شــود. در برخی موارد نیز اعطــای تخفیف‌های کارمزدی بر ابزارهای مالی که در زمان خود با هدف تشــویق ســهامداران به ورود به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم اعمال شد ممکن است به زیان صنعت و زیرساخت‌های بازار سرمایه تمام شود.

تأمین زیرســاخت‌های بازار در شرایط کنونی بســیار پرهزینه است؛ به‌ویــژه بــا توجه به ماهیــت فناوری محــور این زیرســاخت‌ها و نــرخ تورم، هزینه‌هــای نرم‌افزاری عموماً بالاتــر از نرخ تورم عمومی کشــور است. پیشــنهاد می‌شــود در مدل کســب‌وکار کارگزاری‌ها تجدید نظر شــود و منابع درآمدی متنوعی مشــابه آنچه در سطح جهانی مرســوم اســت برای کارگزاران تعریف شــود. درآمدهایی از قبیــل کارمزد معاملات اعتبــاری، کارمزد ابزارهــای نوین معاملاتی مانند الگوریتم‌ها، اختیار معامله (آپشــن) و توکن‌سازی دارایی‌ها، از جمله مواردی هستند که می‌توانند به ترمیم مدل‌های کسب‌وکار کارگزاری‌ها و خروج از بحران کنونی کمک شایانی کنند.

■ در شــرایط تحریمی جدید، نهادهای مالــی باید بر کاهش هزینه‌ها تمرکز کنند یا به دنبال مدل‌های درآمدی تازه باشند؟

امــروزه کارگزاری‌ها با حداقلی از هزینه‌هــا خود را تطبیق داده‌اند و

امکان چشم‌پوشی از این هزینه‌ها وجود ندارد. برای تشریح ساده این موضوع می‌توان به حداقل امکانات مورد نیاز یک کارگزاری از جمله زیرساخت نرم‌افزاری اشاره کرد که در شرایط کنونی، با سطح فعلی کارمزدها، تأمین آن با دشواری همراه است. در صورت تداوم شرایط موجود، حدود ۵۰ درصد درآمدهای حاصل از کارمزد صرف هزینه‌های نرم‌افزاری کارگزاری‌ها خواهد شد. از سوی دیگر، هزینه‌های پرسنلی - که پیش‌تر طبق محاسبات انجام‌شده حدود ۶۰ تا ۷۰ درصد هزینه‌های نهادهای مالی را شامل می‌شد - همچنان سهم عمده‌ای دارد. به‌طور میانگین، تراز عملیاتی کارگزاری‌ها منفی است و این مسئله به وضوح در صورت‌های مالی مشهود است. کاهش این هزینه‌ها به‌ویژه از طریق کاهش نیروی انسانی در حداقل ممکن، عملاً غیرممکن است.

همچنین در سال ۱۳۹۹، با ابلاغ دستورالعملی، معادل ۵/۳۷ درصد از کارمزد کارگزاری‌ها به صندوق توسعه بازار سرمایه انتقال یافت. اگرچه این نرخ در سال‌های بعد تعدیل شد، اما اثر منفی این تصمیم بر جریان نقدینگی کارگزاری‌ها مشهود بود و جبران آن عمدتاً از طریق اعتبارات بانکی صورت گرفت که خود بار مالی مضاعفی را به کارگزاری‌ها تحمیل کرده و بازتاب آن در صورت‌های مالی قابل مشاهده است. با فرض اینکه بیش از ۵۰ درصد هزینه‌های بازار سرمایه بر عهده کارگزاری‌هاست، به نظر می‌رسد صندوق توسعه بازار سرمایه نیز باید در ترکیب دارایی‌ها و مشارکت سایر نهادهای مالی بازبینی کند. به‌عنوان مثال، در صورت‌های مالی برخی نهادها، سودهای قابل توجهی - معادل درآمد کارگزاری‌ها - مشاهده می‌شود که می‌توان سهم مشارکت سایر نهادها را افزایش و سهم کارگزاری‌ها را کاهش داد.

■ برخی کارشناسان توصیه می‌کنند کارگزاران به سمت حوزه‌هایی مانند رمزارز، فین‌تک یا ابزارهای نوین مالی بروند. آیا این مسیر را مفید می‌دانید؟

حرکت به سمت ابزارهای نوین مالی، حوزه فین‌تک و دارایی‌های دیجیتال، بدون شک می‌تواند درآمد کارگزاری‌ها را متحول کند. اما تصمیم‌گیری در این زمینه و اعطای مجوزهای لازم به کارگزاری‌ها مستلزم تدبیر سازمان بورس است. کانون کارگزاران بارها مدل‌های کسب‌وکار مرتبط را به سازمان پیشنهاد داده و امید است سازمان بورس نیز در این زمینه که آینده بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد همراهی لازم را داشته باشد. با توجه به رقابت شدید داخلی و بین‌المللی در این حوزه و جلب توجه عموم مردم به این عرصه، به نظر می‌رسد نیازمند چابکی و سرعت عمل بیشتری هستیم.

■ نقش فناوری در بقا و رشد نهادهای مالی چیست؟

فناوری بخش جدایی‌ناپذیر خدمات مالی است. امروزه کمتر سازمان یا نهاد مالی را می‌توان یافت که بر فناوری متمرکز نباشد و از سوی دیگر، مشتریان این نهادها نیز به‌طور فزاینده‌ای به خدمات فناوری محور روی آورده‌اند. هر نهادی که در این حوزه سرمایه‌گذاری کرده،



تعلل در تصمیم‌گیری می‌تواند آثار نامطلوب و گاه جبران‌ناپذیری بر فضای کسب‌وکار در بازار سرمایه وارد کند. نهادهای مالی به‌سمت تعدیل نیرو، توقف فعالیت و حتی ریسک ورشکستگی پیش می‌روند که لزوم تصمیم‌گیری سریع و اعطای فرصت‌های درآمدی جدید به این نهادها را بیش از پیش آشکار می‌کند.

توانسته سهم بیشتری از بازار را جذب کند. با این حال، بازار سرمایه به‌ویژه کارگزاری‌ها در سال‌های گذشته به دلیل محدودیت منابع مالی و جریان نقدینگی منفی، با ریسک بزرگی در خصوص عدم سرمایه‌گذاری کافی در حوزه فناوری مواجه بوده‌اند.

■ سازمان بورس برای بهبود فضای کسب‌وکار در شرایط تحریم و بحران چه اقداماتی را باید در اولویت قرار دهد؟

سازمان بورس به‌صورت ذاتی دارای سه وظیفه رگولاتوری، نظارت و توسعه بازار است. در شرایط کنونی، اصلی‌ترین وظیفه این سازمان، پایش مستمر ریسک در حوزه بازار و نهادهای مالی، اطلاع‌رسانی به‌موقع و اتخاذ تصمیم‌های به‌هنگام است که هر یک از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند. تعلل در تصمیم‌گیری می‌تواند آثار نامطلوب و گاه جبران‌ناپذیری بر فضای کسب‌وکار در بازار سرمایه وارد کند. نهادهای مالی به‌سمت تعدیل نیرو، توقف فعالیت و حتی ریسک ورشکستگی پیش می‌روند که لزوم تصمیم‌گیری سریع و اعطای فرصت‌های درآمدی جدید به این نهادها را بیش از پیش آشکار می‌سازد.

■ آیا معرفی ابزارهای مالی جدید مانند اوراق ارزی، صندوق‌های کالایی مبتنی بر انرژی و ابزارهای پوشش ریسک ضروری است؟

سازمان بورس در سال‌های گذشته در حوزه توسعه ابزارهای مالی موفقیت‌های چشمگیری داشته و از این حیث شایسته تقدیر است. با این حال، در بازارهای مالی به‌ویژه بازار سرمایه ابزارها بر اساس نیازهای بازار تعریف می‌شوند و نمی‌توان گفت بازار دیگر نیازی به توسعه ندارد. مطالعات و بررسی مستمر شرایط برای توسعه ابزارهای مالی، از وظایف ذاتی سازمان بورس است و توقف در این مسیر به هیچ‌وجه مطلوب نیست. اگرچه ممکن است در شرایط تحریم به سر ببریم، اما باید برای توسعه و شرایط عادی نیز برنامه‌ریزی کرده و آمادگی لازم را کسب کنیم.

■ آینده بازار سرمایه کشور را در افق کوتاه‌مدت و بلندمدت چگونه می‌بینید؟

پیش‌بینی آینده بازار سرمایه دشوار است. در کوتاه‌مدت حتی در بازه یک‌ساله ممکن است رویدادهای منطقه‌ای یا تحولات سیاسی در عرض ۲۴ ساعت یا یک هفته، فضای روانی و انتظاری بازار را تحت تأثیر قرار دهند - همان‌طور که پیش از فعال‌سازی مکانیسم ماشه شاهد بودیم - و سرمایه‌گذاران را محتاط کنند. اما پس از شفاف‌شدن مسیر پیش‌رو، سرمایه‌گذاران با محاسبات دقیق‌تر که پیش از آن دشوار بود به ارزیابی آینده بازار می‌پردازند. اگرچه پیش‌بینی کوتاه‌مدت همواره با عدم اطمینان همراه است، اما در بلندمدت، با توجه به ارزش ذاتی، ارزش جایگزینی و سایر فاکتورهای بنیادی که تحلیلگران بر آن تأکید دارند، نشان‌دهنده آینده‌ای امیدوارکننده برای بازار سرمایه است. امید است شرایط سیاسی نیز به گونه‌ای رقم بخورد که همسو با این چشم انداز باشد و ان‌شاءالله بازار سرمایه، موفق‌تر از گذشته به مسیر خود ادامه دهد.

شفافیت حرف اول را می‌زند

چگونه شرکت‌های تأمین سرمایه می‌توانند کارایی خود را حفظ کنند؟



سید بابک ابراهیمی
مدیرعامل گروه مدیریت سرمایه‌گذاری امید

بازار سرمایه ایران در دوره‌ای قرار دارد که بیش از هر چیز با نوسان نرخ‌های بهره، هم‌پوشانی تقاضا در بازار بدهی و تغییرات مقرراتی شـناخته می‌شـود. در چنین فضایی، شرکت‌های تأمین سـرمایه برای حفظ کارایی و سهم بازار نیاز دارند رویکرد خود را متناسب با شرایط روز تنظیم کنند. تجربه سال‌های اخیر هم نشان می‌دهد هرجا شفافیت در فرآیندها، تنوع در ابزارها و هماهنگی با چارچوب‌های نظارتی بیشـتر بوده، کیفیت ارائه خدمات بهبود یافته و پذیرش ابزارهای مالی از سوی سرمایه‌گذاران افزایش پیدا کرده است.

بر همین مبنا، اولویت بسیاری از شرکت‌ها می‌تواند حرکت به سوی سبد متنوعی از محصولات بدهی باشد؛ به‌ویژه اسـتفاده از ابزارهایی مانند اوراق با نرخ‌های قابل تعدیل و اوراق پروژه که به ناشـران امکان می‌دهد جریان‌های نقدی را بهتر مدیریت کنند و سـرمایه‌گذاران نیز متناسب با شرایط خود انتخاب‌های بیشتری داشته باشند. وقتی گزینه‌ها متنوع و متناسـب با ریسـک‌های رایج بازار طراحی شوند، مسـیر جذب منابع هم برای بنگاه‌ها روشن‌تر و قابل‌پیش‌بینی‌تر خواهد بود.

گام بعد، شفاف‌سـازی سازوکار قیمت‌گذاری اسـت. توجه به روش‌های علمی سنجش ریسک و انعکاس نتایج آن در قراردادها، فرآیند قیمت‌گذاری را روشـن‌تر می‌کند و به بهبود تجربه طرفین کمک می‌کند. اسـتفاده از الگوهای متـداول در تعهـدات مالی و عملیاتی، تعیین شـاخص‌های پایش‌پذیـر و پیش‌بینی سـازوکارهای حمایتی برای نقدشـوندگی، حلقه‌های لازم را به زنجیره تأمین مالی اضافه می‌کند و باعث می‌شـود ابزارها نه فقط در روز انتشار، که در طول عمر خود هم کارآمد بمانند.

در ادامه، کیفیت مواجهه با بازار اهمیت پیدا می‌کند. تقویت بازار ثانویه و طراحی برنامه‌های روشـن بازارگردانی ماننـد تعییـن محدوده‌های اعلام قیمـت و اندازه تعهد در شـرایط مختلـف و پیش‌بینی دوره‌هـای حمایت از نقدشوندگی در تقویم انتشار و برگزاری نشست‌های معرفی ابزار برای نهادهای سرمایه‌گذار، می‌تواند پذیرش اولیه را افزایش دهد و ماندگاری تقاضا را تضمین کند. هرچه سـازوکار نقدشـوندگی شفاف‌تر باشد، هزینه سرمایه برای ناشر متعادل‌تر می‌شود و چرخه تأمین مالی پایدارتری شکل می‌گیرد.

هم‌زمان، توسـعه خدمات مشاوره شـرکتی می‌تواند پشـتوانه‌ای برای تاب‌آوری درآمدی باشد. بازنگری در ساختار بدهی شرکت‌ها، سامان‌دهی سرمایه در گردش، برنامه‌ریزی برای فروش دارایی‌های غیرعملیاتی و مشاوره در ادغام و اکتساب از جمله اقداماتی است که در دوره‌های مختلف چرخه اقتصادی به بنگاه‌ها کمک می‌کند و برای نهادهای مالـی جریان درآمدی باثبات‌تری می‌سـازد. این خدمات، در کنار طراحی ابزار، تصویر کامل‌تری از همراهی با ناشـر ارائه می‌دهد.

برای آنکه این رویکردها در اجرا هم نتیجه بدهند، اتکا به سـرمایه انسانی توانمند و نظم حاکمیت شرکتی ضروری است. تشکیل تیم‌های میان‌رشته‌ای بین رشته‌های مالی، حقوقی و فنی، تدوین رویه‌های استاندارد برای طراحی و عرضه ابزارها، اسـتفاده از چک‌لیست‌های شفاف در مراحل ارزیابی و انتشار، و ایجاد میزهای مشترک تصمیم‌گیری میان واحدهای تعهد، بازارگردانی و مشـاوره، به هماهنگی درون‌سـازمانی کمک می‌کند. چنین چارچوبی ریسـک خطاهای اجرایی را کاهش می‌دهد و کیفیت ارتباط با ناشر و سرمایه‌گذار را ارتقا می‌دهد.

در نهایـت، همکاری نزدیک و تخصصی با سیاسـت‌گذار و نهـاد ناظر از طریق ارائه پیشـنهادهای اجرایی و تبادل تجربه‌های عملیاتی می‌تواند به بهبود پیش‌بینی‌پذیری فرآیندها یاری رسـاند و مسـیر عرضه ابزارها را روان‌تر کند. هرچه هماهنگی میان بازیگران بازار بیشـتر باشد، امکان طراحی محصولات سازگار با نیازهای واقعی بنگاه‌ها و نیاز سـرمایه‌گذاران نیز افزایش میابد. جمع‌بندی این مسـیر روشن اسـت: تنوع در سبد محصولات بدهی متناسب با شـرایط نرخ‌ها، استقرار روش‌های سنجش ریسک و سـازوکارهای حمایت از نقدشوندگی، توسعه خدمات مشاوره شـرکتی بر پایه نیازهای عملیاتی بنگاه‌ها، تقویت بازارهای ثانویه و استحکام‌بخشی به بنیان‌های نظارتی، می‌تواند به ارتقای تاب‌آوری شـرکت‌های تأمین سرمایه و بهبود کیفیت خدمات در اقتصاد امروز کمک کند. در شرایطی که عوامل بیرونی گاه با سـرعت تغییر می‌کنند، تمرکز بر شفافیت، تنوع، هماهنگی و بهبود مستمر فرآیندها، احتمال دسـتیابی به نتایج پایدار را افزایش می‌دهد و نقش پررنگ‌تری برای این شرکت‌ها در پیوند منابع مالی با نیازهای تولید و سرمایه‌گذاری رقم می‌زند.

چالش بقا در بازار صندوق محور

رشد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تغییر مدل‌های کسب‌وکار، ساختار سنتی کارگزاری‌ها را به چالش کشیده است



میثم فدایی
مدیرعامل گروه مالی آبان

وضعیت این روزهای بازار سرمایه نشان از شرایط نه چندان مساعد نهادهای مالی به‌ویژه کارگزاری‌ها دارد. امری که بیشتر از صندوق‌محور بودن بازار سرمایه نشات گرفته است. در واقع بازار سرمایه این روزها به بازاری صندوق‌محور تبدیل شده است. حجم معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله صندوق‌های اهرمی و طلا افزایش یافته است و این امر کاهش کارمزد کارگزاری‌ها را به دنبال داشته است.

از سوی دیگر افزایش هزینه‌ها به دنبال افزایش تورم را در نهادهای مالی شاهد هستیم. نرخ رشد تورم طی سه چهار سال اخیر بسیار بالا بوده و این امر رشد چشمگیر هزینه‌های عملیاتی کارگزاری‌ها را به همراه داشته است. کارگزاری‌ها که عملا یک نهادمالی بر مبنای نیروی انسانی یا همان انسانی‌محور هستند را دچار مشکلات زیادی کرد. از طرفی دیگر توسعه و ورود نرم‌افزارهای جدید از جمله نرم‌افزارهای معاملاتی و CRM سبب شده تا تریدرها و همچنین نیروهای پاسخگو در واحد CRM نیازی به حضور در کارگزاری‌ها نداشته باشند. این امر عدم نیاز به نیروی انسانی را در کارگزاری‌ها رقم زده است.

در این راستا شرایط تحریمی و جنگ اخیر نیز به وضعیت نامساعد دامن زده است. در واقع در شرایط تحریمی اولین نکته‌ای که باید نهادهای مالی به آن توجه داشته باشند، تغییر بیزنس مدل‌های خود و تطابق با دیگر بازارها است. به‌طور مثال در روزهای اخیر مشاهده می‌شود که گواهی سپرده انواع کالاهای مختلف از سوی بورس کالا پذیرش شده و وارد چرخه معاملات می‌شود. این امر سبب می‌شود تا بورس کالا از یک بازار فیزیکی به بازاری مبتنی بر ابزارهای مالی تبدیل شود. بر این اساس دیگر نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه نیز می‌بایست خود را با این تغییر، تطابق دهند. چنین مورد مشابهی در بازار سهام نیز مشاهده می‌شود؛ به‌طوریکه بحث صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تنوع این صندوق‌ها داغ‌تر از سهام شرکت‌ها شده و شاهد ورود انواع صندوق‌های جدید به بازار هستیم. این امر نیز سبب می‌شود تا از یکسو بحث صنعت مدیریت دارایی پررونق‌تر نسبت به صنعت سهام شود و از سوی دیگر نیاز به اپلیکیشن‌های جدید معاملاتی بیش از گذشته باشد. تمام این موارد شاید باعث چرخش نگاه سرمایه‌گذاران از سهام شود.

هر چند همواره مباحث مربوط به فناوری اطلاعات و دستیابی به آخرین مدل‌های جهانی در اولویت بازارهای مالی قرار دارد، اما در حال حاضر به یک نیاز اساسی تبدیل شده است؛ در گذشته سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته از سوی هر کارگزاری و یا هر نهاد مالی در حوزه فناوری اطلاعات و بسترهای جدید ارتباطی ، بیشتر جنبه مشوق برای مشتریان، سرمایه‌گذاران و یا خود نهاد مالی داشت، اما در حال حاضر سرمایه‌گذاری در حوزه فناوری اطلاعات الزام شده و نهادهای مالی برای بقا باید به این سمت حرکت کنند. به عبارت دقیق‌تر سرمایه‌گذاری‌های کنونی در حوزه‌های مختلف فناوری، حفظ جایگاه رقابتی برای نهادهای مالی و کارگزاری‌ها را به دنبال دارد.

به طور مثال در حال حاضر بحث اتوماسیون‌سازی فرآیندها و معاملات الگوریتمی، به یک ابزار حداقلی در معاملات و عملیات اجرایی ما تبدیل شده است و نهادهای مالی برای اینکه از رشد بازار جا نمانند، باید همگام با این رشد فناوری حرکت کنند. به طوریکه در حال حاضر شاهد ورود ابزارهای جدید به بازار سرمایه هستیم، اما باید با رشد پرشتاب ابزارهای جدید در بازارهای مالی دنیا حرکت کنیم. به‌طوریکه در حال حاضر ابزارهای جدید مالی مانند اوراق ارزی و صندوق‌های کالایی مبتنی بر انرژی و یا انواع ابزارهای پوشش ریسک وجود دارد که هنوز در بازار سرمایه ایران وارد نشده‌اند.

یکی از مهمترین این ابزارهای جدید، صندوق‌های کالایی مبتنی بر انرژی هستند که نیاز به حضور آنها در شرایط کنونی کشور که دچار بحران انرژی و ناترازی انرژی در حوزه آب، برق و گاز هستیم، بیش از گذشته احساس می‌شود. در واقع با برخورداری از صندوق‌های کالایی مبتنی بر انرژی می‌توان تأمین مالی مناسبی و توسعه خوبی برای انرژی‌های یاد شده داشته باشیم.

از سوی دیگر همواره فعالان بازار سرمایه نیاز به حضور انواع ابزارهای پوشش ریسک را گوشزد کرده‌اند و خواستار ورود این ابزارها به بازار سرمایه و بورس ایران هستند. توسعه بازار آپشن‌ها و صندوق‌های هج فاند (صندوق پوشش ریسک) از مهمترین نیازها و چالش‌های فعالان بازار سرمایه است.

ضرورت تغییر پارادایم

نهادهای مالی باید از مدل‌های سنتی کسب و کار فاصله بگیرند



سهیلا نقی پور
مدیر معاملات برخط کارگزاری بانک صادرات

نهادهای مالی در ایران، از جمله کارگزاری‌ها، شرکت‌های سبدگردان، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سکوهای تأمین مالی، به عنوان ستون‌های اصلی بازار سرمایه عمل می‌کنند و نقش کلیدی در هدایت منابع به سمت تولید و رشد اقتصادی ایفا می‌کنند. با این حال، در شرایط پیچیده اقتصادی کشور، از تورم ساختاریافته تا تحریم‌های بین‌المللی و نوسانات ارزی، این نهادها با چالش‌های فراوانی روبه‌رو هستند که بقای‌شان را به خطر می‌اندازد. گزارش‌های اخیر نشان می‌دهد که بازار سرمایه ایران در سال‌های گذشته شاهد خروج گسترده نقدینگی و کاهش حجم معاملات بوده و این مسئله فشار سنگینی بر درآمدهای این نهادها وارد کرده است. در این یادداشت، به بررسی چالش‌های اصلی این نهادها پرداخته و سپس راهکارهایی برای بقا و رشد در آینده پیشنهاد می‌شود، تا چگونگی تبدیل این بحران‌ها به فرصت‌های تازه مورد ارزیابی قرار گیرد.

کارگزاری‌ها، به عنوان دروازه‌بانان بازار بورس، عمدتاً به یک منبع درآمدی وابسته‌اند؛ یعنی کارمزد معاملات، که بیش از ۹۰ درصد درآمدشان را تشکیل می‌دهد. در فصل‌های رکودی بازار، که نیمی از سال را در بر می‌گیرد، حجم معاملات به شدت افت می‌کند و کارگزاری‌ها با هزینه‌های بالای نیروی کار، زیرساخت‌های فناوری و رقابت شدید دست و پنجه نرم می‌کنند. علاوه بر این، تفاوت در کارمزدها میان مشتریان حقوقی و حقیقی، مسائل مالیاتی پیچیده و نبود سامانه‌های نظارتی پیشرفته برای مشتریان، تضاد منافع ایجاد کرده است. محدودیت‌های مداوم سازمان بورس، مانند حذف تدریجی فعالیت‌های درآمدی، توسعه را متوقف کرده و خروج نقدینگی را بیشتر تشدید کرده است. ضعف در زمینه‌هایی مانند معاملات خودکار، مدیریت ثروت و سیستم‌های معاملاتی آنلاین هوشمند نیز، این کارگزاری‌ها را از رقبای جهانی عقب نگه داشته و آن‌ها را در برابر تغییرات سریع بازار آسیب‌پذیر می‌کند.

این چالش‌ها در شرکت‌های سبدگردان و تأمین سرمایه نیز به شکل دیگری ظاهر می‌شود، اما ریشه‌شان در مسائل حقوقی و ساختاری است. سبدگردان‌ها با تضاد منافع میان سازمان بورس، سرمایه‌گذاران و کارگزاران مواجه‌اند؛ برای نمونه، تضمین پرداخت سود در صورت تحقق آن، یک تکلیف قانونی ایجاد کرده که در بازارهای نوسانی، ریسک بالایی به همراه دارد. شناخت عمومی از روش‌های سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، مانند سبدگردانی، هنوز کم است و این مسئله سهم این نهادها از بازار کل سرمایه‌گذاری را پایین نگه داشته است. شرکت‌های تأمین سرمایه، که واسطه انتشار اوراق هستند، با مشکلات نقدینگی و تورم ساختاریافته دست به گریبانند و این عوامل، تأمین مالی پروژه‌ها را طولانی و پرهزینه می‌کند. فشار ابطال در صندوق‌های مرتبط و چالش‌های حقوقی در قراردادها نیز، توسعه این بخش را کند کرده و آن‌ها را در چرخه‌ای از ناپایداری نگه می‌دارد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری، به ویژه صندوق‌های خصوصی و جسورانه، از نبود تجربه‌های موفق و ریسک نقدینگی رنج می‌برند. در دوره‌های نزولی بازار، بازده منفی سرمایه‌گذاران را دلسرد می‌کند و اعتماد را از بین می‌برد. مدیریت ریسک نقدینگی در صندوق‌های باز، چالش اصلی است؛ جایی که تأمین وجه نقد در زمان بحران‌ها بسیار دشوار می‌شود. حجم دارایی‌های تحت مدیریت، که به میلیاردها تومان می‌رسد، با وجود چالش‌های پنهان مانند عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های بورسی، بهره‌وری را کاهش داده و این صندوق‌ها را در برابر شوک‌های اقتصادی شکننده می‌سازد.

سکوهای تأمین مالی جمعی، که بر پایه مشارکت عمومی بنا شده‌اند، از تغییر سریع قوانین، ضعف در فرهنگ‌سازی و عدم آگاهی عمومی رنج می‌برند. ریسک‌های عملیاتی، مانند تأخیر در تأمین مالی پروژه‌ها و طولانی شدن دوره ساخت، همراه با چالش‌های همخوانی با نهادهای مالی سنتی، این سکوها را در حاشیه نگه داشته است. مدل‌های مبتنی بر سهام یا بدهی، با وجود نظارت فرابورس، همچنان با کارمزدهای پایین و عدم اعتماد عمومی دست و پنجه نرم می‌کنند و رشدشان را محدود می‌سازند.

برای بقا در آینده، این نهادها باید به سمت تنوع‌بخشی درآمدی و نوآوری گام بردارند. کارگزاری‌ها می‌توانند با سرمایه‌گذاری در فناوری‌های نوین مالی، مانند معاملات خودکار و سیستم‌های معاملاتی آنلاین هوشمند، هزینه‌ها را کاهش دهند و خدمات مدیریت ثروت را گسترش بخشند. ایجاد منابع درآمدی تازه، مانند مشاوره مالی و پلتفرم‌های آموزشی، وابستگی به کارمزد معاملات را کم می‌کند و آن‌ها را مقاوم‌تر می‌سازد. برای سبدگردان‌ها و تأمین سرمایه، اصلاح قوانین حقوقی، مانند انعطاف‌پذیر کردن تضمین سود و افزایش شفافیت، ضروری است. سازمان بورس می‌تواند با حمایت از استانداردهای جهانی، تعامل بین‌المللی را تقویت کند و مسائل مالیاتی را حل نماید، تا این نهادها بتوانند با اطمینان بیشتری عمل کنند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری نیز باید بر مدیریت ریسک نقدینگی تمرکز کنند؛ مثلاً با ایجاد صندوق‌های مختلط پایدار و استفاده از ابزارهای پوشش ریسک برای مقابله با نوسانات. سکوهای تأمین مالی جمعی، با برگزاری کمپین‌های آموزشی و افزایش کارمزدها، اعتماد عمومی را جلب کنند و مشارکت را افزایش دهند. در مجموع، همه این نهادها باید به سمت دیجیتال‌سازی و ادغام با اکوسیستم مالی نوین حرکت کنند. سرمایه‌گذاری در آموزش سرمایه‌گذاران خرد و تحلیل داده‌های بزرگ، فرصت‌های پنهان را آشکار می‌سازد و مسیر رشد را هموار می‌کند. در افق ده‌ساله، بورس بلندمدت و طلا به عنوان پناهگاه در برابر تورم، گزینه‌های پرسودی خواهند بود، اما نهادهای مالی باید با جسارت و تحلیل دقیق، ریسک‌ها را مدیریت کنند تا از این پتانسیل بهره ببرند.

در نهایت، بقای نهادهای مالی ایران نه تنها به سیاست‌های کلان وابسته است، بلکه به ابتکارات داخلی و همکاری‌های هوشمندانه نیاز دارد. با غلبه بر چالش‌ها از طریق نوآوری و هم‌افزایی، این نهادها می‌توانند از بحران به فرصت تبدیل شوند و اقتصاد را به سمت رشد پایدار هدایت کنند. آینده‌ای که در آن، بازار سرمایه نه تنها دوام بیاورد، بلکه شکوفا شود و نقش محوری در تحولات اقتصادی ایفا کند.

پایان عصر کارمزد

نهادهـای مالی باید نـگاه را از «کاهش هزینه» به سـمت «نوآوری درآمدی» تغییر دهند



احسان محبی شوریابی
مدیر سرمایه‌گذاری تأمین سرمایه کاردان

در سـال‌های اخیر، بازار سـرمایه ایران تحت تأثیر شـرایط تحریمی، تغییرات اقتصادی و تحولات فناوری، با چالش‌های ساختاری متعددی روبه‌رو شده است. در چنین شـرایطی، پرسش اساسی این است که نهادهای مالی از جمله کارگزاران، سبدگردان‌ها و مشاوران سرمایه‌گذاری چگونه باید مسیر خود را برای بقا و رشد بازتعریف کنند؟ در این راستا باید عنوان کرد که تحولات جهانی نشان داده است که نهادهای مالی موفق دیگر صرفاً به‌عنوان واسطه‌های مالی فعالیت نمی‌کنند، بلکه به پلتفرم‌هایی تبدیل شده‌اند که بر داده، فناوری و تجربه مشتری تکیه دارند. در گذشـته کارگزاری‌ها و سبدگردان‌ها از محل کارمزد معاملات یا مدیریت دارایی درآمد داشتند، اما امروز سودآوری آن‌ها به توانایی در «خلق ارزش افزوده» بستگی دارد.

بـرای مثال، کارگزاری‌های بین‌المللی در سـال‌های اخیر، مدل سـنتی خود را تغییر داده‌اند. کارگزاری‌هایی مانند چارلز شـواب و اینتراکتیو بروکرز، کارمـزد معاملات را حذف کردند، اما در مقابل از محل گردش وجوه نقد مشتریان، خدمات اعتباری، تحلیل داده‌ها و ارائه ابزارهای معاملاتی هوشمند درآمدهای جدیدی ایجاد کردند. این تغییر موجب شـد نقش کارگزار از واسـطه صرف، به شـریک سـرمایه‌گذار تبدیل شـود. در حوزه مدیریت دارایی نیز شـرکت‌های بزرگی مانند بلک‌راک و فیدلیتـی تمرکز خود را از «مدیریت سـرمایه» به «مدیریت ثروت» تغییر داده‌اند. این شـرکت‌ها با اسـتفاده از تحلیل داده و شناخت دقیق رفتار مشتریان، خدمات کاملاً شخصی‌سازی‌شده ارائه می‌کنند. در واقع، هر سـرمایه‌گذار بر اساس سطح ریسک‌پذیری، اهداف مالی و شرایط زندگی خود، ترکیب بهینه‌ای از دارایی‌ها را دریافت می‌کند.

در ایران نیز نهادهای مالی باید مسـیر مشـابهی را طی کنند. زمان آن رسـیده که مدل سـنتی بر پایه کارمزد ثابت جای خود را به مدل‌های مبتنی بـر ارزش‌آفرینی، تحلیل داده و تنوع خدمات بدهد. نهادهایی که بتوانند میان فناوری، دانش مالی و نیازهای واقعی سرمایه‌گذاران پیوند برقرار کنند، آینده بازار را در اختیار خواهند داشت.

موضـوع مهم دیگر هزینه‌هـای نهادهای مالی اسـت؛ کاهش هزینه اقدامی ضروری اسـت، اما کافی نیسـت. اگر نهادهـای مالی تنها به صرفه‌جویی بسـنده کنند، در بهترین حالت بقای کوتاه‌مدت خواهند داشت، نه رشد پایدار. در شرایط فعلی باید نگاه را از «کاهش هزینه» به سمت «نوآوری درآمدی» تغییر داد.

در جهان، سـه مسـیر اصلی برای تحول درآمدی نهادهای مالی تجربه شده است. نخست، درآمدزایی از داده و تحلیل هوشمند. شرکت‌هایی ماننـد مورنینگ‌اسـتار و ام‌اس‌سـی‌آی بخش عمده درآمـد خود را از فروش داده‌های تحلیلی و شاخص‌های اختصاصی به دست می‌آورند. دوم، مدل‌های اشـتراکی است؛ یعنی دریافت حق عضویت ماهانه در برابر ارائه تحلیل‌ها، آموزش‌ها و خدمات ویژه. این الگو در کارگزاری‌های مدرن و پلتفرم‌های سـرمایه‌گذاری آنلایـن رواج یافته و ثبات درآمدی قابـل توجهی ایجاد کرده اسـت. سـوم، همـکاری نهادهـای مالی با شـرکت‌های فناوری برای ارائه محصولات مشترک است؛ مانند همکاری گلدمن ساکس با شرکت اپل در انتشار کارت اعتباری هوشمند.

برای ایران، پیشـنهاد من تمرکز بر مدل «سهم از بازده» است. در این مدل، نهاد مالی به‌جای دریافت کارمزد ثابت، بر اسـاس بازده واقعی ایجادشده برای سـرمایه‌گذار پاداش می‌گیرد. این روش، منافع نهاد مالی و مشـتری را هم‌راسـتا می‌کند و انگیزه برای عملکرد بهتر ایجاد می‌کند. اجرای نسـخه بومی این مدل در قالب صندوق‌ها و سبدهای عملکردمحور می‌تواند صنعت مدیریت دارایی را دگرگون کند.

در کنار آن، باید از ظرفیت داده‌های بازار استفاده شود. نهادهایی که بتوانند داده‌ها را به تحلیل، شاخص و ابزار تصمیم‌سازی تبدیل کنند، نه‌تنها درآمد پایدار کسـب می‌کنند بلکه بـه بازیگران اثرگذار بازار نیز تبدیل خواهند شد.

مورد مهم دیگر نقش مهم فناوری در دنیای امروز است؛ فناوری امروز دیگر ابزار جانبی نیسـت، بلکه زیربنای بقای نهادهای مالی اسـت. در میان فناوری‌های نوین، هوش مصنوعی نقشی بی‌بدیل یافته است. در بازارهای پیشـرفته، سیسـتم‌های هوشـمند نه‌تنها بـرای تحلیل داده‌ها بلکه برای تصمیم‌سازی و مدیریت ریسک به‌کار می‌روند.

در ایـران نیـز هوش مصنوعـی می‌تواند در زمینه‌هـای گوناگونی به کار گرفته شـود؛ از تحلیل رفتار سـرمایه‌گذاران و تشخیص الگوهای غیرعادی گرفته تا ایجاد مشاوران خودکار سرمایه‌گذاری و سامانه‌های هوشـمند مدیریت ریسـک. هرچند زیرسـاخت داده در کشور هنوز کامل نیست، اما حرکت در این مسیر اجتناب‌ناپذیر است. آینده بازار سـرمایه به نهادهایی تعلق دارد که بتوانند داده را به بینش و بینش را به تصمیم سودآور تبدیل کنند.

امـا سـوالی مهمی که مطرح می‌شـود این اسـت که آیا لازم اسـت ابزارهای مالی جدید در بازار سـرمایه معرفی شـوند؟ در پاسـخ باید عنوان داشت که در شرایط فعلی، تنوع ابزارهای مالی یکی از کلیدهای پویایی بازار اسـت. در بازارهای بین‌المللی، ابزارهایی طراحی شده‌اند که به سـرمایه‌گذاران امکان می‌دهند در برابر نوسانات نرخ ارز، انرژی یا تورم از سـرمایه خود محافظت کنند یا از فرصت‌های جدید سـود ببرنـد. به عنوان نمونه، در بورس لنـدن اوراق مبتنی بر انرژی و کربن به‌صورت گسترده معامله می‌شود و در بورس دوبی، صندوق‌های ارزی به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد از تغییرات نرخ ارز منتفع شوند.

در ایران نیز می‌توان مسـیر مشـابهی را در چارچوب مقررات موجود دنبال کرد. طراحی اوراق مبتنی بر دارایی‌های ارزی، صندوق‌های کالایی در حوزه انرژی، اوراق پوشـش نوسان نرخ ارز و همچنین قراردادهای بیمه نوسـان قیمت می‌توانـد عمق و کارایی بـازار را افزایش دهد. چنین ابزارهایی ضمن جذب سرمایه‌گذاران جدید، منابع قابل توجهی را از بازار غیررسمی به بازار رسمی منتقل می‌کنند.

همچنین با توسـعه صندوق‌های پروژه و ابزارهای تأمین مالی زنجیره تأمین، می‌توان نیازهای بخش تولید را به‌طور مسـتقیم از طریق بازار سرمایه پاسخ داد. این اقدام، پیوند میان بازار مالی و اقتصاد واقعی را تقویت می‌کند و به رشد پایدار اقتصاد ملی کمک خواهد کرد.

جمع‌بندی

بازار سـرمایه ایران در آستانه یک دوره بازآفرینی است. نهادهایی که همچنان به مدل‌های قدیمی وابسـته بمانند، به‌تدریج سهم خود را از دسـت خواهند داد. آینده متعلق به نهادهایی است که بتوانند بر سـه پایه حرکت کنند.نخست، فناوری و تحلیل داده؛ دوم، مدل‌های درآمـدی نو و مبتنی بر عملکرد؛ و سـوم، نـوآوری در ابزارهای مالی و همکاری با بخش واقعی اقتصاد.

تنهـا با چنین نگاهی می‌توان از شـرایط تحریـم و رکود عبور کرد و به سمت نظام مالی پویا، رقابتی و دانش‌بنیان گام برداشت.

عبور از کارمزد

دنیا از مدل مالی دریافت کارمزد عبور کرده است



هدی توانایی
کارشناس بازار سرمایه

با توجه به سابقه کاری‌ام در کانون کارگزاران بورس، همیشه فرصت داشتم از نزدیک با مسائل، دغدغه‌ها و چالش‌های نهادهای مالی آشنا شوم. از شرکت‌های کارگزاری گرفته تا سبدگردان‌ها و شرکت‌های تأمین سرمایه، همه در سال‌های اخیر با مجموعه‌ای از فشارهای ساختاری مواجه بوده‌اند که عملاً مسیر توسعه و پایداری آن‌ها را دشوار کرده است. اگر بخواهم وضعیت امروز نهادهای مالی را خلاصه کنم، باید در ۴ محور اصلی از آن صحبت کنم: مدل درآمدی، وضعیت نیروی انسانی، محدودیت در توسعه بازار و فشارهای مقرراتی و هزینه‌های انطباق.

مدل درآمدی شکننده و وابستگی به کارمزد

بزرگ‌ترین مشکل نهادهای مالی، به‌ویژه کارگزاری‌ها، این است که ساختار درآمدی‌شان به‌شدت به کارمزد معاملات وابسته است. این یعنی هر بار که بازار سرمایه وارد رکود یا افت حجم می‌شود، درآمد شرکت‌ها به‌صورت مستقیم کاهش پیدا می‌کند.

در دنیا، کارگزاران سال‌ها است از این مدل عبور کرده‌اند. آن‌ها علاوه بر اجرای معاملات، به سمت ارائه خدمات مکمل مثل مشاوره مالی، مدیریت ثروت، تأمین مالی شرکت‌ها و ابزارهای نوین معاملاتی رفته‌اند. اما در ایران، قوانین، محدودیت مجوزها و حتی نگاه محافظه‌کارانه نهادهای ناظر، اجازه چنین تنوعی را نمی‌دهد. از طرف دیگر، رقابت ناسالم در بازار باعث شده شرکت‌ها برای جذب مشتری، کارمزدها را تا حد ممکن کاهش دهند. این تخفیف‌های افراطی عملاً حاشیه سود را از بین برده و فضا را برای سرمایه‌گذاری در فناوری یا جذب نیروی باکیفیت محدود کرده است. در چنین شرایطی، تنها تعداد محدودی از کارگزاری‌ها که توانسته‌اند همکاری استراتژیک با سبدگردان‌ها، فین‌تک‌ها یا شرکت‌های تأمین سرمایه داشته باشند، وضعیت پایدارتری پیدا کرده‌اند.

چالش‌های نیروی انسانی؛ از فرسایش انگیزه تا مهاجرت متخصصان

یکی دیگر از دغدغه‌های مهم همیشه نیروی انسانی بوده است. نیروی انسانی در نهادهای مالی در واقع قلب تپنده این صنعت است، اما متأسفانه در سال‌های اخیر با ترکیبی از فشار کاری زیاد، پیچیدگی مقررات و بی‌ثباتی درآمدی روبه‌رو بوده است.

از یک سو، سرعت رشد فناوری‌های مالی بسیار بالاست، اما بسیاری از کارکنان آموزش کافی برای مواجهه با آن را ندیده‌اند. از سوی دیگر، مسیر رشد شغلی مشخصی در اکثر نهادها وجود ندارد. نیروهای جوان و متخصص، به‌ویژه در حوزه‌های تحلیل داده، برنامه‌نویسی مالی یا معاملات الگوریتمی، وقتی چشم‌اندازی برای پیشرفت نمی‌بینند، یا به سمت صنایع دیگر می‌روند یا مهاجرت می‌کنند.

به نظرم جدی‌ترین خطری که نهادهای مالی را تهدید می‌کند، همین از دست دادن سرمایه انسانی است. وقتی انگیزه و اشتیاق در تیم‌ها از بین برود، هیچ مدلی از درآمد یا فناوری نمی‌تواند آن خلأ را جبران کند.

محدودیت در توسعه بازار و کمبود فرصت‌های نوآورانه

چالش سوم به فضای کلی بازار مربوط می‌شود. واقعیت این است که ما هنوز در ایران بازار سرمایه‌ای نداریم که همه آحاد جامعه در آن فعال باشند. سهم سرمایه‌گذاران خرد پایین است، سواد مالی عمومی محدود است و بی‌اعتمادی نسبت به نهادهای مالی همچنان پابرجاست.

اکثر نهادهای مالی، با یک سقف نامرئی مواجه‌اند. بازار جدیدی وجود ندارد که به آن وارد شوند و ابزارهای مالی متنوعی هم در دسترس نیست. نبود بازارهای مشتقه واقعی، ابزارهای ارزی یا محصولات ساختار یافته، باعث شده که عملاً ظرفیت توسعه بازار محدود بماند.

معتقدم که اگر بخواهیم نهادهای مالی را رشد دهیم، باید فضای نوآوری و محصول‌سازی را باز کنیم. بدون ابزارهای جدید، رقابت به جای تمرکز بر کیفیت خدمات، به تخفیف کارمزد خلاصه می‌شود و این یعنی نابودی تدریجی ارزش افزوده.

فشارهای مقرراتی و هزینه‌های انطباق

نکته دیگری که نمی‌توان از آن چشم‌پوشی کرد، حجم بالای مقررات و هزینه‌های انطباق با آن‌هاست. شرکت‌های مالی ناچارند زمان و هزینه زیادی صرف تطبیق با دستورالعمل‌ها، سامانه‌های متعدد نظارتی و فرآیندهای کنترل داخلی کنند. در ظاهر، این موضوع برای شفافیت بازار ضروری است، اما در عمل، بسیاری از این فرآیندها دستی و تکراری هستند و بهره‌وری را پایین می‌آورند.

در کشورهای دیگر، نهادهای ناظر با استفاده از فناوری‌های RegTech، بار اجرایی انطباق را کاهش داده‌اند. اما در ایران، شرکت‌ها باید نیروی انسانی و منابع زیادی صرف پر کردن فرم‌ها و پاسخ‌گویی به سامانه‌ها کنند. این وضعیت برای کارگزاری‌های کوچک، گاهی تا مرز غیراقتصادی شدن فعالیت پیش می‌رود.

با وجود همه این چالش‌ها، من نگاه ناامیدکننده‌ای به آینده ندارم. تجربه کار در صنعت کارگزاری به من نشان داده که اگر هم‌افزایی میان اعضای هر صنعت و گفت‌وگو با نهاد ناظر و نهاد قانون‌گذار ادامه پیدا کند، تغییر تدریجی امکان‌پذیر است. به باور من، مسیر آینده نهادهای مالی باید از کارمزدمحوری به سمت ارزش‌محوری تغییر کند. یعنی به جای تمرکز بر تعداد معاملات، باید تمرکز بر خلق تجربه و راه‌حل برای مشتریان باشد. کارگزاری‌ها می‌توانند به پلتفرم‌های جامع خدمات مالی تبدیل شوند؛ جایی که تحلیل، آموزش، مشاوره و معامله در یک محیط یکپارچه انجام شود.

این تحول البته نیاز به تغییر نگاه در سطح سیاست‌گذار هم دارد. باید اجازه داد نهادهای مالی با همکاری متقابل، نه رقابت مخرب، رشد کنند. اگر چنین فضایی ایجاد شود، کل ساختار بازار سرمایه می‌تواند دوباره نقش فعال خود را در تأمین مالی اقتصاد ایفا کند.

تدبیری عاجل به‌جای مُسکن درمانی

بهنام چاوشی، میثم درخشنده و بهنام بهزادفر چالش‌های پیش روی نهادهای مالی را بررسی کردند



هدیه لطفی
روزنامه نگار

تحولات سیاسی و اقتصادی اخیر در فعالیت تمام بنگاه‌های اقتصادی به‌ویـژه نهادهای مالی فعـال در بازار سـرمایه به شـدت تأثیرگذار بوده اسـت. در حالی بازار سرمایه ایران با مشـکلات عدیده‌ای مواجه بوده که شـوک ناگهانی جنگ ۱۲روزه نیز مزید علت شـده و به این چالش‌ها دامن زده اسـت. در واقع می‌توان گفت اکوسیسـتم جدیدی در فضای اقتصادی ایران شـکل گرفته که شرایط را سخت‌تر و پیچیده‌تر از گذشته کرده است. در این راسـتا نهادهای مالی فعال در بازار سـرمایه ایران با چالش‌های زیادی به ویژه مشـکلات مالی مواجه شده‌اند؛ از رقابت سـنگین، تنوع پائین درآمدی و زیرسـاخت پرهزینه گرفته تـا نبود فضای توسـعه‌ای، پیچیدگی و افزایش روزافزون قوانین و مقررات و نبود مجوز برای استفاده از ابزارهای نوین مالی، جملگی چالش‌هایی را فراروی نهادهای مالی به‌خصوص شـرکت‌های کارگزاری ایجاد کرده‌اند.

اکنون پرسش این است که این نهادها چه تغییراتی را در آینده تجربه خواهند کرد و عمق این تحـولات چه میزان خواهـد بود؟بزرگ‌ترین تهدیدهایی که نهادهای مالی بازار سـرمایه با آن مواجه‌اند چیسـت و باید چه راهکاری برای برون‌رفت از این شرایط اتخاذ کرد؟

در گزارش زیر به گفت‌وگو با بهنام چاوشی، مدیرعامل سبدگردان بازده (رئیس سـابق اداره امور نهادهای مالی سـازمان بورس) ، بهنام بهزادفر ، مدیرعامل شـرکت آوای باران (مدیرعامل سـابق شـرکت اطلاع رسـانی بورس) و میثم درخشـنده ، رئیس هیأت مدیره گروه مالی بانک توسـعه تعاون پرداختیم و نقطه نظر آنها در خصوص این موارد را جویا شدیم. آنها معتقدند چالش‌هایی در حوزه مشتریان، هزینه معاملاتی، تنوع پائین درآمدی، معاملات اعتباری و چالش‌های مربوط به OMSها، از جمله مهمترین چالش‌ها در مسیر فعالیت و توسـعه نهادهای مالی است که نبود توازن میان خدمات ارائه شده و کارمزد دریافتی، تضاد منافع، عدم برخورداری از ابزارهای جدید معاملاتی و همچنین کاهش درآمد به علت رکود بازار سـرمایه نیز به آن افزوده شـده است؛ امری که ممکن اسـت در صورت تـداوم ، باعث حـذف بخشـی از نهادهای مالی به‌خصوص کارگزاری‌ها از چرخه رقابت شود.

آنهـا عقیده دارند به صورت کلی باید به سـمت مقررات زدایی حرکت شـود و مسـیر تنوع درآمد را برای نهادهای مالی ایجـاد کرد. به زعم آنها جای خالی ابزارهای فنـاوری اطلاعات از جمله معاملات الگوریتمـی ، اوراق ارزی (مانند پیش‌فـروش دلار)، صندوق‌هـای کالایی مبتنی بر انرژی و ابزارهای پوشـش ریسک, قراردادهای آتی ارزی ، معاملات اجتماعی و .... در بازار سرمایه ایران خالی اسـت و با ورود آنها می‌توان بورس را توسـعه و گسترش داد. گزارش کامل را در ادامه می‌خوانیم:

■ برخی آمارها از وضعیت بد نهادهای مالی به ویژه کارگزاران بورس حکایت دارد ،حتی برخی خبرها نشان می‌دهد تعدادی از نهادها به دلیل مشـکلات مالی دسـت به تعدیل نیرو زده‌اند، علت این کاهش درآمدها در صنعت مالی ایران چیسـت و آیـا این روند ادامه خواهد داشت؟



بهنام چاوشـی: واضح است که منشاء اصلی درآمد نهادهای مالی از بـازار سـرمایه اسـت. هر چه رغبت به سـرمایه‌گذاری در ایـن بازار کمتر شـود، به‌تبع خدمات ارائه شـده توسـط نهادهای مالی کمتر شـده و کارمزد کمتری نیز دریافت خواهند کرد. متاسفانه مشکل اصلی این است که امکان افزایش کارمزدها قاعدتا در شرایط معمول وجود ندارد و نگاه باید یک نگاه برای حفظ و افزایش جذابیت بازار سرمایه باشـد. به این ترتیب از مسیر افزایش کارمزدها نمی‌توان درآمد نهادهای مالـی را افزایش داد، امـا باید فرصت‌های جایگزین و متناسـب با سیاسـت‌های اخذ شده توسط سـازمان بورس به عنوان نهاد سیاسـت‌گذار در راسـتای تنوع‌بخشی به درآمد نهادهای مالی، بهره جسـت. بر این اسـاس بخشی از مشـکلات مرتفع خواهد شـد و از مـوارد احتمالـی بـرای کاهـش درآمدها پیشـگیری می‌شـود تـا در آینده بتوان منبـع درآمدی ثابتی بـرای نهادهای مالی شناسایی شـود. البته این درآمد تنها مختص شرکت‌های کارگزاری نیست و شاید به‌طور مسـتقیم بـر درآمد آنهـا تاثیرگذار باشـد، اما تمام نهادهای مالی دیگر هم از این امـر متاثر خواهند شـد. بـرای اینکه درآمدهـای نهادهـای مالـی، پوشـش هزینه‌های آنها را بدهد و به مشکل برخورد نکننـد، دو راهکار اصلی از سـوی سـازمان بورس می‌تواند اتخاذ شود:

- در یک سطح با قوانین و مقررات فعلی.
- در سـطح بعدی با استفاده از تصویب و پیگیری قوانین جدید.

بایـد خطـوط درآمـدی نهادهـای مالـی حتی‌الامکان متنوع شود تا ریسک هزینه بر درآمد آنها به حداقل برسد.



بهنام بهزادفر: بخشـی از ریسک نهادهـای مالـی و بـه خصوص صنعـت کارگـزاری از افت ارزش معامـلات نشـات می‌گیـرد؛ طبیعتا به هر میزان حجـم معاملات کاهـش پیدا کند، بـازار کم‌رمق‌تر باشـد و افـراد جدیدی به بورس وارد نشـوند، درآمد ایـن نهادهای

مالی نیز کم خواهد شد. اما شاید بتوان ریسک مهمتر را در جایی دیگر مشاهده کرد؛ متاسفانه بازار سرمایه ایران موفق نشده ابزارهای جدید را همگام با توسعه و رشد بازارهای مالی جهان، داشته باشد. به طور مثال در دنیا قراردادی به نام CFD داریم که مخفف (Contract For Difference)است. این قرارداد ما به التفاوت نوعی قرارداد مشتقه معاملاتی است، که به موجب آن خریدار و فروشنده توافق می‌کنند، اختلاف نرخ بین قیمت باز و بسته شدن یک قرارداد معاملاتی بر اساس دارایی پایه مشخصی را به یکدیگر بپردازند. این قرارداد امکان معامله در تمام بازارها و کامودیتی‌ها را به ما می‌دهد. از سوی دیگر صندوق‌های متنوعی در بازارهای جهانی وجود دارد که عملا این صندوق‌ها هنوز در بازار سرمایه ما آغاز به کار نکرده‌اند. ابزارهای مبتنی فارکس، رمز ارز و یا صندوق‌های مبتنی بر بیت‌کوین که در دنیا وجود دارند و در بورس ایران، وجود ندارند. بر این اساس مردم علاقمند به این ابزارها برای معاملات باید سراغ صرافی‌ها، کارگزاران و یا اپلیکیشن‌های خارج از بورس بروند. این نهادها اغلب نهادهای شفافی نیستند و نظارتی بر آنها وجود ندارد و بعضا مخاطراتی سرمایه‌گذاران را تهدید می‌کند. از سوی دیگر نباید ذائقه نسل جدید سرمایه‌گذاران را نادیده گرفت؛ مواردی از قبیل دامنه نوسان، ابطال و عدم تایید و مواردی از این قبیل به مذاقش خوش نمی‌آید و این محدودیت‌ها را نمی‌پسندد. بنابراین نمی‌توان چندان کاری برای جذب این افراد به سرمایه‌گذاری در بورس انجام داد. در نتیجه این قبیل افراد به سرمایه‌گذاری در دیگر بازارهای مالی رغبت بیشتری نشان می‌دهند و در نتیجه بازار سهام هر روز کوچک و کوچک‌تر می‌شود.

اما در این میان باید به نقش مهم ابزارهای جدید مالی اشاره کرد که باعث جذب سرمایه‌های مناسبی شده است. صندوق‌های جدید و به‌خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حوزه طلا، عملکرد بسیار خوبی داشتند و با استقبال زیادی روبه‌رو شدند. به‌طوریکه یکی از همین صندوق‌های سرمایه‌گذاری در طلا به مارکت یک میلیون دلار رسیده است که این عدد در بازارهای مالی دنیا هم قابل‌توجه است. این بیانگر آن است که چنین ابزارهای متنوعی مورد استقبال است و می‌تواند جذب سرمایه



نقش فناوری همواره لازمه بازار سرمایه بوده است. بررسی تاریخی ۱۵ تا ۲۰ سال اخیر نشان از آن دارد که یکی از مهمترین موارد در جذب سرمایه‌های جدید به این بازار، استفاده از پلتفرم‌های جدید معاملات، رشد معاملات برخط و توسعه فناوری بوده است.

مناسبی به همراه داشته باشد.



میثم درخشنده: علل اصلی کاهش درآمد در صنعت مالی عمدتا مواردی است که منجر به عدم جذابیت این بازار شدت است . این موارد شامل سیاست‌های دستوری قیمت‌گذاری (مانند نرخ خوراک پتروشیمی‌ها)، نرخ بهره بالا (بالای ۳۰ درصد) که نقدینگی را به سمت بانک‌ها سوق می‌دهد، و خروج سرمایه حقیقی در سال گذشته است. این روند ادامه خواهد یافت، مگر اینکه رشد اقتصادی از منفی ۲ درصد فعلی فاصله بگیرد. در مقایسه، ونزوئلا با وابستگی ۹۵ درصدی به نفت، پس از تحریم‌ها ۸۰ درصد GDP خود را از دست داد و نهادهای مالی‌اش ورشکست شدند، اما روسیه با صندوق‌های sovereign wealth (مانند صندوق ملی رفاه) ریسک را کاهش داد. می‌توان گفت که ایران بدون ثبات سیاسی چشم اندازی برای کاهش رکود نخواهد داشت.

■ فضای سیاسی و اقتصادی ایران بعد از جنگ ۱۲ روزه و اخیرا با فعال سازی مکانیسم ماشه دچار تغییر شده و به نظر می‌رسد دیگر به دوران قبل باز نخواهد گشت در واقع می‌توان گفت اکوسیستم جدیدی در فضای اقتصادی ایران شکل گرفته است که شرایط را سخت‌تر کرده است . اکنون پرسش این است که این نهادها چه تغییراتی را در آینده تجربه خواهند کرد و عمق این تحولات برای بخش‌های مختلف بازار سرمایه چگونه خواهد بود؟بزرگ‌ترین تهدیدهایی که

شرکت‌ها و نهادهای مالی بازار سرمایه با آن مواجه‌اند چیست؟



بهنام چاوشی: با توجه به شرایط سیاسی حاکم بر کشور، به‌تبع بازار سرمایه نیز انعکاسی از شرایط اقتصادی و سیاسی کشور دارد. بازار سرمایه بازاری است که نمی‌توان واقعیت‌ها را در آن کتمان کرد. قطعا بعد از گذر زمان و آرام شدن فضای سیاسی، می‌توان یک مقدار امیدوارتر به وضعیت بازار سرمایه باشیم. کمااینکه در هفته‌های اخیر چنین شرایطی تقریبا رخ داده و بازار سرمایه یک مقدار نسبت به آرامش فضای سیاسی حاکم بر کشور، مطمئن شده است. این تاثیر کمی در بازار سرمایه نمود پیدا کرده است. اما مسائل سیاسی و اقتصادی همواره بر این بازار تاثیرگذار است . همیشه بر قیمت سهام شرکت‌ها موثر خواهد بود و چنانچه سیاست‌های اقتصادی صحیحی بر کشور حاکم نباشد، قطعا ثبات بازار سرمایه بلندمدت نخواهد بود . بنابراین لازمه امیدوار بودن به ادامه مسیر این است که سیاست‌های اقتصادی صحیحی حاکم باشد.



بهنام بهزادفر: در حال حاضر و با توجه به شرایط اقتصاد و بازارها، نهادهای مالی هم کمی محتاطتر و دست به عصاتر شده‌اند و به کنترل هزینه‌ها پرداخته‌اند. از سوی دیگر مشاهده می‌شود که اغلب سرمایه‌گذاران به سمت بازارهای نقدشونده و زود بازده‌تر حرکت کرده‌اند و ترجیح می‌دهند در بازاری غیر از سهام وارد شوند. در مجموع می‌توان گفت دید سرمایه‌گذاران نسبت به گذشته تفاوت کرده است.



میثم درخشنده: در اکوسیستم اقتصادی ایران پس از جنگ ۱۲ روزه با اسرائیل در خرداد ماه امسال و فعال‌سازی مکانیسم ماشه توسط تروئیکای اروپایی، نهادهای مالی با موجی از تحولات دست و پنجه نرم می‌کنند. این رویدادها، که بازگشت تحریم‌های سازمان ملل را به همراه داشت، نه تنها ریسک‌های سیاسی را تشدید کرد، بلکه خروج پول از بازار سرمایه را نیز شدت بخشید. آمارها نشان داد که شاخص کل علیرغم حمایت‌هایی که از بازار سرمایه شد، نزول قابل توجهی داشت و پس از فروکش کردن اخبار جنگ، رشد بازار سرمایه آغاز شد. سوال این است که آیا ما

ونزوئلا خواهیم شد؟ ونزوئلا پس از تحریم‌های ۸ سال گذشته و با تورم یک میلیون درصد و کاهش GDP مواجه بود. اما شباهت‌هایی در خروج سرمایه و تعدیل نیرو دارد. در روسیه، با وجود تحریم‌های ۳ سال قبل، نهادهای مالی با تنوع‌بخشی به روابط با چین و هند، ۲۰ درصد رشد در بخش فین‌تک ثبت کردند، در حالی که کره شمالی به دلیل انزوای کامل، سیستم مالی‌اش را به اقتصاد زیرزمینی وابسته کرده است. باید در نظر داشت ایران، با صادرات غیر نفتی قابل توجه و پتانسیل بازار ۸۵ میلیونی، می‌تواند از این تجربیات برای بازسازی اکوسیستم مالی استفاده کند، اما بزرگترین تهدید این است که بدون اصلاحات ساختاری در سیاست کشور، بقا سخت خواهد بود.

■ **در شرایط جدید چه تغییراتی باید در مدل کسب وکار نهادهای مالی مانند کارگزاران، سبدگردان‌ها، مشاوران و سایر نهادهای مالی ایجاد شود؟**



بهنام چاوشی: با توجه به تحریم‌های موجود ، قاعدتا بخشی از این تحریم‌ها شاید اتفاق جدیدی نباشد و سبقه تاریخی داشته باشد، در نتیجه هر کدام از شرکت‌ها و صنایع مختلف، تاثیرهای متفاوتی از این تحریم‌ها می‌پذیرند و به‌تبع میزان اثرگذاری متفاوت در سودآوری هر کدام از آنها یکسان نخواهد بود.



بهنام بهزادفر: به صورت کلی باید به سمت مقررات زدایی حرکت کنیم. به طور مثال در سبدگردانی مواردی از جمله مدل‌های محاسباتی پیچیده ، دریافت سود، نقش متولی و .... در کنار هم، بسیار پیچیده خواهد بود. این در حالی است که سرمایه‌گذار می‌تواند به‌راحتی در بازاری غیر از بورس، پول خود را قرار داده و به سود مناسبی هم دست یابد. به عبارت دقیق‌تر سخت‌گیری در بازار سرمایه در مقایسه با بازار غیررسمی آنچنان زیاد است که مردم ترجیح دادند به سراغ بازار غیررسمی بروند. از سوی دیگر متولیان بازار سرمایه نیز نباید خود را محدود به چند ابزار خاص و سهم و صندوق و ... کنند. باید به تمام ابزارها مجهز شوند. باید توجه داشت که در کشور ما فارکس و رمز ارز و ... معامله می‌شود و بعضا معاملاتی به مراتب بیشتر از بورس دارند. چرا نباید این ابزارها داخل بورس و بازار سرمایه باشند؟ در واقع تمام ابزارهای معاملاتی در بازارهای جهانی به ویژه در حیطه کالا، قابلیت معامله در بورس را دارند و می‌توانیم با ورود این ابزارها به بورس، رونق مناسبی در بازار ایجاد کنیم.



میثم درخشنده: نهادهای مالی بازار سرمایه در اکوسیستم جدید، با افزایش ریسک‌های سیاسی (مانند بازگشت تحریم‌های نفتی و بانکی) مواجه‌اند. تحولات اصلی شامل از دور خارج شدن تعدادی از کارگزاران و سایر نهادهای مالی خواهد بود و تمرکز سبدگردان‌ها بر دارایی‌های ارزی (مانند صندوق‌های طلا و یا خیز برداشتن برای مجوز صندوق بر پایه رمز ارز) و مشاوران بر ابزارهای مشتقه برای پوشش ریسک تورم (بالای ۴۰ درصد) خواهد بود.

■ **در شرایط تحریمی جدید، نهادهای مالی باید برکاهش هزینه‌ها تمرکز کنند یا به فکر ایجاد مدل‌های درآمدی جدید باشند؟**



بهنام چاوشی: درمورد ورود ابزارهای جدید به بازار سرمایه از جمله رمزارزها، بدیهی است که باید امکان ورود این ابزارها وجود داشته باشد. هر ابزاری که پتانسیل ورود به بازار و راه‌اندازی را دارد، باید راه ورود به بازار را پیدا کند. نهادهای مالی، سازمان بورس و بازار سرمایه از لحاظ درک و دانش مالی از بهره کافی برخوردارند و همواره ابزارهایی که در دنیا ارائه می‌شود، رصد شده و تلاش برای طراحی و ورود این ابزارها به بازار سرمایه بوده و خواهد بود. بنابراین یکی از فرصت‌های مناسب برای ایجاد مسیر درآمدی جدید و بهانه‌ای مطلوب برای توسعه و جذب سرمایه‌گذاران به سمت بازار سرمایه ایجاد شود.



درخصوص تمرکز بر کاهش هزینه‌ها باید دقت کرد که در شرایط تحریمی، اولویت باید مدل‌های درآمدی جدید باشد، نه صرف کاهش هزینه‌ها، زیرا کاهش هزینه‌ها موقتی است و روحیه کارکنان را تضعیف می‌کند، در حالی که مدل‌های جدید درآمدی مانند صندوق‌هایی بر پایه رمزارز پایدارترند.



بهنام بهزادفر: به صورت کلی باید به تنوع درآمد در نهادهای مالی فکری جدی داشته باشیم. متاسفانه کمتر نهاد مالی وجود دارد که به سمت بازارگردانی راغب باشد و تخصص مناسبی در این زمینه داشته باشد. معمولا همه از روی دست هم کپی می‌کنند. این در حالی است که بعد از جریان جنگ و تحریم‌ها، باید نگاه ویژه‌تری به افزایش درآمد داشته باشیم. این نکته را هم باید مدنظر قرار داد که کاهش هزینه در برخی از بازه‌های زمانی منجر به کاهش سود هم خواهد شد. به طور مثال کاهش هزینه‌ها در برخی موارد از جمله هزینه‌های مارکتینگ و R & D منجر به کاهش فروش خواهد شد. اما در نهایت باید به سمت تنوع درآمدی حرکت کنیم؛ ابزارهایی مانند پذیرش، بازارگردانی ، مدیریت صندوق‌ها و تنوع خدمات، فعال‌تر باشیم. این افزایش تنوع، افزایش درآمد را به دنبال خواهد داشت.



میثم درخشنده: درخصوص تمرکز بر کاهش هزینه‌ها باید دقت کرد که در شرایط تحریمی، اولویت باید مدل‌های درآمدی جدید باشد، نه صرف کاهش هزینه‌ها، زیرا کاهش هزینه‌ها (مانند تعدیل ۱۵ درصدی نیرو) موقتی است و روحیه کارکنان را تضعیف می‌کند، در حالی که مدل‌های جدید درآمدی مانند صندوق‌هایی بر پایه رمزارز پایدارترند. به‌طور مثال در ونزوئلا، تهدید مشابه (تحریم نفتی) منجر به فروپاشی ۹۰ درصدی سیستم بانکی شد، اما روسیه با ایجاد سیستم (SPFS) جایگزین (SWIFT) و تمرکز بر آسیا، تا حدی از تهدید فاصله گرفت. کره شمالی، با انزوا و سیاستهای اتقباضی با تحریم مواجه شد اما ایران با پتانسیل فین‌تک‌ها می‌تواند تهدیدها را مدیریت کند، هرچند بدون دیپلماسی و ثبات سیاسی کار سخت خواهد بود.

نکته مثبت این است که با رگولاتوری بانک مرکزی در سال جاری، دستورالعمل کارگزاران رمزارز تصویب شد و مقرر شد سرمایه اولیه ۴۰ میلیارد تومانی برای نوعی

دسترسی محدود اما امن ایجاد شود. فین‌تک (مانند اپ‌های پرداخت غیرحضوری) می‌تواند درآمد کارگزاران را تأمین کند، و ابزارهای نوین مانند توکنایزیشن دارایی‌ها (مانند صندوق‌های پروژه‌ای) ریسک را پوشش دهند. نکته جالبی است که بدانیم در روسیه، فین‌تک ۲۵ درصد رشد پس از تحریم‌ها داشت و ایران با ۵ میلیون کاربر رمزارز، پتانسیل قابل توجهی دارد و اکنون نیاز به حل موضوع FATF احساس می‌شود. باید توجه داشت که فناوری، کلید بقاست و معاملات الگوریتمی حجم معاملات را افزایش می‌دهد و ریسک انسانی را کاهش خواهد داد.

■ نقش فناوری (معاملات الگوریتمی، دیجیتال پلتفرم‌ها، خدمات غیرحضوری) در بقای نهادهای مالی چیست؟



بهنام چاوشی: نقش فناوری یک نقشی است که همواره لازمه بازار سرمایه بوده است. بررسی تاریخی ۱۵ تا ۲۰ سال اخیر نشان از آن دارد که یکی از مهمترین موارد در جذب سرمایه‌های جدید به این بازار، استفاده از پلتفرم‌های جدید معاملات، رشد معاملات برخط و توسعه فناوری بوده است. بنابراین این موضوع، نیازی است مهم که همواره باید به آن توجه داشت و نمی‌توان از آن چشم‌پوشی کرد.



بهنام بهزادفر: همانطور که مطلع هستید سهم الگوریتم ترینديگ یا معاملات شرطی در دنیا بسیار زیاد است. این در حالی است که فعالان بازار سرمایه در ایران انتظار دارند این ابزارها متوقف شده و معاملاتی بر اساس آنها صورت نگیرد. هر چند ذات این چنین معاملاتی، مقدم بر معاملات معمولی است، اما فعالان بازار درخواست بر تعطیلی این موارد دارند. به طور کلی توصیه می‌شود این چنین ابزارهای فناوری اطلاعات از جمله الگوریتمی ، توسعه OMSها ، معاملات اجتماعی و .... را مدنظر قرار دهیم و با ورود آنها به بازار سرمایه، بورس ایران را توسعه و گسترش دهیم.



میثم درخشنده: مدل‌های درآمدی جدید در نهادهای مالی باید تغییر کند. کارگزاران از معاملات حضوری و تلفنی و آنلاین بهتر



کاهش هزینه در برخی از بازه‌های زمانی منجر به کاهش سود هم خواهد شد. باید توجه داشت که در کشور ما فارکس و رمز ارز و ... معامله می‌شود و بعضا معاملاتی به مراتب بیشتر از بورس دارند. چرا نباید این ابزارها داخل بورس و بازار سرمایه باشند؟

است به پلتفرم‌های دیجیتال مهاجرت کنند، سبدگردان‌ها بر الگوریتم‌های پیش‌بینی ریسک تمرکز نمایند و مشاوران خدمات شخصی‌سازی‌شده ارائه کنند. ابزارهای جدید مالی مانند اوراق ارزی (مانند پیش‌فروش دلار)، صندوق‌های کالایی مبتنی بر انرژی و ابزارهای پوشش ریسک، قراردادهای آتی ارز برای کاهش ریسک نوسان می‌تواند معرفی شود.

■ سازمان بورس برای بهبود فضای کسب‌وکار در شرایط تحریم و بحران چه اقداماتی را باید در اولویت قرار دهد؟ به طور کل نقش سیاست‌گذار (دولت و سازمان بورس) در این شرایط چیست؟ چه سیاست‌هایی باید در اولویت باشد؟



بهنام چاوشی: قطعا سیاست‌گذار در سطح سازمان بورس و بالاتر از سازمان بورس، با توجه به شرایط کلان اقتصادی و سیاسی باید سیاست‌هایش را متناسب کند. سازمان بورس ۲ وظیفه کاملا مستقل از هم دارد. یک وظیفه مبتنی بر نظارت و مراقبت از منابع مردم و شرکت‌ها است و وظیفه دیگر توسعه است. چنانچه این دو وظیفه را در یک راستا و متعادل پیش نبرد، قطعا به بازار لطمه خواهد زد. به طور مثال اگر تنها رویکرد نظارتی بر مراقب و پیشگیری از تخلفات داشته باشد و مانع از برخی فعالیت‌ها بشود، مانع توسعه می‌شود و نهادهای مالی لطمه می‌خورند. اگر برعکس هم عمل کند، خطرات جبران ناپذیری شکل می‌گیرد. بنابر این باید یک تعادل بین این دو وظیفه اصلی برقرار کند. قطعاً ابزارهای مالی جدید مانند صندوق‌های کالایی انرژی و صندوق‌های پوشش ریسک می‌توانند کمک شایانی کنند. هر ابزاری که ذائقه سرمایه‌گذاران را در برگیرد و گروهی از سرمایه‌گذاران را به بازار سرمایه جذب کند، قطعا حضورش در بازار سرمایه الزامی است. این امر باید در دو مرحله انجام شود. در مرحله نخست یک ابزار وارد بازار سرمایه شود. در مرحله بعد برنامه‌ریزی صحیحی برای توسعه آن وجود داشته باشد. چنانچه برنامه‌ریزی مناسبی برای توسعه ابزار جدید وجود نداشته باشد، قطعا ورود ناموفق و ناکامی خواهد داشت.



میثم درخشنده: سازمان بورس می‌تواند اقداماتی چون کاهش کارمزد معاملات، کاهش ضریب اعتباری بر صندوق یا گواهی مبتنی بر طلا، در جهت حمایت از بازار سرمایه ، حمایت از ای تی اف‌های (ETF) ارزی، تسهیل AT و فین‌تک‌ها و ایجاد میزهای صنعت برای حل مشکلات (مانند ناترازی انرژی) را اولویت دهد. نقش دولت را نیز نباید به فراموشی سپرد، مهمترین وظیفه دولت ثبات و کاهش ریسک سیاسی و تسهیل‌گری اصلاحات ساختاری است.

■ آینده بازار سرمایه در افق کوتاه‌مدت (یک‌سال) و بلندمدت (پنج‌سال آینده) را چگونه می‌بینید؟



بهنام چاوشی: با توجه به شرایط فعلی سیاسی، پیش‌بینی نسبتا مثبتی از آینده بازار سرمایه دارم. این موضوع به ثبات سیاسی و استراتژی‌های صحیح اقتصادی مرتبط است. وقتی بلاتکلیفی سیاسی و یا اقتصادی وجود داشته باشد، بزرگترین ضربه به این بازار وارد می‌شود. مشکلات هر چقدر بزرگ هم باشند، بازار می‌تواند از آن عبور کند. اما بازار در فضای بلاتکلیفی و شرایط نامشخص، نمی‌تواند تصمیمات صحیح و درستی برای آینده بگیرد.



میثم درخشنده: در کوتاه‌مدت بنظر می‌رسد بازار سرمایه در پی جبران عقب ماندگی از سایر دارایی‌ها باشد. اما رشد بیشتر با چشم انداز کاهش تنش سیاسی رخ خواهد داد. در نهایت، بقای نهادهای مالی ایران در این اکوسیستم جدید، نیازمند ترکیبی از نوآوری فناوری، تنوع درآمدی و سیاست‌گذاری جسورانه است که در چنین شرایطی پیش نیاز آن «ثبات سیاسی» خواهد بود.

لزوم تغییر مسیر از «واکنش» به «رهبری»

فین‌تک‌ها و بیگ‌تک‌ها مرزهای سنتی خدمات مالی را درهم شکسته‌اند



عرفان هودی
مدیرعامل کارگزاری هوشمند رابین

صنعت مالی جهان در یکی از حساس‌ترین و پرشتاب‌ترین دوره‌های تاریخ خود به سر می‌برد. نهادهای مالی سنتی، از بانک‌ها و مؤسسات اعتباری تا شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاری، که روزگاری دژهای مستحکم اقتصاد بودند، امروزه خود را در میانهٔ توفانی از تحولات فناورانه، تغییرات رفتاری مشتریان و مقررات نوین می‌بینند. دیگر نمی‌توان با مدل‌های کسب‌وکار دیروز، به آینده چشم دوخت. پرسش اساسی اینجاست: نهادهای مالی برای بقا و تداوم نقش‌آفرینی خود در اقتصاد فردا، با چه چالش‌هایی روبه‌رو هستند و چه راهبردهایی باید در پیش گیرند؟

از همین روی می‌توان به چند چالش اصلی و پیش روی نهادهای مالی اشاره کرد.

۱. هجوم فین‌تک‌ها و بیگ‌تک‌ها

شرکت‌های فناوری مالی (فین‌تک‌ها) با چابکی، تمرکز بر تجربه کاربری بی‌نظیر و هزینه‌های عملیاتی پایین، به قلب کسب‌وکار سنتی نهادهای مالی زده‌اند. آن‌ها در حوزه‌هایی مانند پرداخت‌های خرد، تسهیلات سریع، مدیریت سرمایه شخصی و حواله‌های ارزی، سهم بازار را به سرعت از آن خود می‌کنند. از سوی دیگر، غول‌های فناوری (بیگ‌تک‌ها) مانند اپل، گوگل و آمازون با دسترسی مستقیم به میلیاردها کاربر و دارا بودن حجم عظیمی از داده، به عرصه خدمات مالی وارد شده‌اند. این رقبا، رابطه سنتی "شرکت-مشتری" را به "مشتری - پلتفرم" تغییر داده‌اند.

۲. تغییر انتظارات و رفتار مشتریان

نسل جدید مشتریان (متولدین دهه‌های ۸۰ و ۹۰ به بعد) صبر و تحمل کمتری دارند و به دنبال خدمات فوری، شخصی‌سازی‌شده، دیجیتال و شفاف هستند. آن‌ها به جای شعبه‌های فیزیکی، اپلیکیشن موبایل را ترجیح می‌دهند و وفاداری کمتری به برندهای سنتی دارند. این تغییر نگرش، نهادهای مالی را مجبور به بازنگری اساسی در مدل تعامل با مشتری و سرمایه‌گذاری سنگین روی کانال‌های دیجیتال کرده است.

۳. چالش‌های فناورانه و کهنگی سیستم‌ها

بسیاری از نهادهای مالی بزرگ، بر بستر سیستم‌های اطلاعاتی قدیمی (Legacy Systems) فعالیت می‌کنند که انعطاف‌ناپذیر، پرهزینه و غیرقابل اتصال به اکوسیستم‌های نوین هستند. نوسازی این سیستم‌ها، سرمایه‌گذاری عظیم و مدیریت تحول پیچیده‌ای می‌طلبد که خود یک چالش راهبردی است.

۴. نوسانات اقتصادی و فشار بر مدل‌های درآمدی

تورم بالا، نرخ بهره متغیر و کاهش نقدشوندگی بازار سرمایه، سودآوری نهادهای مالی را محدود کرده است. در چنین فضایی، اتکای صرف به کارمزد معاملات یا درآمدهای کوتاه‌مدت، استراتژی پایداری نیست. تنوع‌بخشی به سبد خدمات، ایجاد محصولات ترکیبی (مالی، بیمه‌ای و فناورانه) و مشارکت در پروژه‌های مشترک می‌تواند مسیر جدیدی برای رشد فراهم کند. نهادهایی که در برابر تغییرات اقتصاد کلان چابک‌تر عمل کنند، بهتر خواهند توانست از بحران‌ها فرصت بسازند.

۵. سرمایه انسانی؛ حلقه گمشده تحول

یکی از مهم‌ترین دارایی‌های نهادهای مالی، نیروی انسانی متخصص و چندمهارته است. امروزه بازار مالی بیش از هر زمان به کارشناسان داده، تحلیلگران هوش مصنوعی، متخصصان ریسک و مدیران محصول دیجیتال نیاز دارد. بااین‌حال، کمبود چنین نیروهایی و مهاجرت استعدادها، تهدیدی جدی محسوب می‌شود. سازمان‌هایی که برای آموزش مستمر، توسعه مهارت و ایجاد انگیزه سرمایه‌گذاری نکنند، در رقابت آینده حذف خواهند شد.

برای عبور از این چالش‌ها و نه تنها بقا، بلکه شکوفایی در آینده، نهادهای مالی باید تحولی اساسی را در استراتژی و عملیات خود ایجاد کنند. برخی موارد به صورت موارد پیشنهادی نگارش شده است:

۱. تحول دیجیتال همه‌جانبه و مبتنی بر داده

دیگر داشتن یک اپلیکیشن موبایل کافی نیست. نهادهای مالی باید به «شرکت‌های فناورانه‌ای» تبدیل شوند که خدمات مالی ارائه می‌دهند. این امر مستلزم سرمایه‌گذاری روی هوش مصنوعی برای شخصی‌سازی خدمات، تحلیل کلان‌داده‌ها برای درک بهتر مشتری و مدیریت ریسک، و اتوماسیون فرآیندها برای کاهش هزینه و افزایش دقت است. هسته اصلی این تحول،گذار از سیستم‌های legacy به پلتفرم‌های ابری و معماری‌های مبتنی بر API است.

۲. اتخاذ استراتژی همکاری رقابتی

به جای نگاه خصمانه، نهادهای مالی باید فین‌تک‌ها را به عنوان شریک بالقوه ببینند. بسیاری از بانک‌های پیشرو در جهان، با سرمایه‌گذاری روی فین‌تک‌ها، خرید آن‌ها یا همکاری برای استفاده از فناوری‌های نوین، شکاف‌های موجود در خدمات خود را پر می‌کنند. این همکاری می‌تواند به صورت ارائه خدمات بانکی در پلتفرم‌های فین‌تک‌ها (Banking as a Service) یا بالعکس باشد.

۳. تمرکز بر تجربه مشتری (CX) و ارائه ارزش افزوده

مشتریان امروز به دنبال «راه‌حل» هستند، نه فقط «محصول». یک نهاد مالی موفق باید خود را در زندگی مالی مشتری ادغام کند. این می‌تواند به معنای ارائه خدمات مشاوره مالی هوشمند، یکپارچه‌سازی با خدمات مختلف زندگی (مانند خرید، سفر، سرمایه‌گذاری) در یک ابراپلیکیشن (Super App) یا ارائه محصولات بیمه و سرمایه‌گذاری کاملاً سفارشی باشد. ساختن یک برند معتمد و انسان‌محور در این مسیر حیاتی است.

۴. پذیرش نوآوری‌های بنیادین: فین‌تک‌ها و بیگ‌تک‌ها

فناوری‌هایی مانند بلاکچین و دارایی‌های دیجیتال (ارزهای دیجیتال، توکن‌ها) پتانسیل دگرگونی زیرساخت‌های مالی را دارند. نهادهای مالی نمی‌توانند در برابر این جریان مقاومت کنند. باید به طور فعال در تحقیق و توسعه این حوزه‌ها سرمایه‌گذاری کنند، امکان معامله و نگهداری دارایی‌های دیجیتال را فراهم آورند و در شکل‌دهی به مقررات هوشمند آن مشارکت جدی داشته باشند.

۵. تقویت تاب‌آوری سایبری و مدیریت ریسک

امنیت سایبری باید در صدر اولویت‌های هیأت مدیره قرار گیرد. این امر نیازمند سرمایه‌گذاری مستمر در جدیدترین فناوری‌های امنیتی، آموزش مداوم کارکنان و طراحی فرآیندهای بازیابی پس از حادثه است. یک نهاد مالی باید بتواند اعتماد مشتریان را از طریق شفافیت در مدیریت بحران و حفاظت از داده‌های آنان جلب کند.

نهادهای مالی برای بقا در آینده باید به جای «واکنش به تغییر»، به «رهبری تغییر» بیندیشند.

خطر عدم توسعه برای نهادهای مالی

تحلیل داده‌های مالی هنوز نقش محدودی در تصمیم سازی دارد



آرش مجاهد
مدیرعامل مشاور سرمایه‌گذاری آرمان آتی

توسعه بازار سرمایه ایران از دهه ۷۰ و با محوریت کارگزاری‌ها آغاز شد. در این دوره، تمرکز اصلی بر تسهیل معاملات و جذب سرمایه‌گذاران خرد بود. سایر نهادهای مالی از جمله شرکت‌های سبدگردان و مشاور سرمایه‌گذاری یک دهه بعد و به تدریج وارد فضای بازار سرمایه شدند و در آن سال‌ها نقش حاشیه‌ای داشتند. در دهه ۹۰ و با رشد و رونق فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری و افزایش تقاضا برای مدیریت دارایی، شرکت‌های سبدگردان و با توسعه فعالیت‌های تأمین مالی، شرکت‌های تأمین سرمایه و مشاور سرمایه‌گذاری فعال‌تر شدند. با این حال همچنان فعالیت اصلی بازار سرمایه بر روی معاملات و صنعت کارگزاری بود. در چند سال اخیر و با تغییر پارادایم سرمایه‌گذاری، شاهد تغییر ذائقه سرمایه‌گذاری و تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری غیر مستقیم و رشد چشمگیر تعداد و ارزش دارایی‌های تحت مدیریت صندوق‌های سرمایه‌گذاری بودیم به نحوی که تنوع این صندوق‌ها باعث جذب افراد با سلایق مختلف سرمایه‌گذاری شده است. از سوی دیگر اگرچه در چند سال اخیر به نسبت دهه ۹۰ شاهد رشد فعالیت‌های مبتنی‌بر تحلیل و پردازش داده در بازار سرمایه بودیم، اما همچنان به دلیل نبود زیرساخت‌های مناسب، وجود انحصار و نبود افراد متخصص در حوزه طراحی و پیاده‌سازی فناوری‌های نوین مالی، همچنان فعالیت‌های مبتنی‌بر پردازش اطلاعات مالی به خوبی توسعه پیدا نکرده و نقش محدودی در تصمیم‌سازی فعالان بازار سرمایه دارد.

اگر مسیر توسعه بازار سرمایه ایران در سه دهه گذشته را با سایر کشورها مقایسه کنیم به این نتیجه می‌رسیم که برخی از جدی‌ترین چالش‌ها و مشکلاتی که نهادهای مالی در بازار سرمایه ایران با آن مواجه هستند، به دلیل مدل توسعه بازار سرمایه و نهادهای مالی در ایران است. به عنوان مثال در ایالات متحده و بریتانیا، مدیریت دارایی، تحلیل داده‌های مالی و فعالیت مشاوره سرمایه‌گذاری از دهه ۸۰ میلادی شروع شده است. علاوه بر این شرکت‌های پردازشگر اطلاعات مالی و بانک‌های سرمایه‌گذاری نیز محوریت اصلی بازار بورس را تشکیل داده‌اند. همچنین در اروپا و کشورهایی از قبیل آلمان و فرانسه و هلند نیز سالهاست تمرکز نهادهای مالی بر فعالیت‌هایی از قبیل مدیریت دارایی و مشاوره سرمایه‌گذاری است. در شرق آسیا و در کشورهایی نظیر ژاپن، کره جنوبی و چین، تمرکز اصلی بر فناوری‌های نوین مالی و تحلیل داده‌های مالی بوده و شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی و الگوریتم‌های معاملاتی، نقش بسیار زیادی در بازارهای مالی این کشورها ایفا می‌کنند. بنابراین به وضوح می‌توان دید که یکی از چالش‌های اساسی برای نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه ایران، عدم توسعه مناسب زیرساخت‌ها و ابزارها و خدمات مالی مبتنی‌بر آن است و بخش درآمدی بسیاری از نهادهای مالی را با مخاطرات جدی مواجه کرده است.

از دیگر چالش‌های با اهمیت بر سر راه نهادهای مالی می‌توان به تداخل موضوع فعالیت برخی نهادهای مالی و همچنین تغییر دامنه‌های مجاز فعالیت هر نوع از نهادهای مالی اشاره کرد. در دهه ۹۰ و با رشد و توسعه نهادهای مالی غیرکارگزار، مقام ناظر به دنبال تعیین چارچوب‌های فعالیتی کاملا مشخص و مجزا

برای انواع نهادهای مالی بود، به نحوی که تمامی نهادهای مالی با هر موضوع فعالیتی موظف به پایبندی کامل به موضوعات فعالیت مشـخص شـده گردیدند و این امر چالش‌های درآمدی برای برخی از انواع نهادهای مالی ایجاد کرد، چراکه برخی از طبقات درآمدی نهادهای مالی به طور کامل حذف یا تغییر کرد.
دیگـر چالش مهم، عدم وجود قدرت تصمیم‌سـازی و تعیین پارامترهای کنترلی در راسـتای حفظ منافع ذینفعان نهادهای مالی اسـت. بدین معنی که نهادهای مالی در بازار سـرمایه ایران به نوعی فقط ملزم به اجرا و رعایت مصوبات و دسـتورالعمل‌های تعیین شـده از سـوی نهاد ناظر و سیاسـت‌گذار بوده و عمـلا هیچگونه قدرت نظارتی و تصمیم‌گیری در این خصوص ندارند. بـه عنوان مثال کارگزاران ملزم به اجرای تمام مصوبات هیأت مدیره صندوق تضمین تسویه وجوه هستند در حالیکه تمامی مصوبات این صندوق با تصویب دو عضو از سه عضو هیأت مدیره این صندوق لازم الاجراست و این در حالی است که دو عضو از سه عضو هیأت مدیره این صندوق از اعضای شرکت سپرده‌گذاری مرکزی بوده و عملا کارگزاران هیچگونه قدرت تصمیم‌گیری و اجرایی در خصوص صندوقی که وظیفه حمایتی از آنها را داشـته ندارند و تحقیقات انجام شده بر روی عملکرد هیأت مدیره این صندوق بیانگر تضییع حقوق کارگزاران عضو این صندوق است. این مثال قابل تعمیم به سایر ابزارهای حمایتی و کنترلی نهادهای مالی است.
چالش دیگری که نهادهای مالی با آن مواجه هستند، ایجاد محدودیت‌های فعالیتی است که با سرمایه ثبتی آنها مرتبط اسـت.به نحوی که ممکن اسـت سـرمایه ثبتی اولیه کفاف دریافت مجوز تاسـیس یا تمدید ابزارهای درآمدی آنها را با مشکل مواجه کند.
همانطور که در ابتدا گفته شـد، کارگزاران به دلیل مدل توسعه‌ای بازار سرمایه ایران، از ابتدا همواره در مرکز توجه بوده‌اند و بیشترین نهاد مالی از نظر تعداد هستند. از سوی دیگر دیده می‌شود که این تعدد در مواردی می‌تواند منجر به ایجاد رقابت زیادی در این صنعت شـود و این گاهی به شـکل‌گیری رقابت منفـی در این صنعت می‌انجامد به نحوی که گاها ممکن اسـت طبقـات درآمدی محدودی که کارگزاران دارند نیز تحت تاثیر قرار گیرد. این موضوع زمانی نمود بیشتری پیدا می‌کند که بازار سرمایه دچار رکود شـود و اقبال به سرمایه‌گذاری عمومی کاهش یافته باشد و به علت حجم معاملات پایین، فشار زیادی بر روی فعالان و ذینفعان این صنعت آید.
این موضوع فقط در خصوص کارگزاران صادق نیسـت. از آنجاکه در چند سـال اخیر و به طور محسوس مدل درآمدی در بازار سرمایه از محوریت کارگزاری و معاملات به محوریت مدیریت دارایی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری تغییر کرده است، شاهد شیفت درآمدی در نهادهای مالی هستیم. اتفاقی که در مقایسه با سایر کشورها بسیار با تاخیر انجام شده اما به قدری روند رونق سریع اتفاق افتاده است که نهادهای مالـی از ترس جاماندگـی در جذب منابع عمومی و افزایش حداکثری اندازه صندوق‌های سـرمایه‌گذاری تحت مدیریت خود، رقابت منفی زیادی در طبقه درآمدی آنها شامل کارمزد مدیریت و کارمزد بازارگردانی ایجاد کرده‌اند.
یکـی دیگر از چالش‌های جدی که نهادهای مالی همواره با آن مواجـه بوده‌اند، دخالت‌های نهاد ناظر و گاه سیاسـت‌گذار پولی در نحوه و موضوع فعالیت نهادهای مالی در قالب دستورالعمل و ابلاغیه است، به‌نحوی که ممکن اسـت تأثیر قابل‌توجهی بر عملکرد آن‌ها داشـته باشـد. به‌طور مثال، سیاست‌گذار پولی مطابق با مصوبات بودجه موظف به انتشـار اوراق بدهی خواهد بود. بانک‌ها، مؤسسـات مالی و صندوق‌های سـرمایه‌گذاری به‌عنوان خریداران این اوراق شناخته می‌شـوند. مداخله مستقیم و آشکار سیاست‌گذار پولی و نهاد ناظر زمانی نمایان می‌شود که دیده می‌شود گاه نصاب سرمایه‌گذاری در اوراق دولتی، مجموع اوراق و سـپرده بانکی به‌علت ناتوانی سیاسـت‌گذار پولی در فروش این اوراق و کنترل نرخ بهره توسـط نهاد ناظر دستخوش تغییر می‌شود و عملاً صندوق‌های سرمایه‌گذاری درآمد ثابت ملزم به خرید این اوراق خواهند بود.
اما ممکن اسـت این مداخلات حتی بیشتر شـود. به‌عنوان مثال، این احتمال وجود دارد که نهاد ناظر برای حصول اطمینان از انتشـار اوراق توسط سیاست‌گذار پولی، به‌وضوح اقدام به دست‌کاری معاملاتی در بازار بدهی کند. اقداماتی از قبیل ابطال گسـترده معاملات و ایجاد سـایر محدودیت‌های معاملاتی مانند الزام به عقد قرارداد مابین طرفین معامله اوراق دولتی و تحمیل سیاسـت‌های اتخاذشـده توسط سیاسـت‌گذار پولی، به‌بهانه کنترل نرخ بهره در بازار بدهی و کمک به بازار سرمایه، در حالی‌که این قبیل اقدامات ممکن اسـت اثرات مخربی بر بازار سـرمایه داشته باشـد و موجب کاهش اعتماد فعالان بازار سرمایه و نهادهای مالی به نهاد ناظر و سیاستگذار پولی شود.
در نهایـت باید در نظر داشـت که اگرچه برخـی از چالش‌ها و مخاطرات مدیریت نهادهای مالی ناشـی از مداخلات اشـتباه سیاسـت‌گذار پولی، روش‌های ناکارآمـد نظارتی نهاد ناظر و رقابـت منفی داخلی میان نهادهای مالی اسـت، اما عقب‌ماندگی تکنولوژیک و فاصله قابل‌توجه بسـیاری از نهادهای مالی از فناوری‌های نوین مالی را نیز باید در سـال‌های آینده به‌عنـوان یکی از چالش‌های جدی مدنظر قرار داد. بی‌تردید، هرچقدر توسـعه خدمات مالی مبتنی بر فناوری‌های نوین و تکنولوژیک بیشـتر به تأخیر افتد، احتمال افزایش شکاف میان نهادهای مالی پیشرو با سایرین نیز بیشتر خواهد شد.



آینده بنگاه‌های اقتصادی در هزارتوی تحریم

واکاوی تبعات اقتصادی «پساماشه» بر فضای کسب‌وکار و بخش خصوصی با پدرام سلطانی

عکس: محمد علی‌مهدی



مریم موسی‌پور
روزنامه‌نگار

با گذشت مدتی از جنگ تحمیلی ۱۲ روزه اسرائیل علیه ایران و پس از آن فعال شدن مکانیسم ماشه، اقتصاد کشور وارد دوره‌ای بی‌سابقه و پرچالش شده است؛ دوره‌ای که شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با پیچیده‌ترین موانع عملیاتی و مالی مواجه‌اند و برای ادامه حیات و رقابت در بازار، ناگزیر به بازنگری در استراتژی‌ها و رویکردهای خود هستند.

در این شرایط، بنگاه‌ها با محدودیت‌های شدید مالی، کاهش ظرفیت تولید، مشکلات تأمین مواد اولیه و قطعات و چالش‌های رو به رشد در تجارت خارجی مواجه‌اند. تحریم‌های گسترده، تشدید نظارت‌ها و مشکلات ناشی از مکانیسم ماشه به خصوص در زمینه تبادل پول و حمل و نقل، بار سنگینی بر دوش کسب و کارها قرار می‌دهد و همزمان با تولید، صادرات و واردات را نیز با مشکلات پیچیده‌ای روبه‌رو می‌کند. از سوی دیگر، بسیاری از صنایع که حمایت‌های طولانی‌مدت دولتی مانع توان صادراتی آنها شده است حالا باید در شرایطی کاملاً متفاوت و سخت‌تر به دنبال راهکارهای بقا و رشد باشند. این در حالی است که تغییرات ساختاری در بازارهای منطقه‌ای، نگرانی‌ها از تکرار جنگ، و نااطمینانی امنیتی، بر رفتار مصرف‌کننده و مدیران بنگاه‌ها تاثیر عمیقی گذاشته و شرایط نامشخصی را رقم زده است.

پدرام سلطانی کارشناس و فعال اقتصادی درگفت‌وگو با ماهنامه «بازار و سرمایه» با اشاره به این موضوعات به پرسش‌های مهمی پاسخ می‌دهد که چگونه می‌توان در شرایط بحران اقتصادی و سیاسی کنونی، ضمن کاهش هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری، از ظرفیت بازارهای صادراتی و فناوری‌های نوین استفاده کرد و چه راهکارهای عملی برای حفظ و توسعه فعالیت‌های اقتصادی وجود دارد. گفت‌وگوی ما را با وی در ادامه می‌خوانید.

■ اقتصاد ایران در ۳ ماه اخیر، تغییر و تحولات زیادی را تجربه کرده است. شرایط پس از جنگ ۱۲ روزه تحمیلی بسیار تغییرکرده بود و حالا با فعال شدن مکانیسم ماشه، شرکت‌های ما باز هم شرایط سخت‌تری را برای ادامه بقا تجربه می‌کنند و باید در این شرایط جدید فعالیت و تلاش کنند تا بتوانند به حیات خود ادامه دهند. شما با توجه به آنچه روی داده است، چه چالش‌های عملیاتی و مالی را برای شرکت‌ها در وضعیت کنونی پیش‌بینی می‌کنید؟

در ابتدا لازم می‌دانم که به این نکته اشاره کنم که نمی‌توان وضعیت تمام شرکت‌ها و بازارها را متناسب با اتفاقات اخیر در یک قالب واحد تحلیل کرد یا چالش‌های آنان را به صورت یکسان برشمرد. یکی از اتفاقات مهم سال جاری در حوزه اقتصاد، به ویژه پس از جنگ و تشدید شرایط بد اقتصادی با فعال شدن مکانیسم ماشه، کاهش قابل توجه تقاضا در بازارهایی بوده است که کالاهای سرمایه‌ای تولید می‌کنند؛ به‌عنوان مثال بازار خودرو، یا کالاهای بادوامی همچون لوازم خانگی، مبلمان و موارد مشابه در شرایطی قرار گرفته‌اند که ما بیشترین کاهش تقاضا را در بازار آنها مشاهده می‌کنیم. این کاهش تقاضا ناشی از نااطمینانی شدید مردم نسبت به شرایط فعلی است؛ به‌گونه‌ای که خانوارها تا حد زیادی از خرید کالاهای سرمایه‌ای و بادوام اجتناب می‌کنند و تصمیمات خرید خود را به تعویق می‌اندازند. حتی افرادی که پیش از این تصمیم به خرید داشتند، منصرف شده یا تصمیم خود را به تعمیر و نگهداری از آن وسیله خاص تغییر می‌دهند؛ مثل تعمیرات خانه و لوازم‌خانگی مانند یخچال، لباس‌شویی و خودرو.

از سوی دیگر، نقدینگی و پس‌انداز خانوارها به سمت بازارهایی مانند طلا، ارز و رمزارز و موارد مشابه سرازیر شده است که به حفظ ارزش دارایی آنها کمک می‌کند. همچنین ما در بازار مسکن نیز شاهد تغییر و تحولاتی هستیم این بازار

هم در شـرایط فعلی به عنـوان بازاری برای حفـظ ارزش دارایی توسـط خانوارها تلقی نمی‌شـود. رکود بازار مسـکن وارد سومین یا حتی چهارمین سـال خود شـده است. نااطمینانی نسبت به تکرار جنگ و همچنین عدم وضـوح میزان امنیت مناطق مختلف، موجب پراکندگی و ناهمگونی تقاضا در بازار مسکن هم شده است. به طور مثال، گفته می‌شود بازار مسکن در شمال کشور تا حدی رونـق خود را حفظ کرده، اما در شـهرهایی که آسـیب بیشتری دیده‌اند یا بیشتر مورد حمله قرار گرفته‌اند، همچون تهران و سایر شـهرهای بزرگی که مورد حمله قرار گرفتند، این رکود عمیق‌تر و گسترده‌تر است. به‌طور کلـی می‌توان گفت رفتار مدیـران بنگاه‌ها برای حفظ بنگاه و اسـتمرار عملیات‌شـان، طبیعتـا در این بازارهـا با بازارهـای دیگر می‌تواند تفاوت‌های چشـمگیری داشـته باشد. با توجه به این توضیحات، می‌بینیم که شرایط شـرکت‌ها و بازارهای مختلف تا حـدودی با هم متفاوت اسـت و برای آنها نمی‌توان یک نسخه پیچید و بسته به نوع بـازار فعالیت، رویکردهـا و راهکارهایی که اتخاذ می‌شود می‌توان آن را دسته‌بندی‌کرد و متفاوت دید.

■ بـا توجه بـه آنچـه کـه گفتید و تفـاوت وضعیت کسـب و کارها در ادامه مسیر و بر اساس شرایط حاکم بر کشـور که ممکن است حیات آنها را در شرایط فعلی تهدید کند، به نظر شما صاحبان بنگاه‌ها باید برای حفظ جایـگاه خود و باقی‌مانـدن در بازار چه راهکارهایی اتخاذ کنند؟

به هر حال شـرایط فعلی باید مورد تجزیه و تحلیل بنگاه‌ها قـرار بگیرد و هر کدام با توجـه به مزیت‌های خود به کسـب و کار خـود ادامه دهند. فکـر می‌کنم در بخش تولید کالاهای سـرمایه‌ای و بادوام، برخی بنگاه‌هـا رویکردهای جایگزیـن و مبتنی بر تهاتـر را در پیش گرفته‌انـد؛ مثلاً در حوزه خودروهای سنگین مانند کامیون‌ها، افراد خودروهـای قدیمی خـود را تحویل داده و در ازای آن، خودروهـای جدید دریافت می‌کنند. ایـن نوع راهکارهـا می‌تواند در سـایر بنگاه‌هایی کـه در چنین حوزه‌هایی فعالیت دارند نیز تسـری پیدا کند، به این صـورت که با درک پرهیز شـدید خانوارها از اتخاذ تصمیمـات بزرگ، این تصمیمات به اقدامـات کوچکتر و قابـل مدیریت‌تر تغییر کند؛ به عنوان مثال، جابجایی کالای قدیمی‌تر یا نیازمند تعمیر با کالای جدید.

در حوزه کسـب و کارهایـی که محصولات تولیدی آنها امکان یا شانس صادرات دارند، توسعه بازارهای صادراتی باید به عنوان یک اولویت مهـم مدنظر قرار گیـرد. البته لازم اسـت به این نکته اشـاره کنم که به دلیل حمایت‌های ظاهری از سیاست‌های حمایت از تولیـد داخل که در شـش-هفت سـال گذشته اتخاذ شـده است، صنایع مربوطه چنان در گلخانه‌ای از حمایت‌های بی‌قید و شـرط از تولید داخل غرق شده‌اند که عملاً توان صادراتـی قابل‌توجهـی ندارند یا به عبارت دیگر، ظرفیـت صادراتی واقعی آنها بسـیار پایین‌تر از آن چیزی است که به نظر می‌رسد. این مسـئله در خصوص صنایعی همچون خودروسـازی و لـوازم خانگی که به‌طـور خاص بـه خودروسـازی‌ها نزدیک است، بیشتر مشهود اسـت. خودروسازی کشور ما از منظر فناوری و کیفیت نسبت به جهان بسیار عقب است. با این حال، برخی شـرکت‌هایی که خودروهای چینی را تولید می‌کننـد، از ابتدا بـا نگاه سـرمایه‌گذاران چینی خود، نیم‌نگاهی به بازارهای منطقه‌ای داشـته‌اند و بـا بهره‌گیری از نیـروی کار و انـرژی ارزان، مونتاژ ایـن خودروها را برای بازار کشـورهای همسـایه انجام می‌دهند. این بنگاه‌ها که با دیدگاهی دوراندیشـانه و با حمایت سـرمایه‌گذاران چینی فعالیت می‌کنند، به نظر می‌رسـد در شرایط کنونی نسبت به دیگر همتایان داخلی خود آمادگی و توان بیشتری برای مواجهه با چالش‌های موجود داشته باشند.

در حوزه لوازم‌خانگی نیز وضعیت مشابهی وجـود دارد و به دلیل سیاسـت‌های غلط مانند ممنوعیت واردات یا وضع تعرفه‌های سـنگین، یک شبه ره صد سـاله را رفتند و بازار داخلـی این کالاها محدود و بسـته شده و در نتیجه، عملاً توان صادراتی قابل توجهی در حوزه این صنایع شـکل نگرفته است که می‌تواند موقعیت آنها و صنایعی مانند آنها را در معرض خطر قرار دهد.

■ به بحـث صادرات بـه عنوان یکی از ابزارهـای باقی‌مانـده بنگاه‌هـا و امـکان ادامه کار آنها اشـاره کردید. نکتـه مهم این اسـت که تشـدید تحریم‌هـا و شـرایط فعلـی حاکم بر اقتصاد کشـور، کار را بـرای صاحبان کسـب و کار در حوزه تجارت خارجی هم سخت‌تر خواهد کرد. به نظر شما امکان تحقـق صـادرات و افزایش آن در چنین وضعیتی تـا چه اندازه می‌تواند تحقق یابد؟

در شـرایط تحریمی فعلی و با فعال شدن مکانیسـم ماشـه، چالش‌هـای مرتبط با تجارت خارجی بسـیار پررنگ‌تر شـده‌اند. البتـه باید توجـه کنیم که بخـش قابل توجهـی از تجارت و بـه خصوص صادرات ما به سمت کشورهای همسایه، چین و تا اندازه کوچکی روسـیه متمرکز شده است. به هر حال تجارت با کشـورهای همسایه از نظر جابجایی کالا در این مسـیرها کمتر تحریم‌پذیر و قابلیت رصـد بین‌المللی آن نیز محدود است. اما چالش اصلی در این مـورد، جابجایی پول اسـت که در همین سـال‌ها عمدتاً از طریق سیسـتم نقدی و بعضا تهاتری با کشـورهای همسایه انجام می‌شـده و این روند تا حدودی می‌تواند ادامـه یابد. البتـه باید کالاهایـی مانند محصـولات پتروشـیمی و فلـزات را کـه مشـمول قطعنامه‌های تحریمی سـازمان ملل و شـورای امنیت هسـتند، اسـتثنا دانست چرا که با محدودیت‌های بیشتری مواجه‌اند؛ زیرا کشـورهای طرف معامله به دلیل نگرانی از برچسـب همکاری با ایران، به شـدت مراقب معاملات خود هستند. فکـر می‌کنـم در ایـن بخـش، تنگناهای صـادرات ما بـه کشـورهای همسـایه و حتی چین هم افزایـش پیدا خواهد کرد. در بخش تجـارت مواد خـام، محصولات پتروشـیمی و نفتـی ما با چیـن هم باید به ایـن نکته توجه کرد کـه چالش اصلی در این حوزه نه در سـطح حاکمیت چین، بلکه در سـطح بنگاه‌های چینی است. این بنگاه‌ها به دلیل روابط گسـترده با آمریکا، اروپـا، ژاپن و دیگر بازیگران بزرگ جهانی و بـه علت نگرانی از تحـت تاثیر قرار گرفتن تجارت خود مخصوصا حالا که مکانیسـم ماشـه هـم فعال شـده اسـت، همکاری خود با ایران را کاهـش داده یا به صورت غیرمسـتقیم ادامه می‌دهنـد؛ به گونه‌ای که هیچ نشانی از تجارت مستقیم با ایران در معاملات‌شـان مشـاهده نشـود. این موضوع به معنای افزایش هزینه‌های ما و لزوم عرضه کالا به ویژه کالاهای مشـخص شده در تحریم‌های شورای امنیت با قیمت پایین‌تر برای حفظ بازارهای صادراتی است. بـه صـورت کلـی در بحـث صـادرات، چالش‌هـای مربـوط بـه تبـادل پـول و حمـل و نقل کالای ما بـه تدریج افزایش خواهـد یافت. ایـن موارد ممکن اسـت در کوتاه‌مدت قابل مشـاهده نباشـد، اما به مرور فشـارها و نظارت‌هـای بین‌المللی بیشـتر شـده و هزینه‌های حمل و نقل و جابجایی پـول را افزایش می‌دهد که این

موضوع خـود به افزایـش هزینه‌های کل صادرات و واردات ایران منجر خواهد شد.

■ در بخش واردات با چه چالش‌هایی مواجهیم؟

در بخـش واردات نیز مهم‌تریـن چالش، محدودیـت منابـع ارزی کشـور اسـت. وقتی تأمین منابع ارزی کشـور که از محل فـروش نفت، پتروشـیمی و کالاهایی که درآمـد اصلی ارزی کشـور از فـروش آنها تأمین می‌شـود، به تنگنـا بیفتد، اثر خود را بـر حجـم کل واردات نشـان می‌دهد. این روند را در دو سـال گذشته به صورت فزاینـده مشـاهده کرده‌ایـم و البته هنوز وارد این برهه نشـده بودیـم. با توجه به شرایط فعلی، تخصیص ارز برای واردات به طور مکرر دشـوارتر و بـا فاصله‌های زمانی طولانی‌تر انجام می‌شـود که این وضعیت در ماه‌های آینده می‌تواند تشـدید شـود و من فکـر می‌کنم دولت را ناگزیر به تغییر نرخ ارز برای واردات کند.

■ مـا قبلاً نیـز شـرایط مشـابهی را تجربـه کرده‌ایم؛ یعنـی تحریم‌های شـورای امنیت را در دوره‌ای پشـت سـر گذاشـتیم که اوج آن قطعنامه ۱۹۲۹ شـورای امنیت علیه ایران بود کـه ضربه‌های سـنگینی بـه اقتصاد ایـران وارد کرد. می‌خواهـم بدانم واکنـش شـرکت‌ها و بنگاه‌ها در آن زمان چگونه بـود و آیا اکنون امکان مقایسه و بازگشـت به آن وضعیت وجود دارد یا خیر؟ به نظر می‌رسـد امـروز شـرایط بسـیار پیچیده‌تر و دشوارتر است.

بایـد بگویم که متاسـفانه، در حال حاضر کار برای کسـب و کارهای کشـور، بسـیار دشـوارتر شده است و امکان مقایسه این دو زمـان با هـم وجود نـدارد. اولا در آن زمان، منابع ارزی کشـور بسیار قابل توجه بود. درسـت اسـت که تحریم‌ها شـدید شـده بود اما با دوره‌ای مواجه بودیم که به صورت مسـتمر قیمت نفـت بالا بود و صادرات محصولات پتروشـیمی نیز رشـد قابل ملاحظه‌ای داشت. در واقع، آن دوره به دلیـل این منابـع ارزی پایـدار، امکان مقابله با تحریم‌ها آسان‌تر بود. همچنین، نیاز کشـورهای خریدار نفت ایـران در آن مقطع بسـیار بیشتر از شرایط کنونی بود و صادرات نفت ایران هم از لحاظ حجم و هم اثرگذاری آن بر بـازار جهانی نفت وضعیت بهتـری داشـت. همچنین شـبکه جهانی



بخـش قابـل توجهی از تجـارت و به خصـوص صادرات ما به سـمت کشورهای همسایه، چین و تا اندازه کوچکی روسـیه متمرکز شده است. به هـر حال تجـارت با کشـورهای همسایه از نظر جابجایی کالا در این مسـیرها کمتر تحریم‌پذیر و قابلیت رصد بین‌المللی آن نیز محدود است. اما چالش اصلی جابجایی پول است که در همین سال‌ها عمدتاً از طریق سیسـتم نقـدی و بعضـا تهاتری با کشورهای همسـایه انجام می‌شده و ایـن روند تـا حـدودی می‌تواند ادامه یابد.

تحریم علیه ما آن زمان در حال شکل‌گیری بـود. در مقابـل، اکنون ایـن اثرگذاری و صادرات نفت کاهش یافته و شبکه جهانی تحریم علیه ایران نیز به شکل کاملاً مستقر و گسـترده درآمده است. علاوه بر این، در آن دوره بسیاری از بنگاه‌ها و صنایع داخلی کشـور هنوز اسـتحکام و توان مالی قابل توجهی داشـتند و وضعیت آن موقع آنها قابل مقایسه با وضعیت کنونی که پس از سال‌ها تحریم، ضعیف‌تر و تا حدی منهدم شـده‌اند، نیست. زیرسـاخت‌های صنعتی نیز نسبتاً نو و تازه بود و سرمایه‌گذاری‌های گسـترده‌ای که از اواخر دهه ۷۰ و در طول دهه ۸۰ شمسـی انجام شـده بـود، نیاز صنایع به تأمین قطعات یدکی و تعویض و نوسازی خطوط تولید را به حداقل رسانده بـود و این موضوع چالشـی برای آن‌ها به حسـاب نمی‌آمد. در مقابل، امروز مسائل دیگری ماننـد کمبود بـرق و گاز و ناترازی انـرژی وجود دارد که به طور مسـتقیم بر تولید فشـار وارد می‌کنـد و باعث کاهش ظرفیت تولیدی صنایع شـده اسـت. این مشـکلات در آن زمان یا وجود نداشت یا به این شدت دیده نمی‌شد بنابراین شرایط فعلی به هیچ عنوان قابل مقایسـه با آن دوران نیست.

■ در طول صحبت‌هایتان به صنایعی اشـاره کردید کـه در شـرایط فعلی آسیب بیشـتری را متحمل خواهند شـد. آیا صنعتـی داریم کـه در این شـرایط هـم بتواند پایـدار بماند و حتی بتواند در این شـرایط تحریم با رشد و توسعه مواجه شود؟

برخـی صنایـع می‌توانند چنیـن توانایی داشته باشند البته اگر بتوانیم روی آنها نام صنعت را بگذاریم. بـه عنوان مثال، حوزه رمزارزها می‌تواند در شرایط کنونی توسعه پیـدا کنـد. همچنیـن، سـازمان دورزدن تحریم‌ها از شـرایط فعلـی منتفع خواهد شد؛ همان گروه‌هایی که به عنوان کاسبان تحریم شناخته می‌شوند، شامل کسانی که ناوگان حمل و نقل و شـبکه نقل و انتقال پـول را در اختیار دارند، آنهـا می‌توانند از شرایط موجود سود ببرند.

از سـوی دیگر با افزایش نرخ ارز، وضعیت شـرکت‌هایی که ظرفیت صادرات کالاهای غیرتحریمی به کشـورهای همسایه دارند، ممکن است اندکی بهتر شـود. این موارد شـامل حوزه‌هـای مواد غذایـی، کالاهای مصرفـی سـریع‌المصرف ماننـد کالاهـای بهداشتی، آرایشی، شـوینده‌ها، همچنین بخشـی از مصالح سـاختمانی، مواد خام معدنـی و محصـولات معدنی اسـت که تقاضـای صادراتـی مناسـبی در بازارهای همجوار یا حتی چین دارند. چنین کسب و کارهایی که تقاضای صادراتی دارند و امکان رقابت هم در آن‌ها فراهم اسـت می‌توانند از شرایط فعلی تا حدودی منتفع شوند.

■ در رابطه با بازارهای داخلی، به ویژه بازارهای مسکن، خودرو و سرمایه، با توجه به نگرانی‌های ناشـی از سایه جنـگ و نااطمینانی‌های سیاسـی و اقتصـادی، بـه نظر می‌رسـد همان طور که شـما هم به آن اشاره کردید، تمایل مـردم بـرای سـرمایه‌گذاری کاهش یافته است. سوال این است که آیا در بلندمدت مـردم دوباره به این بازارها بازخواهند گشت یا خیر؟

پاسـخ بـه ایـن سـوال دشـوار اسـت امـا من بعیـد می‌دانـم. به نظر مـن، تا زمانـی که نگرانـی و نااطمینانـی در میان مصرف‌کنندگان ایرانی وجود داشته باشد، رفتـار آن‌هـا تغییـر نخواهد کـرد. بعید می‌دانم که وضعیت کنونی به صورت پایدار و بلندمدت ادامـه یابد. اصلا وضعیت به صورت بلند مدت قابل پیش بینی نیست و اگرشـرایط تحریم ادامه داشته باشد ما چالش‌هـای جدیدتری را پیش رو خواهیم داشت که به چالش‌های اقتصادی، نگرانی مصرف کننـده و امتناع از خریـد کالاهای

سرمایه‌ای و تقاضای بیشتر برای خرید ارز و طلا و مـوارد این چنینی دامن خواهد زد. ادامه وضعیت فعلی بدون آنکه فکری برای آن شود ورشکسـتگی خیلی از شرکت‌ها و کسب و کارها را رقم خواهد زد. در بسیاری از شـرکت‌ها،به ویـژه دربخـش خدمات و همچنیـن درحـوزه کالاهـا و خدمـات غیرضروری‌تـر، آسـیب‌پذیری شـدیدی را مشـاهده خواهیم کرد، به‌خصوص زمانی که این شـرکت‌ها مسیر صادراتی مشخص و پایداری نداشته باشـند. در این شرایط کالاهایی که رویکرد داخلی بیشـتری دارند و خدماتی که عمدتاً مصرف داخلی دارند، به‌ویژه کالاهایی که به راحتی ممکن است از سبد خانوار حذف شوند، مانند کالاهای لوکـس و فرهنگی، به همـراه کالاهای غیر بادوام با فشـار و تنگنای بیشـتری مواجه هسـتند و در مقابـل، کالاهای بـادوام تا حدی از این فشار مستثنی هستند هرچند آنها هم مشکلات خود را خواهند داشت.

■ در چنیـن شـرایطی، اگر کسـب و کارهـا به سـمت دیجیتالی‌سـازی، نـوآوری و اسـتفاده از فناوری‌های نویـن از جمله رمزارزهـا حرکت کنند آیا می‌توانند دوام بیاورند و فرصت بیشـتری برای بقا و ادامـه فعالیت داشته باشند؟

باید توجه داشـت که خود نوآوری هم در شـرایط کنونی با چالش‌های جدی مواجه اسـت. از یـک سـو، فشـارهای داخلی و مصادره استارتاپ‌ها روند نوآوری را مختل کـرده اسـت. از سـوی دیگر، در شـرایط موجـود، ذهن نوآور به سـختی می‌تواند در کشـور باقی بمانـد و فعالیـت کند و درحـال مهاجرت اسـت. بنابراین، نوآوری به معنای معرفی کالاهـا و خدمات جدید یا مدل‌های نوین کسـب‌وکار، تحت فشار و محدودیت‌های شـدیدی قـرار دارد. با این وجـود، در هر بـازار کالا یـا خدمت، شـرکت‌هایی که ویژگی‌ها خاصی دارند و سیاست‌های خاصی را هم اتخاذ می‌کنند، شـانس بیشـتری برای مانـدگاری دارند. نخسـت، آن‌هایی که بتواننـد هزینه‌های خـود را تا حد امـکان کاهـش دهند که ممکـن اسـت بخشـی از ایـن کاهـش هزینه را از محل تعدیل نیروی انسـانی و همچنین کاهـش هزینه‌هایی که ضرورت آن را کمتر می‌بینند یا اجتناب پذیر اسـت انجام شـود مثـل هزینه‌هـای بازاریابی، تحقیـق و توسـعه بنگاه. البتـه آنچه که شـما بـه عنـوان دیجیتالی‌سـازی به آن اشـاره کردید هم جایگزینی نیروی انسانی بـا فناوری‌های نوین اسـت کـه به نوعی همان تعدیل اسـت. چنین شـرکت‌هایی توان ماندگاری بیشـتری دارند که البته باز هم باید به آن دو تبصره اضافه کنم. اول، شـرکت‌هایی که امکان صادرات و ورود به بازارهای بین‌المللی را در مقایسـه با رقبای خـود دارند و دوم، آنهایی کـه توان مالی بیشتری دارند مانند شرکت‌های وابسته به هلدینگ‌هایی که از نظـر منابع مالی قوی هسـتند و یا آنهایی که طی این سـال‌ها به نوعـی عمـل کرده‌اند کـه دارایی‌های نقدشـونده قابل توجه در اختیار دارند و می‌توانند مدت زمان بیشتری در بازار باقی بمانند کـه درنهایت با حذف شـدن رقبا، این بازار کوچک شـده شاید بتواند جواب ادامه فعالیت آنها را بدهد.



متأسفانه بخشـی از شبکه مقابله با تحریم‌ها به دلیـل انتقال تجربیات و روش‌ها بـه روسـیه از بین رفته است. به عبارتی، ما به طور ناشیانه ایـن روش‌هـا را بـه دیگـران هم آموزش دادیم و این موضوع باعث شد بخشی از سـاختار ضد تحریمی کشور ما نیز آسیب ببیند.

■ در شـرایط فعلـی آیـا شـرکت‌ها می‌تواننـد از همـکاری بـا نهادهای مالی مانند بازار سـرمایه و بورس به عنـوان فرصتی برای خود اسـتفاده کنند یا خیر؟

فکر نمی‌کنم بخشـی از بازار سرمایه که به طور کلـی مرتبط با خرید و فروش سـهام است، بتواند در این شـرایط برای بنگاه‌ها فرصتـی ایجاد کنـد. امـا در بخش‌هایی کـه ابزار تأمین مالی تعریف شـده اسـت می‌توانـد بـرای شـرکت‌هایی که بـا بازار سرمایه و ابزار تأمین مالی آن آشنا هستند، جذاب باشد. به هرحال استفاده از ابزارهای استقراضی و تأمین مالی، برای شرکت‌هایی که با این بازار آشـنا هستند و برای تأمین سـرمایه در گردش خـود می‌توانند از آن اسـتفاده کنند، جذاب است البته مادامی که احساس کنند کسب و کار آنها می‌تواند فعال باشـد. حالا چطور ایـن امکان برای آنها فراهم است؟ در شرایط فعلی با توجه بـه محدودیت‌هـای سیسـتم بانکـی در اعطای تسـهیلات و نقدینگی، بنگاه‌هایی که نیـاز به تأمین نقدینگی دارند با کمبود نقدینگی و تسهیلات قابل تأمین از سوی بانک‌ها مواجهند حالا آنها که بازار سرمایه را بلدنـد در صورتی که عملیات و پروژه‌ای داشـته باشـند که با توجه بـه نرخ فعلی پول هنوز هم سـودآور اسـت می‌توانند از این طریق تأمین سـرمایه کنند یا اینکه پروژه‌های خود را در قالب ابزار تأمین مالی بازار سـرمایه قرار دهند البتـه پروژه‌هایی که در این شـرایط پرچالش احساس شود که هنـوز پایـداری عملیاتـی و اقتصادی می‌توانند داشته باشند.

■ با توجه به شـرایط سخت تحریمی که کشـور ما در حال تجربه آن است آیا کشورهای دیگری هم بوده‌اند که این شـرایط را تجربه کرده باشـند و ما بتوانیـم از تجربیات آنها در حوزه کسب و کارها بهره‌مند شویم؟

خیر؛ کشـوری نیسـت کـه مـا بتوانیم از تجربیـات آن در این حوزه اسـتفاده کنم. کشورهایی مانند کره شمالی و کوبا هستند که بسـیار ضعیف‌تر از ما هستند و شرایط ما قابل مقایسه با آنها نیست. از آن طرف هم کشوری مانند روسیه را داریم که خوب تجربیـات مـا در مقابله با تحریم بسـیار بیشتر از آنهاسـت و آنها باید از تجربیات مـا برای دور زدن تحریم‌ها اسـتفاده کنند که همیـن طور هم هسـت. متأسـفانه، بخشـی از شـبکه مقابله بـا تحریم‌ها به دلیل انتقال تجربیات و روش‌ها به روسیه از بین رفته اسـت. به عبارتـی، ما به طور ناشـیانه این روش‌هـا را بـه دیگران هم آمـوزش دادیم و این موضوع باعث شـد بخشی از ساختار ضد تحریمی کشور ما نیز آسیب ببینند.

در حـال حاضراقتصاد ایـران در وضعیتی بسـیار ضعیف‌تـر از دوره‌هـای قبلی تحریم‌هـای طولانی‌مدت قـرار دارد و این وضعیت قابل مقایسـه با گذشته نیست. مثل قورباغه‌ای هسـتیم کـه آرام آرام در آب در حـال جوشـیدن اسـت و خودش هـم متوجه تغییر شـرایط نیسـت، یا اگر باشـد، دیر متوجه شده اسـت. امیدوارم که شرایط بهتر شود و راه حل‌های مناسبی برای گذر از این دوران اندیشـیده شود و فعالان اقتصـادی و مهم‌تر مـردم بتوانند روزهای بهتری را تجربه کنند.

تحلیل آسیب‌پذیری صنایع در سه طبقه



هلن عصمت پناه
مدرس دانشگاه

بازگشت تحریم‌ها و تشدید ریسک‌های ژئوپلیتیکی سه لایه چالش برای بنگاه‌ها ایجاد کرده است.

■ **لایه عملیاتی:** توقف یا کندی واردات مواد اولیه، افزایش هزینه حمل‌ونقل و بیمه و بی‌ثباتی در زنجیره تأمین، فشار مضاعفی بر عملیات شرکت‌ها وارد می‌کند.

■ **لایه مالی:** محدودیت شدید در دسترسی به ارز، افزایش نرخ بهره داخلی و فشار بر سرمایه در گردش، جریان نقدی شرکت‌ها را به شدت محدود می‌کند.

■ **لایه مدیریتی:** افزایش هزینه پیش‌بینی‌ناپذیری و دشواری تصمیم‌گیری در برنامه‌های سرمایه‌گذاری، مدیریت منابع را پیچیده و پرریسک می‌کند. به عبارت دیگر، شرکت‌ها بیش از کمبود منابع، با بی‌ثباتی در تخصیص منابع روبه‌رو هستند.

شرکت‌ها در این وضعیت بیش از آن‌که با کمبود منابع مواجه شوند، با بی‌ثباتی در تخصیص منابع روبه‌رو هستند.

در شرایط فعال شدن مکانیسم ماشه و افزایش ریسک‌های لجستیکی پس از جنگ ۱۲ روزه، ضربه اصلی نه فقط به صنایع صادرات‌محور، بلکه به حلقه‌های تأمین مواد اولیه وارد می‌شود. از این منظر، می‌توان آسیب‌پذیری صنایع را در سه طبقه تحلیل کرد:

۱. صنایع پایه و فلزی چون صنایع فولاد، مس، آلومینیوم و فلزات اساسی با دو فشار هم‌زمان مواجه می‌شوند. از یک سو محدودیت در صادرات و نقل و انتقال ارزی باعث انباشت موجودی و کاهش نقدشوندگی صادراتی می‌شود، از سوی دیگر تحریم واردات، ظرفیت تولید را به شدت کاهش می‌دهد. در نتیجه، این صنایع در سطح عملیاتی و فنی، وابستگی غیرمستقیم به واردات تجهیزات و فناوری دارند و در دوره تحریم‌های سخت‌تر، حاشیه سودشان به شدت فشرده می‌شود.

۲. صنایع معیشتی و زنجیره غذایی، دارویی و زراعی به دلیل وابستگی به واردات مواد موثر، بذر، کود و نهاده‌های اولیه، برخلاف تصور عمومی، از تحریم‌ها مصون نیستند. در واقع، این بخش‌ها به دو شکل آسیب می‌بینند. افزایش هزینه تولید به‌دلیل جهش نرخ ارز و کمبود مواد اولیه و کاهش قدرت خرید مصرف‌کننده که باعث افت تقاضای مؤثر در بازار داخلی می‌شود. به زبان ساده‌تر، در حالی که این صنایع از نظر ماهیت «مصرفی ضروری» هستند، از نظر ساختار تولیدی، به شدت واردات‌محور هستند و در صورت تداوم محدودیت‌ها، وارد فاز کمبود عرضه می‌شوند.

۳. صنایع مالی و خدماتی چون بانک‌ها، شرکت‌های لیزینگ و مؤسسات مالی در دوره بازگشت تحریم، با کاهش جریان نقدینگی، افزایش ریسک نکول تسهیلات، و ضعف در دسترسی به منابع بین‌بانکی خارجی مواجه خواهند شد. در چنین شرایطی، احتمال افزایش مطالبات معوق و تضعیف سرمایه پایه مالی، ترازنامه سیستم بانکی را به شدت شکننده می‌کند.

در مقابل صنایع مقاوم‌تر مثل صنایع دیجیتال، فناوری اطلاعات، آموزش آنلاین و خدمات مبتنی بر داده، به‌دلیل استقلال نسبی از زنجیره تأمین جهانی و هزینه‌زایی ریالی، از انعطاف بیشتری دارند. به بیان دیگر، تحریم، برای این بخش‌ها به جای تهدید، یک مزیت رقابتی داخلی ایجاد می‌کند.

تأثیر بر عملکرد کوتاه‌مدت و میان‌مدت

در کوتاه‌مدت، شوک نقدینگی و فشار هزینه‌ها باعث افت سودآوری و کاهش توان پرداخت تعهدات می‌شود. در میان‌مدت، شرکت‌هایی که فاقد ساختار چابک مالی هستند، وارد فاز انقباض و کاهش تولید می‌شوند. اما نکته مهم‌تر این است که بازارها در شرایط تحریم به‌جای منطق تولید، با منطق بقا عمل می‌کنند؛ یعنی حفظ جریان نقدی از هر مسیر ممکن، جایگزین رشد واقعی می‌شود.

تغییر انتظارات مردم و اثر آن بر بازار

تحولات اخیر (اسنپ‌بک و جنگ ۱۲ روزه) باعث شده فضای روانی جامعه از «انتظار اصلاح» به «انتظار حفظ» تغییر کند. مردم به‌عنوان مصرف‌کننده به سمت خریدهای احتیاطی، کوچک‌سازی سبد مصرف و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های قابل لمس و ایمن (طلا، ارز، ...) رفته‌اند. سرمایه‌گذاران نیز رفتار تهاجمی خود را کنار گذاشته و به دنبال دارایی‌های با نقدشوندگی بالا هستند. در نتیجه بازار سهام وارد فاز رکود هیجانی می‌شود؛ یعنی حجم معاملات پایین ولی نوسان بالا خواهد بود.

ضرورت تغییر در مدل‌های کسب‌وکار

در چنین شرایطی، شرکت‌ها باید از مدل‌های سنتی مبتنی بر «مقیاس تولید» به مدل‌های «مقیاس داده و انعطاف‌پذیری» حرکت کنند. این تغییرات ضروری شامل تمرکز بر کاهش وابستگی ارزی، سرمایه‌گذاری در هوشمندسازی زنجیره تأمین و توزیع داخلی، حرکت از مدل «مالکیت دارایی» به مدل «استفاده از دارایی» و استفاده از پلتفرم‌های دیجیتال برای کاهش فرسایش هزینه‌ای است.

راهکارهای حفظ نقدینگی و مدیریت هزینه‌ها

ایجاد بودجه‌های شناور و پویا به جای بودجه‌های ثابت سالانه، تبدیل دارایی‌های غیرمولد به جریان نقد، مذاکره مجدد با تأمین‌کنندگان برای تغییر ساختار پرداخت‌ها، مدیریت دقیق سرمایه در گردش (کاهش دوره وصول مطالبات و افزایش دوره پرداخت‌ها) از جمله راهکارهای مهم برای حفظ بقا و تاب‌آوری شرکت‌ها در شرایط بی‌ثبات اقتصادی است.



نقشه‌راه عبور از تحریم

علیرضا کلاهی صمدی، راهکارهای نوآورانه و دیجیتال برای عبور شرکت‌های ایرانی از محدودیت‌های تحریمی و توسعه صادرات در بازارهای منطقه‌ای را تشریح می‌کند



فرخنده رفائی
روزنامه‌نگار

تداوم محدودیت‌های مالی و بانکی، مشکلات دریافت گواهی‌های بین‌المللی و موانع حمل‌ونقل باعث شده صادرات سنتی ایران کارایی گذشته را نداشته باشد. در چنین فضایی، اتخاذ راهکارهای تازه برای بازاریابی، برندسازی و حضور هدفمند در بازارهای منطقه‌ای، ضرورتی اجتناب‌ناپذیر برای تداوم حضور ایران در تجارت جهانی است و در این میان نقش نوآوری، بازاریابی دیجیتال و همکاری‌های بین‌شرکتی بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته است.

ماهنامه «بازار و سرمایه» در گفت‌وگویی تحلیلی با «علیرضا کلاهی صمدی» عضو هیأت نمایندگان اتاق ایران و رئیس هیأت مدیره سندیکای صنعت برق ایران ، به بررسی چالش‌ها و فرصت‌های پیش‌روی صادرکنندگان ایرانی در شرایطی که ریسک‌ها افزایش یافته و فضای جدیدی در اقتصاد شکل گرفته پرداخته است.

■ شرکت‌های ایرانی در شرایط تحریم چگونه می‌توانند از بازاریابی دیجیتال و پلتفرم‌های آنلاین برای پیدا کردن مشتریان جدید استفاده کنند؟

به طور کلی بازاریابی دیجیتال و پلتفرم‌های آنلاین، از اینستاگرام گرفته تا دیگر پلتفرم‌ها، امروزه به یکی از بهترین و بهره‌ورترین ابزارهای بازاریابی تبدیل شده‌اند و بسیار نسبت به روش‌های سنتی ارزان‌تر هم هستند. در کشور ما و همینطور اغلب کشورهای منطقه، کانال‌های تلگرامی و اینفلوئنسرهای اینستاگرامی زیادی در این زمینه فعال هستند و در بعضی کشورهای دیگر پلتفرم‌های دیگری پرکاربرد هستند؛ مثل فیسبوک در عراق. حتی تارگت کردن‌ها در گوگل‌ادز و غیره هم در همین راستا و برای یافتن بازار بهتر برای محصولات امروزه از روش‌های بسیار خوبی است که استفاده می‌شود.

اما وقتی ما درباره «بازاریابی» صحبت می‌کنیم یعنی دیگر حرف از صادرات سنتی کشور که متاسفانه امروز تماما محصولات خام را شامل می‌شود، در میان نیست و بحث بر سر محصولات نهایی است. محصولات نهایی هم لاجرم شناسنامه‌دار هستند و باید ببینیم کالای ایرانی را اصولا در کدام کشورها می‌شود با اسم کالای ایرانی فروخت. وقتی صحبت از کالاهای مصرفی و مواد غذایی باشد، یک‌سری سرتیفیکیت‌ها مورد نیاز است که متاسفانه کالاهای ایرانی نمی‌توانند بگیرند. در همین صنعت برق در عرصه بین‌الملل که حوزه تخصصی خود من است، شما حتما باید گواهی تایپ‌تست یک آزمایشگاه معتبر بین‌المللی مثل KEMA (هلند) یا CESI (ایتالیا) را داشته باشید که متاسفانه این آزمایشگاه‌ها الان اصلا شرکت‌های ایرانی را نمی‌پذیرند. در صنایع دیگر هم چنین محدودیت‌هایی وجود دارد و این موضوع، یافتن بازارهای جهانی را دشوار کرده است.

■ در بازارهای منطقه‌ای، چقدر امکان ایجاد برند ایرانی معتبر وجود دارد؟ چه تجربه‌هایی موفقی بوده‌اند؟

در بازارهای منطقه‌ای مشکل تحریم تا حدی کمتر است. البته این موضوع را هم در نظر داشته باشید که اگر همین الان مثلا یک شرکت ایرانی برود در عراق کار کند، اگر در آنجا تولیدی هم بزند ولی بخواهد با برند ایرانی خود کار کند، باز با مشکل تحریم در سیستم بانکی مواجه خواهد بود. به همین دلیل الان به‌طور مثال شرکت‌های ایرانی که حتی در عراق هم فعالیت می‌کنند و تولید بومی دارند معمولا از برند ایرانی خود استفاده نمی‌کنند و برندهای دیگری را جا می‌اندازند. اینجا هم استفاده از بازاریابی آنلاین و پلتفرم‌های دیجیتال می‌تواند در جا انداختن این برندهای جدیدی که فقط با هدف صادرات و برای رهایی از تحریم خلق شده‌اند،

خیلی کمک کنـد. از موفق‌تریـن تجربه‌ای کـه مـا در منطقـه داریـم و برندهایی که من حضور ذهن دارم، یکی شـرکت لبنیاتی «کاله» اسـت که اگر تبلیغات این شـرکت را در کشـور عراق ببینید اساسا با اسم کاله تبلیغ انجام نمی‌شـود و روی برند محصول تمرکـز کرده؛ مثلا من بیلبورد پنیر «ویلی» را دیدم اما اثری از نام کاله نبود. یا در بسیاری از رستوران‌ها که می‌روید یخچال‌های دوغ را می‌بینید که متعلق به کاله است ولی اسم کاله روی آنها نیست و برند خود دوغ، مطرح شده است. مثال دیگر ماست «سون» است که به صورت یک برند مطرح شـده و واقعا هم خوب موفق شـده اسـت. مثال موفق دیگر شرکت خشـکبار «مانی» است که یک کارخانه بسته‌بندی در امارات دارد. اخیرا من حتی بسـته‌های آجیل و خشکبار مانی را در بیزنـس‌کلاس امارات دیـدم که خب خیلی برای برندسـازی این شرکت مهم و تاثیرگذار اسـت، چون نوع مخاطبی که وارد لانژ بیزنس امارات و خود پرواز بیزنس می‌شود، مخاطبی است که قدرت خرید بالایی دارد و وقتی این برند را در این شـرایط می‌بینـد، همانجا حس کیفیت را از این محصول دریافت می‌کند.



اگر یک شـرکت ایرانی برود در عراق کار کنـد، اگـر در آنجـا تولیدی هم بزنـد ولی بخواهـد با برنـد ایرانی خود کار کند، باز با مشکل تحریم در سیسـتم بانکی مواجه خواهد بود. به همیـن دلیل الان به‌طـور مثال شـرکت‌های ایرانی که حتی در عراق هم فعالیـت می‌کنند و تولید بومی دارند معمـولا از برنـد ایرانی خود استفاده نمی‌کنند و برندهای دیگری را جا می‌اندازند.

■ در شـرایط محدودیـت مالی، آیا این امکان هسـت که با شبکه‌سازی و همکاری مشترک شرکت‌ها هزینه‌های بازاریابی را کاهش داد؟ چگونه؟

مسـاله شبکه‌سـازی و همکاری‌هـای مشـترک، در نهایـت بـه بحث شـرکت‌های مدیریت صـادرات یا همانEMCهـا (Export Management Company) ختـم می‌شـود. متاسـفانه علی‌رغم اینکه این شرکت‌ها در دنیا تجربه موفقی است و ما حتی یک‌سری EMC ژاپنی ۱۵۰تا ۱۶۰ ساله مثل کانِماتسو(Kanematsu)، تومِن (Tomen) و مارُوبِنـی(Marubeni) داریم. کره‌ای‌ها هم همین کار را کرده‌اند و حتی کشـورهای اسـکاندیناوی هم همین مدل را دارند. اما در ایران شـاید به این دلیل که مـا به لحاظ فرهنگی خیلی دید بلندمـدت و برد برد نداریم و در معاملات، تمامیت‌خواه هسـتیم، این قضیه پا نگرفته اسـت. اصلی‌تریـن و موفق‌ترین EMC که در ایران تجربه داشـتیم، شرکت «سانیر صادرات نیروی ایران » است کـه در زمان وزارت آقای زنگنه در دولت سـازندگی با دعوت از یک تعداد شـرکت بزرگ تولیدکننده و پیمانکار صنعت برق تشکیل شد و اوایـل کار خیلی هم موفق بود، چون بالاخـره صنعت برق ایران صنعت توانمندی اسـت و در سـفرهای هیأت‌های دولتی همیشه حضور داشتند و قراردادهای خوبی هم توانستند امضا کنند و چون کیفیـت ایرانی هم خوب بود، بازار خوبـی را باز کرد. اما نهایتا چی شد؟ شـرکت سـانیر به جای این که با تولیدکنندگان و پیمانکاران صنعت برق ایران یک رابطه اسـتراتژیک بلندمدتی داشـته باشد و در مقابل خدمات بازاریابی مشـخص، فیِ مشـخصی دریافت کند، اینگونه عمل کرد که خودش می‌رفت در مناقصات شـرکت می‌کرد، برنده می‌شد و بعد می‌آمد در ایران مناقصه برگزار می‌کرد تا آن کالا و خدمـات را با حداقـل قیمت ممکن بخرد. یعنی به نوعی شـده بود رقیب شـرکای خودش و شـرکت‌هایی که قرار بود با آنها ارتباط استراتژیک داشته باشد.

طبیعتـا وقتی شـما در مناقصه به سـمت حداقل قیمت می‌روید، به جای شرکت‌های درجه یک ایرانی، شـرکت‌های کوچکی این مناقصـات را بردند که توانمندی نداشـتند و به قدری بازار و اسـم شـرکت سـانیر در کشورهای همسایه خراب شد که من خودم واقعا در جلسه‌ها می‌بینم که مثلا مقامات صنعت برق کشوری مثل ترکمنستان اساسا نمی‌خواستند با سانیر حتی جلسه بگذارند. خود شرکت‌های توانمند و صاحب‌نامی هم که قبلا از طریق سـانیر کار می‌کردند، وقتی شرایط را به این شـکل دیدند، رفتند دفاتر شرکت‌های خودشان را در بازارهای هدف باز کردند و واقعا شـد آنچه نباید می‌شد. مثلا در یک مناقصه که در سـوریه برای تعدادی پسـت فشار قوی برگزار شد، پاکت‌ها که باز شـد، در یک رقابت مخرب، شرکت‌های ۱، ۲ و ۳ شرکت کننده در مناقصه ایرانی بودند و شرکت‌های ۴ و ۵ چینی!

■ به نظر شـما نوآوری در مدل‌های کسـب‌وکار (مثلاً فروش از طریـق دفاتر واسـطه‌ای یا قراردادهای سـه‌جانبه) چقدر می‌تواند اثرگذار باشد؟

در زمینه نوآوری در مدل کسب و کار، دفاتر واسطه‌ای در کشورهایی مثل عمان، ترکیه و امارات کمک می‌کند. حتی اگر یک پایگاه تولید کوچک در این کشورها بزنیم به صورتی که مثلا ۹۰ تا ۹۵ درصد کار در ایران انجام شود و یک پله آخر کار برود در آن کشور انجام شود، می‌توانـد شناسـنامه آن کالا را غیر ایرانی کنـد و محدودیت‌های تحریم را از سـر راه بردارد. البته من این موضوع را بارها به مقامات گفته‌ام که این کار را به چشـم صادرات شـغل نگاه نکنید؛ شغل از ایران نمی‌رود، این تضمین اسـت. مشاغل این شرکت‌ها در داخل خود ایران است و این کار می‌تواند به شرکت‌ها کمک کند که حجم فروش را بالا ببرند، حتی اسـتخدام بیشتری بکنند و به‌خصوص در شـرایط تحریم که تأمین برخی مواد اولیه و قطعات خیلی دشـوار شـده، بالاخره داشـتن یک پایـگاه تولیدی بیـرون از ایران خیلی می‌تواند از داشتن فقط یک دفتر تجاری راهگشاتر باشد.

■ چه اقداماتی در داخل کشـور (از حمایـت مالی تا آموزش بازاریابی بین‌الملل) لازم است تا شرکت‌ها از فاز دفاعی خارج و وارد حالت تهاجمی در بازار شوند؟ پیشنهاد شما چیست؟

بـه نظر بنـده و اتـاق بازرگانـی ایران بـه عنوان نماینـده بخش خصوصـی، دولت کـه بودجه ندارد بایـد هزینه بکنـد، باید روی یک‌سـری بازارهای هدف خصوصا بازار بزرگ و مهمی مثل روسیه و سایر کشورهای اوراسـیایی، گزارش‌های دقیق بازارسنجی استخراج کنـد و ببینـد واقعا چـه محصولی مورد نیاز اسـت و پتانسـیل صادرات چـه محصولی از ایران را داریم. خواسـته‌های این بازارها چیسـت؟ استانداردها چیست؟ سـلیقه مردم چگونه است؟ برای افتتاح شـوروم در این کشورها کمک شـود و حتی در صورت نیاز وام داده شـود. حتی تسـهیلاتی برای ایجـاد پایگاه‌های تولیدی، یـا انبـار برای پخش کالا و غیره داده شـود که مـا بتوانیم در این بازارهای به صورت پایدار و مستمر حضور داشته باشیم. این بسیار موضوع مهمی‌است.

جعبه‌ابزار بقا

بقا در چنین فضایی، سهم کسانی است که تغییر را زودتر از دیگران آغاز کنند؛ بقای واقعی در گرو تحول دیجیتال است



مهدی امیدعلی
کارشناس بازار سرمایه

اقتصاد ایران در یکی از پیچیده‌ترین بزنگاه‌های تاریخی خود قرار دارد. فعال شدن مکانیسم ماشه و تشدید تنش‌های ژئوپلیتیک اخیر که در "جنگ ۱۲ روزه" متبلور شد، فضای کسب‌وکار را با لایه‌های جدیدی از عدم قطعیت مواجه کرده است. فعال شدن دوباره مکانیسم ماشه و درگیری نظامی موسوم به «جنگ ۱۲روزه» میان ایران و اسرائیل، اقتصاد کشور را وارد مرحله‌ای تازه از فشار، بی‌ثباتی و نااطمینانی کرده است. هرچند بازگشت ماشه در عمل اثر اجرایی گسترده‌ای نداشته و فاقد اجماع بین‌المللی است، اما هم‌زمانی آن با تنش نظامی اخیر، دو حوزه حیاتی اقتصاد یعنی زنجیره تأمین و نظام مالی را به‌شدت متأثر کرده است.

چالش‌های عملیاتی؛ زنجیره تأمین در محاصره ریسک

در پی تنش‌های نظامی، بیمه‌گران و شرکت‌های حمل‌ونقل بین‌المللی ریسک همکاری با ایران را بالا برده‌اند. افزایش نرخ بیمه، محدودیت در تردد کشتی‌های مرتبط با ایران و امتناع برخی خطوط کشتیرانی از ارائه خدمات، مستقیماً هزینه حمل‌ونقل و واردات کالا را افزایش داده است. در کنار آن، تشدید نظارت‌ها و بازرسی‌های بین‌المللی بر محموله‌های ایرانی، فرآیند انتقال کالا را طولانی‌تر و پرهزینه‌تر کرده است. این وضعیت به‌ویژه برای صنایع وابسته به واردات قطعات و مواد اولیه؛ همچون خودروسازی، لوازم خانگی و تجهیزات الکترونیکی به معنای افزایش هزینه تولید، افت تیراژ و کاهش رقابت‌پذیری است.

چالش‌های مالی؛ انسداد کانال‌های پولی

در بخش مالی، وضعیت حتی پیچیده‌تر است. بانک‌ها و مؤسسات مالی کوچک در کشورهای همسایه و شرق آسیا که پیش‌تر با پذیرش ریسک، نقل‌وانتقال ارزی ایران را انجام می‌دادند، اکنون در پی تهدید تحریم‌های ثانویه، همکاری خود را محدود کرده‌اند. نتیجه، افزایش هزینه انتقال پول تا سه برابر گذشته و کاهش دسترسی شرکت‌ها به منابع ارزی است.

از سوی دیگر، بخشی از منابع حاصل از صادرات در حساب‌های خارجی بلوکه می‌شود و بازگشت ارز به کشور با تأخیر صورت می‌گیرد. این موضوع باعث کاهش نقدینگی ریالی شرکت‌ها و دشواری در تأمین هزینه‌های جاری شده است؛ مشکلی که مستقیماً به افت تولید و کاهش اشتغال منجر می‌شود.

کدام صنایع آسیب‌پذیرترند؟

تأثیر تحریم‌ها و جنگ بر صنایع مختلف یکسان نیست. سه عامل اصلی در میزان آسیب‌پذیری نقش دارند: وابستگی به واردات، نوع صادرات و شدت مصرف انرژی.

صنایع به‌شدت آسیب‌پذیر: صنعت خودرو و قطعه‌سازی بیشترین آسیب را می‌بینند. وابستگی بالا به واردات قطعات و فناوری‌های پیشرفته باعث می‌شود حتی اختلال کوتاه‌مدت در واردات، تولید را متوقف کند. صنایع لوازم خانگی و الکترونیک نیز با مشکلات مشابه روبه‌رو هستند. در سوی دیگر، صنایع انرژی‌بر مانند فولاد، سیمان و پتروشیمی‌های گازی علاوه بر چالش صادرات، از کمبود انرژی داخلی نیز آسیب می‌بینند.

صنایع با آسیب‌پذیری متوسط: پتروشیمی‌های مایع‌خوراک و پالایشگاه‌ها به دلیل اتکا به خوراک داخلی و دسترسی به بازارهای خاکستری، آسیب کمتری می‌بینند. با این حال، ناچارند محصولات خود را با تخفیف‌های سنگین‌تر بفروشند و هزینه‌های نقل‌وانتقال بالاتری بپردازند.

صنایع تاب‌آور: صنایع غذایی و کشاورزی به‌دلیل اتکای بالا به منابع داخلی و وجود تقاضای پایدار داخلی، از جمله بخش‌های مقاوم اقتصاد هستند. صنعت سیمان نیز به دلیل ماهیت داخلی بازار و توان بالای افزایش نرخ، قدرت تطبیق بیشتری با شرایط تورمی دارد.

چرخه معیوب نقدینگی؛ از فشار مالی تا توقف تولید

کاهش درآمد و محدودیت نقدینگی، شرکت‌های ایرانی را در چرخه‌ای معیوب گرفتار کرده است. در کوتاه‌مدت، نخستین فشار بر سرمایه در گردش شرکت‌ها وارد می‌شود. ناتوانی در پرداخت حقوق، خرید مواد اولیه و تسویه بدهی با تأمین‌کنندگان، آن‌ها را ناگزیر به دریافت تسهیلات بانکی با نرخ‌های بسیار بالا - گاه تا ۴۰ درصد - می‌کند. نتیجه، جهش هزینه‌های مالی و تضعیف ترازنامه است.

در ادامه، کمبود نقدینگی به کاهش ظرفیت تولید و حتی توقف خطوط در صنایع کوچک و متوسط منجر می‌شود. نخستین قربانی بحران نیز معمولاً طرح‌های توسعه و نوسازی است که به دلیل کمبود منابع مالی متوقف شده و شرکت را از

مسیر به‌روزرسانی تکنولوژی و رقابت‌پذیری دور می‌کند.

در میان‌مدت، این وضعیت به افزایش ریسک ورشکستگی، تخریب زنجیره ارزش در صنایع مختلف و کاهش سود تقسیمی (DPS) می‌انجامد. شرکت‌ها برای بقا، سیاست‌های انقباضی در پیش می‌گیرند و سود نقدی را کاهش می‌دهند؛ اقدامی که جذابیت بازار سهام را نیز کاهش می‌دهد.

فضای روانی و تغییر انتظارات؛ اقتصاد در میدان جنگ روانی

در پی فعال‌سازی «ماشه» و تنش نظامی اخیر، بیش از آثار واقعی اقتصادی، این شوک روانی و انتظاری است که فضای کسب‌وکار را دگرگون کرده است.

افزایش نگرانی از کسری بودجه و تأمین مالی دولت از مسیر چاپ پول، انتظارات تورمی را به‌شدت بالا برده و موجی از هجوم به بازارهای دارایی (ارز، طلا و خودرو) ایجاد کرده است. همزمان، حس بی‌اعتمادی به آینده باعث شده افق تصمیم‌گیری خانوارها و شرکت‌ها کوتاه‌تر شود؛ سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت متوقف و رفتارهای سفته‌بازانه تقویت شده است.

در نتیجه، شرکت‌ها در شرایط تورم رکودی گرفتار شده‌اند. از یک‌سو تقاضا برای کالاهای غیرضروری کاهش یافته و از سوی دیگر، هزینه نهاده‌های تولید به‌دلیل رشد نرخ ارز افزایش یافته است. این همان وضعیت کلاسیکی است که اقتصاد در آن میان چکش رکود و سندان تورم گرفتار می‌شود.

بازتعریف مدل کسب‌وکار؛ از رشد به بقا

در چنین فضایی، تداوم فعالیت با مدل‌های سنتی تقریباً ناممکن است. شرکت‌ها ناچارند مدل کسب‌وکار خود را بازطراحی کنند. سه تغییر بنیادی در این مسیر حیاتی است:

۱. تغییر اولویت از رشد به نقدینگی: هدف اصلی دیگر افزایش سهم بازار نیست، بلکه حفظ جریان نقدی مثبت است. تصمیمات کلان باید از فیلتر «تأثیر بر نقدینگی» عبور کند.

۲. تمرکز بر بازار داخلی و منطقه‌ای: در شرایط دشوار نقل‌وانتقال بین‌المللی، تمرکز بر بازارهای همسایه و استفاده از سازوکار تهاتر و پیمان‌های پولی، راهی واقع‌بینانه‌تر برای تداوم فروش است.

۳. حرکت از مالکیت به دسترسی: به‌جای خرید دارایی‌های سنگین، استفاده اشتراکی از ماشین‌آلات، ناوگان حمل‌ونقل و زیرساخت‌ها می‌تواند هزینه‌های ثابت را کاهش داده و انعطاف‌پذیری مالی را بالا ببرد.

جعبه‌ابزار بقا؛ چگونه شرکت‌ها می‌توانند در بحران دوام بیاورند؟

در فضای اقتصادی امروز، دیگر رشد به‌تنهایی معیار موفقیت نیست؛ مدیریت نقدینگی و بقا به اولویت نخست شرکت‌ها تبدیل شده است. در شرایطی که کاهش درآمد و محدودیت دسترسی به منابع مالی به چالش اصلی بنگاه‌ها بدل شده، هوشمندی مالی و انعطاف‌پذیری عملیاتی تنها راه عبور از بحران است.

نخستین گام، آزادسازی منابع راکد است. فروش دارایی‌های غیرمولد مانند زمین‌ها و ساختمان‌های بلااستفاده می‌تواند بخشی از کمبود نقدینگی را جبران کند. در کنار آن، ارائه تخفیف برای دریافت پرداخت‌های نقدی، کاهش دوره وصول مطالبات و مذاکره با تأمین‌کنندگان برای تمدید دوره‌های پرداخت، ابزارهایی هستند که جریان نقد را زنده نگه می‌دارند. همچنین مدیریت بهینه موجودی کالا برای جلوگیری از «خواب سرمایه» و حفظ سرمایه در گردش ضروری است.

اما بقای واقعی در گرو تحول دیجیتال است. اتوماسیون فرآیندها، استفاده از داده برای تصمیم‌سازی دقیق‌تر و بهره‌گیری از رمزارزها (به عنوان ابزار انتقال مالی و نه ابزار سفته‌بازی)، می‌تواند هزینه‌های مبادله و ریسک نقل‌وانتقال پول را کاهش دهد. در دنیای امروز، دیجیتال‌سازی دیگر یک انتخاب نیست؛ یک ضرورت است.

در این میان، بازار سرمایه نیز می‌تواند به ستون فقرات تأمین مالی شرکت‌ها تبدیل شود. انتشار اوراق بدهی شرکتی (صکوک)، افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و جذب سرمایه‌گذاران جسورانه و از مسیرهای کم‌هزینه‌تر و پایدارتری هستند که می‌توانند جایگزین وام‌های بانکی گران‌قیمت شوند.

درس‌هایی از جهان؛ از روسیه تا کوبا

تجربه کشورهایی که با تحریم‌های سنگین مواجه بوده‌اند، نشان می‌دهد که هیچ راهی جز تنوع‌بخشی و نوآوری برای بقا وجود ندارد. روسیه با دیجیتالی‌سازی نظام بانکی و دلارزدایی توانست بخشی از آثار تحریم را مهار کند. کوبا با تکیه بر تنها دو صنعت - شکر و گردشگری - ضربه‌پذیر شد. و کره‌شمالی با انزوای کامل، به عقب‌ماندگی تکنولوژیک و فقر مزمن گرفتار شد. درس مشترک همه آن‌ها روشن است: اقتصاد در انزوا دوام نمی‌آورد؛ ارتباط هوشمندانه با جهان و تنوع درآمدی، شرط بقاست.

دو مسیر پیش‌روی اقتصاد ایران

افق پنج‌ساله پیش‌روی اقتصاد ایران را می‌توان در دو سناریو خلاصه کرد.

سناریوی نخست؛ ادامه وضع موجود

تحریم‌ها پابرجا می‌مانند اما درگیری نظامی گسترش نمی‌یابد. در این حالت، اکوسیستم شرکت‌ها دو قطبی می‌شود: صنایع سنتی و وابسته به واردات به‌تدریج حذف می‌شوند، در حالی که شرکت‌های چابک، دانش‌بنیان و دارای قدرت نرخ‌گذاری، سهم بیشتری از بازار را به دست می‌آورند. رشد بازارها بیشتر اسمی و ناشی از تورم خواهد بود، نه حقیقی.

سناریوی دوم؛ رفع تحریم‌ها

در صورت توافق سیاسی، آزادسازی منابع ارزی و ورود سرمایه خارجی، جهش تولید در صنایع بانکی، حمل‌ونقل، گردشگری و پتروشیمی قابل انتظار است. این مسیر، می‌تواند نقطه آغاز بازسازی ساختاری اقتصاد ایران باشد.

راه سرمایه‌گذار هوشمند در اقتصاد پرریسک

در شرایط کنونی، سرمایه‌گذاری هوشمندانه یعنی مدیریت ریسک، نه گریز از آن. سه محور کلیدی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران وجود دارد:

۱. پوشش ریسک از طریق تنوع دارایی‌ها: ترکیب طلا، ارز، سهام و اوراق می‌تواند سپری در برابر شوک‌های ناگهانی باشد.

۲. تمرکز بر متغیرهای اسمی: در اقتصادی تورمی، باید به سراغ شرکت‌هایی رفت که قدرت نرخ‌گذاری دارند و می‌توانند تورم را به مشتری منتقل کنند.

۳. انتخاب صنایع تاب‌آور: صنایع پالایشی، غذایی و سیمانی به دلیل وابستگی کمتر به واردات و ثبات نسبی هزینه‌ها، ظرفیت بیشتری برای مقاومت در برابر بحران دارند.

در نهایت، اگرچه مسیر اقتصاد ایران پرچالش است، اما در دل همین محدودیت‌ها، فرصت‌هایی برای بازطراحی مدل‌های کسب‌وکار و شکل‌گیری اقتصادی مقاوم، فناورانه و نوآورانه نهفته است. بقا در چنین فضایی، سهم کسانی است که تغییر را زودتر از دیگران آغاز کنند.

آینده ۵ ساله شرکت‌ها در فضای تحریم



پویان مظفری
تحلیلگر بازار سرمایه

جنگ ۱۲ روزه اثر مستقیم بر عملکرد شرکت‌ها به ویژه در حوزه فروش داشت، بسیاری از شرکت‌های فعال در بازار سرمایه، از نظر تولید مشکلی نداشتند و خطوط تولید آن‌ها به طور معمول فعال باقی ماند، اما فروش و درآمدهای عملیاتی با چالش مواجه شد. با این حال، گزارش‌های اولیه نشان می‌دهد وضعیت واقعی شرکت‌ها حتی بهتر از انتظارها بود و پس از مدتی، شرایط به حالت عادی بازگشت. شاخص مدیران خرید نیز کاهش قابل توجهی را پس از جنگ نشان داد که بیانگر افزایش بی‌اعتمادی نسبت به اقتصاد و نگرانی سرمایه‌گذاران و تولیدکنندگان است.

برای درک بهتر وضعیت، مجموع فروش شرکت‌های بورس در ماه‌های اخیر به شرح زیر است:

- در اردیبهشت، فروش شرکت‌ها ۶۹۰ هزار میلیارد تومان بود.
- در خرداد، این رقم به ۶۲۵ هزار میلیارد تومان کاهش یافت.
- تیرماه، فروش شرکت‌ها به ۶۴۰ هزار میلیارد تومان رسید.
- در مرداد، شاهد رشد قابل توجه فروش تا ۸۶۳ هزار میلیارد تومان بودیم.
- و شهریور، مجموع فروش شرکت‌ها ۷۹۶ هزار میلیارد تومان ثبت شد.

همان‌طور که مشاهده می‌کنید، فروش خرداد کمترین میزان را داشت، اما پس از آن دوباره روند فروش شرکت‌ها به وضعیت عادی بازگشت. این نشان می‌دهد که بازار سرمایه و شرکت‌های فعال در آن توانسته‌اند پس از شوک اولیه، شرایط خود را تثبیت کنند. با این حال، فعال شدن مکانیسم ماشه و بازگشت برخی محدودیت‌های بین‌المللی می‌تواند برای شرکت‌های صادرات‌محور، به ویژه صنایع وابسته به تأمین مواد اولیه و بازارهای خارجی، چالش ایجاد کند و جریان تجارت آن‌ها را تحت فشار قرار دهد. این شرایط تأکیدی بر ضرورت مدیریت هوشمند فروش و کانال‌های صادراتی و همچنین توجه به انعطاف‌پذیری در زنجیره تأمین و بازار داخلی دارد.

صنایع آسیب‌پذیر و رشد یافته در نیمه اول امسال

برای بررسی دقیق وضعیت صنایع کشور، مقایسه شش ماهه ابتدایی امسال با نیمه اول سال گذشته، تصویر روشن‌تری از چالش‌ها و فرصت‌ها ارائه می‌دهد.

بر اساس داده‌ها، صنعت لوازم خانگی بیشترین آسیب را دیده است؛ شرکت‌های بورس این حوزه در نیمه اول امسال ۱۳ درصد کاهش فروش نسبت به مدت مشابه پارسال تجربه کرده‌اند. پس از آن، صنعت ماشین‌آلات با ۲ درصد افت فروش قرار دارد.

در نقطه مقابل، برخی صنایع رشد قابل توجهی داشته‌اند. شرکت‌های تولید ورق ۶ درصد افزایش فروش داشتند، شرکت‌های خدمات بندری ۸ درصد رشد ثبت کردند و در حوزه زغال‌سنگ نیز شاهد رشد ۱۲ تا ۲۱ درصدی بودیم.

با این حال، مشکلات بسیاری از صنایع بیشتر ناشی از چالش‌های کلان اقتصادی و کاهش نرخ‌های جهانی بوده و نمی‌توان گفت که جنگ ۱۲ روزه به طور مستقیم عامل کاهش فروش بوده است. اقتصاد کشور در نیمه اول امسال با فشارهای متعددی مواجه شد و همین مسئله بر داده‌های فروش تأثیر گذاشت.

چالش‌های کلان اقتصادی و محدودیت نقدینگی

اصلی‌ترین چالش شرکت‌ها، محدودیت در تخصیص ارز و سرمایه در گردش است. برای کنترل تورم، نرخ ارز تخصیصافته به صنایع افزایش نیافت و بسیاری از شرکت‌ها برای تأمین سرمایه در گردش با مشکل مواجه شدند. این محدودیت، همراه با فشار هزینه‌ها و کاهش اقبال سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه، باعث شد برخی صنایع نتوانند سودآوری مورد انتظار را محقق کنند.

در نهایت، این بررسی نشان می‌دهد که عملکرد صنایع نه تنها به تحولات مقطعی، بلکه به وضعیت کلان اقتصادی و سیاست‌های پولی و ارزی کشور وابسته است. مدیریت هوشمند نقدینگی، بهبود دسترسی به سرمایه در گردش و تطبیق با شرایط بازار، مهم‌ترین راهکار برای کاهش آسیب‌پذیری شرکت‌ها در شرایط کنونی است.

فضای روانی پس از جنگ ۱۲ روزه و بازگشت اعتماد

پس از جنگ ۱۲ روزه، فضای روانی جامعه و بازار سرمایه به شدت تحت تأثیر قرار گرفت. در ابتدا بسیاری از فعالان بازار تصور می‌کردند که باید تمام دارایی‌های خود، از سهام و طلا تا اوراق

درآمد ثابت، را به فروش برسانند و شاهد خروج نقدینگی سنگین از بازار بودیم. این وضعیت به دلیل مشکلاتی که برخی بانک‌ها در جریان جنگ با آن مواجه شدند، باعث کاهش اعتماد به سیستم پولی و بازار سرمایه شد. با این حال، پس از مدتی و به صورت تدریجی، این اعتماد آرام‌آرام بازگشت و شرایط بازار تثبیت شد.

اثر اقتصادی جنگ و اسنپ‌بک بر کسب‌وکارها

پس از جنگ ۱۲ روزه، رشد نرخ ارز نیز تجربه شد. این افزایش نرخ، که بر اساس روند تورمی کشور منطقی بود، به صورت میان‌مدت بر کسب‌وکارها اثر گذاشت. اگرچه فعال شدن مکانیسم اسنپ‌بک اهمیت داشت، اما اثر اصلی اقتصادی به خود جنگ ۱۲ روزه بازمی‌گردد. بسیاری از شرکت‌ها توسعه پروژه‌ها و طرح‌های توسعهٔ خود را متوقف کردند و این توقف شامل کسب‌وکارهای خرد و کلان بود.

ضرورت آمادگی و نقدینگی برای شرکت‌ها و افراد

یکی از درس‌های کلیدی این دوره، اهمیت نقدشوندگی دارایی‌ها و آمادگی کسب‌وکارها برای مواجهه با شرایط بحرانی است. شرکت‌ها باید قادر باشند حتی بدون درآمد خارجی، فعالیت خود را ادامه داده و سودآوری داشته باشند. این نیاز به نقدینگی بالا، چه به صورت ریال، ارز یا دارایی‌های شبه‌نقد، افزایش یافته است. این موضوع هم برای شرکت‌ها و هم برای افراد حقیقی اهمیت بالایی دارد.

شرکت‌ها برای حفظ نقدینگی و مدیریت هزینه‌ها در شرایط تحریم با چالش‌هایی مواجه هستند. محدودیت دسترسی به ارز، دشواری دریافت اعتبار بانکی، رشد نرخ بهره و عدم قطعیت سیاسی باعث شده بسیاری از طرح‌های توسعه متوقف شوند. در چنین شرایطی، ضروری است که شرکت‌ها شرکای تجاری خود را متنوع و منابع مالی و عملیاتی خود را به گونه‌ای مدیریت کنند که وابستگی به یک بازار یا شریک خارجی محدود شود.

بازارهای جایگزین؛ فرصت یا چالش برای شرکت‌ها؟

در مواجهه با تحریم‌ها و محدودیت‌های اقتصادی، برخی پیشنهاد می‌کنند که شرکت‌ها به سمت بازارهای جایگزین مانند رمزارزها حرکت کنند. اما واقعیت این است که یک شرکت فعال در صنایع پایه مانند فولاد، پتروشیمی یا پالایشگاه نمی‌تواند کسب‌وکار اصلی خود را رها کرده و وارد حوزه رمزارز شود. برای بسیاری از شرکت‌ها، رمزارزها گزینه‌ای جذاب برای سرمایه‌گذاری فردی هستند، اما به عنوان راهکار عملیاتی برای ادامه فعالیت‌های صنعتی و تولیدی قابل اعتماد نیستند.

سرمایه‌گذاری در رمزارزها نیز ریسک‌های خود را دارد. حملات سایبری، مسدود شدن دارایی‌ها و نوسانات شدید قیمتی، از جمله تهدیدهای قابل توجه هستند. برای بهره‌برداری از این بازار، نیاز به دانش حرفه‌ای و مدیریت ریسک بالا است. در مقابل، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سنتی مانند طلا یا صندوق‌های طلا، نقدشوندگی بیشتر و ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاران به همراه دارد.

نقش بازار سرمایه در تأمین مالی شرکت‌ها

بازار سرمایه، به ویژه بورس، ابزاری کلیدی برای تأمین مالی شرکت‌ها است. شرکت‌هایی که در بورس حضور دارند، شفافیت مالی بیشتری دارند و دسترسی به بانک‌ها و سرمایه‌گذاران برایشان ساده‌تر است. حتی شرکت‌های غیر بورسی نیز می‌توانند از ابزارهای مالی جدید در بورس بهره‌مند شوند.

امکانات مختلف بورس برای شرکت‌ها سه بعد دارد:

۱. تأمین مالی مستقیم: شرکت‌ها می‌توانند با انتشار اوراق بدهی، افزایش سرمایه یا استفاده از سرمایه‌گذاران جسورانه، منابع مالی مورد نیاز خود را تأمین کنند.

۲. بورس کالا: امکان فروش و خرید محصولات از طریق بورس کالا، مدیریت موجودی و بهبود جریان نقدی شرکت‌ها را تسهیل می‌کند.

۳. بورس انرژی: در شرایط ناترازی انرژی یا قطعی‌های موقت، شرکت‌ها می‌توانند با استفاده از ابزارهای بورس انرژی نیازهای خود را مدیریت کنند.

درس‌های محدود کشورهای دیگر

در بررسی تجربه سایر کشورها، باید توجه داشت که تحریم‌های اعمال‌شده علیه ایران منحصر به فرد و بی‌سابقه هستند. هیچ کشوری در تاریخ با مجموعه‌ای از محدودیت‌های اقتصادی و سیاسی مشابه ایران مواجه نبوده است. بنابراین، الگوبرداری مستقیم از دیگر کشورها، مانند روسیه، ونزوئلا یا کره‌شمالی، برای مدیریت اقتصاد داخلی به صورت کامل قابل تکرار نیست و بیشتر محدودیت‌های ایران در شرایط خاص خود قابل تحلیل است.

آینده اکوسیستم شرکت‌ها؛ نگاه پنج‌ساله

در بررسی آینده اکوسیستم شرکت‌ها، می‌توان از دو زاویه به موضوع نگاه کرد. کلان و صنعت محور. به صورت کلان، چند عامل ساختاری بر عملکرد تولید و فضای اقتصادی کشور تأثیرگذار هستند. یکی از این مسائل، کمبود برق و گاز صنایع است که البته در طول پنج سال آینده با سرمایه‌گذاری‌های برنامه‌ریزی‌شده و مشارکت خود شرکت‌ها، به تدریج قابل حل خواهد بود. به ویژه اگر سرمایه‌گذاری‌های پارس جنوبی عملیاتی شود، مشکل تأمین گاز صنایع نیز تا حدی کاهش خواهد یافت.

با این حال، باید توجه داشت که چشم‌انداز پنج ساله اقتصاد ایران چندان روشن نیست و تغییر پارامترهای کلان می‌تواند پیش‌بینی‌ها را به شدت دستخوش تغییر کند. برخی از سیاست‌های ارزی و ناترازی‌ها نیز در حال حاضر هنوز اصلاح نشده‌اند، اما انتظار می‌رود با سرمایه‌گذاری و پیگیری صنایع، بخشی از این مشکلات کاهش یابد.

رشد و توسعه صنایع در شرایط تحریمی

امکان رشد برخی صنایع حتی در شرایط تحریمی وجود دارد، اما محدودیت‌ها همچنان مانع طرح‌های توسعه گسترده است. صنایع مرتبط با مصرف روزمره مردم مانند شوینده‌ها، دارو و مواد غذایی، با مدیریت مناسب می‌توانند رشد کنند. این صنایع با تمرکز بر تأمین نیاز داخلی و زنجیره توزیع مؤثر، حتی در شرایط محدودیت‌های ارزی و انرژی، می‌توانند به سودآوری دست یابند.

در مقابل، صنایع بزرگ سرمایه‌بر و صادرات‌محور، مانند فولاد یا پتروشیمی، در شرایط فعلی با محدودیت ناترازی و انرژی روبه‌رو هستند و امکان اجرای طرح‌های توسعه مشابه دهه‌های گذشته دشوار است. شرکت‌ها ممکن است به جای توسعه خطوط جدید، ظرفیت تولید موجود خود را بهینه کرده و سودآوری خود را افزایش دهند.

در نهایت، سیاست‌های داخلی و نوسانات نرخ‌های جهانی، تعیین‌کننده اصلی امکان توسعه هر صنعت در پنج سال آینده خواهند بود و پیش‌بینی رشد معنادار صنایع بدون توجه به این متغیرها، چندان قابل اعتماد نیست.

راهکارهای تاب‌آوری شرکت‌ها



حمید میرمعینی
پژوهشگر اقتصادی و استاد دانشگاه

اقتصاد ایران در سال‌های اخیر بارها با موج‌های متوالی تحریم‌های اقتصادی، نوسانات ارزی و محدودیت‌های تجاری مواجه بوده است. با این حال، تحولات جدید در منطقه و به ویژه جنگ دوازده روزه، ابعاد تازه‌ای از نا اطمینانی را به فضای اقتصادی کشور افزوده است. فعال شدن مکانیسم ماشه نیز از روز یکشنبه ۲۷ مهرماه منجر به بازگشت خودکار تحریم‌های بین‌المللی و تشدید فشارهای مالی بر شرکت‌های ایرانی شد. در چنین فضایی، بنگاه‌های اقتصادی نه تنها با چالش‌های عملیاتی همچون اختلال در تأمین مواد اولیه و محدودیت‌های ارزی مواجه‌اند، بلکه باید خود را برای تغییرات گسترده در رفتار مشتریان، الگوهای سرمایه‌گذاری و سیاست‌های اقتصادی آماده کنند. مسئله اصلی این است که چگونه بنگاه‌های ایرانی می‌توانند در شرایط تحریم و بحران‌های ژئواقتصادی، بقا و رشد خود را حفظ کنند؟

تحریم‌ها از دو مسیر اصلی بر عملکرد شرکت‌ها اثر می‌گذارند اول، افزایش هزینه‌های مبادله و تأمین مالی به دلیل محدودیت دسترسی به ارز و شبکه بانکی بین‌المللی و دوم، کاهش تقاضای مؤثر و رکود بازار داخلی به دلیل افت قدرت خرید مردم و نااطمینانی در آینده اقتصاد را در پی خواهند داشت. در دوره جدید، با توجه به شدت تحریم‌ها و کاهش مبادلات خارجی، شرکت‌ها با چالش‌هایی از جمله کاهش درآمدهای صادراتی و فروش داخلی به‌ویژه در صنایع وابسته به بازار جهانی، اختلال در زنجیره تأمین مواد اولیه و افزایش قیمت تمام‌شده، اختلال در زنجیره تأمین مواد اولیه و افزایش قیمت تمام‌شده، افزایش ریسک اعتباری و کمبود نقدینگی و نوسانات ارزی مواجه خواهند شد. البته شدت اثر تحریم‌ها بر بخش‌های مختلف اقتصاد متفاوت است و بیشترین آسیب را صنایع پتروشیمی، بانک و بیمه، حمل‌ونقل بین‌المللی و فولاد، به دلیل وابستگی بالا به صادرات و سیستم مالی جهانی خواهند دید و صنایع خودرویی، دارویی و ساختمانی، که با محدودیت واردات مواد اولیه نیز آسیب خواهند دید. در این بین صنایع فناوری اطلاعات، کشاورزی دانش‌بنیان، صنایع غذایی، گردشگری داخلی و خدمات دیجیتال، که به بازار داخلی و نوآوری متکی‌اند احتمالا با فرصت رشد مواجه خواهند شد. در واقع، هرچه وابستگی یک صنعت به زنجیره تأمین جهانی بیشتر باشد، در برابر تحریم آسیب‌پذیرتر است.

تحولات سیاسی اخیر علاوه بر پیامدهای واقعی اقتصادی، اثرات روانی شدیدی بر رفتار فعالان اقتصادی دارد. در پی اعلام مکانیسم ماشه و جنگ دوازده‌روزه، انتظارات تورمی افزایش یافته، تقاضا برای دارایی‌های امن (طلا، ارز، رمزارز) بالا رفته و اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه کاهش یافته است هر چند که در کوتاه مدت و به صورت مقطعی و ناشی از افت قابل ملاحظه بازار پس از جنگ و همچنین رشد قیمت دلار شاهد رشد قیمتی در اکثر نمادهای بازار سرمایه بودیم لیکن به نظر می‌رسد با نمایان شدن آثار واقعی تحریم‌ها، و البته عدم رفع ناترازی‌ها در حوزه انرژی و همچنین تشدید کسری بودجه، ما شاهد رکود و افت در بازار سرمایه باشیم که این شرایط منجر به خروج بخشی از نقدینگی از فعالیت‌های تولیدی و افزایش رفتارهای احتیاطی در بخش خصوصی خواهد شد. به همین دلیل مدیریت این انتظارات، نیازمند سیاست‌های شفاف اقتصادی و حمایت هوشمند از بنگاه‌های مولد است.

بازار سرمایه در شرایط تحریم می‌تواند به‌عنوان سوپاپ اطمینان مالی عمل کند. ابزارهایی مانند صندوق‌های پروژه، صندوق‌های جسورانه و اوراق مشارکت شرکتی، امکان تأمین مالی غیربانکی را فراهم می‌کنند. همچنین، شرکت‌ها با استفاده از ابزارهای مشتقه (آپشن، قراردادهای آتی) قادر خواهند بود بخشی از ریسک قیمتی خود را پوشش دهند.تعامل نزدیک‌تر بنگاه‌ها با نهادهای مالی، می‌تواند به ایجاد ساختارهای جدید تأمین مالی و مدیریت ریسک منجر شود.

تحریم‌ها و تحولات اخیر، اقتصاد ایران را با ترکیبی از چالش‌های ساختاری و شوک‌های روانی روبه‌رو کرده است. بنگاه‌ها برای عبور از این وضعیت باید سه محور اصلی را دنبال کنند. اول تاب‌آوری مالی به نحوی که هزینه‌ها کنترل و از ابزارهای بازار سرمایه استفاده کنند. دوم، نوآوری و دیجیتالی‌سازی به نحوی که تحول در مدل کسب‌وکار برای کاهش وابستگی به تجارت خارجی ایجاد شود. و سوم هم‌افزایی نهادی صورت گیرد و همکاری میان دولت، نهادهای مالی و بخش خصوصی برای ایجاد اکوسیستم مقاوم اقتصادی تقویت شود. به طور کلی، هرچند تحریم‌ها محدودیت‌های متعددی ایجاد می‌کنند، اما در دل خود فرصت‌هایی نیز برای بازسازی و تحول ساختاری در اقتصاد ایران به همراه دارند. بهره‌گیری هوشمندانه از این فرصت‌ها می‌تواند مسیر جدیدی از رشد درون‌زا و پایدار را برای کشور هموار کند.

ضرورت دیجیتال سازی نوآوری و کشف بازارهای جایگزین

در سال‌های پیش‌رو، هوش مصنوعی می‌تواند دگرگونی‌های بزرگی در ساختار شرکت‌ها ایجاد کند



نوید سالک
کارشناس بازار سرمایه

با اضافه‌شدن تحریم‌های سازمان ملل به مجموعه تحریم‌های پیشین، محدودیت‌های تازه‌ای بر فضای اقتصادی کشور تحمیل خواهد شد. مهم‌ترین پیامد این وضعیت، تنگ‌تر شدن مسیرهای همکاری شرکت‌های ایرانی با کشورهای همسایه و شرکای منطقه‌ای است. پیش‌تر برخی شرکت‌های بین‌المللی، با وجود تحریم‌های ثانویه آمریکا، در زمینه تأمین مواد اولیه، خرید محصولات و نقل‌وانتقال وجوه با ایران همکاری می‌کردند، اما با بازگشت تحریم‌های سازمان ملل، انتظار می‌رود این همکاری‌ها کاهش یابد.

از سوی دیگر، انتقال دانش فنی و تکنولوژی نیز دشوارتر از قبل خواهد شد. هرچند تحریم‌های سازمان ملل از منظر شدت نسبت به تحریم‌های آمریکا ضعیف‌ترند، اما شامل بندهایی هستند که می‌توانند بر تجارت خارجی شرکت‌های ایرانی تأثیر جدی بگذارند، از جمله اجازه بازرسی کشتی‌های حامل کالاهای ایرانی توسط تمام اعضای سازمان ملل.

صنایع آسیب‌پذیرتر

از یک سو صنایعی که فعالیت‌های بین المللی بیشتری داشته باشند، آسیب جدی تری خواهند دید از جمله بخش‌هایی که تکنولوژِی محور بوده و برای به روز رسانی فناوری‌های خود نیاز به روابط بین المللی داشته باشند مثل صنعت آی تی و همچنین بخش‌هایی که برای تأمین مواد اولیه یا فروش کالاها و خدمات خود به تجارت بین المللی متکی باشند، مانند فلزات اساسی، نفت و پتروشیمی، اما از سوی دیگر با فرض اینکه کاهش رشد اقتصادی ناشی از تحریم‌ها منجر به کاهش درآمد افراد جامعه شود، بخش‌هایی که در سبد مصرفی خانوارها از اولویت کمتری برخوردار باشد نیز می‌توانند به دلیل کاهش تقاضا آسیب ببینند مثل بخش سرگرمی و گردشگری.

تأثیر محدودیت نقدینگی بر عملکرد شرکت‌ها

در کوتاه‌مدت، شرکت‌ها برای حفظ جریان تولید خود به تأمین مالی از بانک‌ها یا بازار سرمایه روی خواهند آورد. این موجب افزایش تقاضا برای منابع مالی و در نتیجه افزایش نرخ تأمین مالی و هزینه‌های مالی شرکت‌ها می‌شود؛ هزینه‌هایی که می‌تواند در میان‌مدت بر سودآوری شرکت‌ها اثر منفی بگذارد.

فضای روانی جامعه و تأثیر آن بر بازار

تحولات سیاسی اخیر باعث شده مردم انتظار افزایش تورم و کاهش قدرت خرید را داشته باشند. در چنین شرایطی، خانوارها معمولاً پس‌اندازهای خود را به سمت دارایی‌های امن‌تر مانند طلا و ارز هدایت می‌کنند و در مصرف نیز بر کالاهای ضروری و پایه تمرکز دارند. نتیجه این روند، شکل‌گیری رکود تورمی است؛ رکود ناشی از کاهش تقاضا و تورم ناشی از افزایش هزینه تولید.

ضرورت بازنگری در مدل کسب‌وکار

در شرایط جدید، شرکت‌هایی که بتوانند وابستگی خود به تعاملات بین‌المللی را کاهش دهند، آسیب‌پذیری کمتری خواهند داشت. کاهش وابستگی در تأمین مواد اولیه، ماشین‌آلات و انتقال فناوری از جمله الزامات این رویکرد است. همچنین، جهت‌گیری تولید باید به سمت کالاهای اساسی‌تر و مقرون‌به‌صرفه‌تر باشد.

راهکارهای حفظ نقدینگی

یکی از اصلی ترین عوامل رشد در هر اقتصادی، افزایش بهره وری و استفاده بهینه از منابع در دسترس آن اقتصاد است. در کشور ما نیز تصمیم‌گیران اقتصادی سال‌ها تلاش می‌کنند با افزایش نرخ بهره وری، رشد اقتصادی را بهبود دهند اما تاکنون نتایج قابل قبولی حاصل نشده است. در شرایط پیش رو افزایش بهره وری و استفاده بهینه از تمام منابع در دسترس شرکت‌ها، برای بقای آن شرکت ضرورت دارد. بنابراین مدیران شرکت‌ها می‌توانند با ارزیابی مجدد چگونگی استفاده از منابع در دسترس مانند نیروی متخصص، ساختمان‌ها، تجهیزات و ماشین آلات حداکثر بهره برداری را از منابع موجود به عمل آورند و هزینه‌های فرصت از دست رفته را به حداقل برسانند.

بازارهای جایگزین و نوآوری

حرکت به سمت دیجیتالی‌سازی، نوآوری و بازارهای جایگزین امری ضروری است، نه صرفاً در واکنش به تحریم، بلکه به‌عنوان اقتضای اقتصاد مدرن. استفاده از رمزارزها به‌عنوان ابزار جدید پرداخت، در صورتی که ردیابی و کنترل‌پذیری کمتری نسبت به ابزارهای سنتی داشته باشند، می‌تواند بخشی از مشکلات نقل‌وانتقال مالی را کاهش دهد.

نقش بازار سرمایه

در شرایطی که نظام بانکی کشور به‌دلیل سیاست‌های انقباضی و فشارهای مالی دولت توان محدودی برای حمایت از بخش خصوصی دارد، بازار سرمایه سریع‌ترین و کم‌هزینه‌ترین ابزار تأمین مالی شرکت‌ها است. این بازار می‌تواند نیاز شرکت‌ها را در زمینه نقدینگی جاری و طرح‌های توسعه‌ای پوشش دهد.

تجربه دیگر کشورها

تحریم‌هایی با گستردگی وضعیت ایران کمتر در جهان تجربه شده است، اما کشورهایی مانند روسیه و چین نشان داده‌اند که با تنوع در منابع تأمین مواد اولیه، ارائه مشوق‌های صادراتی، استفاده از رمزارزها و بهره‌گیری از پیمان‌های چندجانبه اقتصادی می‌توان بخشی از آثار تحریم را خنثی کرد.

چشم‌انداز پنج‌ساله

در سال‌های پیش‌رو، هوش مصنوعی می‌تواند دگرگونی‌های بزرگی در ساختار شرکت‌ها ایجاد کند. با وجود محدودیت‌ها، پیش‌بینی می‌شود کاربردهای هوش مصنوعی در ایران نیز گسترش یابد و به بهبود بهره‌وری و مدیریت منجر شود. در این مسیر، صنایع و شرکت‌هایی که توان انطباق و نوسازی ندارند، حذف خواهند شد و جای خود را به بازیگران چابک‌تر و فناورمحور خواهند داد.

صنایع دارای ظرفیت رشد

با وجود تحریم‌ها، رشد برخی صنایع همچنان محتمل است. صنایعی که وابستگی کمتری به واردات دارند و مسیرهای تثبیت‌شده‌ای برای فروش داخلی یا صادراتی در اختیار دارند، از جمله صنایع غذایی، دارویی و انرژی‌های پایه، می‌توانند حتی در شرایط فعلی نیز مسیر رشد خود را ادامه دهند. نشت سریع دانش و فناوری در جهان امروز، مانع از آن می‌شود که هیچ کشوری به‌طور کامل از پیشرفت جهانی جدا بماند. از این رو، با وجود کندی مسیر، رشد و توسعه صنعتی ایران اجتناب‌ناپذیر است.

اقتصاد در تنگنای تحریم

اولویت سیاست‌گذاری باید تمرکز بر کاهش تحریم‌ها و باز کردن مسیرهای ارتباطی اقتصاد ایران با جهان باشد



محمد خیری‌زاد
کارشناس بازار سرمایه

پس از جنگ ۱۲ روزه و فعال شدن مکانیسم ماشه، شاید بتوان گفت مهم‌ترین ریسکی که صنایع کشور با آن روبه‌رو خواهند شد، ریسک در مراودات خارجی است. این ریسک شامل دو بخش عمده می‌شود.

نخست، شرکت‌هایی که درگیر صادرات محصولات یا واردات مواد اولیه هستند، بیشترین تأثیر را از محدودیت‌های جدید خواهند گرفت، چرا که مسیر ارتباطی آن‌ها با خارج از کشور به‌شدت دشوارتر می‌شود.

دوم، حتی شرکت‌هایی که تعامل مستقیمی با بازارهای خارجی ندارند نیز به‌صورت غیرمستقیم از آثار این تحریم‌ها آسیب خواهند دید. فعال‌سازی مکانیسم ماشه احتمالاً باعث کاهش درآمدهای دولت، محدودیت منابع ارزی و افزایش نرخ ارز در داخل کشور می‌شود. مجموعه این عوامل در نهایت منجر به افزایش بهای تمام‌شده تولید و کاهش حاشیه سود شرکت‌ها خواهد شد.

در چنین شرایطی، تأمین نقدینگی برای شرکت‌ها دشوارتر از گذشته می‌شود و اگر چاره‌ای اندیشیده نشود، فشار مضاعفی بر سیستم بانکی و ابزارهای تأمین مالی مانند اوراق مشارکت و صکوک وارد خواهد شد. این وضعیت حتی می‌تواند به افزایش نرخ بهره در اقتصاد منجر شود؛ یعنی برخلاف انتظار، نه تنها نرخ‌های بهره کاهش نمیابند، بلکه احتمالاً در مسیر صعودی نیز قرار خواهند گرفت.(تمام این پیش‌بینی‌ها با فرض عدم دستیابی به توافق جدید با غرب مطرح می‌شود.)

کوتاه شدن افق تصمیم‌گیری در فضای کسب‌وکار

پس از جنگ ۱۲ روزه، فضای تصمیم‌گیری در میان فعالان اقتصادی و کارآفرینان به‌ویژه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط، کوتاه‌مدت و محتاطانه‌تر شده است. اعلام اینکه تنها یک آتش‌بس برقرار شده و صلحی پایدار در کار نیست، باعث شده برنامه‌ریزی‌های تجاری عمدتاً محدود به بازه‌های کوتاه شوند.

این وضعیت به‌طور طبیعی بر متغیرهای کلان اقتصادی مانند اشتغال، سرمایه‌گذاری و تولید اثرگذار خواهد بود. ادامه این فضای بی‌ثبات می‌تواند در آینده نزدیک، در شاخص‌های اقتصادی رسمی نیز خود را نشان دهد.

افزایش انتظارات تورمی و تغییر مسیر سرمایه‌گذاری

در حال حاضر، انتظارات تورمی در جامعه به‌شدت افزایش یافته است. مردم به‌دنبال ابزارهایی هستند تا بتوانند ارزش دارایی‌های خود را در برابر تورم حفظ کنند. به همین دلیل، سرمایه‌گذاری در طلا و دارایی‌های نقدشونده‌تر جایگزین بخش‌هایی مانند مسکن شده است. آمارها نشان می‌دهد در هفته‌ها و ماه‌های اخیر، تعداد معاملات املاک و مستغلات در تهران و کلان‌شهرها کاهش محسوسی داشته است، در حالی که تقاضا برای خرید طلا و سایر دارایی‌های امن افزایش یافته است. این تغییر رفتار سرمایه‌گذاران نشان‌دهنده حرکت سرمایه‌ها از بازارهای غیرنقدشونده به سمت بازارهای سریع‌تر و امن‌تر است؛ روندی که در شرایط افزایش ریسک‌های سیاسی و اقتصادی، طبیعی و قابل انتظار به شمار می‌آید.

اعتماد؛ حلقه مفقوده رونق در بازار سرمایه

در شرایط فعلی اقتصاد ایران، شاید یکی از معدود بازارهایی که بتواند هم در تأمین نقدینگی بنگاه‌ها و هم در محافظت از دارایی‌های مردم در برابر تورم نقش‌آفرین باشد، بازار سرمایه است. البته این امر تنها در صورتی محقق می‌شود که سیاست‌گذار در بانک مرکزی و وزارت اقتصاد، نگاه حمایتی و بلندمدتی به این بازار داشته باشد.

نقش بازار سرمایه در تأمین مالی

رونق بازار سرمایه الزاماً به تزریق پول جدید نیاز ندارد. در واقع، بازار در ماه‌های اخیر به نوعی تعادل رسیده است و آنچه اکنون نیاز دارد، نه پول، بلکه اعتماد است. در حال حاضر، شرکت‌های بورسی صادرات‌محور، محصولات خود را با نرخ‌هایی حدود ۳۰ تا ۴۰ درصد کمتر از نرخ واقعی ارز در بازار آزاد معامله می‌کنند. رفع این ناهماهنگی، به خودی خود می‌تواند موجب احیای اعتماد و آغاز رونق در بازار سرمایه شود. با افزایش اعتماد، جریان نقدینگی به سمت بازار حرکت می‌کند و شرکت‌ها خواهند توانست از مسیرهایی چون عرضه اولیه یا انتشار اوراق، تأمین مالی مؤثرتری انجام دهند. متأسفانه طی شش تا هفت ماه گذشته، عرضه‌های اولیه عملاً متوقف شده و شرکت‌ها امکان استفاده از ظرفیت‌های بازار برای تأمین مالی را از دست داده‌اند.

خاطره تلخ ۱۳۹۹ و چالش بازسازی اعتماد

بازگرداندن اعتماد به بازار سرمایه، پس از تجربه تلخ سال ۱۳۹۹، کاری دشوار و زمان‌بر است. در سال‌های اخیر، سیاست‌گذاری‌های اقتصادی کشور نه‌تنها از بازار سرمایه حمایت نکرده، بلکه در مقاطعی احساس بی‌اعتمادی و ناامنی را در میان سرمایه‌گذاران تشدید کرده است.

امروز سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت می‌کوشند هر سودی را سریع شناسایی کرده و از بازار خارج شوند؛ سرمایه‌گذاران بزرگ نیز دیگر تمایل چندانی به ورود سرمایه‌های سنگین ندارند. در چنین فضایی، تنها تغییر رویکرد سیاست‌گذار به سمت ثبات، شفافیت و حمایت پایدار از بازار می‌تواند این چرخه را معکوس کند.

تجربه جهانی و محدودیت‌های فعلی

برخلاف تصور، کشورهای کمی تجربه مشابه ایران را در شرایط تحریم‌های چندلایه و طولانی‌مدت داشته‌اند. نمونه‌هایی مانند کوبا و ونزوئلا نشان داده‌اند که در نبود اصلاحات بنیادی، اقتصادها زمین‌گیر می‌شوند. حتی روسیه، با وجود مواجهه با تحریم‌های گسترده، از منابع و ظرفیت‌های بین‌المللی متفاوتی بهره‌مند است. بنابراین، در شرایط کنونی ایران، سخن گفتن از حرکت به سمت بازارهای جایگزین یا حوزه‌هایی مانند رمزارزها چندان واقع‌بینانه نیست. بازار رمزارزها نیز برای سرمایه‌گذاران ایرانی امن نیست و هر لحظه احتمال مسدود شدن دارایی‌ها در پلتفرم‌های خارجی وجود دارد. در چنین وضعیتی، اولویت سیاست‌گذاری باید تمرکز بر کاهش تحریم‌ها و باز کردن مسیرهای ارتباطی اقتصاد ایران با جهان باشد.

افق پنج‌ساله؛ واقع‌بینی به جای خوش‌بینی

در افق پنج‌ساله پیش رو، تصویر روشنی از شرایط اقتصادی کشور نمی‌توان ترسیم کرد. سرمایه‌گذاری بلندمدت فقط در صنایعی منطقی است که بتوانند از فضای تورمی بهره‌مند شوند و کمترین آسیب را از تحریم‌ها متحمل شوند. به بیان دیگر، صنایع و شرکت‌هایی که بتوانند در این شرایط سود ریالی خود را هم‌پای تورم افزایش دهند و در برابر دخالت‌های دولت مصون‌تر باشند، جذاب‌ترین گزینه‌های سرمایه‌گذاری محسوب می‌شوند.

اقتصاد در وضعیت تدافعی

شرایط کنونی نیازمند ترکیبی از جراحی اقتصادی، اصلاح نظام بودجه و بانکداری و بهره‌گیری هوشمندانه از بازار سرمایه است



بهمن فلاح
کارشناس بازار سرمایه

پس از جنگ ۱۲روزه و افزایش گمانه‌زنی‌ها درباره تداوم درگیری‌ها و فعال شدن «مکانیسم ماشه»، اقتصاد ایران عملاً وارد وضعیت تدافعی شده است. سخنان اخیر وزیر اقتصاد نیز مؤید آن است که دولت در حال آماده‌سازی برنامه‌هایی متناسب با شرایط جنگی و تحریمی است. در چنین فضایی، طبیعی است که هم بخش دولتی و هم بخش خصوصی با چالش‌ها و ابرچالش‌های جدیدی مواجه شوند.

اقتصاد ایران به‌صورت ساختاری با مشکلاتی عمیق روبه‌روست؛ بخشی از این چالش‌ها ناشی از سوءمدیریت‌ها و حاکمیت اقتصاد دستوری است و بخش دیگر به تداوم و تشدید تحریم‌های خارجی بازمی‌گردد. به بیان دیگر، اقتصاد ما سال‌هاست در نوعی مکانیسم ماشه غیررسمی فعالیت می‌کند و اکنون با فعال شدن رسمی آن از سوی شورای امنیت، فشارها صرفاً سنگین‌تر شده است.

فشار بر زنجیره تأمین و چرخه تولید

تشدید تحریم‌ها، مستقیماً زنجیره تأمین مواد اولیه را هدف قرار داده است. شرکت‌ها، به‌ویژه آن‌هایی که برای تولید نیازمند واردات مواد اولیه هستند، امروز با دو چالش اصلی روبه‌رو شده‌اند:

۱. محدودیت در تأمین ارز به دلیل ناترازی شدید ارزی و سیاست‌های دستوری بانک مرکزی.

۲. افزایش هزینه‌های تأمین مواد اولیه از کانال‌های غیررسمی و واسطه‌ای.

این وضعیت سبب می‌شود فرآیند تخصیص ارز طولانی‌تر شود، خریدها با ریسک بالاتری انجام گیرد و در نهایت قیمت تمام‌شده تولید افزایش یابد. از سوی دیگر، مشکلات مالی و محدودیت نقل‌وانتقال پول نیز باعث شده است شرکت‌ها در پرداخت‌های بین‌المللی خود با وقفه و خطرات حقوقی مواجه شوند.

صنایع آسیب‌پذیر در برابر تحریم

بخش عمده‌ای از صنایع کشور به واردات مواد اولیه وابسته‌اند و به همین دلیل، در برابر تحریم‌ها بیشترین آسیب را می‌بینند. صنایع الکترونیک، خودروسازی و صنایع دیجیتال از جمله این موارد‌ند.

در حوزه فناوری اطلاعات و ارتباطات، شرکت‌ها برای نگهداری زیرساخت‌های سخت‌افزاری و نرم‌افزاری خود ناچارند با تولیدکنندگان بزرگ جهانی در ارتباط باشند؛ اما تحریم‌ها عملاً این مسیر را مسدود کرده است.

در صنعت خودرو نیز که ماهیتی مونتاژی دارد، اختلال در واردات قطعات و تجهیزات منجر به تولید ناقص یا افت شدید تیراژ می‌شود. کاهش تولید و عرضه نیز به افزایش قیمت، افت کیفیت و در نهایت نارضایتی مصرف‌کننده داخلی می‌انجامد.

افزایش هزینه‌ها و افت سودآوری شرکت‌ها

با رشد نرخ ارز، بالا رفتن هزینه‌های مالی و کاهش فروش، شرکت‌ها با فشار مضاعف بر سودآوری مواجه‌اند. بسیاری از بنگاه‌ها به دلیل هزینه‌های ثابت بالا و افت تولید، به سمت زیان‌ده شدن پیش می‌روند. از سوی دیگر، ناتوانی در انجام تعهدات مالی و بازپرداخت بدهی‌ها موجب می‌شود که این زیان‌ها به بحرانی در نظام بانکی و مالی کشور نیز تبدیل شود.

این چرخه معیوب، در صورت تداوم، به مرحله‌ای می‌رسد که بخشی از صنایع عملاً فعالیت خود را متوقف خواهند کرد. این روند نگران‌کننده زمانی جدی‌تر می‌شود که بدانیم حتی در شرایط عادی نیز بخش زیادی از صنایع کشور به دلیل ناترازی انرژی، ناچار به تعطیلی‌های فصلی‌اند.

ناترازی انرژی؛ چالشی همیشگی

در شش‌ماهه نخست سال، بسیاری از صنایع کشور با کمبود برق و تعطیلی اجباری مواجه‌اند و در نیمه دوم سال نیز ناترازی گاز، صنایع به‌ویژه پتروشیمی‌ها را دچار مشکل می‌کند. این معضل دیرینه در کنار فشار تحریم‌ها، چرخه تولید را بیش از پیش مختل کرده است.

چالش‌های تولید و سرمایه در سایه تحریم‌ها

در شرایط فعلی، کاهش درآمد و فشار مضاعف بر تولیدکنندگان، به یکی از دغدغه‌های اصلی اقتصاد کشور تبدیل شده است. بخش بزرگی از این مسئله ناشی از کاهش توان شرکت‌ها در تأمین مواد اولیه و مشکلات ناشی از محدودیت‌های مالی و ارزی است. بسیاری از بنگاه‌ها امروز نه فقط در مرحله تولید، بلکه حتی در فروش محصولات خود نیز با موانع جدی مواجه‌اند. از سوی دیگر، رشد تورم و افزایش نرخ ارز زیان‌های قابل‌توجهی را برای شرکت‌هایی که بازار هدفشان داخلی است رقم زده است.

البته در کوتاه‌مدت، برخی شرکت‌ها به واسطه موجودی انبار یا مواد اولیه‌ای که با نرخ ارز پایین‌تری تأمین کرده‌اند، ممکن است عملکردی مثبت از خود نشان دهند؛ مشابه تجربه برخی شرکت‌های دارویی درسال‌های گذشته که با ذخیره‌سازی مواد اولیه توانستند مدتی از آثار تحریم

در امان بمانند. اما اگر تحریم‌ها به شکل میان‌مدت و بلندمدت ادامه پیدا کنند، این موجودی‌ها به تدریج کاهش یافته و فشارهای مالی و نقدینگی افزایش خواهد یافت. در چنین شرایطی، حتی وصول مطالبات نیز به چالشی بزرگ تبدیل می‌شود و بسیاری از شرکت‌ها به دلیل نبود نقدینگی کافی، ناگزیر به کاهش یا توقف تولید می‌رسند.

از سوی دیگر، پس از تشدید تحریم‌ها و فعال شدن مکانیسم ماشه، فضای اقتصادی کشور بیش از هر زمان دیگری مبهم و بی‌ثبات شده است. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاری‌های مولد به حداقل می‌رسند و سرمایه‌ها به سمت دارایی‌های امن‌تر مانند طلا و ارز حرکت می‌کنند. در کوتاه‌مدت شاید این رفتار به‌نوعی سپر دفاعی در برابر نااطمینانی اقتصادی تلقی شود، اما در میان‌مدت منجر به خروج سرمایه از کشور و تضعیف بیشتر بازارهای مولد می‌شود. بر اساس آمارهای رسمی، در دهه گذشته سالانه حدود یک و نیم تا دو میلیارد دلار خروج سرمایه از کشور ثبت شده است؛ رقمی که تأثیر مستقیمی بر رکود اقتصادی، کاهش اشتغال و افت رشد تولید ناخالص داخلی داشته است.

دهه ۱۳۹۰ را می‌توان «دهه رکود و بی‌عملی اقتصادی» نامید؛ دهه‌ای که با وجود پشتوانه ارزی و ذخایر نسبتاً مناسب، میانگین رشد اقتصادی کشور نزدیک به صفر بود. حال در شرایطی که اقتصاد ایران میراث‌دار آن دهه است، ابرچالش‌هایی چون کسری بودجه، بحران صندوق‌های بازنشستگی، ناترازی انرژی، مشکلات محیط زیستی و محدودیت‌های ارزی و مالی بیش از پیش ساختار اقتصادی کشور را تهدید می‌کند.

تشدید تحریم‌ها، ضعف سیاست‌گذاری، و نبود اصلاحات ساختاری باعث شده است تا خطر «فروپاشی اقتصادی تدریجی» به واقعیتی جدی تبدیل شود. بسیاری از شرکت‌های بزرگ و دولتی باید خود را برای این وضعیت آماده کنند؛ چه درحوزه تولید داخلی و چه در صادرات. در این مسیر، مدیریت نقدینگی، تأمین مالی جایگزین و استفاده از مدل‌های تهاتری از جمله راهکارهایی است که در دوره‌های پیشین نیز تجربه شده و تا حدودی توانسته است بخشی از فشارها را کاهش دهد.

اما در کنار این چاره‌اندیشی‌های کوتاه‌مدت، اصلاح ساختار سیاست‌گذاری اقتصادی و نظام بانکی کشور حیاتی‌ترین گام است. محدودیت در روابط بانکی بین‌المللی، افزایش ریسک حمل‌ونقل و بیمه، و عدم شفافیت کانال‌های مالی باعث شده است تا شرکت‌ها برای ادامه فعالیت خود به سمت مسیرهای غیررسمی و پرهزینه‌ای چون دور زدن تحریم‌ها سوق پیدا کنند؛ مسیری که ضمن بالا بردن هزینه‌ها، ریسک از بین رفتن دارایی‌ها را نیز افزایش می‌دهد.

در نهایت، اگرچه در کوتاه‌مدت می‌توان از ابزارهایی مانند تهاتر، استفاده از ظرفیت کشورهای همسایه و حتی بهره‌گیری محدود از بازارهای دیجیتال مانند رمزارزها برای کاهش بخشی از فشارها استفاده کرد، اما واقعیت این است که هیچ راه‌حل پایداری بدون اصلاح قوانین، بازنگری در ساختار اقتصادی و فعال شدن دیپلماسی اقتصادی ممکن نخواهد بود.

> **دولت می‌تواند از طریق عرضه بخشی از دارایی‌های خود - که برآورد می‌شود بیش از پانصد میلیارد دلار ارزش داشته باشند - در قالب ابزارهایی چون صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخشی و ای‌تی‌اف‌ها، هم منابع مالی تازه‌ای جذب کند و هم از محل واگذاری این دارایی‌ها در کوتاه‌مدت و از محل مالیات در میان‌مدت و بلندمدت منتفع شود.**

اقتصاد ایران امروز در نقطه‌ای ایستاده است که بیش از هر زمان دیگری نیازمند تصمیم‌های بزرگ، اصلاحات عمیق و استفاده واقعی از ظرفیت نخبگان است. اگر این تصمیم‌ها به تعویق بیفتد، رکود فعلی می‌تواند به مرحله‌ای برسد که دیگر بازگشت از آن ممکن نباشد.

نقش نهادهای مالی و ضرورت اصلاح ساختاری برای عبور از بحران

نهادهای مالی و بازار سرمایه در شرایط کنونی می‌توانند نقشی کلیدی در تعدیل بحران‌های اقتصادی کشور ایفا کنند. این نهادها، چه به‌صورت مستقیم و چه غیرمستقیم، ظرفیت آن را دارند که با تنوع‌بخشی به ابزارهای مالی و توسعه بازار سرمایه بخشی از مشکلات صنایع و اقتصاد ایران را کاهش دهند. اکنون بهترین فرصت برای آن است که اقتصاد کشور از حالت بانک‌محور به سمت بورس‌محور یا دست‌کم به سوی ایجاد توازن میان این دو حرکت کند.

در شرایطی که تحریم‌ها موجب شده‌اند تا بخش قابل‌توجهی از درآمدهای نفتی و مالیاتی محقق نشود، بازار سرمایه می‌تواند به بستری تبدیل شود برای اصلاح ناترازی‌ها و حرکت به سمت اقتصاد غیردولتی و مردمی‌تر. دولت می‌تواند از طریق عرضه بخشی از دارایی‌های خود - که برآورد می‌شود بیش از پانصد میلیارد دلار ارزش داشته باشند - در قالب ابزارهایی چون صندوق‌های سرمایه‌گذاری بخشی و ETFها، هم منابع مالی تازه‌ای جذب کند و هم از محل واگذاری این دارایی‌ها در کوتاه‌مدت و از محل مالیات در میان‌مدت و بلندمدت منتفع شود.

اما تجربه تلخ دهه ۱۳۹۰ به ما یاد داده است که این مسیر تنها زمانی به نتیجه می‌رسد که شفافیت، نظارت دقیق، سلامت بازار و اعتماد عمومی به عنوان ارکان اصلی توسعه بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرند. بازار سرمایه، نهادهای مالی و سرمایه‌گذاران حقیقی سه ضلع مثلثی هستند که باید مکمل یکدیگر باشند؛ غیبت هر یک از این اضلاع، تعادل بازار و در نتیجه تعادل اقتصاد را بر هم می‌زند. اگر این همکاری به‌درستی شکل بگیرد، می‌توان شاهد یک تغییر پارادایم در اقتصاد کشور بود؛ تغییری که اقتصاد را از چرخه معیوب رشد نقدینگی، تورم مزمن و ناترازی بانکی رها کند.

با این حال، تحقق این هدف بدون اصلاحات عمیق در ساختار اقتصادی کشور ممکن نیست. تا زمانی که ساختارهای ناکارآمد، قوانین ناهماهنگ و زیرساخت‌های فرسوده پابرجاست، نمی‌توان انتظار داشت که این تغییرات به شکلی پایدار رخ دهند. با این وجود، اصلاحات محدود و تدریجی نیز می‌تواند آغازگر مسیری تازه باشد، مشروط بر آن‌که در بستری از اعتماد، برنامه‌ریزی و حمایت نهادی انجام شود.

در این میان، مرور تجربه کشورهایی که در شرایط مشابه تحریم قرار داشته‌اند - از سوریه و روسیه گرفته تا کوبا و کره شمالی - نکات قابل‌توجهی در بر دارد. اغلب

این کشورها با شوک‌های ارزی، تورم‌های سنگین، نظام چندنرخی ارز و رکود در تولید روبه‌رو شدند. تفاوت در نتایج آن‌ها، ریشه در ساختار اقتصادی پیشینی و ظرفیت‌های داخلی‌شان داشت؛ برخی توانستند با اتکا به منابع داخلی از فشار تحریم عبور کنند، در حالی که بسیاری دیگر درگیر رکود عمیق شدند.

اقتصاد ایران نیز در سال‌های اخیر، به‌ویژه در حوزه‌هایی مانند لوازم خانگی، داروسازی و صنایع غذایی، نشان داده که توان تطبیق با شرایط دشوار را دارد. این صنایع در سایه تحریم‌ها رشد قابل‌توجهی داشته‌اند و حتی جایگزین برخی برندهای خارجی شده‌اند. با این حال، استمرار این روند نیازمند سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه و گسترش بازارهای هدف است؛ امری که در شرایط فعلی به دلیل کمبود نقدینگی و نبود چشم‌انداز پایدار تقریباً متوقف شده است.

تجربه سایر کشورها نشان می‌دهد که در فضای تحریمی، شرکت‌ها ناگزیر به تنوع‌بخشی در بازارها و روش‌های فروش و خرید می‌شوند تا بتوانند ریسک خود را کاهش دهند. اما این راهکارها اغلب پرهزینه‌اند و تنها زمانی توجیه‌پذیرند که چشم‌انداز خروج از بحران و بازگشت به ثبات وجود داشته باشد. در غیر این صورت، ادامه این روند می‌تواند خود منجر به زیان‌های سنگین‌تر و از دست رفتن بازارهای صادراتی شود.

در حال حاضر، با تداوم ناترازی‌های بودجه‌ای، کسری شدید در منابع انرژی و رشد فزاینده مصرف بنزین، برق و گاز، کشور در معرض نوعی مکانیسم ماشه داخلی قرار گرفته است؛ وضعیتی که می‌تواند فشارهای خارجی را دوچندان کند. در چنین شرایطی، سخن گفتن از چشم‌انداز پنج‌ساله شاید واقع‌بینانه نباشد. تا زمانی که اصلاحات ساختاری در حوزه بودجه، نظام یارانه‌ای و سیاست‌های انرژی صورت نگیرد، بنگاه‌ها ناگزیرند به مدیریت اقتضایی کوتاه‌مدت روی بیاورند و تنها برای بقا در افق یک‌ساله برنامه‌ریزی کنند.

با این وجود، روزنه امید همچنان در دیپلماسی اقتصادی و عزم برای اصلاحات بزرگ نهفته است. آینده اقتصاد ایران در گرو انتخابی دوگانه است. یا حرکت به سوی اصلاحات واقعی و رفع ناترازی‌ها از طریق شفافیت، تعامل و عقلانیت اقتصادی؛ یا غرق شدن تدریجی در بحرانی که خودمان برای خودمان ساخته‌ایم. تا زمانی که این انتخاب به‌صورت جدی انجام نشود، اقتصاد ایران همچنان در وضعیت تعلیق و بلاتکلیفی باقی خواهد ماند.

امکان رشد صنایع در شرایط تحریم؛ تهدیدها و فرصت‌ها

با وجود محدودیت‌ها و تحریم‌های بین‌المللی، امکان رشد و توسعه صنایع داخلی هنوز وجود دارد، اما این امکان کاملاً وابسته به شدت و نحوه اجرای تحریم‌ها است. واقعیت آن است که هنوز درک عمیقی از ابعاد عملی تحریم‌ها در دست نیست و می‌توان آن‌ها را در طیفی از سناریوهای شدید تا میانه قرار داد.

در شدیدترین حالت، اگر فروش نفت کشور به حدود ۵۰۰ هزار بشکه در روز برسد و صادرات نفت و غیرنفتی به حداقل کاهش یابد، صنایع ما نه‌تنها قادر به رشد نخواهند بود، بلکه حتی نگهداری، تعمیر و ماندگاری شرکت‌ها نیز با مشکلات جدی مواجه می‌شود. زنجیره تأمین بسیاری از صنایع به خطر می‌افتد و برخی ممکن است تا مرز تعطیلی پیش بروند.

با این حال، صنایع غذایی داخلی به دلیل تولید و بازار مصرف داخلی، در شرایط تحریم شدید، می‌توانند با استقبال قابل توجهی مواجه شوند و حتی فرصت رشد و تنوع‌بخشی به کسب‌وکار پیدا کنند، به شرط آنکه با قیمت‌گذاری دستوری محدود نشوند. این تجربه در گذشته نیز تکرار شده و نشان داده که صنایع با زنجیره تأمین داخلی می‌توانند در مقاطع دشوار عملکرد موفقی داشته باشند.

در سمت دیگر طیف، تحریم‌های میانه - که توسط برخی شرکای تجاری پذیرفته نمی‌شوند یا شدت کمتری دارند - می‌توانند امکان رشد موقت برای برخی صنایع فراهم کنند. این رشد معمولاً نه از طریق توسعه ساختاری، بلکه از نوسانات نرخ ارز و سود ریالی ناشی می‌شود و می‌تواند به پرداخت هزینه‌ها یا تسویه بدهی‌ها کمک کند و زمینه‌ساز فرصت‌های پساتحریم باشد.

اما واقعیت آن است که اقتصاد ایران سال‌هاست با ناترازی‌های ساختاری دست‌وپنجه نرم می‌کند. مکانیسم ماشه داخلی، ناترازی بانکی، کسری بودجه، ناترازی در تأمین انرژی و تورم مزمن، ظرفیت صنایع را برای مواجهه با تحریم‌های بین‌المللی کاهش داده است. به عنوان مثال، در شش ماه اول سال، بسیاری از صنایع با ۳۰ درصد ظرفیت کار کرده‌اند و در زمستان نیز با محدودیت انرژی و گاز مواجه خواهند شد.

صنعت فولاد نمونه‌ای از صنایع بسیار پرریسک در شرایط فعلی است. این صنعت هم به لحاظ نظام تعرفه‌ای و گمرکی، هم با ناترازی انرژی و هم به دلیل وابستگی صادراتی، آسیب‌پذیر است. هرگونه کاهش صادرات، می‌تواند نه تنها این صنعت، بلکه صنایع پایین‌دست و بالادست آن را تحت تأثیر قرار دهد و ناترازی سیستم بانکی را تشدید کند. اقتصاد کشور تاب‌آوری گذشته خود را از دست داده و بسیاری از صنایع در آستانه بحران هستند.

با این وجود، برخی مقام‌ها، از جمله وزیر اقتصاد، بر این باورند که تحریم‌ها می‌توانند فرصتی برای اصلاحات اقتصادی باشند. تحریم‌ها ممکن است دولت را مجبور کنند تا جراحی اقتصادی انجام دهد و ناترازی‌های موجود در بودجه، انرژی، بانک‌ها و سایر زیرساخت‌ها را اصلاح کند. مدیریت صحیح این فرصت می‌تواند به بازسازی صنایع و ارتقای تاب‌آوری اقتصادی منجر شود.

از جمله اقدامات ضروری، اصلاح نظام بودجه، کنترل مصرف انرژی، اصلاح نظام بانکداری و رفع ناترازی‌ها است. تنها در صورتی که این اصلاحات عملیاتی شوند، صنایع داخلی می‌توانند از ظرفیت بالقوه خود برای رشد و توسعه استفاده کنند و اقتصاد کشور به سمت افق روشن و پایدار حرکت کند.

در این میان، نهادهای مالی و بازار سرمایه می‌توانند نقش حیاتی ایفا کنند. این نهادها قادرند با تأمین مالی و پوشش نقدینگی شرکت‌ها به عنوان سپر دفاعی در جنگ پولی و مالی عمل کنند. با استفاده از عرضه‌های اولیه، اوراق مرابحه و سایر ابزارهای مالی، دولت می‌تواند کسری بودجه خود را مدیریت کرده و بخش خصوصی نیز سرمایه در گردش خود را تأمین کند. تجربه سال‌های گذشته نشان داده که مدیریت عقلایی و نظارت دقیق در این زمینه کلیدی است و می‌تواند از تکرار تراژدی‌های پولی و مالی جلوگیری کند.

در نهایت، شرایط کنونی نیازمند ترکیبی از جراحی اقتصادی داخلی، اصلاح نظام بودجه و بانکداری، و بهره‌گیری هوشمندانه از بازار سرمایه است تا صنایع کشور بتوانند نه تنها تاب‌آوری خود را حفظ کنند، بلکه زمینه برای رشد و توسعه پساتحریم فراهم شود.

مدیریت بحران با اتکا به ظرفیت‌های داخلی

راهکارهای رشد و توسعه صنایع در شرایط محدودیت‌های اقتصادی



علی رحمانی
کارشناس بازار سرمایه

بعد از جنگ و با فعال شدن مکانیسم ماشه و تشدید فشارهای بین‌المللی، صنایع کشور در آستانه یکی از بزرگ‌ترین چالش‌های اقتصادی پس از جنگ قرار گرفته‌اند. نخستین پیامد این شرایط اختلال در تأمین مواد اولیه، محدود شدن مسیرهای صادراتی، کاهش تولید، از دست دادن بازار جهانی، افزایش هزینه‌ها به دلیل افزایش نرخ ارز، قدیمی شدن سیستم‌ها و دستگاه‌های مورد استفاده در شرکت خواهد بود.

از سوی دیگر، شرکت‌های صادرات‌محور مانند پتروشیمی‌ها، پالایشگاه‌ها و صنایع فلزی بیش از سایر بخش‌ها آسیب‌پذیر خواهند بود؛ زیرا هم به صادرات و هم به تأمین فناوری و قطعات وابسته‌اند. در داخل نیز صنایعی که محصولاتشان مصرف عمومی دارد، با افزایش هزینه تولید و کاهش تقاضا مواجه می‌شوند. نتیجه این چرخه، افزایش قیمت کالا، افت کیفیت، کاهش فروش و در نهایت فشار مضاعف بر مصرف‌کننده داخلی است.

پیامدهای میان‌مدت: تعطیلی صنایع و تورم

اگرچه در کوتاه‌مدت، مثلاً طی شش ماه نخست ممکن است آثار این تحریم‌ها به‌طور کامل نمایان نشود، اما در میان‌مدت (از یک سال به بعد) نتایج آن آشکار خواهد شد. تعطیلی برخی صنایع، کمبود کالاهای اساسی و افزایش تورم از جمله پیامدهای اجتناب‌ناپذیر چنین وضعیتی است.

این روند در نهایت می‌تواند منجر به کاهش تولید ناخالص داخلی، افت اشتغال و تعمیق رکود در بخش واقعی اقتصاد شود.

محدودیت‌های ساختاری در تغییر مدل کسب‌وکار

شرکت‌ها در شرایط تحریم معمولاً می‌کوشند مدل کسب‌وکار خود را متناسب با محدودیت‌های داخلی تطبیق دهند. به‌عنوان نمونه، زمانی که قوانین داخلی الزام می‌کند ارز صادراتی با نرخ مصوب عرضه شود، برخی شرکت‌ها برای حفظ منافع خود به‌صورت غیرمستقیم با واردکنندگان همکاری می‌کنند تا نرخ ارز را میان خود تسویه کنند.

اما زمانی که تحریم‌ها در سطح جهانی و از مجاری حقوقی بین‌المللی اعمال شود، فضای مانور شرکت‌ها به حداقل می‌رسد. در چنین شرایطی تنها دو مسیر باقی می‌ماند:

۱. تأمین کالا و خدمات برای بازار داخلی متناسب با قدرت خرید مردم،

۲. تلاش برای دور زدن تحریم‌ها و حفظ ارتباط محدود با نظام مالی جهانی از طریق مسیرهای غیرمستقیم.

استفاده از ظرفیت‌های داخلی و منطقه‌ای

در شرایط فعلی، مهم‌ترین رویکرد برای ادامه فعالیت صنایع، مدیریت هزینه و استفاده از تمام ظرفیت‌های داخلی و منطقه‌ای است. بسیاری از محدودیت‌ها قابل کاهش‌اند، به‌ویژه اگر صنایع بتوانند با ابتکار عمل، از منابع موجود بهره ببرند.

برای مثال، پالایشگاه اصفهان با کمبود آب روبه‌رو بود اما با استفاده از آب‌های جنوبی کشور مشکل خود را حل کرد. همچنین برخی کارخانه‌های سیمان با سرمایه‌گذاری در انرژی خورشیدی، توانسته‌اند هزینه برق خود را کاهش دهند.

این تجربه‌ها نشان می‌دهد که با وجود تحریم‌ها، می‌توان با اتکا به خلاقیت، هم‌افزایی داخلی و بهره‌گیری از ظرفیت کشورهای همسایه، بخشی از فشارها را مدیریت کرد.

محدودیت دسترسی به بازارها؛ مانع اصلی توسعه

حرکت به سمت سایر بازارها زمانی معنای حقیقی پیدا می‌کند که تمام ارکان و ظرفیت جامعه بتواند به صورت نرمال و آزاد به منابع این بازارها دسترسی داشته باشند.

در شرایط فعلی، با توجه به تحریم‌های گسترده بین‌المللی به‌ویژه در حوزه بانکی و سیستم انتقال پول جهانی، دسترسی به بازارهای خارجی عملاً ناممکن شده است. از سوی دیگر، ممنوعیت فعالیت رسمی در حوزه ارزهای دیجیتال و محدودیت‌های ناشی از فیلترینگ داخلی نیز باعث شده تا مسیر بهره‌برداری از بازارهای نوین سرمایه‌گذاری برای فعالان اقتصادی بسته بماند. در چنین فضایی، صحبت از تنوع بازارها یا توسعه ابزارهای مالی جهانی، فعلاً در حد نظری باقی می‌ماند.

بازار سرمایه؛ از منبع تولید تا بی‌اعتمادی عمومی

بازار سرمایه یکی از ارکان مهم تأمین مالی و مشارکت مردمی در اقتصاد است؛ بازاری که در صورت سیاست‌گذاری صحیح می‌تواند هم به نفع حاکمیت و هم به سود سرمایه‌گذاران عمل کند. اما تجربه چند سال اخیر نشان داد که این بازار به جای تبدیل‌شدن به موتور رشد اقتصادی، به نوعی ابزار جبران کسری‌های مالی دولت تبدیل شده است. برداشت عمومی از عملکرد بازار سرمایه طی این سال‌ها این بوده است که «بورس قلکی است که مردم در آن پول می‌ریزند و دولت از جیب شرکت‌ها برداشت می‌کند».

همیـــن رویکرد باعث شـــد اعتماد عمومی به بازار ســـرمایه تضعیف شـــود و بسیاری از نمادهـــای بورس هنوز پس از گذشـــت پنج ســـال، به قیمت‌های سال ۱۳۹۹ خود بازنگشته‌اند.

اتکای هوشمندانه به ظرفیت‌های داخلی

بـــا وجـــود تمـــام محدودیت‌هـــا، تجربـــه کشـــورهایی که شـــرایط مشـــابه ایـــران را تجربه کرده‌اند نشـــان می‌دهد که تکیه بر ظرفیت‌های داخلـــی و بهره‌گیری از نخبگان بومـــی می‌تواند مســـیر توســـعه را هموار کند. ایران از نظـــر منابع طبیعی، موقعیت ژئوپلیتیـــک و نیروی انســـانی متخصص، پتانســـیل‌های فراوانـــی دارد. در صـــورت هم‌افزایی میـــان دولت، بخش خصوصی و نخبگان علمی می‌توان از ظرفیت کشورهای همســـایه نیز برای حفظ جریـــان تجارت و سرمایه‌گذاری بهره برد.

قانون‌گذاری نادرست؛ گره اصلی پیش روی اقتصاد

در شـــرایط فعلـــی، مهم‌تریـــن مانع رشـــد اقتصـــادی قوانین اشـــتباه و نحـــوه اجرای آن‌ها توسط مدیران ناآشنا با واقعیت‌های اقتصـــادی اســـت. تـــا زمانـــی کـــه اصلاح قانون‌گـــذاری و بازنگـــری در رویکردهـــای اجرایـــی صـــورت نگیـــرد، نمی‌تـــوان حتی در چارچـــوب وضعیـــت فعلـــی جهانـــی، افـــق پنج‌ســـاله‌ای بـــرای اقتصـــاد کشـــور متصور بود.

در حقیقت، اقتصاد ایران امروز در شرایطی اســـت که حتی پیش‌بینی یک‌ســـاله نیز با ابهام و نگرانی همراه است. حل این معضل تنها از مســـیر شفاف‌ســـازی، پاسخ‌گویی و تدوین مقررات مبتنی بـــر منطق اقتصادی ممکن خواهد بود.

صنایع پیشران در مسیر اصلاح

با وجود چالش‌ها، همچنان امکان رشـــد و توسعه در برخی بخش‌های اقتصادی وجود دارد. صنایعی مانند خودروسازی، پالایش و پخـــش فرآورده‌های نفتی، داروســـازی، صنایـــع غذایی، فناوری اطلاعـــات و انرژی می‌تواننـــد در صـــورت اصـــلاح قوانیـــن و کاهش موانع داخلی حتی در شرایط تحریم نیز به صادرات دست یابند.

بـــرای تحقـــق ایـــن هـــدف، لازم اســـت سیاســـت‌گذاران بـــه جـــای تمرکـــز بـــر محدودیت‌ها، بر بهبود محیط کســـب‌وکار و تســـهیل فرآیندهـــای ســـرمایه‌گذاری تمرکز کنند.

راهکارهای بلندمدت توسعه بازارهای صادراتی



بهرام شکوری
رئیس کمیسیون معدن و صنایع معدنی اتاق ایران

در شـــرایط تحریم، صنعت فولاد و معدن ایران برای بقا و رشـــد ناچار است از بازارهای ســـنتی محـــدود عبور کند و به بازارهای تـــازه در منطقه و قاره آفریقا بیاندیشـــد. تجربه نشـــان داده که در بازارهای نوظهور، به‌ویژه در شرق آفریقا (کنیـــا، تانزانیا، اتیوپی) و غرب آســـیا (عمان، قطر، پاکســـتان و ارمنســـتان)، ظرفیت بالایـــی برای جذب محصـــولات معدنی و فولادی ایـــران وجود دارد؛ به‌ویژه اگـــر صادرات بر پایه همکاری‌هـــای B۲B و تهاتر کالا ـ خدمات طراحی شود. در این بازارها، اعتماد و ثبات در تأمین از قیمت پایین‌تر مهم‌تر است. برای کاهش آســـیب از تحریم‌ها، باید از تمرکز بر مـــواد اولیه فاصله بگیریم و مسیر تولید محصولات با ارزش افزوده و فناوری بالاتر را دنبال کنیم. در زنجیره فولاد، توســـعه تولید ورق‌های صنعتی، مقاطع ویژه، محصولات پوشـــش‌دار و قطعـــات نیمه‌ســـاخته اهمیـــت دارد. در حوزه معدن نیز گســـترش صنایع پایین‌دستی مس، روی، ســـنگ‌آهن و سنگ‌های ساختمانی باید هدف اصلی باشد. چنین محصولاتی جایگاه خاصی در بازارهای هدف دارند و مزیت رقابتی پایدارتری ایجاد می‌کنند.

انجمن‌ها و تشـــکل‌های تخصصی می‌توانند در این مســـیر نقشی کلیدی ایفا کنند. تجربه «بازاریابی جمعی» در قالب پاویون‌های مشترک در نمایشگاه‌های بین‌المللی مانند عمان، ترکیه، چین و آفریقا نشـــان داده که حضور منســـجم و هماهنگ بخش خصوصی نتایج بســـیار بهتـــری از فعالیت‌های فردی دارد. همچنیـــن، ایجاد پلتفرم‌های دیجیتال مشـــترک برای معرفـــی توانمندی‌ها و داده‌های صادراتی، از وظایف مهم انجمن‌ها در عصر جدید است.

در شـــرایط تحریم، بسیاری از شـــرکت‌های کوچک و متوسط (SME) به دلیل انعطاف‌پذیـــری و چابکی خود توانســـته‌اند موفق‌تر عمل کننـــد. برای نمونه، شـــرکت‌های کوچک فرآوری ســـنگ در اصفهـــان و قم توانســـته‌اند با فروش مســـتقیم به بازارهای آسیای میانه یا با واســـطه ترکیه، صادرات خود را حفظ کنند. این شرکت‌ها معمولاً با استفاده از شبکه‌های محلی، ارسال‌های کم‌تیراژ اما مستمر و روش‌های پرداخت متنوع، محدودیت‌ها را پشت سر گذاشته‌اند. این الگو می‌تواند برای سایر صنایع نیز الهام‌بخش باشد.

اگر دولت بخواهد بســـته حمایتی فوری برای صـــادرات غیرنفتی تدوین کند، مهم‌تریـــن اولویت باید تســـهیل بازگشـــت ارز، بیمه ریســـک‌های صادراتی و تأمین مالی دوران انتقال پول باشـــد. در گام دوم، حمایت از حضور منسجم در نمایشـــگاه‌های بین‌المللـــی و ایجاد صندوق مشـــترک بازاریابی صادراتی با همکاری بخش خصوصـــی می‌تواند ماندگاری شـــرکت‌های ایرانی در بازارهای جدید را تضمین کند.

در یک کلام، شـــرط موفقیت در دوران تحریم، تنـــوع جغرافیایی بازار، ارتقای سطح فناوری و هم‌افزایی نهادی است.

انقضای روش‌های قدیمی



پیام الیاس کردی
کارشناس بازار سرمایه

شرکت‌هایی که همچنان به روش‌های قدیمی ادامه می‌دهند، بعید است بتوانند در فضای پرریسک کنونی دوام بیاورند؛ مهم‌ترین اقدام آن‌ها، تغییر مدل کسب‌وکار است

پس از جنگ ۱۲ روزه میان ایران و اسرائیل و مجموعه حملاتی که به برخی از سایت‌های هسته‌ای و نظامی کشور انجام شد، در نهایت با برقراری آتش‌بس موقت، فضای منطقه وارد مرحله‌ای تازه از تنش و بی‌اعتمادی شد. با این حال، تحولات به همین‌جا ختم نشد؛ فعال شدن «مکانیسم ماشه» و بازگشت تحریم‌های سازمان ملل علیه ایران، پیامدهای اقتصادی گسترده‌ای را برای کشور و بنگاه‌های اقتصادی به همراه آورد.

چالش‌های عملیاتی و مالی شرکت‌ها

در شرایط جدید، شرکت‌های ایرانی با چالش‌های متعدد عملیاتی و مالی روبه‌رو شدند. اصلی‌ترین مشکل، اختلال در زنجیره تأمین و محدودیت‌های ناشی از تغییرات در حمل‌ونقل دریایی و هوایی بود. بازرسی‌های بین‌المللی سختگیرانه‌تر شد، بیمه کشتی‌ها با موانع تازه مواجه شد و فعالیت‌های تجاری در خلیج فارس تحت تأثیر تحولات نظامی اخیر قرار گرفت.

در کنار این موضوع، انزوای بیشتر سیستم بانکی ایران از شبکه مالی جهانی و مسدود شدن دارایی‌های خارجی نیز دسترسی شرکت‌ها به منابع ارزی را محدودتر کرد.

افزایش هزینه‌های واردات و صادرات، رشد تورم داخلی (حتی با ثبات نسبی نرخ دلار)، و فشار بر شرکت‌های کم‌تاب‌آور، از دیگر پیامدهای مستقیم این وضعیت بود. در واقع، تورم نه از مسیر نرخ ارز، بلکه از مسیر افزایش هزینه‌های مبادله، حمل‌ونقل و تأمین کالاها به تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان منتقل شد.

صنایع آسیب‌پذیرتر در برابر تحریم‌ها

در میان بخش‌های اقتصادی، به نظر می‌رسد صنایع نفت، گاز و پتروشیمی بیشترین آسیب را دیده‌اند.تحریم‌های جدید، به‌صورت هدفمند صادرات نفت ایران را هدف قرار داده و با کاهش درآمدهای ارزی دولت، بر بودجه و تراز تجاری کشور فشار آورده‌اند. در نتیجه، رکود در این صنایع می‌تواند به سایر بخش‌ها نیز سرایت کند. در کنار آن، بانک‌ها و نهادهای مالی نیز به‌دلیل محدودیت‌های بین‌المللی با چالش‌های جدی مواجه شده‌اند و احتمالاً مشکلات انتقال وجه، تأمین مالی و روابط کارگزاری در ماه‌های آینده تشدید خواهد شد.

حمل‌ونقل دریایی نیز از پیامدهای جنگ و تحریم آسیب مستقیم می‌بیند؛ زیرا افزایش هزینه بیمه، محدودیت‌های تردد کشتی‌ها و بازرسی‌های امنیتی باعث افزایش هزینه تجارت خارجی می‌شود.

در مجموع، صنایعی که وابستگی بیشتری به تعاملات بین‌المللی و فناوری خارجی دارند، آسیب‌پذیرتر از بخش‌های بومی‌تر و داخلی‌تر هستند.

تأثیر بر اشتغال، تولید و سودآوری

کاهش درآمد شرکت‌ها در کوتاه‌مدت به‌طور طبیعی به افت تولید، کاهش سودآوری و تعدیل نیرو منجر شده است. بررسی داده‌های وب‌سایت‌های کاریابی و پلتفرم‌های استخدام داخلی نشان می‌دهد که روندکاهش فرصت‌های شغلی و افزایش تاخیر در پرداخت حقوق در ماه‌های اخیر تشدید شده است.

برخی شرکت‌ها نیز به‌دلیل ناتوانی در مدیریت بدهی‌ها و فشار هزینه‌ها، در آستانه ورشکستگی قرار گرفته‌اند.

در میان‌مدت، مشکلات زنجیره تأمین، افزایش هزینه‌های عملیاتی و کاهش سرمایه‌گذاری باعث می‌شود که رشد اقتصادی کشور به شکل محسوسی کند شود. بسیاری از شرکت‌ها در واکنش به شرایط موجود، ناچار به کاهش هزینه‌های بازاریابی، تحقیق و توسعه و

نوآوری شده‌اند تا بتوانند بقای خود را حفظ کنند.

پیامدهای روانی و رفتاری بازار

از منظر اجتماعی و روانی، فضای پس از جنگ ۱۲ روزه با افزایش اضطراب و نااطمینانی عمومی همراه بود.
نگرانی مردم نسبت به آینده و تکرار درگیری‌ها، باعث کاهش تمایل به مصرف و سرمایه‌گذاری شد. در چنین شرایطی، اعتماد مشتریان به بازار داخلی کاهش یافت و سرمایه‌گذاران به سمت دارایی‌های امن‌تر مانند طلا و ارز حرکت کردند.
به‌عبارتی، نقدینگی از بازارهای مولد خارج و به سمت دارایی‌های ذخیره‌ای روانه شده است؛ وضعیتی که در تضاد با دوره‌های پیشین است که بخش قابل توجهی از منابع به سمت بازار سرمایه یا تولید هدایت می‌شد.

راه حیات در روزهای تحریم

در شرایطی که تحریم‌ها بار دیگر فشار مضاعفی بر اقتصاد ایران وارد کرده‌اند، بنگاه‌های اقتصادی کشور در نقطه‌ای حساس قرار گرفته‌اند. ادامه مسیر گذشته دیگر پاسخ‌گو نیست و شرکت‌ها ناگزیرند برای بقا، تغییر مسیر و بازآرایی مدل کسب‌وکار خود را در دستور کار قرار دهند.

لزوم تغییر مدل کسب‌وکار

شرکت‌هایی که همچنان به روش‌های قدیمی ادامه می‌دهند، بعید است بتوانند در فضای پرریسک کنونی دوام بیاورند. مهم‌ترین اقدام آن‌ها، تغییر مدل کسب‌وکار است؛ تمرکز بر بازار داخلی، خودکفایی نسبی و نوآوری باید جایگزین وابستگی به صادرات پرریسک شود.
استفاده از منابع تأمین داخلی یا جایگزین‌های بین‌المللی غیرمستقیم برای دور زدن تحریم‌ها، و نیز سرمایه‌گذاری در بخش داده و تحلیل اطلاعات می‌تواند مسیر تازه‌ای برای کارایی بیشتر شرکت‌ها فراهم کند.
شرکت‌ها باید بدانند از چه کسانی، در چه شرایطی و با چه هزینه‌ای می‌توانند کالا یا خدمات مورد نیاز خود را با کیفیت بهتر و قیمت مناسب‌تر تأمین کنند؛ این همان دانشی است که در دوران فشار اقتصادی، کلید بقا محسوب می‌شود.

تاب‌آوری و حفظ نقدینگی؛ اولویت امروز مدیران

در شرایط تحریم، نخستین راهکار برای حفظ بقا، مدیریت نقدینگی و کاهش هزینه‌های ثابت است.
شرکت‌ها باید تا حد امکان هزینه‌های سربار را موقتاً کاهش دهند، البته با این امید که تعدیل نیروها دائمی نباشد و بتوانند پس از عبور از بحران، دوباره از نیروی انسانی خود بهره ببرند.
دسترسی به تسهیلات بانکی، ابزارهای مالی و تأمین مالی سریع از طریق اوراق یا پلتفرم‌های جمع‌سپاری از دیگر اقداماتی است که می‌تواند به عبور از شرایط رکودی کمک کند. تجربه شرکت‌هایی که در دوران تحریم‌های گذشته دوام آوردند، نشان می‌دهد انعطاف‌پذیری مالی و کاهش بدهی کوتاه‌مدت مهم‌ترین مؤلفه تاب‌آوری در برابر شوک‌های اقتصادی است.

حرکت به‌سوی فناوری و «تحریم‌گریزی»

تحریم‌ها مسیر سنتی تجارت را محدود کرده‌اند؛ ازاین‌رو شرکت‌ها باید وابستگی خود را به واردات کاهش دهند و به سمت فناوری‌های داخلی و دیجیتالی‌شدن فرآیندها حرکت کنند.
وابستگی کمتر به کالاهای فیزیکی وارداتی و تمرکز بر محصولات و خدمات مبتنی بر فناوری، ریسک شرکت‌ها را در برابر محدودیت‌های حمل‌ونقل و انتقال ارز به‌طور قابل توجهی کاهش می‌دهد.
در همین چارچوب، مفهوم تازه‌ای در ادبیات اقتصادی کشور در حال شکل‌گیری است؛ «تحریم‌گریزی». یعنی توسعه روش‌هایی برای حفظ فعالیت اقتصادی، بدون نقض قوانین بین‌المللی اما با هوشمندی در استفاده از مسیرهای جایگزین. این رویکرد می‌تواند به حفظ جریان تولید و اشتغال کمک کند، مشروط بر اینکه سیاست‌گذاری و حمایت لازم از سوی نهادهای مالی داخلی فراهم شود. نقش نهادهای مالی در تأمین مالی داخلی با محدود شدن دسترسی ایران به منابع مالی خارجی، نهادهای مالی داخلی باید وارد عمل شوند.
انتشار اوراق جدید، فروش سهام شرکت‌های دولتی، گسترش وام‌دهی در بازار سرمایه و ابزارهای پوشش ریسک از جمله اقداماتی است که می‌تواند بخشی از کمبود منابع را جبران کند.
ایجاد سازوکارهای نوین برای تأمین مالی شرکت‌ها از طریق بازار سرمایه، از ضروریات امروز اقتصاد ایران است.

تجربه دیگر کشورها و مسیرهای جایگزین

مروری بر تجربه کشورهایی چون روسیه و ونزوئلا نشان می‌دهد که اقتصادهای تحت تحریم معمولاً به سمت بخش‌های داخلی‌محور همچون گردشگری و کشاورزی حرکت می‌کنند.
در ایران نیز می‌توان با توسعه گردشگری داخلی و منطقه‌ای، بخشی از ظرفیت‌های خالی اقتصاد را فعال کرد؛ هرچند تصویر منفی بین‌المللی یا «ایران‌هراسی» مانع رشد سریع این حوزه است.
همچنین توسعه کشاورزی در مناطق دارای منابع آبی بیشتر، هرچند محدود، می‌تواند به تأمین امنیت غذایی و کاهش وابستگی وارداتی کمک کند.
در کنار این بخش‌ها، استفاده از رمزارزها و شبکه‌های سایه‌ای در نقل‌وانتقالات مالی و انرژی (مانند ناوگان انتقال نفت غیررسمی) نیز از روش‌هایی است که برخی کشورها برای حفظ جریان اقتصادی در شرایط تحریم به‌کار گرفته‌اند؛ هرچند احتمال بسته‌شدن این مسیرها توسط آمریکا در آینده وجود دارد.

چشم‌انداز پنج‌ساله؛ رکود، مهاجرت و اقتصاد مقاومتی

با تداوم وضعیت فعلی، پیش‌بینی می‌شود که در پنج سال آینده، اقتصاد ایران با رکودی عمیق‌تر، کاهش تولید ناخالص داخلی و مهاجرت نخبگان و سرمایه انسانی مواجه شود.
تحریم‌ها ناگزیر، اقتصاد را به سمت نوعی اقتصاد مقاومتی اجباری سوق می‌دهند؛ اقتصادی که در کوتاه‌مدت می‌تواند تاب بیاورد، اما در بلندمدت بدون اصلاحات ساختاری و گشایش سیاسی، ظرفیت رشد پایداری نخواهد داشت. واقعیت این است که اقتصاد ایران در مسیر دشواری قرار دارد. شرکت‌ها باید به‌جای انتظار برای تغییر شرایط بیرونی، با نوآوری، تحریم‌گریزی، تاب‌آوری مالی و تمرکز بر بازار داخلی مسیر بقا را خود بسازند.
با این حال، نباید فراموش کرد که پایدارترین راه عبور از بحران، بازگشت به گفت‌وگو، تعامل و نظم اقتصادی جهانی است؛ چراکه هیچ اقتصادی، در انزوای کامل، نمی‌تواند به رشد و رفاه برسد.

تاب‌آوری مالی در بحران



محمد رضا ابراهیمی
کارشناس بازار سرمایه

سرمایه‌گذاری در حوزه دیجیتال و فناوری‌های نوین دیگر یک انتخاب نیست، بلکه ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است

در شرایط بحران‌های شدید مانند جنگ، تحریم‌های جدید یا فعال‌سازی مکانیسم اسنپ‌بک، سودآوری و جریان‌های نقدی شرکت‌ها به‌شدت تحت‌تأثیر قرار می‌گیرد. کاهش فروش، اختلال در زنجیره تأمین، افزایش هزینه‌های تولید و بروز ریسک‌های سیستماتیک، موجب افت حاشیه سود و ناپایداری مالی می‌شود. در چنین شرایطی، شرکت‌هایی موفق‌ترند که از پیش برنامه‌های تاب‌آوری مالی و عملیاتی طراحی کرده باشند. شبیه‌سازی سناریوهای مختلف، انجام تحلیل حساسیت و ارزیابی مداوم ریسک‌ها، نخستین گام در مدیریت بحران است.

رمز بقا در چنین شرایطی، مدیریت هوشمند هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری است. شرکت‌ها باید هزینه‌های غیرضروری را حذف کرده، ساختار اداری و عملیاتی خود را سبک‌تر و چابک‌تر کنند. بازآرایی منابع در مسیرهای پربازده‌تر، به‌ویژه در بخش‌هایی که بازده نقدی سریع دارند، می‌تواند بقای شرکت را تضمین کند. از سوی دیگر، انعطاف‌پذیری سازمانی اهمیت حیاتی دارد؛ شرکت‌هایی که سبد دارایی متنوع‌تر، بازارهای جایگزین و خطوط درآمدی چندگانه دارند، در برابر شوک‌های خارجی مقاوم‌تر عمل می‌کنند.

در حوزه مالی، تغییر در شیوه حسابداری و بودجه‌ریزی پویا ضروری است. داده‌های مالی باید به‌روز، واقعی و منطبق بر وضعیت بازار باشند. گزارش‌های لحظه‌ای از وضعیت نقدینگی، هزینه‌ها و فروش به مدیران امکان می‌دهد تصمیم‌گیری سریع و اثربخش داشته باشند. در دوران بی‌ثباتی، جریان نقدی پایدار و نقدشوندگی بالا ارزشمندتر از سود اسمی است؛ زیرا به شرکت اجازه می‌دهد هزینه‌ها را پوشش دهد و فرصت‌های جدید را شکار کند.

افزون بر این، بازنگری در زنجیره تأمین و افزایش همکاری با تأمین‌کنندگان داخلی و منطقه‌ای از اولویت‌هاست. بسیاری از شرکت‌های ایرانی در دوران تحریم تجربه گران‌بهایی از تاب‌آوری عملیاتی به دست آورده‌اند؛ اما این تجربه باید با رویکرد علمی و داده‌محور تقویت شود. تقویت منابع انسانی کلیدی، آموزش مهارت‌های جدید و ایجاد فرهنگ سازمانی انعطاف‌پذیر از دیگر ارکان بقا در شرایط بحرانی است.

در افق پنج‌ساله پیش‌رو، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌ها با کاهش حاشیه سود و ناترازی انرژی مواجه شوند. افزایش هزینه حامل‌های انرژی، کمبود نقدینگی در شبکه بانکی، محدودیت‌های صادراتی و نوسانات ارزی از مهم‌ترین تهدیدهای پیش‌رو هستند. در کنار تحریم‌ها و اسنپ‌بک، مشکلات ساختاری اقتصاد ایران از جمله تورم مزمن، بی‌ثباتی نرخ ارز و ضعف بازار سرمایه نیز فشار مضاعفی بر شرکت‌ها وارد می‌کند. بنابراین، بنگاه‌ها باید به‌جای اتکا به سیاست‌های دولتی، مسیر خوداتکایی و چابکی مالی را در پیش گیرند.

در این میان، سرمایه‌گذاری در حوزه دیجیتال و فناوری‌های نوین دیگر یک انتخاب نیست، بلکه ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است. دیجیتالی‌سازی فرآیندها، توسعه زیرساخت‌های داده و استفاده از فناوری‌های ابری می‌تواند ضمن کاهش هزینه‌ها، شفافیت و سرعت تصمیم‌گیری را افزایش دهد. یکی از ابزارهای کلیدی در این مسیر، هوش مصنوعی است. استفاده از هوش مصنوعی(AI) می‌تواند به‌صورت مستقیم موجب افزایش بهره‌وری، بهبود عملکرد، کاهش اتلاف منابع و حتی پیش‌بینی دقیق‌تر تقاضا و تغییرات بازار شود. این فناوری با کاهش نامحسوس هزینه‌ها، در بلندمدت اثر مثبتی بر سودآوری شرکت‌ها خواهد داشت.

همچنین باید به نقش حکمرانی شرکتی (Corporate Governance) توجه ویژه داشت. وجود هیأت‌مدیره کارآمد، کنترل‌های داخلی مؤثر و سیاست‌های شفاف در اطلاع‌رسانی مالی، اعتماد ذی‌نفعان و سرمایه‌گذاران را حفظ می‌کند. شرکت‌هایی که در شرایط بحران ارتباط سازنده با سهامداران، بانک‌ها و نهادهای ناظر برقرار می‌کنند، شانس بیشتری برای تأمین مالی و عبور از تنگنا دارند.

از سوی دیگر، شرکت‌ها باید در استراتژی خود بازنگری کرده و درآمدهای غیرعملیاتی و دارایی‌های سرمایه‌ای را به‌عنوان سپری در برابر تورم مدنظر قرار دهند. سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی مانند زمین، املاک صنعتی یا اوراق مبتنی بر کالا، ضمن حفظ ارزش پول، تعادل مالی شرکت را پایدارتر می‌کند.

در نهایت، پایداری شرکت‌ها در دوره بحران، نه با انتظار برای ثبات بیرونی، بلکه با انعطاف، نوآوری و تصمیم‌گیری داده‌محور به دست می‌آید. شرکت‌هایی که امروز در زمینه تحول دیجیتال، تنوع‌بخشی درآمد و بازآفرینی مدل کسب‌وکار اقدام کنند، در سال‌های آینده نه‌فقط از خطر ورشکستگی در امان خواهند بود، بلکه به‌عنوان بازیگران اصلی اقتصاد جدید ایران شناخته می‌شوند.

عقب‌نشینی ممنوع

گفت‌وگو با سید حمید حسینی، سخنگوی اتحادیه صادرکنندگان فرآورده‌های نفت، گاز و پتروشیمی ایران

بسیاری از کارشناسان بر این باورند که به دلیل فضای ایجاد شده در اقتصاد ایران بعد از جنگ ۱۲ روزه و فعال سازی مکانیسم ماشه بهتر است شرکت‌ها از هزینه‌های خود کم کنند اما سید حمید حسینی سخنگوی اتحادیه صادرکنندگان فرآورده‌های نفت، گاز و پتروشیمی ایران نظری کاملا متفاوت دارد و معتقد است الان وقت عقب نشینی نیست او بر این باور است که شرکت‌ها در فضای فعلی باید با تبلیغات برند خود را تقویت کنند. حسینی می‌گوید: برخلاف تصور برخی، دوران رکود زمان کاهش تبلیغات نیست؛ بلکه بهترین زمان برای سرمایه‌گذاری در تبلیغات است. او همچنین اعتقاد دارد دوران رکود، زمان بازتعریف استراتژی‌ها و حفظ حضور ذهنی در بازار است و شرکت‌هایی که در سخت‌ترین شرایط نیز دست از تبلیغ، آموزش و انگیزه‌بخشی به نیروی انسانی برندارند، پس از عبور از بحران اقتصادی، نخستین برندگان میدان خواهند بود.

■ به نظر شما پس از فعال سازی مکانیسم ماشه توسط شورای امنیت، واکنش سایر کشورها در روابط مالی و تجاری با ایران چگونه خواهد بود؟

با فعال شدن مکانیسم «اسنپ‌بک»، برخی کشورهای اروپایی به‌ویژه ایالات متحده آمریکا اصرار دارند که این سازوکار به اجرا گذاشته شود. با این حال، بسیاری از کشورها باور ندارند که این تصمیم به‌صورت عملی و فراگیر اجرا شود. حتی در صورت اجرای آن، کشورهایی که تبعیت کنند ممکن است در سیستم‌های بانکی، مالی و پرداخت خود با مشکلاتی مواجه شوند.

■ در صورت محدود شدن مجاری صادراتی کشور آیا مسیرهای جایگزینی برای تجارت خارجی ایران وجود دارد؟

در چنین شرایطی، لازم است ایران مسیرهای جایگزین را فعال کند؛ از جمله استفاده از ارزهای دیجیتال یا انعقاد قراردادهای دوجانبه تجاری میان شرکت‌ها. بانک مرکزی معمولاً در این بخش وارد عمل نمی‌شود، اما شرکت‌ها می‌توانند توافق کنند تا به‌جای پرداخت نقدی، روابط تجاری به صورت کالا با کالا انجام شود. یکی از روش‌های رایج نیز ارسال اسناد از طریق کشورهای ثالث است. در حال حاضر، بسیاری از محموله‌ها مستقیماً با نام ایران ارسال نمی‌شوند، بلکه در کشورهایی چون ترکیه و امارات بارگیری شده و به نام آن کشورها صادر می‌شوند. به همین دلیل، بازگشت احتمالی اسنپ‌بک نمی‌تواند تأثیر جدی بر صادرات و واردات ایران داشته باشد.

■ آیا بازارهای صادراتی کشورهای همسایه ظرفیت بیشتری برای پذیرش کالاهای ایرانی دارند تا در صورت محدود شدن سایر بازارها بتوان از ظرفیت آنها استفاده کرد؟

بازار کشورهای همسایه ظرفیت محدودی برای رشد صادرات ایران دارد. در حال حاضر، صادرات ایران به عراق حدود ۱۲ میلیارد دلار، به افغانستان حدود ۳ میلیارد دلار و به پاکستان حدود ۲ میلیارد دلار است. هرچند روسیه و پاکستان هنوز ظرفیت افزایش تجارت دارند، اما در مورد کشورهایی مانند عراق، افغانستان و ترکیه رشد قابل‌توجهی متصور نیست. با این وجود، تمرکز جدی‌تر بر بازار روسیه و پاکستان می‌تواند به رشد صادرات کشور کمک کند.

■ نقش بانک مرکزی در تسهیل صادرات و بازگشت ارز در این فضا چیست؟

در شرایط فعلی، نقش بانک مرکزی بیش از هر چیز در تسهیل بازگشت ارزهای صادراتی است. اگر بانک مرکزی بتواند برای کشورهایی که محدودیت‌های بانکی بیشتری دارند، روش‌های جایگزین تسویه را فراهم کند - مانند اجازه واردات کالا به جای بازگرداندن ارز - می‌تواند بخشی از مشکلات صادرکنندگان را کاهش دهد. امروزه، علاوه بر چالش‌های بانکی، حمل‌ونقل و اسناد تجاری، بازگشت ارز یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های صادرکنندگان است. هر اقدامی از سوی بانک مرکزی در جهت تعیین نرخ مناسب ارز صادراتی و تسهیل فرآیند بازگشت ارز، می‌تواند کمک قابل‌توجهی به رونق صادرات کشور کند.

■ به نظر شما در شرایطی که اقتصاد ایران با تحولات جدیدی پس از جنگ ۱۲ روزه و اسنپ بک مواجه شده است، شرکت‌ها باید چه تغییراتی را در فضای کسب و کار خود ایجاد کنند؟

در نیمه نخست سال، رشد اقتصادی کشور منفی بوده و نشانه‌هایی از رکود در بازار داخلی دیده می‌شود. در چنین شرایطی، کاهش قدرت خرید موجب افت فروش در بسیاری از بنگاه‌ها می‌شود. بنابراین، شرکت‌ها باید برای حفظ درآمد خود به روش‌های نوین فروش روی آورند؛ از جمله توسعه فروش دیجیتال و تطبیق تولید با سلیقه بازار.

■ رکود داخلی می‌تواند فرصتی برای تقویت صادرات باشد؟

رکود داخلی در عین حال می‌تواند فرصتی برای ورود فعال‌تر به بازارهای صادراتی باشد. شرکت‌ها می‌توانند بخشی از مواد اولیه خود را از محل صادرات تأمین کرده و از این موقعیت برای افزایش بهره‌وری و کارآمدی استفاده کنند.اکنون زمان مناسبی است برای آموزش نیروی انسانی، انتقال تجربیات، افزایش انگیزه پرسنل و مشارکت دادن آن‌ها در تصمیم‌گیری‌ها. چنین اقداماتی نه‌تنها به بقای شرکت‌ها کمک می‌کند، بلکه بهره‌وری را نیز ارتقا می‌دهد.



■ در پایان، چه توصیه‌ای برای شرکت‌ها برای افزایش حضورشان در بازار دارید؟

برخلاف تصور برخی، دوران رکود زمان کاهش تبلیغات نیست؛ بلکه بهترین زمان برای سرمایه‌گذاری در تبلیغات است. شرکت‌هایی که در شرایط سخت اقتصادی نیز بتوانند حضور خود را در ذهن مخاطب حفظ کنند، بیشترین شانس را برای عبور از بحران خواهند داشت. تبلیغات در این شرایط نه هزینه، بلکه نوعی سرمایه‌گذاری بلندمدت است.

تطبیق؛ شرط بقا در پساماشه



علیرضا خان محمدی
کارشناس بازار سرمایه

در اقتصاد ایرانِ پس از جنگ ۱۲ روزه و فعال شدن ماشه بازنده کسی نیست که آسیب می‌بیند، بازنده کسی است که تطبیق پیدا نمی‌کند

دوازده روز جنگ کافی بود تا همه کاستی‌ها و بحران‌های داخلی و خارجی بیرون بزند و تمام مدیران در تصمیم‌گیری‌های خود دچار سردرگمی شوند. دلار در عرض چند روز سقف‌های جدید زد، بازار سرمایه از ترس شوک‌های بعدی ریزش کرد و زمزمه بازگشت کامل تحریم‌ها در قالب فعال شدن مکانیسم ماشه فضای اقتصادی را وارد فاز جدیدی کرد. برای بسیاری از شرکت‌ها این تحولات فقط یک تیتر سیاسی نیست بلکه معادله بقاست.

با فعال شدن اسنپ‌بک عملاً تحریم‌های سازمان ملل به‌صورت خودکار برمی‌گردند و راه نفس بخش‌های کلیدی اقتصاد تنگ‌تر می‌شود. این یعنی فعالیت بانک‌ها، بیمه‌ها، حمل‌ونقل بین‌المللی و تجارت رسمی دوباره به منطقه خاکستری می‌روند البته که تحریم‌های آمریکا این صنایع را از قبل در این منطقه برده بود.

از همین حالا هم نشانه‌های این خفگی دیده می‌شود صادرکننده‌ها برای دریافت درآمدهایشان چالش‌های جدی داشتند و برای برگشت درآمد باید هزینه‌های بالایی پرداخت کنند، واردکننده‌ها از هر بندر آسیایی به دلیل برگشت تحریم صدای افزایش کارمزد یا تخفیف می‌شنوند، و بانک‌ها بی‌میل‌تر از همیشه در گشایش اعتبار یا حواله دلاری رفتار می‌کنند و توقیف و بازرسی کشتی‌ها که گویا شروع شده هزینه حمل و نقل را بالا خواهد برد. تحریم‌ها فقط ممنوعیت نیستند مجموعه‌ای از اصطکاک‌های مالی و عملیاتی‌اند که سرعت، دقت و امنیت تصمیم‌گیری را از مدیران می‌گیرند. در چنین فضایی بزرگ‌ترین چالش شرکت‌ها دیگر فروش یا تولید نیست، بلکه مدیریت ریسک بقا است.

شرکت‌ها امروز با بحران‌های زیادی هم زمان رو به رو هستند:

۱. اختلال در زنجیره تأمین

۲. چالش نقدینگی و سرمایه در گردش و رشد هزینه‌های ریالی.

۳. بی‌اعتمادی به آینده و گشایش‌های سیاسی و اقتصادی.

۴. بحران انرژی

۵. نرخ بالای تأمین مالی

۶. نرخ بالای بهره و نرخ اوراق

ترکیب مقرراتی مانند قیمت‌گذاری دستوری، قانون‌گذاری یک‌شبه، قیمت‌گذاری دستوری نرخ ارز و بسیاری از چالش‌های دیگر می‌تواند حتی شرکت‌های سودآور و بنیادی را هم با چالش‌های مواجه کند، در چنین شرایطی هنر زنده‌ماندن است.

صنایع بزرگ‌تر مثل نفت، پتروشیمی، فولاد و خودرو در خط مقدم آسیب‌اند. نه‌فقط به دلیل تحریم مستقیم، بلکه به این دلیل که شبکه فنی و بانکی بین‌المللی است و با تشدید تحریم و اجماع جهانی مشکلات این صنعت دوچندان خواهد شد. وقتی شرکت‌های بیمه از صدور گواهی حمل امتناع کنند و چالش نقل و انتقال درآمدها بیش از پیش سخت شود، حتی صادرکننده‌ای با بهترین قراردادها هم به سد نامرئی تحریم می‌خورد. در نقطه مقابل صنایع کوچک‌تر که زنجیره تأمین داخلی دارند یا در بازار داخلی فعال‌اند می‌توانند سریع‌تر تطبیق یابند. اما آن‌ها هم از تورم، بی‌ثباتی نرخ ارز و کاهش قدرت خرید مردم آسیب می‌بینند از طرفی هم این کسب و کارهای کوچک تاب‌آوری پایینی دارند لذا در زمانی که تولید ممکن نباشد به سرعت از بازار خارج خواهند شد و بخش عرضه با چالش جدی رو به رو خواهد شد در واقع، تحریم برای هیچ صنعتی استثنایی قائل نیست فقط شدت آن متفاوت است.

تحریم فقط یک محدودیت خارجی نیست، یک چالش جدی اجتماعی است که بار روانی هم به دنبال خواهد داشت. ترس از آینده، بی‌ارزش شدن پول، سقوط بازارها و بیکاری موضوعاتی است که این روزها مورد بحث است. وقتی ترس در بازارها حاکم باشد تصمیمات در خصوص سرمایه‌گذاری، راه اندازی کسب و کار یا به صورت کلی تمام تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاری تحت تاثیر قرار می‌گیرند که این یعنی مردم خرج نمی‌کنند، وقتی خرج نمی‌کنند، شرکت‌ها نمی‌فروشند، وقتی شرکت‌ها نمی‌فروشند، سرمایه‌گذاری متوقف می‌شود و این زنجیره ساده، مخرب‌ترین اثر غیرمستقیم و مستقیم تحریم است.

بازار سرمایه هم قربانی همین ذهنیت است. معامله‌گران بیش از آنکه به صورت‌های مالی نگاه کنند، به تیتر خبرگزاری‌ها چشم دوخته‌اند. سرمایه‌گذار می‌خواهد بداند فردا ارز ۱۰۰ هزار تومان می‌شود یا ۱۱۰ هزار تومان، نه اینکه شرکت چه چشم‌اندازی در سودآوری

دارد. این یعنی بازار از منطق تحلیلی به منطق هیجانی و خبری تغییرکرده است. در چنین فضایی ادامه مدل‌های قدیمی کسب‌وکار بیشتر شبیه خودکشی تدریجی است. شرکت‌هایی که هنوز با فرض ثبات ارزی، آزادی صادرات، یا دسترسی آسان به تجهیزات، بازارها، تغییرات بنیادی و ساختاری اقتصادی برنامه‌ریزی می‌کنند عملاً در حال ساخت قلعه‌ای روی شن هستند.

الگوی موفق در این دوره الگوی انعطاف‌پذیری است یعنی شرکتی که می‌تواند با سرعت تأمین‌کننده، بازار هدف یا حتی نوع محصولش را عوض کند. شرکت‌هایی که زنجیره تأمین‌شان را تکمیل کرده‌اند، به بازارهای منطقه‌ای راه یافته‌اند و یا مدل فروش دیجیتال را جدی گرفته‌اند، شانس بیشتری برای بقا دارند.

مدیریت مالی هم باید پوست بیندازد باید ساختارهای تأمین مالی خلاقانه طراحی شود پیش‌فروش محصولات، انتشار اوراق بدهی، تأمین مالی جمعی از نمونه‌های آنها است. در این دوره بزرگ‌ترین دارایی شرکت‌ها نقدینگی نیست، بلکه انعطاف تصمیم‌گیری است. نگاه به نمونه‌های موجود در دنیا همیشه آموزنده است. روسیه بعد از تحریم ۲۰۱۴، با سرعت بازار هدف خود را تغییر داد و چین و هند را جایگزین اروپا کرد، سیستم پرداخت داخلی طراحی کرد و صنایع کشاورزی و فناوری‌اش را تقویت کرد. ونزوئلا هم در بدترین شرایط نفتی، یاد گرفت چطور با تخفیف و قراردادهای تهاتری مشتری‌ها را حفظ کند. اما این روش‌ها هزینه داشت سقوط کیفیت، فساد بالا و بی‌اعتمادی عمومی و بحران‌های اقتصادی جدی که در بلندمدت تشدید خواهند شد.

درس مشترک همه کشورها روشن است آن‌هایی دوام آوردند که واقعیت تحریم را پذیرفتند و اقتصادشان را بر اساس آن بازطراحی کردند، نه علیه آن.

مقاومت کور فقط اتلاف انرژی است زیرا حل مسئله تحریم در دست شرکت‌ها نیست و به اراده دولت در جهت حل مشکل از راه دیپلماتیک برمی گردد.

در فضای تحریمی، مدیریت نقدینگی نه فقط هم سطح با مدیریت فروش اهمیت دارد بلکه در بسیاری موارد اولویت بالاتری پیدا می‌کند. شرکت‌ها ممکن است سودآور باشند اما اگر نقدینگی کافی و سرمایه در گردش نداشته باشند به‌راحتی درگیر بحران‌های عملیاتی و مالی می‌شوند.

برای عبور از این چالش‌ها، سه اصل کلیدی باید در کانون توجه قرار گیرد:

۱. انضباط مالی دقیق و مستمر

۲. تسویه هوشمند و هدفمند بدهی‌ها

۳. پوشش ریسک از طریق ابزارهای نوین مالی مانند انتشار اوراق، جذب سرمایه از بازار سرمایه و واگذاری دارایی‌های غیرمولد

از سوی دیگر برخی از مدیران با سرمایه‌گذاری در رمزارزها یا تجارت دیجیتال، به دنبال نجات سریع‌اند. باید صادق بود. رمزارزها ابزار هستند، نه معجزه. بله در نقل و انتقال‌های بین‌المللی یا حفظ ارزش دارایی می‌توانند کمک کنند اما نوسان شدید، نبود چارچوب قانونی و احتمال تحریم ثانویه، آن‌ها را به شمشیری دولبه تبدیل کرده است.

در مقابل، دیجیتال‌سازی واقعی یعنی اصلاح فرآیندها، فروش آنلاین، داده‌محوری و کاهش هزینه‌های انسانی و استفاده از فناوری‌های به روز می‌تواند دروازه‌های جدید به روی کسب و کارها بگشاید. این مسیر آهسته اما پایدارتر است شرکتی که ساختار دیجیتال خود را بسازد، در هر بحران بعدی هم تاب‌آورتر خواهد بود.

نقش بازار سرمایه و نهادهای مالی

در نبود روابط بانکی خارجی، تنها نهاد قدرتمند مالی کشور بازار سرمایه است. اما این بازار خود از نااطمینانی رنج می‌برد. برای اینکه نقش نجات‌بخش ایفا کند، باید دوباره به مأموریت اصلی‌اش برگردد آن هم تأمین مالی مولد است.

یکی از دلایل رشد چند وقت اخیر بورس نیز می‌تواند ناشی از ورود پول‌هایی باشد که از ترس تحریم‌های ناشی از فعال شدن مکانیسم ماشه به کشور برگشته باشد و تنها بازاری که توانایی جذب این حجم از نقدینگی را دارد بازارسرمایه است. شرکت‌ها می‌توانند از ابزارهایی مثل انتشار اوراق و افزایش سرمایه و سکوهای تأمین مالی برای بقا و ادامه فعالیت در تنگناهای مالی استفاده کنند. اگرچه هزینه‌های انتشار بالا و فرآیندهای زمان‌بر این روش یکی از چالش‌هاست ولی نسبت به وام بانکی آن هم در جایی که تأمین مالی از شبکه بانکی بسیار مشکل است بهترین گزینه است.

در کنار آن، صندوق‌های جسورانه و سرمایه‌گذاری خطرپذیر می‌توانند به کسب‌وکارهای نوآورانه کمک کنند البته این بخش نیازمند مقررات جدید و اعتمادسازی جدی است و هنوز فاصله زیادی با استاندارد جهانی دارد.

اگر بخواهیم به آینده اکوسیستم شرکت‌ها در ایران نگاهی بیاندازیم باید گفت اگر از این نقطه تا پنج سال آینده سیاست اقتصادی ایران تغییر بنیادی نکند، اقتصاد کشور حتی بدون جنگ و تحریم‌های جدید از هم می‌پاشد زیرا در کشور هیچ نشانه ای از اصلاحات اساسی دیده نمی‌شود. در این میان اگر در شرایط موجود بهبودی حاصل شود، صنایع فناوری اطلاعات، کشاورزی صنعتی، انرژی‌های تجدیدپذیر، داروسازی ، و خدمات دیجیتال داخلی ظرفیت رشد بسیار بالایی دارند چون وابستگی خارجی‌شان کمتر و تطبیق‌پذیری‌شان بیشتر است. در مقابل صنایع متکی بر ماشین‌آلات وارداتی یا بازارهای صادراتی به تدریج به سمت رکود می‌روند و در افق میان‌مدت رقابت واقعی کاهش میابد و بازارها انحصاری‌تر می‌شوند. آینده اقتصاد ایران به نسلی نیاز دارد که از تحریم نمی‌ترسد، اما آن را هم کوچک نمی‌بیند.

انکار، مرگ تدریجی است

تحریم را نمی‌شود با شعار دور زد باید آن را با منطق اقتصادی و اصلاحات عمیق مهار کرد. شرکت‌ها اگر هنوز بر پایه امید به گشایش سیاسی و اقتصادی برنامه‌ریزی می‌کنند، درواقع روی آینده‌ای پرابهام و پرچالش قمار می‌کنند. واقعیت این است که تحریم‌ها اگرچه مانع جدی و اثرات بسیار مخربی دارند اما مدیران حرفه‌ای باید فرصت‌ها را کشف و سیستم‌های مالی، زنجیره تأمین و مدل کسب‌وکار خود را بازتعریف کنند. در اقتصاد ایرانِ پس از جنگ دوازده روزه و فعال شدن ماشه بازنده کسی نیست که آسیب می‌بیند، بازنده کسی است که تطبیق پیدا نمی کند.

کلید عبور از بحران



محمدرضا اعلمی
کارشناس بازار سرمایه

> **شرکت‌هایی که بر الگوهای گذشته تکیه و در برابر تغییر مقاومت کنند حذف می‌شوند**

در پی تحولات اخیر و بازگشت فضای فشار بین‌المللی علیه اقتصاد ایران، شرکت‌ها و فعالان اقتصادی در موقعیتی تازه و حساس قرار گرفته‌اند. شرایط جدید، نه‌تنها از منظر سیاسی و روانی بلکه در ابعاد عملیاتی، مالی و راهبردی، ساختار فعالیت‌های اقتصادی کشور را متأثر کرده است. اگرچه اقتصاد ایران تجربه طولانی در مواجهه با محدودیت‌های بیرونی دارد، اما دامنه و شدت محدودیت‌های کنونی باعث شده تا چالش‌ها و فرصت‌های تازه‌ای در برابر بنگاه‌ها شکل گیرد. اکنون بیش از هر زمان دیگر، ضرورت بازطراحی مدل‌های کسب‌وکار، مدیریت منابع مالی و حفظ انعطاف‌پذیری در برابر شوک‌های بیرونی احساس می‌شود.

چالش‌های عملیاتی: از زنجیره تأمین تا افزایش هزینه‌ها

در نخستین گام، باید پذیرفت که چالش‌های اصلی شرکت‌ها در این مقطع، در دو حوزه عملیاتی و مالی متمرکز است. اختلال در زنجیره تأمین، تأخیر در ورود مواد اولیه و قطعات، دشواری حمل‌ونقل بین‌المللی و افزایش هزینه‌های لجستیکی، از جمله فشارهایی هستند که می‌توانند تولید و بهره‌وری را کاهش دهند. بسیاری از شرکت‌ها به دلیل کاهش همکاری تأمین‌کنندگان خارجی، ناچار به استفاده از مسیرهای غیرمستقیم یا تأمین‌کنندگان جایگزین با قیمت‌های بالاتر می‌شوند. این نه‌تنها هزینه‌ها را افزایش می‌دهد بلکه کیفیت ورودی‌ها و در نتیجه محصولات را نیز تهدید می‌کند. در بعد مالی، محدودیت در تعاملات بانکی و دشواری دسترسی به منابع ارزی، مهم‌ترین دغدغه مدیران است. شرکت‌هایی که دارایی یا منابعی در خارج از کشور دارند، با خطر بلوکه شدن آن‌ها مواجه‌اند و بانک‌های خارجی نیز از همکاری مستقیم پرهیز می‌کنند. در نتیجه، جریان نقدینگی شرکت‌ها مختل شده و فشار بر سرمایه در گردش افزایش میابد. این شرایط، خطر بروز کسری نقدینگی و حتی ورشکستگی در برخی صنایع را بالا می‌برد، به‌ویژه در شرکت‌هایی که وابستگی ارزی بیشتری دارند.

صنایع آسیب‌پذیر و مقاوم در شرایط محدودیت‌ها

از نظر صنعتی، آسیب‌پذیری یکسان نیست. صنایع نفت، گاز و پتروشیمی، در خط مقدم محدودیت‌ها قرار دارند و در کنار آنها بانک‌ها، صنایع حمل‌ونقل، فلزات اساسی و خودروسازی از جمله بخش‌هایی هستند که بیشترین فشار را تجربه می‌کنند. وابستگی به بازارهای جهانی، نیاز به واردات فناوری و قطعات پیچیده و دشواری در یافتن جایگزین داخلی، علت اصلی شدت آسیب در این بخش‌هاست. در مقابل، صنایعی چون کشاورزی و صنایع غذایی به دلیل تکیه بیشتر بر بازار داخلی، در موقعیت مقاوم‌تری قرار گرفته‌اند و حتی می‌توانند از فضای جدید برای توسعه سهم خود در بازار بهره‌برداری کنند.

بازنگری ساختار هزینه و اولویت‌بندی نقدینگی

در چنین فضایی، شرکت‌ها ناچارند ساختار هزینه‌ای خود را بازنگری کنند و به سمت مدل‌های منعطف‌تر حرکت کنند. مدیریت نقدینگی، اولویت نخست است. کاهش هزینه‌های غیرمولد، مذاکره برای شرایط پرداخت بلندمدت با تأمین‌کنندگان، فروش دارایی‌های غیرضروری و تمرکز بر فعالیت‌های اصلی از مهم‌ترین گام‌ها در این مسیر محسوب می‌شود. استفاده از ابزارهای مالی داخلی و بازار سرمایه، از جمله اوراق بدهی و اوراق مشارکت، می‌تواند بخشی از کمبود نقدینگی را جبران کند. در همین راستا، توسعه ابزارهایی نظیر تأمین مالی زنجیره‌ای (SCF) به عنوان سازوکاری نوین برای آزادسازی نقدینگی در زنجیره تأمین، اهمیت ویژه‌ای دارد.

دیجیتال‌سازی و فناوری؛ مسیر بهبود مزیت رقابتی

از سوی دیگر، فشارهای خارجی سبب شده تا ضرورت دیجیتال‌سازی و بهره‌گیری از فناوری‌های نو، بیش از گذشته مطرح شود. شرکت‌هایی که بتوانند عملیات خود را دیجیتال کنند، زنجیره تأمین را هوشمند کنند و از داده‌کاوی برای پیش‌بینی تقاضا و کنترل هزینه‌ها بهره ببرند، مزیت رقابتی خواهند یافت. استفاده از بلاکچین و فناوری‌های مالی نو (فین‌تک) می‌تواند مسیرهای تازه‌ای برای تعاملات داخلی و منطقه‌ای فراهم آورد. هرچند استفاده از رمزارزها در شرایط تحریمی به عنوان ابزاری برای تسهیل مبادلات بین‌المللی مطرح شده، اما این گزینه به‌دلیل نوسان بالا و ملاحظات قانونی، باید با دقت و محدودیت مورد استفاده قرار گیرد و جایگزین اصلی نظام مالی رسمی تلقی نشود.

تأثیر روانی و تغییر انتظارات بازار و مصرف‌کنندگان

در بعد روانی و انتظارات، فضای جدید موجب رشد رفتارهای محافظه‌کارانه در جامعه و بازار سرمایه شده است. کاهش اعتماد عمومی، افزایش انتظارات تورمی، تمایل به نگهداری دارایی‌های امن مانند طلا و ارز و عقب‌نشینی از مصرف، از جمله نتایج این فضای روانی است. در چنین شرایطی، شرکت‌هایی موفق خواهند بود که بتوانند با شفاف‌سازی اطلاعات، ارائه گزارش‌های دقیق

مالی و حفظ ارتباط مستقیم با ذی‌نفعان، اعتماد سرمایه‌گذاران و مشتریان خود را حفظ کنند. راهبردهای بازاریابی مبتنی بر شفافیت، تضمین کیفیت، ارائه تسهیلات کوتاه‌مدت و تمرکز بر کالاهای ضروری، از جمله ابزارهای کارآمد در مقابله با افت تقاضاست.

انعطاف و تنوع‌بخشی به شرکای تجاری

تجربه کشورهای مختلف نشان داده است که در شرایط مشابه، انعطاف‌پذیری اقتصادی و تنوع‌بخشی به شرکای تجاری، نقشی تعیین‌کننده در عبور از بحران دارد. روسیه در دوران اخیر با توسعه همکاری‌های منطقه‌ای بخشی از اثر تحریم‌ها را مهار کرد. کوبا نیز با تمرکز بر خودکفایی غذایی و توسعه گردشگری داخلی، توانست مسیر بقا را ادامه دهد. برای ایران نیز مسیر مشابهی متصور است؛ گسترش روابط تجاری با شرق، استفاده از پیمان‌های منطقه‌ای، و سرمایه‌گذاری در تولید داخلی می‌تواند اثرات منفی محدودیت‌ها را تعدیل کند.

فرصت رشد در صنایع دانش‌بنیان و داخلی

از منظر آینده‌نگری، چشم‌انداز پنج‌ساله شرکت‌ها در ایران به میزان موفقیت سیاست‌گذار در کنترل تورم، ثبات ارزی و ایجاد کانال‌های تجاری جایگزین بستگی دارد. در سال‌های ابتدایی، رشد اقتصادی احتمالاً پایین و تورم بالا خواهد بود، اما در صورت انطباق سریع شرکت‌ها با شرایط جدید، به تدریج ثبات نسبی در بخش‌هایی از بازار بازمی‌گردد. صنایع دانش‌بنیان، فناوری اطلاعات، کشاورزی و انرژی‌های تجدیدپذیر از جمله حوزه‌هایی هستند که حتی در شرایط محدودیت نیز پتانسیل رشد دارند.

بازار سرمایه در این میان نقش حیاتی ایفا می‌کند. اگر نهادهای مالی بتوانند ابزارهای جدید تأمین مالی را توسعه و شفافیت اطلاعاتی را افزایش دهند، این بازار می‌تواند به موتور تأمین نقدینگی و سرمایه برای بخش واقعی اقتصاد تبدیل شود. همچنین، شرکت‌هایی که ساختار مالی منضبط، ذخایر نقدی مناسب و برنامه‌های توسعه داخلی دارند، بیش از دیگران در جلب اعتماد سرمایه‌گذاران موفق خواهند بود.

تحریم‌ها؛ تهدید یا محرک بازسازی اقتصادی؟

در نهایت، باید پذیرفت که شرایط جدید نه تنها تهدید، بلکه فرصتی برای بازسازی ساختار اقتصادی و صنعتی کشور است. تحریم‌ها اگرچه مانع رشد کوتاه‌مدت‌اند، اما می‌توانند محرکی برای اصلاح ساختارهای ناکارآمد، بومی‌سازی فناوری، کاهش وابستگی به واردات و ارتقای بهره‌وری شوند. شرکت‌هایی که در این مقطع بحرانی به جای انفعال، مسیر تطبیق و نوآوری را انتخاب کنند، آینده‌ای روشن‌تر خواهند داشت. در مقابل، بنگاه‌هایی که همچنان بر الگوهای گذشته تکیه کنند و در برابر تغییر مقاومت ورزند، به‌تدریج از میدان رقابت حذف خواهند شد.

مدیریت هوشمند، نوآوری و همکاری شبکه‌ای

بنابراین، عبور از این مرحله نیازمند ترکیبی از تدبیر مدیریتی، برنامه‌ریزی مالی، نوآوری فناورانه و همکاری شبکه‌ای میان بخش خصوصی و دولت است. شرکت‌ها باید یاد بگیرند که بقا در اقتصاد محدودشده، به معنای کوچک‌سازی نیست، بلکه به معنای هوشمندتر شدن است. در این مسیر، هوش مالی، مدیریت ریسک و جسارت در اتخاذ تصمیم‌های نو، کلید عبور از دوران دشوار پیش‌رو خواهد بود.

راهکارهای حیات و رشد در شرایط تحریم



هومن عمیدی
کارشناس بازار سرمایه

پس از جنگ ۱۲ روزه، فضای بازار سرمایه و اقتصاد کشور در حالت ابهام قرار گرفت. با وجود آتش‌بس اعلام‌شده، مشخص نبود که تعهدی از سوی طرف مقابل برای رعایت آن وجود داشته باشد. این ابهام باعث شد بسیاری از شرکت‌ها وارد وضعیت «هولد» شوند و چرخه تولید و فروش به حالت استنبای و راکد درآید. این وقفه حدود یک تا یک‌ونیم ماه بر روند تولید ملی اثر گذاشت، اگرچه برخی شرکت‌های استراتژیک توانستند بدون توقف به فعالیت خود ادامه دهند. با گذر زمان و شفاف شدن شرایط، شرکت‌ها مجدداً تولید و ثبت سفارشات خود را از سر گرفتند.

مکانیسم ماشه و افزایش ابهام‌ها

پس از جنگ، اجرایی شدن مکانیسم ماشه، نگرانی‌ها را بیشتر کرد. سخت‌گیری‌های جدید در نظام بانکی، عملیات فروش، صادرات و حمل و نقل، ریسک‌های بزرگی برای شرکت‌ها ایجاد کرد. این شرایط باعث شد برخی سرمایه‌گذاران، به ویژه در بازار سرمایه، به خروج از سرمایه‌گذاری روی آورند و فعالیت‌های مالی و بانکی شرکت‌ها به شدت رصد شود. تأمین زنجیره تولید و دور زدن تحریم‌ها نیز دشوارتر شد و این موضوع به افزایش ابهام و نگرانی در بازار دامن زد.

اثر تحریم‌ها بر بازار ارز و نقدینگی شرکت‌ها

انتظارات از رشد قیمت دلار و کاهش فروش نفت، به افزایش تقاضا برای ارز انجامید و نرخ دلار تا حدود ۳۲ هزار تومان افزایش یافت. این فشار بر بازار ارز، درکوتاه‌مدت به شرکت‌ها شوک وارد کرد و ضرورت شفاف‌سازی و اقدامات فوری برای فروش ارز صادرکنندگان آشکار شد. در حال حاضر، صادرکنندگان کوچک و متوسط می‌توانند از این فرصت استفاده کنند تا بخشی از نیازهای ارزی خود را تأمین کنند.

تأثیر ناترازی انرژی بر حاشیه سود

افزایش ریسک‌ها و توقف محموله‌ها، هزینه‌ها و بهای تمام شده شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و حاشیه سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. برنامه‌ریزی دقیق برای خرید مواد اولیه و زمان‌بندی تولید از بین می‌رود و کاهش تولید و فروش محسوس می‌شود. علاوه بر این، نابسامانی‌های ناترازی انرژی - شامل کمبود برق، گاز و آب - نیز اثر منفی بر تولید داشت و وضعیت شرکت‌ها را پیچیده‌تر کرد.

پیامدها برای بازار سرمایه

در حالی که سایر بازارها مانند طلا و دلار اثر تورمی رشد قیمت ارز را تجربه کردند، بازار سرمایه تحت تأثیر این ریسک‌های ساختاری و توقف تولید، نتوانست به سرعت خود را تطبیق دهد. اثر افزایش نرخ دلار بر صورت‌های مالی شرکت‌ها، در ابتدا مورد توجه کافی سهامداران و تحلیلگران قرار نگرفت و این باعث شد بازار سرمایه به شدت تحت فشار و بی‌ثباتی باقی بماند.

تجربه تحریم‌ها و توانمندی صنایع

سال‌ها تجربه تحریم و محدودیت دسترسی به بازارها، چه در تأمین زنجیره تولید، چه در فروش و تراکنش‌های مالی، باعث شده صنایع کشور توانمندی‌هایی در حل مسائل پیچیده پیدا کنند. این تجربه‌ها باید فراگیر شوند تا همه صنایع بتوانند از راهبردها و راهکارهای عملی بهره‌مند شوند. با این حال، نمی‌توان آثار محدودیت‌ها را بر اقتصاد، بازار سرمایه و صنایع نادیده گرفت. بسیاری از شرکت‌ها به جای استفاده از روند عادی تولید و فروش، مجبور به واسطه‌سازی و تحمیل هزینه‌های اضافی هستند.

چالش‌های اقتصادی و مالی

این مشکلات در فضایی رخ می‌دهند که نرخ تورم حدود ۴۵ درصد است و نرخ بهره بالا عملاً نفس تولید را می‌گیرد. تأمین مالی با نرخ‌های سنگین، حاشیه سود انتظاری سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و طرح‌های توسعه را با ریسک مواجه می‌کند. در چنین فضایی، حتی پرداخت‌های جاری شرکت‌ها به‌شدت سنگین شده و مزیت اقتصادی بسیاری از پروژه‌ها از بین می‌رود.

پیامدهای تصمیمات دولت

در آینده نزدیک، دولت ناچار به اصلاح نرخ حامل‌های انرژی و افزایش قیمت بنزین خواهد بود؛ هرچند تلاش می‌کند این تغییرات را به حداقل برساند، اما واقعیت‌های اقتصادی این فشار را تحمیل می‌کند. کاهش تولید و فروش شرکت‌ها، درآمدهای مالیاتی دولت را نیز تحت تأثیر قرار داده و منابع عمومی را محدود می‌کند.

راهکارهای حفظ بقا و رشد شرکت‌ها

با وجود محدودیت‌ها، راهکارهایی برای حفظ بقا و رشد صنایع وجود دارد. یکی از مهم‌ترین راهبردها، بومی‌سازی نیازهای مصرفی است. این اقدام می‌تواند هزینه‌ها را کنترل و وابستگی به واردات را کاهش دهد. با این حال، بومی‌سازی باید با در نظر گرفتن مزیت نسبی انجام شود تا کیفیت و کارایی کاهش نیابد. تجربه تلخ کشاورزی در سنوات گذشته، نشان داد که تمرکز صرف بر صادرات بدون توجه به نیاز داخلی، می‌تواند منابع کشور را هدر دهد و امنیت غذایی و کشاورزی داخلی را به خطر اندازد.

بومی‌سازی و محدودیت ناترازی انرژی

بومی‌سازی یکی از راهکارهای کلیدی برای کاهش وابستگی به واردات و تقویت تولید داخلی است، اما در حال حاضر محدودیت‌های ناترازی انرژی مانع از اجرای کامل این سیاست شده است. بی‌توجهی دهه‌های گذشته به سرمایه‌گذاری مجدد در زیرساخت‌ها، امروز نتایج ملموس خود را نشان می‌دهد و امکان توسعه سریع طرح‌های بومی‌سازی را محدود کرده است. بنابراین، سیاست‌های کنونی عمدتاً معطوف به رفع ناترازی‌هاست تا در سال‌های آینده امکان ایجاد یک فضای مناسب برای توسعه داخلی فراهم شود.

تحریم‌ها و فشارهای خارجی

تحریم‌ها و فشارهای بین‌المللی باعث شده‌اند کشورهای دیگر به دلیل مصلحت ملی و ریسک‌های اقتصادی، تمایل چندانی به همکاری مستقیم با ایران نداشته باشند. این محدودیت‌ها یک معضل جدی برای توسعه اقتصادی و صنعتی کشور ایجاد کرده است و تنها راه عبور از آن، تکیه بر توان داخلی و به‌کارگیری نیروی انسانی متخصص و زبده علمی است. همکاری نزدیک‌تر میان دانشگاه‌ها و صنعت می‌تواند به عنوان میانبری برای حل برخی کمبودها عمل کند، اما این ارتباط هنوز به سطح مطلوب نرسیده است.

همکاری با همسایگان و تنش‌زدایی

یکی از سیاست‌های مورد توجه دولت‌های گذشته، استفاده از ظرفیت بازارهای آسیایی و پیمان‌های منطقه‌ای مانند بریکس بود، اما فشارهای بین‌المللی، به ویژه در دوره ترامپ، محدودیت‌هایی ایجاد کرد. همسایگان نزدیک ایران می‌توانند به عنوان راه‌حلی موقت برای برخی مشکلات اقتصادی عمل کنند. در کنار این، تلاش برای تنش‌زدایی و عادی‌سازی روابط با جهان، از جمله پذیرش الزامات FATF، فرصتی برای همسو شدن اقتصاد و سیستم مالی کشور با استانداردهای جهانی فراهم کرده است. استفاده بهینه از این فرصت‌ها می‌تواند مسیر تعاملات اقتصادی ایران با جهان را هموارتر کند و مانع از فرصت‌سوزی شود.

رمز ارزها؛ راه‌حلی بدون سیاست‌گذاری

در شرایطی که بسیاری از کشورها به سمت استفاده از رمز ارزها به عنوان ابزار مالی و سرمایه‌گذاری حرکت کرده‌اند، در ایران هنوز وضعیت زیرساختی و قانونی این حوزه روشن نیست. صرافی‌های رمز ارز داخلی از نظام قانون‌مندی مشخصی برخوردار نیستند و سیاست‌های کلان اقتصادی نیز تمایلی به تقویت بازار رمز ارز در داخل کشور نشان نمی‌دهد.
بانک مرکزی ترجیح می‌دهد به جای ورود به این حوزه، از مسیرهایی مانند فروش سکه، واردات طلا و کنترل نقدینگی از طریق عرضه فلزات گران‌بها سیاست‌های پولی خود را پیش ببرد. با این حال، میزان موفقیت این سیاست‌ها همچنان محل تردید است؛ زیرا بنگاه‌های اقتصادی کشور همچنان از مشکلات تأمین مالی و کمبود نقدینگی رنج می‌برند.

نرخ بهره بالا و طرح‌های غیراقتصادی

یکی از چالش‌های اصلی بنگاه‌ها، نرخ بهره بالا و کاهش حاشیه سود است که موجب شده بسیاری از طرح‌های توسعه‌ای دیگر از نظر اقتصادی «فیزیبل» نباشند. در چنین شرایطی انتظار می‌رود بانک‌ها و بازار پول نقش فعالی در تأمین مالی ایفا کنند، اما آن‌ها نیز با محدودیت‌های جدی مواجه‌اند.

بازار سرمایه و بحران اعتماد تا امروز

بازار سرمایه که می‌توانست جایگزینی برای تأمین مالی شرکت‌ها باشد، پس از بحران سال ۱۳۹۹ با بی‌اعتمادی گسترده مردم مواجه شد. کارشناسان بارها بر لزوم بازگشت اعتماد عمومی و تقویت ظرفیت‌های داخلی بازار تأکید کرده‌اند، اما فضای کلی بورس طی شش سال گذشته بازدهی قابل‌توجهی برای سهامداران خرد

نداشته است. با این حال، در هفته‌های اخیر اختلاف قیمت میان دلار آزاد و نرخ‌های اعلامی بانک مرکزی، و نیز افزایش تقاضا در بازار طلا و سکه، موجب شد موجی از نقدینگی به سمت بازار سرمایه حرکت کند. این ورود نقدینگی اگرچه در ابتدا با عرضه‌های سنگین از سوی حقوقی‌ها روبه‌رو شد، اما به تدریج زمینه‌ساز تحرک در معاملات سهام شد.

تضاد دیدگاه‌ها در میان فعالان بازار

با وجود رشد اخیر بازار، دیدگاه‌های متفاوتی میان مدیران نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری وجود دارد. گروهی این روند را موقتی و مقطعی می‌دانند و گروهی دیگر آن را آغاز یک چرخه صعودی جدید تلقی می‌کنند. همین تضاد دیدگاه باعث شده که تمام ظرفیت بازار سرمایه هنوز در خدمت رشد پایدار بازار قرار نگیرد و نقدینگی بیشتر به سمت صندوق‌های طلا و اوراق درآمد ثابت متمایل شود.

نقش رگولاتوری سازمان بورس

در چنین فضایی، نقش سازمان بورس به عنوان رگولاتور اهمیت ویژه‌ای دارد. این نهاد باید بتواند با سیاست‌گذاری مؤثر، گردش نقدینگی را به سمت بخش‌های مولد هدایت کند. در هفته‌های اخیر نشانه‌هایی از این تحول دیده می‌شود و ورود نقدینگی تازه، نشانه‌ای از بازگشت نسبی اعتماد است.

ضرورت تقویت ابزارهای مالی

به اعتقاد کارشناسان، شرکت‌های تأمین سرمایه، مشاوران سرمایه‌گذاری و سایر نهادهای مالی باید به تقویت ابزارهای نوین مالی در بازار کمک کنند؛ نه صرفاً از منظر رشد قیمت سهام، بلکه با هدف افزایش عمق بازار و توسعه روش‌های تأمین مالی. با وجود طراحی انواع ابزارهای مالی جدید - از جمله صکوک و اوراق اسلامی - هنوز موانع جدی در مسیر اجرای آن‌ها وجود دارد. فرآیند دریافت مجوزهای افزایش سرمایه و انتشار اوراق، زمان‌بر و همراه با سخت‌گیری‌های متعدد است. این تأخیرها موجب می‌شود فرصت‌های اقتصادی از دست برود و هزینه تأمین مالی افزایش یابد.

درس‌هایی از تجربه کشورهای تحریم‌شده

بررسی تجربه کشورهایی که با تحریم‌های بین‌المللی مواجه بوده‌اند، نشان می‌دهد شرایط هر کشور «کیس به کیس» متفاوت است. با این حال، می‌توان میان تحریم‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت تفاوت قائل شد. کشورهایی که با تحریم‌های کوتاه‌مدت روبه‌رو شدند، توانستند با راهکارهای ابتکاری و انعطاف در سیاست‌گذاری، از چالش‌ها عبور کنند. اما در مقابل، تحریم‌های بلندمدت معمولاً موجب فرسایش تدریجی ساختار اقتصادی، کاهش بهره‌وری و تضعیف بخش تولید شده‌اند.

برای جلوگیری از چنین پیامدهایی، راهکارهایی مانند وفاق ملی، استفاده حداکثری از ظرفیت‌های داخلی، و تقویت بنیان‌های تولیدی اهمیت ویژه‌ای دارند.

نیاز به بنیان مالی قوی و «پول ارزان»

یکی از پیش‌نیازهای اصلی عبور از بحران‌های اقتصادی ناشی از تحریم، ایجاد زیرساخت مالی پایدار و پول ارزان برای تولید است. بخش تولید کشور امروز بیش از هر زمان دیگری نیازمند منابع مالی با نرخ پایین و قابل دسترس است تا بتواند هزینه تمام‌شده خود را کاهش دهد و سهم خود را در رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) افزایش دهد. اما در فضای تحریم، جذب سرمایه‌گذاری خارجی و منابع مالی ارزان‌قیمت با دشواری جدی مواجه است. ریسک‌های بالا، نبود ضمانت‌های معتبر و نگرانی از بازگشت سرمایه موجب شده بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی تمایلی به ورود به اقتصاد ایران نداشته باشند.

راهکارهای جذب سرمایه‌گذاری خارجی

با وجود محدودیت‌ها، می‌توان با ابتکارهای مالی و تضمین‌های ارزی بخشی از سرمایه‌های خارجی را به کشور جذب کرد. دولت می‌تواند با ارائه تضامین ارزی برای بازپرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری، به شکل ارزی با سرمایه‌گذاران تسویه کند تا اطمینان خاطر لازم برای ورود سرمایه فراهم شود. همچنین باید برای سرمایه‌گذاران خارجی منافع بلندمدت، احترام به مالکیت، تسریع در مجوزها و شفافیت در فرآیندها فراهم شود. در صورت تحقق این الزامات، می‌توان انتظار داشت که جریان سرمایه خارجی - هرچند محدود - به سمت بخش‌های مولد اقتصاد حرکت و به تأمین مالی با هزینه پایین‌تر کمک کند.

ناترازی‌های انرژی؛ گره‌ای اساسی در تولید

در شرایط فعلی، رفع ناترازی‌های انرژی یکی از اولویت‌های کلیدی اقتصاد ایران است. اگر اصلاحات لازم در بخش انرژی به‌ویژه برق و گاز انجام شود، بسیاری از صنایع بزرگ کشور می‌توانند احیا شوند و به تولید ملی کمک کنند. اما ادامه وضعیت فعلی، به‌ویژه در بخش‌های پرمصرف، به معنای از بین رفتن مزیت اقتصادی تولید و تعطیلی تدریجی برخی صنایع است.

صنعت خودرو، فولاد، پتروشیمی و سیمان از جمله حوزه‌هایی هستند که نیازمند نوسازی فناورانه و به‌روزرسانی زیرساخت‌ها هستند تا بتوانند در فضای رقابتی باقی بمانند.

فناوری و نوسازی؛ حلقه مفقوده صنعت

بسیاری از صنایع کشور همچنان با ماشین‌آلات فرسوده و فناوری‌های قدیمی فعالیت می‌کنند. در صنعت داروسازی و نساجی، دستگاه‌ها عمدتاً مربوط به چند دهه پیش‌اند و استهلاک بالا موجب افزایش هزینه تولید شده است. در صنایع پتروشیمی نیز پروژه‌های متعددی در مراحل پایانی متوقف مانده‌اند و بسیاری از طرح‌های توسعه‌ای به دلیل تحریم‌ها به خواب رفته‌اند. نتیجه این وضعیت، کاهش مزیت رقابتی و عقب‌ماندن از بازارهای جهانی است. بنابراین لازم است استراتژی صنعتی کشور بازنویسی شود و سرمایه‌گذاری‌ها بر صنایعی متمرکز گردد که مزیت نسبی و پتانسیل صادراتی دارند.

واگذاری و خصوصی‌سازی؛ اما با اهلیت

در کنار نوسازی صنعتی، اصلاح ساختار مالکیت صنایع نیز ضروری است. دولت باید به سمت واگذاری واقعی بنگاه‌ها حرکت کند تا تصمیم‌گیری از فضای دولتی خارج و چابک‌تر شود. البته این واگذاری‌ها باید با بررسی دقیق اهلیت و توانمندی خریداران انجام شود تا از تکرار تجربه‌های تلخ گذشته مانند پرونده شرکت کنتورسازی جلوگیری شود.

تجربه‌های موفق خصوصی‌سازی نشان داده‌اند که با مدیریت کارآمد، می‌توان صنایع نیمه‌تعطیل را دوباره احیا کرد و چراغ تولید کشور را روشن نگه داشت.

در نهایت، تحریم‌ها بی‌تردید مسیر توسعه را دشوار کرده‌اند، اما با برنامه‌ریزی دقیق، نوسازی صنعتی، جذب هدفمند سرمایه و ایجاد فضای اعتماد اقتصادی می‌توان آثار آن را کنترل کرد. آینده اقتصاد ایران در گروی آن است که دولت و بخش خصوصی، درک مشترکی از ضرورت اصلاح ساختارها و استفاده از فناوری‌های نوین داشته باشند. تنها در این صورت می‌توان امید داشت که تولید ملی تقویت و رشد پایدار اقتصادی محقق شود.

فولاد در عصر ماشه

بهرام سبحانی، رئیس انجمن تولیدکنندگان فولاد ایران، در گفت‌وگو با «بازار و سرمایه» از تجربه‌های این صنعت در دوران تحریم و ضرورت اصلاح نرخ ارز صادراتی می‌گوید

فرخنده رفائی
روزنامه‌نگار

با فعال شدن مکانیسم ماشه و بازگشت خودکار تحریم‌ها علیه ایران، بار دیگر موضوع تأثیر فشار تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی بر صنایع پایه کشور، از جمله صنعت فولاد، به‌طور جدی مطرح شده است؛ صنعتی که نه‌تنها یکی از موتورهای محرک توسعه صنعتی ایران به شمار می‌رود، بلکه با تولید بیش از ۳۰ میلیون تن فولاد در سال و صادرات نزدیک به نیمی از آن، نقش کلیدی در تأمین ارز و توازن تجاری کشور دارد. در چنین شرایطی پرسش اصلی این است که فولادسازان ایرانی چگونه می‌توانند در شرایط تحریم، مسیر توسعه صادرات را بگشایند، درآمد ارزی خود را حفظ کنند و در برابر محدودیت‌های تازه دوام بیاورند؟

«بهرام سبحانی»، رئیس و عضو هیأت‌مدیره انجمن تولیدکنندگان فولاد ایران در گفت‌وگو با ماهنامه «بازار و سرمایه» از تجربه‌های صنعت فولاد در دوران تحریم‌های پیشین و راهکارهای عبور از محدودیت‌های جدید می‌گوید.



■ **صنعت فولاد ایران همواره صادرات‌محور بوده است. با فعال شدن مجدد تحریم‌ها، حفظ بازارهای صادراتی چگونه ممکن خواهد بود؟**

به هر حال تحریم‌ها از سال‌های گذشته وجود داشته و صنعت فولاد ایران طی این مدت انعطاف‌پذیری بالایی نسبت به این موضوع نشان داده است. فولادسازان در دوران تحریم‌های گذشته هم توانستند با استفاده از مسیرهای جایگزین، صادرات را ادامه دهند و بازارهای خاص و مشتری‌های خاص خودشان را حفظ کنند، اما امیدوارم اسنپ‌بک شرایط را سخت‌تر نکند. البته هر تحریمی به هرحال تبعاتی دارد و فشارهایی به صنایع وارد می‌کند اما تجربه ثابت کرده که فعالان صنعت فولاد مسیرهای جدیدی برای تداوم فعالیت پیدا می‌کنند. ما در حقیقت ناچاریم راهی برای ادامه کار پیدا کنیم، چون سالانه ۳۲ میلیون تن فولاد در کشور تولید می‌شود که تقریبا نیمی از آن مازاد بر نیاز داخلی است و باید صادر شود. فولادسازان می‌دانند که اگر مازاد تولید را صادر نکنند باید تولید را کاهش دهند، به همین دلیل تمام سعی خود را می‌کنند که مسیرهای برای ادامه فعالیت پیدا کنند.

■ **عمده صادرات صنعت فولاد به چه کشورهایی انجام می‌شود و آیا در شرایط تحریم، بازارهای منطقه و کشورهای همسایه می‌توانند جایگزین مقاصد صادراتی اروپایی شوند؟**

اصلا بازارهای هدف ما همین کشورها هستند. ما حداقل در بخش فولاد خیلی مراوده‌ای با اروپا نداریم. نه صادرات آنچنانی به اروپا داشته‌ایم و نه واردات زیادی از کشورهای اروپایی داریم. بازار صادراتی فولاد ایرانی همین منطقه خلیج فارس و کشورهای همسایه مثل افغانستان و عراق، آسیای میانه و همچنین کشورهای جنوب شرق آسیا بوده است. ما سالانه ۳۰ تا ۳۲ میلیون تن فولاد تولید می‌کنیم که تقریبا ۱۰ تا ۱۲ میلیون تن آن به شرق تا غرب آسیا و عمدتا به بازارهای شرق آسیا صادر می‌شود.

■ **از نظر فنی و تأمین مواد اولیه، تحریم‌ها چه تأثیری بر صنعت فولاد می‌گذارند؟**

خوشبختانه بخش عمده مواد اولیه مورد نیاز صنعت فولاد در داخل کشور تولید می‌شود و زنجیره تولید نسبتا کامل است. با

این حال، چنـد قلم مواد اولیه خاص ماننـد الکترود گرافیتی و تا حدودی زغال‌سـنگ و کک برای تولید فـولاد از طریق کوره بلندها باید به کشـور وارد شـود. البته این کالاها تـا الان هم جزو اقلام تحریمی بوده اما فولادسـازان توانستند از مسیرهای جایگزین نیاز خود را تأمین کنند، بااین حال ممکن اسـت در شـرایط اسنپ‌بک و تشـدید تحریم‌ها، به طور مثال محدودیت برای ورود کشتی به خلیج فارس یا مشـکلات نقل‌وانتقالات مالـی، تأمین این اقلام با مشکلات بیشتری مواجه شـود که در این صورت باید این مشکل را حل کرد. ما در چهار دهه گذشـته بارها با شـرایط مشابه مواجه شده‌ایم و هر بار باتلاش، مسیر دور زدن تحریم‌ها را پیدا کرده‌ایم.

■ چـه اقدامات یا اصلاحاتی در سـطح داخلـی می‌تواند به صنعت فولاد کمک کند تا تاب‌آوری بیشتری در شرایط تحریم داشته باشند؟

بخشـی از این موضوع به دولت مربوط می‌شـود. در سطح دولت مهم‌ترین اقدام این اسـت که در شرایط فشار سـنگین تحریم، به شدت تولید کننده را تشویق و برای تولید انگیزه ایجاد کنند. در حال حاضر یکی از مشـکلات جدی فولادسازان، نرخ بازگشـت ارز حاصل از صادرات اسـت. قیمـت دلار درحـال حاضر بـالای ۱۱۰ هزار تومان اسـت و این‌کـه تولیدکننده مجبور باشـد ارز حاصل از صـادرات محصول خود را با قیمت ۷۰ هزار تومان عرضه کند، تماما برای او زیان است و انگیزه صادرات کاهش پیدا می‌کند. دولت باید این مسـاعدت را به فعالان اقتصادی و صادرکنندگان داشـته باشـد کـه بتواننـد ارز حاصـل از فروش محصولات خود را در صرافی‌ها یا بانک‌های داخلی به نرخ روز تسـعیر کنـد. باید اجازه داد ارز حاصـل از صـادرات با نـرخ روز و از مسیرهای شفاف وارد چرخه اقتصادی شود. این مسـئله به نفع دولت هم هست، چون موجب افزایش عرضه ارز و کاهش فشار بر بازار آزاد می‌شود.



در حال حاضر یکی از مشکلات جدی فولادسازان، نرخ بازگشت ارز حاصل از صادرات است. قیمت دلار درحال حاضر بالای ۱۱۰ هزار تومان است و این‌که تولیدکننده مجبور باشد ارز حاصل از صادرات محصول خود را با قیمت ۷۰ هزار تومان عرضه کند، تماما برای او زیان است و انگیزه صادرات کاهش پیدا می‌کند

■ آیـا نیازی بـه اصـلاح در قوانین و سیاسـتگذاری‌ها در خصوص صنایع می‌بینید؟

بعضی قوانیـن و مقررات مثل وضع عوارض بـر صادرات در موارد غیرضروری نیاز بـه بازنگری دارد و این از کارهای حاکمیتی و دولتی اسـت که باید برای تسهیل صادرات در شرایط تحریم اتفاق بیفتد. گاهی برای تنظیم بازار داخلی، عوارضی بر صادرات وضع می‌شود که در عمل صادرات را غیررقابتی می‌کند. در حالی که در شرایط تحریم، ما به ارز حاصل از صادرات بیش از هر زمان دیگری نیاز داریم. تولید کننـدگان با چنگ و دندان تولید را حفظ می‌کنند اما در هر شـرایط بخشی از این تولید باید صادر شود و شرایط برای این صادرات باید فراهم باشد.

■ انـرژی در یکی دوسـال اخیر به چالش بزرگـی برای صنایع تبدیل شـده، در این بخش چه سیاسـت‌هایی می‌تواند به تداوم تولید کمک کند؟

در بخش انرژی هم گاز و هم برق دست دولت است و باید به صنایع کمک کند. البته شرکت‌ها خودشان در این زمینه سرمایه‌گذاری‌های خوبی کرده‌اند. آمارهای ما نشان می‌دهد در پنج ماه ابتدای امسال با وجود محدودیت‌های شـدید برق که نسبت به سال قبل بیشتر هم بود، تولید ما تا حدی افزایش داشـته و علت آن هم این است کـه نیروگاه‌های خود صنعت فولاد وارد مدار شـده، از جمله فولاد مبارکه و فولاد بوتیا که نیروگاه‌هایشـان وارد مدار شده و بخشی از برق مورد نیاز خود را تأمین کرده‌اند.

در نتیجه طی این مدت نه‌تنها افت تولید نداشـتیم بلکه تولید ما نسبت به سال قبل افزایشی هم بود، ولی هنوز بیش از این ظرفیت داریم. طی یک‌سال گذشته خیلی واحدهای جدید وارد مدار تولید شـده‌اند که ایـن واحدها ظرفیت جدید صنعت فولاد محسـوب می‌شـوند. در چنین شرایطی اگر ما بگوییم تولید امسال ما مشابه پارسـال بوده، عملا به این معناست که عقبگرد داشتیم و یک‌سری ظرفیـت جدید وارد مـدار کرده‌ایم که از آن بهره‌بـرداری نکرده‌ایم. اینجا موضوع انرژی تاثیر خود را نشـان می‌دهـد. در بحث انرژی، محدودیت‌ها و کمبودها در کشـور وجود دارد ولی حداقل صنعت را در بحـث قطع برق نباید در اولویت قـرار دهند. اگر تأمین انرژی به صورت پایدارتر و با برنامه‌ریزی دقیق‌تری انجام شـود، صنایع می‌تواننـد تولید خود را افزایـش دهنـد و از ظرفیت‌های جدید بهره‌برداری کنند.

■ چقـدر لازم می‌دانیـد کـه شـرکت‌های فولادی به سمت تنوع محصولات با ارزش افزوده بیشـتر حرکت کنند تا وابستگی به صادرات محصول خام کمتر شود؟

این استراتژی در صنعت فولاد تعریف شده و ما هم در انجمن فولاد آن را دنبال می‌کنیم که بیش از اینکه روی کمیت سرمایه‌گذاری کنیـم به سـمت افزایـش کیفـی برویم و کیفیت را بالا ببریم حتی اگر تناژ کمتر باشد. چون ما به هر حـال با این محدودیت‌های گاز و بـرق و همچنیـن تحریم‌هـا مواجـه هستیم و در چنین شـرایطی بهتر است به ارتقای کیفیت فکـر کنیم. الان تقریبا همه فولادسـازان به‌ویژه واحدهای بزرگ به این سـمت رفته‌اند و فولادهای متنوع صنعتی و مخصـوص تولیـد می‌کنند که هم نیاز داخل کشـور مثل صنایع نفت، گاز، خودروسـازی و لوازم خانگی اسـت و هم بازار بهتری در خارج از کشور دارد.

■ اگر دولت بخواهد در کوتاه‌مدت تنها یک اقدام فوری برای حمایت از صنعت فولاد انجام دهد، آن اقدام چیست؟

به نظـر من، مهم‌تریـن و فوری‌ترین اقدام این اسـت که شـیوه عرضـه ارز حاصل از صادرات اصلاح شـود. باید اجازه داده شـود تولیدکنندگان فولاد وقتی محصولشان را صادر می‌کنند، ارز برگشتی را در تـالار دوم و بانرخ تالار دوم تبدیل به ریال کنند. این تصمیم، انگیزه تولید و صادرات را به‌طور چشمگیری افزایش می‌دهد.

تولیدکننده زمانی که محصولـش را صادر می‌کند، انتظار دارد ارز را به‌گونه‌ای به کشور برگرداند که زیان نبیند. اما وقتی مجبور می‌شود دلار را با نرخی بسـیار پایین‌تر از نرخ واقعـی عرضه کند، انگیزه‌ای برای تداوم صادرات باقی نمی‌ماند.



تهدید اصلی اقتصاد دولتی است نه اسنپ بک

رضا پدیدار ساختار دولتی اقتصاد ایران را بزرگ‌ترین مانع تاب‌آوری در برابر تحریم‌ها می‌داند

اشاره: فعال شدن اسنپ‌بک و بازگشت تحریم‌ها علیه ایران، بار دیگر فضای اقتصادی کشور را وارد مرحله‌ای پرریسک و مبهم کرده است. در چنین شرایطی، نگاه‌ها به صنایعی دوخته شده که تکیه‌گاه اصلی صادرات و تأمین ارز کشور به شمار می‌روند؛ از جمله صنعت پتروشیمی که حدود یک‌سوم صادرات غیرنفتی ایران را تشکیل می‌دهد و پیشران بسیاری از صنایع پایین‌دستی است. برای بررسی تأثیر تحریم‌های جدید و فعال شدن اسنپ‌بک بر تولید، صادرات و آینده این صنعت، با رضا پدیدار، نایب‌رئیس فدراسیون صنعت نفت ایران و رئیس انجمن شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری و نظارت بر طرح‌های اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران گفت‌وگو کرده‌ایم.

■ با توجه به بازگشت تحریم‌ها و محدود شدن فروش و انتقال پول، شرکت‌های پتروشیمی چه استراتژی‌هایی می‌توانند برای حفظ بازار صادراتی خود دنبال کنند؟

ببینید، بخشی از فعالیت‌های شرکت‌های پتروشیمی کاملا تخصصی و به نوعی ویژه است. البته ما در سبد تولید مواد پتروشیمی در دنیا محصولات خیلی کمی داریم ولی همین اقلام کم هم جزو محصولات پایه محسوب می‌شوند. درباره اینکه مکانیسم ماشه و اسنپ بک چه اثری می‌تواند داشته باشد باید این نکته را مد نظر داشته باشیم که بخشی از این اثرات هیجانات سیاسی است. کمااینکه امروز شاهد هستیم بازگشت این تحریم‌ها بیشتر روی بازار ارز و طلا اثر گذاشته که هم در عرصه ملی و هم در عرصه منطقه‌ای و بین المللی آثار آن قابل مشاهده است. ولی به لحاظ اهمیتی که محصولات پتروشیمی در سبد محصولات انرژی در دنیا دارد و از آنجایی که محصولات ما اقلام پایه هستند، ما همیشه خریداران و مشتریان سنتی خود را داریم که به اشکال مختلف در این بازار حضور دارند و در قالب رفت و آمدهای شکلی خود و مدل‌های سنتی‌ای که اشاره کردم اقلام مورد نیاز خود را از ما خریداری می‌کنند.

■ در کنار نوسانات هیجانی، اسنپ‌بک چه پیامدهای عمیق‌تری برای صنعت و اقتصاد کشور خواهد داشت؟

پیامدهای فعال‌سازی مکانیسم ماشه به نظر من تنها سیاسی نیست و از لحاظ اقتصادی نیز بر کشور تاثیرگذار است. به اعتقاد من در حوزه‌های فناوری و صنعتی، کشورهایی که تجهیزات و امکانات مورد نیاز ما را تأمین می‌کنند به‌خاطر حفظ منافع خود، همکاری با ایران را قطع نمی‌کنند. آنچه که محدود می‌شود دسترسی ایران به تجهیزات پیشرفته و فناوری‌هایی با کاربرد خیلی تخصصی است که در توسعه و نگهداری زیرساخت‌ها کاربرد دارند و نبود آنها می‌تواند تاثیرگذار باشد. در این بخش، نتیجه طبیعی آغاز دوباره تحریم‌ها این است که کشور را با انزوای فناورانه و مشکلات اقتصادی مواجه کند. همچنین باید توجه کرد اجرای مکانیسم ماشه تاحدودی زمان‌بر است و فقط کشورهای شرکت‌کننده درتوافق برجام حق فعال‌سازی مکانیسم ماشه را دارند. سایر کشورها الزامی به اجرای آن ندارند.

■ یعنی به اعتقاد شما صنعت پتروشیمی با فعال‌سازی مکانیسم ماشه از لحاظ تولید و صادرات دچار مشکل نمی‌شود؟

خیر، صنعت پتروشیمی در کوتاه مدت دچار مشکل نمی‌شود. اگر ما خود ماجرای فعال‌سازی مکانیسم ماشه را آنالیز کنیم به این نتیجه می‌رسیم که اولین کارکرد آن به‌طور مشخص جنگ روانی است و در این شکی نیست. دوم، فضای تعلیقی است که بر اقتصاد کشور حاکم می‌شود. پیامد بعدی که اسنپ‌بک به همراه دارد افزایش نااطمینانی در سرمایه‌گذاری است. در چنین شرایطی معمولا شاهد جهش نرخ تورم، رشد اقتصادی منفی، سقوط ارزش پول ملی و افزایش نرخ ارز خواهیم بود. همچنین کاهش واردات، اختلال در زنجیره تأمین صنایع و انزوای فناورانه از دیگر عوارض بازگشت تحریم‌ها خواهد بود که البته این موارد در میان‌مدت و بلند مدت خود را نشان می‌دهد. اما در بخش پتروشیمی به طور خاص با توجه به این‌که اقلام صادراتی ما در حقیقت مواد اولیه است، تولید این اقلام فعلا در فاز اول به قوت خود باقی است تا اینکه مکانیسم ماشه آرام آرام جای خود را باز

کند و این در شرایطی است که مقامات و سیاست‌گذاران کشور در عرصه بین‌المللی در رابطه با رفع تحریم‌ها به هیچگونه نتیجه‌ای دست پیدا نکنند.

■ در شرایط تحریم آیا امکان ایجاد سازوکارهای تهاتری (کالا به کالا) یا استفاده از ارزهای منطقه‌ای وجود دارد؟ چه تجربه‌هایی قبلاً در این زمینه داشته‌ایم؟

قطعاً چنین امکانی وجود دارد. در واقع، در دوره‌های مختلفی که کشور با تحریم مواجه بوده، یکی از مؤثرترین راهکارها برای حفظ جریان تجارت، استفاده از روش‌های تهاتری بوده است. در آن مقاطع، مبادلات کالا و خدمات به‌صورت پایاپای انجام می‌شد و این شیوه توانست بخشی از نیازهای اقتصادی را برطرف کند. اگرچه بنده به‌صورت مستقیم در فعالیت‌های تجاری یا صنعتی حوزه پتروشیمی حضور نداشته‌ام و بیشتر از منظر مسئولیت‌های اجتماعی با این روند آشنا هستم، اما در همان زمان نیز شاهد بودم که بسیاری از مبادلات به‌صورت تهاتری صورت می‌گرفت. در شرایط کنونی نیز، با توجه به محدودیت‌های نقل و انتقالات مالی، این سازوکار همچنان یکی از گزینه‌های اصلی برای تداوم همکاری‌های اقتصادی محسوب می‌شود.

■ در داخل کشور، چه سیاست‌هایی می‌تواند به صنعت پتروشیمی کمک کند تا فشار تحریم کمتر شود؟

مشکلات ما در این زمینه، ریشه‌ای و ساختاری هستند و بیشتر به نظام مدیریتی کشور بازمی‌گردند. اگر بتوانیم سیستم‌های پشتیبان تولید را تقویت کنیم، این امر می‌تواند نقش بسیار مؤثری در کاهش اثرات تحریم داشته باشد. برای نمونه، صنعت پتروشیمی به عنوان یکی از ارکان تولید ملی، نیازمند ساختارهای حمایتی کارآمد و انعطاف‌پذیر است. در حال حاضر، کشور با بروکراسی پیچیده و سنگین و همچنین غلبه مدیریت دولتی در اقتصاد مواجه است. ترکیب کنونی ساختار اقتصادی ما که حدود ۹۰ درصد آن در اختیار دولت، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های خصولتی (شبه‌دولتی) است، موجب شده فضا برای فعالیت بخش خصوصی محدود شود. در حالی‌که بخش خصوصی به‌خوبی مسیر رشد و توسعه را می‌داند و در صورت فراهم شدن شرایط، می‌تواند نقش فعالی در عبور از چالش‌ها ایفا کند. در نتیجه، اگر سهم دولت در مدیریت اقتصادی کاهش یابد و اقتصاد تا حدی کوچک‌تر و چابک‌تر شود، بخش خصوصی قادر خواهد بود با کارآمدی بیشتری عمل کند و در این صورت، مشکلات ناشی از تحریم‌ها تا حد زیادی برطرف خواهد شد.

■ سیاست‌هایی از قبیل معافیت‌های مالیاتی و تسهیل صادرات تا چه حد می‌توانند کمک کنند؟

پیش از هر اقدامی، باید ساختار اقتصادی کشور اصلاح شود. تا زمانی که بخش عمده فعالیت‌های اقتصادی در اختیار دولت، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های شبه‌دولتی است، سیاست‌هایی مانند معافیت مالیاتی یا تسهیل صادرات تأثیر چندانی نخواهند داشت.

واقعیت این است که در چنین ساختاری، بخش خصوصی عملاً میدان عمل ندارد و هر اقدامی بخواهد انجام دهد، با موانع متعدد مواجه می‌شود. منِ بخش خصوصی الان به کل دنیا تلفن می‌زنم و همه جواب تلفنم را می‌دهند. اما وقتی می‌خواهم کار اقتصادی بکنم با مانع‌تراشی بخش‌های دولتی و خصولتی روبه‌رو می‌شوم. این‌ها مزاحم می‌شوند و نمی‌گذارند بخش خصوصی کار خودش را انجام دهد. بیماری اصلی اقتصاد ایران دولتی بودن اقتصاد است. اگر اقتصاد ایران از حالت دولتی خارج شود ما به خوبی قادر به اداره اقتصاد خواهیم بود. اگر بتوانیم اقتصاد را از سلطه دولت رها کرده و فضا را برای فعالیت واقعی بخش خصوصی باز کنیم، بخش خصوصی به بهترین و کارآمدترین شکل می‌تواند آن را اداره کند.



پیش از هر اقدامی، باید ساختار اقتصادی کشور اصلاح شود. تا زمانی که بخش عمده فعالیت‌های اقتصادی در اختیار دولت، صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های شبه‌دولتی است، سیاست‌هایی مانند معافیت مالیاتی یا تسهیل صادرات تأثیر چندانی نخواهند داشت.

■ اگر تحریم‌ها طولانی شود، راه نجات صنعت پتروشیمی در تنوع محصولات و توسعه صنایع پایین‌دستی است یا حفظ صادرات فعلی؟

برای حفظ و تقویت صادرات، ضروری است ترکیب سبد محصولات پتروشیمی کشور متنوع‌تر شود. در حال حاضر، در سطح جهانی بیش از ۲۸۰ نوع محصول پتروشیمی تولید می‌شود، در حالی‌که ایران تنها حدود ۳۰ نوع از آن‌ها را در سبد تولید خود دارد؛ بنابراین می‌توان گفت در مقایسه با استانداردهای جهانی، سبد محصولات ما بسیار محدود است. به عنوان نمونه، کشورهایی مانند کره‌جنوبی اکنون بیش از ۲۸۵ نوع محصول پتروشیمی تولید و صادر می‌کنند که این تنوع به آن‌ها امکان می‌دهد در برابر تغییرات بازار و تحریم‌ها انعطاف‌پذیر باشند. ازاین‌رو، ما نیز باید با اصلاح ساختار صنعت و کاهش وابستگی به مدیریت دولتی، زمینه را برای ورود و نقش‌آفرینی بیشتر بخش خصوصی فراهم کنیم. بخش خصوصی توانایی آن را دارد که مسیر توسعه و تعاملات بین‌المللی را به‌درستی شناسایی کند. اگر آزادی عمل بیشتری به این بخش داده شود، به خوبی می‌داند چطور با دنیا ارتباط برقرار کند و با خلاقیت و چابکی بیشتر، هم به تنوع‌بخشی محصولات کمک کند و هم صادرات کشور را در شرایط تحریم پایدار نگه دارد.

■ پیشنهاد مشخص شما به دولت برای «مدیریت شرایط پس از اسنپ‌بک» چیست؟

پیشنهاد من تقویت بخش خصوصی واقعی و دادن اختیارات کافی به فعالان اقتصادی مستقل است تا بتوانند نقش مؤثری در هدایت اقتصاد ملی ایفا کنند. دولت باید از تصدی‌گری مستقیم در حوزه‌های اقتصادی فاصله بگیرد و بیشتر نقش ناظر و تسهیل‌گر را بر عهده بگیرد. در چنین شرایطی، بخش خصوصی می‌تواند با ابتکار، سرعت عمل و شناختی که از بازارهای جهانی دارد، مسیر بهتری را برای عبور از چالش‌های ناشی از اسنپ‌بک و تحریم‌ها ترسیم کند.

بازگشت حرفه‌ای‌ها

با وجود رقابت سنگین طلای آب شده در بازار دارایی‌ها، صندوق‌های اهرمی رتبه نخست بازده را به دست آوردند

گروه بازار: ماه مهر امسال، یکی از پرنوسان‌ترین ماه‌ها برای بازارهای مالی ایران بود. از یک‌سو، شاخص کل بورس پس از چند ماه رکود نسبی، نشانه‌هایی از بازگشت را نشان داد، و از سوی دیگر، طلای آب شده مانند ماه گذشته به سرعت رشد کرد. اما در میان همه دارایی‌ها، صندوق‌های اهرمی با بازده خیره‌کننده ۴۳ درصدی، صدرنشین بازارهای سرمایه‌گذاری شدند.

مهرماه امسال را می‌توان ماه بازگشت سرمایه‌گذاران به بازارهای ریسکی و رشد پرشتاب دارایی‌ها دانست. صندوق‌های اهرمی و بازار طلا با بازده‌های بالا، نه‌فقط از تورم بلکه از تمام بازارهای سنتی پیشی گرفتند.در حالی‌که دلار و یورو تحت کنترل سیاست‌گذار رشد محدودی داشتند، طلا و سهام بار دیگر به مقصد اصلی سرمایه‌ها تبدیل شدند.

به‌نظر می‌رسد در صورت تداوم شرایط فعلی اقتصاد کلان، سرمایه‌گذاران همچنان دارایی‌های واقعی را به پول نقد و سپرده‌های بانکی ترجیح خواهند داد مگر آن‌که تغییری بنیادین در سیاست‌های پولی و ارزی رخ دهد.

بازگشت جسورانه ریسک‌پذیران

صندوق‌های اهرمی که به‌دلیل ماهیت پرریسک خود معمولاً در دوران رکود کمتر مورد توجه قرار می‌گیرند، در مهرماه امسال با بازدهی ۴۳ درصدی رکورد تازه‌ای ثبت کردند. این صندوق‌ها با استفاده از اهرم‌های مالی (Leverage) و استقراض برای خرید بیشتر سهام، در زمان رشد بازار توانسته‌اند بازده خود را چند برابر کنند.

افزایش تقاضا در گروه‌های خودرویی، فلزات اساسی و پالایشی، و همچنین رشد شاخص‌های بازار سرمایه، سبب شد این صندوق‌ها که وزن بالایی از سهام را در پرتفوی خود دارند، عملکردی بسیار بالاتر از میانگین بازار ثبت کنند. تحلیلگران معتقدند این رشد چشمگیر، علاوه بر بازتاب بهبود انتظارات تورمی و رشد نقدینگی، نشان‌دهنده بازگشت نسبی اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه پس از چند ماه ناامیدی است.

طلا در تعقیب بورس

در رتبه دوم بازدهی مهرماه، طلای آب‌شده با رشد ۲۵ درصدی قرار دارد. طلا در این ماه نه‌فقط از افزایش نرخ ارز داخلی، بلکه از روند صعودی طلای جهانی نیز بهره‌مند شد. هرچند نرخ رشد طلای جهانی در مهرماه حدود ۱۱ درصد بود، اما اثر ترکیبی رشد دلار و انتظارات تورمی باعث شد طلا در بازار داخلی جهشی دوبرابری را تجربه کند. از منظر سرمایه‌گذاری، طلای آب‌شده به‌دلیل نقدشوندگی بالا و فاصله کمتر با قیمت جهانی، در مقایسه با انواع سکه گزینه‌ای ترجیحی برای معامله‌گران حرفه‌ای به شمار می‌رود.

به همین دلیل، بازده آن از سکه طرح قدیم (۲۴ درصد) و طرح جدید (۲۱ درصد) بیشتر بوده است.

سکه؛ بازاری با بازده بالا اما با تفاوت‌های معنادار

بازار سکه نیز در مهرماه یکی از جذاب‌ترین بازارها برای سرمایه‌گذاران بود. سکه طرح قدیم با بازده ۲۴ درصدی کمی بالاتر از طرح جدید با ۲۱ درصد رشد قرار گرفت. این اختلاف معمولاً به دلیل تفاوت تقاضای بازار، هزینه ضرب و همچنین حباب قیمتی بین دو نوع سکه رخ می‌دهد.

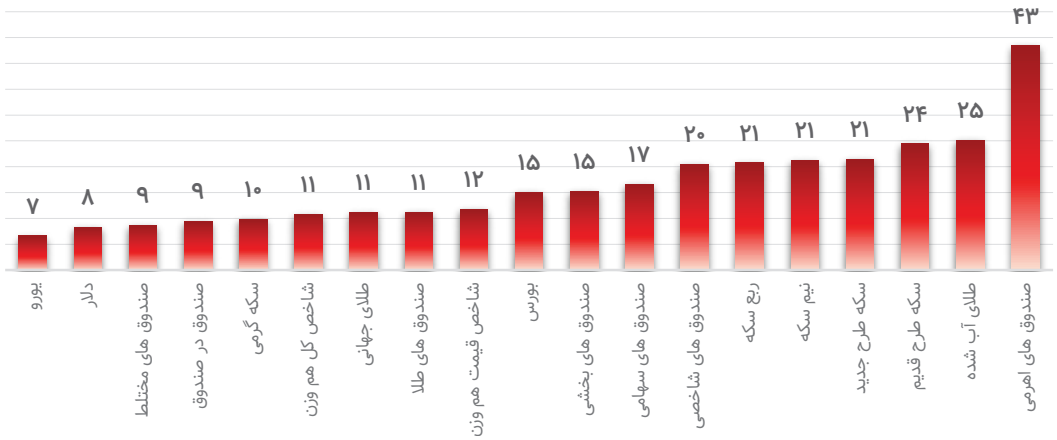
از سوی دیگر، ربع سکه و نیم سکه نیز ۲۱ درصد رشد کردند. این رشد بالا در سکه‌های خردتر نشان‌دهنده افزایش تقاضای عمومی از سوی سرمایه‌گذاران خرد و خانوارهایی است که در برابر تورم به دنبال پناهگاه‌های کوچک‌تر و نقدشونده‌تر هستند. در مقابل، سکه گرمی با رشد ۱۰ درصدی، پایین‌تر از سایر انواع سکه‌ها قرار گرفت که نشان می‌دهد تقاضا برای این نوع سکه محدود بوده است؛ زیرا با وجود قیمت کمتر، حباب آن نسبت به ارزش ذاتی بالاتر است.

صندوق‌های شاخصی و سهامی؛ بازتاب مستقیم بورس

در رده‌های بعدی، صندوق‌های شاخصی با رشد ۲۰ درصدی و صندوق‌های سهامی با ۱۷ درصد بازده قرار دارند. این ارقام در مقایسه با شاخص کل بورس که ۱۵ درصد رشد داشته، نشان‌دهنده عملکرد بهتر این صندوق‌ها نسبت به شاخص است.

این برتری عمدتاً ناشی از ترکیب پرتفوی متنوع‌تر، استفاده از مزیت خرید گروه‌های

مقایسه بازده دارایی‌ها در مهرماه ۱۴۰۴ - درصد



بنیادی و بعضاً حضور در نمادهای کوچک‌تر است که رشد بیشتری نسبت به شاخص کل داشتند. همچنین صندوق‌های بخشی (Sector Funds) با رشد ۱۵ درصدی نیز عملکردی قابل‌توجه داشتند، به‌ویژه آن‌هایی که در صنایع خودرو، بانکی و فناوری تمرکز داشتند.

رشد صندوق‌های طلا به موازات طلای جهانی

آن طور که آمارها نشان می‌دهد میانگین بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری درطلا در مهر ماه امسال متناسب با میزان رشد قیمت طلای جهانی بوده است. در این مدت میانگین بازده سرمایه‌گذاری در صندوق‌های طلا ۱۱ درصد و بازده هر اونس طلا در بازارهایی جهانی ۱۱ درصد بوده است. البته در آخرین روز مهر ماه امسال قیمت طلای جهانی با روند نزولی سنگینی مواجه شد و دست کم با ۷ درصد افت در ۲روز آخر مهر ماه به ۴۰۶۲ دلار رسید.

روند صعودی طلای جهانی از سال ۲۰۲۳ در یک کانال صعودی باثبات حرکت کرده و اخیراً به سقف این کانال (محدوده ۴۳۵۰ تا ۴۴۵۰ دلار) برخورد کرده است. این ناحیه به‌عنوان مقاومت کلیدی تلقی می‌شود و احتمال اصلاح تا محدوده ۳۸۰۰ دلار (هم‌زمان با EMA۹ و کف کانال کوتاه‌مدت) وجود دارد. در صورت شکست حمایت مذکور، هدف بعدی اصلاح در محدوده ۳۵۵۰ دلار خواهد بود. در مقابل، بازگشت قیمت بالای ۴۳۵۰ دلار می‌تواند نشانه‌ای از ادامه روند صعودی و هدف‌گذاری مجدد سطح ۴۵۰۰ دلار باشد.

بازار ارز؛ رشد محدود دلار و یورو در سایه کنترل سیاستی

بازده دلار در مهرماه فقط ۸ درصد و یورو حدود ۷ درصد بود. این ارقام در مقایسه با رشد طلا و بازار سهام، نشان‌دهنده کنترل نسبی سیاست‌گذاران بر بازار ارز است.

بانک مرکزی با افزایش عرضه در بازار متشکل ارزی و محدود کردن تراکنش‌های غیررسمی، مانع از جهش‌های ناگهانی نرخ ارز شد. اما با این حال، رشد نزدیک به ۸ درصدی دلار نشان می‌دهد انتظارات تورمی در سطح جامعه همچنان بالاست و سرمایه‌گذاران، ریال را دارایی مطمئنی نمی‌دانند. ضمن اینکه عرضه حواله‌های درهم در بازار به قیمت‌های زیر ۳۰ هزار تومان از سوی بانک مرکزی در ثبات نسبی قیمت دلار نقش مهمی داشت.



تغییر رفتار سرمایه‌گذاران

رفتار بازارها در مهرماه به‌وضوح نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران از حالت «دفاعی» (نگهداری پول نقد یا سپرده بانکی) به حالت «تهاجمی» (ورود به بازارهای ریسکی) تغییر جهت داده‌اند.

افزایش ۴۳ درصدی صندوق‌های اهرمی و رشد بیش از ۲۵ درصدی طلا، نشانه‌ای از افزایش تمایل به پذیرش ریسک است.

چند عامل کلیدی در این تغییر رفتار قابل اشاره است. عامل اول افزایش انتظارات تورمی در پی رشد نقدینگی است. کسری بودجه و تحولات سیاسی نیز در این موضوع نقش زیادی دارد. همچنین باید در نظر گرفت افزایش بیشتر نرخ بهره حقیقی منفی با در نظر گرفتن افزایش انتظارات تورمی، در حال تغییر معادلات بازار است. در واقع با در نظر گرفتن افزایش انتظارات تورمی، سودهای ثابت با کسر تورم دیگر به صرفه نیست به یک معنا با در نظر گرفتن نرخ تورم در آینده، کاهش سود واقعی سپرده‌های بانکی و سودهای ثابت، پس از کسر تورم در بازار تعیین کننده تر از قبل شده است.

پرسش اصلی اکنون این است که آیا روند مهرماه در آبان نیز ادامه خواهد یافت؟

کارشناسان معتقدند بخشی از رشد بازارها به‌ویژه در صندوق‌های اهرمی و طلا ناشی از هیجانات کوتاه‌مدت بوده است. اگرچه ورود نقدینگی به بازار سهام می‌تواند ادامه‌دار باشد، اما تداوم رشد ۴۰ درصدی در ماه‌های آینده بعید به نظر می‌رسد.

از سوی دیگر، احتمال افزایش نرخ بهره بانکی یا سیاست‌های انقباضی دولت می‌تواند سرعت رشد بازارها را در آبان کاهش دهد. با این حال، تا زمانی که تورم مهار نشود و انتظارات تورمی بالا بماند، بازارهای دارایی همچنان جذاب خواهند بود.



برتری صندوق‌های طلا

با وجود پیشتازی طلای فیزیکی در بازده اسمی، صندوق‌های طلا به دلیل کاهش هزینه‌های معامله بازده بالاتری دارند

گـروه بازار: بازار دارایی‌های مبتنی بر طلا در بازه زمانی ۲۲ شـهریور ۱۴۰۴ تا ۲۲ مهر ماه ۱۴۰۴، یک دوره صعودی قابل ملاحظه را تجربه کرده اسـت. در این مقطع یک‌ماهه، طلای ۲۴ عیار فیزیکی با بازده ۲۸.۱۳ درصد پیشتاز مطلق بازار بوده و پس از آن سکه بهار آزادی با ۲۵.۹۵ درصد قرار گرفته اسـت. عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا نیز در این دوره بسیار رقابتی و نزدیک به سکه فیزیکی بوده اسـت. هدف از این تحلیل تخصصی، مقایسه بازده اسمی و واقعی این ابزارها با در نظر گرفتن سـاختار هزینه‌ای و ریسـکی هر یک است.

برتری فیزیک، رقابت نزدیک صندوق‌ها

بررسی بازده اسمی نشـان می‌دهد که طلا و سکه فیزیکی به دلیل ماهیت دارایی وعـدم وجود محدودیت‌های معاملاتی صندوق‌ها، توانسته‌اند در این دوره صعودی شـدید، بازده بالاتری ثبت کنند. در میـان صندوق‌های طلا، صندوق طـلای دماوند با ۲۷.۶ درصد و پشـتوانه طلای لیان بـا ۲۷.۲۱ درصد بالاترین بازده را داشـته‌اند، در حالی که صندوق‌های پشتوانه سـکه طلای زرافشان و پشتوانه طـلای لوتوس بـا ۲۶.۲۵ درصد در انتهای جدول قـرار دارند. نکته

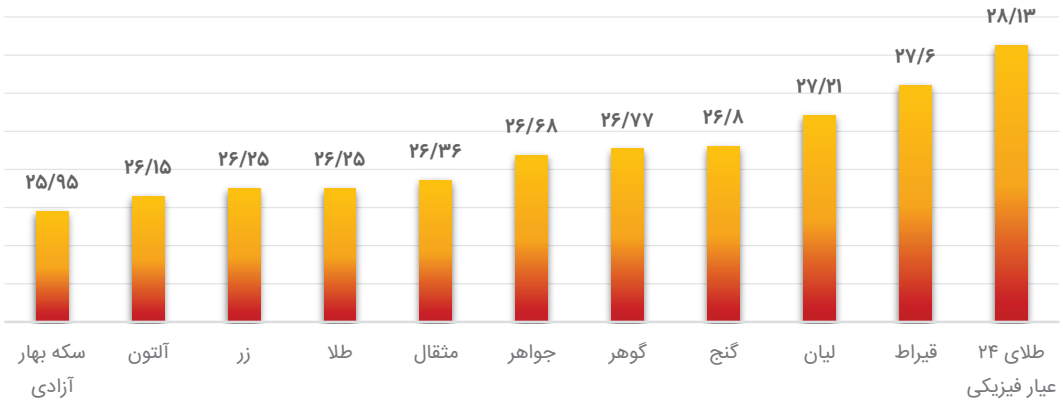
جدول ۱: مقایسه بازده اسمی طلا، سکه و صندوق‌های طلا در دوره یک ماهه منتهی به ۲۲ مهر - درصد

نام دارایی	بازده اسمی	تفاوت با طلای ۲۴ عیار
طلای ۲۴ عیار فیزیکی	۲۸.۱۳	۰
قیراط	۲۷.۶	-۰.۵۳
لیان	۲۷.۲۱	-۰.۹۲
گنج	۲۶.۸	-۱.۳۳
گوهر	۲۶.۷۷	-۱.۳۶
جواهر	۲۶.۶۸	-۱.۴۵
مثقال	۲۶.۳۶	-۱.۷۷
طلا	۲۶.۲۵	-۱.۸۸
زر	۲۶.۲۵	-۱.۸۸
آلتون	۲۶.۱۵	-۱.۹۸
سکه بهار آزادی	۲۵.۹۵	-۲.۱۸

جدول ۲: مقایسه کیفی ریسک و هزینه ابزارهای طلایی

ابزار سرمایه‌گذاری	ریسک فیزیکی / نگهداری	هزینه/کارمزد آشکار (مالیات)	هزینه / ریسک پنهان	تخمین تأثیر بر بازده واقعی
طلای ۲۴ عیار فیزیکی	بسیار بالا (سرقت)	بالا (مالیات بر ارزش افزوده)	اجرت ساخت، تقلب در عیار	کاهش شدید بازده واقعی
سکه بهار آزادی	متوسط (سرقت)	دارد (کارمزد خرید از صرافی)	ریسک حباب، هزینه انبارداری	کاهش بازده به دلیل حباب
صندوق‌های طلا	بسیار ناچیز (غیر فیزیکی)	بسیار ناچیز (کارمزد بورس)	کارمزد مدیریت صندوق	افزایش بازده واقعی (به دلیل حذف هزینه‌ها)

مقایسه بازده صندوق‌های طلا با طلای فیزیکی در دوره یک ماهه - (درصد)



قابل توجه، بازده تقریبا مشابه و نزدیک صندوق‌ها به سکه بهار آزادی (۲۵.۹۵ درصد) است، به گونه‌ای که بسیاری از صندوق‌ها توانسته‌اند این معیار را پشت سر بگذارند.

تحلیل هزینه‌های معاملاتی و بازده واقعی

تفاوت اصلی در ارزیابی این ابزارها در بخش هزینه‌های پنهان و آشکار هنگام خرید و فروش است که بر بازده واقعی تاثیر می‌گذارد.

■ **طلای ۲۴ عیار فیزیکی:** این دارایی شامل بالاترین میزان کارمزدها است. هزینه ساخت، سود فروشنده و مهم‌تر از همه، مالیات بر ارزش افزوده (معمولا ۹ درصد) که مستقیم از بازده کسر می‌شود. این هزینه‌ها بازده اسمی ۲۸.۱۳ درصدی را به شدت کاهش می‌دهند.

■ **سکه بهار آزادی:** اگرچه سکه مشمول مالیات بر ارزش افزوده نیست، اما همواره با پدیده‌ای به نام حباب سکه معامله می‌شود. در صورت خرید در اوج حباب و فروش در زمان کاهش آن، بخشی از بازده اسمی ۲۵.۹۵ درصدی از بین می‌رود. همچنین، هزینه نگهداری و ریسک سرقت نیز از هزینه‌های پنهان است.

■ **صندوق‌های طلا:** مهمترین مزیت صندوق‌ها، حذف هزینه‌های فوق و کارمزدهای بسیار ناچیز (در حد کارمزد معاملات بورس) است. این صندوق‌ها معاف از مالیات بر ارزش افزوده و حباب سکه هستند، زیرا معاملات آنها مستقیم با گواهی سپرده کالایی (که پشتوانه آن شمش یا سکه است) است و فقط یک هزینه، کارمزد مدیریت ناچیز وجود دارد.

نتیجه‌گیری: بازده واقعی و توجیه سرمایه‌گذاری

بر اساس تحلیل بازده اسمی و هزینه‌های ساختاری، اگرچه طلای ۲۴ عیار در این دوره کوتاه بازده اسمی بالاتری داشته است، اما پس از کسر مالیات بر ارزش افزوده ۹ درصدی، بازده واقعی آن به کمتر از ۲۰ درصد تنزل پیدا می‌کند و به شدت در مقایسه با صندوق‌های طلا ضعیف عمل می‌کند.

صندوق‌های طلا، با وجود اختلاف جزئی در بازده اسمی با طلای فیزیکی (کمتر از ۱ تا ۲ درصد)، به دلیل حذف مالیات، ریسک حباب و ریسک‌های فیزیکی نگهداری، بالاترین بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک و هزینه را برای سرمایه‌گذار نهایی فراهم می‌کنند. عملکرد نزدیک صندوق‌های موفق (مانند قیراط و لیان) به طلای ۲۴ عیار فیزیکی (قبل از کسر هزینه‌ها) نشان می‌دهد که مدیریت این صندوق‌ها بسیار کارآمد بوده و توانسته‌اند از نوسانات بازار به خوبی استفاده کنند، در حالی که هزینه نهایی سرمایه‌گذار به کمترین میزان ممکن رسیده است.

بنابراین، صندوق‌های طلا ابزار بهینه‌تر و تخصصی‌تری برای قرار گرفتن در معرض نوسانات قیمتی طلا در بازار سرمایه ایران محسوب می‌شوند.

علاوه بر جنبه‌های خرد هزینه‌ای، تحلیل استراتژیک نشان می‌دهد که عملکرد قوی کلیه ابزارهای مبتنی بر طلا در این دوره، ریشه در انتظارات کلان تورمی و ریسک‌های سیستماتیک اقتصاد دارد. در ایران، طلا و سکه نه تنها یک کالای جهانی هستند، بلکه به عنوان یک پناهگاه ارزش (Store of Value) در برابر نوسانات نرخ ارز و تورم داخلی عمل می‌کنند. بازده بالا در این مقطع یک‌ماهه، احتمالا نشانه‌ای از افزایش تقاضای پوشش ریسک در بازار داخلی بوده است.

در این میان، صندوق‌های طلا نقش مهمی در تعدیل ریسک نقدشوندگی ایفا می‌کنند. در حالی که فروش حجم بالای طلا یا سکه فیزیکی ممکن است در بازار غیررسمی با چالش نقدشوندگی یا تفاوت نرخ خرید و فروش (Bid-Ask Spread) قابل توجهی روبه‌رو شود، صندوق‌های طلا به دلیل معامله شدن در بستر بورس، نقدشوندگی بسیار بالاتری دارند و ریسک معاملات غیرشفاف را از بین می‌برند.

از منظر سبدگردانی تخصصی، سرمایه‌گذاران بلندمدت باید صندوق‌های طلا را به عنوان یک ابزار کارآمد برای تخصیص استراتژیک دارایی (Strategic Asset Allocation) در نظر بگیرند. وجود این ابزارها در پرتفوی، همبستگی منفی یا پایینی با سایر دارایی‌های بازار سرمایه (سهام) دارد و در دوره‌های نزولی بورس، عملکرد آن‌ها می‌تواند شوک‌های وارده به سبد کلی را جذب کند.

در این بین، هرچند بازده اسمی طلا و سکه فیزیکی ممکن است برای سفته‌بازان کوتاه‌مدت جذاب باشد، اما برای سرمایه‌گذار حرفه‌ای و نهادهای مالی، صندوق‌های طلا نه تنها از نظر بازده واقعی (پس از کسر هزینه) برتری دارند، بلکه از نظر سهولت معامله، امنیت، و انطباق با قواعد حاکمیت شرکتی، گزینه‌ای غیرقابل جایگزین محسوب می‌شوند. انتخاب بین صندوق‌های مختلف طلا نیز باید بر اساس دقت مدیر صندوق در تکرار عملکرد دارایی پایه (طلا) و حداقل کردن خطای ردیابی صورت گیرد.

نبرد اهرمی در رینگ بورس

اختلاف بیش از ۹ درصدی میان بهترین و ضعیف‌ترین صندوق‌های اهرمی نشان می‌دهد نسبت اهرم و سبک مدیریت، نقش کلیدی در بازده کوتاه‌مدت دارند

گروه بازار: این گزارش به تحلیل و مقایسه عملکرد بازده صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی فعال در بورس تهران با شاخص کل بورس در بازه زمانی یک‌ماهه از ۲۲ شهریور ۱۴۰۴ تا ۲۲ مهر ماه ۱۴۰۴ می‌پردازد. هدف از این تحلیل، ارزیابی میزان موفقیت این صندوق‌ها در کسب بازده بیشتر نسبت به معیار (Benchmark) بازار و شناسایی عوامل تاثیرگذار بر این عملکرد است. این دوره یک‌ماهه می‌تواند نمایانگر واکنش این ابزارهای مالی به نوسانات کوتاه‌مدت بازار باشد.

عملکرد شاخص کل و صندوق‌های اهرمی

شاخص کل بورس تهران در بازه مورد نظر، یعنی از ۲۲ شهریور ۱۴۰۴ تا ۲۲ مهر ماه ۱۴۰۴، رشد قابل توجهی معادل ۱۴.۶۵ درصد را تجربه کرده است. این رشد نشان‌دهنده یک دوره نسبتا صعودی و پررونق برای کلیت بازار سهام بوده است. در مقابل، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی، که ذاتا به دلیل استفاده از اهرم مالی پتانسیل کسب بازده بالاتر (و البته ریسک بیشتر) نسبت به شاخص را دارند، عملکردی به شرح جدول شماره ۱ داشته‌اند.

تحلیل کمی عملکرد صندوق‌ها

بررسی داده‌های فوق نشان می‌دهد که در این دوره یک‌ماهه، تمام صندوق‌های اهرمی مورد مطالعه، موفق به کسب بازدهی بیشتر از شاخص کل بورس تهران شده‌اند. این نتیجه، موید کارکرد اصلی این ابزارهای مالی در دوره‌های صعودی بازار است؛ به این صورت که اهرم به کار گرفته شده در ساختار صندوق، موجب «تضریب» بازده شده و سودی بیش از رشد معیار بازار نصیب سرمایه‌گذاران می‌کند.

متوسط بازده صندوق‌های اهرمی در این بازه، تقریبا ۲۱.۸۴ درصد بوده است که این میزان، ۷.۱۹ درصد از بازده شاخص کل (۱۴.۶۵ درصد) بیشتر است. با این حال عملکرد صندوق‌ها از نظر بازده تفاوت‌های چشمگیری با همدیگر دارد.

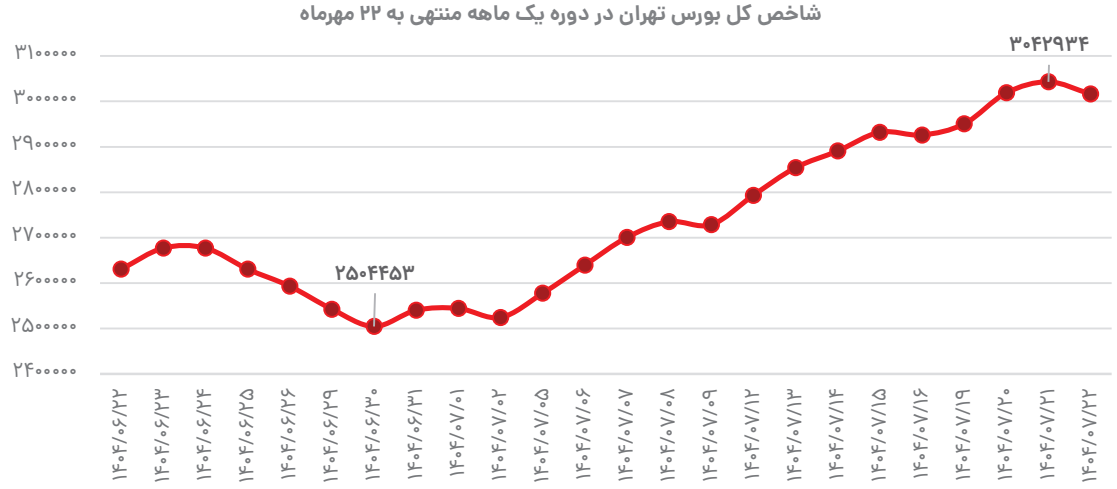
بهترین عملکرد: صندوق اهرمی موج فیروزه با کسب بازده ۲۴.۸۱ درصد، بالاترین بازده را داشته و موفق شده است بیش از ۱۰ درصد بازده بیشتری نسبت به شاخص کل کسب کند. این عملکرد ممتاز می‌تواند ناشی از مدیریت تهاجمی‌تر بخش صدور واحدهای ممتاز (Leverage) و یا انتخاب سهام با رشد بالاتر نسبت به میانگین بازار باشد.

ضعیف‌ترین عملکرد در میان صندوق‌های اهرمی: صندوق اهرمی پیشران پارسیان با بازده ۱۵.۵۱ درصد، کمترین بازده را در این گروه به ثبت رسانده است که تنها ۰.۸۶ درصد از شاخص کل بیشتر است. این

جدول شماره ۱ - مقایسه بازده صندوق‌های اهرمی در دوره یک ماهه منتهی به ۲۲ مهرماه با شاخص کل - درصد

صندوق اهرمی	بازده	اختلاف بازده با شاخص کل
بیدار	۲۳.۹۵	+۹.۳۰
پیشران	۱۵.۵۱	+۰.۸۶
توان	۲۲.۹۵	+۸.۳۰
جهش	۲۰.۳۷	+۵.۷۲
دوایکس	۲۳.۹۲	+۹.۲۷
شتاب	۲۰.۹۱	+۶.۲۶
اهرم	۲۰.۰۷	+۵.۴۲
موج	۲۴.۸۱	+۱۰.۱۶
نارنج	۲۳.۹۸	+۹.۳۳

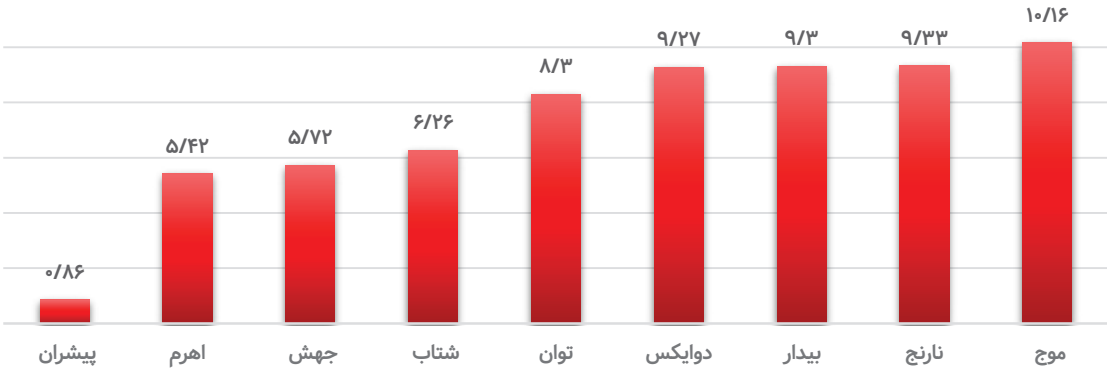
شاخص کل بورس تهران در دوره یک ماهه منتهی به ۲۲ مهرماه



جدول ۲: مقایسه کیفی ریسک و هزینه ابزارهای طلایی

عامل کیفی	تاثیر بر بازده صندوق‌های اهرمی در دوره صعودی	سطح ریسک مربوطه
استفاده از اهرم مالی	تضریب بازده در مقایسه با شاخص کل (مثبت)	بالا
سبک مدیریت پرتفوی	انتخاب سهام «لیدر» و پرتانسیل‌تر نسبت به شاخص	متغیر (تهاجمی تا محتاطانه)
تفاوت در نسبت اهرم	عامل اصلی تفاوت بازده بین صندوق‌ها (مثلا اهرمی موج فیروزه اهرم بالاتری داشته است)	متغیر بر اساس سیاست صندوق
تقاضای واحدهای ممتاز	افزایش تقاضا منجر به افزایش قیمت و بازده می‌شود	بالا
نقدشوندگی بازار	نقدشوندگی بالا در دوره صعودی، امکان ورود و خروج با حجم بالا و کسب سود را فراهم می‌کند	متوسط

اختلاف صندوق‌های اهرمی با شاخص کل در دوره یک ماهه منتهی به ۲۲ مهر - درصد



بازده نسبتا ضعیف، نشان‌دهنده آن است که این صندوق یا از اهرم کمتری استفاده کرده (که می‌تواند استراتژی مدیریتی کم‌ریسک‌تری باشد) یا ترکیب دارایی‌های بخش سهامی آن کمتر از متوسط بازار رشد کرده است. توزیع بازده در میان صندوق‌ها نسبتا بالا و نزدیک به یکدیگر است، به طوری که ۷ صندوق از ۹ صندوق مورد بررسی، بازدهی بین ۲۰.۰۷ تا ۲۴.۸۱ درصد داشته‌اند. این موضوع نشان‌دهنده اثرگذاری بالای اهرم در این دوره نسبتا صعودی است.

تحلیل کیفی و دلایل عملکرد

موفقیت صندوق‌های اهرمی در پیشی گرفتن از شاخص کل در این دوره یک‌ماهه، عمدتا به ساختار ذاتی آن‌ها مرتبط است. صندوق‌های اهرمی از دو نوع واحد تشکیل شده‌اند. واحدهای عادی (شبیه به صندوق‌های سهامی معمولی) و واحدهای ممتاز (که به سرمایه‌گذاران جسورتر اجازه می‌دهد با اهرم، بازده بیشتری کسب کنند). در یک بازار صعودی، منابع مالی حاصل از فروش واحدهای ممتاز، سرمایه‌گذاری اضافی در سهام ایجاد می‌کند که این موجب می‌شود ارزش واحدهای عادی و ممتاز رشد تندتری نسبت به رشد عمومی بازار داشته باشد . (جدول شماره ۲)

این عملکرد درخشان صندوق‌های اهرمی در این دوره، با وجود جذابیت بالا برای سرمایه‌گذار، نباید بدون در نظر گرفتن ریسک ذاتی این ابزارها تفسیر شود. در مقابل، در صورت نزول بازار، همان اهرم می‌تواند موجب ضرر و زیانی به مراتب بیشتر از کاهش شاخص کل شود. تفاوت در بازده صندوق‌ها نیز بیشتر ناشی از تفاوت در «نسبت اهرم به کار گرفته شده» توسط مدیریت هر صندوق و «کیفیت انتخاب دارایی‌ها» در پرتفوی آن‌ها بوده است.

صندوق‌هایی مانند «موج فیروزه» و «نارنج» که بیشترین بازده را کسب کرده‌اند، احتمالا از نسبت اهرم بالاتری بهره برده‌اند یا در سهام لیدرهای بازار که رشد بیشتری داشته‌اند، سرمایه‌گذاری موفقی داشته‌اند. در مقابل، «اهرمی پیشران پارسیان» با اختلاف بازده ناچیز، می‌تواند نشان‌دهنده استراتژی محتاطانه‌تر یا کاهش استفاده از ابزار اهرم باشد.

نتیجه‌گیری و جمع‌بندی

نتایج تحلیل بازده صندوق‌های اهرمی در بازه زمانی ۲۲ شهریور تا ۲۲ مهر ۱۴۰۴، به وضوح نشان می‌دهد که این ابزارهای مالی در شرایط صعودی بازار، به خوبی توانسته‌اند از مکانیسم اهرم مالی برای خلق بازده مازاد (Alpha) نسبت به شاخص کل استفاده کنند. با متوسط بازده ۲۱.۸۴ درصد در مقابل ۱۴.۶۵ درصد شاخص کل، این صندوق‌ها برای سرمایه‌گذارانی که دیدگاهی کوتاه‌مدت و صعودی نسبت به بازار داشته‌اند، بسیار موفق عمل کرده‌اند.

با این حال، تفاوت فاحش میان بالاترین بازده (۲۴.۸۱ درصد) و پایین‌ترین بازده (۱۵.۵۱ درصد) در میان خود صندوق‌ها، بر اهمیت سبک مدیریت و میزان ریسک‌پذیری هر صندوق (نماینده در نسبت اهرم) تاکید می‌کند. سرمایه‌گذاران باید همواره به خاطر داشته باشند که عملکرد درخشان در دوره صعودی، روی دیگر سکه ریسک بسیار بالا در دوره‌های نزولی است. بنابراین، صندوق‌های اهرمی، ابزاری مناسب برای سرمایه‌گذاران با تحمل ریسک بالا و انتظار سود مضاعف در بازار رو به رشد محسوب می‌شوند.

شاخص جلو زد صندوق‌ها عقب ماندند

بازده پایین‌تر صندوق‌های سهامی در مقابل شاخص؛ تصویر واضحی از محدودیت‌های این صندوق‌ها نمایش می‌دهد

گروه بازار: بازار سهام در بازه یک ماهه ۲۲ شهریور ۱۴۰۴ تا ۲۲ مهر ماه ۱۴۰۴ با نوسانات قابل توجهی روبه‌رو بود که منجر به بازده ۱۴.۶۵ درصدی برای شاخص کل بورس تهران شد. این عملکرد مثبت، یک معیار اساسی برای ارزیابی عملکرد سایر ابزارهای سرمایه‌گذاری مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی است. صندوق‌های سهامی، به دلیل ساختار متنوع‌سازی و مدیریت حرفه‌ای، انتظار می‌رود که در بلندمدت ریسک کمتر و بازده نزدیک به بازار را تجربه کنند، اما عملکرد آن‌ها در کوتاه‌مدت، به ویژه در روندهای صعودی شدید، اهمیت خاصی پیدا می‌کند.

بازده صندوق‌های سهامی و مقایسه با شاخص کل

بررسی بازده صندوق‌های سهامی منتخب در بازه یک ماهه منتهی به ۲۲ مهر ماه نشان می‌دهد که هیچک از صندوق‌های مورد بررسی موفق به کسب بازده بالاتر از شاخص کل نشده‌اند. این وضعیت بیانگر «شکست مدیریت فعال» در کسب «بازده مازاد» نسبت به شاخص معیار (بازده کمتر صندوق نسبت به شاخص کل) در این مقطع زمانی است.

بهترین عملکرد در میان صندوق‌های منتخب متعلق به صندوق مشترک ستاره خاورمیانه و مشترک پیشرو مفید به ترتیب با ۱۲.۷۵ درصد و ۱۲.۴۳ درصد بوده است که اختلاف قابل توجهی در حدود ۱.۹ تا ۲.۲۲ درصد نسبت به شاخص کل دارند. در مقابل، کمترین بازده‌ها متعلق به صندوق‌های ارزش‌آفرین بیدار با ۷.۴۵ درصد و آرمان آتیه درخشان مس با ۸.۶۶ درصد ثبت شده است.

دلایل عملکرد ضعیف صندوق‌ها

عدم توانایی صندوق‌ها در کسب بازده مطابق با شاخص کل در یک دوره رشد سریع بازار، به چند عامل تخصصی عمده بازمی‌گردد.

■ **متنوع‌سازی اجباری و مقرراتی:** صندوق‌های سهامی موظف به رعایت حدود سرمایه‌گذاری و نگهداری بخشی از دارایی‌ها به صورت نقد یا اوراق با درآمد ثابت هستند. در دوره‌هایی که رشد بازار بر روی چند سهم بزرگ و «لیدر» متمرکز می‌شود، سهم محدود صندوق‌ها از این سهام خاص (به دلیل حد نصاب‌های سبدگردانی) و همچنین حضور دارایی‌های غیرسهامی، موجب می‌شود که بازده

جدول ۱: مقایسه بازده صندوق‌های سهامی با شاخص کل در دوره یک ماهه منتهی به ۲۲ مهرماه - درصد

ابزار سرمایه‌گذاری	بازده	اختلاف نسبت به شاخص کل
شاخص کل بورس تهران	۱۴.۶۵	۰
مشترک ستاره خاورمیانه	۱۲.۷۵	-۱.۹۰
مشترک پیشرو مفید	۱۲.۴۳	-۲.۲۲
افق ملت	۱۱.۷۹	-۲.۸۶
ثروت آفرین پارسیان	۱۰.۷۳	-۳.۹۲
توسعه اطلس مفید	۹.۸۹	-۴.۷۶
هستی بخش آگاه	۹.۳۵	-۵.۳۰
بذر امید آفرین	۹.۰۲	-۵.۶۳
آرمان آتیه درخشان مس	۸.۶۶	-۵.۹۹
ارزش آفرین بیدار	۷.۴۵	-۷.۲۰



صنـدوق نتواند به اندازه شـاخصی که وزن این سـهام لیدر در آن بالاست، رشد کند.

■ **ریسـک بتـا و نوسـان‌پذیری:** شـاخص کل، میانگیـن موزون شـرکت‌های بازار اسـت و در دوره رشد «شـارپ»، اغلب سهامی با بتای بالا (نوسـان‌پذیری بیشـتر نسبت به بازار) بیشـترین رشد را دارند. مدیران صندوق‌ها به طور معمول به دلیل مدیریت ریسـک، تمایل کمتری به تمرکز بر پرتفوی‌های با بتای بسیار بالا دارند و این موضوع، در بازار صعودی، به قیمت از دسـت رفتن بخشی از بازده منجر می‌شود.

■ **هزینه‌های مدیریت:** هزینه‌های مدیریتی و کارمزدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری، هرچند اندک، از بازده نهایی صندوق کسر می‌شود و اختلاف کوچکی را به ضرر بازده خالص صندوق ایجاد می‌کند.

ارزیابی تفاوت در عملکرد صندوق‌ها

تفـاوت عملکرد در میـان خـود صندوق‌ها (برای نمونـه، تفاوت ۵.۳ درصـدی بین بهتریـن و ضعیف‌ترین صندوق) نشـان‌دهنده موفقیت نسبی استراتژی‌های متفاوت مدیران است. صندوق‌هایی ماننـد سـتاره خاورمیانـه احتمالا اسـتراتژی با وزن‌دهی بیشـتر به سـهام دارای پتانسـیل رشـد بالا یا سـهامی با بتای نزدیک به شـاخص اتخاذ کرده‌اند. در مقابل، صندوق‌هایی با بازده پایین‌تر، مانند ارزش‌آفرین بیدار، ممکن اسـت بر سـهام با رویکرد ارزشـی (Value Investing)، سـهام کوچک‌تـر، یـا سـهامی با پتانسـیل ریسـک کمتـر تمرکـز کرده باشـند کـه در این دوره خاص، رشـد کمتری داشته اند.

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

بازده شـاخص کل بورس تهران در بازه ۲۲ شهریور تا ۲۲ مهر ۱۴۰۴ با ۱۴.۶۵ درصد، عملکردی قوی را به نمایش گذاشـت. با این حال، صندوق‌های سهامی منتخب در این دوره نتوانستند بازده شاخص را تکرار کنند. این‌عدم انطباق در یک دوره یک ماهه رشـد پرشتاب، امری رایج در بازار سـرمایه اسـت و لزوما به معنای عملکرد ضعیف مدیران نیست، بلکه نتیجه سـاختار مقرراتی، تنوع‌سازی اجباری و رویکردهای مدیریت ریسک محافظه‌کارانه‌تر آن‌ها است.

برای سـرمایه‌گذاران، اگرچه شـاخص کل معیـار جذاب‌تری به نظر می‌رسد، اما صندوق‌های سهامی همچنان برای افرادی که به دنبال کاهش ریسـک سیسـتماتیک و مدیریت حرفه‌ای دارایی‌های خود هسـتند، ابزاری مناسـب‌تر تلقی می‌شـوند، حتی اگر در دوره‌های کوتاه‌مدت رشد شارپ، بازده کمتری را ثبت کنند.

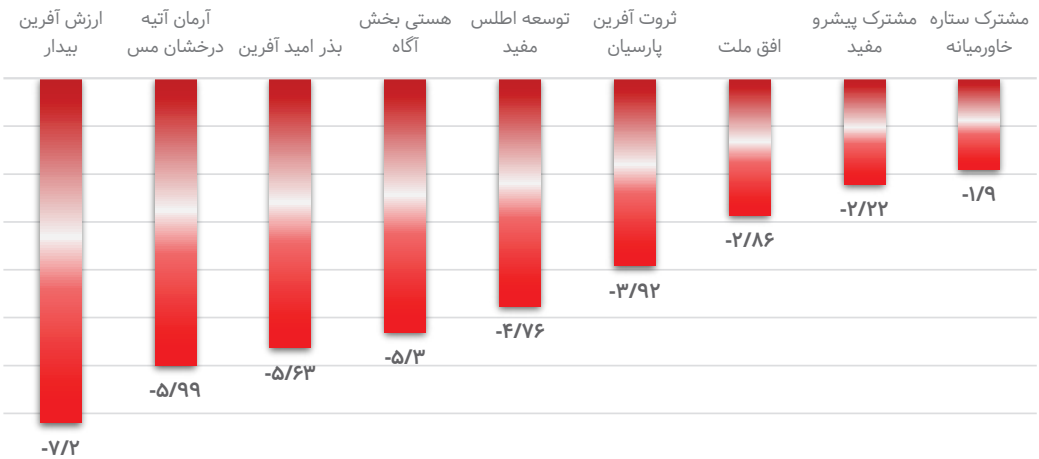
در مجموع، اختلاف قابل توجه بین بازده شاخص کل و صندوق‌ها، فرصتی برای تحلیل عمیق‌تر مفهوم ریسک به دست می‌دهد. اگرچه شاخص کل بازده اسـمی بالاتری را نشان می‌دهد، اما این بازده با ریسک سیستماتیک (Market Risk) بسیار بالاتری به دست آمده است، چرا که سـرمایه‌گذار به صورت مستقیم در معرض نوسانات شدید بازار قرار گرفته است.

در مقابـل، صندوق‌ها با اعمال مدیریت ریسـک از طریق تخصیص دارایی به نقد، تنوع‌بخشی بین صنایع مختلف و اجتناب از تمرکز بیش از حد بر سهام پرنوسان، دارای ریسک کل پایین‌تری هستند. بنابراین، سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سهامی باید از منظر بازده تعدیل‌شده بر اساس ریسک مورد ارزیابی قرار گیرد، نه صرفا بازده اسمی.

جدول ۲: تحلیل کیفی عملکرد صندوق‌ها بر اساس نوع استراتژی (تحلیل فرضی)

صندوق منتخب	بازده	فرضیه استراتژی احتمالی	تاثیر بر عملکرد در دوره رشد شارپ
مشترک ستاره خاورمیانه	۱۲.۷۵	وزن‌دهی بالا به سهام لیدر / بتای بالا	عملکرد نزدیک به شاخص معیار
افق ملت	۱۱.۷۹	سبدگردانی با رویکرد تعادلی و متوسط بتا	عملکرد متوسط در بازار صعودی
ثروت آفرین پارسیان	۱۰.۷۳	تمرکز بر سهام با ثبات و صنایع بنیادی	جا ماندن مقطعی از رشد شارپ بازار
ارزش آفرین بیدار	۷.۴۵	رویکرد ارزشی یا تمرکز بر سهام کوچک	عملکرد ضعیف‌تر در بازارهای هیجانی

میزان اختلاف صندوق‌های سهامی نسبت به شاخص کل (درصد)





اثر افزایش نرخ بر درآمد تولیدکننده‌های سیمان

درآمد تولید کننده‌های سیمان تحت تاثیر افزایش نرخ ۷۴ درصد رشد کرد

بهناز اکبرپور
مدیر سرمایه‌گذاری سبدگردان سورین

سیمان از مهم‌ترین و پرمصرف‌ترین کالاها در دنیا است به‌صورتی‌که سیمان ماده اصلی مورد استفاده در صنعت ساختمان و بعد از آب دومین ماده پرمصرف در جهان است. در ایران اولین کارخانه سیمان در سال ۱۳۱۲ در تهران با ظرفیت روزانه ۱۰۰ تن شروع به فعالیت کرد. هم‌اکنون ایران با ۸۱ کارخانه فعال و ظرفیت اسمی ۸۹ میلیون تن در سال در بین ۱۰ کشور بزرگ تولیدکننده سیمان است.

طبق آمار موجود، در سال ۲۰۲۴ جمعاً ۴/۳ میلیارد تن سیمان در کل جهان تولید شده است که ایران با تولید ۷۱ میلیون تن و سهم ۱/۶ درصدی، ششمین کشور از لحاظ تولید سیمان است. در میان شرکت‌های تولیدکننده سیمان در ایران، ۳۹ شرکت در بازار سرمایه فعال اند که ظرفیت اسمی این شرکت‌ها مجموعاً حدود ۶۰ میلیون تن است که ۶۷ درصد ظرفیت اسمی تولید سیمان کشور را تشکیل می‌دهند.

ارزش بازار و ارزش جایگزینی

ارزش بازار شرکت‌های تولیدکننده سیمان فعال در بازارسرمایه مجموعاً بالغبر ۲۴۸ همت است که این مبلغ بدون درنظر گرفتن هلدینگ‌های سیمانی است و با لحاظ چهار هلدینگ، مجموع ارزش بازار شرکت‌های سیمانی بازار سرمایه به مبلغ ۳۴۲ همت افزایش خواهد یافت که در مقایسه با ۴۰ صنعت دیگر بازار سرمایه، صنعت سیمان از لحاظ ارزش بازار در رتبه ۸ قرار می‌گیرد.

بزرگترین ظرفیت اسمی تولید سیمان در بازار سرمایه متعلق به ۵ نماد ستران، سپاها، سآبیک، ساوه و سخوز است. ارزش جایگزینی شرکت‌های سیمانی به عوامل مختلفی بستگی دارد اما به‌صورت کلی و با فرض ارزش جایگزینی هر تن سیمان ۱۰۰ دلار و دلار ۱۱۰ هزار تومان، مجموع ارزش جایگزینی شرکت‌های سیمانی بازار سرمایه مبلغ ۶۵۴ همت است که با توجه به ارزش بازار ۲۴۸ همتی این شرکت‌ها، درصد ارزش بازار به ارزش جایگزینی آن‌ها حدود ۳۸ درصد است. البته لازم به ذکر است که ارزش جایگزینی به‌تنهایی نمی‌تواند معیار مناسبی برای ارزشگذاری و تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در یک شرکت باشد و مسائل دیگری همچون روند سودآوری، روند تقسیم سود و ارزش زمین‌ها و دارایی‌های شرکت‌ها نیز باید درنظر گرفته شود.

تعدادی از شرکت‌های سیمانی بازار سرمایه، دارای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سیمانی دیگر هستند که بالاترین ارزش روز سرمایه‌گذاری‌ها مربوط به ستران، سکرما، سشمال، ساراب و سپاها با ارزش روز ۷/۱، ۴/۴، ۲/۸، ۲/۳ و ۲/۱ همت است که سرمایه‌گذاران باید این مسئله را نیز در محاسبات خود لحاظ کنند. کمترین ارزش بازار به جایگزینی شرکت‌های سیمانی مربوط به سه نماد سخواف، سدور و سیلام با ۶، ۸ و ۱۰ درصد و بیشترین نیز مربوط به ساروج، ساربیل و سدشت با ۹۷، ۸۴ و ۷۷ درصد است.

نسبت‌های مالی و بازدهی

میانگین موزون نسبت‌های P/E، P/S و P/B صنعت سیمان در حال‌حاضر به‌ترتیب ۶/۸، ۳/۲ و ۴/۶ واحد است که در مقایسه با ۴۰ صنعت دیگر، به‌ترتیب در رتبه‌های ۲۴، ۳۵ و ۳۷ از لحاظ کمترین نسبت‌ها قرار می‌گیرد.

صنعت سیمان همواره با دید میان‌مدت و بلندمدت جزو پربازده‌ترین صنایع بازار سرمایه بوده است به‌طوری که این صنعت در بازه زمانی اساله، ۲ساله، ۳ساله، ۴ساله و ۵ساله به‌ترتیب ۸۶، ۱۲۸، ۴۳۵، ۴۲۸ و ۴۳۰ درصد بازده داشته است که به‌غیر از بازده ۲ساله که این صنعت در رتبه دوم صنایع قرار گرفته است، در سایر موارد رتبه اول بازدهی را کسب کرده است. با بررسی نمادهای این صنعت از لحاظ بازدهی نیز می‌توان گفت که طی ۶ماه اخیر سه نماد سباقر، سصوفی و سجام و طی یک‌سال اخیر سه نماد سباقر، سبجنو و سصوفی بیشترین بازدهی را کسب کرده‌اند.

میزان تولید و فروش

مطابق با اطلاعات سامانه کدال، از ۳۹ شرکت تولید کننده سیمان در بورس، ۳۵ شرکت گزارش ماهانه منتشر می‌کنند. این ۳۵ شرکت در شش‌ماهه سال ۱۴۰۴ مجموعاً ۱۹/۸ میلیون تن سیمان تولید کرده‌اند که نسبت به شش‌ماهه سال ۱۴۰۳ که میزان ۲۱/۸ میلیون تن بوده است، کاهش ۹ درصدی ثبت شده است. از مهم‌ترین دلایل کاهش میزان تولید سیمان در نیمه اول سال جاری می‌توان به شروع قطعی برق شرکت‌های سیمان از همان اوایل سال اشاره کرد. به‌طور کلی صنعت سیمان نسبت به محدودیت‌های انرژی، آسیب‌پذیری بالایی از خود نشان داده است و معمولاً در نیمه دوم سال نیز با قطع گاز، شرکت‌های سیمانی با افت تولید مواجه می‌شوند. اما از سویی دیگر مبلغ فروش کل شرکت‌های تحت بررسی در شش‌ماهه سال جاری مبلغ ۴۸ همت بوده است که نسبت به مدت مشابه سال گذشته با مبلغ ۲۷ همت، رشد ۷۴ درصدی داشته است که این رشد فقط دراثر افزایش شدید نرخ سیمان رخ داده

۱۰ نماد برتر از لحاظ هر سرفصل

نماد	ارزش بازار (میلیارد ریال)	نماد	P/E	نماد	P/S	نماد	ارزش بازار به ارزش جایگزینی	نماد	بازدهی یک‌ساله
سیتا	۳۵۱,۵۶۰	سهگمت	۵/۳۳	سدور	۱/۰۴	سخواف	٪۶	سباقر	٪۲۵۴
سفارس	۳۲۹,۶۰۰	سیتا	۵/۵۳	سیلام	۱/۱۰	سدور	٪۸	سبجنو	٪۲۲۵
سیدکو	۱۶۷,۴۶۰	سفانو	۵/۶۰	سلار	۱/۶۰	سیلام	٪۱۰	سصوفی	٪۲۰۴
سآبیک	۱۵۱,۷۸۳	ستران	۵/۶۳	سکرد	۲/۱۲	سکرد	٪۱۳	سخاش	٪۱۷۵
ساوه	۱۴۳,۶۳۴	اردستان	۵/۶۶	سبهان	۲/۱۹	سبزوا	٪۱۵	سشرق	٪۱۷۵
سصوفی	۱۴۲,۲۵۲	سآبیک	۵/۷۱	سنیر	۲/۲۰	سکارون	٪۱۵	ساروم	٪۱۷۲
ستران	۱۴۰,۰۸۰	سیدکو	۵/۹۶	سباقر	۲/۲۷	سجام	٪۱۷	سخزر	٪۱۵۹
ساروم	۱۳۲,۹۳۰	ساروج	۶/۲۱	سخزر	۲/۳۰	سپاها	٪۲۳	ساربیل	٪۱۵۲
سهرمز	۱۱۲,۳۴۰	سمتاز	۶/۲۹	سرود	۲/۴۸	سبهان	٪۲۳	سپاها	٪۱۴۹
سمازن	۱۱۲,۰۸۰	سلار	۶/۳۰	ساروج	۲/۵۰	سباقر	٪۲۵	سغرب	٪۱۴۲

شرح	شش ماهه ۱۴۰۳	شش ماهه ۱۴۰۴	درصد تغییر
تولید سیمان (تن)	۲۱,۷۵۲,۰۷۹	۱۹,۸۱۲,۵۳۳	- ٪۹
فروش سیمان (تن)	۲۱,۶۳۱,۶۹۴	۱۹,۷۳۲,۶۰۲	- ٪۹
مبلغ فروش کل (میلیارد ریال)	۲۷۴,۲۵۴	۴۷۸,۴۷۳	٪۷۴
نرخ فروش سیمان (ریال)	۱۱,۳۹۴,۲۶۸	۲۲,۲۳۹,۲۹۸	٪۹۵
مبلغ مصرف انرژی (میلیارد ریال)	۳۳,۸۰۳	۹۳,۰۰۴	٪۱۷۵
نسبت انرژی به فروش	٪۱۲	٪۱۹	٪۵۸
نرخ مصرف برق	۳,۴۸۰,۷۷۳	۱۲,۶۸۵,۹۶۵	٪۲۶۴
نرخ مصرف گاز	۹,۸۳۷	۲۳,۰۷۱	٪۱۳۵

شرح	مقدار	رتبه صنعت در میان ۴۱ صنعت
بازدهی ۱ ماهه	٪۸	۲۱
بازدهی ۳ ماهه	٪۲	۱۱
بازدهی ۶ ماهه	٪۱۴	۹
بازدهی ۱ ساله	٪۸۶	۱
بازدهی ۲ ساله	٪۱۲۸	۲
بازدهی ۳ ساله	٪۴۳۵	۱
بازدهی ۴ ساله	٪۴۲۸	۱
بازدهی ۵ ساله	٪۴۳۰	۱
P/E	۶/۸۲	۲۴
P/S	۳/۲۲	۳۵
P/B	۴/۶۳	۳۷

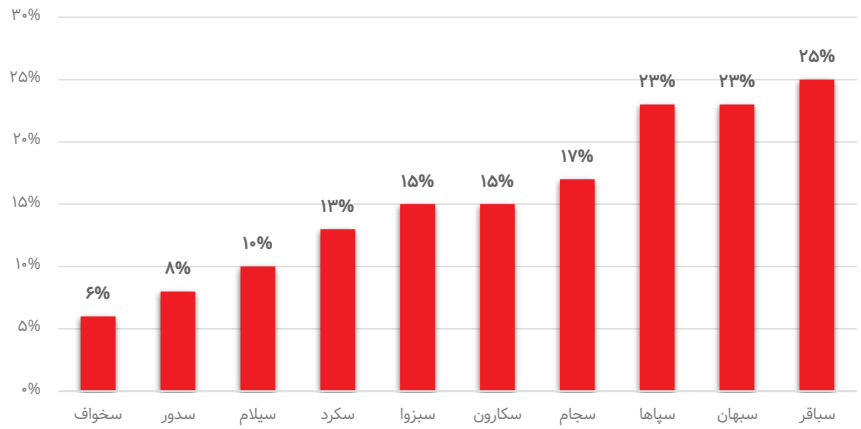
است، به‌طوری که در نیمه اول سال جاری نرخ سیمان ۲۲/۲ میلیون ریال در هر تن بوده است که نسبت به سال گذشته رشد ۹۵ درصدی داشته است.

مصرف انرژی

مبحث دیگر حائز اهمیت در صنعت سیمان، بحث میزان مصرف انرژی است. بر اساس گزارش‌های ماهانه منتشر شده از شرکت‌های سیمانی بورس، طی شش‌ماهه سال جاری مبلغ مصرف انرژی این شرکت‌ها مجموعاً ۹ همت است که ۳۶ درصد آن متعلق به برق، ۵۳ درصد متعلق به گاز و ۱۰ درصد متعلق به مازوت بوده است.

نکته قابل‌توجه دیگر در بخش انرژی، افزایش شدید نرخ برق، گاز و مازوت این صنعت است که در شش‌ماهه سال جاری به‌ترتیب رشد ۲۶۵، ۱۳۵ و ۱۶۱ درصدی داشته‌اند و به‌طور موزون نرخ برق و گاز مصرفی این صنعت به ۱۲/۷ میلیون ریال / مگاوات ساعت و ۲/۳ هزار ریال / مترمکعب رسیده است.

۱۰ نماد برتر سیمانی از نظر ارزش بازار به ارزش جایگزینی - درصد



بیت‌کوین بوی طلا گرفت

افزایش تنش‌های ژئوپلیتیک، همبستگی تازه‌ای میان بازار کریپتو و دارایی‌های امن ایجاد کرد

گروه ارز دیجیتال: بازار رمزارزها درماه‌های اخیر بار دیگر به صحنه‌ای از جدال میان سرمایه‌گذاران نهادی، سیاست‌گذاران و معامله‌گران خرد تبدیل شده است؛ جدالی که همزمان با رشد جریان‌های ای تی اف (ETF) ، محدودیت عرضه ناشی ازهاوینگ و تغییر جهت سیاست‌های پولی جهانی، چهره‌ای پیچیده و چندبعدی به خود گرفته است.

در این گزارش، روند یک‌ماهه بازار رمزارزها از ۱۶ سپتامبر تا ۱۷ اکتبر ۲۰۲۵ (۲۵ شهریور تا ۲۵ مهر ۱۴۰۴) به‌صورت تحلیلی بررسی می‌شود؛ تحلیلی که با تکیه بر داده‌های ورود و خروج پول به صرافی‌های متمرکز و غیرمتمرکز، ای تی اف‌های رمزارزی، اثرات چرخه‌هاوینگ، تحولات سیاسی و همبستگی رمزارزها با سایر بازارهای مالی، تصویری جامع از رفتار سرمایه در این دوره ترسیم می‌کند.

طی این بازه یک ماهه، جریان‌های خالص به ای تی اف‌های (ETF) بیت‌کوین و اتریوم مهم‌ترین موتورهای تقاضا بودند. داده‌های ماهانه نشان می‌دهد صندوق‌های اسپات بیت‌کوین در ماه سپتامبر، در مجموع میلیاردها دلار جذب کردند و در برخی روزها موج‌های ورودی تک‌روزی بیش از یک میلیارد دلار ثبت شد؛ نمونه‌ای از این موج‌ها ثبت ورودی خالص ۱.۲ میلیارد دلار در روز ۷ اکتبر بود که توسط چند ای تی اف بزرگ آمریکا هدایت شد. این سطح از جذب نقدینگی، ایستایی تقاضای سازمانی را نشان می‌دهد و فشار عرضه قابل فروش را کاهش می‌دهد.

همزمان، اتریوم جریان خالص خروج از صرافی‌ها را تجربه کرد؛ میانگین ۳۰ روزه شبکه گزارش کرد که در حدود ۲۲ سپتامبر خروج خالص نزدیک به ۵۷,۹۵۰ اتریوم از صرافی‌ها رخ داد که به معنای کاهش موجودی قابل عرضه برای فروش سریع است و با افزایش تقاضای نهادی از طریق ای تی اف‌ها همراستا بوده است.

تاثیر چرخه‌هاوینگ بر ساختار عرضه و رفتار سرمایه‌گذاران

هاوینگ آوریل ۲۰۲۴، به‌عنوان نقطه عطفی که پاداش استخراج را نصف کرد، هنوز تاثیرات ساختاری خود را بر عرضه و انتظارات سرمایه‌گذاران می‌گذارد. تحلیل‌های پس ازهاوینگ نشان می‌دهد که کاهش نرخ تولید بیت‌کوین در کنار جذب نهادی از طریق ای تی اف‌ها ترکیب «کاهش عرضه قابل فروش + افزایش تقاضای سازمانی» را پدید آورده که در مقاطعی قیمت را به روندهای صعودی قوی‌تری کشانده است.

با این حال، پژوهش‌های اخیر نیز هشدار می‌دهند که واکنش بازار به‌هاوینگ لزوما خطی نیست و در بلندمدت تابع عوامل «ماکرو» و جریان‌های نقدینگی است. به عبارت دیگر،هاوینگ «شرایط عرضه» را تغییر می‌دهد اما جهت‌گیری نهایی قیمت درکوتاه‌مدت به شدت وابسته به ورود/خروج پول و ریسک‌پذیری بازار است.

از ورودیجیتال تا سیاست نظارتی ایالات متحده

در سطح سیاست‌گذاری، اقدامات و اظهارنظرهای بانک‌های مرکزی و نهادهای قانون‌گذار ایالات متحده و اروپا در این بازه قابل ملاحظه بود. مسیر پیشروی پروژه یورودیجیتال و اعلام انتخاب پیمان‌کاران فنی و نقشه راه اجرایی، هم خریداران اروپایی را به فکر راهبردهای پرداخت و هم فعالان بازار را به بازتعریف نقش استیبل‌کوین‌ها و دارایی‌های دیجیتال در تجارت سوق داده است. هم‌زمان، در آمریکا، تمرکز رگولاتوری بر چارچوب‌های نظارتی جدید (از جمله تغییرات در نحوه نظارت بر فعالیت بانکی و پرداخت‌ها) و پذیرش نسبی چارچوب‌های قانونی برای استیبل‌کوین‌ها، چشم‌انداز نهادی نسبت به رمزارزها را تثبیت‌تر کرده است؛ این تقویت چارچوب نهادی، یکی از دلایل استمرار جریان ورود سرمایه به ای تی اف‌ها دانسته می‌شود.

همبستگی با بازارهای سنتی و ترندهای رفتاری

در طول این یک ماه، همبستگی بیت‌کوین با شاخص‌های بورسی آمریکا و طلا متغیر و تابع عوامل ماکرو بود. تحلیل‌های ۳۰ روزه نشان می‌دهد در دوره‌های نوسان شدید ریسک‌پذیری، همبستگی بیت کوین با شاخص اس اند پی ۵۰۰ افزایش میابد و در مقاطع جریان‌های امن‌بخش، طلا و گاهی بیت‌کوین هم‌پای هم حرکت می‌کنند؛ برای نمونه در موج‌های ورودی ای تی اف و فضاهای کم‌ریسک نسبی، برخی گزارش‌ها اشاره کردند که طلا و بیت‌کوین هر دو در مسیر صعودی قوی‌تری قرار گرفتند. این الگو نشان می‌دهد بیت‌کوین در این دوره‌ها نقش ترکیبیِ دارایی رشد و تا حدودی ذخیره ارزش را ایفا می‌کند، اما همبستگی بالای کوتاه‌مدت با سهام، کارایی آن را به‌عنوان ابزاری برای تنوع‌بخشی محدود می‌کند.

پیام برای بازیگران بازار

خلاصه شواهد نشان می‌دهد که نیروی غالب در بازار این ماه، جذب نقدینگی نهادی از طریق صندوق‌های اسپات و خروج نسبی موجودی از صرافی‌ها بوده است که به کاهش عرضه قابل فروش و حمایت قیمت‌ها کمک کرده است.هاوینگ، فضای عرضه را فنی و ساختاری تنگ‌تر کرده اما جهت حرکت نهایی قیمت وابسته به موج‌های ورودی ای تی اف و تصمیمات سیاست‌پولی و رگولاتوری است.

برای معامله‌گران کوتاه‌مدت، نظارت بر جریان‌های روزانه ای تی اف و تغییرات موقعیت خالص صرافی‌ها (به‌ویژه خروج ETH از صرافی‌ها) همچنان سیگنال‌های عملی مهمی هستند. برای سرمایه‌گذاران نهادی، تثبیت چارچوب‌های قانونی و توسعه زیرساخت‌های CBDC و استیبل‌کوین‌ها نشان می‌دهد که فضای نهادی در حال بلوغ است و گزینه‌های نگهداری و پرداخت دیجیتال در حال بازتعریف هستند.

جدول ۱: شاخص‌های مهم در بازار رمز ارزها (سپتامبر - اکتبر ۲۰۲۵)

معیار	مقدار مشاهده ثبت‌شده
خالص ورودی صندوق‌های اسپات بیت‌کوین (ماه سپتامبر ۲۰۲۵، مجموع گزارش‌شده)	۳.۵ میلیارد دلار (سپتامبر)
خالص ورودی صندوق‌های اسپات اتریوم (ماه سپتامبر ۲۰۲۵)	۲۸۳ میلیون دلار (سپتامبر)
تک‌رویداد ورودی بزرگ	۱.۲ میلیارد دلار (۷ اکتبر ۲۰۲۵)
خروج خالص اتریوم از صرافی‌ها (۳۰روزه، حوالی ۲۲ سپتامبر)	ETH ۵۷,۹۵۰ (خروج خالص)

رمز ارز در تب بورس

همبستگی بیت‌کوین با شاخص‌های سهامی نوسانات را تشدید می‌کند

گروه ارز دیجیتال: بازار رمز ارزها در آستانه ماه نوامبر ۲۰۲۵ در نقطه‌ای ایستاده که هر لحظه می‌تواند به‌سمت صعودی تند یا اصلاحی عمیق متمایل شود. از یک‌سو، جریان ورود پول‌های نهادی به ای تی اف‌های اسپات بیت‌کوین، جان تازه‌ای به تقاضا داده و از سوی دیگر، افزایش فروش از سوی هولدرهای بلندمدت، سایه فشار عرضه را بر سر بازار گسترانده است.

داده‌های آنچین on-chain (درون زنجیره‌ای) نیز حکایت از خروج مستمر بیت‌کوین از صرافی‌ها و تمایل سرمایه‌گذاران به انباشت دارد؛ نشانه‌ای از انتظار برای جهشی بزرگ‌تر در آینده‌ای نزدیک. اما مسیر پیش رو بیش از هر زمان دیگری به سیاست‌های پولی بانک‌های مرکزی، همبستگی بیت‌کوین با بازارهای مالی جهانی و واکنش سریع معامله‌گران به داده‌های اقتصادی وابسته است.

ورود و خروج نقدینگی

در سطح on-chain، معیار «نت‌فلو به صرافی‌ها» (خالص جریان ورودی و خروجی به صرافی‌ها) نشان‌دهنده کاهش فشار فروش خالص در هفته‌های اخیر است؛ میانگین متحرک ۱۴روزه خالصِ جریان بیت‌کوین به‌سمت خروج (negative netflow) قرار گرفته که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران در حال بیرون بردن کوین‌ها از صرافی‌ها و سمت انباشت‌سازی (یا نگهداری سرد) هستند. در عین حال گزارش‌هایی از فروش بزرگ هولدرهای بلندمدت نشان می‌دهد که در همان بازه زمانی تعداد قابل توجهی بیت‌کوین توسط همین گروه‌ها در بازار عرضه شده است که می‌تواند نوسان‌های قیمتی را تقویت کند. این پرتاب همزمان عرضه و انباشت، نشان می‌دهد بازارکوتاه‌مدت، بین نیروهای فروش سودگیری و نیروی خرید نهادی/خرده‌فروشی تقسیم شده است.

نقش ای تی اف‌های رمز ارزی و جریان‌های نهادی

نهادی‌ها از طریق ای تی اف‌های اسپات، بستر اصلی جریان‌های دلاری بزرگ بوده‌اند که ماه‌ها بازار را هدایت کرده‌اند. در اوایل اکتبر ۲۰۲۵ شاهد روزهایی با ورودی‌های میلیارد دلاری و روزهایی با خروج بزرگ بوده‌ایم؛ جمع خالص ورود سرمایه به ای تی اف‌ها طی یکی از هفته‌های اخیر به چند میلیارد دلار رسید اما در روزهای دیگر بیرون‌کشیدن سرمایه مقادیر سنگینی را ثبت کرد. درکوتاه‌مدت، حساسیت بازار به روزهای بزرگ ورود یا خروج ای تی اف‌ها بالاست؛ دوره‌هایی که ورودهای پایدار تداوم یابند، می‌تواند موج صعودی قوی‌تری خلق کند و بالعکس خروج‌های پی‌درپی ریسک بازگشت قیمت را بالا می‌برد.

چرخه‌هاوینگ بیت‌کوین و پیامدهای میان‌مدت

آخرین‌هاوینگ در آوریل ۲۰۲۴ عرضه جدید بیت‌کوین را تقریبا نصف کرد و از آن زمان تحلیل‌های آکادمیک و صنعت نشان می‌دهد که هرهاوینگ به‌طور تاریخی کمبود عرضه محسوس‌تری ایجاد می‌کند، اما تاثیر واقعی بر قیمت وابسته به همزمانی تقاضای موسسات، شرایط اقتصاد کلان و رفتار ماینرها است. عملکرد سال پس ازهاوینگ ۲۰۲۴ نشان داد که برخلاف برخی چرخه‌های گذشته، نرخ رشد قیمتی کندتر و با نوسان‌های بزرگ همراه بوده است؛ دلیل اصلی، بزرگ‌شدن اندازه بازار و تبدیل بیت‌کوین به دارایی‌ای است که بیشتر تحت تاثیر سیاست‌های کلان (نرخ بهره، نقدینگی) قرار می‌گیرد. بنابراین تاثیرهاوینگ در کوتاه‌مدت (یک ماه) محدود به تقویت روایت «کمیابی» است، اما محرک اصلی قیمت در این بازه، ورود یا خروج نقدینگی نهادی و رویدادهای اقتصاد کلان خواهد بود.

سیاست‌گذاری، بانک‌های مرکزی و ترجیحات دولت‌ها

فضای سیاست‌گذاری هنوز «نامتوازن» است. در آمریکا با پذیرش ای تی اف‌ها همزمان نظارت و هشدارهای قانونی ادامه دارد و مقامات پولی و ناظر (از جمله مباحث پیرامون استیبل‌کوین‌ها) فعالانه در حال ساماندهی چارچوب‌ها هستند. در سطح بین‌المللی نهادهایی مانند FSB (شورای ثبات مالی، وابسته به گروه ۲۰) نسبت به شکاف‌های تنظیمی هشدار می‌دهند؛ فشار برای هماهنگی بیشتر افزایش یافته است. این تضاد (پذیرش سرمایه‌گذاری نهادی از یک‌سو و کنترل/نظارت‌سازی از سوی دیگر) می‌تواند سبب نوسانات مکرر و واکنش سریع بازار به خبرهای نظارتی شود. در عمل، هر خبر «مصلحانه» نسبت به صنعت، می‌تواند جرقه ورود نقدینگی ETF را تشدید کند و هر خبر «خونین» می‌تواند موجب خروج سریع سرمایه شود.

همبستگی با سایر بازارها و ترندها

همبستگی بین بیت‌کوین و شاخص‌های بورسی آمریکا (به‌ویژه S&P500) از ۲۰۲۲ تاکنون افزایش یافته و در بازه‌های کوتاه‌مدت به حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد رسیده است؛ بنابراین شوک‌های بازار سهام یا تغییرات محسوس در انتظارات نرخ بهره می‌توانند به سرعت بیت‌کوین را همراه خود بکشند. همزمان، ارتباط بیت‌کوین با طلا هنوز متغیر است و در رویدادهای کوتاه‌مدت هر دوی این دارایی‌ها ممکن است به‌صورت موازی یا معکوس حرکت کنند؛ اما روند سال ۲۰۲۵ نشان‌دهنده این است که بیت‌کوین بیشتر مانند دارایی پرریسک، رفتار می‌کند تا «طلای دیجیتال» مطلق.

پیش‌بینی و نتیجه‌گیری

در یک ماه آینده محتمل‌ترین سناریو، ادامه نوسان بالا با دامنه وسیع است که توسط سه عامل تعیین می‌شود. شدت و جهت جریان خالص به ای تی اف‌ها ، داده‌های آنچین on-chain مربوط به خروج/ورود از صرافی‌ها، و خبرهای نظارتی/بانکی. اگر ورود نقدینگی به ایی تی اف‌ها در سطح روزانه تا هفتگی به‌صورت پایدار ادامه یابد، احتمال یک موج افزایشی قوی وجود دارد. اگر خروج‌های پی‌درپی از ایی تی اف‌ها و بازگشت عرضه از هولدرهای بلندمدت هم‌راستا شوند، اصلاح یا تثبیت عمیق‌تر محتمل خواهد بود. سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت باید انتظار افزایش و کاهش‌های تند را داشته باشند و سرمایه‌گذاران بلندمدت بهتر است جریان خالص صرافی‌ها و رفتار نهادی را به‌عنوان شاخص ریسک کوتاه‌مدت رصد کنند.

در پایان، باید در نظر داشت، بازار فعلی از ترکیب عوامل درون‌زنجیره‌ای و بیرون‌زنجیره‌ای (نهادی و سیاست‌گذاری) تاثیر می‌پذیرد؛ لذا تحلیل ترکیبی داده‌های کمی (ETF، Netflow، TVL) با ارزیابی کیفی سیاست‌ها و رویدادهای کلان، رویکرد عملی و قابل دفاع‌تری برای پیش‌بینی کوتاه‌مدت فراهم می‌کند.

عصر انفجاری میم‌کوین

از طنز اینترنتی تا دارایی میلیارد دلاری

گروه ارز دیجیتال: میم کوین‌ها (Meme Coins)، که در ابتدا به عنوان طنز یا تقلیدی از ارزهای دیجیتال سنتی نظیر بیت کوین و اتریوم ظهور کردند (مانند دوج کوین در سال ۲۰۱۳)، اکنون به بخشی جدایی‌ناپذیر، پرنوسان و تاثیرگذار از اقتصاد گسترده‌تر رمزارزها تبدیل شده‌اند. ماهیت اقتصادی میم کوین‌ها به صورت سنتی بر خلاف دارایی‌های دارای پشتوانه یا کاربرد ذاتی استوار است؛ ارزش آن‌ها به شدت تابعی از نفوذ فرهنگی، احساسات جامعه (Community Sentiment)، شبکه‌های اجتماعی وهایپ رسانه‌ای است. این ماهیت، که از آن به عنوان «اقتصاد گمانه‌زنی اجتماعی» یاد می‌شود، تکامل قابل توجهی یافته است. میم کوین‌ها، به‌ویژه پروژه‌های جدیدتر، در حال حرکت از صرفا «توکن‌های سرگرمی» به سمت اکوسیستم‌های دارای کاربرد مالی غیرمتمرکز (DeFi)، پل‌های میان‌زنجیره‌ای (Cross-Chain Bridges) و پلتفرم‌های لایه ۲ هستند. این تکامل، چالش‌های مربوط به پایداری و کاربرد را که زمانی ویژگی اصلی این دسته از دارایی‌ها بود، هدف قرار داده است.

تحلیل آنچین (On-Chain) و پویایی‌های نقدینگی

بررسی اقتصاد میم کوین‌ها بدون تحلیل دقیق داده‌های آنچین (On-Chain Data)، ورودی و خروجی نقدینگی، و رصد صرافی‌های غیرمتمرکز (DEXs) ناقص خواهد بود. این شاخص‌ها، نمایانگر پویایی‌های واقعی عرضه و تقاضا، تمرکز دارایی و سلامت اکوسیستم هستند.

تمرکز دارایی و نهنگ‌ها (Whales)

داده‌های آنچین نشان می‌دهد که تمرکز دارایی در میم کوین‌های بزرگتر (نظیر DOGE و SHIB) در طول زمان کاهش یافته است که نشان‌دهنده توزیع گسترده‌تر و بلوغ نسبی جامعه دارندگان است. با این حال، در میم کوین‌های نوظهور، به ویژه آن‌هایی که بر روی پلتفرم‌هایی مانند Pump.fun یا بلاکچین‌های لایه ۱ جدید (مانند سولانا و بیس) راه‌اندازی می‌شوند، تمرکز دارایی اولیه بسیار بالاست. ردیابی «نهنگ‌ها» (کیف پول‌های بزرگ) و جابجایی دارایی‌های آن‌ها بین صرافی‌های متمرکز و صرافی‌های غیرمتمرکز برای پیش‌بینی نوسانات شدید قیمت بسیار حیاتی است. افزایش ورود دارایی از کیف پول‌های بزرگ به CEXها اغلب به عنوان سیگنالی برای فروش‌های بالقوه و دامپ قیمت تعبیر می‌شود.

حجم معاملات در DEXها و استخرهای نقدینگی

صرافی‌های غیرمتمرکز نقش اصلی را در کشف قیمت و معاملات اولیه میم کوین‌ها ایفا می‌کنند. تحلیل حجم معاملات روزانه در DEXها (مانند Uniswap یا Raydium) یک شاخص کلیدی از علاقه فعال بازار است. یک معیار بسیار مهم دیگر، ارزش کل قفل شده (TVL) در استخرهای نقدینگی میم کوین‌ها است.

کارمزدها و فعالیت شبکه‌ای

افزایش فعالیت میم کوین‌ها، به ویژه بر روی بلاکچین‌های محبوب مانند اتریوم و سولانا، تاثیر مستقیمی بر کارمزدهای شبکه دارد. در دوره‌های «هایپ»، حجم بالای تراکنش‌های مرتبط با خرید و فروش میم کوین‌ها می‌تواند موجب افزایش چشمگیر کارمزدهای گس (Gas Fees) شود، که این خود شاخصی از تقاضای شدید آنی است.

فراتر از میم

بزرگترین تحول در اقتصاد میم کوین‌ها، تلاش برای ایجاد کاربرد و یک اکوسیستم اقتصادی است. این حرکت نشان‌دهنده بلوغ بازار و فشار برای توجیه ارزش‌گذاری‌های نجومی است. مرور این کاربردها در شناسایی ماهیت اقتصادی این اکوسیستم چندبعدی بسیار موثر است:

- **کاربرد DeFi:** میم کوین‌های بزرگتر (مانند SHIB با Shibaswap) اکنون ابزارهایی برای استیکینگ، ییلد فارمینگ و حتی صرافی‌های غیرمتمرکز خود را ارائه می‌دهند. این کاربردها، توکن‌ها را از حالت صرفا گمانه‌زنی خارج کرده و آن‌ها را در زیرساخت DeFi ادغام می‌کنند، که این امر به قفل شدن دارایی و کاهش عرضه شناور (Circulating Supply) کمک می‌کند.
- **راه‌حل‌های لایه ۲ و بلاکچین‌های اختصاصی:** ایجاد راه‌حل‌های لایه ۲ اختصاصی (مانند شیباریوم برای SHIB) یا انتقال به

جدول ۲: جمع‌بندی حوزه‌های کلیدی در اکتبر ۲۰۲۵

شاخص	اهمیت اقتصادی	روندهای اخیر در اکوسیستم میم کوین‌ها
TVL در استخرهای DEX	نشان‌دهنده عمق نقدینگی و مقاومت بازار در برابر فروش‌های بزرگ	رشد TVL در میم کوین‌های اصلی مانند DOGE و SHIB، و همچنین توکن‌های لایه۲، نشان‌دهنده حرکت به سمت کاربردهای DeFi (مانند استیکینگ و ییلد فارمینگ)
ورود/خروج نقدینگی (Net Liquidity Flow)	نشان‌دهنده میزان سرمایه جدیدی که وارد اکوسیستم می‌شود یا آن را ترک می‌کند	در چرخه‌های صعودی، ورود نقدینگی از استیبل کوین‌ها به میم کوین‌ها در DEXها افزایش میابد؛ در چرخه‌های نزولی، خروج سریع نقدینگی به استیبل کوین‌ها مشاهده می‌شود
میانگین زمان نگهداری توکن	نشان‌دهنده وفاداری و دیدگاه بلندمدت جامعه	کاهش این میانگین در میم کوین‌های جدیدتر نشان‌دهنده ماهیت گمانه‌زنی و کوتاه‌مدت معاملات است، در حالی که افزایش آن در توکن‌های تثبیت‌شده (مانند DOGE) نشان‌دهنده بلوغ است

بلاکچین‌های لایه ۱ مقیاس‌پذیرتر (مانند سولانا) با هدف کاهش هزینه‌های تراکنش و تسهیل کاربردهای روزمره انجام می‌شود. این اقدام اقتصادی، موانع ورود را برای معامله‌گران کوچک کاهش داده و اکوسیستم را گسترش می‌دهد.

■ **پروژه‌های GameFi و NFT:** برخی از میم کوین‌ها با هدف ادغام با بخش‌های بازی‌های غیرمتمرکز (GameFi) و توکن‌های غیرمثلی (NFTs) در حال توسعه کاربرد هستند. این امر، تقاضایی فراتر از معاملات گمانه‌زنی ایجاد کرده و توکن‌ها را به اقتصاد دیجیتال گسترده‌تر متصل می‌کند.

پذیرش‌های نهادی و مشروعیت‌بخشی

در گذشته، میم کوین‌ها صرفا مورد توجه سرمایه‌گذاران خرده‌پا بودند، اما در سال‌های اخیر، نشانه‌هایی از پذیرش نهادی و مشروعیت‌بخشی تدریجی مشاهده می‌شود:

■ **ورود صندوق‌های سرمایه‌گذاری (Funds):** گزارش‌ها و داده‌های «سنتیمنت» نشان داده‌اند که برخی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری (Funds) و نهادهای بزرگ، توکن‌های میم کوین‌های اصلی را در سبد دارایی‌های خود نگهداری می‌کنند. این نگهداری، که غالبا به صورت استراتژیک است، نشان‌دهنده اعتقاد به پتانسیل بلندمدت نوسانی و اهمیت فرهنگی-مالی این دارایی‌ها است.

■ **محصولات مالی سنتی (ETFs):** تلاش‌هایی برای عرضه محصولات مالی سنتی مبتنی بر میم کوین‌ها، مانند صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETFs)، انجام شده است. اگرچه هنوز در مراحل اولیه است، اما موفقیت پروژه‌هایی نظیر «هاوس آو دوج» در جذب سرمایه و اعلام برنامه‌های ورود به بازارهای سهام سنتی (مانند نزدک) نشان از تمایل به همگرایی با نظام مالی سنتی دارد.

■ **پذیرش به عنوان روش پرداخت:** پذیرش میم کوین‌هایی مانند دوج کوین توسط شرکت‌های بزرگ (نظیر تسلا) به عنوان روش پرداخت برای کالاها و خدمات، مهم‌ترین گام در جهت مشروعیت‌بخشی و اثبات کاربرد اقتصادی واقعی است. این رویدادها، ماهیت صرفاً سفته‌بازانه این دارایی‌ها را به چالش می‌کشند.

نتیجه‌گیری و چشم‌انداز

اقتصاد اکوسیستم میم کوین‌ها، که در نقطه تلاقی فرهنگ اینترنتی و اقتصاد دیجیتال قرار دارد، یک مدل منحصر به فرد از ارزش‌گذاری مبتنی بر اجتماع و احساسات است. تحلیل با استفاده از داده‌های آنچین نشان می‌دهد که این اکوسیستم، از یک پدیده گمانه‌زنی صرف به سمت یک بخش رو به بلوغ با کاربردهای مالی واقعی و ساختار اکوسیستمی در حرکت است.

با این حال، نوسانات شدید، ریسک بالای تمرکز نهنگ‌ها وعدم پایداری بسیاری از پروژه‌های جدید همچنان چالش‌های اصلی باقی می‌مانند. پذیرش‌های نهادی و ادغام فزاینده با زیرساخت‌های DeFi و لایه۲، نشان‌دهنده آینده‌ای است که در آن میم کوین‌ها ممکن است نقش‌های مهم‌تری در اقتصاد دیجیتال ایفا کنند.

اما در عین حال، «اقتصاد گمانه‌زنی بزرگتر» (Greater Fool Economy) که در آن قیمت‌ها به دلیل امید به خریدار بعدی افزایش میابد، همچنان یک نیروی محرک اصلی است. رشد این اکوسیستم به طور فزاینده‌ای به توسعه کاربردهای نوآورانه و افزایش شفافیت آنچین بستگی دارد تا بتواند از اعتبار یک شوخی اینترنتی فاصله گرفته و به جایگاه یک دارایی دیجیتال با پشتوانه اقتصادی مستحکم‌تر دست یابد.



پول هوشمند به «سدی‌فای» می‌رود

سازش میان نظم قانون و نوآوری دیجیتال

گروه ارز دیجیتال: مفاهیم جدیدی هر روز در مرز میان فناوری و مالی متولد می‌شوند. یکی از مهم‌ترین آن‌ها، CeDeFi یا «سدی‌فای» است؛ ترکیبی از دو واژه Centralized Finance (CeFi) و Decentralized Finance (DeFi) که در ظاهر متضادند، اما در عمل می‌کوشند با همزیستی، نسخه‌ای کارآمدتر از نظام مالی آینده را بسازند. سدی‌فای پاسخی است به خلأیی که از افراط در تمرکززدایی یا کنترل متمرکز در اکوسیستم رمزارزها پدید آمد.

این مفهوم نخستین‌بار در سال ۲۰۲۰ توسط صرافی Binance با معرفی پلتفرم Binance Smart Chain مطرح شد؛ جایی که هدف، ترکیب امنیت و مقیاس‌پذیری مدل‌های متمرکز با نوآوری و شفافیت ساختارهای غیرمتمرکز بود. از آن زمان تا امروز، CeDeFi از یک ایده نظری به صنعتی چندمیلیارددلاری بدل شده که می‌تواند آینده بانکداری دیجیتال و سرمایه‌گذاری را بازتعریف کند.

ماهیت سدی‌فای؛ سازش میان دو قطب مالی

در مدل سنتی CeFi، شرکت‌ها یا صرافی‌های مرکزی نقش دروازه‌بان را بازی می‌کنند؛ کاربران باید اعتماد کنند، دارایی خود را واگذار کنند و در ازای آن از خدمات سریع و پشتیبانی مطمئن برخوردار شوند. در مقابل، DeFi همه‌چیز را به قراردادهای هوشمند و بلاکچین می‌سپارد و واسطه‌ها را حذف می‌کند.

اما DeFi با چالش‌هایی چون ریسک امنیتی، کارمزد بالا، پیچیدگی کاربری و فقدان نظارت قانونی روبه‌رو است. سدی‌فای تلاش می‌کند با ترکیب نقاط قوت هر دو

مقایسه ویژگی‌های سه ساختار مالی اصلی

ویژگی	CeFi (مالی متمرکز)	DeFi (مالی غیرمتمرکز)	CeDeFi (مالی ترکیبی)
کنترل دارایی	توسط نهاد مرکزی	توسط کاربر	ترکیبی از هر دو
سرعت تراکنش	بالا	متوسط تا پایین	بالا
شفافیت	محدود	کامل	قابل‌ردگیری و تحت نظارت
ریسک هک	پایین (اما متمرکز)	بالا	متوسط
سطح نظارت قانونی	کامل	بسیار کم	تطبیق‌پذیر با مقررات
سهولت استفاده	بالا	پایین	بالا
فرصت درآمدی	محدود	گسترده	گسترده و متنوع

سیستم، یک اکوسیستم «نیمه‌متمرکز» بسازد که هم امنیت و مقررات CeFi را دارد و هم شفافیت و نوآوری DeFi را. در واقع، CeDeFi همان مسیر میانه‌ای است که امکان می‌دهد کاربران بدون دانش فنی پیچیده، از ابزارهای غیرمتمرکز بهره‌مند شوند اما در عین حال از حمایت نهادی و کنترل قانونی نیز برخوردار باشند.

پذیرش و رشد جهانی CeDeFi

از ۲۰۲۱ به بعد، رشد سدی‌فای شتاب گرفته است. داده‌های پلتفرم DefiLlama و Binance Research نشان می‌دهد که ارزش قفل‌شده در پروژه‌های CeDeFi از کمتر از ۵ میلیارد دلار در ۲۰۲۱ به حدود ۳۵ میلیارد دلار در ۲۰۲۵ رسیده است. این جهش عمدتا به دلیل ورود نهادهای مالی سنتی، بانک‌های دیجیتال و سرمایه‌گذاران سازمانی به حوزه CeDeFi بوده است.

در این ساختار، پروژه‌هایی مانند Aave، Kava، Venus Arc، Binance Earn در رده پیشروان قرار دارند. بانک‌های آسیایی و اروپایی نیز از سال ۲۰۲۴ به بعد به‌تدریج شروع به استفاده از پلتفرم‌های CeDeFi برای ارائه محصولات ترکیبی (برای نمونه حساب‌های بهره‌دار رمزارزی یا وام‌های هوشمند) کرده‌اند.

جدول بالا نمایی از مقایسه ویژگی‌های سه ساختار مالی اصلی را نشان می‌دهد.

پول هوشمند در جست‌وجوی تعادل

تحلیل جریان نقدینگی نشان می‌دهد که بخش عمده سرمایه ورودی به CeDeFi از دو منبع کلیدی تأمین می‌شود:

۱. صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌های دیجیتال که به دنبال بازده بیشتر از بازارهای سنتی‌اند.

۲. کاربران DeFi که به دلیل نوسانات یا زیان ناشی از باگ‌های قرارداد هوشمند، به سمت پلتفرم‌های امن‌تر متمایل شده‌اند.

بر اساس برآوردهای موسسه Coin Metrics، تنها در نیمه نخست سال ۲۰۲۵ بیش از ۹.۴ میلیارد دلار نقدینگی جدید به پروژه‌های CeDeFi وارد شده است. رشد ۶۸ درصدی در مقایسه با سال قبل نشان می‌دهد که CeDeFi به بستری برای ورود سرمایه نهادی به فضای کریپتو بدل شده است.

به‌ویژه در بازارهای نوظهور مانند خاورمیانه، سنگاپور و آمریکای لاتین، بانک‌ها و نهادهای مالی در حال پیاده‌سازی زیرساخت‌های CeDeFi برای جذب مشتریان جوان و دیجیتال‌محور هستند. این ترکیب باعث شده CeDeFi به نوعی «پله میانی» بین بانکداری سنتی و اکوسیستم بلاکچینی تبدیل شود.

از وام‌دهی تا بانکداری هوشمند

کاربردهای CeDeFi فراتر از معامله رمزارزهاست. مهم‌ترین کاربردهای فعلی آن شامل موارد زیر است:

- **وام‌دهی ترکیبی (Hybrid Lending):** پلتفرم‌هایی که وام‌های رمزارزی را با نرخ‌های شناور و تحت نظارت ارائه می‌دهند.
- **مدیریت دارایی دیجیتال برای سازمان‌ها:** شرکت‌ها می‌توانند دارایی‌های رمزارزی خود را در محیطی امن، با کنترل نظارتی، ولی با مزایای بازدهی DeFi مدیریت کنند.
- **استیکینگ قانونی (Regulated Staking):** کاربران می‌توانند در پروژه‌های دارای مجوز، توکن‌های خود را قفل کرده و سود کسب کنند بدون ریسک‌های معمول DeFi.
- **پرداخت‌های هوشمند و امور بانکی دیجیتال:** برخی بانک‌ها در حال ساخت کارت‌های پرداخت CeDeFi هستند که امکان پرداخت آنی با رمزارز و تبدیل خودکار به ارز فیات را دارند.

این کاربردها موجب شده که CeDeFi نه تنها جذابیت فنی، بلکه کارکرد اقتصادی پایدار نیز داشته باشد. بسیاری از پروژه‌ها اکنون از طریق کارمزد تراکنش‌ها، سود استیکینگ و خدمات مدیریت دارایی، درآمد پایدار و حتی سوددهی عملیاتی ایجاد کرده‌اند.

پلی به سمت بانکداری بلاکچینی

پرسش کلیدی این است که آینده CeDeFi چه خواهد بود؟ تحلیلگران پیش‌بینی می‌کنند که طی سه تا پنج سال آینده، CeDeFi به هسته بانکداری دیجیتال نسل بعدی بدل شود. زیرا این ساختار بهترین ویژگی‌های هر دو جهان را دارد: اعتماد و مقیاس‌پذیری CeFi در کنار شفافیت و نوآوری DeFi. با رشد توکن‌های با پشتوانه قانونی (Regulated Stablecoins) و ادغام فناوری KYC هوشمند، انتظار می‌رود که CeDeFi زمینه‌ساز ورود میلیاردها دلار سرمایه نهادی جدید به بازار رمزارزها شود.

در واقع، CeDeFi همان چیزی است که می‌تواند فاصله میان دولت‌ها و بلاکچین را کاهش دهد؛ جایی که قانون‌گذاری، نظارت و آزادی مالی در کنار هم معنا پیدا می‌کنند.

جمع‌بندی

سدی‌فای در حال تبدیل شدن به معماری جدید نظام مالی است؛ معماری‌ای که در آن دیگر مرزی میان بانک و بلاکچین وجود ندارد. جریان نقدینگی به سمت آن نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران جهانی، مسیر میانه را برگزیده‌اند: نه تماما متمرکز، نه کاملا آزاد. در جهانی که بی‌اعتمادی به نهادهای مالی سنتی از یک سو و ریسک بالای DeFi از سوی دیگر در حال گسترش است، CeDeFi می‌تواند پاسخ منطقی و متوازن این دوگانگی باشد - ترکیبی از قانون، شفافیت و سودآوری که به‌تدریج به استاندارد جدید در اقتصاد دیجیتال بدل می‌شود.

تولد یک دارایی مولد پول‌ساز

پرواز بلند اتریوم۲ با «بیکن چین» و «شاردینگ»



پیام عابدی
روزنامه‌نگار

بیکن چین (Beacon Chain) که در دسامبر ۲۰۲۰ به عنوان فاز اول ارتقاء اتریوم۲ راه‌اندازی شد، ستون فقرات الگوریتم اثبات سهام (Proof-of-Stake یا PoS) اتریوم است. اثبات سهام یک «مکانیسم اجماع» است که در شبکه‌های بلاکچین برای دستیابی به توافق (اجماع) در مورد وضعیت دفتر کل و اعتبارسنجی تراکنش‌ها استفاده می‌شود. این الگوریتم جایگزین اثبات کار (Proof-of-Work - PoW) است و امنیت شبکه را با تکیه بر دارایی‌های مالی شرکت‌کنندگان، به جای قدرت محاسباتی و مصرف انرژی، تأمین می‌کند.

بیکن چین، مسئول هماهنگی و مدیریت شبکه گسترده‌ای از اعتبارسنج‌ها (Validators) است که جایگزین ماینرها (Miners) در الگوریتم اثبات کار (Proof-of-Work یا PoW) شده‌اند. بیکن چین یک زنجیره بلوکی مستقل بود که در نهایت طی فرآیند ادغام، در سپتامبر ۲۰۲۲ با لایه اجرایی اصلی اتریوم ترکیب شد. ماهیت تخصصی بیکن چین در ایجاد یک سازوکار اجماع امن، مقیاس‌پذیر، و کم‌مصرف نهفته است که برای تحقق چشم‌انداز نهایی اتریوم برای تبدیل شدن به «کامپیوتر جهانی غیرمتمرکز» حیاتی است. این معماری نوین، اتریوم را از لحاظ اقتصادی و فنی برای پذیرش انبوه و پشتیبانی از تعاملات مالی پیچیده آماده می‌سازد.

چیستی الگوریتم اثبات سهام

PoS روشی است که در آن کاربران به جای رقابت برای حل مسائل پیچیده رمزنگاری (مانند PoW)، با قفل کردن یا «سپرده‌گذاری» (Staking) دارایی‌های رمز ارزی بومی شبکه به عنوان وثیقه (Stake)، در فرآیند تولید بلوک و اعتبارسنجی تراکنش‌ها مشارکت می‌کنند.

سازوکار اصلی

■ **اعتبارسنج‌ها (Validators):** کاربرانی که مایل به مشارکت در امنیت شبکه هستند، مقدار مشخصی از توکن بومی شبکه (برای نمونه ETH در اتریوم) را در یک قرارداد هوشمند قفل می‌کنند. این افراد، اعتبارسنج نامیده می‌شوند.

■ **انتخاب پیشنهاددهنده بلوک:** الگوریتم PoS به صورت تصادفی و بر اساس عواملی مانند میزان سهام قفل شده (مقدار استیک)، و قدمت سهام، یک اعتبارسنج را برای پیشنهاد دادن بلوک بعدی انتخاب می‌کند. این فرآیندِ «تصادفی‌سازی»، از تمرکز قدرت و تبانی جلوگیری می‌کند.

■ **اعتبارسنجی (Attestation):** پس از پیشنهاد بلوک توسط اعتبارسنج منتخب، سایر اعتبارسنج‌ها وظیفه دارند صحت تراکنش‌های موجود در بلوک را بررسی کرده و با ارسال گواهی‌ها (Attestations)، رای خود را مبنی بر تایید یا رد بلوک اعلام کنند.

■ **پاداش و جریمه (Rewards and Slashing):** پاداش: اعتبارسنج‌ها در ازای تأمین امنیت شبکه، پیشنهاد بلوک صحیح و اعتبارسنجی صادقانه، به صورت دوره‌ای توکن‌های جدید (به عنوان پاداش) دریافت می‌کنند.

جریمه (Slashing): اگر یک اعتبارسنج رفتار مخربی داشته باشد (برای نمونه تلاش کند دو بلوک متناقض را به شبکه معرفی کند یا آفلاین بماند)، بخشی از سهام قفل شده او به عنوان جریمه از دست می‌رود. این سازوکار، هزینه حمله به شبکه را به شدت بالا می‌برد و انگیزه برای صداقت را تقویت می‌کند.

ماهیت فنی و عملکردی بیکن چین

بیکن چین هسته اصلی مکانیسم اثبات سهام اتریوم را تشکیل می‌دهد. وظایف کلیدی آن شامل مدیریت رجیستری اعتبارسنج‌ها، دریافت و انتشار گواهی‌ها برای تایید اعتبار بلوک‌ها، و مدیریت پاداش‌ها و جریمه‌ها است. در سیستم PoS، اعتبارسنج‌ها با استیک کردن حداقل ۳۲ واحد اتریوم در شبکه مشارکت می‌کنند.

بیکن چین به‌طور تصادفی این اعتبارسنج‌ها را برای انجام وظایفی مانند پیشنهاد بلوک یا تصدیق انتخاب می‌کند تا از تمرکز قدرت و حملات تبانی جلوگیری کند. این زنجیره با استفاده از پروتکل کسپراف‌اف‌جی (Casper FFG - Friendly Finality Gadget) به قطعیت نهایی (Finality) در شبکه دست میابد.

قطعیت نهایی به این معناست که بلوک‌ها پس از تعداد مشخصی از تاییدیه‌ها، غیرقابل برگشت تلقی می‌شوند و این ویژگی، امنیت و اعتماد به تراکنش‌های اقتصادی را به شدت افزایش می‌دهد.

ساختار فنی بیکن چین با معماری شاردینگ (Sharding) آینده اتریوم سازگار است، جایی که بیکن چین به عنوان‌هاب مرکزی برای هماهنگی زنجیره‌های شارد (Shard Chains) عمل خواهد کرد.

شاردینگ یک راهکار حیاتی برای افزایش مقیاس‌پذیری در شبکه‌های بلاکچین است که به معنای تقسیم پایگاه داده بزرگ شبکه (در اینجا بلاکچین) به بخش‌های کوچک‌تر و قابل مدیریت‌تر به نام شاردها است. این فرآیند موازی‌سازی، توان عملیاتی شبکه را به‌طور تصاعدی افزایش می‌دهد، زیرا هر شارد می‌تواند تراکنش‌ها و داده‌های خود را به‌صورت هم‌زمان و مستقل پردازش کند. در معماری نوین اتریوم، بیکن چین نقش اصلی را در هماهنگی و تأمین امنیت این شاردها ایفا می‌کند. بیکن چین مسئول نمونه‌برداری متقابل و اختصاص تصادفی اعتبارسنج‌ها به شاردها است تا از تبانی در یک شارد خاص جلوگیری کند.

اهمیت اقتصادی بیکن چین در تعاملات رمز ارزی

انتقال به الگوریتم PoS با محوریت بیکن چین، یک تحول

پارادایمی با پیامدهای عمیق اقتصادی به همراه داشته است.

الف. افزایش تعاملات اقتصادی و مقیاس‌پذیری

اگرچه بیکن چین به تنهایی ظرفیت تراکنش‌های لایه اجرایی را مستقیم افزایش نداد، اما زیرساخت لازم برای ارتقاءهای مقیاس‌پذیری آتی را فراهم آورد. کاهش مصرف انرژی اتریوم (بیش از ۹۹ درصد)، ریسک‌های نظارتی و انتقادات محیط زیستی را که مانعی در برابر پذیرش سازمانی و تعاملات اقتصادی کلان بودند، به‌طور چشمگیری از بین برد. با افزایش قابلیت اطمینان، سرعت قطعیت نهایی، و کاهش هزینه‌های انرژی، اتریوم به یک پلتفرم جذاب‌تر برای برنامه‌های غیرمتمرکز (DApps) و امور مالی غیرمتمرکز (DeFi) تبدیل شد. این امر منجر به گسترش مدل‌های تجاری غیرمتمرکز جدید و افزایش حجم قفل‌شده در کل (TVL) در اکوسیستم اتریوم شده است که به معنای افزایش شدید تعاملات اقتصادی بر بستر این رمز ارز است.

ب. سازوکار افزایش ثروت

استیکینگ (Staking) بیکن چین یک منبع درآمد جدید غیرفعال به نام استیکینگ را برای دارندگان اتر معرفی کرده است. افراد با قفل کردن دارایی خود به عنوان وثیقه (Stake) در شبکه، در ازای تأمین امنیت و اعتبارسنجی تراکنش‌ها، پاداش‌های دوره‌ای دریافت می‌کنند. این سازوکار، دو هدف کلیدی را دنبال می‌کند:

۱. ایجاد تورم سازنده: پاداش استیکینگ نرخ تورم جدیدی برای اتر ایجاد می‌کند، اما در مقایسه با پاداش‌های PoW بسیار کمتر است.

۲. مدیریت عرضه/کاهش تورم: با توجه به سازوکار سوزاندن کارمزد تراکنش‌ها، عرضه خالص اتر اغلب به حالت کاهش تورم (Deflationary) در می‌آید که این اتصالِ مکانیسم تورم‌زا (استیکینگ) با مکانیسم کاهش‌دهنده تورم (سوزاندن)، اتر را به یک دارایی با بازدهی کاهش‌دهنده تورم تبدیل می‌کند که به طور بالقوه به افزایش ثروت دارندگان آن در بلندمدت کمک می‌کند. این خاصیت، اتر را به یک دارایی اقتصادی مولد تبدیل می‌کند که علاوه بر ارزش ذاتی، سود نیز تولید می‌کند.

سلامت اقتصادی رمز ارزها و کاربرد روزمره

سلامت اقتصادی هر رمز ارزی به توانایی آن در حفظ امنیت، مقیاس‌پذیری و غیرمتمرکز بودن بستگی دارد. بیکن چین با معرفی PoS، این سه پارامتر را تقویت کرده است:

- **افزایش امنیت:** هزینه «حمله ۵۱٪» در PoS بسیار بالاتر از PoW است، زیرا مهاجم باید حجم عظیمی از دارایی را خریداری و قفل کند که با مکانیسم جریمه (Slashing) همراه است.
- **تمرکززدایی بهبود یافته:** در PoS، نیاز به سخت‌افزار گران‌قیمت ماینینگ حذف شده و اعتبارسنجی در دسترس افراد بیشتری قرار می‌گیرد؛ هرچند که ۳۲ واحد اتر همچنان یک مانع است که از طریق استخرهای استیکینگ حل می‌شود.
- **افزایش کارایی سرمایه:** سرمایه قفل شده در استیکینگ (ETH) به جای مصرف برق، به طور مستقیم به امنیت شبکه کمک می‌کند و این کارایی سرمایه را برای اکوسیستم مالی غیرمتمرکز بهبود می‌بخشد. این ویژگی‌های سلامت‌بخش، اتریوم را به یک بستر قابل اعتمادتر برای توکنیزه کردن دارایی‌های دنیای واقعی (Real-World Asset Tokenization) و میکروترانزکشن‌ها (Microtransactions) تبدیل می‌کند و کاربرد رمز ارزها را در مبادلات روزمره، پرداخت‌های کوچک و قراردادهای هوشمند، تسریع می‌بخشد.

داده‌های کمی از اکوسیستم

برای درک عمق تاثیر بیکن چین، استخراج داده‌های کمی از اکوسیستم ضروری است. این داده‌ها ماهیت حیاتی و رشد چشمگیر زیرساخت PoS اتریوم را نشان می‌دهند.

رشد اعتبارسنج‌ها و اتر استیک شده

پارامتر کمی/کیفی	مقیاس (تخمینی)	اهمیت تحلیلی
تعداد اعتبارسنج‌های فعال	کمتر از ۹۰۰ هزار	نشانگر سطح بالای مشارکت و تمرکززدایی فنی شبکه. هرچه تعداد بیشتر، امنیت شبکه بالاتر
کل ETH استیک شده	۳۰ میلیون اتر (حدود ۱۱۹ میلیارد دلار)	نشان‌دهنده تعهد مالی عظیم به امنیت شبکه و سطح بالای ضمانت اقتصادی (Economic Finality)
نرخ پاداش سالانه استیکینگ (APR)	۳.۵ تا ۴.۵ درصد	نرخ بازدهی جذاب و غیرتورمی برای دارندگان، که اتر را به یک دارایی با جریان درآمد (Yield-Bearing Asset) تبدیل می‌کند
کاهش مصرف انرژی	۹۹.۹۵ درصد	عامل حیاتی برای پذیرش نهادی و برتری زیست‌محیطی نسبت به PoW، افزایش سلامت نظارتی
زمان قطعیت نهایی بلوک	۱۲.۸ ثانیه	افزایش سرعت تایید تراکنش‌ها در لایه اجماع، حیاتی برای کاربردهای مالی حساس به زمان
ماهیت عرضه ETH (پس از ادغام)	اغلب کاهنده تورم (Deflationary)	تغییر پارادایم از دارایی تورمی به دارایی کمیاب، افزایش ارزش حفظ ثروت (Store of Value) اتر

چشم‌انداز آینده و نتیجه‌گیری

با توجه به اینکه بیش از ۳۰ میلیون واحد اتر (ETH) در بیکن‌چین قفل شده است، می‌توان نتیجه گرفت که هزینه حمله تبانی به شبکه در سطح بسیار بالایی قرار دارد و این ضمانت اقتصادی، اعتماد سازمانی به اتریوم را به طور قابل توجهی بالا برده است. نرخ پاداش استیکینگ، یک بازده واقعی (Real Yield) را فراهم می‌کند که برخلاف بازده‌های سفته‌بازانه (Speculative) دیفای، مستقیم از تأمین امنیت زیرساخت اصلی شبکه نشات می‌گیرد.

کاهش مصرف انرژی نیز اتریوم را به یک دارایی ESG-Friendly (سازگار با محیط زیست، اجتماعی و حاکمیتی) تبدیل کرده و مسیر را برای ادغام گسترده‌تر در سیستم مالی سنتی هموار ساخته است. بیکن چین یک نمونه بارز از مهندسی بلاکچین در مقیاس بزرگ است که با موفقیت یک شبکه مالی میلیارد دلاری را به یک زیرساخت اجماع کاملا جدید منتقل کرد.

عملکرد آن به عنوان موتور اجماع، امنیت و پایداری را برای کل اکوسیستم اتریوم تضمین می‌کند. در نهایت، بیکن چین صرفا یک ارتقاء فنی نبود، بلکه یک تحول استراتژیک اقتصادی بود که اتریوم را از یک دارایی صرفا سفته‌بازانه به یک زیرساخت مولد برای آینده مالی غیرمتمرکز تبدیل کرد.

این تحول، افزایش ثروت از طریق بازدهی استیکینگ، تقویت سلامت اقتصادی رمز ارز از طریق امنیت پیشرفته، و آماده‌سازی شبکه برای پذیرش انبوه و کاربردهای روزمره را به دنبال دارد. موفقیت بیکن چین مهر تأییدی بر قابلیت PoS به عنوان مدل غالب شبکه‌های غیرمتمرکز مقیاس‌پذیر در عصر حاضر است.

تغییر الگوی توزیع ثروت

آنالیز اکوسیستم «ایردراپ» بر بستر MarketingFi

گروه ارز دیجیتال: در سپهر مالی غیرمتمرکز (DeFi) و فراتر از آن، ایردراپ (Airdrop) یک ابزار تبلیغاتی نیست؛ بلکه به مثابه یک سازوکار اکوسیستم‌شناختی و نوآورانه در توزیع ثروت و همه‌گیری تمرکززدایی در عصر وب۳ عمل می‌کند. این پدیده، که در هسته خود توزیع رایگان توکن‌های یک پروژه جدید بلاکچینی میان کاربران فعلی یا جامعه هدف را دارد، از یک تاکتیک ساده بازاریابی به یک استراتژی حیاتی برای توسعه جامعه، تقویت حاکمیت غیرمتمرکز و تزریق هدفمند نقدینگی تبدیل شده است. ایردراپ‌ها با پرکردن شکاف‌های موجود در مدل‌های سنتی جمع‌آوری سرمایه (مانند ICO) و با تاکید بر پاداش‌دهی به تعاملات واقعی و کاربران اولیه، در حال ترسیم مجدد مرزهای مالکیت و ارزش‌آفرینی در فضای دیجیتال هستند.

ماهیت و تحولات فناورانه ایردراپ‌ها

ماهیت ایردراپ با اصول بنیادین وب۳، یعنی تمرکززدایی و مالکیت کاربر، پیوند عمیقی دارد. هدف اولیه، افزایش آگاهی و جذب کاربران جدید بود، اما به‌مرور و با تکامل فناوری بلاکچین و ظهور امور مالی غیرمتمرکز، تحولات قابل‌توجهی در رویکرد پروژه‌ها پدیدار شد. در گذشته، ایردراپ‌ها عمدتا با ثبت‌نام ساده یا نگهداری مقدار مشخصی از یک رمزارز خاص (ایردراپ هولدر) انجام می‌شدند. اما ایردراپ‌های نسل جدید پیچیده‌تر، هدفمندتر و متکی بر تعاملات معنادار کاربران هستند. پروژه‌ها از معیارهایی چون استفاده از پروتکل در نسخه بتا، انجام تراکنش‌های خاص، فراهم کردن نقدینگی در استخرهای خاص و حتی فعالیت‌های اجتماعی هدفمند (مانند توئیت‌ها، ری توییت‌ها و اشاره به توکن در شبکه‌های اجتماعی که به آن MarketingFi گفته می‌شود) برای تعیین واجدین شرایط استفاده می‌کنند. این رویکرد، پاداشی است برای مشارکت فعال در اکوسیستم پروژه، نه حضور منفعلانه. استفاده از هوش مصنوعی برای شناسایی کیف پول‌های واقعی از بات‌ها و مزارع کیف پول، از دیگر تحولات فناورانه در این حوزه است که به افزایش عدالت توزیع کمک شایانی کرده است.

نقش ایردراپ در توزیع ثروت و تقویت غیرمتمرکزسازی

ایردراپ‌ها با توزیع بخش قابل توجهی از توکن‌های حاکمیتی یا توکن‌های کاربردی به کاربران وفادار و اولیه، به طور مستقیم به توزیع ثروت کمک می‌کنند. این توزیع، برخلاف مدل‌های سنتی که در آن بیشترین ثروت در اختیار سرمایه‌گذاران خطرپذیر یا تیم‌های داخلی قرار می‌گیرد، به کاربران عادی امکان می‌دهد تا بدون نیاز به سرمایه‌گذاری اولیه بزرگ، سهمی از ارزش در حال رشد یک پروتکل را به دست آورند. این امر، نه‌تنها یک مزیت مالی برای کاربران ایجاد می‌کند، بلکه زیربنای یک ساختار حاکمیتی غیرمتمرکز را می‌سازد. دارندگان توکن‌های ایردراپ شده، به عنوان اعضای جامعه، می‌توانند در رأی‌گیری‌های مربوط به آینده پروتکل مشارکت کرده و مانع از تمرکز قدرت در دست عده‌ای شوند. نمونه‌های موفق بسیاری نشان داده‌اند که سود حاصل از یک ایردراپ به موقع، می‌تواند زندگی مالی افراد را دگرگون کند و این دقیقا تجلی وعده وب۳ در مورد اقتصاد مشارکتی است.

یوتیلیتی توکن و جذب نقدینگی

موفقیت یک ایردراپ صرفا با حجم دلاری توزیع‌شده سنجیده نمی‌شود؛ بلکه به شدت به کاربرد توکن و نقشش در جذب و حفظ نقدینگی وابسته است. جذاب‌ترین ایردراپ‌ها آن‌هایی هستند که توکن آن‌ها دارای کاربرد واقعی درون پروتکل است (مانند حق رأی، کارمزد تراکنش‌ها، یا وثیقه‌گذاری) و همزمان، بازار را با یک شوک نقدینگی مثبت مواجه می‌کنند.

پروژه‌هایی که توکن‌هایشان قابلیت استفاده فوری در DeFi را دارند، بیشترین موفقیت را تجربه می‌کنند. برای نمونه، ایردراپ‌ها می‌توانند با پاداش دادن به تأمین‌کنندگان نقدینگی، حجم قابل توجهی از دارایی‌ها را به استخرهای خود جذب کرده و بدین ترتیب، نقدینگی اولیه و پایدار مورد نیاز برای فعالیت‌های تجاری را فراهم سازند. توکن‌هایی که مستقیم به حق حاکمیت یک صرافی غیرمتمرکز بزرگ یا یک پروتکل «لندینگ» قوی مرتبط هستند، بیشترین ارزش را برای دریافت‌کنندگان ایجاد می‌کنند.

مقایسه ایردراپ، ICO و IDO در جمع‌آوری نقدینگی

در حالی که ICO (عرضه اولیه سکه) و IDO (عرضه اولیه در صرافی غیرمتمرکز) عمدتا ابزارهایی برای جمع‌آوری سرمایه هستند، ایردراپ در درجه اول ابزاری برای توزیع توکن و جذب کاربر است. موفقیت ایردراپ‌ها در جمع‌آوری نقدینگی، غیرمستقیم اما بسیار تاثیرگذار است. ایردراپ‌های موفق، با ایجاد یک جامعه کاربری اولیه قوی و تعهد به پروتکل (که از طریق معیارهای واجد شرایط بودن سنجیده می‌شود)، زمینه‌ساز حجم بالایی از تراکنش‌ها پس از لیست شدن توکن می‌شوند. این حجم معاملات، خود عامل اصلی در افزایش نقدینگی و تثبیت قیمت در بلندمدت است. در واقع، در حالی که ICO/IDO نقدینگی را مستقیم جذب می‌کنند، ایردراپ‌ها نقدینگی را خلق می‌کنند، با تبدیل کاربران فعال به هولدرهای وفادار که احتمالا توکن‌های خود را برای استفاده از خدمات پروتکل، استیک یا رأی‌گیری نگه می‌دارند.

ایردراپ‌ها؛ ارزیابی کاربرد توکن، جذب نقدینگی و بازدهی مالی

معیار	ایردراپ (Airdrop)	عرضه اولیه سکه (ICO)	عرضه اولیه در صرافی غیرمتمرکز (IDO)
هدف اصلی	توزیع توکن، بازاریابی، تمرکززدایی حاکمیتی	جمع‌آوری سرمایه مستقیم	جمع‌آوری سرمایه و فراهم‌سازی نقدینگی فوری
روش توزیع	رایگان به کاربران فعال/هولدرها/ تعامل‌کنندگان	فروش مستقیم به سرمایه‌گذاران در ازای رمزارزهای دیگر	فروش توکن در لانچ‌پد صرافی غیرمتمرکز (DEX)
جذب نقدینگی	غیرمستقیم، از طریق تشویق به استفاده از پروتکل و ایجاد مارکت کپ	مستقیم و اغلب یک‌باره (به شکل سرمایه جذب‌شده)	مستقیم، با فراهم‌سازی نقدینگی فوری در استخرهای DEX
توزیع ثروت	بسیار عادلانه (پاداش مشارکت)	متمرکزتر (به نفع سرمایه‌گذاران بزرگ)	نسبتا عادلانه‌تر از ICO (به دلیل مکانیسم‌های لانچ‌پد)
میزان موفقیت در جذب نقدینگی	موفقیت در بلندمدت با ایجاد جامعه وفادار و حجم معاملات بالا	متغیر، با ریسک کلاهبرداری بالا و نوسان شدید نقدینگی اولیه	بالا، به دلیل تضمین نقدینگی توسط استخرهای DEX

سپر طلایی تاصیکو

تمرکز تاصیکو بر دارایی‌های استراتژیک و مقاوم در برابر نوسانات اقتصادی



در میانه موج جدید تحریم‌ها و نوسانات ژئوپلیتیک، «تاصیکو» مسیر خود را از میان معادن طلا و فلزات استراتژیک باز کرده است. مسیری که نه‌فقط بر تداوم ۴۰ هزار میلیارد تومان پروژه فعال تکیه دارد، بلکه آینده‌ای فراتر از مرزهای ایران را هدف گرفته است.

شرکت سرمایه‌گذاری صدر تأمین، با اجرای طرح‌های طلایی در سیستان، تفتان و سقز، به‌دنبال آن است که ایران را در ردیف تولیدکنندگان بزرگ طلا در مقیاس بین‌المللی قرار دهد. اما جاه‌طلبی تاصیکو به طلا محدود نیست؛ چشم‌انداز بعدی، حضور در حوزه عناصر نادر خاکی و فلزات استراتژیک است؛ عناصری که آینده صنایع پیشرفته، فناوری‌های نو و رقابت اقتصادی جهان بر پایه آن‌ها شکل می‌گیرد.

این گفت‌وگو با احسان احمدی، عضو هیأت‌مدیره و معاون برنامه‌ریزی راهبردی و سرمایه‌گذاری شرکت صدر تأمین تصویری است از شرکتی که می‌خواهد از دل نااطمینانی‌های اقتصادی، ثروت پایدار و قدرت معدنی نوینی برای ایران بسازد.

■ شما در مصاحبه‌های قبلی اعلام کرده بود بیش از ۴۰ هزار میلیارد تومان پروژه فعال دارد. در فضای جدید تحریمی، چگونه ریسک توقف یا کندی پروژه‌ها را مدیریت می‌کنید؟

در حال حاضر بیش از ۴۰ هزار میلیارد تومان پروژه فعال در دست اجرا داریم که حدود ۱۰ هزار میلیارد تومان آن تاکنون پیشرفت مالی داشته است. با توجه به شرایط جدید تحریمی، مدیریت ریسک توقف یا کندی پروژه‌ها برای ما اهمیت ویژه‌ای دارد. در این راستا، چند مسیر موازی را دنبال می‌کنیم.

نخست، با حمایت سهامدار عمده و دریافت ۶ هزار میلیارد تومان افزایش سرمایه از شستا، توان مالی لازم برای استمرار پروژه‌ها تقویت شده است. دوم، انتشار ۳ هزار میلیارد تومان اوراق مالی نیز در دستور کار قرار گرفته تا از محل منابع بازار سرمایه، پایداری تأمین مالی تضمین شود. از سوی دیگر، پروژه‌ها دارای افق‌های زمانی متفاوت هستند. به عنوان نمونه، بزرگ‌ترین طرح ما با ارزش حدود ۳۵۰ میلیون دلار در حوزه تولید ۵ تن طلا طی بازه‌ای پنج‌ساله اجرا خواهد شد و سایر پروژه‌ها نیز عمدتاً تا پایان سال ۱۴۰۵ تکمیل می‌شوند. بنابراین، با تنوع‌بخشی به روش‌های تأمین مالی، برنامه‌ریزی مرحله‌ای اجرای طرح‌ها و پایش مستمر ریسک‌های محیطی، تلاش کرده‌ایم پایداری و تداوم پروژه‌ها را حتی در فضای جدید تحریمی حفظ کنیم.

■ با توجه به استراتژیک بودن طلا و فلزات گرانبها، آیا تاصیکو می‌تواند نقشی در تقویت پشتوانه ارزی در شرایط تحریم ایفا کند؟

طلا و فلزات گرانبها ذاتاً دارایی‌های استراتژیک و قابل تبدیل در سطح بین‌المللی هستند و می‌توانند در دوره‌های محدودیت ارزی، نقش مهمی در تقویت پشتوانه ارزی کشور ایفا کنند. در این مسیر، تاصیکو با توسعه زنجیره ارزش طلا از "اکتشاف و استخراج تا فرآوری و تولید شمش استاندارد" در حال فراهم کردن بستر لازم برای ارتقای ظرفیت داخلی این بخش است. در واقع هدف ما تنها تولید شمش طلا نیست، بلکه ایجاد زنجیره‌ای یکپارچه و شفاف است که بتواند به عنوان منبع مطمئن ذخایر ملی عمل کند. پروژه تولید سالانه ۵ تن طلا که در حال اجراست، یکی از گام‌های کلیدی در همین راستاست. از سوی دیگر، تعامل نزدیک ما با نهادهای سیاست‌گذار اقتصادی و ارزی، این امکان را فراهم می‌کند که محصولات تاصیکو در آینده بتوانند بخشی از ابزارهای مالی و ارزی کشور را پشتیبانی کنند. به بیان دیگر، نقش تاصیکو صرفاً صنعتی نیست، بلکه به تدریج در حال تبدیل شدن به یکی از بازوهای اقتصادی کشور در مدیریت ریسک‌های ارزی است.

■ در این شرایط خاص، سرمایه‌گذاری در معادن جدید یا فلزات نادر خاکی می‌تواند ابزار رشد و برتری رقابتی تاصیکو باشد؟

در حال حاضر تاصیکو معدن فعال در حوزه فلزات نادر خاکی ندارد، اما با توجه به روند فزاینده تقاضای جهانی برای این عناصر و نقش

استراتژیک آن‌ها در صنایع پیشرفته، حضور در این بخش در دستور کار ما قرار دارد. استراتژی کلان تاصیکو بر پایه رصد تحولات جهانی و حرکت از صنایع بالغ به حوزه‌های نوظهور طراحی شده است.
در واقـع، فلزاتی نظیر فولاد، مس، آلومینیوم، سـرب و روی امروز به مرحلـه بلوغ رسـیده‌اند و فضـای رقابت در آن‌هـا محدود به بهبـود بهره‌وری و مقیاس تولید اسـت؛ در حالی که آینده رشـد و ارزش‌افزایـی در زنجیره فلزات گرانبها و عناصر نادر نهفته اسـت. از همین رو، تاصیکو ورود هدفمند به این حوزه‌ها را به عنوان مزیت رقابتی آینده خود تعریف کرده است.
با اجرای طرح‌های طلایی تاصیکو، این شرکت نه تنها در سطح ملی بلکه در مقیاس بین‌المللی در زمره بزرگ‌ترین تولیدکنندگان طلا قرار خواهد گرفت. در ادامه این مسیر، توسعه فعالیت در حوزه عناصر نادر و استراتژیک نیز با هدف شناسایی و بهره‌برداری از فرصت‌های معدنی در داخل کشـور و حتی در سـطح منطقه، در حال بررسی و برنامه‌ریزی است.

■ پرتفـوی سـرمایه‌گذاری‌های تاصیکـو چگونه بـه عنوان یک سـپر دفاعی در برابر نوسـانات اقتصادی و ریسک‌های ژئوپلیتیک عمل می‌کند؟

پرتفـوی سـرمایه‌گذاری‌های تاصیکـو به‌گونه‌ای طراحی شـده که ترکیبـی متوازن از دارایی‌هـای چرخه‌ای و ضدچرخـه‌ای را در خود جـای داده و بـه همین دلیل عمـلاً نقش یک «سـپر دفاعی» در برابر نوسـانات اقتصادی و شـوک‌های ژئوپلیتیـک ایفا می‌کند.از منظر اقتصادی، همبسـتگی پایین میان بـازده دارایی‌های موجود در پرتفـوی از جمله معادن طلا و فلـزات گرانبها در کنار فلزات پایه و صنایع پایین‌دسـتی باعث می‌شود نوسـانات یک بخش توسط پایداری بخش دیگر تعدیل شـود. برای مثال، در شـرایط تورمی یا نااطمینانی‌هـای بین‌المللی، ارزش دارایی‌های مبتنی بر طلا افزایش میابد و افت احتمالی در سایر صنایع را جبران می‌کند.
از سـوی دیگر، توزیع جغرافیایـی پروژه‌ها و تنـوع ابزارهای مالی تاصیکـو (اعـم از سـرمایه‌گذاری مسـتقیم، مشـارکت، اوراق و صندوق‌ها) موجب شده ریسک‌های ناشی از محدودیت‌های تجاری و تحریم‌ها نیز کاهش یابد. در واقع، این شرکت پرتفوی خود را نه صرفاً بر مبنای بازده کوتاه‌مدت، بلکه با نگاه به «تاب‌آوری کلان» در برابر متغیرهای کلان اقتصادی و سیاسی شکل داده است.
به بیان سـاده‌تر، تاصیکو به جـای مقابله منفعلانه با نوسـانات، سـاختار سـرمایه‌گذاری خود را طوری طراحی کرده که از دل همین نوسـانات، مزیت خلق کند - این همـان منطق «پرتفوی مقاوم» یا resilient portfolio اسـت که امروز در سطح جهانی نیز به عنوان الگوی مدیریت دارایی در محیط‌های پرریسک شناخته می‌شود.

■ استراتژی شما برای توسـعه پروژه‌های کلیدی مانند طلای تفتان، سـقز و طـرح ۵ تنی طلای سیسـتان و بلوچسـتان چیست؟

اسـتراتژی ما در توسـعه پروژه‌های کلیدی زنجیره طلا بر پایه سـه محور اصلی اسـتوار است: تکمیل زیرساخت، تأمین مالی پایدار، و بهره‌وری فنی. در پروژه‌های طلای تفتان و سـقز، اولویت با تثبیت تولید پایدار و ارتقای راندمان اسـتحصال اسـت تا بتوانیم ضمن کاهـش هزینه تمام‌شـده، جریان نقـدی قابل اتکا برای توسـعه طرح‌هـای بعدی ایجاد کنیم. هر دو پـروژه در حال حاضر در مرحله تثبیت عملیات و افزایش ظرفیت تولید قرار دارند.
در مورد طرح ۵ تنی طلای سیسـتان و بلوچستان، نگاه ما راهبردی و بلندمدت اسـت. ایـن طرح با ارزش سـرمایه‌گذاری حدود ۳۵۰ میلیون دلار بـه عنوان یکی از بزرگ‌ترین پروژه‌های معدنی کشـور در افق پنج‌سـاله اجرا خواهد شـد. هدف، ایجاد یک‌هاب طلایی در جنوب شـرق کشور است که بتواند هم اشتغال منطقه‌ای و هم امنیت سرمایه‌گذاری را تقویت کند.
در مجموع، تاصیکو توسعه زنجیره طلا را نه به‌عنوان مجموعه‌ای از طرح‌های مستقل، بلکه به‌عنوان یک برنامه ملی برای شکل‌دهی به صنعت طلای ایران می‌بیند، صنعتی که در پایان این مسیر می‌تواند ایـران را در زمـره تولیدکنندگان مهم طلا در سـطح منطقه و حتی جهان قرار دهد.

■ شستا پیش از این بر لزوم بین‌المللی شدن و صادرات‌محوری تاکیـد کرده اسـت در شـرایط تشـدید محدودیت‌ها، چه راهبردهای جدیدی برای حفظ و توسعه بازارهای بین‌المللی، به ویژه در بین ۱۵ کشور همسایه و آفریقا در نظر دارید؟

راهبرد بین‌المللی‌سازی و صادرات‌محوری همچنان یکی از محورهای اصلی سیاست‌های تاصیکو در چارچوب راهبرد کلان شستا است. با وجود شرایط خاص تحریمی، تمرکز ما بر تثبیت و گسترش بازارهای منطقه‌ای بوده اسـت؛ زیرا در عمل، کشـورهای همسـایه و برخی بازارهـای آفریقایی ضمـن آگاهی از محدودیت‌هـای ایران، تمایل خود را به تداوم همکاری‌های تجاری حفظ کرده‌اند.
بـه جز حوزه طلا کـه عمدتاً در بازار داخلی عرضه می‌شـود، بخش قابل‌توجهی از محصولات ما - از جمله کاشی، مس، نمک، سولفات سـدیم، کائولن و پشـم شیشـه - دارای بازارهای فعال در منطقه هسـتند. کیفیت رقابتـی این محصولات و مزیت نسـبی ایران در هزینه تولید، دو عامل کلیدی برای تداوم صادرات حتی در شـرایط تحریم بوده‌اند.در سـطح راهبردی، ما سه مسیر را دنبال می‌کنیم: نخسـت، توسـعه شـبکه‌های صادراتـی غیـردلاری و پیمان‌های تهاتری برای کاهـش اثر محدودیت‌های مالـی؛ دوم، ایجاد دفاتر یـا نمایندگی‌های تجاری در کشـورهای همسـایه و آفریقایی برای تقویت ارتباط مستقیم با مصرف‌کنندگان صنعتی؛ و سوم، افزایش سـرمایه‌گذاری در لجسـتیک و زنجیـره تأمین مرزی بـرای کاهش ریسـک انتقال و هزینه‌های تجارت. در واقع، شرایط جدید ما را به سـمت شـکل‌دهی یک مدل صادراتی بومی و مقاوم هدایت کرده است؛ مدلی که ضمن پایبندی به اصول اقتصاد تحریم‌پذیر، بتواند سهم تاصیکو را در بازارهای منطقه‌ای تثبیت و حتی گسترش دهد.

■ هدف از تاسـیس شرکت اکتشـاف و حفاری صدر تأمین و برنامه تبدیل آن به بزرگترین شرکت اکتشافی ایران چیست؟ این استراتژی چگونه وابسـتگی به خارج را کاهش و ارزش افزوده داخل را افزایش می‌دهد؟

تأسیس شـرکت اکتشـاف و حفاری صدر تأمین، پاسخی راهبردی به نیـاز هلدینگ به بـازوی تخصصی در حوزه اکتشـاف و حفاری فلزات گرانبها و اسـتراتژیک اسـت. مأموریت این شرکت تمرکز بر شناسایی و توسعه ذخایر معدنی جدید، با هدف کاهش وابستگی به پیمانکاران خارجی و بومی‌سـازی دانش فنی در داخل هلدینگ می‌باشد.شرکت صدر تأمین با در اختیار داشتن ۱۰ دستگاه حفاری پیشرفته و تجهیزات کامل اکتشـافی، ظرفیت اجرای سالانه بیش از ۵۰ هزار متر حفاری را دارد. در حال حاضر این شـرکت در معادن طـلای تفتان (سیسـتان) و همچنین در معـادن قلقله، قبغلوچه، حمزه قرنیان و سـایر محدوده‌های فعـال، عملیات حفاری را انجام می‌دهد. علاوه بر این، محدوده‌های اکتشافی جدید و امیدبخش، از جملـه طلای دیزک، بزمـان و پارس ۵ تحت بررسـی و اخذ قرار گرفته‌انـد، که تمامـی پروژه‌ها بر پایه فلـزات گرانبها، به ویژه طلا تعریف شـده‌اند. از منظـر اقتصادی و عملیاتی، اکتشـاف در این معـادن ارزش افزوده قابل توجهی ایجاد می‌کند؛ هم با شناسـایی

ذخایر جدید که ظرفیت تولید و سودآوری آینده را تضمین می‌کند، و هم با بهبود اطلاعات زمین‌شناسی که برنامه‌ریزی و بهره‌برداری را دقیق‌تر و کم‌ریسک‌تر می‌سازد. همچنین، انجام عملیات حفاری توسط شرکت صدر تأمین در معادن زیرمجموعه تاصیکو باعث افزایش سرعت عمل و کاهش وابستگی به پیمانکاران خارجی می‌شود و اجرای پروژه‌ها را کارآمدتر و زمان‌بندی آن‌ها را قابل اتکا می‌سازد. هدف بلندمدت این است که صدر تأمین به بزرگ‌ترین و کارآمدترین شرکت اکتشافی ایران تبدیل شود و نقش محوری در تأمین خوراک معدنی پروژه‌های کلیدی هلدینگ و حفظ ارزش افزوده داخلی ایفا کند.

■ برنامه شما برای تأمین مالی مدرن و جذب سرمایه در شرایط دشوار کنونی چیست؟

در شرایط کنونی، تمرکز تاصیکو بر تنوع‌بخشی به منابع تأمین مالی و استفاده از ابزارهای مدرن بازار سرمایه است تا پروژه‌های کلیدی هلدینگ با حداقل ریسک تأمین منابع ادامه یابند. در این راستا، چند راهبرد اصلی دنبال می‌شود:

۱. افزایش سرمایه از طریق سهامدار عمده و انتشار اوراق مالی: اخیراً با حمایت شستا، افزایش سرمایه ۶ همتی انجام شده و در کنار انتشار حدود ۳ همت اوراق، نقدینگی مورد نیاز پروژه‌ها تأمین شده است.

۲. استفاده از بازار سرمایه و صندوق‌ها: انتشار اوراق، صندوق‌های پروژه و سایر ابزارهای مالی به ما امکان می‌دهد منابع پایدار و غیرتورمی برای طرح‌ها فراهم کنیم.

۳. تأمین مالی مرحله‌ای و مبتنی بر پیشرفت پروژه‌ها: پروژه‌های بزرگ مانند طرح تولید ۵ تن طلا طی افق ۵ ساله اجرا می‌شوند و تأمین مالی آن‌ها نیز مرحله‌ای است تا ریسک‌ها کنترل شود.

۴. بررسی و اجرای روش‌های نوین مالی در سال‌های آتی: با شناسایی فرصت‌های داخلی و منطقه‌ای، ابزارهای نوین سرمایه‌گذاری و تأمین مالی برای پروژه‌های آینده طراحی خواهد شد.

به این ترتیب، تاصیکو با ترکیب منابع داخلی، بازار سرمایه و ابزارهای نوآورانه مالی، تلاش می‌کند نه تنها پروژه‌ها را در مسیر توسعه پایدار نگه دارد، بلکه ریسک‌های اقتصادی و تحریمی را نیز مدیریت کند.

■ شرکت در مناطق کمتربرخوردار مانند سیستان و بلوچستان و کردستان چه راهبردهایی برای ایجاد اشتغال پایدار و توسعه منطقه‌ای دارد؟ پروژه‌های شما در مناطق کمتر برخوردار مانند سیستان و بلوچستان، علاوه بر ارزش اقتصادی، نقش حیاتی در اشتغال‌زایی و ثبات اجتماعی دارد. آیا در شرایط جدید، مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR) شما به یک ابزار مدیریت ریسک برای کاهش تهدیدات امنیتی-اجتماعی در مناطق عملیاتی تبدیل خواهد شد؟ چگونه بین هزینه‌های توسعه اجتماعی و فشار برای کاهش هزینه‌ها تعادل برقرار می‌کنید؟

پروژه‌های تاصیکو در مناطق کمتر برخوردار مانند سیستان و بلوچستان و کردستان، علاوه بر ارزش اقتصادی، نقش مستقیم در اشتغال‌زایی پایدار و ثبات اجتماعی دارند. بر اساس برآوردهای ما، به ازای هر ۵ کیلو شمش طلا، یک نفر به صورت مستقیم و حدود ۵ نفر به طور غیرمستقیم در زنجیره تولید مشغول به کار خواهند شد. در حوزه مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR)، تاصیکو حدود یک درصد از بودجه پروژه‌ها را به این حوزه اختصاص می‌دهد. بخش عمده این بودجه صرف آموزش و توانمندسازی نیروی کار از طریق نهادهای فنی و حرفه‌ای می‌شود و بخشی دیگر در مشارکت در توسعه زیرساخت‌های منطقه‌ای و حفاظت محیط زیست سرمایه‌گذاری می‌شود. این رویکرد باعث می‌شود CSR نه صرفاً هزینه، بلکه یک ابزار راهبردی برای مدیریت ریسک‌های اجتماعی و تقویت ثبات عملیاتی در مناطق عملیاتی باشد.به این ترتیب، توسعه اقتصادی، اشتغال پایدار و مسئولیت اجتماعی به هم پیوسته و مکمل یکدیگر در استراتژی تاصیکو برای مناطق کمتر توسعه‌یافته هستند.

■ برخی تحلیلگران معتقدند که در اکوسیستم جدید اقتصاد ایران(پس از جنگ ۱۲ روزه و فعال شدن مکانیسم ماشه) شرکت‌های معدنی می‌توانند به پناهگاه سرمایه تبدیل شوند. شما با این دیدگاه موافقید؟



هدف تاصیکو تنها تولید شمش طلا نیست، بلکه ایجاد زنجیره‌ای یکپارچه و شفاف است که بتواند به عنوان منبع مطمئن ذخایر ملی عمل کند. پروژه تولید سالانه ۵ تن طلا که در حال اجراست، یکی از گام‌های کلیدی در همین راستاست. از سوی دیگر، تعامل نزدیک ما با نهادهای سیاست‌گذار اقتصادی و ارزی، این امکان را فراهم می‌کند که محصولات تاصیکو در آینده بتوانند بخشی از ابزارهای مالی و ارزی کشور را پشتیبانی کنند.

با توجه به تحولات اخیر در فضای اقتصادی و ژئوپلیتیک ایران، نگاه بسیاری از تحلیلگران به صنایع معدنی به عنوان پناهگاه سرمایه منطقی است، به ویژه در حوزه فلزات گران‌بها. تاصیکو عمدتاً در طلا و نقره سرمایه‌گذاری کرده است؛ دارایی‌هایی که به دلیل نقدشوندگی بالا، قابلیت تبدیل به ارز خارجی و نقش تاریخی به عنوان ذخیره ارزش، در دوره‌های بی‌ثباتی اقتصادی و ارزی، پناهگاه مطمئنی برای سرمایه به شمار می‌روند.در واقع، تمرکز بر طلا و نقره به ما این امکان را می‌دهد که نه تنها ارزش سرمایه‌گذاری‌های هلدینگ حفظ شود، بلکه در دوره‌های تحریم یا نوسانات ارزی، ریسک پرتفوی کاهش یافته و جریان نقدی پایدار ایجاد شود. بنابراین، می‌توان گفت که استراتژی سرمایه‌گذاری تاصیکو در فلزات گرانبها، در شرایط فعلی، هم از منظر اقتصادی و هم از منظر مدیریت ریسک، هماهنگ با نقش پناهگاه سرمایه در اکوسیستم جدید اقتصاد ایران است.

■ در یک جمله برای مدیران صنعتی کشور، مهم‌ترین توصیه شما برای عبور از این دوران پرریسک کنونی بعد از جنگ و فعال سازی مکانیسم ماشه چیست؟

تمرکز بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های استراتژیک و مقاوم در برابر نوسانات اقتصادی، همراه با تنوع‌بخشی به منابع مالی و پرتفوی تولیدی، کلید عبور امن و پایدار از این دوران پرریسک است.

■ چه پیامی برای سهامداران خرد خود دارید؟

سهامداران عزیز، تاصیکو با تمرکز بر پروژه‌های استراتژیک در حوزه طلا و فلزات گرانبها، توسعه پایدار معادن و بهره‌وری مالی و عملیاتی، مسیر خود را برای خلق ارزش بلندمدت ادامه می‌دهند. ما متعهدیم که با شفافیت در اطلاع‌رسانی و مدیریت هوشمند ریسک‌ها، از سرمایه شما محافظت کنیم و رشد مستمر هلدینگ را تضمین کنیم.



رویکردهای فناورانه در گروه مالی نماد غدیر

میلاد فروغی، مدیرعامل گروه مالی نماد غدیر دستاوردهای این شرکت را تشریح کرد

گروه مالی نماد غدیر به‌عنوان بازوی تخصصی خدمات مالی، سرمایه‌گذاری و فناوری اطلاعات «شرکت سرمایه‌گذاری غدیر»، در سال‌های اخیر تلاش کرده تا با نگاهی جامع به زنجیره ارزش خدمات مالی، گامی فراتر از فعالیت‌های سنتی در بازار سرمایه بردارد. ورود این گروه به عرصه‌های نوینی همچون فناوری‌های مالی، خدمات بیمه‌ای، صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع و پلتفرم‌های دیجیتال، نشان از رویکردی راهبردی برای ساختن اکوسیستم مالی یکپارچه دارد. در گفت‌وگوی پیش‌رو، به سراغ میلاد فروغی، مدیرعامل گروه مالی نماد غدیر رفته‌ایم تا درباره چشم‌انداز این مجموعه، برنامه‌های توسعه‌ای و نگاه آن‌ها به آینده بازار سرمایه ایران گفت‌وگو کنیم.

■ چرا گروه مالی نماد غدیر در کنار نهادهای مالی سرمایه‌گذاری، اقدام به ورود به خدمات بیمه ای از طریق کارگزاری کرده است و چگونه این اقدام می‌تواند موفق باشد؟

کسب و کارهای ذیل گروه مالی نماد غدیر در ۵ حوزه شامل مدیریت دارایی و سبدگردانی، تأمین مالی، خدمات مالی، کسب و کارهای نوآورانه و دیجیتال و بیمه فعالیت می‌کنند که هر یک سهم بازاری در بازار دارند. یکی از این حوزه‌ها خدمات بیمه و ریسک است. فعالیت در حوزه ارائه خدمات بیمه ارتباط نزدیکی با فعالیت نهادهای مالی دارد و بطور کلی بخشی از فعالیت شرکت‌های بیمه مربوط به حوزه سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و مدیریت پرتفوی می‌شود. فعالیت کارگزاری بیمه نماد مقدمه‌ای برای چشم‌انداز گروه نماد در جهت ارائه خدمات بیمه‌ای مبتنی بر فناوری‌های هوشمند بوده است و در بلندمدت با تکمیل تیم توسعه و فناوری مالی گروه، همچنین تکمیل محصولات در دست طراحی، این هدف محقق خواهد شد. از دیدگاه این مجموعه، این ارتباط و تلفیق هدفمند با بهره گیری از ابزارهای فناورانه می‌تواند موجب خلق ارزش و ارائه خدمات رقابتی و اثربخش شود.

■ لطفا در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری خود توضیح دهید که بازدهی آن‌ها در سال گذشته بطور میانگین در هر نوع صندوق چقدر بوده است؟

در حوزه مدیریت دارایی سعی شده است ضمن ایجاد و توسعه انواع ابزارهای سرمایه‌گذاری و تاسیس و تشکیل صندوق‌های سرمایه‌گذاری متنوع بتوان خدمات مناسبی را برای سرمایه‌گذاران در طیف وسیعی فراهم آورد. در بخش صندوق‌های درآمد ثابت سعی شده تا ضمن ایجاد تنوع در صندوق‌های سرمایه‌گذاری در قالب انواع صندوق‌های صدور و ابطالی، قابل معامله نوع اول و دوم، بازدهی صندوق‌ها همواره از نرخ رقابتی برخوردار باشند. همچنین با بهره برداری از ابزارهای نوین نظیر مشتقه، صندوق‌ها با کارکردهای موردانتظار سرمایه‌گذاران با سطوح ریسک پذیری مختلف فراهم شده است به طوریکه کارکرد پوشش ریسک نیز داشته باشد. همچنین در حوزه صندوق‌های کالایی، شرکت‌های ذیل گروه مالی نماد غدیر، اقداماتی را برای تاسیس صندوق‌های این حوزه انجام داده اند که صندوق طلا با نماد قیراط کمتر از یک سال فعالیت دارد که بازدهی آن در مقایسه با سایر صندوق‌های مشابه قابل دفاع بوده است و سایر صندوق‌های کالایی همچون فلزات رنگین، انرژی، نقره و ... در حال پیگیری برای تاسیس هستند. برای افرادی که به دنبال صندوق‌های شاخصی و بخشی سهامی هستند نیز صندوق‌های مورد نظر پیش‌بینی شده است. با این توضیحات در سطح رقابتی در بازار سعی شده تا ابزار ارائه خدمات در حوزه مدیریت دارایی در گروه از تنوع کافی و رقابت‌پذیری مطلوب برخوردار باشد.

■ در سال جاری کدامیک از بخش‌های تأمین مالی، خدمات سبد گردانی و معامله گری و بیمه، جزو اولویت‌های توسعه‌ای این هلدینگ است؟

در سال پیش رو، دو استراتژی جزء اولویت‌های این گروه می‌باشد. تکمیل و تقویت زنجیره‌های ارزش گرووه با تقویت توانگری کسب و کارها و توسعه بازار وکسب سهم بیش تر از آن و همچنین استفاده هوشمند از فناوری‌های نوین، جزء اولویت‌های این گروه می‌باشد. از دیدگاه ما آینده صنعت مالی را فناوری‌های نوین ترسیم می‌کنند و ظهور و بروز آن در بازارهای مالی می‌توانند زمینه ساز خلق ارزش و ارتقای جایگاه رقابتی در بازار گردد. در این راستا اقدامات متنوعی در این گروه صورت گرفته است و بخش اعظمی از آن در توسعه زیرساخت‌ها و پلتفرم‌ها متمرکز شده است که در سال پیش رو سعی می‌شود که ضمن عملیاتی شدن آن‌ها، محصولات و خدمات مناسبی با اتکا به آن‌ها ارائه شود.

■ در سال پیش رو، ارزیابی شما از فرصت‌های سرمایه‌گذاری چیست ؟

به تدریج ذائقه و تمایل افراد و سرمایه‌گذاران به سمت سرمایه‌گذاری در ابزارهای نوین و دارایی‌های مبتنی بر کامودیتی‌های مهم حرکت می‌کند و طبیعتا دارایی‌هایی مانند دارایی‌های دیجیتال سهم بیشتری از سبد سرمایه‌گذاری افراد تشکیل خواهند داد و ایجاد و توسعه ابزارهای این چنینی می‌توانند موجب جذب منابع و همچنین کمک به تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی نماید. بطور کلی اقبال به بازارهای مبتنی بر فناوری در دنیا رشد چشمگیری داشته و در ایران نیز فعلا بازارهای مبتنی بر فناوری نظیر رمز ارزها، توکنایز و نظایر آن‌ها، می‌تواند موفقیت زیادی در جذب سرمایه‌گذاران داشته باشد.

■ آیا برنامه ای برای بهینه کردن پرتفوی سرمایه‌گذاری خود دارید؟

بهینه سازی پرتفوی از طریق شرکت‌های سرمایه‌گذاری گروه با استراتژی‌های مشخص برای هر سال پیگیری می‌شود. به همین منظور سه شرکت سرمایه‌گذاری آذر، زرین پرشیا و اعتضاد غدیر با برنامه عملیاتی متفاوت و مشخص، بخشی از اهداف متنوع سازی پرتفوی مربوط به گروه مالی و در سطح کلان‌تر، متنوع سازی پرتفوی برای گروه سرمایه‌گذاری غدیر را بر عهده دارند. بخشی دیگر از استراتژی بهینه سازی پرتفوی گروه از طریق شرکت دی ونچر با استفاده از ابزارهای سرمایه‌گذاری جایگزین (صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و خصوصی) دنبال می‌شود. تاسیس لیزینگ در جهت تنوع بخشی به بازار تأمین مالی و ورود به تأمین مالی زنجیره تأمین و همچنین توسعه ابزارهای تأمین مالی بازار خرد صورت گرفته است.

■ برای افزایش توان رقابتی در بازار، چه برنامه ای دارید؟

به تدریج با تکمیل زنجیره ارزش کسب‌کارها به سمت تقویت ابزارهای مالی و سرمایه‌گذاری بیشتر در این حوزه حرکت کرده‌ایم. همچنین بخش فناوری مالی به صورت ویژه مورد توجه گروه مالی بوده و این بخش پیشران جهش‌های بعدی در رشد گروه مالی نماد خواهد بود. همچنین استفاده از پلتفرم‌ها و بسترهای مبتنی بر فناوری در ارائه خدمات متمرکز و ارزش آفرینی یکی از استراتژی‌های اصلی در این حوزه است.



از ورود به صنعت بیمه تا سوپراپلیکیشن‌های هوشمند؛ نماد غدیر در حال ساخت زیرساختی نوین برای مدیریت دارایی، تأمین مالی و سرمایه‌گذاری دیجیتال است.

■ سرمایه‌گذاری دیجیتال و نو آورانه مرتبط با بازار سرمایه را در برنامه خود دارید؟

عملیاتی شدن سوپراپلیکیشن نماد نو، سامانه معاملاتی، پلتفرم بیمه برخط، پذیره نویسی صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه سیب، فعال شدن سکوی تأمین مالی جمعی از مصادیق فعالیت بیشتر در این حوزه است.

■ راه‌های توسعه پایدار بازار سرمایه را چه می‌دانید؟

توسعه بازار سرمایه از مسیر بهبود کیفیت فضای کلان اقتصادی کشور با شاخص‌های ثبات اقتصادی و رشد پایدار اقتصادی عبور می‌کند. بازار سرمایه هر میزان به لحاظ کمی و ابزاری رشد داشته باشد موجب بهبود فضای کسب و کار و افزایش رشد اقتصادی از طریق تأمین مالی و تشکیل سرمایه می‌شود. بازار سرمایه ایران از جهت بازیگران آن بازاری محدود اما با پتانسیل‌های رشد قابل توجه است. تأمین مالی مبتنی بر سرمایه از طریق بازار ثانویه سهم کمی دارد و ابزارها و روش‌های تأمین مالی در این بخش قابلیت توسعه و جذب سرمایه را دارند. عرضه اولیه تنها مقدمه ای برای امکان تأمین مالی‌های بعدی مبتنی بر سرمایه است تا منابع کافی برای طرح‌های توسعه ای فراهم شود و بنگاه روند رشد خود را ادامه دهد. منابع نهادهایی مانند بیمه‌ها و صندوق‌های بازنشستگی که در همه جای دنیا به عنوان منابع پایدار در بازار سرمایه شناخته می‌شوند نقش مغفولی در بازار سرمایه ایران دارند. در این بین نباید پتانسیل منابع افراد و خانوارها با استفاده از توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری غیرمستقیم را نادیده گرفت که نقش قابل توجهی در توسعه ابزارهای مالی و به تبع آن ثبات بازار دارند.

■ وضعیت کنونی تأمین مالی را چگونه ارزیابی می‌کنید؟این صنعت با چه چالش‌هایی مواجه است؟

مهمترین چالش وضعیت نرخ‌های تأمین مالی از جهت نوسان نرخ و بالا بودن نرخ است که متقاضی تأمین مالی را با ریسک نقدینگی مواجه می‌کند و شرکت‌های تأمین سرمایه را با ریسک تغییر نرخ بهره. بازار تأمین مالی ایران در دهه‌های گذشته اساسا متکی به بازار بانکی بوده و امروز به دلیل محدودیت‌های تأمین مالی بانکی، حجم زیادی از تقاضا به بازار سرمایه سرریز کرده ولی این بازار نیز محدودیت‌های خود را دارد. برای کارایی بهتر این بازار نیاز است تا شاهد بهبود متغیرهای کلان اقتصادی و کاهش تورم باشیم تا نرخ تأمین مالی منطقی شود و بازار سرمایه نیز نیاز است تا تنوع بخشی واقعی به ابزارهای خود از جهت نرخ و نحوه مواجهه با ریسک متقاضی داشته باشد.

■ نظر شما درباره عرضه‌های اولیه در شرایط کنونی چیست؟آیا به رونق بازار کمک می‌کند؟

در شرایطی که بازار از جهت روند و حجم معاملات داشته باشد، روند عرضه سهام جدید نباید متوقف شود و حتما به عمق و اهمیت و ارزش بازار سرمایه کمک می‌کند. اگرچه عرضه‌های اولیه موجب جذب نقدینگی از بازار ثانویه می‌شود اما به تدریج بر فضای بازار در افزایش حجم معاملات اثرگذار است. علی الخصوص پذیرش شرکت‌هایی با کسب و کارهای نوین و فناورانه موجب تقویت سرمایه‌گذاری در این بخش و بهبود شرایط سرمایه‌گذاری شفاف و بهره مندی از ابزارهای نوین در این بخش می‌شود.



با آبان مسیر پذیرش در بورس کوتاه‌تر می‌شود

محمد رسولی، معاونت فروش و بازاریابی گروه آبان خدمات جامع مالی این گروه را تشریح کرد

گروه خدمات بازار سرمایه آبان از پیشگامان صنعت مالی ایران است که با ۳ دهه تجربه، امروز به‌عنوان مجموعه‌ای جامع از خدمات مالی شناخته می‌شود. این گروه با تکیه بر ۵ شرکت تخصصی فعال توانسته است نقشی کلیدی در پیوند دادن بنگاه‌های اقتصادی با بازار سرمایه ایفا کند. از عرضه و پذیرش تا ارزش‌گذاری و تأمین مالی، خدماتی است که گروه‌آبان به کسب و کارها ارائه می‌کند. در همین رابطه با محمد رسولی، معاونت فروش و بازاریابی گروه خدمات بازار سرمایه آبان گفت و گو کرده ایم که در ادامه می‌خوانید.

■ گروه خدمات بازار سرمایه آبان چه سوابقی در عرضه و پذیرش شرکت‌ها دارد؟

ورود به بازار سرمایه، برای شرکت‌ها فرصت‌های تازه‌ای در جذب سرمایه، توسعه زیرساخت‌ها، افزایش سهم بازار و ارتقای سطح نوآوری ایجاد می‌کند. براساس مقررات بازار سرمایه، شرکت‌هایی که متقاضی پذیرش اوراق بهادار خود هستند، تمام یا بخشی از وظایف خود در فرآیند پذیرش را از طریق مشاوران پذیرش که دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار هستند انجام می‌دهند. در این راستا شرکت مشاور سرمایه‌گذاری هوشمند آبان تا کنون با ۱۴ شرکت جهت پذیرش در تابلوهای بازار سرمایه عقد قرارداد نموده است.

آبان با کسب موفقیت در پذیرش شرکت‌های دانش بنیان و استارت آپی از قبیل مایکت، الگویی موفق از هم‌افزایی میان یک پلتفرم پیشرو در حوزه فناوری و یک نهاد حرفه‌ای بازار سرمایه را نشان داده است.

■ آیا آبان در حوزه خدمات ارزشگذاری نیز فعال است؟

اشخاص حقوقی برای ارزیابی عملکرد مدیران یا معامله سهام شرکت نسبت به ارزش‌گذاری آن اقدام می‌کنند. گروه آبان بر اساس روش‌های متنوع و با توجه به ماهیت شرکت، خدمات ارزش‌گذاری را به طیف وسیعی از انواع کسب و کارها از استارت آپی تا شرکت‌های قدیمی و بزرگ ایران ارائه می‌کند.

همچنین ارزشگذاری شرکت‌های معتبری از جمله مبنا داده آرین سیستم، شرکت کیمیا پلی استر قم، شرکت هوشمند گستر هوتن پارس با گروه خدمات بازار سرمایه آبان بوده است.

■ در حال حاضر تأمین مالی از طریق انتشار اوراق در گروه آبان به چه صورت انجام می‌شود؟

گروه خدمات بازار سرمایه آبان از یک طرف با بهره‌مندی از مدیران با تجربه و دسترسی به شبکه گسترده فعالان بازار سرمایه و از طرف دیگر با سابقه کم نظیر در اتمام پروژه‌های تأمین مالی، آماده اجرای صفر تا صد فرآیند تأمین مالی کسب و کارها می‌باشد. آبان با اتمام موفقیت آمیز پروژه‌های بزرگی چون تأمین مالی شهرداری تبریز به ارزش ۳۲۰۰ میلیارد تومان، هم اکنون پیشروترین نهاد مالی در تأمین مالی کسب و کارهاست.

> با ۵ شرکت تخصصی و شبکه گسترده فعالان بازار، گروه آبان سیستمی یکپارچه از خدمات مالی را در اختیار شرکت‌ها قرار داده است.

کارگزاری سهام پژوهان شایان



رضایت مشتری،
اولویت ما

spshayan.ir

02122828523

بیمه ملت
Mellat Insurance



کسب و کار ما، حمایت از شماست

بیمه ملت، همراه خانواده

www.melat.ir
۰۲۱-۸۵۳۳۳

mellatinsurance_official

Gohar Tarabar Sirjan
Combined Mineral Transportation Co.



(سهامی عام)

شرکت حمل و نقل ترکیبی مواد معدنی **گهر ترابر سیرجان**

چهارمین شرکت برتر حمل و نقل کشور

بلحاظ ارزش دارایی ها در گروه حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات فرابورس ایران

شرکت حمل و نقل ترکیبی مواد معدنی
گهر ترابر سیرجان (سهامی عام)
روابط عمومی

www.35114.ir | www.gttmco.ir | Info@gttmco.com | Gohartarabar.co

۰۳۴-۴۲۲۵۶۱۴۷ | ۰۳۴-۳۵۱۱۴ | ۰۳۴-۴۲۲۵۶۱۳۷ | ۰۲۱-۲۲۱۲۹۶۶۱-۵



اونیکس

سرمایه‌تان را **کیمیا**می‌کنیم

صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت کیمیا

kimiafund.ir



یک کلیک تا ممتاز شدن

اشخاص حقیقی تا **۷** میلیارد ریال

دارندگان پایانه‌های فروشگاهی تا **۵۰** میلیارد ریال

تسهیلات طرح ممتاز

- افتتاح حساب در شعب، همراه بانک تجارت و اپلیکیشن باجت
- نرخ بازپرداخت متنوع از صفر تا ۲۳ درصد
- مدت بازپرداخت متنوع از ۱۲ تا ۶۰ ماه

بانک تجارت

bajet

tejaratbank.ir

۱۵۵۴



دفتر مرکزی
تهران، خیابان ولیعصر، کوچه سعیدی، پلاک ۲۳ ۰۲۱۲۲۲۰۵۷۸۱۰
کارخانه
قزوین، شهرصنعتی البرز، بلوار این سینا، حکمت ۱۴ ۰۲۸۳۳۲۲۲۱۱۴۰
Email:Info@alvandtileco.com



گروه مالی و سرمایه‌گذاری

ایساتیس

سبدگردان
کراد فاندینگ
کارگزاری
بیمه زندگی
کارگزاری بیمه
ایساتیس من
توسعه اطلاعات
توسعه انرژی
صنایع‌مفتول
معدنی الماس
انرژی نیک
آتیه‌سازان
فرهنگی ورزشی
تعاونی کارکنان
عمرانی پردیسان
صندوق مشترک
صندوق خاتم
صندوق بازارگردانی
صندوق اکسیر
صندوق ترمه

isatispooya.com

سبز و پایدار، مثل سرو

هویت تازه‌ی هلدینگ ایساتیس
تجدید باور به رشد پایدار

خدمتی جدید در بازار سرمایه

سرمایه‌گذاری فقط با سه کلیک

۲۴ ساعته



www.omidib.com

شروع
سرمایه‌گذاری

تامین سرمایه امید
(سهامی خاص)

گروه مدیریت سرمایه‌گذاری امید

ناب؛ درخششی فراتر از طلا

صندوق طلای نهایت‌نگر، قابل معامله با نماد ناب



nahayatnegar.com
nahayatnegar.official
۰۲۱-۸۴۴۵

نهایت‌نگر
شرکت سبدگردان