



گزارش بازار

نزدیک شدن بورس به هسته سخت

شاخص کل بورس دیروز هم کاهش یافت، اما آفتی به مراتب نرم‌تر و به نظر می‌رسد کف ۲۰۴ میلیون واحدی شاخص کل محدوده‌ای است که عبور از آن به سطوح پایین‌تر دشوار باشد. با وجود آنکه خروج بیش از ۱۲۰۰ میلیارد تومانی پول سهامداران خرد را شاهد بودیم، اما از نیمه‌های معاملات فشار فروش‌ها کم شد و رنگ سبز در تابلوی بورس بیشتر به چشم می‌خورد. طبیعی است پس از مدت‌ها فشار فروش‌های سنگین و بدبینی عمیقی که به آینده سرمایه‌گذاری و بازار سهام طی این دوران شکل گرفته، نباید رشدهای پرشتاب و سبزیکدست بورس را انتظار داشت. با این حال، دیوارهای بنیادی و سطوح ارزندگی همواره در بازار سهام محکم عمل کرده‌اند و می‌توان انتظار داشت افات‌های شدید از این پس و با فرض ثبات نسبی شرایط سیاسی یا دشواری مواجهه باشد. ایده ورود یا بهتر بگوییم حمایت صندوق‌های درآمد ثبات از سهام نیز در معاملات دیروز از نظر ذهنی اثرگذار بود. هرچند این مسأله با مخالفت‌های جدی نیزمیان جامعه کارشناسی مواجه است، اما ذهنیت تزریق پول‌های جدید از قیمت‌ها حمایت می‌کنند. تحلیلگران معتقدند صندوق‌های درآمد ثابت، ذات کم‌ریسک دارند و اجبار آنها به خرید سهام یک اشکال یا به عبارتی نقض غرض دارد و مداخله در حقوق سرمایه‌گذاران واحدهای صندوق درآمد ثابت محسوب می‌شود. البته موافقان مداخله می‌گویند در شرایط بحرانی خاصی که اکنون قرار داریم، نهادهای مالی باید از منابع خود در جهت حمایت از بورس استفاده کنند. جبهه دیگری که توجه فعالان بازار سرمایه را به خود جلب کرده بود، افت قیمت‌ها در صندوق‌های طلا بود. تضعیف رقبای بورس بویژه ارز و طلا را می‌توان انتظار داشت، اعتماد به سرمایه‌گذاری در سهام تقویت شود. در چنین شرایطی و اگر نرخ‌ها در بازار را به طلا متعادل شود، شاید انگیزه دولت برای کاهش شفاف‌آوری نیزافزایش یابد که به مراتب راه‌حل اساسی‌تر و پایدارتری برای بهبود وضعیت بورس است.

سبقت فروشندگان از خریداران در سومین هفته مرداد

گزارش‌های آماری مدیریت نظارت بر بورس‌های سازمان بورس و اوراق بهادار از معاملات بازار سهام نشان می‌دهد تعداد سهامداران فعال بورس در هفته گذشته از مهر ۱۸۳ هزار کم‌تر شد. بیش از ۷۳ هزار کم‌تر حقیقی خالص خریدار بودند و در مقابل بیش از ۱۰۸ هزار کم‌تر خالص فروشنده بودند. میان سهامداران حقوقی نیز ۴۷۹۹۹۹ کم‌تر خالص خریدار بودند و ۵۲۹۹۹۹ کم‌تر خالص فروشنده. به گزارش سنا، در هفته منتهی به ۲۲ مرداد ماه، سهم حقیقی‌ها، حقوقی‌ها و صندوق‌های سهامی به ترتیب ۱۵۵هزار و ۶۷۰ میلیارد ریال (۵۲.۲ درصد)، ۶۰ هزار و ۶۶۶ میلیارد ریال (۲۰.۷ درصد) و ۲۲۲ میلیارد ریال (۸.۱ درصد) بود.

سهم اشخاص از گردش معاملات خرد سهام و حق تقدم - میلیارد ریال	نوع شخص	مجموع ارزش معاملات (خبر و فروش)	درصد
حقیقی	۱۵۵,۶۷۰	۵۲.۲	
حقوقی	۶۰,۶۶۶	۲۰.۷	
صندوق‌های سهامی	۲۲,۲۲۲	۸.۱	
صندوق توسعه و تثبیت بازار	۲۲,۸۱۶	۷.۸	
نابرابرکردان‌ها	۱۲,۴۷۲	۴.۳	
سبد حقوقی	۷,۳۷۹	۲.۵	
صندوق‌های با درآمد ثابت	۴,۹۸۰	۱.۷	
سبد حقیقی	۴,۷۱۸	۱.۶	
مجموع	۲۹۲,۴۳۳	۱۰۰	

معرفی ۹ سکوی تأمین مالی جمعی برتر بازار سرمایه

به گزارش سنا، در ۴ ماه نخست امسال ۳۷۰۰ میلیارد تومان برای ۱۹۳ طرح از طریق سکوها تأمین مالی شد. نتایج بررسی‌های مدیریت پژوهش سازمان بورس و اوراق بهادار حاکی از آن است که این رقم نسبت به دوره مشابه سال قبل رشد ۲۳ درصدی از نظر مبلغ تأمین مالی از این روش را نشان می‌دهد. در ۴ ماه نخست سال قبل ۲ همت برای ۱۵۶ طرح از طریق سکوها تأمین مالی شده بود. در آخرین شماره گزارش آماری ماهانه سازمان بورس و اوراق بهادار (تیرماه)، بخش جدیدی تحت عنوان «عملکرد تأمین مالی جمعی (Crowdfunding)» و معرفی سکوها «برتر» اضافه شده است. در این بخش عملکرد جمعی سکوها تأمین مالی از نظر تعداد طرح‌ها، مبالغ تأمین مالی شده توسط سکوها بررسی و فهرست سکوها برتر از این نظر گزارش می‌شود. عملکرد سکوها تأمین مالی جمعی از ابتدای امسال تا پایان تیرماه گویای این است که سکوی «ایستابین‌کارد»، هم‌آفرین و کاریزماکارد» به ترتیب با ۵۱۶ برای ۲۶ طرح، ۴۷۱ برای ۲۴ طرح و ۳۰۱ میلیارد تومان برای ۱۳ طرح رزبه‌های اول تا سوم را از حیث ارزش تأمین مالی داشته‌اند.



پرویز خسروشاهی، رئیس کل بیمه مرکزی در گفت‌وگوی اختصاصی با «ایران» درباره توسعه نامتوازن بازارهای پول، سرمایه و بیمه توضیح داد

ریشه‌های جاماندگی مثلث مالی در اقتصاد ایران

گفت‌وگو

بهزاد بهمن‌نژاد/ معاون سردبیر گروه بورس

بیش از نیم قرن توسعه با موتور بخش مالی در جهان در شرایطی مشاهده می‌شود که بازارهای مالی در ایران کم‌رنگ درجا می‌زنند. دکتر پرویز خسروشاهی، اقتصاددان و رئیس کل بیمه مرکزی ریشه این مسأله را نبود رشد اقتصادی در ایران ارزیابی می‌کند. به عبارت دیگر، توسعه بخشی مالی سرریز رشد اقتصادی سریع پس از جنگ جهانی دوم بوده است در اقتصاد ایران اما در نبود بستر سرمایه‌گذاری، مسیر غیرعلمی رونق گرفته و نتیجه آن

بی‌تش، قابل پیش‌بینی و با ثبات باشد. زیرا سرمایه‌گذاری مولد کوتاه‌مدت نیست و برای تولید کالاهای با کیفیت که بتوانند در بازار داخلی و خارجی رقابت کنند، نیاز به سرمایه‌گذاری یا نگاه بلندمدت وجود دارد. وقتی شرایط برای سرمایه‌گذاری مولد به دلیل فضای کسب و کار نامساعد فراهم نیست، عموم مردم تمایل به انجام این نوع سرمایه‌گذاری‌ها ندارند. در نتیجه، افراد به دنبال راه‌حل‌های دیگری می‌گردند. مانند انتقال سرمایه خود به خارج از کشور یا سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که با تورم خود رانتظیم می‌کنند.

عموماً اگر رانتی وجود داشته باشد، فرد ممکن است برای به‌دست آوردن آن رانت، سرمایه‌گذاری کند. به‌وضوح می‌توان گفت که سرمایه‌گذاری نازل بخش خصوصی به خاطر عدم وجود یک محیط با ثبات است. به دلیل شرایط نامناسب محیط کسب و کار، از اوایل دهه ۵۰ سرمایه‌گذاری بخش خصوصی در ایران به حالت رکود درآمده است. در واقع، آمار منتشرشده تحت عنوان سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، سرمایه‌گذاری بخش خصوصی واقعی نیست و مستقیم و غیرمستقیم مربوط به نهادهای عمومی است. بنابراین سرمایه‌گذاری اقتصادی خصوصی در ایران سال‌هاست که در رکود به سرنمی‌برد. دولت‌ها از زمان‌های گذشته تلاش کرده‌اند تا با استفاده از رانت‌ها، کمبود سرمایه‌گذاری بخش خصوصی را جبران کنند.

یکی از مهم‌ترین منابعی که دولت‌ها کار می‌گیرند، ارز حاصل از نفت و منبع بانکی است. این منابع از طریق تخصیص ارز یا از طریق وام‌های ارزان قیمت به کار گرفته می‌شوند تا کمبود سرمایه‌گذاری را پوشش دهند.

در شرایطی که ما دیگر مثل سابق درآمد نفتی نداریم، چاره‌یست اصلاحات نمی‌رویم؟ آیا واقعاً نمی‌دانیم باید چه کنیم؟ به نظر من، از اوایل دهه ۹۰ به این سو، رانت نفتی که به‌عنوان منبع مالی مهم برای جبران کمبود سرمایه‌گذاری بخش خصوصی بود، دچار اختلال شده است. در حالی که ما باید تلاش می‌کردیم از این فضا خارج شویم و راهی برای تحرک سرمایه‌گذاری بخش خصوصی، در عوض بیشتر سعی کردیم که به دنبال راه‌حل‌های جدید باشیم. بنابراین، باید تلاش کنیم تا با سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مولد واقعی بخش خصوصی و سپس خارجی، به رشد اقتصادی پایدار برسیم. مردم در داخل و خارج کشور دارای سرمایه‌های زیادی هستند، اما متأسفانه این سرمایه‌ها به دلیل فضای نامناسب برای جدید باشیم. فعالیت‌های مولد نمی‌روند. مانع اصلی برای فعالیت‌های اقتصادی بخش خصوصی، بی‌ثباتی و نااطمینانی شدید موجود در فضای کسب و کار است. به‌عنوان مثال، وقتی بخش خصوصی می‌خواهد یک بنگاه اقتصادی تأسیس کند یا یک کارخانه

هجوم به منابع بانک مرکزی به عنوان منشأ رانت بوده است. بنابراین، همین بخش مالی کم‌توسعه یافته نیز به طرز نامتوانی به سمت بانک‌ها متمایل شده و بازار پول سهم حدوداً ۸۰ درصدی را در قیاس با بازارهای سرمایه و بیمه دارد.

در نبود انگیزه بخش خصوصی، دولت با توسل به نفت نیم قرن به دنبال جبران سرمایه‌گذاری بوده، اما اکنون که سال‌هاست دسترسی به منابع نفتی محدود شده نیز به جای یافتن راه حل به دنبال بازگرداندن شرایط قبلی رفتیم. در این مسیر به نظر می‌رسد متخصصان نیز در متقاعد کردن سیاست‌گذاران تا کام مانده‌اند. «سیاست‌گذاری عرصه تعارض منافع است» و نیاز به مطالعات عمیق‌تری دارد تا بتوان سیاستمدار را مجاب به اقدامات صبح کرد.

در مجموع به نظر می‌رسد اقدامات اصلاحی در هر بخش از مثلث بانک، بورس و بیمه هرچند ضروری اما نه‌ایست ۲۰ درصد مسأله است و مابقی به مهیا بودن فضای کلان رشد اقتصادی برمی‌گردد.

خودروسازی، فولاد، پتروشیمی یا حتی تولید مواد غذایی راه‌اندازی کند، به روابطش با دولت نگاه می‌کند که طی ۵۰ سال گذشته همواره با تنش همراه بوده است. دولت به‌طور مکرر در مدیریت، بازار، قیمت‌ها، تولید، صادرات و ارزی که بنگاه‌ها به‌دست می‌آورند، دخالت کرده است.

به‌عنوان مثال، در صنعت بیمه، قانونی وضع می‌شود که مدیرعامل یا هیأت مدیره یک شرکت نمی‌تواند بالای ۶۰ سال سن داشته باشند. بهانه‌های زیبایی چون جوانگرایی و توسعه پشت چنین تصمیماتی است اما این یعنی نقض مالکیت خصوصی. این یعنی ایجاد تنش بلاوجه میان دولت و بنگاه. در این حالت، سرمایه‌گذار که پول خود را به‌عنوان سهام‌دار در شرکت سرمایه‌گذاری کرده، نمی‌تواند به‌طور مستقل تصمیم‌گیری کند. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذار تصمیم می‌گیرد از فعالیت اقتصادی در چنین فضایی صرف‌نظر کند، مگر اینکه به امید دسترسی به رانت‌ها یا این شرایط حاضر به سرمایه‌گذاری و ادامه فعالیت باشد.

سؤال من این است که چرا ما به‌عنوان کارشناسان و اقتصاددانان نتوانسته‌ایم ایده‌های خود را به سیاست‌گذاران منتقل کنیم تا اقتصاد به‌درستی عمل کند. این نکته‌ای است که در یکی از مقالات شما برای من بسیار تأثیرگذار بود.

یک نکته کلیدی این است که سیاست‌گذاری با فعالیت علمی متفاوت است. علم به شما قدرت پیش‌بینی می‌دهد. به‌عنوان مثال، اگر بدانید که با افزایش نقدینگی چه اتفاقی می‌افتد، یا اگر بدانید که عدم کنترل آب‌های زیرزمینی چه پیامدهایی خواهد داشت، این موضوعی علمی است. اما دسترسی و تسلط به چنین گزاره‌های علمی به‌تنبهایی به معنای آن نیست که شما سیاست‌گذاری خوبی خواهید کرد. سیاست‌گذاری عرصه مدیریت تعارض منافع است. ممکن است کنترل آب‌های زیرزمینی به نفع من باشد، اما به ضرر شما. آب‌های زیرزمینی را کنترل کنیم تا در ۲۰ سال آینده دچار مشکل نشویم. در حالی که شما ممکن است به دلیل منافع کوتاه‌مدت خود، به دنبال آزاد گذاشتن مصرف‌مندی آب باشید. سیاست‌گذار با هزاران نگرانی و منافع متعارض مواجه است. ما به‌عنوان اقتصاددانان باید این نکته را در نظر داشته باشیم که همواره باید منافع مختلف و حتی متعارض را در نظر بگیریم و این مطلبی بود که من در آن یادداشت نوشتم «باید یک سوزن به خود و یک جوال‌دوز به سیاست‌گذار بزنیم.» بعضاً اقتصاددان فقط به بحث‌های خود اشاره می‌کنند و می‌گویند که اگر نقدینگی افزایش یابد، تورم ایجاد می‌شود. بله، این

مورخان اقتصادی دوران توسعه دنیا را به دو بخش تقسیم می‌کنند: یک بخش، توسعه صنعتی محور و بخش دیگر که به توسعه مالی محور در نیم‌قرن گذشته مربوط می‌شود. اما وقتی به وضعیت ایران نگاه می‌کنیم، به جز بازار پول، بازارهای سرمایه و بیمه کاملاً مغفول مانده‌اند. به نظر شما علت این حاشیه‌نشینی چیست؟

بسیار ممنونم از دوستان روزنامه ایران که این مسأله خوب را پیگیری می‌کنند و موضوع بسیار مهمی را مطرح می‌کنند. نکته حائز اهمیت آن است که در نیم قرن اخیر، به تبع رشد اقتصادی بالای پس از جنگ جهانی دوم توسعه مالی رخ داد. وقتی اقتصاد بزرگ می‌شود، پس‌اندازها نیز افزایش می‌یابد. افرادی که پس‌انداز دارند باید از طریق آن را در اختیار کسانی قرار دهند که به نوعی کمبود پس‌انداز با درآمد دارند. برخی می‌خواهند با بدهی کالا و خدمات خریداری کنند و برخی دیگر به دنبال تأمین مالی برای خرید کالای سرمایه‌ای و واسطه‌ای برای تولید و سرمایه‌گذاری هستند. اما این مبادله بین پس‌اندازکنندگان و افرادی که نیاز به پس‌انداز دارند، نیازمند نهادهایی است. در نتیجه، نهادهای مالی به‌طور طبیعی در پاسخ به این تقاضا و رشد اقتصادی بالا گسترش پیدا کردند.

یکی از نهادهای مالی که در این زمینه فعالیت می‌کنند، بانک‌ها هستند. با این حال، توسعه بیشتر در حوزه بازار بدهی و بازار سهام اتفاق افتاده است، چرا که بخشی از پس‌اندازها می‌خواست در قالب این بازارها مبادله شود. می‌خواهم بگویم که بازارهای مالی نتیجه گسترش و رشد اقتصادی در طول ۵۰ سال اخیر بوده‌اند. به عنوان نمونه، در ایران بحث‌هایی وجود دارد مبنی بر اینکه نقدینگی در ایران فقط ۷۰ درصد تولید است، حال آنکه نسبت مزبور در کشورهای پیشرفته دو برابر تولید است. بخش مهمی از آن نتیجه توسعه بازارهای مالی است و نه صرفاً به دلیل وجود نقدینگی جهت خرید کالا و خدمات. بازارهای مالی بخش زیادی از نقدینگی را به خود جذب می‌کنند. به همین دلیل، در کشورهای مانند ژاپن، آمریکا و چین، نقدینگی به میزان ۲ تا ۲.۵ برابر تولید ناخالص است که همگی نشانه‌ای از توسعه بازارهای مالی است که در ۵۰ سال اخیر شاهد آن بوده‌ایم.

مثلث بانک، بیمه و بورس در ایران و جهان چگونه عمل می‌کنند؟

بین سه ضلع بانک، بیمه و بازار سرمایه تفاوت‌هایی وجود دارد. هرکدام کارکرد خاص خود را دارند. اما ارتباط نزدیکی نیز با یکدیگر دارند. به عنوان مثال، در بازار سرمایه، خرید و فروش سهام و اوراق بدهی انجام می‌شود. کسی که سهام می‌خرد، از حساب بانکی خود پول را برداشت کرده و به حساب بانکی فروشنده واریز می‌کند. بیمه نیز به همین شکل عمل می‌کند. یعنی فردی که با ریسک مواجه است، حق بیمه‌ای پرداخت می‌کند و ریسک خود را به یک شرکت بیمه منتقل می‌کند. شخص بیمه‌شده از حساب بانکی خود پول را برداشت کرده و به حساب بانکی شرکت بیمه واریز می‌کند. حق بیمه‌هایی که شرکت بیمه دریافت می‌کند نیز با به حساب‌های بانکی واریز می‌شود یا به خرید سهام، اوراق قرضه و اوراق بدهی اختصاص می‌یابد. بنابراین، این نهادها کاملاً درهم تنیده بوده و از یکدیگر جدا نیستند.

در بین این سه نهاد، تمرکز بازار مالی ما بیشتر روی بانک‌ها است و دو نهاد دیگر، یعنی بازار سرمایه و بازار بیمه، به‌طور قابل توجهی توسعه نیافته‌اند. به‌عنوان مثال، در ایالات متحده ارزش دارایی‌های بانکی و بیمه‌ای به‌طور تقریبی یکسان است و حتی در برخی سال‌ها ارزش بیمه از ارزش بانکی بیشتر است. اما در ایران، نسبت دارایی‌های بانک‌ها به دارایی‌های بیمه‌ای به ۵۰ برابر می‌رسد. این نشان‌دهنده تمرکز بالای بازار مالی ایران روی سیستم بانکی است که دلایل خاص خود را دارد.

یکی از دلایل این وضعیت این است که چون اقتصاد ما رشد نمی‌کند، یکی از ابزارهای جبران نواقص و مشکلات ناشی از عدم رشد اقتصادی، تکلیف بر منابع بانک مرکزی است. به عبارتی، به جای جذب سرمایه‌گذاری از بخش خصوصی برای رشد اقتصادی که به دلایل مختلف رونق ندارد، سعی می‌شود از رانت منابع بانک مرکزی برای این منظور استفاده شود. این روند به‌طور مصنوعی باعث بزرگ‌تر شدن بخش بانکی می‌شود، بدون اینکه اقتصاد اقتضات لازم برای این رشد را داشته باشد. در حال حاضر، بررسی‌ها نشان می‌دهد که بیش از ۸۰ درصد ارزش افزوده بخش مالی مربوط به بانک‌هاست.

سؤالی که مطرح می‌شود این است که چقدر ایران، علی‌رغم ادعای دولت‌ها و وزارتخانه‌های میانی بر هماهنگی بین سه بازار پول، سرمایه و بیمه، نتیجه کار به این شکل نامتعادل است؟

برای دستیابی به رشد اقتصادی، شرایط و الزامات خاصی لازم است. شاید مهم‌ترین الزام، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری مولد باشد؛ به این معنا که این سرمایه‌گذاری باید ارزش افزوده ایجاد کند و صرفاً دست به به دست شدن پول و دارایی‌ها محدود نشود. برای این منظور، محیط کسب و کار باید