

یادداشت

دو ابزار نوین بورس برای توسعه طرح های تولیدی

همایون دارایی  
کارشناس بازار سرمایه

عملکرد صندوق های پروژه، در اصل همانند سایر صندوق های سرمایه گذاری است با این تفاوت که آنچه در اینجا موضوع سرمایه گذاری قرار گرفته، در اصل پروژه هایی به حساب می آید که ریسک و مزیت های آن ها شناسایی شده و سرمایه گذاران می توانند نسبت به خرید واحدهای این صندوق ها اقدام کنند. در بازار سرمایه دو ابزار صندوق -پروژه و شرکت-پروژه را داریم که هدف از طراحی آن ها تسهیل در روند تأمین مالی طرح ها است. ارزش واحدهای صندوق ها به واسطه ماهیتشان به مرور زمان و با تکمیل عملیات، افزایش می یابد. در پایان اجرای طرح، امکان دارد مدیران به دارندگان واحدها اجازه دهند تا دارایی خود را با سهام مالک تعویض کنند یا آنکه از طریق فروش یا انجام عرضه اولیه، اصل مبلغ و سود دارندگان تسویه شود. شرکت-پروژه ها اما مؤسساتی هستند که چند پروژه را تملک کرده و بعد از آن بنگاه در بازار سرمایه به واسطه افزایش سرمایه اقدام به تأمین وجه می کند. سرمایه گذاران با حضور در افزایش سرمایه ها پول خود را به منظور تأمین سرمایه پروژه ها در اختیار این شرکت ها قرار می دهند. آن ها پس از اتمام پروژه و رسیدن به سودآوری منافع حاصل از آن را به سهام داران اختصاص می دهند و سرمایه گذاران علاوه بر افزایش ارزش دارایی ممکن است از سودهای نقدی خوبی نیز بهره مند شوند. این ها هردو ابزاری هستند تا سرمایه به سمت بازار اولیه که محل تولد طرح های صنعتی به شمار می آید، هدایت شود. این امر افزون بر سودآوری برای سرمایه گذار، هم برای اقتصاد کشور مفید است و هم به دلیل شفافیت و نظارت قابل ملاحظه ریسک کمتری برای معامله گران به همراه دارد. نقدینگی که در این صندوق ها و شرکت ها تزریق می شود در راستای توسعه طرح های عمرانی، تولیدی و ایجاد شغل مورد استفاده قرار می گیرد و در نهایت با تکمیل پروژه یک مازاد ارزش قابل نقدی برای سرمایه گذاران به دست می آید. عرضه یک شرکت-پروژه به بازار سرمایه قطعاً برای کل اقتصاد کشور مفید خواهد بود؛ چرا که با ورود آن ها، می توان سرمایه هایی را که صرف خرید سهام شرکت پروژه ها شده، مستقیماً به بنگاه های اقتصادی و طرح های در دست اجرا تزریق کرد تا با اجرای پروژه ها، رشد اقتصادی و اشتغال ایجاد شود. سرمایه گذاری روی این ابزارها برای سرمایه گذاران بلندمدت هم مزایای بسیار در پی خواهد داشت؛ زیرا سرمایه گذاران با منابع خرد در مراحل اولیه تأسیس بنگاه، اقدام به سرمایه گذاری می کنند و بعد از اتمام پروژه این امکان وجود دارد که در منافع آن سهیم باشند. از این روی می توان گفت عرضه شرکت-پروژه ها در بازار سرمایه، یک بازی برد-برد خواهد بود که هم برای سرمایه گذاران در بازار سهام و هم برای بنگاه های اقتصادی سرمایه پذیر، منفعت در پی دارد. یکی از مشکلات سرمایه گذاری در بازار اولیه، این است که در کشور ما بازار اولیه شفاف و منسجمی وجود ندارد و اگر قرار باشد در پروژه ای سرمایه گذاری شود، امکانات در دسترس و قابل قبول و شفاف برای سرمایه گذاران وجود ندارد اما وقتی در بازار سرمایه ارائه شوند، شفافیت بیشتری داشته و تحت نظارت سازمان بورس قرار می گیرند و از این بابت، دغدغهای متوجه سرمایه گذاران نخواهد بود. بنابراین ورود شرکت-پروژه ها در بازار سرمایه فرصت بسیار مناسبی پیش روی اهالی این بازار و همین طور فعالان اقتصادی است. همچنین وقتی کارخانه ای از ابتدای تأسیس در بازار سرمایه عرضه شود، با فرهنگ این بازار آشنایی کامل داشته و متناسب با فرهنگ این بازار رشد خواهد کرد. حال آنکه بسیاری از بنگاه های اقتصادی، جهت ورود به بازار سرمایه به زمان زیادی نیاز دارند تا خود را با فرهنگ و قواعد این بازار سازگار کنند. در چنین شرایطی شرکت-پروژه ها در بلندمدت عضوی هم خوان و هماهنگ با بازار سرمایه خواهند بود.



گزارش

تعداد خودروهای سواری در حال تردد در کشور ۲۱ میلیون دستگاه است. از این تعداد یک میلیون و ۳۰۰ هزار دستگاه که شش درصد این خودروها را تشکیل می دهد فرسوده به حساب می آید. البته اگر سن فرسودگی را ۱۵ سال در نظر بگیریم تعداد این خودروها به ۲.۵ میلیون دستگاه می رسد. از سویی ۱۲ میلیون و ۵۰۰ هزار دستگاه موتورسیکلت در سطح کشور وجود دارد که از این تعداد ۹۰ درصد و به عبارتی ۱۱ میلیون و ۲۰۰ هزار دستگاه موتورسیکلت از رده خارج است. محمود مشهدی شریف، رئیس انجمن مراکز اسقاط و بازیافت خودرو در مورد آخرین وضعیت اسقاط این خودروها گفت: «پس از ابلاغ آیین نامه اسقاط خودروهای فرسوده، سرعت این موضوع در کشور افزایش یافت، به گونه ای که تا یکم مردادماه حدود ۱۲۰ هزار دستگاه خودرو ثبت نام کردند که از این میزان کارهای مربوط به از رده خارج کردن ۱۱۲ هزار دستگاه خودرو انجام شد. او افزود: البته در بخش موتورسیکلت های مستعمل بسیار ضعیف هستیم و تعداد آن بسیار کم به حساب می آید و می توان گفت نزدیک به صفر است. در بخش کامیون های فرسوده هم فقط در حد چند هزار دستگاه بود. بنابراین ۹۰ درصد ثبت نامی ها مربوط به خودروهای سواری است. مشهدی شریف توضیح داد: «بر اساس برنامه هفتم توسعه سالانه باید ۵۰۰ هزار خودرو از رده خارج شود. بنابراین با توجه به اینکه در سال اول برنامه قرار داریم اسقاط ۳۰۰ هزار خودرو مطلوب به نظر می رسد.»

در میزگرد «آتیه نو» بررسی شد

اثرات کاهش نرخ سود بانکی بر فعالیت های اقتصادی



رامین بیات  
روزنامه نگار

نرخ سود بانکی به عنوان یکی از متغیرهای کلیدی در اقتصاد کلان، نقش بسیار حیاتی در مدیریت تورم و نقدینگی ایفا می کند. این نرخ، تأثیر مستقیمی بر هزینه های تأمین مالی برای کسب و کارها و بنگاه ها داشته و به همین دلیل، ابزار مؤثری در تنظیم و کنترل فعالیت های اقتصادی شناخته می شود. در شرایط تورمی، نرخ سود بانکی اهمیت ویژه ای دارد؛ زیرا تغییرات در این نرخ بر حجم نقدینگی در بازار و سطح عمومی قیمت ها اثرگذار است. افزایش نرخ سود معمولاً به منظور کاهش نقدینگی و جلوگیری از داغ شدن بیش از حد بازارها به کار می رود. این اقدام افت تقاضای کل را در اقتصاد رقم می زند، به این دلیل که هزینه های وام گیری بالا رفته و این موضوع موجبات نزول سرمایه گذاری ها را فراهم می آورد. در مقابل تنزل این متغیر مهم، باعث رونق نسبی تولید و افزایش تقاضا می شود. در چنین شرایطی عبدالناصر همتی، وزیر جدید امور اقتصادی و دارایی قصد دارد نرخ سود بانکی را کاهش دهد. این مسئله تبعات زیادی را به همراه دارد. برای بررسی وضعیت نرخ سود در اقتصاد ایران، میزگردی را با حضور کامران ندری، استاد دانشگاه و معاون اسبق پژوهشی پژوهشکده پولی و بانکی و مرتضی افقه، استاد اقتصاد دانشگاه شهید چمران اهواز برگزار کردیم.

وزیر جدید اقتصاد اعلام کرده، سیاست دولت بر این منوال است که به صورت تدریجی نرخ سود را در اقتصاد ایران پایین می آورد. ارزیابی شما از این خط مشی چیست؟  
افقه: اقتصاد ایران با توجه به مشکلات موجود، نیاز دارد با اصلاحات اساسی مواجه شود. در چنین شرایطی تنها با افت نرخ بهره در اقتصاد، وضعیت تولید و اشتغال سامان نمی یابد. ما امروز با یک معادله چندوجهی در اقتصاد روبه رو هستیم که باید تمامی طرف های آن را حل کنیم. یکی از این اضلاع، کم شدن نرخ سود به حساب می آید. اما در کنار آن ها می بایست رفع تحریم ها، از بین رفتن سوءمدیریت ها، اصلاح سیاست گذاری ها و... نیز در دستور کار دولت چهاردهم قرار بگیرد تا بتوان اوضاع اقتصادی را سامان داد.

ندری: نرخ سود مانند یکی از اهرم های اصلی سیاست گذاری پولی، نقش مهمی در مهار تورم ایفا می کند. با این حال، در اقتصاد ایران که ابزارهای کنترلی محدودتری دارد، اغلب به عنوان تنها راهکار برای مقابله با تورم به آن تکیه می شود. برخی بر این باورند که افزایش نرخ بهره می تواند به پایین آمدن فعالیت های اقتصادی و در نتیجه، کود رخ دهد. این در حالی است که صعود تدریجی و حساب و کتاب نرخ سود، لزوماً به معنای ایجاد

شوک به اقتصاد نیست. از سوی دیگر، با توجه به تجربه چندین دهه تورم بالا در کشور، افزایش نرخ سود تا کنون مؤثرترین ابزار برای کنترل تورم شناخته شده است. در چنین شرایطی کاهش نرخ بهره، یعنی رشد نقدینگی در کشور موجبات افزایش تورم را پدید خواهد آورد.  
آیا در این شرایط رونق تولید رخ نمی دهد؟  
ندری: خیر، تلاش برای ایجاد رونق اقتصادی از طریق نزول نرخ سود بانکی، با چالش هایی روبه رو است. افزایش نقدینگی حاصل از این خط مشی، به جای آنکه به رشد پایدار منجر شود، به تورم و نوسانات اقتصادی دامن می زند. از سوی دیگر، تورم ناشی از تشدید نقدینگی، هزینه های تولید را بالا برده و رکود واحدهای تولیدی را تشدید می کند. به این ترتیب، این سیاست نه تنها به هدف خود نمی رسد، بلکه به تورم نیز شدت می بخشد.  
افقه: ببینید این اقدام مناسب، یک شرط لازم به حساب می آید اما هنوز کافی نیست. اینکه تنها انتظار داشته باشیم با نزول نرخ بهره، اقتصاد کشور رونق بگیرد این مسئله تحقق نخواهد یافت. باید سایر ابزارها را نیز به کار گرفت تا در یک مجموعه منسجم بتوان تولید کشور را به رونق رساند. به بیان دیگر برای اینکه اقتصاد را به بهبود پایدار برسانیم، باید ترکیبی از ابزارهای پولی، مالی و ساختاری را به کار بگیریم. بنابراین پایین آمدن نرخ بهره، اگرچه هزینه های تولید را کاهش داده و به تقویت جریان سرمایه گذاری ها کمک می کند اما در صورتی که سایر شرایط اقتصادی مساعد نباشد، تأثیر چندانی بر رونق تولید نخواهد داشت. به عنوان مثال، اگر تقاضا برای محصولات داخلی کم شود یا اگر بنگاه های اقتصادی با مشکلات مالی و... مواجه باشند افت نرخ بهره نخواهد توانست به تنهایی این مشکلات را حل کند.  
آیا این مسئله یک تأثیر دوسویه به همراه دارد؟  
افقه: بله، تغییر نرخ بهره اگرچه ابزاری قدرتمند در سیاست گذاری پولی است اما قادر نیست به تنهایی چالش های پیچیده اقتصادی را حل کند. دستکاری نرخ بهره، مانند بازی با یک تیغ دو لبه به حساب می آید. از

صنایع که پتانسیل بالایی برای توسعه دارند نیز از اهمیت بسزایی برخوردار است. در نهایت اجرای سیاست های مالی مناسب برای کنترل کسری بودجه، مدیریت بدهی های عمومی به گونه ای که فضای اقتصادی پایدار و قابل پیش بینی حفظ شود و به کارگیری تمامی ابزارهای مالی و پولی برای مقابله با نوسانات اقتصادی حائز اهمیت خواهد بود.

تبعات نرخ سود بالا برای بخش تولید چیست؟  
افقه: صعود چشمگیر نرخ سود بانکی به معنای بالا بردن هزینه تأمین مالی برای تولیدکنندگان قلمداد می شود. در چنین شرایطی، بسیاری از بنگاه های اقتصادی به ویژه کسب و کارهای کوچک و متوسط که قدرت تحمل هزینه های بالای مالی را ندارند، از گرفتن وام منصرف می شوند. کاهش دسترسی به منابع مالی، به معنای افت سرمایه گذاری و تولید است. این تغییر نرخ سود بانکی، نه تنها هزینه مستقیم تولید را افزایش می دهد، بلکه به صورت غیرمستقیم بر هزینه های تولید تأثیر می گذارد. به عنوان نمونه، رشد هزینه تأمین مالی به بالا رفتن قیمت تمام شده محصولات و خدمات منجر خواهد شد که این امر تقاضا برای کالاها و خدمات را کاهش داده و در نتیجه افت تولید را به بار می آورد. همچنین رشد نرخ سود بانکی، افزایش هزینه های سربار شرکت ها را رقم زده که این نیز بر سودآوری آن ها تأثیر منفی خواهد گذاشت. البته به جاست به این نکته اشاره کنم که تمامی سیاست گذاری هایی که صورت می پذیرد، باید به صورت زنجیروار باشد. اینکه ما تنها با تغییر نرخ سود خواهیم شرایط را درگون کنیم، چنین اتفاقی رخ نمی دهد. این مسائلی که تشریح شد، عواقب جهش یک سویه نرخ بهره است.

جناب ندری شما با این استدلال موافق هستید؟  
ندری: من این طور پاسخ می دهم؛ اگر قرار باشد ما بین کنترل تورم و رونق تولید یکی را انتخاب کنیم، لاجرم من بر روی گزینه اول دست می گذارم؛ زیرا از طریق کاهش نرخ سود با چشم انداز رونق تولید، شاید ما در کوتاه مدت بتوانیم رونقی ایجاد کنیم اما به دلیل صعود تورم به دلیل رشد فزاینده نقدینگی، هزینه های تولید به صورت سرسام آوری بالا می رود و دوباره بنگاه های تولیدی با رکود عمیق تری مواجه خواهند شد. با افزایش تورم، هزینه های تولید به دلایل مختلفی جهش می یابد که از جمله آن ها می توان به رشد هزینه مواد اولیه، انرژی، دستمزدها و هزینه های مالی اشاره کرد. این از دیدگاه هزینه ها، حاشیه سود شرکت ها را کاهش داده و قدرت رقابتی آن ها را تضعیف می کند. از سوی دیگر، وقتی منابع مالی حبس شده در بانک ها، به یکباره به بازار سرزیر شود، تقاضا به طور ناگهانی جهش می یابد. در این شرایط اگر بین عرضه کالا و خدمات و افزایش تقاضا هماهنگی و توازن شکل نگیرد، چنین پدیده ای فشار زیادی بر بازار وارد می سازد. بنابراین عدم تعادل بین تقاضا و عرضه، یکی از عوامل اصلی ایجاد شوک های قیمتی است که منجر به تشدید ناگهانی قیمت ها و در نتیجه تورم بیشتر می شود.

برنامه ریزی برای افزایش روند اسقاط خودروهای فرسوده



به قیمت بالای آن مقرون به صرفه به نظر برسد. بنابراین در مورد تعداد خودروهای فرسوده در ایران، امکان دارد آمارها گاهی متفاوت باشد.  
این استاد دانشگاه با تأکید بر اینکه عمر خودروهای فرسوده در ایران بیشتر از استانداردهای جهانی به حساب می آید، افزود: «در کشورهای دیگر عمر یک خودرو برای ورود به چرخه فرسودگی متوسط پنج سال در نظر گرفته می شود، اما در ایران این رقم بسیار بیشتر است، به طوری که

در ابتدا این عدد ده سال بود که در ادامه حتی به ۲۰ سال نیز افزایش پیدا کرد.»  
کاکایی ادامه داد: «سن از رده خارج کردن خودروهای سنگین و کاسی در ایران بسیار بیشتر از استانداردهای جهانی به حساب می آید. این درحالی است که وسایل نقلیه توسط مالکان برای سال های طولانی مورد استفاده قرار می گیرد.»

بازار سیاه اسقاط خودرو از بین رفت

سازوکار از رده خارج کردن خودرو در مجلس یازدهم به دلیل بازار سیاهی که وجود داشت، اصلاح و مقرر شد در صورتی که گواهی اسقاط به تعداد کافی موجود نباشد، ۱.۵ درصد قیمت خودروهای داخلی به صندوق حمایت از تحقیقات و توسعه صنایع پیشرفته وزارت صنعت، معدن و تجارت واریز و اجازه تولید خودرو داده شود. در سال نخست اجرای این قانون، منابع مناسبی از این محل به دست آمد. البته به گفته مصطفی طاهری، عضو کمیسیون صنایع و معادن مجلس آیین نامه این قانون به گونه ای که بتواند به درستی اجرایی شود و تأثیرات مدنظر قانون گذار را رقم بزند تدوین نشده است. با این وجود به دلیل این قانون، بازار سیاه گواهی اسقاط از بین رفته و پرداخت ۱.۵ درصد از قیمت خودروهای داخلی به جای گواهی اسقاط، باعث شد که دلانی در این بازار از بین برود. براساس پیش بینی ها این تعداد در سال جاری به حدود ۲۵۰ هزار دستگاه خواهد رسید.