

یادداشت



الزامات رونق دوباره بورس



امروزه بدبین‌ترین کارشناسان بورسی هم نمی‌توانند با اعداد و ارقام فعلی، ارزندگی بازار سهام را پنهان کنند. در این راستا باید دلیل عدم اقبال سرمایه‌گذاران به بورس را خارج از بازار جست‌وجو کرد. اکنون این بازار با تطبیق نرخ تورم و رشد سایر بازارهای دارای و ارزش‌داری موجود نزد سهام‌داران باز هم خریدار ندارد. بازار سرمایه از اردیبهشت سال گذشته شاهد ریسک‌های سیستماتیک و غیرسیستماتیک داخلی و خارجی متعددی مانند عدم ثبات رویه در نرخ گذاری خوراک، ناترازی انرژی و... بود.

نخستین عاملی که می‌توان به آن اشاره کرد، نرخ بازدهی بدون ریسک است که در شرایط کنونی هرگونه فعالیت اقتصادی اعم از تولید، بازرگانی و... در تحت‌تأثیر قرار داده است. با توجه به چنین مسئله‌ای، حاشیه سود بازار با نسبت معناداری از بهره بدون ریسک عقب مانده و در این شرایط علاوه بر بازار سرمایه، تمامی بازارها را کودر تجربه می‌کنند. اما نقدشوندگی، شفافیت و گزارش‌دهی جزء تفاوت‌های بازار سرمایه با سایر بازارها به شمار رفته و یکی از مزیت‌های بزرگ بازار سرمایه محسوب می‌شود. همچنین در مواقع بحرانی رقابت سرمایه‌گذاران در نقدکردن دارایی و انتقال به بازارهای بدهی را به همراه داشته است. در این وضعیت، پیش‌نیاز بازگشت اعتماد به سرمایه‌گذاران در ایجاد فضای اطمینان، کاهش اثر ریسک‌های موجود در بازار قلمداد می‌شود. این مسئله با وضع محدودیت در مکانیسم بازار حل نمی‌شود، بلکه موجب افزایش ابهام و ایجاد فضای عدم اطمینان خواهد شد. هماهنگی بین دستگاه‌ها، سازمان‌ها، بانک مرکزی و... الزامات رفع ریسک‌های داخلی به حساب می‌آید.

از طرفی توسعه بازار نیازمند توسعه زیرساخت‌ها، استفاده از ابزارهای مبتنی بر فناوری روز، آموزش و فرهنگ‌سازی، اطلاع‌رسانی و توسعه دسترسی سرمایه‌گذاران، تسهیل روش‌های تسویه و پرداخت نوین، تعامل با کسب و کارهای الکترونیک و... است که طبق قوانین و مقررات بر عهده نهاد‌های مالی است. البته نه‌تنها توان نهاد‌های مالی برای توسعه زیرساخت‌های فنی کافی نیست، بلکه در نگهداشتن مهم‌ترین سرمایه خود یعنی نیروی متخصص با مشکل مواجه هستند. پیگیری اجرای حاکمیت شرکتی، در راستای حفظ منافع سهام‌داران حقیقی از دیگر مواردی است که می‌تواند تا حدودی تأثیر مستقیم نهاد‌های حاکمیتی را کم‌اثر کند. همچنین باید به این نکته اشاره کرد که تأمین مالی بازار سرمایه در مقایسه با سایر روش‌های سنتی همچون دریافت تسهیلات از بانک‌ها و موانعی همچون وثایق، از سرعت عمل بالاتری برخوردار است. با توجه به رصد اوراق و بررسی گزارش‌های منتشره در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران با اطمینان خاطر بیشتری می‌توانند نسبت به انجام فرایند تأمین مالی اقدام کنند.

در تأمین مالی از طریق بازار سرمایه نرخ رقابتی و شناور است و ملاحظات شرعی نیز در عقود اسلامی (مشارکت، اجاره و...) برای سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر لحاظ خواهد شد. در حال حاضر ابزارهای تأمین مالی در بازار سرمایه روند رو به رشدی را پشت سر گذاشته‌اند؛ به نحوی که در این‌باره باید به فروش اوراق تبعی، آپشن‌ها، اوراق سلف موازی، اوراق شرکتی، اوراق صکوک و غیره اشاره کرد.

بنابراین بازار سرمایه در مقایسه با بانک‌ها به خاطر وجود ابزارهایی چون پذیرش شرکت‌ها، انتشار اوراق (صکوک، سلف موازی و...) از پتانسیل بیشتری در بحث تأمین مالی برخوردار است. اما علت اصلی بهره‌نبردن برخی ناشران از این ابزارها را می‌توان نبود اطلاع‌رسانی متولیان صنایع، آگاهی پایین و شناخت ناکافی دانست. انتظار می‌رود وزارتخانه‌ها و انجمن‌ها به منظور بهره‌مندی تولیدکنندگان از این ابزارها با سازمان بورس و اوراق بهادار همکاری کنند. برنامه‌ریزی مناسب برای تأمین مالی صنایع مختلف بورسی از بازار سرمایه این ظرفیت را دارد که رونق تولید را در بلندمدت رقم بزند. مسئله‌ای نیازمند برنامه‌ریزی که انتظار می‌رود از سوی متولیان بازار سرمایه نیز در پیش گرفته شود.

گزارش

رضا بیاتی نیا منفرد

روزنامه نگار

● **باتوجه به وضعیت جدید و تعیین رئیس جمهور منتخب، آیا بورس از وضعیت نزولی خارج شده و به تعادل خواهد رسید؟**

پیش‌بینی بازار بورس در کوتاه‌مدت همواره با انحرافات و خطاهایی همراه است. دلیل این امر، عدم قابلیت پیش‌بینی دقیق در فضای اقتصادی و... به حساب می‌آید. من معتقدم این پتانسیل وجود دارد که چشم‌انداز بهتری مبتنی بر اصول و قواعد مشخص‌کننده تغییرات متغیرهای اقتصادی ارائه دهیم. بر اساس این اصول می‌توان پیش‌بینی کرد که آیا وضعیت بازار بهبود می‌یابد یا خیر. با توجه به این مسائل، روند تعادلی حاکم بر بورس تا وقتی تیم اقتصادی جدید روی کار بیاید و برنامه‌های عملیاتی خود را اعلام کند، ادامه خواهد داشت. تغییرات عمده در بازار زمانی رخ می‌دهد که این تیم قدرت چانه‌زنی خود را در ارتباط با دولت به دست آورده و نوع حکمرانی که سود شرکت‌ها را تحت‌تأثیر قرار می‌دهد، تغییر دهد. این نقطه عطف برای تحول روند بورس در آینده قلمداد می‌شود. با این وجود، همچنان بازار بورس در مقایسه با سایر بازارها نقدشوندگی بالاتری دارد و توانایی ایجاد پرتفوی در صنایع مختلف را دارد. افرادی که مسکن، خودرو، ارز یا طلا می‌خرند، صرفاً در یک بازار خاص سرمایه‌گذاری کرده‌اند. اما کسانی که در بورس ورود می‌کنند، علاوه بر نقدشوندگی بالا، از بازدهی بهتری نسبت به سایر بازارها بهره‌مند می‌شوند. تاریخچه بورس نشان می‌دهد که بازدهی این بازار پیشرو بوده، به‌طوری که از سال ۱۳۹۶ تاکنون، شاخص کل بورس از ۷۰ هزار واحد به ۲ میلیون ۲۰۰ هزار واحد رسیده و نشان‌دهنده رشدی حدود ۳۰ برابری است. هیچ‌بازاری در این مدت چنین افزایشی نداشته، حتی اگر بازدهی بازار سرمایه و بورس نسبت به سایر بازارها کمتر باشد. دلیل سرمایه‌سازان محسوب می‌شود. به همین دلیل، پتانسیل میان‌مدت و بلندمدت بازار بورس را مساعد می‌بینم. در این میان ارزش دلاری بازار سهام به شدت کاهش یافته و نسبت به چهار پنج سال گذشته، بیش از ۵۰ درصد افت کرده، اما این پتانسیل همچنان وجود دارد که بورس بتواند مسیر

یک کارشناس بورس در گفت‌وگو با آتیه‌نو:

سمت‌وسوی بازار سهام رو به بهبودی است

بگیرد. در مقابل نیز سهام‌داران انتظاراتی دارند، که توقع برآورده ساختن‌شان برای آینده بازار بسیار مهم تلقی خواهد شد. فردین آقابزرگی، کارشناس بازار سهام در گفت‌وگو با «آتیه‌نو» به بررسی وضعیت فعلی و آتی بورس پرداخته است.

آن دارند. بنابراین، نرخ ارز در شرایط تقریباً ثابتی قرار دارد و دامنه‌نوسان آن محدودتر از بازار سهام است. در مورد بازار بورس نیز انتظار می‌رود حداکثر تا پایان هفته جاری، به تعادل نسبی خود برسد.

● **وضعیت کوتاه‌مدت (در تابستان) و بلندمدت بورس را تا پایان سال چگونه ارزیابی می‌کنید؟**
در خصوص وضعیت کوتاه‌مدت و بلندمدت بورس باید گفت که در کوتاه‌مدت، حداقل به مدت یک‌سال، نباید انتظار تغییرات اساسی و مثبت داشت. فرایند اخذ رأی اعتماد، معرفی مدیران و وزرا به مجلس و هماهنگی بین دولت و مجلس، زمان‌بر است. تا زمانی که متغیرهای کلان اقتصادی مانند قیمت گذاری دستوری، نرخ بهره و انتشار بی‌رویه اوراق به نفع سهام‌داران تغییر محسوس و مثبتی نداشته باشد، روند رکود بورس ادامه می‌یابد. با این حال، سطح ارزندگی بازار سرمایه به مراتب بیش از بازارهای دیگر مانند مسکن، خودرو، ارز و طلاست که همگی در حد حباب هستند. در بلندمدت، حداقل به مدت دو سال، بورس می‌تواند بازدهی بهتری داشته باشد. همچنین یکی از وجوه تمایز بورس نسبت به سایر بازارها، بحث نقدشوندگی بالاست. هر فردی در صورت نیاز سهام خود را به سرعت می‌فروشد، اما فروش ملک یا خودرو در کوتاه‌مدت امکان‌پذیر نیست. از طرفی امکان توزیع ریسک در بورس وجود دارد. افراد می‌توانند در صنایع مختلفی مانند خودرو، پالایشی، پتروشیمی، مسکن و... سرمایه‌گذاری کنند، در حالی که در بازارهای دیگر این امکان محدودتر به حساب می‌آید. ضمن اینکه ارزش دلاری بازار بورس نسبت به اوج خود یعنی حدود ۳۰۰ میلیارد دلار، اکنون به حدود ۱۲۰ میلیارد دلار رسیده است. این کاهش ارزش دلاری، پتانسیل افزایش بالایی را نشان می‌دهد. اختلاف بین ارز دولتی و آزاد حدود ۴۵ درصد بوده که بیانگر پتانسیل رشد سودآوری شرکت‌هاست. اما به دلیل سیاست‌های مهار تورم، این سودآوری‌ها در صنایع بورسی تحت کنترل قرار گرفت.

● **از لحاظ سودآوری چه صنایع و گروه‌هایی وضعیت بهتری محقق خواهند کرد؟**
صنایع پتروشیمی، پالایشی، فولاد و کانی‌های فلزی و غیرفلزی دارای پتانسیل رشد بالاتری هستند و در بلندمدت می‌توانند بازدهی خوبی داشته باشند.



صعودی را در پیش بگیرد.

● **دلایل عمده‌ای که طی چندوقت اخیر باعث روند نزول بورس شده بود، کدام‌اند؟**

انتظار می‌رود موضوعات کلی نظیر قیمت گذاری دستوری، افزایش نرخ بهره بانکی و انتشار بی‌رویه اوراق در بازار سرمایه، مورد توجه دولت آتی قرار گیرد. این‌ها چالش‌های اساسی هستند که بازار سرمایه با آن‌ها روبه‌رو بود. موارد فوق جزء کلیدی‌ترین نکاتی به حساب می‌آیند که باید حل‌وفصل شوند. تعیین تکلیف معضلاتی مانند نرخ دلار، اختلاف نرخ سامانه نیما با نرخ ارز آزاد، قیمت‌گذاری نرخ خوراک پتروشیمی و... نیز از دیگر مسائلی به‌شمار می‌آیند که همچنان نیازمند توجه و اصلاح هستند. دولت می‌تواند ضمن توجه به اجرای اصل (۴۴) قانون اساسی، به کوچک‌تر کردن خود، کاهش تسلط و واگذاری دارایی‌های مازاد بپردازد. این‌ها مواردی قلمداد می‌شوند که در میان‌مدت و بلندمدت اصلاح ساختار اقتصادی را در پی دارند. در صورت پیاده‌سازی اصلاحات ساختار اقتصادی، مطمئناً بازار سرمایه نیز به‌طور پایدار از این نکات مثبت بهره‌مند شده و اثرات مثبت آن را در آینده شاهد خواهیم

مناطق آزاد موتور محرک اقتصاد کشور

و محدودیت‌های اعمالی برای تجارت محلی و حذف مزیت‌ها و معافیت‌های قانونی بر حجم مشکلات افزوده بود. برای جذب سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی در این مناطق، تدوین بسته‌های سرمایه‌گذاری و هم‌زمان تسهیل‌گری در فرایندهای مرتبط با تهیه زمین و زیرساخت‌های سرمایه‌گذاری، صدور مجوزهای بی‌نام، پیگیری و دفاع از اعمال معافیت‌ها و مزیت‌های قانونی با مشارکت مردم و تشکیل‌های بخش خصوصی افق جدیدی را در حوزه عملکردی مناطق گشود.

سال‌های اخیر شاهد توسعه و بهبود در زیرساخت‌های خود بوده‌اند، گفت: «این مناطق قابلیت این‌را دارند تا به‌عنوان یکی از موتورهای محرک اقتصاد کشور به شمار روند. اگر با تلاش‌های گسترده موفق به جذب سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی شوند، به‌طور قطع به توسعه پایدار نیز دست خواهند یافت.» او افزود: «آن‌ها باید بتوانند ظرفیت‌های خود را از حالت بالقوه به فعل در بیاورند، تا بتوان نسبت به کارکرد درست آن‌ها امیدوار بود. با این حال، ارزیابی‌ها نشان می‌دهد که وضعیت زیرساخت‌های این مناطق همچنان نیازمند توجه و بهبود بیشتر است تا بتواند کاملاً از ظرفیت‌های بالقوه خود بهره‌بردار کند.»

این استاد دانشگاه با اشاره به اینکه اصلاحات اقتصادی پیش‌درآمد استفاده از پتانسیل‌های مناطق آزاد است، ادامه داد: «این‌ها نیز جزئی از کلیت اقتصاد کشورمان محسوب می‌شود. بنابراین تا زمانی که معضلات پابرجا باشد و چالش‌های موجود در صحنه اقتصاد، مورد حل‌وفصل قرار نگیرد، مناطق آزاد تغییر وضعیت نمی‌دهند.

افقه با تأکید بر اینکه یکی از مهم‌ترین چالش‌های موجود در مناطق آزاد، نارسایی‌های حمل‌ونقل و ارتباطات، به حساب می‌آید، یادآور شد: «هرچند تلاش‌هایی برای توسعه بندرها و فرودگاه‌ها در این مناطق صورت گرفته، اما بسیاری از سرمایه‌گذاران همچنان از کمبود امکانات حمل‌ونقل گله‌مندند.»

این کارشناس مسائل اقتصادی گفت: «ارائه تخفیف‌ها و معافیت‌های مالیاتی به سرمایه‌گذاران و تسهیل قوانین و مقررات تجاری، به جذابیت بیشتر این مناطق برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی کمک می‌کند. در چنین وضعیتی باید یک برنامه جامع و مدون برای این مناطق تهیه کرد تا در ریل صحیح توسعه گام بردارند.»

مناطق آزاد تجاری صنعتی پیش از شروع به کار دولت سیزدهم با انبوه چالش‌ها و بحران تأمین نقدینگی و منابع مالی برای پرداخت هزینه‌های جاری و مصارف عمرانی مواجه بودند. از طرفی روند تأسیس و راه‌اندازی مناطق آزاد جدید - که با تصمیم‌نهایی مجمع تشخیص مصلحت نظام مصوب شده بود- کند و مبهم بود. علاوه بر این نارضایتی فعالان اقتصادی، مردم ساکن و بومیان به خاطر پیچیدگی فرایندهای بوروکراتیک



انتقال فناوری‌های پیشرفته، گسترش و تسهیل تولید، صادرات کالا و خدمات و تأمین نیازهای ضروری و منابع مالی از خارج، به حساب می‌آید. در این میان، موارد اول و چهارم ناظر بر تأمین و توسعه سرمایه‌گذاری به‌ویژه سرمایه‌گذاری خارجی است. همچنین اهداف دوم و سوم به دیگر کارکردهای اصلی مناطق آزاد یعنی صادرات و تولید، می‌پردازد. بنابراین جذب سرمایه‌گذاری خارجی، تولید و صادرات جزء لاینفک اهداف اصلی مناطق آزاد محسوب می‌شود که با تحقق آن‌ها سایر اهداف همچون اشتغال و توازن منطقه‌ای شکل خواهد گرفت. در غیر این صورت، ایجاد توسعه نسبی از محل واردات و خرده‌فروشی اقلام خارجی به منظور ایجاد اشتغال و جذب گردشگر چندان مورد نظر نیست؛ زیرا آثار سوء

گزارش

در موضوع تراز تجاری مناطق آزاد و ویژه‌نیز می‌توان گفت، سال گذشته میزان صادرات از مناطق آزاد معادل ۱۳۶ میلیون یورو و مجموع واردات برای کل مناطق آزاد ۱۰۳۰ میلیون یورو برآورد شد که حکایت از تراز تجاری بالغ بر ۱۰۶ میلیون یورویی این مناطق دارد. همچنین تأمین نیازها و کالاهای اساسی کشور از مسیر بنادر و گمرکات مناطق آزاد و ارائه تسهیلات تجاری برای فراهم کردن مواد اولیه و قطعات واحدهای تولیدی با رشد قابل‌توجهی همراه بود.

شکل‌گیری اشتغال و توازن منطقه‌ای

بهبود وضعیت عملکردی مناطق آزاد در سه سال اخیر قابل‌اعتناست، با این وجود وضعیت آن‌ها نیاز به بازنگری دارد. براساس مطالعات متعدد، راهبرد تجارت خارجی بر عملکرد مناطق آزاد آثار عمده‌ای دارد. به عبارت دیگر، هدف اصلی از ایجاد مناطق آزاد، پیوستن به نظام تجارت جهانی و منطقه‌ای و تمرین آزادسازی تجاری قلمداد می‌شود. اگر از این موضوع تبیین روشنی به عمل نیاید و شیوه تعامل با نظام تجارت جهانی مشخص نشاید، نمی‌توان انتظار موفقیت داشت. با توجه به اینکه تجارت خارجی کشور متأثر از تحریم‌های ظالمانه اقتصادی است، توسعه کمی و جغرافیایی مناطق آزاد از سوی سیاست‌گذار نیاز به در نظر گرفتن این ملاحظات دارد. تأسیس مناطق آزاد، جذب سرمایه‌های خارجی را هدف می‌گیرد، در غیر این صورت شهرک‌های صنعتی نیز می‌توانند با معافیت مالیاتی و گمرکی اعطاشده، نقش پررنگی در توسعه تولید و صادرات داشته باشند. علاوه بر ماده یک، چگونگی اداره مناطق آزاد تجاری صنعتی، در بند «۱۱» سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی، به‌صورت تخصصی‌تر مطرح شده است؛ چهار هدف اصلی و مولد این مناطق