

دوق‌های جدید بازار سرمایه

تأسیس صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی

می‌توان از طریق این صندوق‌ها نقدینگی به بازار سرمایه تزریق کرد. در حال حاضر، تمامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری نگاه کوتاه‌مدت دارند و با ورود صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی به بازار، رویکرد سرمایه‌گذاران هم بلندمدت خواهد شد. باراهاندازی صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی، سرمایه‌ای (نقدینگی) که هر ماه به‌صورت متوالی و مستمر وارد بازار می‌شود، کمک و بژهای به تأمین مالی بنگاه‌های تولیدی کشور خواهد کرد و بنگاه‌های اقتصادی و شرکت‌های تولیدی از طریق افزایش سرمایه، انتشار اوراق و... می‌توانند به اجرای پروژه‌های عمرانی و طرح‌های توسعه‌ای پرداخته و بدین ترتیب

سرمایه‌گذاری، مدیریت بازده و کاهش ریسک است. اگر شخصی وقت و یا دانش کافی برای معامله و سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی را ندارد، یکی از بهترین راه‌ها برای کاهش ریسک و کسب بیشترین بازدهی، سرمایه‌گذاری غیرمستقیم است. سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در همه بازارهای مالی دنیا رایج است و حتی در بورس شانگهای، به افراد با کمتر از یک سال سابقه، اجازه ورود و معامله مستقیم داده نمی‌شود. با تجربه اتفاقات سال ۹۹، به‌نظر می‌رسد که روی آوردن مردم به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم بهترین راهکار برای افرادی است که تجربه، وقت و سواد کافی برای انجام معامله را ندارند. از سویی قرار نیست که لزوماً متضرر شویم و بعد به سمت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم برویم. سازمان بورس هم نباید اشتباه سال ۹۹ را تکرار و برای ورود مستقیم مردم به بازار سرمایه تبلیغات گسترده انجام دهد. در این راستا، باید آموزش نحوه صحیح سرمایه‌گذاری در دستور کار قرار گیرد. پیشنهاد می‌شود در ارتباط با تشویق بهتر در حوزه سرمایه‌گذاری غیرمستقیم به نکات دیگری هم بپردازیم؛ از جمله اینکه به فرایند سرمایه‌گذاری غیرمستقیم از طریق صندوق‌هایی که تأسیس شده مانند همین صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی و شرکت‌های سیدگردانی بیشتر بها دهیم. اداره سید در نهادها برای کسانی که از تجربه و دانش نهادهای سرمایه‌گذاری تخصصی استفاده می‌کنند و ریسک سرمایه‌گذاری‌شان هم طبیعتاً کاهش پیدا می‌کند یک مزیت محسوب می‌شود، چراکه این نهادها با در اختیار داشتن نیروهای مجرب و مجوز از سازمان بورس می‌توانند به کار تخصصی خود بپردازند، همان‌طور که مدیران صندوق پای سرمایه‌گذاری هم همین اقدام را انجام می‌دهند. همچنین تشویق به این نوع سرمایه‌گذاری از دو راه انجام می‌شود؛ اول بها دادن به صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌ویژه در بازار سهام و نه صرفاً درآمد ثابت و بعد پیشتر بها دادن به موقعیت شرکت‌های سیدگردان و کسانی که مجوز دارند و امتیاز قابل شدن برای این شرکت‌ها. حال باید دید سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه چه گام‌هایی در این زمینه برمی‌دارد.



آقای‌زگی: ما باید یک استراتژی داشته باشیم، این‌ها جزء آن مسائلی است که از نهاد بالادست خودمان،

یعنی سازمان بورس و نهادهای دیگر می‌خواهیم که به‌عنوان بر نامه‌داشته باشند، تابیینیم برای تشویق

سرمایه‌گذاری غیر مستقیم و محقق کردن اهداف چه بر نامه‌ای داریم



میزگرد

توسعه یابند. از آنجا که هدف شرکت‌ها سرمایه‌گذاری برای پرسنل خود در صندوق‌های بازنشستگی، بهره‌مندی از منافع آن در بلندمدت است، قطعاً تلاش می‌شود سرمایه‌گذاری روی سهام‌های بنیادی که در بلندمدت پتانسیل رشد دارند، انجام شود. باراهاندازی این صندوق‌ها، می‌توان شاهد توسعه صنایع استراتژیک کشور بود. با توجه به چنین مسائلی برای بررسی صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی در کشور، «آتی‌نو» میزگردی با حضور فردین آقابرزگی، کارشناس بازار سرمایه و حمید حاجی اسماعیلی، کارشناس حوزه رفاه و تأمین اجتماعی برگزار کرده که شرح این میزگرد در ادامه می‌خوانید.



اقدام خوبی قلمداد می‌شود، اما مشروط بر اینکه مدیریت این دارایی را با اهداف تعیین‌شده به‌دست کارشناس و اهل آن بسپاریم. اگر بخواهد در کنار دولت‌ها کار کند ممکن است سازمان بورس تحت تأثیر یک‌سری مسائل، دستورالعمل خاصی را صادر کند. مثل رفتاری که با صندوق‌هایی با درآمد ثابت می‌شود. در هیچ جای دنیا ترکیب دارایی صندوق را بالادست تعیین نمی‌کند. نه کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، نه در اروپا، هیچ جایی در دنیا نمی‌تواند مثال مشابهی پیدا کند که نهاد ناظر به مدیر دارایی دستور می‌دهد شما چه بخر، چه بفروش و یا از چه نوع سهامی، این امکان و پتانسیل وجود دارد که بتوانیم منابع را به‌درستی جمع کنیم، ولی مادامی که روش کار صحیح را نداشته باشیم، ممکن است به بیراهه برویم.

این صندوق‌ها برای کارگران چه منفعتی می‌تواند داشته باشد؟ آیا با توجه به پرداختی، می‌توانند زودتر از موعد بازنشسته شوند یا مستمیری بیشتری بگیرند؟

حاجی اسماعیلی: خیر، صندوق‌های بیمه‌ای که به‌صورت لایه‌های دوم و سوم تعریف می‌شوند، معمولاً مکمل صندوق‌های بازنشستگی هستند. هنوز این رویکرد و راهبرد در کشور ما ایجاد نشده که فکر کنیم این صندوق‌ها شرایط بازنشستگی زودتر را برای افراد فراهم می‌کنند. این‌ها می‌توانند به تأمین درآمد مستمیری کافی به بازنشستگان یا گروه‌های شاغل کمک کنند. فعلاً رویکرد بازنشستگی پیش از موعد از طریق این صندوق‌ها مطرح نیست.

آیا از این صندوق‌ها استقبال می‌شود؟

حاجی اسماعیلی: فکر می‌کنم به‌دلیل آگاهی‌هایی که در ایران برای رفتن به سمت بیمه ایجاد شده، انگیزه عضویت را تقویت می‌کند. در عین حال خود دولت هم به‌دلیل اینکه کارکنان دولت صنعت بیمه را در بحث پشتیبان و حمایت‌های اجتماعی و رفاه عمومی می‌داند، از طریق اعطای مجوزهای مربوطه و فراهم کردن زمینه‌های فعالیت اقتصادی برای این صندوق‌ها قطعاً از آن‌ها حمایت می‌کند. بنابراین استنباط من این است که شرایط خوبی در این زمینه ایجاد شده، البته یکی از مشکلات ما همین توری است که برنامه‌ریزی‌ها را با نوسان همراه کرده، یعنی طراحی‌ها و پیش‌بینی‌ها را معمولاً با مشکل مواجه می‌کند. اگر شرایط طبیعی باشد، این تصمیمات سریع‌تر انجام می‌شود و امکان اینکه بتواند رضایت افسران را به‌لحاظ ارائه خدمات و زودرس و کوتاه‌مدت جلب کند، بیشتر خواهد بود.

یعنی شما می‌گویید باید از تجربیات گذشته استفاده کنیم؟

آقابرزگی: هم باید از تجربیات گذشته استفاده کنیم و هم نقاط ضعف را پوشش دهیم. نقاط ضعفی که الان داریم، وقتی با عدد و رقم نشان می‌دهیم که از ۳۹۵ صندوق بازار سهام، ۳۰۰ صندوق درآمد ثابت است و فرقی با بانک ندارند، این یعنی راه را درست طی نکرده‌ایم، اگر یک بازنشسته یا دارنده سهام عدالت قرار است پولش را در بانک بگذارد، برای چه به بازار سهام بیاورد، مستقیم خودش می‌رود بانک و سودش را می‌گیرد. بنابراین باید روی این مسائل کار شود تا بتوانیم به موفقیت دست پیدا کنیم.

برنامه مناسب و خوبی است. یک ابزار مالی نوین و جدید محسوب می‌شود که تاکنون نظیر آن را نداشته‌ایم و در کل امکان خوبی است.

سازوکار طراحی صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی در بورس را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

حاجی اسماعیلی: سازمان بورس برای این کار سازوکارهایی را به‌لحاظ قانونی تعریف کرده که این صندوق‌ها بتوانند فعالیت کنند. همیشه باید یک‌سری اتفاقات، کارکردها و فعالیت‌ها شکل بگیرد تا بتوانیم در مورد میزان موفقیت نقاط ضعف‌ها و قوت‌ها صحبت کنیم. چون این صندوق‌ها هنوز خیلی شکل نگرفته‌اند، نمی‌توان اظهار نظر قطعی انجام داد. با توجه به اینکه کارکرد اصلی بورس، تأمین سرمایه برای کسب و کار بنگاه‌های تولیدی و خدماتی است، باید بتواند قوانین خیلی شفاف و محکمی برای حفظ سرمایه‌های صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی داشته باشد، تا از یک طرف این منابع صرف تولید در کشور شود و از طرف دیگر برای حفظ سرمایه‌هایی که جهت حمایت از گروه‌های اجتماعی در این صندوق‌ها جمع می‌شود، تضمین‌های لازم وجود داشته باشد. در همین زمینه یکی از کارکردهای بورس، نوسان است. برای آگاهی از اینکه سازمان بورس با چه سازوکاری این سرمایه‌ها را ارتقا می‌دهد و از میزان تنزل آن‌ها جلوگیری می‌کند، باید منتظر آینده شد تا این صندوق‌ها شکل بگیرد، خدماتش شروع شود و آن‌وقت دید که چه سمت و سویی پیدا خواهد کرد.

برای موفقیت این صندوق‌ها چه باید کرد؟

حاجی اسماعیلی: فکر می‌کنم به‌دلیل آگاهی‌هایی که در ایران برای رفتن به سمت بیمه ایجاد شده، انگیزه عضویت را تقویت می‌کند. در عین حال خود دولت هم به‌دلیل اینکه کارکنان دولت صنعت بیمه را در بحث پشتیبان و حمایت‌های اجتماعی و رفاه عمومی می‌داند، از طریق اعطای مجوزهای مربوطه و فراهم کردن زمینه‌های فعالیت اقتصادی برای این صندوق‌ها قطعاً از آن‌ها حمایت می‌کند.

آقابرزگی: ما باید یک استراتژی داشته باشیم، این‌ها جزء آن مسائلی است که از نهاد بالادست خودمان، یعنی سازمان بورس و نهادهای دیگر می‌خواهیم که به‌عنوان برنامه داشته باشند، تابیینیم برای تشویق سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و محقق کردن اهداف چه برنامه‌ای داریم. باید مشخص شود که متقاضیان دریافت مجوز از چه نقطه‌ای حرکت می‌کنند و به چه نقطه‌ای می‌رسند و ضوابط اجرای کارشان چیست؟ ما یک‌سری ضوابط کلی داریم. مثلاً برای یک نهاد مالی مثل سیدگردان، برنامه تعریف شده که می‌گوید شما سرمایه‌ات باید ۱۰ میلیارد تومان باشد. این یک برنامه است، اما در برخی حوزه‌ها این برنامه وجود ندارد. به‌طور مثال صندوق زمین و ساختمان که بعد از ۱۰ سال چهار صندوق زمین و املاک داریم که ارزش دارایی‌های آن‌ها صفر است. بنابراین چهار شرکت، چهار صندوق آمده‌اند، تأسیس کرده‌اند و بنا به دلایلی نتوانسته‌اند کار کنند. باید بازخورد این‌ها را داشته باشیم. موضوع صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی مقوله بسیار مناسبی است که الان مطرح شده و به‌عنوان یک برنامه رونمایی می‌شود. بنابراین باید با استفاده از تجربیات گذشته، وضعیت صندوق‌های جدید را بهبود بخشید. به بیان دیگر این قضیه را در قالب یک برنامه خیلی خوب می‌بینم، اما کارنامه اجرایی ما در اقتصاد و بازار سرمایه نشان می‌دهد که تاکنون موفق به محقق کردن اهداف مان نشده‌ایم. از سویی چه بهتر از اینکه تمرکز نقدینگی ما واقعاً از بازار هدف مناسبی مثل آحاد مردم باشد، ولی نباید مثل قضیه سهام عدالت شود. الان بعد از چهار، پنج سال هیچ بازخوردی از آن نداریم، به‌جز اینکه عده‌ای می‌آیند و گلابی می‌کنند که نمی‌توانیم سهام‌مان را بفروشیم، عده‌ای می‌گویند نتوانستیم سودش را بگیریم و یا سودش را خیلی کم گرفتیم. این دارایی‌ها مشخص نیست. روایتی بود که زمانی می‌گفتند ۵۳۰ همت در همان سال ۹۹ ارزش کل سهام عدالت است. با اصلاح قیمت‌ها در بازار سهام و در حال حاضر معلوم نیست ارزش روز دارایی‌های سهام عدالت چقدر است. دارنده‌اش چقدر دارد؟ اگر بخواهیم یک حرکت عمیق و بزرگ در بازار سرمایه انجام دهیم که مطلع‌اش به کارگیری ابزارهای مالی نوین و حتی نهادهای مالی جدید مثل همین صندوق‌های نوع دوم بازنشستگی است، در کل

یادداشت



مزایای تأسیس صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی



امروزه در بسیاری از کشورهای دنیا شاهد عرضه روش‌های مختلفی برای جبران خدمت بازنشستگی هستیم. در این میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری بازنشستگی نقش محوری در حوزه سرمایه‌گذاری و سرمایه‌پذیری، اقتصاد، بازار سرمایه و مهم‌تر از همه معیشت مردم دارند. لذا دولت‌ها و همچنین فعالان بازارهای مالی توجه ویژه‌ای به این دسته از صندوق‌ها دارند. به‌طور کلی طبق تعریف، صندوق‌های بازنشستگی نهادهای سرمایه‌گذاری هستند که هزینه بازنشستگی کارکنان را پرداخت می‌کنند. وجوه این صندوق‌ها عمدتاً توسط کارمندان، کارفرمایان یا هر دو پرداخت می‌شود. عمدتاً صندوق‌های بازنشستگی به دو دسته تقسیم می‌شوند؛ نخست صندوق بازنشستگی با مزایای تعریف‌شده دوم، به‌صورت طرح مشارکت که پرداخت‌هاستگی به عملکرد صندوق دارد. در حال حاضر صندوق‌های بازنشستگی موجود از نوع اول هستند. بنابراین یک صندوق با مزایای تعریف‌شده بدون توجه به عملکرد در آمد ثابتی را به ذی‌نفع پرداخت می‌کند و کارمندان نیز مبلغ ثابتی را به صندوق می‌پردازند. مدیران صندوق که ممکن است از یک یا چندین کارفرما تشکیل شده باشند، این پرداخت‌ها را در کلاس دارایی‌های مختلف از جمله سهام یا صنایع و یا حتی املاک سرمایه‌گذاری می‌کنند. آن‌ها باید عملیات خود را دست‌دادن اصل مبلغ، تورم را هم شکست دهند. مدیر صندوق نوع اول باید به اندازه کافی از سرمایه‌گذاری بازدهی کسب کند تا بتواند مزایا را بپردازد. اما در نوع دوم عملکرد صندوق است که می‌تواند با سودآوری خود در تعادل با ریسک مبالغی را نصیب ذی‌نفعان کند. در این میان بحث مزایای تکمیل بازنشستگی هم مطرح شده که در برخی کشورها به روش‌های متعددی طراحی و پیاده‌سازی می‌شود. در این کشورها بازنشستگی تکمیلی به‌سه‌صورت مورد اجرا قرار می‌گیرد؛ اول طرح‌های فردی (SIPP) که خود شخص به‌صورت انفرادی در بیمه‌ها، اوراق قرضه و یا صندوق‌های قابل معامله سرمایه‌گذاری می‌کند. دوم حالت بازنشستگی سهام‌داران (SHP) است. در این نوع، شخص ضمن دستیابی به مستمری تکمیلی در طول زندگی کاری، از مزایای مالیاتی قابل توجهی نیز برخوردار می‌شود. این روش پس‌انداز بازنشستگی بیشتر توسط بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سایر شرکت‌ها ارائه می‌شود. حالت سوم هم حقوق بازنشستگی محل کار (Workplace pensions) نام دارد. در این نوع از مستمری، کارفرما مبلغ معینی به‌عنوان سهم پرداخت کرده و کارمند نیز از طریق کسر از حقوق مبلغی را می‌پردازد. بازنشستگی نوع سوم به دو مدل عملیاتی می‌شود، نخست طرح‌های حقوق و دستمزد که مبلغ نهایی آن با مجموع مشارکت‌های پرداختی کارفرما و کارمند مطابقت دارد. دوم در مورد طرح‌های خرید پول (Money purchase schemes)، مبلغ پرداختی به‌طور مجدد سرمایه‌گذاری می‌شود تا مبلغ بالقوه حتی بزرگ‌تری تضمین شود، البته کارفرما در بسیاری موارد موظف است به‌طور خودکار کارکنان را در این طرح‌های تکمیلی مستمری محل کار ثبت‌نام کند. با این حال، کارمندان در نهایت می‌توانند انصراف دهند. امروز بیشتر طرح‌های انفرادی توسط بیمه‌ها در کشور ایجاد می‌شود. برای اولین بار قرار است طرح‌های تکمیلی بازنشستگی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری به‌صورت ترکیبی و با استفاده از ابزارهای مالی پیاده‌سازی و در ایران به اجرا آید. اجرای صندوق بازنشستگی تکمیلی می‌تواند خبر خوبی برای کارکنان و همچنین کارفرمایان باشد. بارها گفته شده که اقتصاد ایران برای راه‌یابی از پندها و پرواز، نیازمند دو بال است که یکی بازار پول و دیگری بازار سرمایه است. در حال حاضر این شعار با اجرایی شدن صندوق‌های بازنشستگی تکمیلی در بازار می‌تواند محقق شود. با اجرایی این طرح کارفرمایان، کارکنان و حتی سایر سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری صدور و ابطالی با کمک مدیریت تخصصی و در فضایی شفاف و قاعده‌مند سرمایه‌گذاری کنند.