



تکس: سجاد صدیقی / ایران

یک پژوهش دانشگاهی نشان داد تشدید فضای تحریمی در کوتاه‌مدت اثر مثبت و در بلندمدت اثر منفی بر بازار سهام دارد

واکنش دور و نزدیک بورس به تحریم‌ها

گزارش

والا صنیع‌زاده

دانشجوی دکتری اقتصاد

از دهه ۱۳۸۰ و با آغاز پرنوده هسته‌ای، اقتصاد ایران به‌طور جدی تحت تأثیر تحریم‌های شورای امنیت سازمان ملل قرار گرفت. هرچند این تحریم‌ها پس از توافق برجام در سال ۱۳۹۴ تعلیق شدند، اما از مهرماه ۱۴۰۴ و با فعال‌سازی «مکانیسم

ماشه» توسط سه کشور اروپایی (بریتانیا، فرانسه و آلمان) با حمایت ایالات متحده، دوباره برقرار شدند. بازگشت تحریم‌ها بار دیگر تأثیر آنها بر آینده بازار سهام ایران را به یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران تبدیل کرده است.

تحریم‌ها اثرات دوگانه‌ای بر بازار سهام دارند: در کوتاه‌مدت، از طریق افزایش نرخ ارز و تورم می‌توانند موجب رشد اسمی سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور مانند پتروشیمی، فلزات و معادن شوند؛ اما در بلندمدت با محدودیت مبادلات تجاری، دشواری در نقل و انتقالات مالی و افزایش

نااطمینانی‌ها، می‌توانند بر عملکرد پایدار شرکت‌ها و شاخص کل بازار سرمایه اثر منفی بگذارند.

در همین زمینه، پژوهشی توسط دکتر علی ابراهیم‌نژاد، دکتر سید مهدی برکچیان و محمد محمودی میمند در سال ۱۴۰۳ انجام شده است که دیدگاه‌های ارزشمندی برای سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه ارائه می‌دهد.

برای اینکه برآورد دقیقی از میزان تأثیرپذیری بازار سهام از اخبار مثبت و منفی مرتبط با تحریم‌ها به دست آید، نیاز به شاخصی کمی برای سنجش ادراک فعالان بازار از شدت

تحریم‌ها وجود دارد. یکی از نوآوری‌های این تحقیق، طراحی شاخص تحریم بر اساس «تحلیل محتوای خودکار» است. برای این منظور، محتوای روزنامه دنیای اقتصاد در بازه ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ بررسی شد؛ این روزنامه به دلیل تمرکز بر اقتصاد و پرهیز از جانب‌داری سیاسی آشکار انتخاب شده است.

روند ساخت شاخص به این صورت بوده است که در ابتدا بیش از ۵۷۰ هزار مقاله گردآوری شده و سپس با کلیدواژه‌هایی مانند «تحریم»، «برجام» و «قطعنامه» حدود ۴۱ هزار مقاله مرتبط استخراج شد. با افزودن کلیدواژه «ایران» و حذف موارد غیرمرتبط، حدود ۳۴ هزار مقاله باقی ماند. در ادامه، پژوهشگران با استفاده از لغت‌نامه روان‌شناسی اجتماعی Harvard IV (که بیش از ۱۵۰ دسته واژگان مثبت، منفی، قوی و ضعیف دارد) فهرستی از بیش از ۲۵۰ کلمه مثبت و منفی را به فارسی ترجمه کردند. شاخص نهایی بر مبنای نسبت واژگان منفی به کل واژگان (پس از پالایش) محاسبه شد و برای رفع تغییرات ساختاری در محتوای روزنامه، با میانگین و انحراف معیار یک‌ماهه استانداردسازی گردید. این شاخص در دو سطح روزانه و هفتگی تولید شد.

برای اعتبارسنجی، شاخص با رخدادهای واقعی تاریخی مقایسه و مشاهده شد در زمان صدور قطعنامه‌ها و یا اعمال آنها این شاخص افزایش و پس از توافق برجام کاهش می‌یابد. همچنین، شاخص مشابهی با داده‌های روزنامه‌های کیهان، اعتماد و ایران ساخته شد که همبستگی نسبتاً بالایی با شاخص اصلی نشان داده است.

برای تحلیل اثر تحریم بر بورس، از مدل ARDL (الگوی توزیع وقفه با تصحیح خطا) استفاده شده که متغیر وابسته آن لگاریتم شاخص کل بورس تهران است. نتایج نشان داده است که در بلندمدت (پس از کنترل اثر نرخ ارز و تورم)، ضریب شاخص تحریم منفی و معنادار است؛ یعنی تشدید تحریم‌ها موجب کاهش پایدار شاخص کل بورس می‌شود. ضریب سرعت تعدیل نیز (۰/۰۵۴-) نشان داد که حدود ۲۰ هفته طول می‌کشد تا شاخص به سطح تعادلی بازگردد؛ که این کندی با کارایی کمتر بازار سرمایه ایران نسبت به بازارهای پیشرفته سازگار است.

در بین متغیرهای دیگر، ضرایب حجم معاملات، قیمت کالاها، پایه و تورم تولیدکننده در بلند مدت مثبت و معنادار بودند که این نتایج مورد انتظار هستند؛ چرا که قیمت کالاها، پایه و شاخص

قیمت تولیدکننده مستقیماً بر نرخ فروش شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و افزایش حجم معاملات نیز به عنوان عاملی در جهت رونق بازار عمل می‌کند نزدیک به واحد بودن ضریب لگاریتم شاخص قیمت تولیدکننده نشان می‌دهد یک واحد درصد تغییر در تورم تولیدکننده، منجر به افزایش یک واحد درصدی شاخص کل خواهد شد. اما برخلاف انتظار اولیه، ضریب بلندمدت مربوط به نرخ دلار معنادار نیست. این موضوع می‌تواند ناشی از آن باشد که تغییرات نرخ دلار اثر خود را در بلند مدت در تورم تخلیه می‌کند و از آنجا که شاخص قیمت تولیدکننده، که بیانگر تورم تولیدکننده است، در معادله رگرسیون لحاظ شده، اثر بلندمدت نرخ دلار بی‌معنی شده است.

بر خلاف بلند مدت، در کوتاه‌مدت شاخص تحریم ضریب مثبت داشت؛ مثبت بودن ضریب به‌دست‌آمده می‌تواند نشان‌دهنده این باشد که فعالان بازار انتظار دارند با شدت گرفتن تحریم‌ها، نرخ ارز افزایش یابد و در نتیجه سودآوری اسمی شرکت‌های بورسی بویژه شرکت‌های کالاهای مصرفی مانند پتروشیمی‌ها و فلزات بالا رود؛ بنابراین سهم این شرکت‌ها رشد کرده و بازده مثبت نشان می‌دهد. با این حال، در کوتاه‌مدت و طی چند هفته اول، مداخلات دولت و بانک مرکزی مانع از افزایش نرخ ارز می‌شود. به همین دلیل، در برآورد رگرسیونی مشاهده می‌شود که تحریم اثر مثبتی بر بازده سهام دارد، هرچند اثر واقعی آن بر نرخ ارز سرکوب شده است.

این پژوهش نشان می‌دهد که تحریم‌ها در کوتاه‌مدت و بلندمدت می‌توانند اثرات متفاوت و حتی متضادی بر روند بازار سرمایه ایران داشته باشند. توجه به این تفاوت، همراه با شناخت کانال‌های اثرگذاری تحریم‌ها بر شاخص کل بازار سرمایه، می‌تواند به بهبود عملکرد سرمایه‌گذاران کمک کند. علاوه بر این، شاخص طراحی‌شده در این مطالعه ابزاری نوین و کاربردی برای رصد مستمر تحریم‌ها به شمار می‌رود و می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و سیاست‌گذاری‌های مرتبط با بازار سرمایه مورد استفاده قرار گیرد.

منبع: محمودی میمند، محمد؛ ابراهیم‌نژاد، علی؛ برکچیان، سید مهدی. (۱۴۰۳). ساخت شاخص تحریم با استفاده از روش تحلیل محتوای خودکار و بررسی تأثیر آن بر بازار سهام تهران. پژوهشنامه اقتصاد و برنامه‌ریزی

گزارش بازار

کلید سودسازی پالایشگاه‌های بورسی چه حالی دارد؟

گزارش اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار نشان می‌دهد: نرخ جهانی نفت خام عمان، دومی و برنت در شهریور ۱۴۰۴ نسبت به مدت مشابه سال قبل به‌طور میانگین ۸ درصد کاهش داشته است. نرخ میعانات گازی نیز در شهریور ۱۴۰۴ نسبت به مدت مشابه سال قبل، ۹ درصد افت کرده است. فروغ لطفی، کارشناس اداره میزهای صنعت و رتبه‌بندی ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، با بررسی جزئیات گزارش تأثیر دستورات عمل نرخ خوراک بر کرک اسپرد بنزین در درآمد پالایشگاه‌ها، در گفت‌وگو با پایگاه خبری بازار سرمایه ایران (سنا)، تأکید کرد: «کرک اسپرد از مهم‌ترین شاخص‌های سودآوری در صنعت پالایش نفت است که از تفاوت بین قیمت یک بشکه نفت خام و یک بشکه فرآورده نفتی حاصل می‌شود و نقش مهمی در تعیین حاشیه سود پالایشگاه‌ها دارد.»

او با اشاره به اینکه در این گزارش کرک اسپرد صنعت پالایشگاهی در شهریور سال ۱۴۰۴ مورد بررسی قرار گرفته است، افزود: «بر خلاف نفت و میعانات، نرخ‌های جهانی بنزین‌های اکتان ۹۵ خلیج فارس و ۹۵ و ۹۲ سنگاپور در شهریور ماه نسبت به مرداد ماه سال ۱۴۰۴، به‌طور میانگین ۳ درصد افزایش داشته است. نرخ انواع نفت گاز با درجات مختلف گوگرد در شهریور امسال نسبت به مرداد تغییر زیادی نداشته است. همچنین نرخ نفت کوره ۱۸۰ و ۳۸۰ فوب خلیج فارس ۲ درصد کاهش داشته است.»

- افزایش کرک اسپرد جهانی نفت گاز از ۱۵ دلار به ۱۶ دلار در هر بشکه
- افزایش کرک اسپرد جهانی بنزین از ۹ دلار به ۱۱ دلار در هر بشکه
- کاهش کرک اسپرد جهانی نفت کوره از ۱۱- دلار به ۱۲- دلار در هر بشکه

او افزود: «بیشترین میزان کرک اسپرد پالایشگاه‌های مورد بررسی، به‌طور به‌نماد شراز به میزان ۱۷ دلار در هر بشکه بوده و کم‌ترین میزان کرک اسپرد مربوط به نماد شبندر به میزان ۱۲ دلار در هر بشکه است.»

بهبود محیط کسب و کار با پرداخت مالیات بر ارزش افزوده پس از تسویه نهایی

می‌آید که پس از تسویه نهایی پرداخت مالیات بر ارزش افزوده صورت بگیرد، در واقع افزایش گردش سرمایه در کشور اتفاق می‌افتاد. زیرا فعالان اقتصادی با انگیزه و سهولت بیشتری به فعالیت اقتصادی می‌پردازند. فرشچیان گفت: حاکمیت باید به کمک کسانی بپاید که هنوز فعالیت اقتصادی را رها نکرده‌اند. از طرف دیگر، باید توجه داشته باشیم که بخش زیادی از معاملات به‌صورت تسویه و اعتباری انجام می‌شوند. به همین دلیل، ایجاد امکان پرداخت مالیات بر ارزش افزوده پس از تسویه نهایی مثبت ارزیابی می‌شود.

بر ارزش افزوده پس از تسویه نهایی به وجود آمده است. وی با بیان اینکه به اجرا گذاشتن چنین سیاست‌های حمایتی می‌تواند به افزایش انگیزه برای فعالیت اقتصادی کمک کند، افزود: ایجاد امکان پرداخت مالیات در پروژه‌های عمرانی و خدماتی شده است. برای ارزش افزوده پس از تسویه نهایی برای معاملات مدتی، اقدام مناسبی است و این اقدام قطعاً در راستای تسهیل فضای کسب و کار است و به کمک فعالان اقتصادی می‌آید تا با سهولت بیشتری کارهایشان را پیش ببرند. رئیس کمیسیون مدیریت واردات و گمرک اتاق بازرگانی ایران خاطرنشان کرد: وقتی این امکان به وجود

رئیس کمیسیون مدیریت واردات و گمرک اتاق بازرگانی ایران گفت: ایجاد امکان پرداخت مالیات بر ارزش افزوده پس از تسویه نهایی، اقدام مناسبی است که به تسهیل فضای کسب و کار کمک می‌کند. احمدرضا فرشچیان، رئیس کمیسیون مدیریت واردات و گمرک اتاق بازرگانی ایران ضمن اشاره به این که اقدام‌های سازمان امور مالیاتی باید به سمت حمایت همه‌جانبه از فعالان اقتصادی برود، تصریح کرد: با صدور صورت حساب الکترونیک، برای معاملاتی که به‌صورت مدت‌دار و تسویه انجام می‌شوند، امکان پرداخت مالیات

مدیرکل امور مالیاتی استان بوشهر خبر داد:

تأمین ۶۰ درصد از اعتبار پروژه محور دالکی-کنار تخته با مشارکت مؤدیان بوشهری



عمرانی همان منطقه اجرا می‌شود. حسین‌پور، محور دالکی-کنار تخته را یکی از مسیرهای ارتباطی مهم استان عنوان کرد و افزود: تکمیل این محور ضمن تسهیل تردد و کاهش سوانح رانندگی، زمینه‌ساز رونق اقتصادی مناطق مرکزی استان خواهد بود. وی در پایان با قدردانی از مشارکت ارزشمند مؤدیان استان بوشهر گفت: همراهی و اعتماد آنان، پشتوانه اصلی تحقق اهداف توسعه‌ای و عمرانی استان است.

وی با قدردانی از مؤدیان خوش‌حساب استان افزود: تحقق ۶۰ درصد از اعتبارات این طرح، بیانگر اعتماد فعالان اقتصادی و مؤدیان مالیاتی به نظام مالیاتی و نقش سازنده آنان در توسعه زیرساخت‌های استان است.

مدیرکل امور مالیاتی استان بوشهر با اشاره به اهداف اجرای طرح «نشاندار کردن مالیات» گفت: این طرح با هدف افزایش شفافیت مالی، پاسخ‌گویی به مؤدیان و تخصیص مالیات هر منطقه به پروژه‌های

مدیرکل امور مالیاتی استان بوشهر گفت: حدود ۶۰ درصد از اعتبار مورد نیاز برای اجرای پروژه تکمیل محور دالکی-کنار تخته از محل مشارکت مؤدیان و در قالب طرح نشاندار کردن مالیات تأمین شده است. احمد حسین‌پور مدیرکل امور مالیاتی استان بوشهر اظهار کرد: از مجموع یک هزار میلیارد ریال اعتبار پیش‌بینی‌شده برای اجرای این پروژه، با همکاری یک‌هزار و ۸۶۵ مؤدی مالیاتی تاکنون مبلغی بالغ بر ۵۹۵ میلیارد ریال تأمین شده است.



مدیرکل امور مالیاتی استان آذربایجان شرقی خبر داد:

تأمین اعتبار ۵۳ میلیارد تومانی احداث بیمارستان مراغه با مشارکت ۱۷۲۴ مودی

نوبن، سبب شفافیت در هزینه‌کرد منابع و افزایش اعتماد و انگیزه مؤدیان برای مشارکت مالیاتی فراهم شد؛ مؤدیان با ایفای مسئولیت اجتماعی خود در پرداخت مالیات، نقش مستقیمی در تحقق این پروژه حیاتی ایفا کردند. مدیرکل امور مالیاتی آذربایجان شرقی تصریح کرد: احداث بیمارستان مراغه گامی مهم در جهت ارتقای سطح خدمات درمانی، کاهش بار مراجعات به مراکز استان و افزایش رضایتمندی شهروندان خواهد بود. اورج‌زاده خاطرنشان کرد: نشان‌دار کردن مالیات به‌عنوان رویکردی

برای احداث بیمارستان مراغه تأمین شد. وی افزود: این اعتبار با مشارکت ۱۷۲۴ مودی مالیاتی فراهم شد؛ مؤدیان با ایفای مسئولیت اجتماعی خود در پرداخت مالیات، نقش مستقیمی در تحقق این پروژه حیاتی ایفا کردند. مدیرکل امور مالیاتی آذربایجان شرقی تصریح کرد: احداث بیمارستان مراغه گامی مهم در جهت ارتقای سطح خدمات درمانی، کاهش بار مراجعات به مراکز استان و افزایش رضایتمندی شهروندان خواهد بود. اورج‌زاده خاطرنشان کرد: نشان‌دار کردن مالیات به‌عنوان رویکردی

مدیرکل امور مالیاتی آذربایجان شرقی گفت: در راستای توسعه زیرساخت‌های درمانی، برای احداث بیمارستان مراغه مبلغ ۵۳ میلیارد تومان به‌طور کامل با مشارکت ۱۷۲۴ مودی مالیاتی در طرح نشان‌دار کردن مالیات‌ها تأمین اعتبار شد. عیسی اورج زاده مدیرکل امور مالیاتی آذربایجان شرقی درخصوص طرح نشان دار کردن مالیات‌ها، اظهار کرد: بهره‌گیری از ظرفیت‌های طرح نشان‌دار کردن مالیات و در راستای توسعه زیرساخت‌های درمانی استان، اعتبار کامل ۵۳ میلیارد تومان

کارشناس اقتصاد مالی تأکید کرد:

کاهش هزینه‌های مبادله و بهبود پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد با صورت‌حساب الکترونیک



زمینه‌ساز کاهش اختلافات میان مؤدیان و سازمان امور مالیاتی خواهد شد. مهدویان‌پور افزود: صورت‌حساب الکترونیک، با شفافیت در زنجیره معاملات، مشکل تعیین نرخ مالیات بر ارزش افزوده را برطرف می‌سازد. از این پس مؤدیان می‌دانند که چه میزان مالیات باید بپردازند و چگونه می‌توانند اعتبار مالیاتی خود را استفاده کنند.

وی درخصوص حمایت از نقدینگی گفت: مالیات بر ارزش افزوده معاملات نسبه صرفاً پس از تسویه کامل توسط خریدار پرداخت خواهد شد که منجر به تأمین سرمایه در گردش تولید و حمایت از نقدینگی می‌شود.

وی در پایان تصریح کرد: صورت‌حساب الکترونیک و استقرار نظام مالیاتی هوشمند در بخش مالیات بر ارزش افزوده، از یک‌سو با کاهش قرار مالیاتی و حذف فاکتورهای صوری موجب افزایش درآمد‌های پایدار دولت شده و از سوی دیگر با حمایت از مؤدیان شفاف، بهبود سرمایه در گردش تولیدکنندگان، کاهش هزینه‌های مبادله و افزایش پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد، زمینه‌ساز بهبود محیط کسب‌وکار شده است.

مسیر حل شدن قرار گرفته است. مهدویان‌پور در ادامه اظهارداشت: با اجرای صورت‌حساب الکترونیک، هر شرکت براساس میزان فروش، سابقه مالیاتی، تراکنش‌های بانکی و اطلاعات مالی دیگر اعتبارسنجی شده و مبتنی بر این اعتبارسنجی، امکان صدور فاکتور دارد.

وی ادامه داد: به این ترتیب، هیچ شرکتی نمی‌تواند بدون پشتوانه واقعی اقدام به صدور فاکتور نامحدود کند. شرکت‌های صوری که پیش‌تر ابزار فرار مالیاتی بودند، عملاً از چرخه حذف شده‌اند و این مسئله به‌طور مستقیم به عدالت مالیاتی و حمایت از مؤدیان واقعی منجر شده است. این کارشناس حوزه اقتصاد مالی خاطرنشان کرد: یکی از مشکلات همیشگی مؤدیان شفاف، رد شدن اعتبار مالیاتی آن‌ها به دلیل اشتباه یا ارتباط ناخوسته با شرکت‌های صوری بود.

وی تأکید کرد: اکنون با صورت‌حساب الکترونیک، اعتبار مالیاتی هر فاکتور به محض ثبت در سامانه قابل اعتماد و غیرقابل رد توسط ممیزان مالیاتی خواهد بود. این تحول موجب افزایش اعتماد فعالان اقتصادی به نظام مالیاتی شده و

یک کارشناس اقتصاد مالی صورت‌حساب الکترونیک را ابزاری دو سوویه برای حمایت از اقتصاد و افزایش درآمد‌های دولت دانست و گفت: این سامانه با حمایت از مؤدیان شفاف، به بهبود سرمایه در گردش تولیدکنندگان و افزایش پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد کمک می‌کند.

حمید مهدویان‌پور، کارشناس اقتصاد مالی، درباره جایگزینی صورت‌حساب کاغذی با صورت‌حساب الکترونیک و رفع مشکلات مؤدیان توضیح داد و گفت: مالیات بر ارزش افزوده به دلیل وابستگی به زنجیره تولید و مصرف، در سال‌های گذشته با چالش‌هایی مانند صدور فاکتورهای غیرواقعی، استفاده از شرکت‌های کاغذی و خرید و فروش اعتبار مالیاتی صوری مواجه بود.

وی با بیان اینکه این مشکلات موجب کاهش درآمد‌های دولت و همچنین ایجاد مشکل برای مؤدیان قانون‌مدار شده بود، افزود: در بسیاری موارد، سازمان امور مالیاتی اعتبار مالیاتی مؤدیان را به دلیل ارتباط با شرکت‌های صوری یا فاکتورهای جعلی رد کرده و این امر هزینه‌های کسب‌وکار را افزایش می‌داد، اکنون با استقرار صورت‌حساب الکترونیک، این معضل مهم برای همیشه در