نخستین هفته‌نامه بازار سرمایه ایران

اطلاعات بورس

ETELAAT BOURSE

هفته‌نامه بورس را از مهمانداران ماهان، کاسپین، تابان
کیش‌ایر و ایران ایرتور بخواهید

هواپیمایی ماهان Mahan Air
هواپیمایی تابان
IRAN AIRTOUR
هواپیمایی کاسپین
KISH AIRLINES

دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی
بورس، بانک، بیمه و خصوصی سازی
kish 2025 Invex
۱۹ لغایت ۲۲ آبان ۱۴۰۴
مرکز نمایشگاه‌های بین‌المللی جزیره کیش
مرکز همایش‌های بین‌المللی جزیره کیش

نیکان رسانه بازار سرمایه
Nikan Capital Market Media
در غرفه ۱۰۷ منتظر دیدارتان هستیم
nikanresaneh.ir

سال سیزدهم ■ شماره ۶۱۴ ■ هفته سوم آبان ۱۴۰۴ ■ ویژه دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک و بیمه

نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک و بیمه آغاز شد

«کشف آینده» در کیش اینوکس

صفحه ۲

«ومعادن» چگونه به حاشیه رفت؟

صفحه ۹

حمید محمدی در گفت‌وگو با اطلاعات بورس مطرح کرد:

مزیت مالیاتی و نوآوری ابزاری برگ برنده ارکان کیش

صفحه ۱۰

چشم انداز متعادل کامودیتی‌ها برای ۲۰۲۶

صفحه ۶

جایگاه بورس انرژی در حل مشکل ناترازی

صفحه ۲

☑ الگوریتم‌ها نبض سرمایه را در دست گرفتند
حامد پوسانه ■ صفحه ۴

☑ آینده اقتصاد ایران در سایه ژئوپلیتیک
فرشاد بهابادی ■ صفحه ۵

☑ چالش‌ها و فرصت‌های توکن‌سازی دارایی‌ها
محمد قاسمی ■ صفحه ۶

☑ چرا نقره دوباره جذاب شد؟
مهدی سماواتی ■ صفحه ۷

☑ اهمیت نمایشگاه‌ها در ملموس‌سازی خدمات مالی
امیرحامد رضائی ■ صفحه ۱۳

سرمقاله

بلوغ یک رویداد

حبیب علیزاده

رویدادهای نمایشگاهی، به شرط ماندگاری، به طور معمول در دو حالت کمی و کیفی به بلوغ می‌رسند. بلوغ کمی به افزایش طول عمر رویداد و رشد آن در حوزه اعداد و ارقام (متراژ، تعداد مشارکت‌کنندگان، تعداد بازدیدکنندگان و...) اشاره دارد. اما بلوغ کیفی، ویژگی است که با سنجه‌های کاملا متفاوتی اندازه‌گیری می‌شود. به بیان ساده، بلوغ کمی در بستر سخت‌افزار رخ می‌دهد اما تحقق بلوغ کیفی، نرم‌افزاری است. از آنجا که تمرکز بلوغ کمی بر مقدار، عدد، حجم و کمیت است، به راحتی قابل اندازه‌گیری است...

صفحه ۲

یادداشت

نرخ بهره؛ مسکن یا راه‌حل بنیادی تورم؟

امیرتقی‌خان تجریشی

در ماه‌های اخیر، با رکوردشکنی اسمی شاخص بورس و تثبیت نرخ‌های بهره در بالاترین سطوح تاریخی، بار دیگر رابطه میان سیاست پولی، تورم و پویایی بازارها در مرکز توجه فعالان اقتصادی قرار گرفته است. نرخ بهره، به‌عنوان یکی از کلیدی‌ترین متغیرهای اقتصاد کلان، نقشی تعیین‌کننده در جهت‌دهی جریان نقدینگی و کنترل تورم دارد. اما تجربه سال‌های اخیر نشان می‌دهد که اگر سایر اجزای اکوسیستم اقتصادی اصلاح نشوند، نتیجه‌ای جز تعمیق ناترازی‌ها و تداوم تورم به همراه نخواهد داشت...

صفحه ۱۵

سرمقاله

بلوغ یک رویداد

حبیب علیزاده
روزنامه‌نگار

رویدادهای نمایشگاهی، به شرط ماندگاری، به طور معمول در دو حالت کمی و کیفی به بلوغ می‌رسند. بلوغ کمی به افزایش طول عمر رویداد و رشد آن در حوزه اعداد و ارقام (متراژ، تعداد مشارکت‌کنندگان، تعداد بازدیدکنندگان و...) اشاره دارد. اما بلوغ کیفی، ویژگی است که با سنجه‌های کاملا متفاوتی اندازه‌گیری می‌شود. به بیان ساده، بلوغ کمی در بستر سخت‌افزار رخ می‌دهد اما تحقق بلوغ کیفی، نرم‌افزاری است. از آنجا که تمرکز بلوغ کمی بر مقدار، عدد، حجم و کمیت است، به راحتی قابل اندازه‌گیری است. این نوع بلوغ، رشد سریع و ظاهری دارد اما لزوما به معنای بهبود نیست. در مقابل، بلوغ کیفی با تمرکز بر چگونگی، به موضوع رشد واقعی، پختگی و ادراک می‌پردازد. در بلوغ کیفی آنچه بیش از همه اهمیت دارد، تضمین رشد پایدار و بلندمدت است. برای دستیابی به بلوغ کمی، آماده‌سازی زیرساخت‌ها الزامی است اما رسیدن به بلوغ کیفی، درکنار زیرساخت‌ها به فکر آینده‌نگر و ایده‌پردازی نیاز دارد.

در رویدادهای نمایشگاهی نیز (خواه داخلی یا خارجی) این موضوع به خوبی به چشم می‌خورد. سالانه هزاران رویداد نمایشگاهی در سراسر جهان برگزار می‌شود که بسیاری از آنها تنها به بلوغ کمی (یعنی رشد ظاهری و عددی) رسیده‌اند. اما برخی رویدادها توانسته‌اند به مرحله بلوغ کیفی (یعنی رشد واقعی، عمقی و درونی) دست پیدا کنند. یک نمونه بسیار خوب برای رویدادی که در هر دو حوزه کمی و کیفی به بلوغ قابل قبولی رسیده، نمایشگاه کیش اینوکس است. نمایشگاه بورس، بانک، بیمه، خصوصی‌سازی و معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری که با عنوان «کیش اینوکس» دوازدهمین دوره برگزاری خود را تجربه می‌کند، در طول سال‌های برگزاری به بستر مناسبی برای معرفی قابلیت‌ها، ظرفیت‌ها و شرایط اقتصاد کلان کشور تبدیل شده است. در این رویداد، فعالان اقتصادی و سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی ضمن تبادل اطلاعات، با حضور در نشست‌های تخصصی از آخرین تحولات و برنامه‌های اقتصادی کشور با خبر می‌شوند.

حضور و نقش اساتید و نخبگان اقتصادی کشور در سیاست‌گذاری و راهبری کیش اینوکس، این رویداد را به یکی از تخصصی‌ترین رویدادهای نمایشگاهی تبدیل کرده است. حضور این نخبگان نشان‌دهنده توجه به تعمیق رویداد و تضمین رشد پایدار و دستیابی به اهداف مفهومی است. این نگاه تخصصی، راه را برای بلوغ کیفی رویداد هموار کرده است.

نمایشگاه کیش اینوکس ۲۰۲۵ با پیروی از همین سیاست بر آن است تا در روزهای دشوار کنونی، بستری مناسب برای سیاست‌گذاری، تصمیم‌سازی و ارائه راهکارهای عملی در حوزه‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، تولید و حکمرانی اقتصادی فراهم کند. حضور نهادهای مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، بانک‌ها، بیمه‌ها، مناطق آزاد و شرکت‌های فعال در حوزه فناوری زیر یک سقف، در شرایطی که کشور با چالش‌های بزرگی همچون تورم، محدودیت منابع مالی، کمبود ارز و تحریم‌های اقتصادی مواجه است، فرصت مناسبی برای گفت‌وگو و ارائه راهکارهای عبور از بحران به شمار می‌رود. با توجه به آمار و ارقام مشارکت و بازدید، همچنین ویژگی‌هایی که پیشتر برشمردیم، می‌توان گفت که رویداد کیش اینوکس توانسته است در هر دو حالت کمی و کیفی به بلوغ برسد.

نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک و بیمه آغاز شد

«کشف آینده» در رویداد کیش اینوکس

علی آل‌بویه
خبرنگار

دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه، خصوصی‌سازی و معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشور با عنوان «کیش اینوکس ۲۰۲۵» کار خود را در مرکز نمایشگاه‌های بین‌المللی جزیره کیش آغاز کرد. شرکت‌های خصوصی و نهادهای دولتی با مشارکت گسترده در مهمترین رویداد بازار سرمایه کشور، به تبادل نظر و انتقال تجربیات خود در سال حمایت از سرمایه‌گذاری برای تولید می‌پردازند. در این راستا، آریا حمیدیان، مدیرعامل شرکت بهاران تدبیر کیش و برگزارکننده رویداد کیش اینوکس در گفت‌وگو با هفته‌نامه اطلاعات بورس به ارائه تازه‌ترین جزییات از این رویداد مهم پرداخت.

***

*** به دوازدهمین دوره رویداد کیش اینوکس رسیدیم. چه چیز در انتظار مشارکت‌کننده و بازدیدکننده است؟**

همه می‌دانیم که سال عجیب و غریبی داشتیم. به دلیل جنگ تحمیلی و دیگر اتفاقات غیر قابل پیش‌بینی و متعاقباً مشکلاتی که در حوزه بازار سرمایه که در واقع شاکله اصلی رویداد کیش اینوکس است، رخ داد و کل اقتصاد کشور را درگیر کرد، ما نسبت به برگزاری رویداد کیش اینوکس خیلی نگران بودیم. هر سال از اردیبهشت ماه استارت کار را می‌زدیم اما امسال تا دهم شهریور فضای کشور شاید بشود گفت خاکستری بود و نمی‌دانستیم چه در پیش است. تقریباً از نیمه شهریور بود که فضا به سمت عادی شدن پیش رفت و ما استارت اولیه کار را از این زمان زدیم. به عنوان برگزارکننده نمایشگاه و رویداد، اطلاع دارم که بسیاری از رویدادها به دلیل همین مشکلات لغو شدند. با این مقدمه باید بگویم شاید اولین چیزی که بازدیدکنندگان و مشارکت‌کنندگان با آن روبه‌رو می‌شوند، این است که ما نه تنها نسبت به سال گذشته افت نداشتیم بلکه میزان مشارکت افزایش هم داشته است. امسال حدود ۳۰۰ شرکت در رویداد حضور دارند در حالی که سال گذشته ۲۷۰ شرکت حاضر بودند. از سویی، برنامه نشست‌های رویداد نیز کامل است. برای روزهای سه‌شنبه و چهارشنبه ۲۰ و ۲۱ آبان ماه ۳۶ نشست تخصصی همایش جانبی برگزار می‌شود. نکته جالب توجه اینکه حدود ۷ یا ۸ نشست در لیست انتظار داریم که اگر احیانا نشستی کنسل شد، بتوانیم جایگزین کنیم. همچنین تعدادی از نشست‌ها با محتوای مشابه را ترکیب کردیم. بنابراین به اعتقاد من، اولین سورپرایز کیش اینوکس ۲۰۲۵ همین افزایش مشارکت در این سال پرتلاطم است.

*** ایده محوری کیش اینوکس ۲۰۲۵ چیست؟**

سال گذشته شعار رویداد «کشف فرصت‌ها» بود و خب شعار امسال «کشف آینده» است. پیام اصلی این دوره، نگاه به آینده و به تحولات در شرف وقوع است. مثل اتفاقاتی که در حوزه اقتصادی کشور به ویژه با حضور تیم جدید اقتصادی رخ می‌دهد. در واقع می‌توان گفت رویکرد امسال، بررسی تحولات آتی اقتصاد کشور است. در این زمینه کمیته محتوایی رویداد با راهبری آقای دکتر عبده و تیمی از اقتصاددان به‌نام کشور مسئولیت تهیه برنامه‌های محتوایی را به عهده دارند. هدف اصلی

این رویکرد، ارائه کمک فکری به تصمیم‌گیرندگان اصلی کشور برای ریل‌گذاری صحیح مسیر اقتصادی با کمک اقتصاددانان و در واقع همان مثلث آکادمیک، بخش دولتی و فعالان بازار است.

*** از تفاوت‌های این دوره با دوره‌های قبلی بگویید.**

امسال مباحث اقتصاد دیجیتال نسبت به سنوات گذشته بسیار پررنگ‌تر شده است. با یک نگاه ساده به برنامه نشست‌های سال گذشته و برنامه نشست‌های امسال، دقیقا متوجه عمیق‌تر شدن مباحث امسال خواهید شد. نشست‌های کیش اینوکس ۲۰۲۵ از عمق و محتوای بسیار غنی‌تر و کامل‌تری برخوردار است. البته باید تاکید کنم که به هر حال این رویداد باید سال به سال در این زمینه پیشرفت داشته باشد. خوشبختانه این اتفاق امسال، هم در حوزه شکلی و هم محتوایی رخ داده است. با توجه به اینکه امسال تحت عنوان سال سرمایه‌گذاری نامگذاری شده و کفه مباحث مرتبط با تسهیل سرمایه‌گذاری مثل بحث‌های تامین مالی و مانع‌زدایی از تولید مورد توجه بوده است، تلاش شده که برنامه نشست‌ها در این مسیر تنظیم شوند.

*** امروز بیش از هر زمانی نیازمند توسعه روابط بین‌المللی هستیم. کیش اینوکس چگونه به موضوع کمک می‌کند؟**

از همان ابتدای پایه‌گذاری رویداد کیش اینوکس، هدف این بود که بخش بین‌الملل فعال‌تر باشد. در واقع فلسفه اینکه رویداد در جزیره کیش برگزار می‌شود، برخورداری از ظرفیت‌های این جزیره در راستای توسعه روابط اقتصادی بین‌المللی بوده است. در سال‌های اول هم در این زمینه موفق بودیم. فکر می‌کنم اواسط دهه ۹۰ عملاً یکی از بین‌المللی‌ترین و شناخته‌شده‌ترین رویدادهای ایران بود به طوری که در تقویم بسیاری از شرکت‌هایی که به نوعی همکاری‌های اقتصادی و سرمایه‌گذاری با ایران داشتند، قرار گرفته بود. امروز ما با خیلی از این شرکت‌ها در ارتباط هستیم. هرچند بسیاری در رویداد حضور پیدا نمی‌کنند اما همچنان ارتباطشان را با ما حفظ کرده‌اند و تحولات کیش اینوکس را رصد می‌کنند. باید پذیرفت که در چند سال گذشته ما در حوزه بین‌الملل دچار چالش‌های بوده‌ایم و این رویداد هم از این چالش‌ها و مشکلات جدا نبوده است. با این حال به خاطر دارم در زمانی که برجام تصویب شده بود، ما به واسطه رویداد کیش اینوکس ارتباط بسیار نزدیکی با شرکت‌های بین‌المللی پیدا کرده بودیم. آنها رویداد کیش اینوکس را شناسایی و رصد می‌کردند و به عنوان یک نقطه اتصال به اقتصاد ایران می‌دانستند. در این بین، ظرفیت‌های جزیره کیش هم کمک‌کننده بود. به خاطر داریم، در بسیاری از جلساتی که با شرکت‌های خارجی داشتم، از عدم آمادگی طرف ایرانی برای ورود به معاملات بین‌المللی و از شفاف نبودن دیتاها و اطلاعات اقتصادی ما گله‌مند بودند. به همین دلیل فکر می‌کنم در شرایطی که ارتباطات اقتصادی بین‌الملل ما چندان مطلوب نیست، حفظ شاکله این رویداد می‌تواند به توسعه روابط بین‌المللی کمک کند. در کل من فکر می‌کنم ماموریت کیش اینوکس این است که نمایش مناسبی از بازار سرمایه و حوزه اقتصاد کلان کشور ارائه دهد. چون گرچه آنها حضور ندارند ولی می‌دانم که در حال رصد رویداد هستند و اطلاعات و اخبار رویداد را پیگیری می‌کنند. البته ما از لحاظ پوشش رسانه‌ای چه در بعد داخلی چه در بعد بین‌المللی از همکاری رسانه‌های مختلف بهره می‌بریم.

*** در گذشته ارتباطات بین‌المللی گسترده‌تر بود.**

بله همینطور است. نکته ای که به خاطرم آمد اینکه در یکی از سال‌های گذشته به دلیل استقبال زیاد، ما به ناچار دو هواپیما چارتر کردیم تا از دوبی مهمان‌های خارجی رویداد را به جزیره کیش بیاورند. یعنی دوبی را به عنوان هاب انتخاب کرده بودیم تا مهمانان رویداد در تاریخ مشخصی آنجا حاضر شوند و با دو پرواز، یکی صبح و دیگری بعدازظهر به کیش منتقل شوند. امیدواریم دوباره این اتفاق تکرار شود. به نظرم یکی از پیام‌های مهم رویداد کیش اینوکس ۲۰۲۵ همین امید است، اینکه در شرایط کنونی کسانی که از نمایشگاه بازدید می‌کنند، شاهد پر بودن سالن نمایشگاه و تکمیل بودن برنامه نشست‌ها باشند، امیدوارکننده است. پیش‌بینی می‌شود امسال تعداد بازدیدکنندگان هم خیلی زیاد باشد. در شرایطی که متاسفانه تا حدی جو ناامیدی بر فضای اقتصادی کشور حاکم شده، شاید این اتفاق یک پیام امید به فعالان حوزه اقتصادی کشور به ویژه بازار سرمایه باشد.

*** موفقیت کیش اینوکس را بیش از هر چیز مدیون چه می‌دانید؟**

تشکر می‌کنم از اینکه کیش اینوکس را یکی از رویدادهای موفق می‌دانید. باید عرض کنم عوامل مختلفی در ادامه فعالیت و پیشرفت روزافزون کیش اینوکس دخیل بوده‌اند. در وهله اول ثبات ما در طول ۱۲ سال گذشته است. حتی در سال همه‌گیری کرونا بود ما رویداد را به صورت آنلاین و مکتوب برگزار کردیم یعنی آنلاین برگزار کردیم و گزارش آن را به شکل مکتوب منتشر کردیم. با وجود همه فراز و نشیب‌های اقتصادی کشور، رویداد کیش اینوکس همیشه در یک تاریخ مشخص در اواخر اکتبر یا اوایل نوامبر برگزار شده است. به نظرم این موضوع مهمی است که این رویداد در یک تاریخ مشخص و در یک زمان‌بندی مشخص، تحت هر شرایطی برگزار شده است. این ثبات و این نظمی ناشی از آن است که ما از ابتدا استانداردهایی برای رویداد کیش اینوکس تعیین کردیم و برای تعیین این استانداردها از مشاور بین‌المللی کمک گرفتیم. آنها یک نقشه‌راه را هم برای ما تدوین کردند. هدف اصلی ما از روز اول، شکل داده به یک فضای بین‌المللی و در واقع داووس خاورمیانه بود البته الان داووس ایرانی شده و امیدواریم به داووس خاورمیانه هم به زودی دست پیدا کنیم.

جایگاه بورس انرژی در حل مشکل ناترازی کشور

محمدرضا شاهوردیلو
خبرنگار

بورس انرژی یکی از ارکان مهم بازار سرمایه به شمار می‌رود که تاکنون دستاوردهای بسیاری در بازارهای مالی از خود نشان داده است. در کنار این مهم، انتظار می‌رود این شرکت در حل مشکلات و مسائل اقتصادی کشور نقش مهمی را ایفا کند.

به عنوان مثال یکی از مسائلی که کشور در شرایط فعلی با آن دست و پنجه نرم می‌کند، ناترازی انرژی، به خصوص در حوزه، برق، گاز و بنزین است. در سال‌های گذشته مردم و صنایع کشور به خوبی این مشکلات را لمس کرده‌اند. دارایی سرمایه‌گذاران و سهامداران نیز، به دلیل این مشکل کم آسیب ندیده است. بورس انرژی به عنوان یک نهاد تنظیم‌گر قصد دارد فضا و زیرساخت‌های لازم را برای حل این مشکل فراهم کند.

بورس انرژی شاخص خود را خواهد داشت

محمد نظیفی، مدیر عامل بورس انرژی به ارزیابی وضعیت بازار سهام و شرایط اقتصادی پرداخت، وی همچنین با اشاره به دستاوردهای بورس انرژی از شاخص طراحی شده این نهاد خبر داد و گفت: بازار سرمایه طی سال‌های اخیر، به‌دلیل افزایش ابهامات در سطح کشور و منطقه، نتوانسته بود شرایط رضایت‌بخشی برای ذی‌نفعان خود فراهم کند. اما خوشبختانه در هفته‌های اخیر این روند تغییر کرده و شاهد بهبود قابل‌ملاحظه در وضعیت بازار هستیم. می‌توان گفت شاخص کل بورس در تلاش است تعادل‌های جدید اقتصادی را منعکس کند و روندهای بنیادی اقتصاد، بر فضای ناامیدی پیشین در میان سرمایه‌گذاران غلبه کرده است. امید داریم این شرایط در هفته‌ها و ماه‌های آینده نیز ادامه یابد.

مدیر عامل بورس انرژی به کارکرد این نهاد در تنظیم‌گری ونظارت در بخش‌های مهم اقتصادی اشاره کرد: البته کارکرد بازار سرمایه تنها به حوزه سهام محدود نمی‌شود. یکی از بازارهای مهم کشور که تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار و با رویکرد تنظیم‌گری فعالیت می‌کند، بورس انرژی ایران است. این بازار طی دوره اخیر توانسته نقش مؤثری در حل موضوعات و چالش‌های اقتصادی مربوط به بخش انرژی ایفا کند؛ به‌گونه‌ای که دسترسی صنایع به حامل‌های انرژی بهبود یافته و تولیدکنندگان انرژی نیز توانسته‌اند محصولات خود را با قیمت واقعی‌تر عرضه کنند تا فعالیت‌های آنان از منظر اقتصادی مقرون‌به‌صرفه باشد.

نظیفی، به نقش و اهمیت بورس انرژی در حل چالش ناترازی انرژی در شرایط فعلی پرداخت: با توجه به شرایط موجود در زمینه ناترازی انرژی در کشور، ضروری است جایگاه بورس انرژی ایران به عنوان بازار رسمی حامل‌های انرژی بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد. طی ماه‌های اخیر، این بورس موفق شده است دسترسی به برخی حامل‌های انرژی همچون گازوئیل و بنزین ویژه را برای فعالان اقتصادی فراهم کند؛ درحالی‌که پیش از این، چنین دسترسی شفافی در کشور وجود نداشت. همراهی وزارت نفت و شرکت‌های تابعه آن، این امکان را فراهم کرده که کشف قیمت این حامل‌ها در بستر اقتصادی، رقابتی و تحت نظارت دقیق صورت گیرد و انرژی موردنیاز صنایع به شکلی عادلانه تأمین شود.

مدیر عامل بورس انرژی از برنامه‌های مهم این شرکت گفت: یکی از برنامه‌های مهم بورس انرژی، اوراق‌بهادارسازی حامل‌های انرژی و مشتقات آن‌ها و توسعه ابزارهای مالی مرتبط با بخش انرژی است. همچنین توسعه شاخص‌های تخصصی مرتبط با بازار انرژی از برنامه‌های کلیدی در مسیر توسعه این بازار محسوب می‌شود.

در همین راستا، بورس انرژی همکاری و تعامل با تیم‌های تخصصی داخلی و خارجی را برای طراحی و معرفی شاخص‌های جامع آغاز کرده و پیشنهادهای مختلفی را جمع‌آوری و در حال بررسی دارد. ان‌شاءالله به‌زودی اقدامات اجرایی و مراحل رسمی تعریف این شاخص‌ها نهایی خواهد شد. انتظار می‌رود با عملیاتی شدن این برنامه‌ها، امکان شکل‌گیری بنچ‌مارک رسمی انرژی در ایران فراهم شود تا تمامی صنایع و فعالان اقتصادی بتوانند از شاخص‌هایی دقیق، جامع و مبتنی بر واقعیت‌های اقتصاد انرژی کشور بهره‌مند گردند.

وی در انتها افزود: از سوی دیگر، نحوه انتشار اطلاعات و آمارهای مرتبط با بازار انرژی نیز در حال بازنگری است تا این داده‌ها با نظم بیشتر، کیفیت بالاتر و امکان دسترسی آسان‌تر در اختیار فعالان این بخش قرار گیرد. این موضوع از طریق به‌روزرسانی وب‌سایت بورس انرژی و همچنین انتشار گزارش‌های روزانه، هفتگی و ماهانه از بازارهای مختلف انرژی دنبال می‌شود.

نمایشگاه سالانه کیش اینوکس (Kish Intex)، نیز فرصت بسیار مناسبی برای معرفی آخرین دستاوردهای بازار سرمایه است.بورس انرژی با جدیت، علاوه بر توسعه عمق بازارهای موجود، طراحی و به‌کارگیری ابزارهای نوین در بازار فیزیکی و مالی انرژی را دنبال می‌کند و امید می‌رود که در سال جاری نیز شاهد اتفاقات مثبت و تحولات اثرگذار در این مسیر باشیم؛ تحولاتی در جهت پاسخگویی به نیازهای فعالان اقتصادی و پشتیبانی از صنایع کشور در حوزه انرژی.

پروژه‌ای میان سیاست و واقعیت

۳ سناریوی اجرایی برای بورس بین‌الملل

رجا ابوطالبی
خبرنگار

ایده بورس بین‌الملل مناطق آزاد از میانه دهه ۹۰ مطرح و در قالب موافقت‌های اصولی و طراحی آیین‌نامه‌ها پیش رفت و کیش از ابتدا محور اصلی جانمایی و برندسازی بود. در سال‌های پسین، چندین‌بار زمان‌بندی راه‌اندازی اعلام شد اما به‌دلیل وابستگی به مصوبات تکمیلی و الزامات ارزی و نظارتی به اجرا نرسید و بار دیگر در سال جاری با تمرکز بر کیش احیا شد.

اکنون دبیرخانه مناطق آزاد و ارکان بازار سرمایه از «پیگیری جدی» و حتی «مرحله پذیرش» برای برخی مولفه‌ها سخن می‌گویند، اما سنجه‌های عملیاتی همچنان به تصمیم‌های نهایی معطوف است. از سوی دیگر وزیر اقتصاد، مناطق آزاد را پایلوت «افق‌آفرینی» اقتصادی معرفی کرد و بر راه‌اندازی ابزارهای ارزی و شروع صندوق ارزی در بورس بین‌الملل تاکید کرد. هم‌زمان روایت‌های رسمی از احیای سرمایه‌گذاری‌ها در کیش از جمله ۱۵۰ میلیون یورو سرمایه‌گذاری خارجی و پیگیری اصلاح ساختار قانونی مناطق آزاد منتشر شد که بستر سیاستی بورس بین‌الملل را پررنگ‌تر می‌کند.

سیدعلی مدنی‌زاده همچنین از «صندوق ارزی در بورس بین‌الملل» خبر داد و پیگیری «بانک آفشور» برای هر منطقه آزاد را از اولویت‌ها دانست و نوسازی گمرکات و حکمرانی مرزی را نیز برای تسهیل جریان تجارت و سرمایه تاکید کرد.

او مناطق آزاد را محور توسعه صادرات و انتقال فناوری معرفی کرد و بر جذب سرمایه‌گذاری بین‌المللی با برنامه‌های مشخص و پروژه‌های بزرگ‌مقیاس تاکید داشت. از فعال‌سازی پروژه‌های متوقف، افتتاح زیرساخت‌ها و هدف‌گذاری ۱۰۰ میلیارد دلار پروژه اجرایی سخن رفته که با محوریت کیش قابل رصد است. با این‌حال، از منظر اجرایی، راه‌اندازی این بورس همچنان به تصمیم‌های تکمیلی در سطوح شورای‌عالی بورس و دولت درباره تمدید مجوز و تکمیل سازوکارها وابسته است.

چارچوب حقوقی و فنی

طبق ماده ۲۹ الحاقی قانون چگونگی اداره مناطق آزاد، تاسیس بورس با سرمایه داخلی و خارجی را در این مناطق مجاز دانسته و آن را تابع آیین‌نامه پیشنهادی شورای‌عالی بورس و تصویب هیأت وزیران کرده است.

طراحی اولیه این بورس بر «سرمایه صرفا ارزی»، «گزارشگری مالی مبتنی بر IFRS»، «تابلوی معاملاتی ارزی» و امکان حضور کارگزاران و معامله‌گران بین‌المللی با مجوز و نظارت نهاد ناظر استوار بوده است. در تاریخ ۲ شهریور ۱۴۰۱، شورای‌عالی بورس به‌طور رسمی مجوز تاسیس بورس بین‌الملل در مناطق آزاد را صادر کرد؛ تصمیمی که عملا پروژه را از سطح بررسی کارشناسی به مرحله تصویب حقوقی ارتقا داد و وظیفه تنظیم آیین‌نامه‌های اجرایی را بر عهده سازمان بورس گذاشت.

چند ماه بعد، در ۹ آذر ۱۴۰۱، شرایط مشارکت در این بورس منتشر شد. سرمایه اولیه برای تاسیس بورس بین‌الملل کیش ۳۰ میلیون دلار تعیین و حداقل ۴۰ درصد آن برای مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی پیش‌بینی شد تا ماهیت بین‌المللی سهامداری تثبیت شود. همین نسبت سهام‌داری خارجی و ساختار ارزی سرمایه، در تبیین تفاوت این بورس با بورس‌های داخلی و اتصال محتاطانه به بازیگران خارجی نقش محوری دارد. با این حال، مقام‌های مناطق آزاد تصریح کرده‌اند که مجوز تاسیس قبلی منقضی شده و فرایند تمدید یا صدور مجدد باید در مراجع ذی‌صلاح طی شود. این نقشه فنی، در کنار ملاحظات ارزی و زیرساختی مناطق آزاد، علت اصلی طولانی‌شدن فاز طراحی تا اجرا و نیاز به هماهنگی‌های بین‌نهادی را توضیح می‌دهد.

گره‌های مقرراتی و تمدید مجوز

راه‌اندازی بورس بین‌الملل کیش تا پایان سال هدف‌گذاری شده، اما تمدید مجوز و تصمیم‌های شورای‌عالی در دستور جلسه بعدی قرار دارد. به طوری که هم‌زمان با تمرکز بر راه‌اندازی سازمان بورس و اوراق بهادار و بورس بین‌الملل، یکی از محورهای کلیدی دولت، تدوین «سند اقتصاد دیجیتال مناطق آزاد» بوده است. به گفته دبیر شورای‌عالی مناطق آزاد، این سند در همکاری با دانشگاه صنعتی شریف در جزیره کیش آماده شده و قصد دارد تا پایان ماه جاری نهایی شود. هدف از این سند، ایجاد زیست‌بوم مالی نوآورانه، با زیرساخت‌های معاملاتی مدرن، شفافیت ارزی و متناسب با استانداردهای جهانی است. اما همین قید «تمدید مجوز» شکاف بین اعلام‌های زمان‌بندی و اجرای واقعی را توضیح می‌دهد و نشان می‌دهد ریسک تاخیرهای آیین‌نامه‌ای و ناهماهنگی بین‌نهادی همچنان جدی است. همچنین احیای پروژه با همکاری نزدیک سازمان بورس و دبیرخانه مناطق آزاد نیاز است، اما آن مشروط به حل‌وفصل همین معوقات مقرراتی خواهد بود.

سیاست‌های مکمل در مناطق آزاد

سیاست «بازگشت به منطقه آزاد» و احیای مزیت‌های قانونی مناطق آزاد به‌عنوان پیش‌نیاز کارکردی این بورس مطرح شده و در سطوح دولت و مجلس پیگیری می‌شود. گزارش‌ها از تدوین «طرح تحول مناطق آزاد» و اصلاح قانون ۳۲ ساله مناطق آزاد برای بازگرداندن مشوق‌ها، حکمرانی یکپارچه و تسهیل‌گری سرمایه خبر می‌دهند. در کنار این محور، برنامه بانک آفشور، صندوق ارزی، نوسازی گمرکات و مدیریت هماهنگ مرزی در مناطق آزاد به‌عنوان زیرساخت‌های مکمل تأمین مالی ارزی و ترانزیت سرمایه و کالا معرفی شده است.

بانک مرکزی در اسفند ۱۴۰۰ اعلام کرد تدوین ضوابط ایجاد بانک‌های آفشور در مناطق آزاد در دستور کار است. این بانک‌ها با محوریت خدمات ارزی، تسویه بین‌المللی و تأمین مالی پروژه‌ها، قرار است مکمل ساختار مالی بورس بین‌الملل باشند.

در شهریور ۱۴۰۴، سومین دفتر خدمات هوشمند مناطق آزاد در جزیره کیش افتتاح شد تا زیرساخت خدمات مالی به گردشگران و سرمایه‌گذاران بین‌المللی را تقویت کند. این اقدام در راستای دیجیتالی‌سازی خدمات و آماده‌سازی بستر فنی برای ابزارهای ارزی بورس انجام شد.

اما این پایان راه نیست! تجربه چندمرحله‌ای اعلام زمان‌بندی و تعویق اجرا نشان می‌دهد که تا زمان نهایی‌شدن مجوزها، دستورالعمل‌ها و آماده‌سازی ارکان، هر سناریوی راه‌اندازی با عدم‌قطعیت همراه است. صراحت خبرها درباره «انقضای مجوز» و طرح «تمدید در جلسه بعدی» شاخصی از همین ریسک مقرراتی است و باید در ارزیابی زمان‌بندی به آن وزن داد. همچنین اجرای کامل نقشه فنی سرمایه و تابلوی ارزی، IFRS، کارگزار بین‌الملل به هم‌ترازی چند نهاد و آماده‌سازی زیرساخت‌های تطبیق و نظارت نیاز دارد که طبیعتا زمان‌بر است.

سناریوهای محتمل

سناریوی خوش‌بینانه بر تمدید سریع مجوز، تعیین تکلیف ارکان و رونمایی مرحله‌ای هم‌زمان با رویدادها و سفرهای رسمی در کیش تکیه دارد. اتفاقی که با توجه به موارد نامبرده نظیر بروکراسی‌های اداری و هماهنگی بین نهادها بسیار دور از ذهن است.

سناریوی میانه، بر اعلام چارچوب و راه‌اندازی محدود برخی ابزارها (مانند صندوق ارزی) پیش از راه‌اندازی کامل پلتفرم معاملاتی ارزی متکی است.

در تیر امسال نیز، وزارت اقتصاد و دبیرخانه مناطق آزاد جلسات مشترکی با سازمان بورس برگزار کرده‌اند تا مقدمات اجرایی این بازار را تکمیل کنند. در صورت تحقق این هدف تا پایان سال، بورس بین‌الملل می‌تواند نخستین بستر رسمی مبادلات ارزی در مناطق آزاد کشور باشد. سناریوی محتاطانه نیز انتقال راه‌اندازی عملیاتی به سال بعد را به‌دلیل تعلل‌های آیین‌نامه‌ای، الزامات فنی یا هم‌ترازی بین‌نهادی محتمل می‌داند.

مزیت‌های مناطق آزاد مخابره کرده، اما قید «تمدید مجوز» و «تصمیم جلسه بعدی» نشان می‌دهد که هنوز فاصله‌ای تا اجرا باقی است. برای جامعه حرفه‌ای بازار، وزن‌دهی واقع‌گرایانه به ریسک مقرراتی در کنار رصد ارکان، ابزارها و زمان‌بندی شوراها، بهترین راهبرد در مواجهه با این پروژه است.

می‌توان گفت که با وجود این‌که پروژه به «مرحله پذیرش» رسمی نزدیک شده است، اما می‌توان ادعا کرد که واقعیت اجرایی، پشت نمایش سیاستی باقی مانده است. اعلام مکرر «راه‌اندازی تا پایان سال» بدون همراهی شفاف با گزارش‌های پیشرفت، به‌نوعی به «مطرح‌بودن تبلیغاتی» شباهت دارد تا تحقق عملی. این نگرانی وجود دارد که پروژه مطرح شود تا انگیزه ارکان دولتی و بازار را فعال کند، اما ارکان فنی و نظارتی، به‌ویژه در حوزه ارزی و کارگزاری بین‌المللی هنوز در انتظار تکمیل باقی مانده‌اند.

علاوه بر این، وابستگی شدید پروژه به سرمایه‌گذار خارجی و ابزارهای ارزی - در شرایطی که تحریم‌ها و محدودیت‌های بانکی بین‌المللی همچنان پابرجا هستند - ممکن است مسیر اجرا را باز هم با دشواری مواجه کند. اگر ساختار اولیه با تکیه عمده بر سرمایه داخلی آغاز شود، یکی از اهداف اصلی یعنی «بین‌المللی‌بودن بورس» با ابهام روبرو خواهد شد و احتمالا نارضایتی سهامداران خارجی بالقوه یا بازدارندگی مشارکت بین‌المللی افزایش می‌یابد.

البته در سطح جهانی نیز راه‌اندازی و حتی عملیاتی شدن بورس بین‌الملل با چالش‌هایی رو به‌رو بوده است. طبق بررسی‌هایی که در مجله علمی mdpi نیز منتشر شد، راه‌اندازی بورس بین‌الملل در برخی از کشورها لزوما نتوانسته سبب رشد تولید ناخالص داخلی آن کشور شود. این اتفاق درحالی رقم خورده است که به واسطه جذب سرمایه‌گذار خارجی و ورود نقدینگی به کشور، توسعه اقتصادی نیز ظاهر شود.

جایگاه کیش و رویداد اینوکس

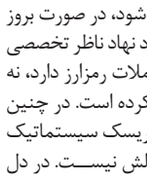
کیش از گذشته ویترین ارتباطی پروژه معرفی شده و رویداد KishINVEX به‌عنوان پلتفرم B۲B برای معرفی ظرفیت‌ها و جلب مشارکت نهادهای مالی داخلی و خارجی به کار گرفته شده است. نقش اینوکس ۲۰۲۵ در برجسته‌سازی مسیر فنی-تعاملاتی بورس بین‌الملل می‌تواند نقشی کلیدی باشد. محور قرارگرفتن کیش با تمرکز بر ارکان تخصصی مالی مقیم و ظرفیت شبکه‌سازی بین‌المللی، منطق انتخاب این جزیره را برای استقرار اولیه تشریح می‌کند.

بالاخره چه می‌شود؟

برآیند اتفاقات مذکور تشریح می‌کند که پروژه «بورس در مناطق آزاد» به‌واسطه وابستگی به چارچوب ارزی و بین‌المللی، طی سال‌ها از سطح موافقت اصولی فراتر نرفته، اما اکنون با تمرکز بر کیش و پیگیری‌های حقوقی-سیاستی در مسیر احیاست. اظهارات اخیر وزیر اقتصاد سیگنال‌های مثبتی از ابزارهای ارزی، بانک آفشور و احیای

یادداشت

صندوق‌های رمزارز بنایی بر زمین بی‌قانون



علیرضا خان‌محمدی
کارشناس بازار سرمایه

در حالی‌که هنوز رمزارز در ایران رسمیت قانونی ندارد، سازمان بورس خبر از بررسی راه‌اندازی صندوق‌های سرمایه‌گذاری رمزارز می‌دهد. تصمیمی که برای بسیاری از فعالان اقتصادی عجیب و پرتناقض است. چگونه می‌توان مجوز صندوقی را صادر کرد که دارایی پایه‌اش هنوز در قوانین کشور به رسمیت شناخته نشده است؟ صندوق رمزارز، در تعاریف بین‌المللی، سازوکاری است که سرمایه افراد را جمع می‌کند و آن را به‌صورت مدیریت‌شده در رمزارزهایی مانند بیت‌کوین یا اتریوم سرمایه‌گذاری می‌کند.

در کشورهای توسعه‌یافته این صندوق‌ها تحت نظارت دقیق نهادهای مالی فعالیت دارند و چارچوب‌های مشخصی برای شفافیت، حسابرسی و مدیریت ریسک دارند. اما در کشورمان، ماجرا از پایه متفاوت است. هنوز رمزارزها در وضعیت نه قانونی و نه غیرقانونی قرار دارند، خرید و فروش آن‌ها در داخل کشور رسمیت ندارد و نه صرافی‌های رمزارزی (بروکرها) مجوزی از بانک مرکزی گرفته‌اند، نه بازار ثانویه شفافی برای مبادله وجود دارد. در چنین شرایطی بحث از ایجاد صندوق رمزارز، بیش از آنکه گامی در جهت نوآوری مالی باشد نوعی تصمیم شتاب‌زده بر زمین بی‌قانون است. تصور کنید سازمان بورس بخواهد مجوز صندوقی را بدهد که دارایی‌اش در فضای حقوقی کشور وجود خارجی ندارد. این نه تنها با اصول نظارت مالی در تضاد است، بلکه می‌تواند نهاد ناظر را در معرض مسئولیت قانونی و اخلاقی قرار دهد. در حالی که هنوز هیچ چارچوب مشخصی برای شناسایی، نگهداری، مالیات‌گذاری و گزارش‌دهی رمزارزها وجود ندارد، چگونه می‌توان از نهادهای مالی انتظار داشت صندوق‌هایی با پشتوانه رمزارزی راه‌اندازی کنند؟ حتی زیرساخت‌های اولیه مانند نحوه ارزش‌گذاری، حسابرسی رمزارزها، یا تعیین مرجع قیمت جهانی در قوانین داخلی تعریف نشده است.

از سوی دیگر، تجربه جهانی نشان می‌دهد کشورهایی که به سراغ صندوق‌های رمزارزی رفته‌اند ابتدا بازار رمزارز را قانون‌مند و شفاف کردند، سپس صندوق‌ها را به‌عنوان ابزار سرمایه‌گذاری ثانویه پذیرفتند. در ایران اما ترتیب کار وارونه شده است. نخستین چالش، بی‌ثباتی حقوقی است. وقتی رمزارز هنوز در قانون دارایی مشروع محسوب نمی‌شود، هر صندوقی که بر پایه آن بنا شود، در صورت بروز اختلاف یا زیان، از منظر حقوقی فاقد پشتوانه است. دوم، نبود نهاد ناظر تخصصی است. بانک مرکزی و سازمان نه سامانه‌ای برای رصد معاملات رمزارز دارد، نه زیرساخت تسویه و نگهداری دارایی دیجیتال را ایجاد کرده است. در چنین خلأیی، هرگونه صندوق رمزارز به‌جای جذب سرمایه، فقط ریسک سیستماتیک جدیدی به اقتصاد اضافه می‌کند. اما این موضوع فقط چالش نیست. در دل همین بحران، یک فرصت نهفته است اگر قانون‌گذار به‌جای شتاب‌زدگی در صدور مجوز، ابتدا مسیر تنظیم مقررات آزمایشی را فعال کند، می‌تواند راه را برای شکل‌گیری بازار رمزارز باثبات و قانونی هموار سازد. بازاری که نه جولانگاه سودجویان باشد، نه قربانی سکوت سیاست‌گذار. سکوت یا انکار رمزارزها تا امروز فقط موجب رشد بی‌قانونی شده است. اما گام بعدی نیز نباید جهشی کور باشد. صدور مجوز صندوق رمزارز بدون چارچوب حقوقی رمزارزها، شبیه باز کردن دری به بن‌بست است. صندوق رمزارز در ذات خود نه خطرناک است و نه نجات‌بخش. آنچه تعیین‌کننده است، زمینی است که بر آن بنا می‌شود. تا وقتی رمزارز در کشور از سایه به روشنایی قانون نیاید، هر تصمیمی برای نهادسازی مالی بر پایه آن، نه توسعه، که تکرار خطاهای قدیمی است.

پرسش نهایی روشن است: آیا وقت آن نرسیده به‌جای ساخت بنا بر زمین سست، نخست زمین قانون را محکم کنیم؟

یادداشت

همگرایی بی‌سابقه دنیای مالی سنتی و کریپتو در تأمین مالی!

وحید شامخی
معاون توسعه کسب و کار نوبیتکس

در سال‌های اخیر، فناوری بلاک‌چین و توکن‌های دیجیتال به عنوان ابزاری نوین برای تأمین مالی پروژه‌های واقعی، رشد چشمگیری داشته‌اند. این رویکرد، که با عنوان توکن‌سازی دارایی‌های واقعی شناخته می‌شود، امکان جذب سرمایه از سراسر جهان را فراهم می‌کند، شفافیت مالی را افزایش می‌دهد، فرآیندها را تسریع می‌بخشد و وابستگی به واسطه‌های بانکی سنتی را کاهش می‌دهد.

در مدل‌های سنتی تأمین مالی، توسعه‌دهندگان پروژه‌ها ناگزیر از توسل به بانک‌ها، مؤسسات مالی یا سرمایه‌گذاران نهادی بودند. اما امروزه، با انتشار توکن‌های دیجیتال، مالکیت جزئی از پروژه‌ها به هزاران سرمایه‌گذار خرد در سطح جهانی واگذار می‌شود. این تحول نه تنها سرعت و دسترسی را ارتقا می‌بخشد، بلکه سرمایه‌گذاری را دموکراتیک‌تر می‌سازد و فرصت‌های جدیدی برای اقشار متوسط و کم‌برخوردار فراهم می‌آورد؛ گروه‌هایی که پیش از این، دسترسی محدودی به چنین گزینه‌هایی داشتند.

یکی از برجسته‌ترین کاربردهای توکن‌سازی، در حوزه انرژی‌های تجدیدپذیر در آفریقای جنوبی مشاهده می‌شود. پلتفرم Sun Exchange با بهره‌گیری از این مدل، به کاربران امکان خرید سلول‌های خورشیدی و مشارکت در سود حاصل از فروش برق را می‌دهد. برای نمونه، در سال ۲۰۲۳، پروژه خورشیدی دبیرستان پرتوریا با ظرفیت ۱۹۸ کیلووات، از طریق فروش توکن‌های معادل سلول‌های خورشیدی، حدود ۲.۸ میلیون رند (معادل تقریبی ۱۶۰ هزار دلار) جذب سرمایه کرد. این پروژه در طول ۲۰ سال آینده، بیش از ۵،۸۰۰ تن انتشار دی‌اکسید کربن را کاهش خواهد داد. پروژه دیگری به نام HTS Drostdy، شامل نیروگاه ۴۷۰ کیلوواتی و باتری ۷۰۰ کیلووات‌ساعتی، بیش از ۲۰ میلیون رند (حدود ۱.۱ میلیون دلار) از همین مسیر تأمین مالی شد. در این مدل، سرمایه‌گذاران به صورت ماهانه از درآمد فروش برق به مصرف‌کنندگان (مانند مدارس) بهره‌مند می‌شوند؛ رویکردی غیرمتمرکز که مشارکت عمومی در انرژی پاک را تسهیل می‌کند و به توسعه زیرساخت‌های پایدار یاری می‌رساند.

حوزه ساخت‌وساز و املاک نیز یکی از زمینه‌های اصلی کاربرد توکن‌سازی است. در سال ۲۰۱۸، پروژه AspenCoin در ایالات متحده، ۱۸.۹ درصد از مالکیت هتل لوکس St. Regis Aspen را با صدور توکن‌های اوراق بهادار دیجیتال به ارزش ۱۸ میلیون دلار واگذار کرد. این اقدام، نخستین تجربه موفق توکن‌سازی املاک واقعی در آمریکا به شمار می‌رود. در اروپا نیز نمونه‌های قابل توجهی وجود دارد؛ شرکت فرانسوی Equisafe در سال ۲۰۱۹، ویلای لوکس «AnnA» در پاریس را به ارزش ۶.۵ میلیون یورو، به طور کامل بر بستر بلاک‌چین اتریوم عرضه کرد (یکی از نخستین معاملات قانونی انتقال مالکیت ملک به صورت دیجیتال). همچنین، پلتفرم Smartlands در بریتانیا (۲۰۱۸)، ۳۰ درصد از مالکیت یک خوابگاه دانشجویی در ناتینگهام را از طریق توکن‌های اوراق بهادار به فروش رساند و ۱ میلیون پوند سرمایه جذب کرد. این پروژه با ۱۲۴ واحد اقامتی، اولین ملک توکن‌شده قانونی در انگلستان محسوب می‌شود. در مقیاس کلان، حتی مؤسسات مالی و صنعتی بزرگ نیز به تدریج به این فناوری روی آورده‌اند. شرکت زیمنس آلمان در فوریه ۲۰۲۳، نخستین اوراق دیجیتال خود به ارزش ۶۰ میلیون یورو را بر روی بلاک‌چین Polygon صادر کرد تا بخشی از تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی‌اش را پوشش دهد. این اوراق بدون نیاز به واسطه‌های سنتی، مستقیماً به سرمایه‌گذاران نهادی عرضه شد. در فرانسه، بانک Société Générale در نوامبر همان سال، اوراق سبز دیجیتال به مبلغ ۱۰ میلیون یورو برای تأمین مالی پروژه‌های کارآمد انرژی و زیست‌محیطی منتشر کرد. داده‌های مربوط به کارایی و اثرات زیست‌محیطی این اوراق به طور کامل بر روی بلاک‌چین ثبت و قابل ردیابی است؛ گامی کلیدی در جهت ارتقای شفافیت مالی و پایداری.

از پروژه‌های خورشیدی مدارس آفریقای جنوبی گرفته تا واگذاری دیجیتال املاک فرانسوی و صدور اوراق سبز بانک‌های اروپایی، این نمونه‌ها بر آن دلالت دارند که توکن‌سازی دیگر منحصر به استارت‌آپ‌های حوزه کریپتو و بلاکچین نیست، بلکه به ابزاری مؤثر برای تأمین مالی دارایی‌های فیزیکی و واقعی تبدیل شده است. این روند، دسترسی به سرمایه را برای توسعه‌دهندگان کوچک تسهیل می‌کند، هزینه‌های جذب سرمایه را کاهش می‌دهد و فرصت‌های نوینی برای سرمایه‌گذاران جهانی ایجاد می‌نماید. با تکامل چارچوب‌های قانونی و افزایش پذیرش نهادی، به نظر می‌رسد که در آینده‌ای نزدیک، هر نیروگاه، ساختمان یا پروژه زیرساختی، سهمی دیجیتال بر روی بلاک‌چین خواهد داشت همگرایی‌ای که دنیای مالی کلاسیک را با اکوسیستم کریپتو و بلاک‌چین پیوند می‌زند.

این موضوع در کشور ما نیز از دو منظر قابل توجه است. یک، جبران کمبود منابع دولت برای پروژه‌های زیرساختی و توسعه‌ای از مسیر عرضه توکن برای اقشار مختلف جامعه و مشارکت در سود. دو، ورود سرمایه خارجی به کشور به کمک توکن‌ها، چرا که یکی از مهمترین ویژگی‌های توکن‌ها بدون مرز بودن آن‌ها است و در حال حاضر با ابزارهای موجود و شرایط فعلی تأمین مالی خارجی در کشورمان ناشدنی به نظر می‌رسد. امید است شاهد اتفاقات مثبت در این حوزه، در آینده نزدیک کشورمان باشیم.

یادداشت

الگوریتم‌ها نبض سرمایه را در دست گرفتند

حامد پوسانه
عضو هیات مدیره کارگزاری صبا تأمین

در چند سال اخیر، وقتی از «تحول دیجیتال» صحبت می‌کنیم، یکی از اولین موضوعاتی که به ذهن می‌رسد، هوش مصنوعی است. این فناوری حالا دیگر موضوع فیلم‌های علمی‌تخیلی نیست؛ بلکه به قلب بازارهای مالی هم راه پیدا کرده و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی را متحول می‌کند. اگر تا دیروز تحلیل بازار فقط با تجربه تحلیل‌گران انسانی انجام می‌شد، امروز الگوریتم‌هایی هستند که در چند ثانیه حجم عظیمی از داده‌ها را بررسی می‌کنند و روندهای پنهان بازار را نشان می‌دهند. طبق گزارش صندوق بین‌المللی پول و مدیریت تحقیق و توسعه بورس تهران، رابطه مستقیمی بین نقدشوندگی بازار و میزان پذیرش فناوری‌های هوش مصنوعی وجود دارد؛ یعنی هر چه بازار فعال‌تر و داده‌هایش بیشتر باشد، زمینه برای استفاده از هوش مصنوعی هم قوی‌تر می‌شود. در حال حاضر، بزرگ‌ترین فرصت‌های خلق ارزش در بازار سرمایه از تحلیل سریع داده‌های کلان و تصمیم‌گیری هوشمند ناشی می‌شود. الگوریتم‌های یادگیری ماشین می‌توانند میلیاردها داده مالی، اخبار، پست‌های شبکه‌های اجتماعی و شاخص‌های اقتصادی را در زمانی کوتاه پردازش کرده و الگوهای پنهان را شناسایی کنند. همین قابلیت، بستر شکل‌گیری معاملات الگوریتمی خودکار را فراهم کرده است؛ معاملاتی که حالا بخش بزرگی از حجم دادوستد در بازارهای جهانی را به خود اختصاص داده‌اند. یکی از کاربردهای شاخص هوش مصنوعی در بازارهای مالی، مشاوران مالی خودکار Robo-Advisers هستند. این ابزارها با در نظر گرفتن اهداف مالی، سطح ریسک‌پذیری و بازه زمانی سرمایه‌گذاری هر فرد، ترکیبی بهینه از دارایی‌ها پیشنهاد می‌کنند. نوآوری دیگر، صندوق‌های قابل معامله مبتنی بر هوش مصنوعی (AI ETFs) است که با الگوریتم‌های پیشرفته، سبد سرمایه‌گذاری خود را به‌صورت پویا تنظیم می‌کنند. در بعد نظارتی، هوش مصنوعی در فناوری‌های مقرراتی RegTech و فناوری‌های نظارتی SupTech تحولی بزرگ ایجاد کرده است. حالا نهادهای ناظر می‌توانند با تحلیل کلان‌داده‌ها، تخلفات احتمالی، دستکاری بازار یا پول‌شویی را در مراحل اولیه تشخیص دهند. کارگزاران نیز از این فناوری برای خودکارسازی گزارش‌دهی مالی و اطمینان از انطباق با استانداردهای جهانی استفاده می‌کنند. در سطح عملیات داخلی شرکت‌ها، خودکارسازی فرآیندها مانند تسویه معاملات، احراز هویت مشتریان (KYC) و کسب‌وکارها (KYB) باعث افزایش شفافیت و کاهش ریسک‌های عملیاتی شده است. شرکت‌هایی مثل سیتی گروپ از این فناوری برای بهینه‌سازی عملکرد پشتیبانی خود استفاده می‌کنند.

در حوزه مدیریت ریسک هوشمند، الگوریتم‌ها با شبیه‌سازی سناریوهای مختلف، اثر نوسانات نرخ ارز، بهره یا قیمت کالاها را بر سبد سرمایه‌گذاری تحلیل می‌کنند. بانک‌هایی نظیر جی‌پی مورگان از این رویکرد برای ارزیابی دقیق‌تر ریسک‌ها استفاده می‌کنند. در رتبه‌بندی اعتباری نیز مدل‌های مبتنی بر هوش مصنوعی با تحلیل رفتار مالی و داده‌های غیرسنتی مانند الگوهای خرید آنلاین و تعاملات شبکه‌های اجتماعی، دقت پیش‌بینی نکول را بالا برده‌اند. مؤسساتی مانند FICO و Experian با تکیه بر این مدل‌ها، ارزیابی ریسک را هوشمندتر و واقع‌گرایانه‌تر کرده‌اند. به طور کلی، آینده بازار سرمایه در مسیر پرشتابی به سوی خودکارسازی، تحلیل پیش‌گویانه و تصمیم‌گیری داده‌محور پیش می‌رود. هرچند چالش‌هایی مانند شفافیت الگوریتم‌ها و ریسک‌های اخلاقی همچنان پابرجاست، اما روند جهانی نشان می‌دهد که هوش مصنوعی نه تنها ابزار تحلیل، بلکه به ستون فقرات بازارهای مالی آینده تبدیل خواهد شد.

آینده هوش مصنوعی در بورس ایران

از تحلیل تا تصمیم‌سازی اقتصادی

علیرضا نجفی
خبرنگار

هوش مصنوعی دیگر پدیده‌ای فناوری‌محور نیست و به مسیری تبدیل شده که می‌تواند آینده اقتصاد، سرمایه و حتی تصمیم‌گیری در جهان را تعیین کند. در فضای مالی ایران، که طی دهه گذشته با ترکیبی از نوسان، سیاست‌گذاری‌های متغیر و فشارهای خارجی دست‌وپنجه نرم کرده، هوش مصنوعی بیش از هر زمان دیگر می‌تواند نیرویی سازنده برای تحول در کارآمدی، شفافیت و پیش‌بینی‌پذیری داشته باشد. آنچه امروز در بورس ایران جریان دارد، ترکیبی از تجربه‌های پراکنده، پروژه‌های نیمه‌صنعتی و تلاش‌هایی است که اگر در مسیر درست قرار بگیرد، تا سال ۱۴۱۰ چهره بازار سرمایه را دگرگون خواهد کرد.

ساختار بازار سرمایه ایران متشکل از بورس تهران، فرابورس، بورس کالا، بورس انرژی و دیگر موارد است که در کنار آن‌ها شبکه گسترده‌ای از نهادهای مالی شامل بیش از صد کارگزاری، صدها صندوق سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، سبدگردانان و پردازش‌گران مالی فعالیت می‌کنند. در ظاهر، بیشتر این نهادها از فناوری‌های نوین استفاده می‌کنند، اما در واقعیت، هوش مصنوعی تنها در بخش‌هایی محدود و بیشتر در قالب ابزارهای تحلیلی به کار گرفته شده است. در لایه زیرساخت، یکی از نخستین مسیرهای ورود هوش مصنوعی در بازار سرمایه، حوزه پایش و نظارت بود. جایی که داده‌های حجیم معاملات با الگوریتم‌های یادگیری ماشین مورد بررسی قرار می‌گیرند تا رفتارهای غیرعادی یا دستکاری قیمت شناسایی شود. از سال ۱۳۹۷ که سازمان بورس دستورالعمل معاملات الگوریتمی را تصویب کرد، این مسیر عملاً باز شد. اگرچه کاربرد آن محدود بود، اما آغازگر عصری تازه از اتوماسیون در بازار شد. پس از آن، شرکت مدیریت فناوری بورس سامانه‌های آزمایشی تشخیص رفتار غیرعادی را توسعه داد تا بتواند معاملات هماهنگ، سفارش‌های هم‌زمان یا الگوسازی‌های تقلبی را شناسایی کند. در طول سال‌های پس از آن، کارگزاری‌ها و شرکت‌های فناوری اطلاعات مالی شروع به طراحی راهکارهای داخلی کردند. سامانه‌ها و پلتفرم‌های داده‌محور خصوصی توانستند نمونه‌هایی از استفاده هدفمند از هوش مصنوعی را در قالب تحلیل تکنیکال خودکار، پردازش اخبار و پیش‌بینی روندها ارائه دهند. در این پلتفرم‌ها، داده‌های تاریخی و بنیادی شرکت‌ها با الگوریتم‌های یادگیری ماشینی ترکیب می‌شود تا احتمال شکست یا موفقیت هر سهم در بازه‌های زمانی مشخص تخمین زده شود. اما ضعف جدی در دسترسی آزاد به داده و کیفیت پایین داده‌های معاملاتی همچنان مانع توسعه جدی مدل‌های عمیق است. حتی شرکت‌هایی که از شبکه‌های عصبی برای پیش‌بینی روند شاخص کل یا شاخص صنایع استفاده می‌کنند، معمولاً به‌دلیل محدودیت داده یا تغییرات ناگهانی سیاستی، مدل‌هایشان پایداری بلندمدت ندارند.

حرکت آهسته بازارهای ایران

در بورس کالا و بورس انرژی، روند بلوغ هوش مصنوعی آهسته‌تر پیش می‌رود. بخش قابل‌توجهی از معاملات در این دو بازار وابسته به سیاست‌های دولتی و پارامترهای فرابازاری مانند نرخ ارز و قیمت جهانی انرژی است. بنابراین، مدل‌های پیش‌بینی کلاسیک بر پایه رگرسیون و در بهترین حالت، یادگیری آماری عمل می‌کنند. با این‌حال، در دو سال گذشته چند طرح تحقیقاتی با همکاری وزارت نیرو و شرکت توانیر برای پیش‌نویسی مفهومی برای «چارچوب نظارت هوشمند» آماده کردند که هدف آن، تشخیص ناهنجاری‌های معاملاتی با الگوریتم‌های بدون نظارت است. هرچند این پروژه هنوز در مرحله آزمایشی است، اما می‌تواند سرآغاز تحول نظارتی در دهه پیش رو باشد.

فارغ از بعد فنی، هوش مصنوعی در بازار سرمایه ایران با مانع فرهنگی و ذهنی روبه‌رو است. بخش قابل‌توجهی از مدیران باسابقه بازار هنوز ترجیح می‌دهند تحلیل انسانی را بر مدل ماشینی استفاده کنند و نسبت به دقت داده و کیفیت پیش‌بینی مدل‌ها تردید دارند. اما نسل جدید تحلیل‌گران، مخصوصاً در شرکت‌های دانش‌بنیان مالی، روند متفاوتی را پیش گرفته‌اند. از سال ۱۴۰۱ پیش‌بینی تقاضای برق و تنظیم عرضه در بورس انرژی شکل گرفته است. اگر نتایج این پروژه‌ها در سال‌های آینده اجرایی شود، می‌تواند الگویی برای سایر بخش‌ها باشد.

در سطح نهادهای مالی، کاربرد هوش مصنوعی در بخش کارگزاری‌ها و صندوق‌ها را می‌توان مشاهده کرد. از میان بیش از ۱۰۰ کارگزاری فعال در ایران، تنها چند کارگزاری در سال ۱۴۰۴ اعلام کرده‌اند که از فناوری‌های هوش مصنوعی و تحلیل داده در قالب سامانه‌های مدیریت سفارش، توصیه‌گر هوشمند مشتریان یا تحلیل رفتار معامله‌گران استفاده می‌کنند. به‌عنوان مثال، برخی الگوریتم‌ها قادرند سابقه معاملاتی مشتری را بررسی و الگوهای رفتاری احتمالی مانند تمایل به ریسک، استراتژی خرید پله‌ای یا فروش سریع در صف را پیش‌بینی کنند تا کارگزاری بتواند پیشنهادهای شخصی‌سازی‌شده ارائه دهد. همچنین در صندوق‌های سرمایه‌گذاری بزرگ الگوریتم‌های یادگیری تقویتی به‌کار گرفته می‌شوند تا نسبت خرید و فروش روزانه را بر اساس نوسانات بازار تنظیم کنند. روند حرکت نقدینگی میان صنایع یا صندوق‌ها با مدل‌های پیش‌بینی جریان و پردازش سری‌های زمانی ارزیابی می‌شود.

اما هوش مصنوعی در بورس ایران صرفاً به ابزار تحلیل محدود نمی‌شود. به‌تدریج به قلب تصمیم‌سازی اقتصادی نزدیک‌تر می‌شود. با رشد فایل‌های داده بنیادی شرکت‌ها و دیجیتالی شدن صورت‌های مالی در سامانه کدال، الگوریتم‌هایی برای استخراج خودکار متغیرهای کلیدی از گزارش‌های مالی در حال شکل‌گیری‌اند. در آینده نزدیک، این مدل‌ها قادر خواهند بود صورت مالی شرکت را بلافاصله پس از انتشار تحلیل و چشم‌انداز سودآوری، رشد فروش یا افزایش ریسک را گزارش دهند. چنین قابلیتی تا چند سال آینده می‌تواند زمان واکنش بازار به اطلاعات جدید را به‌شدت کاهش دهد.

در حوزه قانون‌گذاری اما مسیر کندتر است. چالش اصلی بازار ایران در مواجهه با هوش‌مصنوعی، نبود چارچوب جامع و پاسخ‌گویی الگوریتم‌ها است. دستورالعمل سال ۱۳۹۷ معاملات الگوریتمی تنها قواعد کلی ارسال سفارش را بیان کرده و به مسائل نظیر شفافیت تصمیم‌گیری، تشخیص خطا، یا مسئولیت حقوقی ناشی از تصمیم مدل نپرداخته است. این در حالی است که در بازارهای جهانی، نهادهای تنظیم‌گر از جمله FCA بریتانیا یا FINRA آمریکا مقررات روشنی درباره افشای منطق مدل‌ها، ممیزی دوره‌ای و الزامات Explainable AI دارند. اگر بخواهیم در ایران هوش مصنوعی را وارد بدنه تصمیم‌ساز بازار کنیم، باید استانداردهای پاسخ‌گوی الگوریتم‌ها تدوین شود. شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار چندسال گذشته تاکنون چندین دوره آموزشی مشترک میان دانشگاه‌ها با همکاری صندوق نوآوری و شکوفایی و چند شرکت استارتاپی برگزار شده که تمرکز آن بر «کاربرد هوش مصنوعی در بازار سرمایه» بوده است. این روند در تربیت نیروی انسانی متخصص، که زبان داده و منطق بازار را توأمان می‌فهمد، اثر مستقیم گذاشته و در آینده می‌تواند پیشران اصلی بلوغ این فناوری باشد. از سوی دیگر، تجربه جهانی اهمیت این‌گذار را تأیید می‌کند. اگر بازار سرمایه ایران بتواند تنها بخشی از این ظرفیت را عملی کند، اثر مستقیم آن در بهره‌وری شرکت‌ها، کنترل ریسک سیستماتیک و شفافیت اطلاعاتی چشمگیر خواهد بود. مسیر آینده هوش مصنوعی در بورس ایران احتمالاً در سه فاز تحقق پیدا می‌کند. فاز نخست، تمرکز بر تحلیل داده و پیش‌بینی رفتاری است. در این مرحله، مدل‌ها عمدتاً بر تحلیل نوسان، حجم تقاضا و همبستگی صنایع تکیه خواهند داشت. فاز دوم، تلفیق داده‌های مالی و احساسی است. جایی که سیستم، علاوه بر داده‌های عددی، متن خبرها، پست‌های شبکه‌های اجتماعی و احساسات زبان فارسی را تحلیل می‌کند. در حال حاضر پروژه‌هایی در چند استارتاپ داخلی برای سنجش احساسات سهامداران با تحلیل محتوای شبکه‌های اجتماعی آغاز شده است. فاز سوم، ورود هوش مصنوعی مولد است. وقتی سیستم‌ها بتوانند براساس داده‌ها، استراتژی معاملاتی بسازند یا پیشنهاد سیاستی به مدیران صندوق ارائه دهند. اجرای این مرحله نیازمند مقررات جدید و آزمون‌محیط‌های ایمن است که در بسیاری از کشورها تجربه شده و می‌تواند به‌صورت تدریجی در ایران پیاده شود.

افق ده‌ساله بازار سرمایه ایران در زمینه هوش‌مصنوعی به‌شدت به ایجاد زیرساخت داده، بازآرایی حقوقی و تعامل میان دولت و بخش خصوصی بستگی دارد. در بهترین سناریو، تا سال ۱۴۱۰ بورس تهران و فرابورس می‌توانند به شبکه‌ای مبتنی بر داده یکپارچه تبدیل شوند، جایی که دسترسی تحلیل‌گران به داده‌های برخط، APIهای باز برای صندوق‌ها و محیط‌های آزمایش الگوریتمی فراهم باشد. در این حالت، نقش هوش مصنوعی تنها در تحلیل نیست، بلکه تصمیم‌سازی، ارزش‌گذاری شرکت‌ها و حتی نظارت معاملاتی را دربر خواهد گرفت. بخش نظارتی سازمان بورس در حال حرکت به سمت طراحی پلتفرم نظارت هوشمند است که از الگوریتم‌های یادگیری غیرنظارتی برای شناسایی رفتارهای غیرعادی و اصلاح خودکار مدل‌ها استفاده می‌کند. چنانچه این پروژه به‌صورت عملیاتی پیاده شود، می‌تواند سنگ‌بنای شکل‌گیری بازار سرمایه نسل دوم ایران باشد. در کنار این مسیر، فناوری‌های مکمل مانند بلاک‌چین و توکن‌سازی دارایی فضای تازه‌ای برای نقش‌آفرینی هوش‌مصنوعی فراهم می‌کنند. در طرح‌های اخیر بورس کالا برای ایجاد بازار دارایی دیجیتال مبتنی بر کالاهای فیزیکی، هوش مصنوعی می‌تواند در اعتبارسنجی، ارزش‌گذاری و تطبیق خودکار معاملات وارد شود. تحریم‌ها و محدودیت‌های فنی، بی‌تردید پیشرفت را کند کرده‌اند، اما رشد داخلی شرکت‌های دانش‌بنیان در حوزه فین‌تک، جای خالی فناوری خارجی را تا حدی پر کرده است.

زبان مشترک بین سرمایه‌گذار، کارگزار و ناظر

در نهایت، آینده هوش مصنوعی در بازار سرمایه ایران نه یک احتمال، بلکه ضرورتی اجتناب‌ناپذیر است. بازار سرمایه ایران در وضعیتی قرار دارد که شفافیت، اعتماد و کارایی نظام تصمیم‌گیری در آن تا حد زیادی به کیفیت داده و توان مدل‌های تحلیلی وابسته شده است. هوش مصنوعی در این میان می‌تواند نقش زبان مشترک اعتماد میان سرمایه‌گذار، کارگزار و ناظر را ایفا کند. هرچند مسیر فعلی با چالش‌های فنی، قانونی و ذهنی روبه‌روست، اما شتاب تحولات جهانی و تمایل جدید بخش خصوصی به دیجیتالی‌کردن فرآیندهای مالی، نشان می‌دهد این‌گذار حتمی است. در صورتی که زیرساخت‌های داده، چارچوب‌های شفاف نظارتی و سیاست‌های حمایت‌گرای فنی هم‌زمان شکل بگیرند، بازار سرمایه ایران می‌تواند ظرف پنج سال آینده به یکی از نخستین حوزه‌هایی تبدیل شود که در آن تصمیم انسانی و الگوریتمی در تعادل واقعی قرار می‌گیرند. آینده‌ای که شاید هنوز به چشم نیاید، اما هوش مصنوعی هم‌اکنون در حال شکل دادن به خطوط پنهان آن است. آینده‌ای کاملاً مبتنی بر داده، بی‌هیاهو، اما روشن.

یادداشت

چالش‌ها و فرصت‌های صندوق طلا

فرزانه صالحی
کارشناس بازار سرمایه

ارزیابی چالش‌ها و مزایای صندوق‌های طلا به عنوان یکی از کلاس‌های دارایی محبوب در بازار سرمایه از چند نظر قابل بررسی است. در صورتی که هدف سرمایه‌گذار صرفاً سرمایه‌گذاری در بازار طلا باشد، صندوق‌های طلا بهترین و کارآمدترین ابزار موجود در بازار سرمایه هستند. ویژگی‌هایی همچون نقدشوندگی مناسب، امنیت بالا، کارمزد معاملاتی پایین، و معافیت مالیاتی موجب شده این صندوق‌ها با استقبال گسترده‌ای مواجه شوند و ارزش دارایی‌های تحت مدیریت آن‌ها اکنون به بیش از ۳۱۶ همت رسیده است.

با این حال، توسعه این صندوق‌ها با چالش‌هایی همراه بوده است. از مهم‌ترین موارد، عدم تطابق دامنه نوسان صندوق‌های طلا با دامنه نوسان گواهی سپرده طلا بود. این موضوع تا پیش از سوم آبان‌ماه سال جاری فاصله محسوسی ایجاد می‌کرد و خود عاملی برای شکل‌گیری حباب قیمتی در صندوق‌ها بود. خوشبختانه با افزایش دامنه نوسان گواهی سپرده از ۵ درصد به ۱۰ درصد، این مشکل تا حد زیادی برطرف شده و هماهنگی بهتری میان ابزارها به وجود آمده است. تغییر سازوکار افزایش سقف صندوق‌ها و همچنین بازنگری در ساعت معاملات از دیگر اقداماتی است که در صورت انجام، می‌تواند به توسعه این بازار کمک کند؛ البته پیش از آن باید زیرساخت‌های لازم فراهم و برخی مقررات بازبینی شود.

چرا صندوق‌های طلا حباب می‌گیرند؟ راه حل چیست؟

هر زمان که قیمت یک دارایی از ارزش ذاتی خود فاصله بگیرد، حباب مثبت یا منفی ایجاد می‌شود. ارزش ذاتی صندوق‌های طلا در NAV قابل مشاهده است و سرمایه‌گذاران می‌توانند آن را رصد کنند. وجود بازارگردان نیز برای کنترل اختلاف قیمت‌ها ضروری است، اما پیش از همسان‌سازی دامنه نوسان، میزان حباب‌ها به‌ویژه در دوره‌های هیجانی بازار بیشتر بود. پس از اصلاحات اخیر، میزان حباب معمولاً از حدود دو یا دو و نیم درصد فراتر نرفته است. این حباب‌ها می‌تواند از جنس نوسان‌های بازار باشد یا به قوانین و مقررات ارتباط داشته باشد.

صندوق‌های طلا دارای بازارگردان هستند و بازارگردان‌ها زیر نظر بورس موظف‌اند در محدوده قیمتی مشخص، حجم معینی از خرید و فروش را انجام دهند. با وجود آنکه اغلب بازارگردان‌ها بیش از تعهدات خود در معاملات فعال هستند، بازهم شاهد شکل‌گیری حباب مثبت یا منفی در صندوق‌ها هستیم. پیش از همسان‌سازی دامنه نوسان گواهی سپرده و صندوق‌ها (پیش از آبان‌ماه)، فاصله قیمت و NAV بسیار محسوس بود. پس از این اصلاح، وضعیت به‌طور قابل‌توجهی بهبود یافته و حباب‌ها معمولاً از حدود ۲ تا ۲,۵ درصد فراتر نرفته‌اند؛ آن‌هم عمدتاً در مقاطعی که بازار هیجانی بوده است. یکی دیگر از دلایل ایجاد حباب، تأخیر در روند افزایش سقف واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌هاست. زمانی که بازارگردان امکان صدور واحد جدید نداشته باشد، طبیعتاً قیمت صندوق‌ها با فشار تقاضا رشد می‌کند و حباب مثبت شکل می‌گیرد. عامل دیگری که می‌تواند موجب حباب قیمت در صندوق‌های طلا و سایر دارایی‌ها شود، انتظارات تورمی است. وقتی این انتظارات به‌طور ناگهانی تغییر می‌کند، تقاضای بزرگ و سریع وارد بازار می‌شود. در چنین شرایطی بازارگردان ممکن است در کوتاه‌مدت امکان پاسخ‌دهی کافی نداشته باشد و حتی نتواند پرتفوی صندوق را به‌سرعت با خرید طلا تقویت و واحد جدید صادر کند. در زمان افزایش تقاضا برای صندوق‌های طلا، مدیران صندوق‌ها ابزارهای محدودی برای پوشش ریسک در اختیار دارند. اگرچه بازار آتی و آپشن گواهی سپرده شمش طلا و همچنین بازار آپشن سکه فعال است، اما عمق و حجم این بازارها هنوز به اندازه‌ای نیست که نیازهای صندوق‌ها را پاسخ دهد. در واقع زیرساخت مشتقه طلا کافی و متناسب با حجم تقاضا در این بازار نیست.

نقش نهادهای آربیتراژور

نهادهای آربیتراژور می‌توانند در زمانی که صندوق‌ها از ارزش ذاتی فاصله می‌گیرند و حباب شکل می‌گیرد، وارد بازار شده و شرایط را به تعادل برسانند و با خرید و فروش یونیت‌ها و دارایی پایه صندوق این حباب را کاهش دهند و از بین ببرند. وجود این نهادها بسیار مفید است؛ اما شرط اصلی، فراهم بودن زیرساخت‌های لازم، تدوین قوانین و مقررات شفاف و همچنین ایجاد سیستم نظارتی و مجوزهای استاندارد است.

اهمیت توسعه بازار مشتقه طلا

اگر زیرساخت‌های بازار مشتقه در بورس کالا طی سال‌های گذشته تقویت می‌شد، حجم معاملات کنونی می‌توانست چندین برابر باشد. این بازار ظرفیت بسیار بالایی دارد و بسیاری از سرمایه‌گذاران تمایل جدی به ورود در آن دارند؛ اما به‌دلیل محدودیت‌های زیرساختی، از این فرصت صرف‌نظر می‌کنند. درحال‌حاضر ۲۷ صندوق طلا در بازار وجود دارد، اما تنها تعداد محدودی، حدود سه صندوق، دارای ابزارهای آتی و آپشن هستند. هرچند حجم معاملات این ابزارها در حال افزایش است، اما هنوز تا رسیدن به نقطه مطلوب فاصله زیادی باقی مانده است.

جای خالی صندوق‌های اهرمی طلا در بورس تهران

در خصوص راه‌اندازی صندوق‌های اهرمی طلا نیز باید گفت پیش‌نیاز اصلی، بهبود زیرساخت‌ها و افزایش عمق بازار مشتقه طلاست. اگر مدیر صندوق نتواند پوشش ریسک مناسبی در بازار مشتقه انجام دهد، توسعه این صندوق‌ها ممکن نخواهد بود. علاوه‌بر این، به‌دلیل ساختار اقتصادی کشور و حساسیت بانک مرکزی نسبت به ابزارهای مبتنی بر طلا، سیاست‌گذاران و مدیران بازار سرمایه معمولاً محتاطانه عمل می‌کنند. در مجموع، صندوق اهرمی طلا می‌تواند ابزار بسیار جذابی باشد؛ به‌ویژه در شرایط کنونی اقتصاد کشور. اما تا فراهم شدن الزامات و رفع ملاحظات موجود، امکان راه‌اندازی آن محدود است.

«اطلاعات بورس» متغیرهای کلان اقتصادی را در سال جاری بررسی کرد

سایه سنگین سیاست بر کلان داده‌های اقتصاد ایران

هفته‌نامه بورس هفت ماه سراسر نوسان و دو دوره کاملا متناقض در این مسیر هفت ماهه از سال ۱۴۰۴ پشت سر گذاشته شد و حالا که در حال تنظیم این گزارش هستیم به نیمه آبان ماه رسیده‌ایم. متغیرهای موثر بر مسیر اقتصاد کشور فعلا به حدی نسبی از ثبات رسیده اند، اما شرایط آنقدر شکننده است که باید هر وضعیتی را در برش‌های «بسیار کوتاه مدت» بررسی کرد و دیگر همچون گذشته نمی توان از دوره‌های زمانی میان مدت و بلندمدت سختی به میان راند.

سال ۱۴۰۴ که با گفت‌وگوهای غیرمستقیم ایران و ایالات متحده شروع شده بود، با جنگ ۱۲ روزه ادامه یافت و از آن زمان تا به این ساعت، کلیه عوامل بنیادی و فاندامنتالی اقتصادی ایران در رفت و آمد خبرهای ضد و نقیض نه جنگ و نه صلح و شاید جنگ و شاید صلح قرار دارند.

در این فضای مبهم و به شدت تیره، آمارهای کلان اقتصاد ایران نشان دهنده رشد تورم، کاهش رشد اقتصادی، وضعیت متلاطم بازار سرمایه، رشد بازار ارز و طلا، کاهش سرمایه‌گذاری‌ها و نگرانی‌های عمومی در فضای تولید است، بطوریکه باید گفت در صورت تداوم وضعیت فعلی، حتی اگر فرض کنیم جنگی در کار نباشد و آمریکا و اروپا به تحریم‌ها بسنده کنند، هزینه‌های مربوط به رونق اقتصادی در ایران به مراتب بیش از گذشته افزایش یافته است.

یکی از نگرانی‌های جدی در این مسیر نگاهی به متغیرهای اقتصادی کشور در دوره پیش از روی کار آمدن ترامپ (یعنی دولت سیزدهم است). در آن زمان به رغم فروش مقادیر زیادی نفت و گاز و صادرات مواد اولیه و پتروشیمی و فولاد و ... اما متغیرهای اقتصاد کلان ایران نشانه‌های ضعیفی از خود نشان داده اند. در سال ۱۴۰۲ درآمد نفتی ایران به بیش از ۳۵ میلیارد دلار رسیده بود که پنج برابر سال ۹۹ بود اما قیمت ارز تقریبا سه برابر شد و نرخ تورم از ۵۰ درصد هم عبور کرد. قیمت سکه در این مدت نیز ۴,۵ برابر شد.

کاهش تنش‌های تحریمی باعث ثبات می‌شود

قصد ذکر این آمار بررسی عملکرد دولت قبل نیست، بلکه اشاره به این موضوع است که اقتصاد ایران در شرایطی قرار دارد که حتی در صورت کاهش تنش‌های ناشی از تحریم‌ها نیز توانایی رسیدن به ثبات مورد نیاز را ندارد و این در حالی است که با بازگشت ترامپ و جنگ مستقیم با آمریکا و اسراییل و همراهی دولت‌های اروپایی از طریق مکانیسم ماشه، نگرانی‌ها از بازتاب این موضوعات در اقتصاد کشور بیش از گذشته افزایش یافته است.

دولت نیز اعلام می‌کند باید بر ظرفیت‌های داخلی تکیه کرد و این در حالی است که خود دولت نیز می‌داند ظرفیت داخلی کافی نیست و باید مشکلات بین المللی را به هر روشی که ممکن است حل و فصل کرد. دولت با تاکید بر ظرفیت‌های استفاده از توان شرق و روسیه و اعتماد به همسایگان و ... همان راه حلی را پیشنهاد می‌کند که در دو دهه گذشته ناکارآمدی آن به اثبات رسیده است و این بدان معناست که باید طرحی نو درانداخت.

از رشد اقتصادی تا تراز تجاری

مهر ماه سال جاری، بانک جهانی در گزارشی اعلام کرد پیش‌بینی‌های اقتصادی برای سال‌های ۲۰۲۵ تا ۲۰۲۷ نشان می‌دهد تولید ناخالص داخلی ایران به طور متوسط ۲.۳ درصد کاهش خواهد یافت. نرخ رشد پیش‌بینی‌شده به تفکیک سال‌ها عبارت است از: ۲۰۲۵ با منفی ۱,۷ درصد، ۲۰۲۶ با منفی ۲,۸ درصد و ۲۰۲۷ با ۰.۳ درصد رشد. این کاهش رشد نسبت به پیش‌بینی‌های اکتبر ۲۰۲۴ قابل توجه است و افتی معادل ۴.۶ و ۵.۲ واحد درصد در سال‌های ۲۰۲۵ و ۲۰۲۶ را نشان می‌دهد.

کارشناسان اقتصادی معتقدند کاهش ظرفیت‌های تولید و محدودیت‌های سرمایه‌گذاری از عوامل اصلی این رشد پایین هستند و این در حالی است که درآمد نفت نیز کاهش بیشتری را تجربه خواهد کرد.

از سوی دیگر نرخ تورم نقطه به نقطه کشوری در مهر ۱۴۰۴ معادل ۴۸,۶ درصد بوده است که نسبت به ماه قبلی، شهریور ماه (۴۵,۳ درصد)، ۳,۳ واحد درصد افزایش یافته است. نرخ تورم سالانه نیز در مهر ماه ۱۴۰۴ برابر ۳۸,۹ درصد و نرخ تورم ماهانه در این ماه ۵ درصد بوده است که نشان می‌دهد یکی از بالاترین تورم‌های ماهانه تجربه شده است.

متاسفانه عوامل متعددی در حال تشدید روند تورمی در کشور است و اگر وضعیت به همین منوال ادامه یابد قطعا آمارهای تورمی تا پایان سال به مرزهای خطرناکی خواهند رسید. تنها به دو مورد از عوامل تحریک کننده نرخ تورم در ماه‌های پایانی بسنده می‌کنیم: اولا نقدینگی همچنان در حال افزایش است؛ هرچند رشد آن نسبت به سال‌های قبل کندتر شده است. طبق گزارشی که بانک مرکزی در مهر ماه منتشر کرده و به بررسی آمارهای سه ماهه اول ۱۴۰۴ پرداخته نقدینگی در پایان خرداد به ۱۱۰۵۸ هزار همت رسیده است که افزایش ۳۲.۴ درصدی نسبت به خرداد ۱۴۰۳ و افزایش ۸.۸ درصدی نسبت به اسفند ۱۴۰۳ را نشان می‌دهد که هیچ ربطی به جنگ ۱۲ روزه هم ندارد، چراکه بخش غالب افزایش نقدینگی در فروردین ماه با نرخ رشد ۳.۶ درصد انجام گرفته و دراردیبهشت و حتی خرداد که جنگ ۱۲ روزه بوده، نرخ رشد نقدینگی کمتر از ۳ درصد بوده است.

کارشناسان معتقدند اگر فرض بگیریم با نرخ رشد متوسط بهار، یعنی ۲.۹ درصد ماهانه، نقدینگی رشد کند، برای پایان ۱۴۰۴ به نرخ رشد ۳۸ درصد خواهیم رسید. با نرخ رشد نقدینگی ۳۸ درصدی، به نقدینگی حدود ۱۴ هزار هزار میلیارد تومان می‌رسیم. بدیهی‌است اگر نقدینگی بدون رشد اقتصادی، افزایش پیدا کند، باعث تورم می‌شود و اثر خود را بر سفره مردم و نرخ ارز می‌گذارد.

نکته دوم، موضوعی است که اخیرا نایب رئیس کمیسیون برنامه و بودجه مجلس شورای اسلامی به آن اشاره کرده است. قوامی می‌گوید بررسی‌ها نشان می‌دهد که در سال جاری حدود ۸۰۰ هزار میلیارد تومان کسری بودجه داریم و تا پایان این رقم ممکن است به حدود یک میلیون و ۸۰۰ هزار میلیارد تومان برسد. یکی از دلایل اصلی این مسئله، تفاوت میان پیش‌بینی و عملکرد واقعی در حوزه فروش نفت است. در بودجه پیش‌بینی شده بود که روزانه یک میلیون و ۸۰۰ هزار بشکه نفت صادر شود، در حالی که عملکرد شش‌ماهه نشان می‌دهد میزان صادرات نفت، حدود یک میلیون و ۶۰۰ هزار بشکه بوده و در نتیجه ۲۰۰ هزار بشکه در روز کسری داریم.

همچنین نرخ هر بشکه نفت ۶۰ دلار پیش‌بینی شده بود، اما در عمل با قیمت حدود ۵۱ دلار به فروش رسیده است. از سوی دیگر، دولت پیش‌بینی کرده بود ۳۵۰ هزار میلیارد تومان از محل مولدسازی دارایی‌ها تأمین کند، اما این هدف محقق نشده و تقریباً نزدیک به ۶۰ درصد منابع دولت در سال جاری تحقق نیافته است.

تراز تجاری ایران در ۶ ماهه اول ۱۴۰۴ معادل منفی ۴ میلیارد دلار بود که هرچند از رقم مدت مشابه سال قبل مناسب تر است (۷,۵ میلیارد دلار) اما به دلیل تحریم‌های جدید نگرانی‌هایی در کاهش مجدد صادرات در نیم سال دوم ۱۴۰۴ وجود دارد. عوامل متعددی در این امر دخالت دارد که در این گزارش قصد بررسی آنها را نداریم، اما در صورتی که چالش‌های حمل و نقل، بیمه‌ها و احتمالا قوانینی همچون تعهد ارزی بار دیگر شبیه آن چه در گذشته شاهد بودیم، رواج یابد، باید منتظر مشکلات جدی در این بخش تا پایان سال باشیم.

یادداشت

آینده اقتصاد ایران در سایه ژئوپلیتیک میان نااطمینانی و فرصت

فرشاد بهابادی
تحلیلگر و مشاور اقتصادی

اقتصاد ایران در آستانه مرحله‌ای جدید قرار دارد؛ مرحله‌ای که نه صرفاً محصول تصمیمات اقتصادی داخلی است و نه تنها نتیجه رفتار بازارهای جهانی. آینده اقتصاد ایران از دل پیچیدگی‌های ژئوپلیتیکی، فشارهای ساختاری داخلی و تحولات میدانی منطقه شکل می‌گیرد. به همین دلیل، هر تحلیل واقع‌گرایانه از آینده اقتصاد ایران باید نقش ریسک‌های ژئوپلیتیک را در قلب مدل خود قرار دهد. اقتصاد ایران در سال‌های اخیر نشان داده که توان مقاومت در برابر فشارهای سنگین خارجی را دارد. زیرساخت‌های انرژی، عمق استراتژیک منطقه‌ای و مسیرهای موازی تجارت، اجازه داده اقتصاد دچار فروپاشی نشود. اما این تاب‌آوری هزینه‌بر بوده است: افت سرمایه‌گذاری، تورم مزمن، کاهش قدرت خرید و مهاجرت سرمایه انسانی از مهم‌ترین پیامدهای این مقاومت بوده‌اند. اقتصاد ایران سقوط نکرد، اما رشد نکرد؛ وضعیتی که می‌توان آن را بقای سخت نامید.

ایران امروز در قلب رقابت‌های ژئوپلیتیکی قرار دارد. از جنگ روایت‌ها و عملیات سایبری گرفته تا تهدیدات نظامی و فشار تحریمی چندلایه، همه نشان می‌دهد که دوره جدیدی از جنگ‌های هیبریدی علیه تهران شکل گرفته است. شاخص ریسک ژئوپلیتیک ایران (IGRI) در ماه‌های اخیر نزدیک به عدد ۹ از ۱۰ بوده است؛ سطحی که نشان می‌دهد بازارها و تحلیلگران هنوز نسبت به آینده با احتیاط و نگرانی نگاه می‌کنند. اما ژئوپلیتیک فقط تهدید نیست؛ اگر نگاه استراتژیک و مبتنی بر سیاست‌گذاری هوشمند وجود داشته باشد، می‌تواند به فرصت تبدیل شود. ایران در آستانه بازتعریف جایگاه خود در شبکه قدرت اوراسیا است: مشارکت در کریدورهای انرژی، مسیرهای ترانزیتی، همگرایی با شرق و توسعه نقش امنیتی منطقه‌ای می‌تواند موتور رشد جدیدی باشد. اقتصاد دوران ژئوپلیتیک، اقتصادی مبتنی بر امنیت، انرژی، حمل‌ونقل و فناوری است و ایران ظرفیت‌های هر چهار حوزه را دارد.

سناریوهای پیش رو برای اقتصاد ایران را می‌توان چنین دسته‌بندی کرد:

۱) سناریوی ثبات مدیریت‌شده: کاهش تدریجی تنش‌ها، کنترل نسبی بازارها، بهبود فضای کسب‌وکار و رشد اقتصادی محدود ۲ تا ۳ درصدی.

۲) سناریوی فرسایش و فشار: ادامه وضعیت فعلی، نوسانات شدیدتر ارزی و تورم بالا؛ این سناریو در کوتاه‌مدت محتمل‌تر است مگر آنکه اصلاحات جدی آغاز شود.

۳) سناریوی تحول راهبردی: اگر اصلاحات ساختاری در سیاست خارجی، مالی، بانکی و حکمرانی آغاز شود و سرمایه اجتماعی و سرمایه‌گذاری به کشور بازگردد، رشد بالای ۵ درصد در دسترس است. سرمایه‌گذار حرفه‌ای در چنین شرایطی نه با ترس عقب‌نشینی می‌کند و نه با هیجان وارد هر بازاری می‌شود. او ریسک را می‌شناسد، روایت‌ها را تحلیل می‌کند و سرمایه را به سمت دارایی‌های امن و پروژه‌های دارای پشتوانه واقعی هدایت می‌کند. این همان جایی است که ابزارهایی مانند شاخص ریسک ژئوپلیتیک (IGRI) معنا پیدا می‌کنند: توانایی دیدن آینده قبل از موج‌های هیجانی. اقتصاد ایران نه در مسیر سقوط است و نه آماده جهش ناگهانی؛ آینده اقتصاد ایران ترکیبی از چالش و فرصت است، و پیروز این میدان کسی است که بتواند بین تهدید و فرصت تفکیک قائل شود، تصویر بزرگ را ببیند و تصمیم هوشمندانه بگیرد.

همچنان فضا برای اثربخشی کیفی نمایشگاه‌های بازار سرمایه وجود دارد

نمایشگاه‌های بازار سرمایه، دیگر صرفاً رویدادهایی برای حضور فیزیکی نهادهای مالی نیستند؛ بلکه به تدریج به بستری راهبردی برای نمایش اعتماد، تعامل و تحول در این صنعت بدل شده‌اند. این نمایشگاه‌ها با گردهم آوردن کارگزاری‌ها، گروه‌های مالی، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌ها، سبدگردان‌ها و فین‌تک‌ها، امکان گفت‌وگوی مستقیم میان عرضه‌کنندگان و متقاضیان سرمایه را فراهم می‌کنند؛ جایی که سرمایه‌گذاران و شرکت‌های تولیدی می‌توانند به‌طور بی‌واسطه ظرفیت‌های بازار سرمایه را بشناسند و از مسیرهای نوین تأمین مالی بهره‌مند شوند. در دنیای امروز، موفقیت چنین نمایشگاه‌هایی در گرو حضور فعال شرکت‌های فناور، تبادل دانش، طراحی اهداف کمی و پیگیری نتایج پس از رویداد است. نمایشگاه بازار سرمایه، زمانی کارکرد واقعی خود را پیدا می‌کند که از یک تریبون تبلیغاتی فراتر رفته و به زیرساختی برای رشد، نوآوری و بازآفرینی تصویر بازار سرمایه در ذهن جامعه تبدیل شود.

علی جبل عاملی، قائم مقام گروه مالی کارآمد در خصوص نمایشگاه‌ها و کارکردهای اصلی آنها گفت: نمایشگاه‌های بازار سرمایه را می‌توان ویترین اعتماد، تعامل و تحول این صنعت دانست؛ ویترینی که نه فقط چهره نهادهای مالی را به نمایش می‌گذارد، بلکه روح همکاری و هم‌افزایی میان ارکان مختلف بازار را تقویت می‌کند. اهمیت این رویدادها در آن است که به صورت هم‌زمان سه نقش اصلی را ایفا می‌کنند: معرفی توانمندی‌ها، تبادل دانش و شکل‌دهی به ارتباطات جدید میان بازیگران بازار. حضور فعال شرکت‌های کارگزاری، گروه‌های مالی، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌ها، سبدگردان‌ها و پلتفرم‌های فناوری مالی در چنین رویدادهایی نشان‌دهنده پویایی و ظرفیت بالای این صنعت در هدایت سرمایه‌های خرد و کلان به سمت تولید و توسعه اقتصادی است. جبل عاملی در ادامه افزود: نمایشگاه‌ها فرصتی کم‌نظیر برای ارتباط مستقیم میان عرضه و تقاضای سرمایه فراهم می‌کنند. بسیاری از شرکت‌های متقاضی تأمین مالی، از طریق همین فضاها برای نخستین بار به طور بی‌واسطه با نهادهای حرفه‌ای مالی گفت‌وگو می‌کنند و از ظرفیت بازار سرمایه برای رشد خود آگاه می‌شوند. در عین حال، نمایشگاه‌ها بستر مناسبی برای افزایش سواد مالی و ارتقای اعتماد عمومی به شمار می‌آیند. وقتی مردم، سرمایه‌گذاران و حتی مدیران شرکت‌های تولیدی از نزدیک با چهره‌ها و سازوکارهای بازار سرمایه آشنا می‌شوند، تصویر واقعی‌تر و ملموس‌تری از این بازار در ذهن آنها شکل می‌گیرد.

وی اضافه کرد: نقش دیگر نمایشگاه‌ها که کمتر به آن توجه شده، طرح مسائل صنفی و ایجاد فضای گفت‌وگوی میان‌سازمانی است. گردهمایی نهادهای مالی در کنار سازمان بورس، شرکت سپرده‌گذاری، شرکت مدیریت فناوری، کانون‌ها و نهادهای نظارتی، فرصتی فراهم می‌کند تا چالش‌های ساختاری و مقرراتی بازار در محیطی حرفه‌ای، شفاف و غیررسمی مطرح شود. بسیاری از ایده‌ها و اصلاحات بعدی، نخستین بار در همین تعاملات شکل گرفته‌اند. از این منظر، نمایشگاه‌ها فقط تریبون بازاریابی نیستند، بلکه نقطه اتصال میان ارکان بازار و بستری برای طرح دیدگاه‌های صنفی و سیاستی محسوب می‌شوند. با وجود رشد کمی قابل توجه نمایشگاه‌های بازار سرمایه در سال‌های اخیر، از منظر اثربخشی کیفی هنوز ظرفیت‌های فراوانی برای بهبود وجود دارد.

او گفت: بخش قابل‌توجهی از فعالیت‌های این رویدادها همچنان در سطح روابط عمومی و اطلاع‌رسانی باقی مانده و کمتر به توسعه واقعی بازار، جذب سرمایه‌گذار جدید یا خلق همکاری‌های تجاری منجر شده است. این در حالی است که در بسیاری از کشورهای پیشرفته، نمایشگاه‌های مالی با هدف مشخص توسعه کسب‌وکار، عرضه ابزارهای جدید و برقراری ارتباط میان سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها طراحی می‌شوند و خروجی‌های کمی و کیفی آنها قابل اندازه‌گیری است.

قائم مقام گروه مالی کارآمد اضافه کرد: نمایشگاه‌ها بهترین بستر برای دیدن و لمس کردن این نوآوری‌ها در عمل هستند؛ از پلتفرم‌های تحلیل داده و معاملات الگوریتمی گرفته تا راهکارهای هوش مصنوعی در مدیریت دارایی. در مسیر بین‌المللی شدن این نمایشگاه‌ها نیز، فرصت‌ها و چالش‌هایی توأمان وجود دارد. ایران با داشتن بازار مالی بزرگ، جمعیت تحصیل‌کرده و ظرفیت‌های متعدد سرمایه‌گذاری، می‌تواند در منطقه نقش محوری ایفا کند، اما موانع سیاسی و محدودیت‌های ناشی از تحریم‌ها گاهی مانع از حضور پررنگ‌تر بازیگران خارجی می‌شود. با این حال، حتی در همین شرایط نیز می‌توان گام‌های موثری برداشت؛ از جمله دعوت هدفمند از شرکت‌ها و رسانه‌های اقتصادی منطقه‌ای، ارائه بسته‌های سرمایه‌گذاری به زبان انگلیسی و طراحی پنل‌های مشترک با کارشناسان خارجی. این اقدامات نه تنها موجب آشنایی بیشتر جهان با بازار سرمایه ایران می‌شود، بلکه پیام روشنی از تمایل و آمادگی این بازار برای تعامل بین‌المللی به همراه دارد.

جبل عاملی در پایان افزود: نمایشگاه‌های بازار سرمایه در صورتی می‌توانند نقش واقعی خود را ایفا کنند که خروجی آنها فراتر از چند روز حضور فیزیکی در یک سالن باشد. اگر ارتباطات شکل‌گرفته در نمایشگاه از طریق سامانه‌های CRM پیگیری شود، اگر گزارش‌های تحلیلی از نیازها و بازخوردهای شرکت‌کنندگان به واحدهای توسعه بازار و مشاوره انتقال یابد و اگر هدف‌گذاری نمایشگاه‌ها مبتنی بر شاخص‌های قابل اندازه‌گیری انجام گیرد، آن‌گاه می‌توان از این رویدادها به عنوان زیرساختی برای توسعه پایدار بازار سرمایه یاد کرد. نمایشگاه‌ها فرصتی هستند برای تمرین همکاری، یادگیری و بازسازی تصویر بازار سرمایه در ذهن جامعه.

یادداشت

چالش‌ها و فرصت‌های توکن‌سازی دارایی‌ها

محمد قاسمی
کارشناس فناوری‌های مالی و دارایی‌های دیجیتال

آغاز عصر مالکیت دیجیتال، جهان مالی در حال عبور از یکی از بزرگ‌ترین تحولات تاریخ خود است؛ تحولی که بسیاری از اقتصاددانان از آن با عنوان «انقلاب مالکیت دیجیتال» یاد می‌کنند. در این تحول، دارایی‌ها از سهام و اوراق گرفته تا طلا، املاک و حتی آثار هنری به‌صورت دیجیتال و قابل معامله بر بستر بلاکچین نمایه‌سازی می‌شوند؛ فرآیندی که به آن توکن‌سازی دارایی‌ها (Asset Tokenization) گفته می‌شود. در نگاه اول، توکن‌سازی ممکن است صرفاً شکلی مدرن از دیجیتالی کردن دارایی‌ها به‌نظر برسد، اما در واقع، ماهیت رابطه سرمایه‌گذار و دارایی را بازتعریف می‌کند: مالکیت به‌جای آنکه در قالب برگه یا گواهی کاغذی باشد، به‌صورت توکن رمزنگاری‌شده بر روی شبکه‌ای شفاف و غیرقابل‌تحریف ثبت می‌شود. همین ویژگی، بستر ایجاد نسل جدیدی از ابزارهای مالی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری را فراهم کرده است که در سطح جهانی به سرعت در حال گسترش‌اند.

فرصت اول؛ نقدشوندگی و دسترسی گسترده‌تر، یکی از مشکلات سنتی بازار سرمایه، نقدشوندگی پایین در برخی ابزارها و دارایی‌های غیرمنقول است. توکن‌سازی با امکان تقسیم دارایی به واحدهای کوچک (Fractional Ownership)، ورود سرمایه‌گذاران خرد را ممکن می‌سازد. به‌عنوان مثال، ملکی به ارزش ۵۰ میلیارد تومان می‌تواند به ۵۰۰ هزار توکن ۱۰۰ هزار تومانی تقسیم شود و در بستر بازار ثانویه به‌صورت ۲۴ ساعته معامله شود. این مدل نه‌تنها نقدشوندگی دارایی‌های واقعی را افزایش می‌دهد، بلکه عدالت مالی را نیز تقویت می‌کند؛ زیرا مشارکت در پروژه‌های بزرگ دیگر منحصر به سرمایه‌گذاران کلان نخواهد بود. در سطح جهانی، شرکت‌هایی مانند RealT و Lofty.ai در حوزه املاک، و Ondo Finance در حوزه اوراق خزانه آمریکا، نشان داده‌اند که چگونه توکن‌سازی می‌تواند سرمایه‌های کوچک را به جریان‌های واقعی اقتصاد پیوند دهد.

فرصت دوم؛ شفافیت، اعتماد و تسویه آنی، در سامانه‌های مبتنی بر بلاکچین، هر تراکنش به‌صورت عمومی و قابل‌ردیابی ثبت می‌شود. این ویژگی، اعتمادسازی را از سطح نهاد مرکزی به سطح فناوری منتقل می‌کند. به بیان ساده‌تر، دیگر لازم نیست فقط به «نهاد ناظر» اعتماد کنیم؛ بلکه کد و قرارداد هوشمند، خود تضمین‌کننده صحت تراکنش است. از سوی دیگر، فرآیند تسویه در توکن‌سازی به‌صورت آنی (T+۰) انجام می‌شود. این مسئله می‌تواند تحولی بنیادین در بازار سرمایه ایران ایجاد کند؛ جایی که تسویه دو روزه (T+۲) هنوز یکی از گلوگاه‌های ساختاری است. اگر زیرساخت‌های فنی و نظارتی فراهم شود، انتقال سهام یا واحدهای صندوق می‌تواند در کمتر از چند ثانیه بین دو کیف پول دیجیتال انجام شود؛ با ثبت کامل جزئیات در دفترکل توزیع‌شده و بدون واسطه‌های متعدد.

فرصت سوم؛ توسعه ابزارهای مالی نوین، توکن‌سازی بستری است برای خلق نسل جدید صندوق‌ها و اوراق بهادار هوشمند. برای مثال، یک صندوق سرمایه‌گذاری املاک می‌تواند واحدهای خود را به‌صورت توکن منتشر کند و سرمایه‌گذاران، علاوه بر دریافت سود دوره‌ای، امکان معامله آزاد توکن‌ها را نیز داشته باشند. یا شرکت‌های تولیدی می‌توانند از طریق توکن‌های درآمدی (Revenue Tokens) بخشی از درآمد آینده خود را پیش‌فروش کنند. این ابزارها، اگر در قالب‌های قانون‌مند و نظارت‌شده طراحی شوند، می‌توانند جایگزینی مدرن برای تأمین مالی سنتی شرکت‌ها باشند و درعین‌حال، جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را افزایش دهند.

چالش اول؛ خلأ مقررات و چارچوب‌های حقوقی، بزرگ‌ترین مانع در مسیر توکن‌سازی در ایران، نبود چارچوب حقوقی شفاف و منسجم است. اگرچه «نظام‌نامه رمزدارایی‌ها» توسط کمیسیون عالی تنظیم مقررات فضای مجازی کشور تصویب شده و سازمان بورس نیز در قالب محیط آزمون (Sandbox) فعالیت چند پروژه محدود را مجاز دانسته است، اما هنوز تعریف قانونی دقیقی از «توکن بهادار» یا «توکن کالایی» در قوانین بازار سرمایه وجود ندارد.

این وضعیت باعث می‌شود پروژه‌ها بین چند نهاد مختلف (سازمان بورس، بانک مرکزی، مرکز ملی فضای مجازی) در رفت‌وآمد باشند و سرمایه‌گذاران نیز در مورد وضعیت حقوقی دارایی‌های توکنی اطمینان کامل نداشته باشند.

تجربه کشورهایی مانند سنگاپور و انگلستان نشان می‌دهد که موفقیت در این حوزه بدون تنظیم‌گری دقیق و تدریجی ممکن نیست.

چالش دوم؛ زیرساخت حضانت و احراز هویت، در بازار دارایی‌های دیجیتال، مهم‌ترین سؤال همیشه این است: زیرساخت حضانت (Custody) یکی از نقاط ضعف فعلی در ایران است. برای ورود نهادهای مالی سنتی، لازم است سازوکارهایی برای نگهداری امن توکن‌ها، کنترل امضاهای چندگانه (Multisig)، بازیابی دارایی‌ها و مدیریت ریسک طراحی شود. همچنین سیستم احراز هویت و تطبیق با مقررات مبارزه با پول‌شویی (KYC/AML) باید با معماری بلاکچین سازگار شود؛ یعنی بتواند به‌صورت درون‌زنجیره‌ای (On-Chain Compliance) عمل کند. بدون این دو رکن، امکان توسعه بازارهای رسمی توکنی در مقیاس بالا فراهم نخواهد شد.

چالش سوم؛ مالیات، حسابداری و اتصال به سیستم بانکی، از نگاه حسابداری، نحوه ثبت و ارزش‌گذاری توکن‌ها هنوز در استانداردهای داخلی مشخص نیست. آیا باید توکن طلا را دارایی فیزیکی دانست یا دارایی مالی؟

آیا درآمد حاصل از معاملات توکن‌ها مشمول مالیات نقل و انتقال است یا مالیات بر عایدی سرمایه؟ این ابهامات، به‌ویژه برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مانع ورود رسمی به این حوزه است. از سوی دیگر، نبود درگاه‌های تسویه بانکی هماهنگ با زیرساخت‌های رمزارزی باعث شده فرآیند تبدیل توکن‌ها به ریال یا بالعکس به کندی پیش برود. حل این چالش‌ها نیازمند همکاری نزدیک میان سازمان امور مالیاتی، بانک مرکزی و سازمان بورس است.

تجربه جهانی و مسیر پیشنهادی برای ایران، در سطح بین‌المللی، نهادهای مالی بزرگی چون J.P. Morgan، BlackRock و HSBC در حال آزمایش زیرساخت‌های توکن‌سازی صندوق‌ها و اوراق هستند. نمونه بارز آن، پلتفرم Kinexys جی‌پی‌مورگان است که صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی را بر بستر بلاکچین عرضه می‌کند. در اروپا نیز نهاد نظارتی FCA بریتانیا در گزارش اخیر خود (CP۲۵/۲۸) نقشه‌راه رسمی «Fund Tokenisation» را منتشر کرده است تا شرکت‌های مدیریت دارایی بتوانند واحدهای صندوق را به‌صورت توکنی منتشر کنند.

برای ایران نیز می‌توان مسیری مشابه، اما تدریجی را ترسیم کرد: ۱.آغاز با صندوق‌های کالایی توکنی‌شده (مثلاً طلا، نقره یا نفت) در بستر بورس کالا. ۲.سپس توسعه صندوق‌های سرمایه‌گذاری توکنی در محیط کنترل‌شده (Sandbox). ۳.و در گام نهایی، ایجاد بازار ثانویه توکن‌های بهادار در چارچوب بازار سرمایه رسمی. چنین رویکردی، ضمن حفظ کنترل نظارتی، امکان آزمون عملی فناوری و مدل‌های اقتصادی را فراهم می‌کند.

توکن‌سازی، نه یک مد زودگذر، بلکه مرحله بعدی تکامل بازارهای مالی است. بازار سرمایه ایران، با تجربه قوی در نهادسازی و زیرساخت‌های معاملاتی، می‌تواند از این موج جهانی عقب نماند. اگر نهاد ناظر، شرکت‌های فناوری مالی و بازیگران سنتی بازار با یکدیگر همکاری کنند، ایران می‌تواند به یکی از بازیگران منطقه‌ای در بازار دارایی‌های دیجیتال تبدیل شود.

در نهایت، همان‌طور که مدیرعامل بلک‌راک گفته است: «ما به اندازه کافی درباره سرعت توکن‌سازی همه دارایی‌ها صحبت نمی‌کنیم، درحالی‌که این آینده قطعی بازارهای مالی است.» بازار سرمایه ایران نیز دیر یا زود با این واقعیت روبه‌رو خواهد شد. بهتر است آن را با برنامه، شفافیت و مشارکت جمعی بپذیرد تا به فرصتی برای رشد اقتصاد دیجیتال کشور تبدیل شود.

رفتار بازارهای کالایی بر اساس گزارش بانک جهانی بررسی شد

چشم انداز متعادل کامودیتی‌ها برای ۲۰۲۶

حمزه بهایوند چگینی
روزنامه‌نگار

پیش‌بینی می‌شود قیمت جهانی کالاها در سال ۲۰۲۶ حدود ۷ درصد کاهش یابد که چهارمین سال متوالی تعدیل قیمت‌ها را نشان می‌دهد. این ضعف مداوم، نشان‌دهنده کاهش فعالیت اقتصادی جهانی، تنش‌های تجاری مداوم و عدم قطعیت سیاست‌گذاری و عرضه فراوان نفت است.

انتظار می‌رود قیمت انرژی در سال ۲۰۲۶ (سالانه) ۱۰ درصد کاهش یابد که پس از کاهش ۱۲ درصدی پیش‌بینی‌شده در سال ۲۰۲۵ است. پیش‌بینی می‌شود قیمت فلزات و مواد معدنی به‌طور کلی ثابت بماند، در حالی که قیمت محصولات کشاورزی در شرایط مطلوب عرضه، کاهش یابد. در مقابل احتمالا قیمت فلزات گرانبها در سال ۲۰۲۶ افزایش یابد و پس از افزایش تاریخی بیش از ۴۰ درصدی ناشی از سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۲۵، افزایش محدودتری را تجربه کند.

به گزارش «اطلاعات بورس»؛ بانک جهانی در تازه‌ترین گزارش خود با اشاره به این که در طول شش ماه گذشته، بازارهای کالا تحت فشار فعالیت‌های اقتصادی ضعیف، محدودیت‌های تجاری، عدم قطعیت سیاست‌ها و شوک‌های عرضه مرتبط با آب و هوا قرار گرفته‌اند، وضعیت بازارهای مختلف را بررسی کرده است.

بر اساس این گزارش نفت برنت در نه ماه اول سال ۲۰۲۵ در بحبوحه عرضه بیش از حد و تقاضای ضعیف، به ویژه در چین، ۱۴ درصد کاهش یافت؛ اگرچه تحریم‌های ایالات متحده علیه نفت روسیه باعث افزایش مختصر قیمت‌ها شد. قیمت گاز طبیعی به دلیل تقاضای قوی LNG در اروپا افزایش یافت، در حالی که فلزات پایه در سه ماهه سوم ۲۰۲۵ در بحبوحه تقاضای جهانی انعطاف‌پذیر، تغییر سیاست‌های تجاری و اختلالات عرضه، به ویژه در مس، دوباره افزایش یافتند. فلزات گرانبها به روند صعودی خود ادامه دادند و طلا و نقره به دلیل تقاضای سرمایه‌گذاری قوی، خرید بانک‌های مرکزی و افزایش عدم قطعیت ژئوپلیتیکی به بالاترین رکورد خود رسیدند. در همین حال، قیمت کالاهای غذایی برای سومین سه ماهه متوالی به دلیل عرضه فراوان غلات کاهش یافت، در حالی که هزینه‌های کود به دلیل تقاضای قوی، محدودیت‌های تجاری و کمبود تولید افزایش یافت.

از سوی دیگر قیمت نفت در طول سال ۲۰۲۵ روند نزولی داشته است. قیمت نفت به دلیل تنش‌های سیاست تجاری و نگرانی‌ها در مورد عرضه بیش از حد، تحت فشارهای نزولی قرار گرفته است، اگرچه گاهی اوقات در پاسخ به تحولات ژئوپلیتیکی افزایش ناگهانی داشته است. از ماه آوریل، اوپک پلاس به تدریج اهداف تولید را از طریق تصمیمات ماهانه افزایش داده است که به افزایش تقریباً ۳ میلیون بشکه در روز (سالانه) عرضه جهانی در سال جاری کمک کرده است. انتظار می‌رود عرضه در سال ۲۰۲۶ به رشد خود ادامه دهد، در حالی که تقاضا همچنان کند است و در هر دو سال کمتر از ۱میلیون بشکه در روز افزایش می‌یابد.

با توجه به عقب ماندن تقاضا از عرضه، بازار نفت احتمالاً با مازاد قابل توجهی روبرو خواهد شد. پیش‌بینی می‌شود قیمت نفت خام برنت در سال ۲۰۲۵ به طور متوسط ۶۸ دلار در هر بشکه باشد - ۱۳ دلار کاهش نسبت به سال ۲۰۲۴ - و در سال ۲۰۲۶ به حدود ۶۰ دلار در هر بشکه کاهش یابد.

کشاورزی در سایه ریسک‌های همیشگی

قیمت محصولات کشاورزی در بحبوحه شرایط مطلوب عرضه در حال کاهش است. شاخص قیمت کالاهای کشاورزی گروه بانک جهانی در ماه اکتبر کاهش یافت، زیرا برداشت فصلی در نیمکره شمالی و عرضه فراوان غلات و نوشیدنی‌ها بر بازارها تأثیر گذاشت. این شاخص پیش از این در سه‌ماهه سوم ۲۰۲۵ (سه‌ماهه/سه‌ماهه) ۴ درصد کاهش یافته بود که دومین کاهش سه‌ماهه متوالی آن را نشان می‌داد، که با بهبود آب و هوا در مناطق کشت کاکائو و قهوه و عرضه قوی غلات پشتیبانی می‌شد.

انتظار می‌رود شاخص قیمت کشاورزی در سال ۲۰۲۵ ثابت بماند و سپس در سال ۲۰۲۶ ۲ درصد کاهش یابد. پیش‌بینی می‌شود قیمت مواد غذایی و مواد اولیه در سال ۲۰۲۶ تا حد زیادی بدون تغییر باقی بماند، زیرا رشد عرضه با تقاضا همگام است، در حالی که انتظار می‌رود قیمت نوشیدنی‌ها در سال آینده به دلیل افزایش تولید ۷ درصد کاهش یابد.

خطرات پیش‌بینی شده به طور کلی متعادل و مانند گذشته هستند؛ آب و هوای نامساعد، کاهش تنش‌های تجاری در کالاهای کلیدی مانند سویای ایالات متحده و هزینه‌های بالاتر نهاده‌ها (به عنوان مثال، گاز طبیعی برای کودها) می‌تواند قیمت‌ها را افزایش دهد، در حالی که تقاضای ضعیف‌تر سوخت‌های زیستی و رشد کندتر جهانی می‌تواند بر آنها تأثیر بگذارد.

فلزات پایه تحت تاثیر انرژی

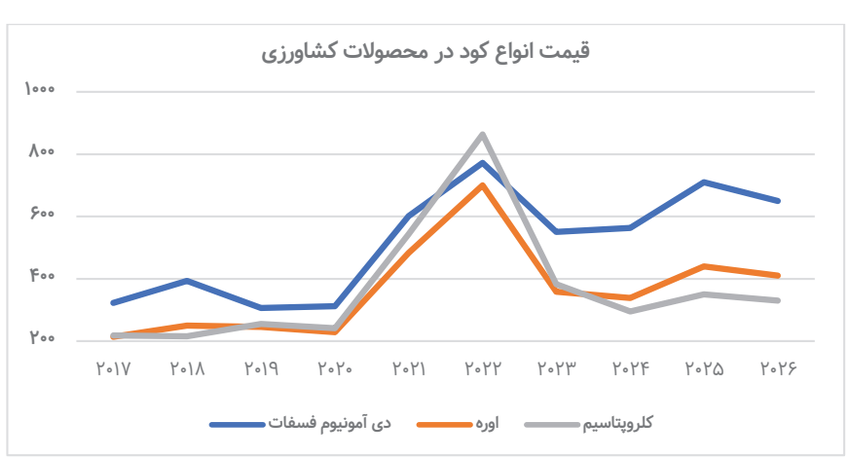
قیمت فلزات پایه در بحبوحه تقاضای جهانی قوی برای فلزات، افزایش یافته، بطوریکه قیمت فلزات پایه در ماه اکتبر به روند صعودی خود ادامه داد و بر اساس افزایش ۴ درصدی در سه‌ماهه سوم ۲۰۲۵ (سه‌ماهه/سه‌ماهه) که توسط فعالیت انعطاف‌پذیر در اقتصادهای بزرگ پشتیبانی می‌شد، بنا شد.

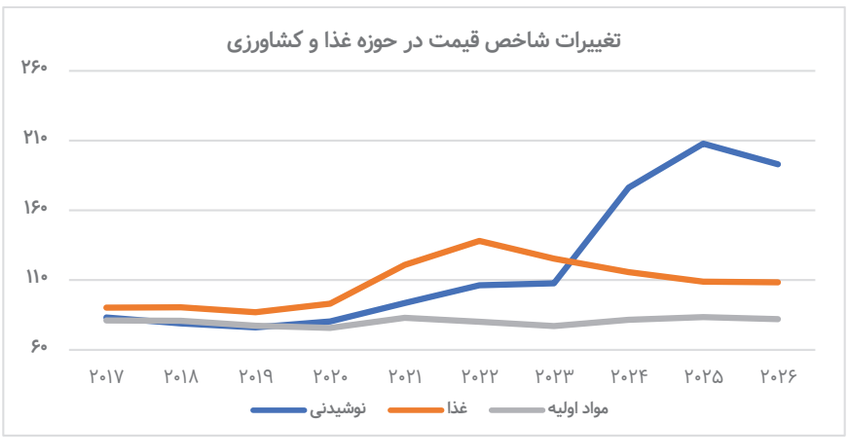
سرمایه‌گذاری قوی در انرژی‌های تجدیدپذیر و زیرساخت‌های مرتبط - به ویژه در چین - تقاضا برای آلومینیوم، مس و قلع را افزایش داد. در عین حال، ضعف در بخش املاک چین همچنان تقاضا برای فلزات مرتبط با ساخت و ساز مانند سنگ آهن را کاهش می‌دهد. به طور کلی، پیش‌بینی می‌شود قیمت فلزات پایه در سال ۲۰۲۵، ۳ درصد افزایش یابد، در سال ۲۰۲۶ به طور کلی ثابت بماند و در سال ۲۰۲۷ به میزان ۲ درصد افزایش یابد، زیرا موانع چرخه‌ای مداوم، از جمله فعالیت اقتصادی ضعیف، مانع از افزایش بیشتر قیمت‌ها می‌شود. در مقابل، انتظار می‌رود قیمت سنگ آهن در سال ۲۰۲۵، حدود ۱۰ درصد کاهش یابد و در سال‌های ۲۰۲۶ و ۲۰۲۷ نیز ۴ درصد کاهش یابد.

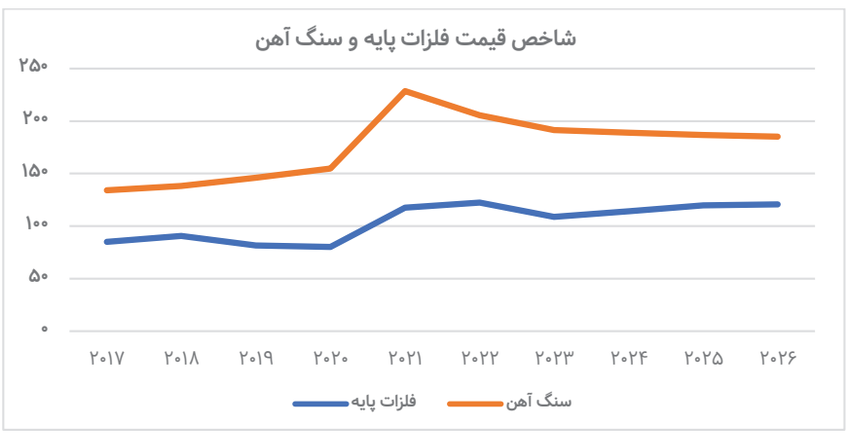
توقف سرعت رشد فلزات گرانبها

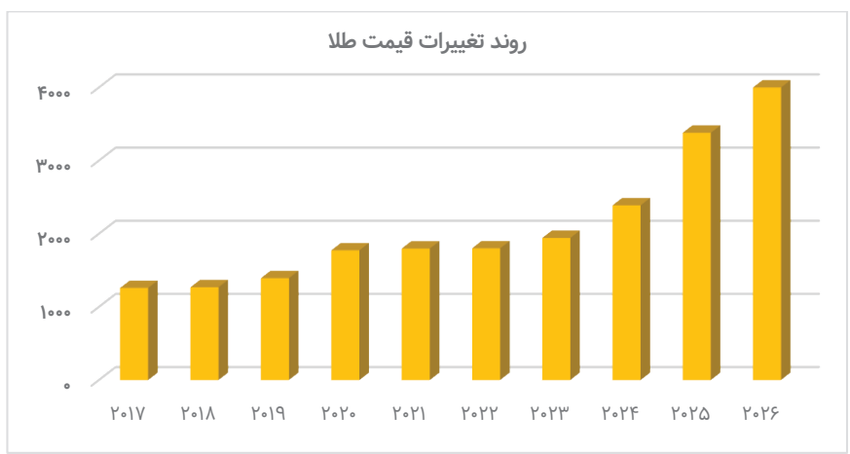
فلزات گرانبها به بالاترین رکورد خود رسیده اند که طلا و نقره در صدر آنها قرار دارد و پلاتین نیز سودهای چشمگیری را ثبت کرده است. این افزایش قیمت - به ویژه در قیمت طلا - به دلیل تقاضای بالای سرمایه‌گذاری، تنش‌های ژئوپلیتیکی و عدم قطعیت سیاست‌ها بوده است. خرید بانک‌های مرکزی از سال ۲۰۲۲ در مقایسه با میانگین ۲۰۱۵-۲۰۱۹ بیش از دو برابر شده است. قیمت‌ها از ابتدای اکتبر شروع به کاهش کرده اند که با تقویت دلار و حفظ سود سرمایه‌گذاران پس از افزایش شدید، پشتیبانی شده است.

پیش‌بینی می‌شود قیمت طلا در سال ۲۰۲۵، ۴۲ درصد افزایش یابد و پس از آن، افزایش‌های ملایم‌تری به میزان ۵ درصد در سال ۲۰۲۶ و ۶ درصد در سال ۲۰۲۷ رخ دهد که با خریدهای مداوم - هرچند کندتر - بانک‌های مرکزی و انتظارات از تسهیل بیشتر سیاست‌های پولی ایالات متحده در بحبوحه عدم قطعیت‌های ژئوپلیتیکی و سیاسی ادامه می‌یابد.









دیدگاه

چالش‌های پیش‌روی صندوق‌های طلا

ثمین ابوالقاسمی
مدیر صندوق گوهر کیان

صندوق‌های طلا با وجود محبوبیت و استقبال فراوان از سوی سرمایه‌گذاران، هنوز با برخی محدودیت‌های ساختاری روبه‌رو هستند. پیش از هر چیز، شفاف نبودن سازوکار عرضه و تقاضا در بورس کالا و تعداد محدود عرضه‌کنندگان شمش باعث می‌شود عمق بازار و کیفیت کشف قیمت در حد مطلوب نباشد. از طرف دیگر، محدودیت برای خرید سکه و هدایت صندوق‌ها به خرید صرفاً شمش، عملاً آزادی عمل و تنوع استراتژی‌های مدیران را محدود می‌کند.

در بُعد اجرایی هم، مسائل مربوط به انتقال وجه و نبود کیف‌پول یکپارچه روند معاملات را کند و پیچیده می‌سازد. و در نهایت، نبود بازارگردانی در دارایی پایه و خریدار نهایی یا فروشنده نهایی در دوره‌های نوسان شدید ریسک نقدشوندگی و نقدینگی را افزایش می‌دهد. اگر این موانع برطرف شود، قطعاً شاهد کارایی بیشتر و توسعه واقعی صندوق‌های طلا خواهیم بود.

یکی از مسائل مهم در صندوق‌های طلا بحث حباب میان دارایی پایه و قیمت اسمی صندوق است. در گذشته، عدم‌هماهنگی دامنه نوسان شمش و سکه با صندوق‌ها یکی از مهم‌ترین دلایل ایجاد حباب بود؛ چون میان قیمت دارایی پایه و قیمت صندوق فاصله ایجاد می‌کرد. خوشبختانه امروز با یکسان‌سازی دامنه‌ها، بخش مهمی از این چالش برطرف شده و سازوکار قیمت‌گذاری منطقی‌تر شده است. البته باید توجه داشت که در دوره‌های منفی بازار، امکان فروش حجم بالای شمش عملاً وجود ندارد؛ چون خریدار نیست. این موضوع هنوز یکی از نقاط فشار بازار در زمان‌های پرتنش است.

نظارت‌های سنگین یا توسعه بازار؟

حضور نهادی مشابه AP می‌تواند به‌طور جدی به کاهش حباب صندوق‌ها، خصوصاً صندوق‌های طلا، کمک کند؛ اما باید توجه داشت که در ایران، به‌دلیل محدودیت‌های مربوط به دارایی پایه، ساختار معاملات طلا و چالش نقدشوندگی شمش و سکه این سازوکار همیشه به‌صورت کامل قابل اجرا نیست. در واقع، AP می‌تواند نقش بسیار مؤثری داشته باشد، اما در مقاطعی که امکان تأمین یا فروش دارایی پایه وجود ندارد یا بازار قفل می‌شود، کارایی آن نیز محدود خواهد شد. به بیان ساده، AP کمک می‌کند، اما در بازاری با محدودیت دارایی پایه، نمی‌تواند معجزه کند و باید همراه با اصلاحات ساختاری در بازار طلا پیاده‌سازی شود.

مساله بعدی، توسعه ابزارهای جانبی مرتبط با صندوق‌های طلا مانند ابزارهای مشتقه در میان است. واقعیت این است که صندوق‌های طلا، در مقایسه با صندوق‌های سهامی، از نظر ابزارهای مشتقه و سازوکار معاملاتی بسیار محدودتر عمل می‌کنند و ساختاری بوروکراتیک‌تر دارند. به باور من، گام نخست برای ارتقای این حوزه، یکپارچه‌سازی کامل سیستم معاملات مشتقه کالایی و غیرکالایی است تا امکان مدیریت ریسک و طراحی استراتژی‌های حرفه‌ای فراهم شود.

از سوی دیگر، نظارت‌های سنگین و حساسیت نهادهای بالادستی در حوزه طلا و سکه سبب شده هرگونه فعالیت سفته‌بازانه و به‌کارگیری ابزارهای اهرمی عملاً کنترل و محدود شود. این موضوع از یک منظر برای ثبات مهم است؛ اما از منظر توسعه ابزارها و عمق‌بخشی به بازار، چالش محسوب می‌شود.

به عنوان نمونه، بازار آتی طلا که عملاً باید رکن اصلی ابزارهای اهرمی در این حوزه باشد، با وجود سال‌ها فعالیت هنوز به مقیاس مطلوب نرسیده است. این موضوع خود گویای حساسیت و محدودیت‌های اعمال‌شده در این بازار است. بنابراین، طبیعی است که راه‌اندازی صندوق‌های طلا با ساختار اهرمی نیز با موانع جدی مواجه باشد و در اولویت سیاست‌گذار قرار نگیرد.

بازدهی شرکت‌های سرمایه‌گذاری بالاتر از شاخص کل

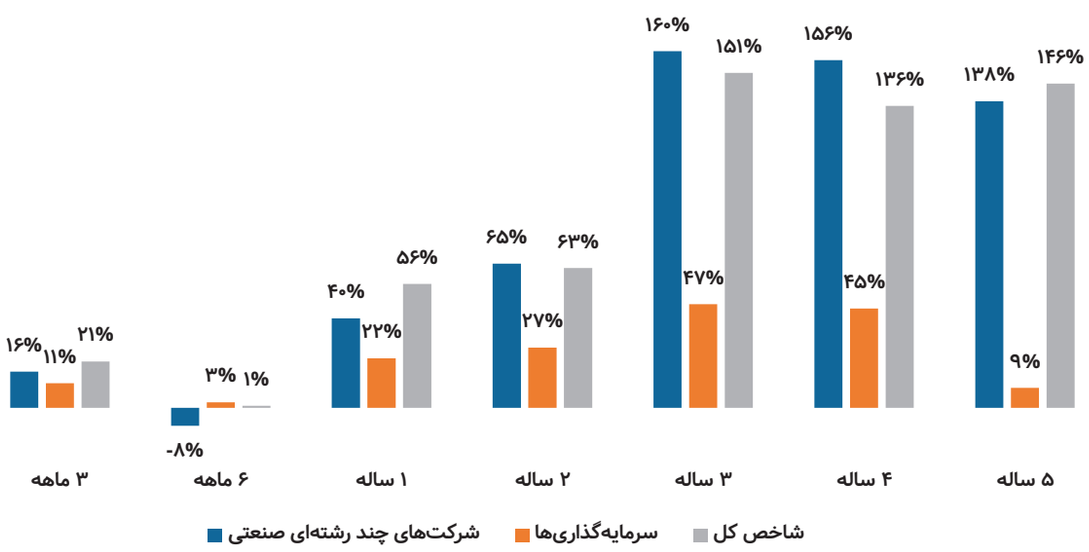
بهناز اکبرپور
مدیر سرمایه‌گذاری سبدگردان سورین

شرکت‌های سرمایه‌گذاری یک نهاد مالی هستند که دارایی خود را با هدف کسب سود، به خرید سهام شرکت‌ها، صندوق‌ها و سرمایه‌گذاری روی سایر دارایی‌های سودآور اختصاص می‌دهند و از طرفی دیگر شرکت‌های هلدینگ هم یک نهاد مالی هستند که برخلاف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، استراتژی مدیریت و کنترل را در شرکت‌های زیرمجموعه خود دنبال می‌کند. براساس اطلاعات شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ در دو گروه سرمایه‌گذاری‌ها و شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی قرار گرفته‌اند اما از سویی دیگر بعضی از شرکت‌ها همچون تاپیکو، پارسان و ... در گروه پتروشیمی و یا سفارس، سغدیر و ... در گروه سیمانی قرار دارند. ارزش بازار شرکت‌های چند رشته‌ای و سرمایه‌گذاری به‌ترتیب ۷۹۵ و ۶۴۵ همت است که از این لحاظ در رتبه‌های ۵ و ۶ در میان ۴۱ صنعت بازار سرمایه قرار می‌گیرند. باید دقت شود که اگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگی که در سایر صنایع بورسی نیز هستند را به لیست کل شرکت‌های فوق اضافه کنیم، ارزش بازار کلیه این شرکت‌ها از مبلغ ۱،۴۳۹ همت به ۳،۴۱۸ همت افزایش پیدا می‌کند. نسبت P/E هر دو گروه حدود ۶،۳ واحد و نسبت P/B گروه سرمایه‌گذاری حدود ۱،۲ و گروه هلدینگ حدود ۲،۴ واحد است. از لحاظ بازدهی دوره‌ای این دو شاخص و مقایسه آن با شاخص کل، باید اذعان داشت که شاخص گروه سرمایه‌گذاری‌ها چه در بازه کوتاه‌مدت چه در بازه بلندمدت بازدهی مناسبی در مقایسه با شاخص کل نداشته است و همواره بازدهی کمتری نسبت به شاخص کل کسب کرده است. اما وضعیت بازدهی شاخص چند رشته‌ای صنعتی بهتر از شاخص سرمایه‌گذاری‌ها است و به‌طور معمول در بازه‌های زمانی بلندمدت‌تر همانند ۲ ساله، ۳ ساله و ۴ ساله بازدهی بالاتری را نسبت به شاخص کل کسب کرده است. (نمودار شماره ۱)

اگر تمامی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ را یکپارچه در نظر بگیریم، نسبت P/E موزون کل این شرکت‌ها ۷،۱۴ واحد در مقایسه با ۶،۴۰ واحد کل بازار سرمایه بدست می‌آید. از سویی دیگر نسبت پرداخت سود نقدی این شرکت‌ها ۶۵ درصد بوده که نسبت به ۵۱ درصد کل بازار سرمایه، نسبت بالاتری است. بازده دارایی‌ها و حقوق صاحبان سهام در گروه سرمایه‌گذاری و هلدینگ از نسبت‌های مهم است که این دو نسبت برای کل گروه ۲۲ درصد و ۱۵ درصد محاسبه می‌شود که بازده دارایی‌های این گروه نسبت به عدد ۱۰ درصد بازار سرمایه، نسبت بالاتری است. (جدول مقابل)

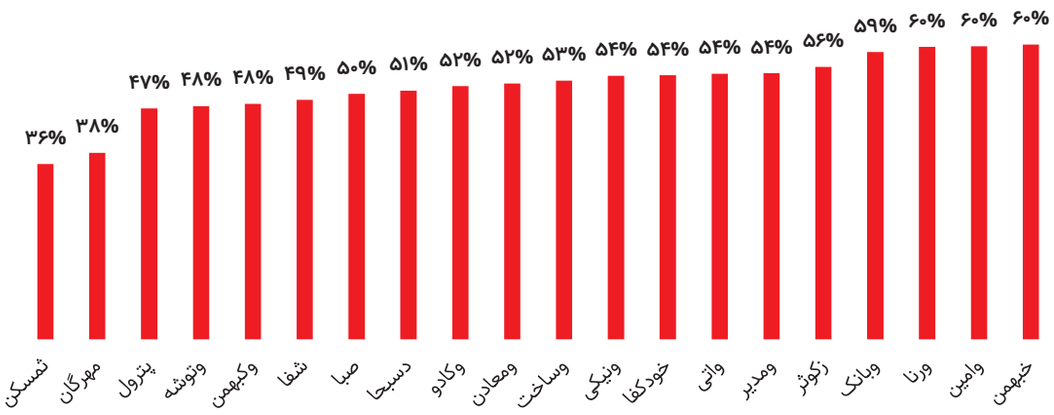
حال اگر در سطح شرکتی به بررسی این گروه بپردازیم، سه نماد فارس، پارسان و وغدیر با ۸۹۳، ۲۹۶ و ۲۳۸ همت، دارای بالاترین ارزش بازار، سه نماد وجامی، مهر و پردیس با ۲،۵، ۲،۷ و ۲،۸ واحد دارای کمترین نسبت P/E، هستند. از لحاظ بازدهی سه ماهه این گروه، وثخوز با ۷۴ درصد، بازدهی شش‌ماهه آریان با ۱۱۹ درصد و بازدهی ۱ساله نیز سه نماد آریان، وبهمن و وساپا با ۲۳۰، ۱۲۹ و ۱۲۸ درصد، پربازده‌ترین نمادهای گروه بوده‌اند. یکی از معیارهای مهم تصمیم‌گیری در خصوص وضعیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ، نسبت P/NAV است. از آن‌جایی که محاسبه خالص ارزش دارایی‌های بورسی و غیربورسی تمامی ۱۴۰ شرکت سرمایه‌گذاری و هلدینگ در این گزارش مقدور نیست، بنابراین در نمودار شماره ۲، ۲۰ نماد با پایین‌ترین نسبت P/NAV پرتفوی بورسی مشاهده می‌شود.

نمودار شماره ۱ - روند بازدهی در مقایسه با شاخص کل



نوع	کل شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ (میلیارد تومان)	بازار سرمایه (میلیارد تومان)	درصد از کل بورس
جمع دارایی‌ها	۱،۵۹۱،۷۹۶	۱۹،۶۷۲،۵۰۲	۸%
جمع بدهی‌ها	۴۰۰،۴۳۱	۱۴،۷۳۷،۲۶۱	۳%
جمع حقوق صاحبان سهام	۱،۱۹۱،۳۶۶	۴،۹۳۵،۲۴۲	۲۴%
سود خالص ۴ فصل اخیر	۴۶۴،۸۹۱	۱،۶۸۵،۲۷۰	۲۸%
سود خالص فصل اخیر	۳۱،۳۰۱	۳۳۹،۰۲۴	۹%
P/E	۷.۱۴	۶.۴۰	-
P/B	۲.۷۹	۲.۱۹	-
نسبت پرداخت سود نقدی	۶۵ درصد	۵۱ درصد	-
بازده دارایی‌ها	۲۲ درصد	-	-
بازده حقوق صاحبان سهم	۱۵ درصد	-	-

نمودار شماره ۲ - نسبت P/NAV پرتفوی بورسی



دیدگاه

چرا صندوق‌های املاک و مستغلات شکست خوردند؟

فاطمه رضایی
کارشناس بازار سرمایه

در حال حاضر، شش صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات با ارزش خالص دارایی حدود ۳۶۰۰ میلیارد تومان در بازار سرمایه ایران فعال هستند و نمادهای آن‌ها نیز در تابلوی معاملات بورس دادوستد می‌شود. با وجود آنکه قانون‌گذار به‌منظور تشویق سرمایه‌گذاران، معافیت‌های مالیاتی قابل‌توجهی برای این صندوق‌ها در نظر گرفته است و با وجود علاقه تاریخی ایرانیان به سرمایه‌گذاری در حوزه مسکن که یکی از بازارهای کلاسیک و سنتی سرمایه‌گذاری در کشور محسوب می‌شود، این صندوق‌ها هنوز نتوانسته‌اند جایگاه واقعی و مطلوب خود را در بازار سرمایه و فضای اقتصادی کشور پیدا کنند.

البته باید یادآوری کرد که نخستین صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات تنها در نیمه دوم سال ۱۴۰۱ فعالیت خود را آغاز کرده است. از این رو مدت زیادی از راه‌اندازی این نوع صندوق‌ها در بازار سرمایه ایران نمی‌گذرد؛ اما می‌توان به دلایلی اشاره کرد که در عدم رشد و توسعه این صندوق‌ها بی‌تأثیر نبوده و بر عملکرد آن‌ها تاثیر قابل توجهی گذاشته است. همان‌گونه که در ادبیات مالی و تئوری‌های سرمایه‌گذاری مطرح است، سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری دو مؤلفه بازدهی و ریسک را همزمان مورد توجه قرار می‌دهند. در شرایط عقلانیت اقتصادی، سرمایه‌گذار تمایل دارد به سمت بازاری حرکت کند که بازدهی بیشتری نسبت به سایر بازارها داشته باشد. بنابراین می‌توان گفت یکی از مهم‌ترین علت‌های عدم توسعه صندوق‌های املاک و مستغلات، بازدهی پایین‌تر این صندوق‌ها نسبت به سایر بازارهای سرمایه‌گذاری است.

دلیل مهم دیگری که در عدم رشد این صندوق‌ها نقش دارد و همچنین خود موجب کاهش بازدهی آن‌ها می‌شود، رکود حاکم بر بازار مسکن در سال‌های اخیر است. این رکود ناشی از شرایط و متغیرهای کلان اقتصادی بوده که صنعت مسکن را با چالش عمیق مواجه کرده است. افزایش قابل‌توجه نرخ تورم در بخش ساخت‌وساز از یک‌سو عرضه مسکن را کاهش داده و از سوی دیگر با کاهش قدرت خرید خانوارها و متقاضیان، سمت تقاضا را نیز تحت فشار قرار داده است.

طبق مقررات، صندوق‌های املاک و مستغلات موظف‌اند حدود ۹۰ درصد از سود سالانه خود را میان سرمایه‌گذاران تقسیم کنند. کسب این سود مستلزم شناسایی درآمد در صورت‌های مالی صندوق است که این درآمد از دو محل تأمین می‌شود؛ فروش املاک و مستغلات موجود در صندوق و درآمدهای حاصل از اجاره املاک. از آنجا که بازار مسکن در رکود به سر می‌برد، فروش دارایی‌ها با دشواری جدی مواجه است. هرچند این امر غیرممکن نیست، اما به‌صورت طبیعی بر درآمدزایی صندوق‌ها اثر منفی می‌گذارد.

در سمت درآمدهای اجاره‌ای نیز اگرچه آمارها نشان می‌دهد تعداد مستأجران در کشور رو به افزایش است، اما باید به نسبت بازده اجاره به ارزش ملک توجه کرد. نسبت ارزش ساختمان به اجاره دریافتی در سال‌های اخیر افزایش قابل‌ملاحظه‌ای داشته است. بنابراین صندوق برای دستیابی به سود مناسب از محل اجاره، نیازمند سرمایه‌گذاری سنگین در املاک است، در حالی که درآمد اجاره نسبت به ارزش ملک تناسب مطلوبی ندارد و نتیجه آن کاهش بازدهی صندوق است.

یکی دیگر از دلایل عدم رشد این صندوق‌ها، عدم شناخت و آگاهی عمومی نسبت به این ابزار مالی جدید است. هرگاه ابزار تازه‌ای در بازار معرفی می‌شود، نیازمند فرهنگ‌سازی و اطلاع‌رسانی گسترده است تا سرمایه‌گذاران با مزایا، نحوه عملکرد و کارکرد اقتصادی آن آشنا شوند. در غیر این صورت، اقبال عمومی به‌صورت طبیعی محدود باقی می‌ماند. در سطح جهانی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات از محبوب‌ترین و کارآمدترین ابزارهای مالی در حوزه صنعت ساختمان و بازار مسکن به‌شمار می‌روند و سرمایه‌گذاران فراوانی در سراسر جهان بخشی از سرمایه خود را به این صندوق‌ها اختصاص می‌دهند. این ابزار می‌تواند در ایران نیز در رفع بسیاری از گره‌های موجود در حوزه مسکن به‌ویژه در بخش تأمین مالی پروژه‌های ساختمانی و همچنین امکان سرمایه‌گذاری در بازار مسکن با مبالغ اندک نقش بسیار مؤثری ایفا کند.

یادداشت

چرا نقره دوباره جذاب شد؟

مهدی سماواتی
کارشناس بازار سرمایه

نقره در سال‌های اخیر از دو نقش همزمان برخوردار شده است: هم به‌عنوان فلز گران‌بها که نقش ذخیره ارزش دارد و هم به‌عنوان فلزی صنعتی که نقشی کلیدی در فناوری‌ها و تولید دارد. این «دوگانه‌بودن» باعث می‌شود نقره فراتر از کالاهای سنتی سرمایه‌گذاری قرار بگیرد. مشکل اصلی عرضه و تقاضا نیز به نفع آن است. طی چند سال گذشته تقاضای جهانی نقره از عرضه پیشی گرفته و باعث شده بازار با کمبود مواجه شود. به بیان دیگر، نقره نه فقط تحت تأثیر مسائل مالی و پولی است، بلکه بخش بزرگی از مصرف آن به اقتصاد حقیقی، فناوری و صنعت مربوط می‌شود.

از سوی دیگر، نوسان نقره معمولاً بیشتر از طلا است؛ یعنی برای سرمایه‌گذار جذابیت بیشتر اما ریسک بیشتر دارد. وقتی روندهای بنیادی در کنار هم قرار بگیرند، نقره می‌تواند گزینه‌ای خوب برای تنوع سبد و حتی رشد باشد. به‌ویژه اکنون که نرخ بهره واقعی، تورم و سیاست‌های پولی در سطح جهانی در حال تحول‌اند، نقره می‌تواند آن دارایی سختی باشد که بخش‌هایی از بازار به آن بازمی‌گردند.

نقره ویژگی‌های فیزیکی خاصی دارد که آن را برای کاربردهای فناوری بسیار مناسب می‌کند: رسانایی الکتریکی بالا، بازتابی مناسب و خواص ویژه برای کاربردهای صنعتی. در نتیجه، فناوری‌هایی مانند پنل‌های خورشیدی، خودروهای برقی، زیرساخت‌های 5G، اینترنت اشیاء، مدارات الکترونیکی پیشرفته، همگی مصرف نقره را افزایش داده‌اند. به‌عنوان مثال، گزارش‌ها نشان می‌دهند که در سال ۲۰۲۴ تقاضای صنعتی نقره به رکوردی حدود ۶۸۰ میلیون انس رسید.

در حوزه انرژی‌های تجدیدپذیر، نقره یکی از اجزای مهم پنل‌های خورشیدی است و با گسترش نصب نیروگاه‌های خورشیدی، تقاضای آن نیز بالا می‌رود. همچنین در خودروهای برقی، سیستم‌های الکترونیکی، حسگرها و اجزای مدار که به رسانایی بالا نیاز دارند، نقره کاربرد دارد. به‌عبارت دیگر، نقره بخشی از زنجیره فناوری مدرن و اقتصاد سبز شده است. این یعنی سرمایه‌گذاری در نقره فقط به معنای شرط‌بندی روی بازارهای مالی نیست، بلکه به معنای شرط‌بندی روی تغییرات زیرساخت‌های فناوری و انرژی نیز هست.

اگر اقتصاد جهانی به سمت انرژی پاک‌تر، الکترونیکی‌تر و متصل‌تر برود، نقره می‌تواند برنده باشد. در کشورهای صنعتی، دو عامل اصلی باعث شده نقره برای دولت‌ها، صنایع و حتی نهادهای مالی جذاب شود: یکی الزامات فناوری و زیرساخت، و دیگر نقش تنویع دارایی و ذخیره بالقوه. کشورهایی که می‌خواهند در بخش‌های رشد فناوری، انرژی‌های نو، وسایل نقلیه برقی و زیرساخت‌های هوشمند سرمایه‌گذاری کنند، نیاز دارند به مواد اولیه‌ای که فناوری را پیش می‌برند. نقره یکی از آن‌هاست.

از سوی دیگر، در شرایطی که سردرگمی‌هایی در مسیر اقتصادی، مالی وژئوپلیتیک وجود دارد، نقره به‌عنوان فلز سخت به‌عنوان گزینه‌ای برای حفاظت از دارایی مطرح می‌شود. برای کشورها، این ترکیب «فلز صنعتی + فلز سرمایه‌ای» اهمیت دارد. البته مهم است بگوییم که برخلاف طلا، نقره تاکنون نقشی عمده در ذخایر مرکزی بانکی نداشته، اما به‌صورت صنعتی و سرمایه‌ای در کشورهای صنعتی دیده می‌شود.

افزون بر این، برخی کشورهای صنعتی در تلاش‌اند وابستگی خود را به منابع محدود و خارجی کاهش دهند، و نقره به‌عنوان یکی از فلزات استراتژیک در زنجیره فناوری‌های پیشرفته مطرح شده است. این باعث شده تا تقاضای دولتی، صنعتی و تجاری برای نقره افزایش یابد. ارتباط بین طلا و نقره همیشه موضوعی مهم برای تحلیل‌گران بازارهای فلزات بوده است. طلا به‌عنوان «پناهگاه مطمئن» شناخته می‌شود و نقره، علاوه بر این، بار صنعتی نیز دارد. وقتی قیمت طلا افزایشی است، معمولاً توجه سرمایه‌گذاران به فلزات گران‌بها بیشتر می‌شود؛ در چنین شرایطی نقره نیز از این توجه بهره می‌برد، اگرچه ساختار آن متفاوت است. به‌عنوان مثال، در سال ۲۰۲۵ قیمت نقره رشدی قابل ملاحظه داشت و تحلیلگران بازدهی آن را با طلا مقایسه می‌کنند.

با این حال، چون نقره بیش از طلا به تقاضای صنعتی وابسته است، اگر قیمت طلا بالا رود ولی اقتصاد صنعتی ضعیف شود، ممکن است نقره نتواند همگام با طلا رشد کند. نسبت طلا به نقره (gold-silver ratio) نیز شاخصی است که تحلیلگران برای سنجش این رابطه به آن نگاه می‌کنند. وقتی این نسبت به‌شدت بالا می‌رود (مثلاً به بیش از ۹۰ برسد)، برخی تحلیلگران آن را نشانه‌ای از «ارزش‌گذاری پایین نقره نسبت به طلا» می‌دانند و انتظار دارند که نقره بخشی از این فاصله را جبران کند. بنابراین، زمانی که طلا صعودی باشد و چشم‌انداز نرخ بهره و دلار مناسب باشد، نقره نیز می‌تواند از این شرایط سود بالاتری ببرد؛ هرچند نه همیشه به‌صورت مستقیم.

چشم‌انداز رشد نقره در ۵ سال پیش رو

بر پایه آخرین گزارش‌ها، چشم‌انداز نقره در پنج سال آینده از ترکیب چند فاکتور بنیادین تشکیل شده است: تقاضای صنعتی رو به رشد، به‌ویژه در فناوری‌های سبز؛ کمبود عرضه ساختاری؛ و فشارهای سرمایه‌گذاری در دوره‌های بی‌ثباتی اقتصادی و مالی. گزارش‌های ۲۰۲۵ نشان می‌دهند بازار نقره برای پنجمین سال متوالی در کسری عرضه قرار دارد. پیش‌بینی می‌شود در سال ۲۰۲۵ عرضه افزایش یابد اما همچنان از تقاضا عقب خواهد ماند و کسری باقی می‌ماند.

از منظر صنعتی، کاربردهای نقره در فناوری، انرژی خورشیدی، خودروهای برقی، الکترونیک و زیرساخت‌ها همچنان روند رو به رشدی دارند. این امر به معنای آن است که حتی اگر تقاضای جواهرات و نقره‌کاری کاهش یابد، بخش صنعتی می‌تواند این کاهش را جبران کند. در بخش سرمایه‌گذاری نیز، با افزایش توجه به فلزات سخت به‌عنوان پوشش در برابر تورم و کاهش نرخ بهره، نقره فرصت‌های جدیدی پیدا کرده است.

اگرچه نوسان بالا خواهد بود، اما پیش‌بینی می‌شود در سناریوی خوشبینانه قیمت نقره تا محدوده ۵۰ دلار به ازای هر اونس یا حتی بالاتر در بازه میان‌مدت پیش برود. البته ریسک‌ها نیز وجود دارد: فرضیه کاهش رشد اقتصادی جهانی، ضعف تقاضای صنعتی، افزایش نرخ بهره یا تقویت دلار آمریکا می‌تواند رشد نقره را مهار کند. بنابراین توصیه می‌شود این فلز هم در ترکیب با سایر دارایی‌ها مورد بررسی قرار گیرد، نه به‌تنهایی. با این حال، به‌عنوان بخشی از پرتفوی یا به‌عنوان گزینه‌ای تکمیلی، نقره در پنج سال آینده می‌تواند از جذابیت بالایی برخوردار باشد.

سخن هفته

پیش‌بینی‌ها به میزان زیادی درباره پیش‌بینی‌کننده به شما اطلاعات خواهد داد؛ اما درباره آینده چیزی نخواهد گفت.

«وارن بافت»

■ صاحب امتیاز: شرکت نیکان رسانه بازار سرمایه
■ مدیر مسئول: امیرآشتیانی عراقی
■ قائم مقام مدیرمسئول: معراج نادری فصیح
■ زیر نظر: شورای سردبیری
■ دبیر تحریریه: نگین عظیمی
■ تحریریه: حبیب علیزاده، حمزه بهایوند چگینی، علیرضا نجفی، رجا ابوطالبی
محدرضا شاهوردیلو، محمد نعمت زاده، مژده ابراهیمی، همراز فیروزی
■ مدیر هنری: سید مهدی لنکرانی
■ ویراستار: نسرین اسلامی
■ عکس: مهدی زرقانی
■ امور مالی: نیکتا حکمت
■ بازرگانی: فاطمه اسکندری، زینب همت‌یار، سحر کاشفی
■ توزیع و اشتراک: ترانه ابوالحسن‌پور
■ امور اداری: کوثر صدفی
■ ناظر فنی:هادی میرزایی
■ آمار و پردازش اطلاعات: شرکت نوآوران امین
■ نشانی: تهران، میدان گلها، بزرگراه شهید گمنام، خیابان جهان‌آرا، کوچه ۱۳/۲ (بابک)، پلاک ۱۶، طبقه دوم
■ تلفن: ۸۸۶۳۵۸۰۸ – ۸۸۰۲۷۳۷۸ – ۴۱۶۷۴۰۰۰ (۰۲۱)
■ فکس: ۴۱۴۲۵۸۹۴ (۰۲۱)
■ چاپ: مؤسسه جام‌جم برتر برنا
■ فروش برخط: jaaar.com / fidibo.com / taaghche.com
■ ایمیل مدیر مسئول: amir.ashtiani@gmail.com
■ ISSN: 2252 - 035X
ISSN: 2252 - 035X

برنامه همایش‌ها و نشست‌های تخصصی رویداد KISHINVEX® 2025

بهاران تدبیر کیش
BAHARAN TADBIR KISH

۱۹ لغایت ۲۲ آبان ماه ۱۴۰۴

دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه، خصوصی‌سازی و معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشور

برگزار کننده Organizer

kish 2025 Invex
12th International Exhibition of Exchange, Banking, Insurance, Privatization & Presenting Iran's Investment Opportunities

سه‌شنبه ۲۰ آبان

ساعت	سالن خلیج فارس	سالن ابن سینا	سالن رازی	سالن خوارزمی	سالن ملاصدرا	سالن ابوریحان
۹:۳۰ – ۱۱:۰۰	ظرفیت های صنعت مالی برای توسعه اقتصادی کمیته محتوایی کیش اینوکس	چگونگی تامین مالی موفق با حداقل هزینه از بازار سرمایه؛فرصت‌ها، چالش‌ها گروه مالی فیروزه	فرصت‌های سرمایه‌گذاری در مناطق آزاد تجاری-صنعتی و روش‌های تامین مالی شورایعالی مناطق آزاد تجاری-صنعتی و ویژه اقتصادی	سرمایه گذاری خارجی و تامین مالی بین المللی سازمان سرمایه گذاری و کمک های فنی و اقتصادی ایران	هوش مصنوعی و آینده نظام مالی، راهبردهای تحول در ارائه خدمات مالی کمیته محتوایی کیش اینوکس	معرفی فرصت های سرمایه گذاری در منطقه بین المللی نوآوری ایران منطقه بین‌المللی نوآوری ایران (پارک فناوری پردیس
۱۱:۱۵ – ۱۲:۴۵	ویژگی های نظام حکمرانی اقتصادی رشد محور "ارائه نتایج مطالعه در بیش از ۴۰ کشور منتخب و مقایسه با ایران" کمیته محتوایی کیش اینوکس	AI در صنعت بانکداری آلیاسیس ارتباط	بورس بین‌المللی مناطق آزاد شورایعالی مناطق آزاد تجاری-صنعتی و ویژه اقتصادی و سازمان بورس و اوراق بهادار	مدیریت ریسک در نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار	مدیریت منابع انرژی: با سرمایه‌گذاری در هوشمندسازی برای آینده ای پایدار اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی ایران	بررسی وضعیت تأمین مالی زیست‌بوم فناوری و نوآوری ایران انجمن نهادهای سرمایه‌گذاری خطرپذیر
۱۳:۰۰ – ۱۴:۳۰	از معادن تا صنایع پیشرفته، نقشه راه سرمایه‌گذاری موثر اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی ایران	تامین مالی هوشمند در دهه آینده ، پیوند فناوری ، اعتماد و سرمایه تامین سرمایه تمدن	اوراق رهنی در صنعت بانکداری تامین سرمایه بانک مسکن (گروه مالی بانک مسکن)	فرصت ها و چالش‌های صنعت کارگزاری کانون کارگزاران بورس اوراق بهادار	تامین مالی پایدار هلدینگ سبا	روندهای نو در بازارهای مالی دانشکده تجارت دانشگاه تهران

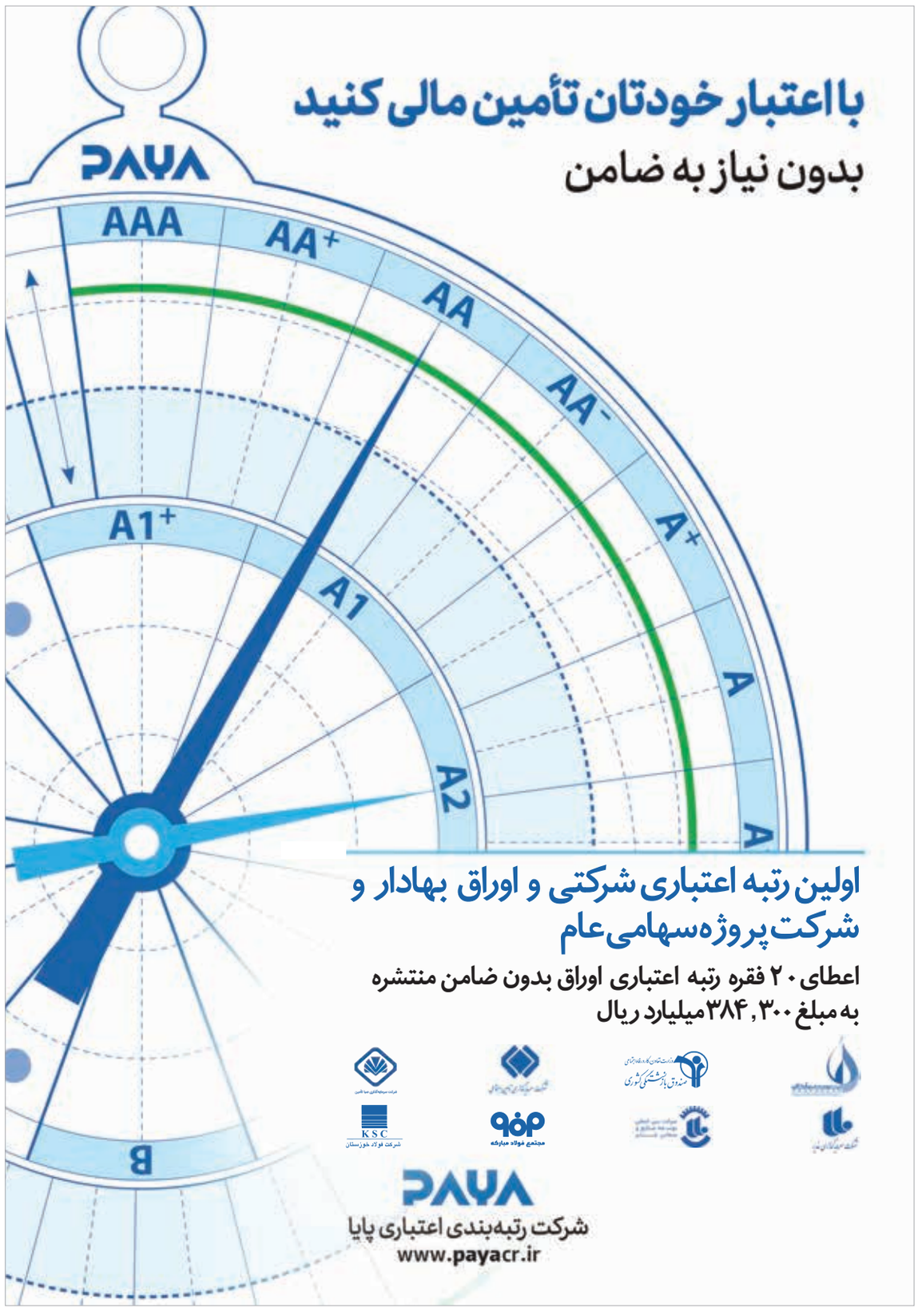
سالن کنفرانس شماره ۳
سه‌شنبه ۲۰ آبان
ساعت: ۱۱:۱۵ الی ۱۲:۴۵
نشست تخصصی سازمان خصوصی‌سازی

چهارشنبه ۲۱ آبان

ساعت	سالن خلیج فارس	سالن ابن سینا	سالن رازی	سالن خوارزمی	سالن ملاصدرا	سالن ابوریحان
۹:۳۰ – ۱۱:۰۰	بازار سرمایه و تجربه جنگ ۱۲ روزه کمیته محتوایی کیش اینوکس	معرفی طرح‌های منتخب فناورانه با هدف جذب سرمایه منطقه بین‌المللی نوآوری ایران (پارک فناوری پردیس	چالش های نقدشوندگی راهکار های نوین در شرایط پر نوسان بازار کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران و گروه مالی فیروزه	مهم ترین الزامات افزایش سهم تامین مالی از بازار سرمایه در اقتصاد ایران تامین سرمایه امید	● پیوند «تامین مالی زنجیره تامین (SCF) و «بازارگاه مسکن» ● آینده خدمات تحلیل و مشاوره سرمایه گذاری در عصر داده محور و نقش ربات‌های مشاور (گروه مالی بانک مسکن)	چشم انداز اقتصاد ایران در پرتو تحولات ژئوپلتیکی منطقه‌ای و بین المللی کمیته محتوایی کیش اینوکس
۱۱:۱۵ – ۱۲:۴۵	جهان در حال تغییر و موقعیت ایران کمیته محتوایی کیش اینوکس	فرصت های سرمایه گذاری در مسکن با پشتوانه نهادهای مالی و بورسی سرمایه گذاری مسکن (گروه مالی بانک مسکن)	از open banking تا open finance اشتراک امن داده‌های مالی کمیته محتوایی کیش اینوکس	تحلیل بازار و صندوق‌های طلا؛ روندها و پیش‌بینی‌ها تامین سرمایه نوین	ادغام و تملک؛ بررسی راهکارهای هم‌افزایی سازمان‌ها و افزایش تاب‌آوری در شرایط پرچالش کمیته محتوایی کیش اینوکس	فرصتها و چالشهای اوراق بهادارسازی رمز داراییها بورس کالای ایران و گروه خدمات بازار سرمایه آبان
۱۳:۰۰ – ۱۴:۳۰	چشم انداز بازارهای دارایی در ایران و جهان کمیته محتوایی کیش اینوکس	راهکارهای تامین مالی از بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار	عصر دیجیتال، بازارهای مالی با تکیه بر فناوری بلاکچین گروه مالی نماد غدیر	سرمایه‌گذاری جایگزین با تمرکز بر سرمایه‌گذاری جسورانه و سرمایه‌گذاری خصوصی؛ فرصت‌ها و چالش‌ها همراه اول	از کیش تا بریکس؛ اتصال به اقتصادهای نوظهور جهان اتاق بازرگانی صنایع، معادن و کشاورزی ایران	توسعه پایدار در سرمایه گذاری اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران با همکاری اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی اصفهان

سالن کنفرانس شماره ۳
چهارشنبه ۲۱ آبان
ساعت: ۱۱:۱۵ الی ۱۲:۴۵
رزرو

www.kishinvex.com



بورس اطلاعات
ETELAAT BOURSE
| آبان ۱۴۰۴ • هفته سوم • سال سیزدهم • شماره ۶۱۴ |

kish 2025 Invex
ویژه دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک و بیمه

بازخوانی روایت ۵ میلیارد دلاری غول سنگ‌آهنی که ۸۰۰ میلیون دلار شد

«ومعادن» چگونه به حاشیه رفت؟

هفته‌نامه بورس توسعه معادن و فلزات که یکی از هلدینگ‌های اصلی سنگ آهن کشور به شمار می‌رفت، یکی از ضعیف ترین عملکردها را در سال‌های اخیر تجربه کرده است. ارزش دلاری معادن از اوج ۵ میلیارد دلاری و متوسط ۱,۴ میلیارد دلاری، حتی پس از رشد اخیر به کمتر از ۸۰۰ میلیون دلار رسیده است.

«ومعادن» در ۵ سال اخیر سرمایه خود را ۱۱ برابر کرده در حالی که سود شرکت در این دوره تنها ۶ برابر شده است. در مقابل سیاست تقسیم سود شرکت نیز از محدوده بیش از ۹۰ درصد در یک دهه قبل به محدوده ۵۰ درصد و کمتر کاهش یافته است و سود نقدی نیز در افزایش سرمایه‌ها از سوی شرکت پس گرفته شده و در نتیجه نماد بازده نقدی خاصی نداشته است و سهامداران را فروشنده ساخته است.

اما این هلدینگ، افزایش سرمایه‌های خود را در چه محلی سرمایه‌گذاری کرده است؟ چرا بازدهی این هلدینگ از شاخص و شرکت‌های مشابه جا مانده است؟ این هلدینگ سنگ آهنی، در سال‌های اخیر تغییر مسیر داده و به جای تمرکز بر اجرای پروژه‌ها و خلق ارزش افزوده بیشتر، به سمت صنایع دیگر رفته است. در حالی که هلدینگ‌های مالی و صنعتی به سمت سرمایه‌گذاری در زنجیره مس و طلا رفته اند، انتظار می‌رفت این هلدینگ معدنی نیز به سمت سرمایه‌گذاری در زنجیره معدن مانند مس و طلا برود، اما عمده سرمایه‌گذاری در مسیر متفاوت و صنایع کم بازده بوده است.

سرمایه‌گذاری در نیروگاه

شرکت توسعه معادن و فلزات در سال‌های اخیر اقدام به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نیروگاهی

نموده است. علاوه بر بازدهی پایین تر صنعت نیروگاهی، دوره وصول مطالبات نیز بسیار طولانی است. از سوی دیگر، برخی از نیروگاه‌های خریداری شده به موجب آرای قضایی به دلیل عدم ایفا تعهدات از سوی شرکت، به خریدار برگشت گردیده است و زیان و مطالبات لاوصول دیگری به شرکت وارد ساخته است. این موضوع در خرید شرکت تولید نیروی برق شاهرود از سازمان خصوصی‌سازی دیده می‌شود.

ترکیب هیأت مدیره

هیأت مدیره ومعادن و انتصابات جدید در آن پیام دهی جالب و قابل درکی برای سرمایه‌گذاران دارد. به‌نظر می‌رسد مدیران سیاسی که از سمت‌های خود برکنار یا معزول شده اند، به عنوان هیأت مدیره این هلدینگ انتخاب می‌شوند در حالی که این شرکت با ده‌ها پروژه نیازمند دوری از سیاست و سیاست‌ورزی و تمرکز موضوعات تأمین مالی و ساخت و اجرا پروژه‌ها است. در آخرین انتصاب، رئیس سابق سازمان ایمیدرو چند روز پس از برکناری به عنوان هیأت مدیره این شرکت تعیین می‌گردد. انتصاب برخی از اعضای دیگر و ده‌ها عضو هیأت مدیره شرکت‌های زیرمجموعه برخلاف ماده ۲۴۱ قانون تجارت دارای عضویت هیأت مدیره همزمان در چندین شرکت هستند و سبب عدم تمرکز و وقت کافی و حتی بعضا تضاد منافع گردیده است.

به نظر می‌رسد حتی هیچ اقدامی در خصوص استعفا و معرفی جایگزین این افراد و رفع این تخلف از قانون تجارت صورت نگرفته است. حتی حضور و انتصابات برخی از افراد در کمیته‌های مختلف شرکت برخلاف دستورالعمل حاکمیت شرکتی است و شاهد عضویت برخی افراد در بیش از سه کمیته است.

پروژه‌های بی ثمر

نگاهی به شرکت‌های غیربورسی که ومعادن در آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده است، حاکی از عدم بازدهی مناسب و عدم اجرا و تکمیل پروژه‌ها است. در سال‌های اخیر، برخلاف هلدینگ‌های دیگر، حتی شرکتی برای عرضه اولیه نداشته است.

چندین شرکت فولادی از جمله فولاد توس، فولاد سهند و چندین شرکت دیگر مانند مهندسان ایران، کک سازی سال‌ها است که سود نقدی خاصی ندارند و اطلاعات مالی آن‌ها در سامانه کدال در دسترس نیست. از سوی دیگر، اولین شرکت سهامی عام پروژه تجلی توسعه معادن و فلزات نمونه یک شکست در این نوع شرکت‌ها شده است و سبب عدم اقبال از این شرکت‌ها گردیده است به نحوی که برخلاف طرح توجیهی ارائه شده و برنامه‌ها و وعده‌ها داده شده، این شرکت نتوانسته پروژه مهمی را به بهره برداری برساند و عمده پروژه‌ها کمتر از ۶۰ درصد پیشرفت دارند.

عملکرد ضعیف سهام

بررسی بازدهی سهام شرکت از ابتدای سال حاکی از بازدهی منفی است که زیان پنج درصدی برای سهامداران داشته است، این در حالی است که شاخص کل بازده نزدیک به ۲۰ درصد داشته و سه سهم اصلی پرتفوی شرکت شامل فملی، کگل و کچاد بازدهی مثبت داشتند و فملی یکی از پربازده ترین نمادها در میان نمادهای بزرگ بازار بوده است. در عین حال، شرکت از طریق شرکت‌های زیرمجموعه صد درصدی اقدام به خرید سهام ومعادن برخلاف دستورالعمل حاکمیت شرکتی و مالکیت سهام شرکت اصلی توسط شرکت وابسته کرده است که علاوه بر تخلف، حتی این موضوع نیز نتوانسته بهبودی در عملکرد و بازدهی نماد ایجاد کند.

یادداشت

کیش اینوکس؛ پل ارتباطی سرمایه‌گذاری، تولید و بازار سرمایه

احسان جنگجوی
مدیرعامل سبدگردان کوروش

نمایشگاه کیش اینوکس با هدف پیوند میان سرمایه‌گذاران، تولیدکنندگان و فعالان بازار سرمایه، بستر تعامل، شفافیت و رشد اقتصادی را فراهم می‌کند. این رویداد مهم، فرصتی است تا ظرفیت‌های مغفول اقتصاد کشور در معرض دید فعالان و تصمیم‌گیران بازار مالی قرار گیرد و زمینه هم‌افزایی میان بخش‌های مختلف اقتصادی ایجاد شود.

رویداد کیش اینوکس از چند زاویه به توسعه بازار سرمایه کمک می‌کند. این رویداد با افزایش شفافیت، آگاهی عمومی و گردهمایی فعالان بازار سرمایه، شرکت‌ها، نهادهای مالی، بخش بانکی و بیمه، نقش مؤثری در تبادل دانش و تجربه میان بخش‌های مختلف دارد. در نتیجه، اطلاعات و فرصت‌های موجود به سرمایه‌گذاران بالقوه منتقل می‌شود و مسیر تصمیم‌گیری آن‌ها دقیق‌تر و کارآمدتر خواهد شد. این نمایشگاه همچنین فرصتی برای معرفی ابزارهای مالی نو و متنوع، نهادهای مالی مانند سبدگردان‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری، پروژه‌های شرکت‌های سهامی عام و سایر نهادهای فعال در بازار سرمایه است؛ عواملی که می‌توانند به تعمیق، پویایی و تنوع بازار سرمایه کمک کنند.

شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی دارند (برای مثال از طریق عرضه سهام، افزایش سرمایه یا انتشار اوراق)، در این رویداد می‌توانند با سرمایه‌گذاران، سبدگردان‌ها، صندوق‌ها و بنگاه‌ها ارتباط برقرار کنند. این ارتباطات سازنده، به هدایت نقدینگی به سمت تولید، طرح‌های توسعه‌ای و پروژه‌های اقتصادی سودآور منجر می‌شود و به رشد پایدار کمک می‌کند.

با برگزاری نشست‌ها، کارگاه‌های آموزشی و نمایشگاه‌های تخصصی در کیش اینوکس، سرمایه‌گذاران تشویق می‌شوند تا به جای نگهداری نقدی منابع، آن را به سمت بازار سرمایه و فعالیت‌های مولد هدایت کنند. این فرآیند نه تنها باعث افزایش عمق بازار سرمایه می‌شود، بلکه نوسانات ساختاری را نیز کاهش داده و ثبات بیشتری ایجاد می‌کند.

سبدگردان کوروش درصدد است با حضور فعال و مؤثر در نمایشگاه کیش اینوکس، خدمات خود را معرفی کرده و به عنوان یک «پل ارتباطی» میان سرمایه‌گذاری، بازار سرمایه، بخش تولیدی اقتصاد و سرمایه‌گذاران شخصی عمل کند. هر چه این ارتباط‌ها منسجم‌تر، شفاف‌تر و متنوع‌تر برقرار شود، بازار سرمایه نیز پایدارتر، عمیق‌تر و مولدتر خواهد بود و سهم بیشتری در رشد اقتصادی کشور ایفا خواهد کرد.

یادداشت

طراحی ساختارهای جذاب برای جلب مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی

آزاد پورکار
مدیر تحلیل کارگزاری پیشرو

بحث نمایشگاه‌ها در بازارهای مالی، به ویژه در بازار سرمایه از این جهت اهمیت بسیار زیادی دارد که می‌تواند دستاوردها، خدمات و نوآوری‌هایی را که در صنعت و تکنولوژی این ساختار وجود دارد، به نمایش بگذارد. شرکت‌ها می‌توانند توانمندی‌های خود را در عرصه رقابت میان نهادهای مختلف مانند کارگزاری‌ها، سبدگردان‌ها یا سایر فعالان این حوزه به نمایش بگذارند و این فرصت خوبی برای بررسی این موضوع فراهم می‌کند؛ یعنی یک بازنگری اساسی صورت می‌گیرد درباره اینکه بازار سرمایه چه جایگاهی دارد، چه شرکت‌هایی حضور دارند و چه خدماتی با چه کیفیتی ارائه می‌شود. این امر می‌تواند یک عامل بسیار مؤثر برای افزایش کارایی و اثربخشی بازار باشد چرا که هرچه خدمات، کیفیت خدمات و عملکرد بالاتر باشد، به نفع کل بازار خواهد بود.

پیشنهاد اجرایی این است که این خدمات و عملکردها به گونه‌ای طراحی و اجرا شوند که بتوانند مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی را نیز در سطح بین‌المللی جذب کنند. به این معنا که مجموعه‌ای از پیشنهادها، آفرها و ساختارهایی ارائه شود که برای سرمایه‌گذاران خارجی جذابیت داشته باشد. برای مثال، سهولت در انجام معاملات و تسهیل فرآیندهای شناسایی افراد و دریافت کدهای معاملاتی. چرا که گاهی اوقات مشاهده می‌شود این فرآیندها آن‌قدر پیچیده و زمان‌بر هستند که باعث می‌شوند بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی نتوانند وارد بازار شوند و امور خود را به درستی پیش ببرند و در نهایت این موضوع به بروز مشکلات جدی منجر می‌شود.

بحث نمایشگاه جدای از همه مواردی که دارد، یک فرصت خوب برای هم‌اندیشی است. یعنی علاوه بر بحث خدمات و نکات و مباحثی که ذکر شد، بسیار خوب است که به نمایشگاه از این زاویه نگاه کنیم که فرصتی برای هم‌اندیشی و همفکری در خصوص مشکلات بازار، تصمیم‌گیری‌ها و مسائلی است که تأثیر مثبت و منفی شدیدی بر بازار دارند و می‌توان برای آنها راهکارهایی ارائه داد تا عملکرد بهتر و بهینه‌تری رقم بخورد.

در بستر ساختارهای نمایشگاه می‌توان این بعد را نیز مورد توجه قرار داد. برای مثال یکی از ابعاد مهم نمایشگاه، برگزاری پنل‌ها و گفت‌وگوهای اختصاصی است. این پنل‌ها می‌توانند دیدگاه، نگرش و طرز فکر جدیدی را به جامعه بازار سرمایه منتقل کنند تا تصمیم‌گیری‌های بهتری صورت گیرد، نگاه دقیق‌تری شکل بگیرد و چشم‌انداز نهاد ناظر و سیاست‌گذار در این حوزه مشخص‌تر دیده شود. در نهایت، این فرآیند می‌تواند به تصمیم‌سازی و برنامه‌ریزی مؤثرتر برای بهبود عملکرد منجر شود.

در کل نمایشگاه یک فرصت ساختاری است تا بتوانیم نگاهی جامع به کلیه ابعاد بازار داشته باشیم، عملکردها و خدمات ارائه‌شده را مرور کنیم، میزان رقابت‌پذیری را بررسی کنیم و نقاط قوت و ضعف را بسنجیم. در نهایت این فرآیند به ما کمک می‌کند تا برای رشد و تعالی هم مجموعه‌ها و هم کلیت بازار سرمایه، بهترین تصمیم‌ها را اتخاذ کنیم.

حمید محمدی در گفت‌وگو با هفته نامه اطلاعات بورس مطرح کرد:

مزیت مالیاتی و نوآوری ابزاری؛ برگ برنده ارکان کیش

هفته‌نامه بورس شرکت سرمایه‌گذاری توسعه و نوآوران ارکان کیش، به‌عنوان نخستین نهاد مالی دارای مجوز در مناطق آزاد، با تکیه بر دسترسی ویژه به پروژه‌های کیش، مزایای مالیاتی، نوآوری ابزاری و شبکه شراکت‌های نهادی، راهبرد خود را بر تأمین مالی شفاف، ابزارهای نوین و توسعه پایدار اقتصادی جزیره متمرکز کرده است. بر این اساس در گفت‌وگو با حمید محمدی، مدیرعامل شرکت سرمایه‌گذاری توسعه نوآوران کیش (سهامی عام) مزیت‌ها و موضوع فعالیت شرکت مورد بررسی قرار گرفت.

*** درخصوص مزیت‌های رقابتی شرکت سرمایه‌گذاری توسعه و نوآوران ارکان کیش توضیح دهید.**

مزیت رقابتی پایدار شما در قیاس با نهادهای مستقر در سرزمین اصلی ترکیبی از چندعامل است.

۱. دسترسی اختصاصی به Deal Flow پروژه‌های منحصر به فرد مناطق آزاد

ما در کانون پروژه‌های گردشگری، لجستیک، انرژی، فناوری و املاک گردشگری‌محورِ کیش و سایر مناطق آزاد ایستاده ایم؛ جایی که ماهیت پروژه‌ها (ملی-منطقه‌ای، ارزی، و بعضاً برون‌مرزی) با جریان‌های متعارف داخل سرزمین اصلی متفاوت است. این «جغرافیای فرصت» یعنی به معاملات و پروژه‌هایی دسترسی داریم که بسیاری از نهادهای مالیِ صرفاً سرزمینی به‌صورت ساختاری به آن‌ها نزدیک نیستند. شرکت سرمایه‌گذاری ارکان به عنوان ضلع مشترک این پروژه‌ها در بازارهای سرمایه و پول نقش آفرینی می‌کند و با بسیاری از خدمات، همچون ایجاد ساختار و ابزارهای نوین مالی امکان تسریع انجام پروژه‌ها را فراهم می‌کند.

۲. ساختار هزینه‌ای برتر (Tax & Cost Advantage)

چارچوب مناطق آزاد سنتاً برای جذب سرمایه، مشوق‌های مالیاتی و مزایای هزینه‌ای در نظر گرفته شده بود، که اخیراً هم بحث «احیای مزیت‌ها» در سطح سیاست‌گذار پیگیری و تصویب اصلاحات اعلام شده است. مزیت هزینه‌ای، حاشیه سود فعالیت‌های مدیریت دارایی و سرمایه‌گذاری پروژه‌ای ما را نسبت به همتایانِ سرزمین اصلی پایدارتر می‌کند.

۳. ظرفیت نوآوری ابزاری (Financial Product Innovation) همسو با مأموریت‌های منطقه

منطقه آزاد کیش سال‌ها است مسیر تبدیل‌شدن به‌هاب خدمات مالی و فضای نوآوری را پی گرفته است. با اتکا به این مأموریت و جایگاه ناظرِ واحد، می‌توانیم صندوق‌ها / ابزارهای تخصصی (مثلاً صندوق‌های پروژه گردشگری و لجستیک، صندوق زمین‌وساختمان یا املاک و مستغلات در مناطق آزاد، صندوق بدهی ارزیِ مبتنی بر درآمد ارزی پروژه‌ها) را طراحی و عرضه کنیم؛ مزیتی که رقبای سرزمین اصلی در اجرا با هزینه و اصطکاک بیشتری تجربه می‌کنند.

۴. هم‌افزایی با حاکمیت داده و زیرساخت‌های محلی

زیرساخت‌های اداری-دیجیتال و شبکه توسعه‌ای کیش (از پنجره واحد مجوزها تا نقشه راه سرمایه‌گذاری) باعث می‌شود داده‌های محلی/بخشی را زودتر و دقیق‌تر داشته باشیم، ارزیابی ریسک را بومی‌سازی کنیم و «پریمیوم اطلاعاتی» بگیریم، مزیتی که بازتولید آن برای بازیگرانِ خارج از منطقه هم پرهزینه است و هم زمان‌بر.

۵. اکوسیستم شراکت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های مشترک (Institutional Partnerships)

به‌واسطه نقش‌مان در منطقه، با سازمان‌های محلی و ملی (سازمان منطقه آزاد، شرکت‌های مادر تخصصی، هتل‌ها/عملیات گردشگری، لجستیک و انرژی) احتمال ایجاد قراردادها و لاین‌های سرمایه‌گذاری مشترک وجود دارد. این شبکه، مزیت رقابتی پایدار یا همان moat ما است: حتی اگر مقررات تغییر کند، روابط و قراردادهای بلندمدت و pipeline مشترک، مزیت را حفظ می‌کنند.

همه این مزایا به کمک ما خواهد آمد تا بتوانیم فضای مالی و اقتصادی کلی جزیره کیش را رونق بخشیم، ظرفیت‌های بالقوه را به بالفعل تبدیل کنیم و کارهای انجام نشده را انجام دهیم که در نهایت به نفع کلیت جزیره کیش خواهند بود. سهامداران شرکت سرمایه‌گذاری توسعه و نوآوران ارکان کیش که تماما از سرمایه داران و سازندگان به نام جزیره کیش هستند هم، از انتفاع و رشد کیش بیشترین منفعت را خواهند برد، یعنی ارکان کیش در کنار رشد و بهره وری خود، فضای کلی اقتصاد در جزیره را هم رونق خواهد داد و سهامداران هم به شکل اختصاصی از سودآوری ارکان کیش و به شکل عمومی از رونق جزیره منتفع می‌شوند.

*** با توجه به سابقه طولانی شما در مدیریت حوزه تأمین مالی و نهادهای بازار سرمایه، تجربه‌ای که اکنون بیشترین نقش را در مدیریت ارکان کیش ایفا می‌کند چیست؟**

در مدیریت ارکان کیش، تجربه نشان داده است که موفقیت نه در واکنش سریع به نوسانات، بلکه در ساختن زیرساخت‌های ماندگار تأمین مالی و سرمایه‌گذاری شفاف است. به زبان ساده‌تر، ما به جای دویدن دنبال فرصت‌ها، در حال ساختن جاده‌ای هستیم که فرصت‌ها خودشان از آن عبور کنند. در بازار سرمایه، عمر سازمان‌ها با عمق نهادی‌شان سنجیده می‌شود، نه با حجم دارایی‌شان. در مسیر تأسیس و هدایت چند نهاد مالی، فهمیدم که مهم‌تر از محصول یا مجوز، فرهنگ سازمانی مبتنی بر شفافیت، پاسخ‌گویی و حاکمیت شرکتی است. در ارکان کیش، تلاش کرده‌ام این تجربه را تبدیل به سیاست اصلی شرکت کنم: ما فقط یک نهاد تأمین مالی نیستیم؛ ما یک نهاد اعتمادساز مالی هستیم. چون به اعتقاد من در بازار امروز، اعتماد مهم‌تر از سرمایه است.

*** راهبرد شما برای توسعه ابزارهای مالی و مشارکت در بازار اولیه و پروژه‌های زیرساختی چیست؟ آیا برنامه‌ای برای انتشار اوراق یا تشکیل صندوق‌های تخصصی دارید؟**

در واقع، فلسفه وجودی شرکت ما در مناطق آزاد، تبدیل ایده‌های توسعه‌ای به ساختارهای قابل سرمایه‌گذاری است. برای تحقق این هدف، ما در حوزه توسعه ابزارهای مالی و مشارکت در بازار اولیه حضور خواهیم داشت. بازار سرمایه ایران به مرحله‌ای رسیده که نیاز به ابزارهای پروژه‌محور، ارزی و ترکیبی دارد؛ ابزارهایی که هم با مقررات سازگار باشند، هم برای سرمایه‌گذار داخلی قابل اعتماد و برای سرمایه‌گذار خارجی قابل فهم. در ارکان کیش سه مسیر عملی را دنبال می‌کنیم:

• صندوق‌های پروژه در حوزه گردشگری و انرژی

در مناطق آزاد، پروژه‌های بزرگی وجود دارد که به منابع بانکی دسترسی محدودی دارند. ما با همکاری سازمان بورس و منطقه آزاد، صندوق‌هایی طراحی خواهیم کرد که منابع خرد و نهادی را به این پروژه‌ها متصل می‌کند. هدف این است که مردم و بخش خصوصی بتوانند مستقیماً در توسعه مناطق آزاد سهیم شوند.

• صندوق زمین و ساختمان ویژه مناطق آزاد

این ابزار کمک می‌کند پروژه‌های عمرانی، هتلینگ و خدماتی در کیش از طریق بازار سرمایه تأمین مالی شوند، نه صرفاً وام بانکی. هم نقدشوندگی بالاتری دارند، هم شفاف‌ترند.

• ابزارهای بدهی ریالی با پشتوانه ارزی

در شرایط فعلی، نوسانات ارزی یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران است. در حال طراحی ابزاری هستیم که بازده آن متناسب با درآمد ارزی پروژه‌ها باشد؛ به این ترتیب، هم سرمایه‌گذار داخلی از تورم محافظت می‌شود، هم منابع ارزی داخل کشور فعال می‌مانند.

*** چه پروژه‌هایی در زنجیره ارزش مالی و اقتصادی کیش یا مناطق آزاد برای شما اولویت دارند؟ و سهم سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مولد منطقه‌ای چگونه تعیین می‌شود؟**

همانطور که می‌دانید ما نهاد مالی پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار هستیم و بایستی نسبت‌های مالی و سرمایه‌گذاری خود را رعایت کنیم، پس با توجه به در اختیار داشتن تجهیزات و واحد ساختمانی اختصاصی، منابع زیادی برای مشارکت در پروژه‌هایی که مبتنی بر اوراق مالی یا ابزارهای بازار سرمایه نباشند، نخواهیم داشت.

اما با افزایش سرمایه‌های آتی و البته توسعه ابزارهای مالی در جزیره می‌توانیم نقش پررنگ تری در انجام پروژه‌های اقتصادی و مالی بازی کنیم، با این وجود و در صورت امکان سرمایه‌گذاری با حفظ حداکثر میزان سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی به ترتیب سراغ پروژه‌های زیر خواهیم رفت.

• الف) زیرساخت‌های گردشگری و خدمات اقامتی متوسط‌هزینه

اقتصاد کیش و اغلب مناطق آزاد بر پایه گردشگری و خدمات بنا شده، اما تمرکز سرمایه‌گذاری سال‌ها بر پروژه‌های لوکس بوده است. در حال حاضر، نیاز واقعی بازار در بخش میانی و اقتصادی‌تر است؛ هتل‌های ۳ تا ۴ ستاره، مراکز تفریحی خانوادگی، و خدمات پشتیبان گردشگری. سرمایه‌گذاری در این حوزه هم بازده پایدار دارد، هم اشتغال مستقیم ایجاد می‌کند.

• ب) لجستیک، حمل‌ونقل و زنجیره تأمین کالا

موقعیت ژئواکونومیک مناطق آزاد (کیش، قشم، چابهار) اقتضا می‌کند بخش لجستیک و انبارداری هوشمند به‌روز شود. پروژه‌های مرکز لجستیک چندمنظوره و پایانه‌های ترکیبی (دریایی-هوایی) از اولویت‌های ما هستند؛ زیرا هم ارزش افزوده واقعی دارند و هم توان صادرات مجدد و تجارت منطقه‌ای را افزایش می‌دهند.

• ج) انرژی و زیرساخت‌های پایدار (آب، برق، انرژی تجدیدپذیر)

در شرایط کنونی، توسعه زیرساخت‌های انرژی پاک در جزایر و مناطق آزاد علاوه بر بازده اقتصادی، به پایداری توسعه منطقه کمک می‌کند.

*** برای سهامداران و فعالان بازار، مهم‌ترین پیام شما درباره رفتار سرمایه‌گذاری صحیح در سال پیش‌رو چیست؟**

اوایل فصل پاییز، طی یادداشتی در نشریه شما و البته چند رسانه دیگر، مدعی شدم که بازار سهام در فصل پاییز برنده بازارها خواهد بود و برای این ادعا دلایلی ذکر کردم. امروز که بیش از نیمی از فصل پاییز گذشته، بازار سهام با اختلافی فاحش از سایر بازارها جلوتر است.

البته به نظر من بازار سهام در صورتی که ریسک سیاسی و جنگ وجود نداشته باشد، کاملا جا برای جلو رفتن دارد اما از نیمه آبان ماه به بعد وزن صندوق‌های طلا و درآمد ثابت در پرتفولیوها باید بیشتراز قبل شود و رویدادهای منطقه‌ای و اتفاقات بیرونی مشخص می‌کند که قراراست بازارها به کدام سمت حرکت کنند. شخصا فکر می‌کنم، افزایش احتیاط و حفظ سرمایه با استفاده از صندوق‌های درآمد ثابت و طلا اولویت بیشتری تا کسب منافع حداکثری در بازارها پیدا کرده است، مضاف بر اینکه بازار سهام بخشی از عقب افتادگی نسبت به سایر بازارها را جبران کرده است.

صندوق‌های درآمد ثابت در صورتیکه رویداد غیرمنتظره دیگری ایجاد شود می‌تواند ریسک ریزش یکباره قیمت‌ها را پوشش دهند. باید توجه داشت که قیمت طلای داخلی که تحت تاثیر ۲ عامل قیمت ارز و نرخ جهانی اونس قرار دارد هم به نظر نمی رسد حتی در کوتاه مدت با چالش جدی روبرو باشد. از طرفی اونس جهانی طلا پس از پشت سر گذاشتن هیجان فروش، در کف ۴ هزار دلاری تثبیت شده و با توجه به اهداف در نظر گرفته شده برای اونس توسط بانک‌های جهانی، می‌تواند اهداف بالاتری را لمس کند. عامل دیگر رشد طلای داخلی به نرخ ارز گره خورده که عوامل متعددی همچون افزایش قیمت حامل‌های انرژی، ناترازی بودجه در نیمه دوم سال و...می توانند نرخ فعلی حدود ۱۰۶ تا ۱۱۰ هزار تومانی را تا پایان سال با رشد قابل توجهی مواجه کنند.

نتیجه اینکه به نظر می‌رسد برای افرادی که از رشد اخیر بازار سرمایه جا نمانده اند، فروش بخش قابل توجهی از سهام در پرتفولیو و تبدیل آن به صندوق‌های طلا و درآمد ثابت منطقی به نظر می‌رسد.

بولتن

← در مدیریت ارکان کیش، تجربه نشان داده است که موفقیت نه در واکنش سریع به نوسانات، بلکه در ساختن زیرساخت‌های ماندگار تأمین مالی و سرمایه‌گذاری شفاف است. به زبان ساده‌تر، ما به جای دویدن دنبال فرصت‌ها، در حال ساختن جاده‌ای هستیم که فرصت‌ها خودشان از آن عبور کنند.

بیت‌کوین، طلای قرن ۲۱

علی دانیال
روزنامه نگار

صنعت کریپتوکارنسی با ارزش بازار نزدیک به ۴ هزار میلیارد دلار، به قدری بزرگ است که نمی‌توان حضور و نقش آن در بازارهای مالی را نادیده گرفت. با توسعه فناوری بلاکچین و افزایش ضریب نفوذ رمزارزها در سیستم‌های مالی و صنعت پرداخت، کارشناسان آینده کریپتوها را روشن می‌بینند. در همین حال پژوهشگران دویچه بنک با اشاره به جایگاه طلا در اقتصاد جهان می‌گویند، تا سال ۲۰۳۰ طلا و بیت‌کوین می‌توانند با هم در ترازنامه بانک‌های مرکزی جهان جای گیرند. در چنین شرایطی، احتمالا بازارهای نوظهور که با فشارهای تورمی مواجه هستند، بیش از همه از بیت‌کوین به عنوان دارایی ذخیره استفاده خواهند کرد. دویچه بنک در حال بررسی احتمال استفاده از استیبل‌کوین‌ها و سپرده‌های توکنایزشده است. همگام با افزایش حضور بانک‌های مرکزی در بازار دارایی‌های دیجیتال، دویچه بنک نیز قصد دارد توکن خاص خود را منتشر کند. در این نوشته، ماریون لابور، تحلیلگر بخش پژوهش دویچه بنک در گفت‌وگویی به زبان ساده توضیح می‌دهد که چگونه پیشرفت ارزهای دیجیتال آینده صنعت پرداخت را دگرگون خواهد کرد.

***

*** آیا می‌توان با استفاده از بیت‌کوین غذا و لباس خرید؟**

بله، اما فعلا در تعداد کمی از فروشگاه‌ها. در یک سال گذشته، بر تعداد فروشگاه‌هایی که روش‌های مختلف پرداخت را می‌پذیرند، افزوده شده است. البته بیت‌کوین و اتریوم ابزارهای رایجی برای پرداخت نیستند. گرچه پیشرفت‌های اخیر امکان تراکنش‌های سریعتر و ارزانتر را فراهم کرده است اما تایید تراکنش با استفاده از بیت‌کوین حدود ۱۰ دقیقه طول می‌کشد و گران است. در سال ۲۰۲۱ میانگین هزینه هر تراکنش با بیت‌کوین حدود ۲۰ دلار بود.

*** تفاوت بیت‌کوین با دلار و یورو چیست؟**

بیت‌کوین و ارزهای فیزیکی (مثل دلار و یورو) دارایی‌های بسیار متفاوتی هستند. ارزهای مرسوم از پشتوانه دولتی برخوردارند و همه آنها از ارزهای رایج قانونی به شمار می‌روند. به بیان ساده‌تر، پذیرش آنها به عنوان ابزارهای پرداخت، یک تعهد و الزام قانونی است. این ویژگی برای رمزارزهای خصوصی (همچون بیت‌کوین) صادق نیست. از جمله موارد استثناء، کشور السالوادور است. این کشور بیت‌کوین را به عنوان پول قانونی پذیرفت، هرچند تجربه موفقی نبود. در همین حال، بانک‌های مرکزی در جهان توسعه‌یافته و در حال توسعه در تلاش هستند تا با خلق ارزهای دیجیتال خود، اشکال تازه‌ای از پرداخت و تسویه را به جهان عرضه کنند.

ماریون لابور فرانسوی، اقتصاددان ارشد و تحلیلگر بازار در دویچه بنک است. او همچنین در دانشگاه هاروارد در رشته‌های مالی و اقتصاد تدریس می‌کند. این کارشناس بازار کریپتو، تجربه گسترده‌ای در بخش خصوصی، سیاست عمومی، سیاست پولی و دانشگاهی دارد. او در نگارش دو کتاب درباره بازارهای سرمایه نقش داشته و در مدرسه کندی دانشگاه هاروارد، دانشگاه ییل و دانشگاه پاریس دوفین به تدریس اقتصاد اشتغال داشته است. نشریه «بیزنس اینسایدر» ماریون لابور را یکی از ۱۱ مغز متفکر کریپتوکارنسی معرفی کرده است.

*** چرا چنین است؟**

سه دلیل اصلی برای این موضوع می‌توان برشمرد: نخست، حدود ۷۰ درصد از بیت‌کوین‌های بازار برای سرمایه‌گذاری و معاملات سوداگرانه مورد استفاده قرار می‌گیرند. دوم، از آنجا که معاملات آن محدود است، تنها خریدهای بزرگ می‌توانند تاثیر چشمگیری بر تعادل عرضه و تقاضای آن داشته باشند. و سوم آنکه، ارزش بیت‌کوین بر پایه باور مردم به ارزشمند بودن آن بالا و پایین خواهد رفت. در واقع، تغییرات کوچک در احساس مردم به بیت‌کوین می‌تواند تاثیرات بزرگی بر قیمت این رمزارز بگذارد.

*** دلیل تفاوت بیت‌کوین و اتریوم چیست؟**

بیت‌کوین پیشتاز بازار رمزارزهاست و بیش از هر کریپتویی مورد معامله قرار گرفته است. ارزش بازار بیت‌کوین بسیار بیشتر از ارزش بازار اتریوم (دومین غول بازار کریپتوکارنسی) است. اتریوم کاربردهای فراوانی دارد، مثلا در تأمین مالی غیرمتمرکز (DeFi) و توکن‌های غیرقابل تعویض (NFT). اگر بیت‌کوین را «طلای دیجیتال» می‌نامند، باید به اتریوم هم لقب «نقره دیجیتال» را داد.

*** بزرگترین معایب کریپتوکارنسی‌ها چیست؟**

مشکل اصلی (و شاید بزرگترین مشکل) کریپتوکارنسی‌ها، نبود مقررات است. گرچه در ابتدا این یک مزیت بزرگ برای کاربران محسوب می‌شد اما امروز به بزرگترین مانع ورود بسیاری از سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارها به بازار کریپتوکارنسی بدل شده است. نکته دیگر اینکه اثرات اکولوژیک و زیست‌محیطی کریپتوها فاجعه‌بار است. تا اوایل سال ۲۰۲۱ مصرف سالانه برق برای تولید بیت‌کوین در جهان تقریبا معادل مصرف برق ۳۰ کشور اول دنیا بود. به عنوان مثال، در یک سال خاص، بیت‌کوین به اندازه کل جمعیت پاکستان (۲۱۷ میلیون نفر) برق مصرف کرده بود.

*** چگونه می‌توان بر چالش‌ها غلبه کرد؟**

پیشرفت‌های فنی اخیر این امکان را فراهم کرده‌اند تا کریپتوها به دارایی‌های سبزتری تبدیل شوند. در همین حال، در بسیاری از کشورها روند مقررات‌گذاری برای بازار کریپتوکارنسی در جریان است و انتظار می‌رود در سال‌های آینده، چارچوب فعالیت سرمایه‌گذاران و کسب‌وکارها در این بازار قانونمندتر شود.

*** آیا فکر می‌کنید طی ۵ سال آینده رمزارز دیگری می‌تواند جایگزین بیت‌کوین و اتریوم شود؟**

از نظر من، به دلیل اثر شبکه، احتمال این اتفاق بسیار اندک است. بیت‌کوین از مزیت بزرگ «اول بودن» برخوردار است. امروز، بیت‌کوین مشهورترین ارز دیجیتال جهان است و کمتر کسی است که نامش را نشنیده باشد. درباره اتریوم هم باید بگویم، دومین غول بازار نیز به دلیل کاربردهای فراوانی که دارد، تقریبا غیرقابل جایگزینی است. بنابراین تا سالیان طولانی این دو رمزارز پیشتاز بازار کریپتوکارنسی خواهند بود.

*** تفاوت بین کریپتوها و ارز دیجیتال بانک مرکزی چیست؟**

بر خلاف کریپتوکارنسی‌ها، ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (CBDC) کاملا متمرکز هستند و به وسیله یک نهاد قانونی و حقوقی منتشر می‌شوند و به وسیله یک چارچوب مقرراتی، محدود و مقید می‌شوند. این در حالی است که کریپتوکارنسی‌ها غیرمتمرکز هستند و دفتر کل تراکنش‌های آنها برای همه کس قابل مشاهده است.

*** آیا ارزهای دیجیتال بانک مرکزی می‌توانند جایگزین پول نقد و کریپتوها شوند؟**

اینطور فکر نمی‌کنم. به نظرم با جهانی روبه‌رو هستیم که در آن، ارزهای دیجیتال بانک مرکزی، پول فیزیکی و کریپتوها در کنار هم زندگی خواهند کرد. بدون شک پول فیزیکی ناپدید نخواهد شد، اما پیش‌بینی می‌شود که نقش آن به عنوان ابزار پرداخت کمتر شود. بسیاری از کشورهای گروه ۲۰ در تلاش هستند تا مقررات جدی‌تری برای کریپتوکارنسی وضع کنند، چرا که کریپتوها با وجود مزیت‌های فراوان، به عنوان ابزاری برای نقل و انتقال پول بین مجرمان سراسر جهان مورد استفاده قرار می‌گیرند. در سال‌های اخیر، بانک‌های مرکزی و دولت‌ها در کنار مقررات‌گذاری، روند خلق پول دیجیتال را تسریع کرده‌اند.

یادداشت

خیال یا واقعیت؟

علی ریاحی
کارشناس

ارزش بازار کریپتوکارنسی در محدوده ۳۷۰۰ میلیارد دلار قرار دارد. کریپتوها در ۱۰ سال گذشته شاهد جهش چشمگیر ارزش بازار بوده‌اند این در حالی است که در سال ۲۰۱۵ ارزش این بازار حدود ۵ میلیارد دلار بود. در این مدت ارزش بازار کریپتوکارنسی ۷۵۰ برابر شده است. اگر نرخ رشد ارزش بازار کریپتوکارنسی با همین آهنگ افزایش پیدا کند، شاید تا ۱۰ سال آینده کریپتوها بتوانند طلا را نیز پشت سر بگذارند. در این زمینه، سه سناریوی محافظه‌کارانه، واقع‌گرایانه . خوش‌بینانه مطرح است. در سناریوی اول، ارزش بازار کریپتوها بین ۱۰ تا ۲۰ تریلیون دلار، در سناریوی دوم بین ۳۰ تا ۵۰ تریلیون دلار و در سناریوی سوم هم بیش از ۱۰۰ تریلیون دلار برآورد شده است. با این اتفاق، کریپتوها به بخش مهم اقتصاد جهان تبدیل خواهند شد و کشورهای جهان بخشی از ذخایر خود را به آنها اختصاص خواهند داد. در همین حال، فناوری بلاکچین در زنجیره تأمین، دارایی‌های فیزیکی، قراردادها و سیستم‌های بانکی یکپارچه خواهد شد.

رشد بازار کریپتوکارنسی به معنای تقویت جایگاه پادشاه رمزارزهاست. گرچه گفته می‌شود که بیت‌کوین تا سال ۲۰۳۵ از یک دارایی مالی پرنوسان به بخشی از سیستم اقتصاد واقعی جهان تبدیل می‌شود، اما مسیر این اتفاق همچنان با ریسک، تغییرات قانونی احتمالی و پیشرفت فناوری روبه‌رو خواهد بود. با این حال، بسیاری از کارشناسان، بیت‌کوین را طلای دیجیتال قرن لقب داده‌اند که نشان‌دهنده جایگاه ارزشمند این دارایی دیجیتال است.

به دلیل جایگاه بیت‌کوین که حدود ۶۰ درصد ارزش بازار کریپتوکارنسی را به خود اختصاص داده، برای آینده رمزارز اول بازار نیز سه سناریوی محافظه‌کارانه، واقع‌گرایانه و خوش‌بینانه مطرح است. در نخستین سناریو، قیمت بیت‌کوین حدود ۱۰۰ هزار دلار پیش‌بینی شده است. در این سناریو، کارشناسان معتقدند که بیت‌کوین تثبیت اما رشدش کند می‌شود. در همین حال، به عنوان ذخیره ارزش در سبد مالی شرکت‌ها باقی می‌ماند هرچند استفاده روزمره‌اش محدودتر خواهد شد. در سناریوی دوم، محدوده قیمت بیت‌کوین ۳۰۰ هزار دلار برآورد شده است. این پیش بینی زمانی محقق می‌شود که دولت‌ها چارچوب مقرراتی مناسبی برای کریپتوها تنظیم کرده باشند. شرط دیگر این است که اعتماد سرمایه‌گذاران نهادی به بیت‌کوین تثبیت شده باشد. سناریوی سوم که تحقق آن با توجه به شرایط کنونی بسیار دور از ذهن به نظر می‌رسد، محدوده قیمت رمزارز اول بازار را یک میلیون دلار می‌داند. تحلیلگرانی که به این پیش‌بینی باور دارند، معتقدند که تا ۱۰ سال آینده عرضه بیت‌کوین بسیار محدود خواهد شد و هم‌زمان، این ارز دیجیتال به عنوان ذخیره ضدتورم مورد پذیرش جهانی قرار خواهد گرفت. در این زمان، بیت‌کوین به ذخیره ارزش بسیاری از کشورها تبدیل خواهد شد.

دلایلی که برای تداوم روند صعودی بیت‌کوین ارائه می‌شوند. نخست آنکه کارمزدها در شبکه بیت‌کوین کمتر و تراکنش‌ها سریعتر خواهند شد. دیگر اینکه استخراج بیت‌کوین بیش از پیش بر پایه انرژی سبز انجام خواهد شد. همچنین تنظیم مقررات مناسب کریپتوها از دلایل اصلی رشد بیت‌کوین و بازار کریپتوکارنسی به شمار می‌رود.

رویکردی فراتر از غرفه‌های تبلیغاتی نیاز است

هفته‌نامه بورس نمایشگاه‌های بازار سرمایه، فرصتی فراتر از حضور تبلیغاتی نهادهای مالی هستند. در گفت‌وگو با همایون دارابی، مدیرعامل سبدگردان داریوش، به بررسی این رویدادها پرداختیم. او معتقد است که این نمایشگاه‌ها می‌توانند با رویکردی تجربه‌محور و بین‌المللی، به سکوی پرتابی برای جذب سرمایه، ارتقای سواد مالی و توسعه ابزارهای نوین در بازار سرمایه ایران تبدیل شوند.

***

*** چرا نمایشگاه‌های بازار سرمایه مهم است؟**

نمایشگاه‌ها درواقع گردهمایی فعالان بازار سرمایه، نظام بانکی، صنعت بیمه، شرکت‌های بورسی، نهادهای مالی و حتی سیاست‌گذاران اقتصادی را فراهم می‌کند. اهمیت این نمایشگاه فراتر از جنبه تبلیغاتی آن است و می‌توان آن را بستری مؤثر برای تعامل مستقیم بین فعالان این حوزه و سرمایه‌گذاران دانست. بازار سرمایه و خدمات مالی ذاتاً برای بخش زیادی از جامعه مفهومی انتزاعی و غیرملموس دارند، اما در چنین رویدادهایی فرصت هم‌صحبتی چهره به چهره، پاسخ به سوالات، معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و کاهش فاصله میان سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی فراهم می‌شود. شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات نوین مالی می‌توانند محصولات، ابزارها و سامانه‌های جدید خود را معرفی کنند و مردم با مصادیق ملموس‌تر، به‌ویژه از طریق مشاوره حضوری، درک عمیق‌تری نسبت به بازار سرمایه پیدا می‌کنند. این نمایشگاه علاوه بر جنبه ارتباطی، نقش آموزشی جدی دارد و با حضور کارگاه‌ها و نشست‌های تخصصی، سطح فرهنگ سرمایه‌گذاری در کشور را ارتقا می‌دهد. چنین فرصتی موجب می‌شود نگاه سنتی نسبت به سرمایه‌گذاری تغییر کرده و سرمایه‌ها از بازارهای غیرمولد به سمت مسیرهای شفاف و قانونمند هدایت شود.

*** کارایی و اثربخشی این نمایشگاه‌ها برای بازار سرمایه چقدر است؟**

ارزیابی کارایی و اثربخشی نمایشگاه بورس، بانک و بیمه کیش را می‌توان بر اساس خروجی‌های ایجاد شده پس از برگزاری آن انجام داد. تجربیات نشان می‌دهد در صورت برنامه‌ریزی دقیق، این گونه نمایشگاه‌ها می‌توانند آغازگر قراردادهای همکاری میان نهادهای مالی، موجب معرفی و جذب سرمایه‌های تازه و زمینه‌ساز گسترش ابزارهای نوین مالی باشند. بسیاری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری‌ها اولین تجربه معرفی گسترده خود را در چنین محیطی داشته‌اند و توانسته‌اند در کوتاه‌مدت اعتماد و سرمایه قابل توجهی جلب کنند. با این حال و با وجود ظرفیت‌های بالای نمایشگاه کیش، همچنان جای کار برای ارتقای کیفیت اجرا وجود دارد. اگر این رویدادها به سمت تجربه‌محور شدن حرکت کنند، یعنی بخش بیشتری به انتقال عملی دانش، شبیه‌سازی فرآیندهای سرمایه‌گذاری و ایجاد فرصت عقد قرارداد اختصاص یابد، میزان اثرگذاری واقعی آن چند برابر خواهد شد.

*** پیشنهادهای اجرایی برای برگزاری بهینه‌تر نمایشگاه‌ها چیست؟**

برای بهینه‌تر شدن برگزاری این نمایشگاه‌ها لازم است رویکردی فراتر از غرفه‌های صرفاً تبلیغاتی اتخاذ شود. محتوای آموزشی، پنل‌های تخصصی، بخش ویژه نوآوری‌های مالی و همین‌طور ایجاد بستر آنلاین همزمان با رویداد برای سرمایه‌گذاران خارج از جزیره یا حتی خارج از کشور می‌تواند سطح دسترسی، تعامل و اثرگذاری را افزایش دهد. نکته مهم دیگر استفاده از این فرصت برای جذب سرمایه‌گذاران خارجی است. این نمایشگاه اگر بخواهد به یک رویداد منطقه‌ای با جایگاه بین‌المللی تبدیل شود، باید بر استانداردهای ارائه اطلاعات مالی به زبان انگلیسی، تطبیق با استانداردهای گزارشگری بین‌المللی، دعوت از نهادهای بزرگ جهانی، هماهنگی با تقویم نمایشگاه‌های معتبر جهان و بازاریابی هدفمند در شبکه‌های حرفه‌ای بین‌المللی تمرکز کند. حضور مشاوران حقوقی و مالی مسلط بر قوانین بین‌المللی سرمایه‌گذاری در غرفه‌ها، می‌تواند مسیر ورود سرمایه خارجی را تسهیل کند.

*** تفاوت نمایشگاه‌های ایران با نمایشگاه‌های خارجی چیست و چه کار می‌توان کرد که بهتر شوند؟**

تفاوت بزرگی میان نمایشگاه‌های ایران و نمایشگاه‌های جهانی در همین جزئیات نهفته است. در رویدادهای بزرگ خارجی، ارائه‌ها بر پایه داده‌های شفاف، پیش‌بینی‌های دقیق و نمونه‌های عملیاتی شکل می‌گیرد و ارتباطات بین‌المللی به طور جدی در دستور کار قرار دارد. در ایران، به ویژه در نمایشگاه کیش، هنوز غالب رویکردها به معرفی کلی و جنبه‌های ظاهری محدود می‌شود. تغییر این رویکرد با تمرکز بر کیفیت محتوا، استفاده از فناوری‌های نمایش پیشرفته و تقویت بخش تجربه‌محور می‌تواند این رویداد را به جایگاهی فراتر از یک گردهمایی محلی برساند.

*** آیا نمایشگاه‌های ما صرفا دورهمی است یا کارکرد و اثرگذاری هم دارد؟**

واقعیت این است که هم جنبه اجتماعی و هم پتانسیل اثرگذاری وجود دارد، اما میزان دستیابی به آن وابسته به مدیریت رویداد است. اگر نمایشگاه کیش بتواند به بستری برای عقد قراردادهای واقعی، خلق ایده‌های تازه، انتقال مهارت و ایجاد جریان رسانه‌ای وسیع در حوزه بازار سرمایه، بانک و بیمه تبدیل شود، آنگاه نقش آن فراتر از یک رویداد خواهد رفت و به نقطه عطفی در توسعه مالی کشور بدل خواهد شد. در نهایت، نمایشگاه بورس، بانک و بیمه کیش می‌تواند ویترینی قدرتمند از توانمندی‌های بخش مالی ایران، سکوی پرتابی برای جذب سرمایه‌های تازه و پلی برای پیوند بازارهای داخلی به جریان سرمایه‌گذاری بین‌المللی باشد؛ به شرط آنکه نگاه ما به برگزاری آن، نگاه به آینده باشد نه صرفاً امروز.

تحلیل جامع سازوکارهای جهانی و بومی‌سازی مدیریت نوسانات بازار سرمایه ایران

چگونه بازارهای موفق هیجان را کنترل می‌کنند

هفته‌نامه بورس بازار سرمایه جهانی سال‌هاست میان نوسان و ثبات در تلاش برای تعادل است. توقف‌های هوشمند، وقفه‌ای تحلیلی برای تصمیم‌گیری منطقی و پیشگیری از فروپاشی اعتماد عمومی ایجاد می‌کنند. تجربه بورس‌های نیویورک، استانبول، تایلند، شانگهای و مسکو نشان می‌دهد که ترکیب سازوکارهای پیش‌بینی‌شده، حمایت‌های غیرمستقیم و تصمیمات تشخیصی انسانی کلید مقابله با بحران‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت است. رضا کیانی با بررسی این تجربه‌ها، راهکارهای بومی ایران برای کنترل هیجانات و تقویت تاب‌آوری بازار را تبیین می‌کند.

فلسفه توقف‌های هوشمند و مدیریت نوسانات کوتاه‌مدت

بازارهای سرمایه جهانی با چالش همیشگی نوسانات شدید و هیجانات ناگهانی مواجه‌اند؛ هیجاناتی که می‌تواند ثبات بازار و اعتماد عمومی را به خطر بیندازد. تاریخ بورس‌ها نشان داده است که عدم مدیریت این نوسانات نه تنها به زیان سرمایه‌گذاران منجر می‌شود، بلکه کل اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد و پیامدهای اجتماعی و روانی عمیقی به همراه دارد.

بورس‌ها معمولاً دو دسته نوسان را مدنظر قرار می‌دهند:

۱. نوسانات کوتاه‌مدت: این نوع نوسانات اغلب ناشی از شایعات، اخبار فوری یا تغییرات کوتاه‌مدت در روان بازار است و محدوده زمانی آن از چند ساعت تا چند روز متغیر است.

۲. نوسانات بلندمدت: بحران‌هایی که انتظار می‌رود بیش از چند روز ادامه یابند و ممکن است ناشی از عوامل اقتصادی، سیاسی یا اجتماعی گسترده باشند. در مواجهه با نوسانات کوتاه‌مدت، بورس‌های پیشرفته از سازوکار توقف هوشمند بهره می‌برند. این سازوکارها که در بورس‌های نیویورک، نزدک، استانبول، تایلند و سایر بازارهای بزرگ جهان اجرا می‌شوند، از پیش تعریف شده‌اند و هیچ تصمیم لحظه‌ای در آن‌ها دخیل نیست. همه فعالان بازار می‌دانند که در چه سطحی از نوسان چه اتفاقی رخ می‌دهد.

وقف‌های هوشمند، فرصتی برای تحلیل و تصمیم‌گیری منطقی فراهم می‌کنند و مانع از تصمیمات شتاب‌زده سرمایه‌گذاران می‌شوند. وقتی شاخص‌ها به حد مشخصی از افت برسند، معاملات به صورت خودکار متوقف می‌شود تا هیجان اولیه فروکش کند.

• **بورس نیویورک و نزدک:** اگر شاخص S&P۵۰۰ هفت درصد کاهش یابد، بازار ۱۵ دقیقه متوقف می‌شود. کاهش تا ۱۳ درصد، توقف دیگری ایجاد می‌کند و افت ۲۰ درصدی، بازار را برای کل روز می‌بندد. این مراحل به سرمایه‌گذاران فرصت می‌دهد تا واکنش هیجانی خود را کنترل کنند و تصمیمات منطقی بگیرند.

• **بورس استانبول:** شاخص بنچمارک ۲۰۰۰ برای محاسبه توقف‌ها استفاده می‌شود. افت پنج درصد باعث توقف ۲۰ دقیقه‌ای، و افت‌های بیشتر، توقف‌های بعدی مرحله‌ای را به همراه دارد.

• **بورس تایلند:** در آنجا با هشت درصد افت، بازار ۳۰ دقیقه متوقف می‌شود؛ در ۱۵ درصد افت، ۳۰ دقیقه دیگر توقف اعمال می‌شود و در ۲۰ درصد افت، معاملات تا ۶۰ دقیقه قطع می‌شوند. این مثال‌ها نشان می‌دهد که بورس‌های جهان به جای تصمیم‌گیری لحظه‌ای، از فرآیندهای پیش‌بینی‌شده و شفاف بهره می‌برند.

چرا شفافیت مهم است؟

سرمایه‌گذار باید بداند چه مقدار نوسان باعث چه نوع توقفی می‌شود. این شفافیت، اعتماد عمومی را حفظ کرده و رفتارهای هیجانی را محدود می‌کند. به علاوه، توقف‌های هوشمند با اعلام از پیش سطح نوسان و مدت توقف، همه فعالان بازار را در جریان قرار می‌دهند. این سازوکارها باعث می‌شوند که بازار بدون نیاز به تعطیلی طولانی‌مدت، فرصت بازسازی تعادل خود را پیدا کند. مکانیسم روان‌شناسی بازار یکی دیگر از دلایل موفقیت توقف‌های هوشمند، تأثیر آن‌ها بر روان سرمایه‌گذاران است. وقتی بازار متوقف می‌شود، ذهن فعالان فرصت دارد تا اطلاعات موجود را تحلیل کند و از تصمیم‌های شتاب‌زده اجتناب کند. این وقفه کوتاه، به‌نوعی مهار هیجان بازار محسوب می‌شود و امکان ایجاد یک رفتار منطقی و عقلانی را فراهم می‌آورد.

در هیچ یک از این توقف‌ها تصمیم لحظه‌ای وجود ندارد؛ همه چیز عددی و افشاشده است. سرمایه‌گذار از قبل می‌داند در چه سطحی از نوسان چه اتفاقی برای بازار خواهد افتاد.

مثال عملی: نوسانات کوتاه‌مدت استانبول و نیویورک

• **استانبول:** در سال ۲۰۱۶، کودتای نافرجام باعث افت ۷.۱ درصدی شاخص شد و بازار ۳۰ دقیقه متوقف گردید. سپس با افت ۴.۵ درصد دیگر، توقف دوم اجرا شد و بازار پس از سه تا چهار روز به حالت طبیعی بازگشت.

• **نیویورک:** برای شاخص S&P۵۰۰، سازوکار مشابهی اجرا می‌شود؛ افت هفت درصد منجر به توقف ۱۵ دقیقه‌ای، افت ۱۳ درصد توقف دوم و افت ۲۰ درصد، بسته شدن بازار برای کل روز را به همراه دارد.

حمایت‌های غیرمستقیم و ابزارهای پیشرفته مدیریت بازار

در مواجهه با بحران‌های بازار، بورس‌های پیشرفته جهان تنها به توقف‌های کوتاه‌مدت اکتفا نمی‌کنند. تجربه تاریخی نشان داده است که ترکیب اقدامات پیشگیرانه و حمایت‌های غیرمستقیم، اثرگذاری بیشتری در کاهش هیجانات بازار دارد.

حمایت‌های غیرمستقیم شامل مجموعه‌ای از اقدامات هدفمند است که بدون ایجاد اختلال مستقیم، بازار را هدایت می‌کنند. این اقدامات شامل ورود صندوق‌های حمایتی، تزریق نقدینگی موقت و ارائه معافیت‌های محدود قانونی به شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران است. این نوع حمایت‌ها در بسیاری از بحران‌ها باعث شده‌اند بازار بدون نیاز به تعطیلی طولانی‌مدت، به تدریج به تعادل برسد و اعتماد سرمایه‌گذاران حفظ شود.

جدول

بازارهای موفق، بحران‌ها را با برنامه‌ریزی و ابزارهای مشخص مدیریت می‌کنند. تمرکز ما باید بر استمرار فعالیت بازار، پایداری زیرساخت‌ها و اعتمادسازی عمومی باشد.

نمونه‌های عملی از حمایت‌های غیرمستقیم:

• **بورس شانگهای:** پس از اعمال تعرفه‌های سنگین آمریکا در سال‌های اخیر، شاخص‌ها دچار افت شدند؛ با این حال دولت چین با ارائه حمایت‌های محدود، معافیت‌های مالیاتی و ایجاد صندوق‌های حمایتی، روند بازگشت شاخص‌ها به مسیر صعودی را تسهیل کرد. تجربه شانگهای نشان می‌دهد که ترکیب سیاست‌های دولتی و ابزارهای مالی، کلید موفقیت در مدیریت بحران است.

• **بورس نیویورک در بحران ۲۰۰۸:** بعد از سقوط بانک Lehman Brothers، بازار در معرض فشار شدیدی قرار گرفت. ورود صندوق‌های حمایتی و بسته‌های محرک مالی دولت آمریکا توانست نوسانات را مهار کرده و مسیر بازگشت به تعادل را فراهم کند، بدون اینکه بورس برای چند روز متوقف شود. ابزارهای تکنولوژیک پیشرفته علاوه بر حمایت‌های غیرمستقیم، بورس‌های پیشرفته از ابزارهای فناوری محور برای مدیریت بازار استفاده می‌کنند. این ابزارها امکان اجرای معاملات بزرگ بدون ایجاد هیجان شدید را فراهم می‌کنند و شامل موارد زیر هستند:

• **دارک پول (Dark Pool):** بازارهایی که در آن سفارش‌های بزرگ پنهان اجرا می‌شوند تا اثر روانی بر قیمت کاهش یابد، بدون آنکه شفافیت کلی بازار مختل شود.

• **Iceberg Orders:** سفارش‌هایی که تنها بخشی از حجم آن قابل مشاهده است و بقیه پنهان می‌ماند، کاهش فشار روانی فروش را تسهیل می‌کند.

• **Order to Trade Ratio (OTR):** نسبت سفارش به معامله واقعی، ابزاری برای تشخیص و محدود کردن سفارش‌های بی‌اثر و هیجانی است.

• **Trading at Last (TAL) و Trade Atlas:** مکانیسم‌هایی برای معاملات پایانی که از نوسانات شدید قیمت جلوگیری می‌کنند و فرصت تنظیم بازار را فراهم می‌آورند. ترکیب ابزارهای فناوری محور با حمایت‌های غیرمستقیم، قدرت کنترل بازار را بسیار افزایش می‌دهد. این اقدامات، حتی در بحران‌های مداوم یا نوسانات گسترده، امکان بازگشت تدریجی به تعادل را فراهم می‌کنند.

تجربه ایران، محدودیت‌های ساختاری و تاب‌آوری سرمایه‌گذاران

در ایران، برخلاف بازارهای پیشرفته جهان، محدودیت‌های قانونی و زیرساختی، کارکرد کامل ابزارهای مدیریت بحران را دشوار کرده است. مسئله فقط دامنه نوسان محدود نیست؛ بلکه تنوع ابزارهای سیاست‌گذار و آمادگی عملیاتی زیرساخت‌ها، نقش حیاتی در کنترل بازار دارد.

محدودیت‌های ساختاری ایران

• **دامنه نوسان محدود:** دامنه نوسان ۳ تا ۵ درصدی باعث می‌شود نوسانات کوتاه‌مدت بازار کمتر قابل مدیریت باشد و ابزارهای توقف هوشمند، آن‌گونه که در بورس‌های جهانی اجرا می‌شوند، محدودیت عملی دارند.

• **زیرساخت معاملات:** سامانه‌های معاملاتی ایران هنوز ظرفیت پشتیبانی از فناوری‌های پیشرفته مانند دارک پول، Iceberg و TAL را به طور گسترده ندارند. این محدودیت‌ها باعث می‌شوند که حتی اقدامات حمایتی نیمه‌مستقیم، اثرگذاری کمتری نسبت به بورس‌های پیشرفته داشته باشند.

• **ابزارهای سیاست‌گذاری محدود:** برخلاف بازارهای جهانی که مجموعه‌ای از ابزارها در اختیار نهاد ناظر است، در ایران تنوع ابزارها کم و فرآیند تصمیم‌گیری محدود به سازوکارهای سنتی است. تاب‌آوری سرمایه‌گذاران یکی از نکات کلیدی که توان رفتاری و اقتصادی سرمایه‌گذاران است. حتی در شرایط محدودیت ابزارها، تجربه نشان داده که اطلاع‌رسانی شفاف، پیش‌بینی اقدامات نهاد ناظر و ارتباط مستمر با سرمایه‌گذاران، می‌تواند اثر قابل توجهی بر کاهش هیجانات داشته باشد.

• **اطلاع‌رسانی مداوم:** شرکت‌ها موظف به انتشار گزارش‌های ویژه در شرایط بحرانی هستند تا اطمینان سرمایه‌گذاران حفظ شود. این گزارش‌ها شامل برنامه‌های عملیاتی و پیش‌بینی روند بازار است.

• **برگزاری مجامع با فاصله زمانی مناسب:** به جای توقف کامل فعالیت، برنامه‌ریزی مجامع و انتشار گزارش‌های دوره‌ای به شکل انعطاف‌پذیر انجام می‌شود.

• **آمادگی عملیاتی زیرساخت‌ها:** نهاد ناظر و شرکت‌ها باید تضمین کنند که سامانه‌های معاملاتی قادر به ادامه فعالیت حتی در شرایط بحرانی هستند.

این اقدامات، حتی بدون دسترسی کامل به ابزارهای پیشرفته، باعث می‌شود سرمایه‌گذاران حس امنیت و اعتماد را تجربه کنند و از تصمیمات هیجانی اجتناب کنند.

تجربه واقعی ایران

نمونه‌هایی از بازگشایی شرکت‌های پتروشیمی بعد از توقف طولانی نشان داده که در نبود ابزارهای گسترده، بازار دچار افت شدید می‌شود، اما با اطلاع‌رسانی و هماهنگی با سرمایه‌گذاران، روند بازگشت به تعادل امکان‌پذیر است.

مدیریت روانی سرمایه‌گذاران، با استفاده از ارتباط مستقیم و شفاف با نهاد ناظر، به کاهش فشار روانی فروش کمک می‌کند و از تشکیل صف‌های سنگین جلوگیری می‌کند. حتی با محدودیت‌های قانونی، تاب‌آوری سرمایه‌گذاران قابل ارتقاست، به شرطی که اطلاع‌رسانی، شفافیت و تعامل مداوم وجود داشته باشد. پایداری زیرساخت‌های معاملاتی، مهم‌تر از اجرای کامل ابزارهای پیشرفته است؛ زیرا بدون زیرساخت مناسب، هیچ مکانیسم کنترلی قادر به مدیریت بازار نیست. تلفیق سیاست‌گذاری و مدیریت رفتاری سرمایه‌گذار، راهکاری است که در شرایط محدود ایران بیشترین اثرگذاری را دارد.

بحران‌های بلندمدت، تعطیلی موقت و تاب‌آوری اقتصادی

در شرایطی که بازار با شوک‌های شدید و طولانی‌مدت مواجه می‌شود، ابزارهای کوتاه‌مدت و توقف‌های هوشمند دیگر کافی نیستند. تصمیم‌گیری در این مرحله نیازمند تحلیل تشخیصی و اعمال راهکارهای گسترده است.

در بحران‌های چندروزه یا چندهفته‌ای، نمی‌توان تنها به اعداد و درصدهای مشخص متکی بود. باید ارزیابی دقیقی از شرایط اقتصادی، سیاسی و روانی بازار داشته باشیم و اقدامات متنوعی را برای مهار آسیب‌ها انجام دهیم. یکی از مهم‌ترین ابزارهای مدیریت در این شرایط، تعطیلی موقت بورس با سناریوی تدریجی است. نمونه‌های جهانی نشان می‌دهد که بسته شدن کامل بازار، اگرچه گاهی ضروری است، اما همیشه بهترین راهکار نیست. برای مثال بورس مسکو در جریان جنگ اوکراین(پیش از آغاز جنگ، شاخص بیش از ۲۵ درصد کاهش یافت. با وجود این افت شدید، مسئولان بازار به جای تعطیلی کامل، ابتدا محدودیت‌های معاملاتی و توقف‌های کوتاه‌مدت مرحله‌ای را اعمال کردند. پس از حمله، بازار به مدت یک ماه بسته شد و بازگشایی تدریجی با محدودیت‌های خاص برای سرمایه‌گذاران خارجی انجام شد. این رویکرد باعث شد شوک اولیه کنترل شود و سرمایه‌گذاران فرصت بازسازی تصمیمات خود را پیدا کنند. بورس نیویورک پس از ۱۱ سپتامبر ۲۰۰۱(حمله نزدیک ساختمان بورس، بازار را تا چهار روز کاری تعطیل کرد. این توقف کوتاه اما کامل، فرصت بازسازی زیرساخت‌ها و سیستم‌های امنیتی را فراهم کرد و پس از بازگشایی، بورس یکی از قوی‌ترین شروع‌های تاریخ خود را تجربه کرد).

تعطیلی طولانی‌مدت بازار اگر به شکل برنامه‌ریزی‌شده اجرا شود، می‌تواند ابزاری برای بازسازی اعتماد عمومی باشد. در غیر این صورت، توقف ناگهانی و بدون چارچوب، هیجانات را تشدید می‌کند و آسیب‌های روانی و اقتصادی به همراه دارد. در کنار تعطیلی موقت، حمایت‌های غیرمستقیم نقش مهمی در کاهش اثرات بحران دارند. این حمایت‌ها شامل:

• **ورود صندوق‌های حمایتی:** صندوق‌هایی که با هدف پایداری بازار و جلوگیری از سقوط قیمت‌ها وارد عمل می‌شوند.

• **تزریق نقدینگی به بازار:** برای اطمینان از استمرار معاملات و جلوگیری از قفل شدن نقدینگی.

• **حمایت‌های محدود دولتی:** ارائه معافیت‌های مالیاتی یا محدودیت‌های قانونی موقت برای کمک به شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران.

این اقدامات باعث می‌شوند که بازار حتی در مواجهه با بحران‌های شدید، امکان بازگشت به تعادل را داشته باشد، بدون اینکه تعطیلی طولانی‌مدت ضروری شود. یکی دیگر از نکات مهم، تاب‌آوری اقتصادی و رفتاری سرمایه‌گذاران است. تجربه جهانی نشان می‌دهد که هرچند افت شدید و ناگهانی اتفاق می‌افتد، اما بازارها معمولاً در مدت کوتاهی به تعادل بازمی‌گردند، اگر ابزارهای حمایتی و اطلاعات شفاف در اختیار سرمایه‌گذاران باشد. این فرآیند شامل کاهش هیجان با توقف‌های موقت و اطلاع‌رسانی شفاف، حمایت غیرمستقیم برای تضمین اعتماد سرمایه‌گذاران، مدیریت عملیاتی زیرساخت‌ها برای استمرار فعالیت بازار. تمرکز اصلی در بحران‌های بلندمدت باید بر اعتمادسازی و شفافیت اطلاعات باشد.

سرمایه‌گذاران باید مطمئن باشند که اقدامات کنترل بازار هدفمند، قانونی و مبتنی بر تحلیل است. در این مسیر، پایداری زیرساخت‌ها و آمادگی عملیاتی اهمیت بالایی دارد. بورس‌ها باید برنامه‌هایی برای ادامه معاملات حتی در شرایط بحرانی داشته باشند، شامل جایگزینی سامانه‌های اصلی در صورت نقص، استفاده از سامانه‌های پشتیبان برای معاملات ضروری، ایجاد کانال‌های ارتباطی مستقیم با سرمایه‌گذاران این اقدامات تضمین می‌کنند که حتی در بدترین بحران‌ها، بازار توانایی ادامه فعالیت را داشته باشد و اعتماد عمومی از بین نرود.

جمع‌بندی و راهکارهای بومی‌سازی

بازار سرمایه ایران با محدودیت‌های قانونی و زیرساختی خاص خود مواجه است. تجربه جهانی می‌تواند الهام‌بخش باشد، اما باید با شرایط بومی ایران سازگار شود. ما نمی‌توانیم نسخه‌ای کامل از بورس نیویورک یا استانبول را کپی کنیم؛ بلکه باید ابزارها و سازوکارها را مطابق ظرفیت‌ها و محدودیت‌های خود طراحی کنیم. یکی از چالش‌های اصلی، دامنه نوسان محدود سه تا پنج درصد است. این محدودیت باعث می‌شود ابزارهایی مانند توقف‌های هوشمند کوتاه‌مدت کمتر کاربردی باشند و نوسانات بزرگ، مستقیماً در شاخص‌ها خود را نشان دهند.

با این حال، ابزارهای پیشرفته مدیریت بازار می‌توانند به شکل بومی اجرا شوند:

۱. دارک پول (Dark Pool): سفارش‌های بزرگ سرمایه‌گذاران بدون اثر روانی فوری بر قیمت اجرا می‌شوند. این ابزار می‌تواند از فشار فروش یا خرید غیرضروری جلوگیری کند.

۲. Iceberg Orders سفارش‌های کوه یخی: فقط بخشی از سفارش‌ها دیده می‌شود و بخش عمده پنهان می‌ماند تا هیجان بازار کنترل شود

۳. TAL – Trading at Last: معاملات در پایان روز با قیمت پایانی انجام می‌شود و نوسانات روزانه به حداقل می‌رسد.

جدول

تجربه جهانی نشان می‌دهد که توقف‌های هوشمند، ابزاری مؤثر برای مدیریت نوسانات کوتاه‌مدت هستند. آن‌ها نه بازار را مسدود می‌کنند و نه سرمایه‌گذاران را از تصمیم‌گیری منع می‌کنند؛ بلکه فرصتی برای تحلیل و اقدام منطقی فراهم می‌آورند.

هرچقدر ابزارها متنوع‌تر و کاربردی‌تر باشند، نهاد ناظر قدرت بیشتری برای تنظیم رفتار بازار خواهد داشت. اعتمادسازی و شفافیت یکی از درس‌های کلیدی تجربه جهانی، اهمیت اعتمادسازی و اطلاع‌رسانی شفاف است. حتی اگر ابزارهای فنی کامل نباشند، ارتباط مداوم با سرمایه‌گذاران و ارائه اطلاعات دقیق می‌تواند هیجانات را کاهش دهد.

این اقدامات شامل:

• انتشار گزارش‌های ویژه برای تحلیل وضعیت بازار

• برگزاری مجامع و نشست‌های اطلاع‌رسانی با فاصله زمانی مناسب

• آماده‌سازی سامانه‌ها برای استمرار فعالیت حتی در شرایط بحرانی

بازار موفق، هیجان را حذف نمی‌کند؛ آن را مهار می‌کند. توقف هوشمند یعنی فرصتی برای تحلیل و تصمیم‌گیری، نه دستور برای تعطیلی.

ترکیب ابزارهای جهانی و بومی برای توسعه پایدار بازار ایران، تلفیق تجربه جهانی و شرایط بومی ضروری است:

• **ابزارهای خودکار:** توقف‌های هوشمند کوتاه‌مدت و مدیریت نوسانات

• **حمایت‌های غیرمستقیم:** ورود صندوق‌های حمایتی، تزریق نقدینگی و معافیت‌های محدود

تصمیمات تشخیصی: تحلیل انسانی و ارزیابی شرایط در بحران‌های بلندمدت

این سه ضلع مکمل یکدیگر هستند. اگر یکی از آن‌ها غایب باشد، ابزارهای دیگر نیز کارایی کامل نخواهند داشت.

بازار ایران برای بهره‌گیری از ابزارهای پیشرفته نیازمند:

۱. اصلاح آیین‌نامه‌ها و قوانین برای افزایش انعطاف بازار

۲. توسعه زیرساخت‌های فناوری و سامانه‌های معاملاتی

۳. آموزش فعالان بازار و فرهنگ‌سازی برای مدیریت هیجان

این ترکیب می‌تواند نه تنها تاب‌آوری بازار در بحران‌های کوتاه و بلندمدت را افزایش دهد، بلکه اعتماد عمومی و مشارکت سرمایه‌گذاران را نیز تقویت کند.

اهمیت نمایشگاه‌ها در ملموس‌سازی خدمات مالی و سرمایه‌ای

امیرحامد رضائی
مشاور و تحلیلگر بازاریابی خدمات مالی و بازاریابی بین‌المللی

در کشـوری زندگی می‌کنیم که با یک مسـئله بسـیار بزرگ روبه‌رو هسـتیم و آن هم پایین بودن سـواد مالی اسـت. این سواد مالی، درواقع فقط مربوط به عموم مردم یا سـواد مالی همگانی نیسـت که پایین است؛ حتی در سطح مدیریتی هم این مشـکل را داریم و همین مسئله باعث شـده اسـت که در بسـیاری از مواقـع، به دلیل پایین بودن سـواد مالی مدیران، شـرکت‌ها دچار مسئله و مشکل شوند.

بـرای مثـال، اعضای هیأت مدیـره فقط فنـی بوده‌اند. البته این راه‌حلی که در سـال‌های اخیر بسیار رایج شده اسـت که فقط افراد مسـلط به امور مالـی را وارد هیأت مدیره‌ها می‌کنند، بسـیار خطرناک و غلط است. دلیل آن هم این اسـت که کسانی که رشـته مالی خوانده‌اند و به اصطلاح سواد مالی بالایی دارند، معمولاً تحصیلاتشان در زمینه‌های حسـابداری و مالی است و در این تحصیلات با مفهومی به نام «اصل اساسی محافظه‌کاری» آشنا شده‌اند؛ بنابراین، بیش از حد محافظه‌کار هستند.

درواقع، ما در کنار اینکه با این نمایشگاه‌ها می‌توانیم سواد مالـی عموم مردم را ارتقا دهیم، فضایی ایجاد می‌کنیم تا مدیران و دیگر افرادی که در صنایع مختلف و کسب‌وکارها فعالیت دارند، بتوانند شرکت کنند و با انواع تکنولوژی‌ها، خدمات و دانش‌های مالی آشـنا شوند. این موضوع از یک جنبه بسیار مهم است.

دلیل دوم این اسـت که اصولاً خدمـات مالی و خدمات سـرمایه‌ای، به دلیل ماهیت خود، ناملموس هسـتند. در بسـیاری از مواقع، وقتی گفته می‌شود فلان ابزار در بازار سـرمایه طراحی شـده یا فلان کارگزاری، سبدگردان یا هرکدام از بازیگران بازار سـرمایه کاری انجام داده‌اند، این موضوع حتی برای افراد حرفه‌ای بازار سرمایه نیز ناملموس است؛ زیرا در آن خلاقیتی به کار رفته یا دانشی وجود دارد که از جایی الگوبرداری شده و موارد مشابه دیگر.

بحث سوم این است که بازار سرمایه ما بسیار کوچک است؛ یعنی کیکی بسـیار محدود دارد. در رابطه با اینکه کارایی و اثربخشی این نمایشگاه‌ها برای بازار سرمایه چقدر است، صادقانه پایین اسـت و چندان کارایی و اثربخشی بالایی ندارد. علت اساسـی آن پایین بودن دانش بازاریابی، سواد بازاریابی، سواد ارتباطی، سواد بین‌المللی و سواد برندینگ اسـت. البته اگر بخواهیم همه این موارد را خلاصه کنیم، می‌توان آنها را در همان «سـواد بازاریابی» گنجاند. پایین بودن این سواد در داخل بازار سرمایه و میان فعالان بازار سرمایه مشهود است.

فعالان بازار سـرمایه دارای یک محدودیت بسـیار بزرگ هسـتند و آن این اسـت که در کنار داشـتن سواد مالی خوب، در سایر زمینه‌ها سـواد چندانی ندارند به ویژه در بازاریابـی، ارتباطات، بین‌المللی، برندینگ و سـایر موارد مرتبط.

از نام نمایشـگاه مشخص است یعنی محل نمایش. وقتی به معادل انگلیسـی آن نگاه می‌کنیم، دو اصطلاح داریم Exhibition و Fair. وقتـی صحبـت از Exhibition می‌شـود، علت این نام‌گذاری این است که فرد می‌خواهد چیزی را نمایش دهد و وقتی می‌گوییم Fair، یعنی جایی که همه چیز شـفاف و منصفانه است. در واقع، اهالی بازار سرمایه ما رقابت خوب را بلد نیستند و همین مسئله باعث می‌شود که طبیعتاً کارایی و اثربخشی نمایشگاه‌ها در حد انتظار نباشد.

طبیعتاً برای اینکه این وضعیت ارتقا پیدا کند، نیاز اسـت که حتماً برای حضور در نمایشگاه‌ها برنامه داشته باشند. این برنامه باید مبتنی بر دانش و سـواد بازاریابی باشـد. اهالی بازار سـرمایه و فعالان بازار سرمایه باید یاد بگیرند که حتماً از متخصصین بازاریابی و ارتباطات کمک بگیرند. این موضوع در سطح خرد است.

در سـطح کلان هم می‌توان گفت سازمان بورس و اوراق بهادار در این زمینه کوتاهی زیادی دارد. سـازمان بورس و اوراق بهادار نیز تمرکزش بر سـواد مالی است، آن هم از جنس کارشناسـی. یعنی مثلاً وقتی قرار است مدیرعامل یک نهاد مالی انتخاب شود، بیشتر به توانمندی کارشناسی او در زمینه مالی توجه می‌شود؛ یعنی باز هم همان سواد مالـی مدنظر قرار می‌گیرد. این در شـرایطی اسـت که سـازمان بورس و اوراق بهادار حتماً باید زیرساخت‌هایی را فراهم کند و پشتیبانی‌هایی داشته باشد تا ارتقای سواد بازاریابی نیز محقق شود.

در کنـار این، اقدامـات دیگری هم می‌تـوان انجام داد که نیاز به همکاری خود سـازمان بـورس و اوراق بهادار دارد. از جمله اینکه دسـت رسـانه‌ها را بـاز بگذارند و از آنها حمایت کنند تا در نمایشـگاه‌ها حضور داشته باشند. پوشش رسانه‌ای یا به اصطلاح مدیا کاوریج باید به حداکثر برسد تا همه متوجه شوند این نمایشگاه، نمایشگاه مهمی اسـت. در سال‌های گذشته، شـاید بتوانم بگویم در دهه پیش، نمایشگاه بورس، بانک و بیمه را در تهران داشتیم و چنین رویکردی در آن زمان رعایت می‌شد. این نمایشگاه به یکی از پررونق‌ترین نمایشـگاه‌های کشـور بدل شده بود. اما در حال حاضر می‌بینیم که پوشـش رسـانه‌ای و حمایت سازمان بورس و اوراق بهادار از رسانه‌ها به حداقل یا مینیموم رسیده است. این مسئله‌ای است که باید حتماً مورد توجه قرار گیرد تا کارایی و اثربخشـی نمایشـگاه‌ها ارتقا پیدا کند.

اگر بخواهیم یک پیشـنهاد اجرایی برای برگزاری بهینه‌تر نمایشـگاه‌ها ارائه دهیم، باید بگوییم این نمایشگاه‌ها سه بازیگـر اصلـی دارد. بازیگر اول در واقع همان دسـتگاه رگولاتور یا سازمان بورس و اوراق بهادار است که حضورش باید بسیار مؤثر باشد. وقتی می‌گوییم حضور مؤثر، منظور این نیسـت که سـازمان بورس و اوراق بهادار بزرگ‌ترین غرفه داخل نمایشگاه را داشته باشد بلکه منظور این است که حضورش به نوعی کمک‌کننده و تقویت‌کننده سـایر فعالان باشد.

سـازمان بورس و اوراق بهادار باید نسبت به دیگر فعالانی که در نمایشـگاه حضور دارند و غرفـه می‌گیرند، نگاهی پدرانه داشته باشد و به همه کمک کند تا حضور بهینه‌تری داشته باشـند. حتی پیشنهاد می‌شود سـازمان بورس و اوراق بهادار یک بدنه مشاوره‌ای در کنار خود ایجاد کند تا در زمینه ارائه مشاوره‌های بازاریابی، ارتباطی، بین‌المللی و برندینگ به نهادها و فعالان بازار سرمایه فعالیت کند. این اقدام می‌تواند نوعی حمایت، سوبسید یا یارانه‌ای باشد که سازمان بورس و اوراق بهادار در نظر می‌گیرد.

بازیگر دوم، خود غرفه‌دارها هسـتند؛ یعنی همان فعالان بازار سرمایه مانند سبدگردان‌ها و کارگزاری‌ها. این فعالان نباید صرفاً با دانش مالی خود وارد نمایشـگاه شوند و به خلاقیت شـخصی خود بسـنده کنند؛ بلکه باید حتماً از مشـاورانی کمک بگیرند که این کار را بلدند و می‌توانند به آنها کمک کنند تا عملکرد بهتری داشـته باشـند. ما در دنیایـی زندگی می‌کنیم کـه در آن آمیخته تجربه و دانش روزبه‌روز اهمیت بیشـتری پیـدا می‌کند و اهمیت تجربه صرف کاهش می‌یابد. دلیل این موضوع آن اسـت که دائماً با پدیده‌هایی روبه‌رو می‌شویم که قبلاً تجربه‌شان نکرده‌ایم و صرفاً نمی‌توانیم بر تجربه خود تکیه کنیم بلکه به دانش و البته تجربه دیگران هم نیاز داریم.

بحث سوم مربوط به خود برگزارکننده است. برگزار کننده باید حرفه‌ای باشد. وقتی می‌گوییم برگزار کننده حرفه‌ای، یعنی ارگانی که هدفش فقط برگزاری یک دوره نمایشگاه یا صرفاً فروش غرفه‌ها نباشـد. بلکه به گونه‌ای عمل کند که بتواند به عنوان یک مشاور در کنار فعالان بازار سرمایه قرار بگیرد. با توجه به نیازهایی که یک فعال بازار سرمایه (که می‌خواهد غرفه بگیرد و حضور پیدا کند) دارد، برگزار کننـده باید یک سـبد محصول در اختیـار او قرار دهد؛ سـبدی که یک بخش آن غرفه اسـت و بخش‌های دیگر آن خدمات جانبی.

برگزار کننده باید بتواند حتی به غرفه‌داران مشاوره بدهد کـه چگونه کار خود را بهتر انجام دهند و بخشـی از این مـوارد را با نگاه بلند مدت در نظر بگیرد. به همین دلیل، ممکن است لازم باشـد برگزار کننده یا مجری از بخشی از منافع کوتاه مدت خود چشم‌پوشی کند تا در بلندمدت نتایج بهتری حاصل شود.

در رابطـه با بحـث راهکارهایی که می‌تـوان اجرا کرد تا مشارکت سـرمایه‌گذاران خارجی بیشتر شود، باید گفت این موضوع بسیار گسترده است و نمی‌توان در یک پاسخ کوتـاه آن را جمع‌بنـدی کرد. اگر بخواهیـم از یک نگاه کلاسـیک به آن بپردازیم، دو سـطح خرد و کلان داریم. در سطح خرد، قرار نیست سرمایه‌گذار خارجی فقط بیاید یک دور بزند و برود؛ بلکه قرار اسـت به نوعی یک شریک داخلی پیدا کند. این شـریک داخلی ممکن اسـت یکی از فعالان بازار سـرمایه باشـد یا یکی از مشتریان یکی از فعالان بازار سـرمایه. در هر دو حالت، نوعی همکاری باید شکل بگیرد. در چنین شـرایطی، خود نهاد بازار سرمایه یا فعال بازار سـرمایه که در نمایشـگاه حاضر است، باید آمادگی مشارکت‌ها و ارتباطات بین‌المللی را داشته باشد. این آمادگی به سـادگی به دسـت نمی‌آید و باید از ابعاد مختلف فراهم شود؛ از جمله:

- آمادگی فنی و تخصصی،
- برخورداری از تفکر راهبردی و برنامه‌ریزی استراتژیک،
- آمادگی حقوقی به‌ویـژه در زمینه دانش حقوق تجارت بین‌الملل،
- سواد و دانش ارتباطی و بازاریابی،
- و توانمندی مالی کافی

منظـور این اسـت که شـرکتی که قصد دارد شـریک بین‌المللی پیدا کند، باید در سطح و لِول بین‌المللی باشد. هر کسی نمی‌تواند بدون آمادگی وارد شراکت بین‌المللی شـود. اگر آماده نباشـد، در نهایت همه چیز در حد یک تفاهم‌نامه تشریفاتی باقی می‌ماند.

اما در سطح کلان، مهم‌ترین مسئله، موضوع تحریم‌هاست. تحریم‌هایی که با توجه به ماجرای «مکانیسم ماشه» شدت بیشـتری یافته‌اند. مکانیسم ماشه یا همان Snapback Mechanism دو نام رسـانه‌ای برای یک مفهوم است. در مستندات قطعنامه ۲۲۳۱ چنین عبارتی وجود ندارد، اما مفهوم آن این اسـت که قطعنامه قبلی ملغی شده بود و حالا دوباره فعال شده است. به نوعی شبیه یک الاکلنگ اسـت و مهم‌ترین قطعنامه‌ای که در این شـرایط دوباره فعال می‌شـود، قطعنامه ۱۹۲۹ است که مبادلات مالی و سرمایه برای ایران را به شدت محدود می‌کند.

در این شـرایط گاهـی گفته می‌شـود «تحریم‌ها را دور بزنیـم». تحریم‌ها می‌توانند دور زده شـوند، اما منطقی نیست. چون دور زدن تحریم‌ها مثل این است که یک نفر زندانی باشـد و وکیلش به جای استفاده از مکانیسم‌های قانونـی بـرای آزادی او، بـه فکر فراری دادنـش بیفتد. درحالی‌که مکانیسـم‌های قانونی وجود دارد که می‌توان از آنهـا برای کاهش اثر قطعنامه‌ها اسـتفاده کرد. این از جمله مواردی اسـت که سازمان بورس و اوراق بهادار باید در سـطح کلان به آن فکر کند تا شرایطی فراهم شود که سرمایه‌گذار خارجی با اشتیاق وارد کشور شود.

بحث مهم دیگر در زمینه سـرمایه‌گذاری خارجی، نقش برند اسـت. در جذب سرمایه‌گذاران خارجی، برند اهمیت بسـیار بالایی دارد و بـرای موفقیت در ایـن زمینه باید دانش بازاریابی قوی وجود داشـته باشـد. یکی از ارکان این دانش بازاریابی، توانایی استفاده از پتانسیل‌هاست. در زمینه برندینگ در بازار سـرمایه، ما ظرفیت خوبی داریم. پدیـده‌ای به نام بورس تهران را داریم؛ بورس اوراق بهادار تهران تا جایی که من مطالعه کرده‌ام، قدیمی‌ترین بورس منطقه خاورمیانه، شمال آفریقا و شرق اروپا است.

بـه یـاد دارم زمانی که همـراه رئیس هیـأت مدیره و مدیرعامل بورس تهران، حدود چهار یا پنج سـال پیش، برای امضای قرارداد با بورس شانگهای رفتیم، روزنامه‌های چینـی فـردای آن روز تیتر زده بودنـد: «انعقاد قرارداد بیـن چهارمین بورس بـزرگ دنیا (بورس شـانگهای) و قدیمی‌تریـن بورس خاورمیانه، شـمال آفریقا و شـرق اروپا». مـا چنین برنـد قدرتمندی داریم. وقتی سـراغ این برنـد می‌رویم، می‌بینیم که واحـد بین‌الملل بورس تهران بسـیار قوی و حرفه‌ای است و دوستانی که در آن فعالیـت می‌کنند از بهترین‌های کشـور در زمینه دانش بین‌الملل هستند.

اما از این ظرفیت چقدر اسـتفاده می‌شـود؟ واقعیت این است که اسـتفاده زیادی صورت نمی‌گیرد. علاوه بر این، شـاهد موازی‌کاری‌هـای عجیبی هم هسـتیم. به‌عنوان مثـال، یکی دو ماه پیش دیدم صحبـت از ایجاد «بورس بین‌المللی» شده اسـت. این اقدام در واقع اختراع دوباره چرخ اسـت. درحالی‌که ما باید روی برندینگ موجود کار کنیـم و آن را تقویت کنیم، نه اینکه سـاختارهای جدید و مـوازی ایجاد کنیم. پس گام دوم در سـطح کلان این اسـت که سـازمان بورس و اوراق بهادار حرفه‌ای‌تر عمل کند و از پتانسـیل‌های موجود خود به شـکل مؤثرتری بهره‌برداری کند.

یادداشت

رشد سودآور بانک‌ها نسبت به سال گذشته

آرش صدیقی
تحلیلگر

صنعت بانک در سـال‌های اخیر روند رو به رشـد و مناسبی را پشت سر گذاشته است. بهینه کردن سـبد تسهیلاتی شبکه بانکی بـه همراه افزایش سـطح عمومی قیمت و با همراهی نوسـانات ارزی موجبات رشـد محسوس سودآوری در این صنعت بوده است.

در سـال‌های اخیر با اتخاذ سیاست‌هایی از جمله سیاست کنترل ترازنامه، عدم تزریق پایه پولی و سیاسـت انقباضی توسط بانک مرکزی و همچنین عوامل برون‌زایی از جمله تحریم‌های بین‌المللی و کسـری بودجه فزاینده، نرخ بهره رشد محسوسی داشته است؛ بنابراین در چنین شرایطی تصمیمات به هنگام جهت تخصیص دارایی‌ها و تأمین منابع در صنعت بانکی از اهمیت بسزایی برخوردار است. در سـال‌های اخیر اهمیت موضوع کفایت سرمایه برای صنعت بانک از اهمیت بالایی برخوردار بوده اسـت. در این سال‌ها هم نهاد نظارتی و هم شبکه بانکی تلاش‌های فراوانی برای بهبود کفایت سرمایه انجام داده‌اند. یکی از پارامترهای اساسی کفایت سرمایه جز سودآوری است. بانک‌های ایرانی را در بحث سـودآوری می‌توان به چند گروه تقسـیم کرد. گروهی با سـهم سـود عملیاتی بالا عمده درآمد خود را از محل عملیات بانکداری تأمیـن می‌کنند. دسـته‌ای دیگر گروه بانک‌هایی هسـتند که سودآوری بر پایه درآمدهای ارزی دارند که به دلیل تسهیلات و دارایی ارزی درآمد ارزی مناسبی شناسایی می‌کنند. دسته‌ای دیگر بانک‌هایی هستند که به درآمدهای غیرعملیاتی وابسته‌اند و به واسطه آنها به سودآوری رسیده‌اند. همچنین دسـته بانک‌های زیان‌ده نیز توان خلق سود را نداشته و به دلایل مختلف با زیان انباشـته مواجه‌اند. حدود نیمی از صنعت بانکداری کشـور (به لحاظ مانده منابع) در بازار سـرمایه ایران معامله می‌شـوند. عمده این بانک‌ها سود خالص مناسبی داشته و بخش زیادی از سود خود را به واسطه درآمدهای عملیاتی محقق می‌کنند.

در جدول زیر روند سودآوری صنعت بانک به تفکیک هر بانک مشخص شده است. همان‌طور که مشخص است روند سودآوری سال جاری در هر دو فصل نسبت به سال گذشته بهبود یافته است.

بانک ملت در تابسـتان عملکرد چشمگیری داشته که عمده آن مربوط به درآمد عملیاتی بوده اسـت. سـود خالص این بانک در تابستان سال جاری حدود ۷۰ همت بوده که این عدد در سال قبل ۵۱ همت بوده است.

بانک‌های تجـارت و صادرات و خاورمیانه و کارآفرین تقریباً سـودی برابر تابسـتان سال گذشته داشـته‌اند. بانک دی به مدد سـود غیرعملیاتی در تابسـتان سال جاری سود ۱۱ همتی محقق کرد. از طرفی بانک‌های شهر و گردشگری به جهت فروش اموال و املاک خود رشد سود چشمگیری نسبت به تابستان سال گذشته داشته اند.

بانک پاسارگاد که در بهار عملکرد مطلوبی داشته و سود خالص ۷,۴ همتی محقق کرده بود در تابسـتان ۱۴۰۴ سود ۳,۱ همتی شناسایی کرده است و نسبت به فصل مشابه سال قبل و فصل قبل کاهش سود محسوس بوده است.

در فصول اخیر بانک‌های سینا و اقتصاد نوین نیز یکی از بهترین عملکردهای شبکه بانکی در حوزه سودآوری را دارند. این روند در تابستان سال جاری نیز ادامه دار بوده است. بانک سینا در تابستان سال جاری موفق به تحقق سود ۱,۹ همتی شـده است که این عدد در فصل مشابه سال گذشته ۰,۷ همت بوده است که حاکی از رشد بیش از دوبرابری دارد.

بانک اقتصاد نوین نیز عملکرد درخشانی داشته است و موفق به کسب سود ۳,۴ همتی در تابسـتان سال ۱۴۰۴ شـده است که این در مقایسه با سال گذشته رشد بیش از دو برابری داشته است.

در مجموع عملکرد عملیاتی شبکه بانکی بجز در برخی بانک‌ها که وضعیت روبه‌رشد و مطلوبی دارند در سایر بانک‌ها باثبات و پایدار است.

در چند سال اخیر فروش املاک و مستغلات مازاد بانک‌ها و همچنین رشد نرخ ارز منجر به شناسایی سودهای غیرعملیاتی در برخی بانک‌ها شده است که باتوجه به ادامه‌دار بودن فروش دارایی‌ها و همچنین انتظار رشد نرخ ارز، انتظار تکرارپذیری این نوع درآمد در این بانک‌ها وجود دارد.

روند سودآوری صنعت بانک به تفکیک هر بانک

سود خالص (همت)	بهار ۱۴۰۳	تابستان ۱۴۰۳	پاییز ۱۴۰۳	زمستان ۱۴۰۳	بهار ۱۴۰۴	تابستان ۱۴۰۴
وبملت	۷.۷	۵۰.۸	۸.۹	۱۰۴.۹	۹.۴	۶۹.۹
وتجارت	۱.۲	۴.۵	۲.۰	۸.۵	۱.۶	۴.۸
وبصادر	۰.۵۸	۰.۲۰	-۰.۱۹	۴.۴۲	۰.۶۷	۰.۱۹
وپاسار	۲.۳	۷.۷	۱۰.۴	۱۷.۳	۷.۴	۳.۱
وشهر	۳.۰	۲.۰	۲.۶	۲۲.۷	۷.۰	۹.۴
ونوین	۲.۷۸	۱.۶۰	۲.۸۵	۴.۴۰	۳.۸۲	۳.۳۵
وپست	۱.۲۵	۱.۵۱	۱.۸۱	۱.۴۷	۱.۵۰	۱.۹۸
وسینا	۰.۵۷	۰.۶۵	۰.۹۶	۱.۰۲	۱.۰۱	۱.۸۶
وگردش	۰.۰	۰.۷	-۰.۴	۳.۷	۰.۳	۱۰.۷
سامان	۰.۸	۳.۳	۱.۳	۱.۶	۰.۸	۲.۳
وپارس	-۳.۸	۱.۳	۴۱.۸	۲.۳	۰.۱	۱.۰
وخاور	۰.۹۶	۱.۹۳	۱.۲۳	۳.۵۷	۱.۵۰	۱.۹۸
وکار	۰.۷	۱.۲	۰.۶	۱.۷	۰.۸	۱.۱
دی	-۳.۶	-۳.۷	-۳.۷	-۵.۳	-۳.۲	۱۱.۱
مجموع	۱۴.۴	۷۳.۷	۷۰.۲	۱۷۲.۳	۳۲.۷	۱۲۲.۷

یادداشت

فرصتی برای تعامل جهانی و جذب سرمایه خارجی در اقتصاد ایران

احمد جانجان
کارشناس اقتصادی

در روزهایی که اقتصاد ایران نیازمند بازتعریف روابط بین‌المللی و ایجاد مسیرهای تازه برای ارتباط با جهان است، رویداد مهم و بین‌المللی «کیش اینوکس» با شعار «کشف آینده» می‌تواند سکوی تازه‌ای برای تعامل سازنده میان فعالان اقتصادی داخلی و سرمایه‌گذاران خارجی باشد؛ فرصتی کم‌نظیر که در صورت بهره‌گیری درست از ظرفیت‌های آن، می‌تواند به احیای اعتماد عمومی، افزایش جریان سرمایه و رونق بازار سرمایه کشور منجر شود. این رویداد نه‌تنها بستری برای گفت‌وگو و تبادل نظر میان بخش‌های مختلف اقتصادی فراهم می‌کند، بلکه می‌تواند نقشه راهی برای بازسازی تصویر ایران در فضای سرمایه‌گذاری بین‌المللی ترسیم کند و جایگاه کشور را در معادلات اقتصادی منطقه ارتقا دهد.

این رویداد بین‌المللی فرصتی منحصربه‌فرد برای برقراری ارتباطات اقتصادی و تقویت دیپلماسی تجاری میان ایران و سایر کشورهاست. از آنجا که کیش اینوکس در منطقه آزاد کیش برگزار می‌شود، بستر تعامل با نهادهای مالی، شرکت‌های بین‌المللی و سرمایه‌گذاران خارجی به‌صورت واقعی فراهم است و نمایش دستاوردها و ظرفیت‌های داخلی می‌تواند نوعی اعتمادسازی مؤثر و عملی ایجاد کند. این تعامل، گامی در جهت رفع سوءتفاهم‌های اقتصادی و معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری ایران در سطح جهانی خواهد بود.

حضور طیف‌های مختلف فعالان اقتصادی، مدیران بنگاه‌های تولیدی، شرکت‌های دانش‌بنیان، نمایندگان بخش خصوصی و حتی مسئولان نهادهای دولتی در این نمایشگاه، عمق و تنوع ویژه‌ای به آن می‌دهد. در واقع، کیش اینوکس می‌تواند به‌عنوان پلی میان بخش خصوصی داخلی و سرمایه‌گذاران خارجی عمل کرده و مسیر جذب سرمایه، انتقال فناوری‌های نوین، توسعه زیرساخت‌های مالی و رونق بازار سرمایه را هموار سازد.

در شرایطی که بخشی از فعالان اقتصادی در وضعیت انتظار و انفعال به سر می‌برند، شعار «کشف آینده» که برای این دوره از نمایشگاه انتخاب شده است، می‌تواند الهام‌بخش و انگیزه‌ای دوباره برای بازگشت به صحنه و خلق ساختارهای نوین اقتصادی باشد. این شعار، بیانگر نگاه رو به جلو و تمایل به بازسازی نظام سرمایه‌گذاری در کشور است و به فعالان اقتصادی یادآوری می‌کند که آینده، محصول تصمیم‌های امروز است.

اطلاعات، شبکه‌سازی و اعتمادسازی. او توضیح داد: «این سه رکن، پایه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و خروج شرکت‌ها از انزوا هستند. هر قدر کیفیت تبادل اطلاعات بالاتر، ارتباطات مؤثرتر و فضای اعتماد گسترده‌تر شود، احتمال جذب سرمایه خارجی و توسعه پایدار اقتصاد ایران نیز بیشتر خواهد بود.» او تأکید کرد که اگر این مؤلفه‌ها با دقت و انسجام در کیش اینوکس اجرا شوند، می‌توانند زمینه‌ساز تعامل واقعی بین بازیگران بازار و شکل‌گیری چشم‌اندازی روشن برای آینده اقتصاد ایران باشند؛ چشم‌اندازی که در آن، سرمایه‌گذاری خارجی و همکاری‌های مشترک نقشی تعیین‌کننده در رشد پایدار کشور خواهند داشت.

۳ پیشنهاد برای تأمین مالی مبتنی بر رتبه‌بندی اعتباری در اقتصاد ایران

قاسم محسنی
مدیرعامل شرکت رتبه بندی برهان

ساختار تأمین مالی اقتصاد ایران در حال یک‌گذار پارادایمی است؛ حرکت از یک نظام بانک‌محور و متکی بر وثایق، به سمت یک اکوسیستم بازارمحور که در آن، تخصیص سرمایه بر پایه تحلیل دقیق ریسک صورت می‌پذیرد. در کانون این تحول، نهاد رتبه‌بندی اعتباری قرار دارد که با ارائه ارزیابی‌های مستقل از ریسک نکول اشخاص حقوقی، به شفافیت اطلاعاتی و کارایی بازار عمق می‌بخشد. بهره‌گیری راهبردی از رتبه‌بندی‌های اعتباری، فرصتی بی‌بدیل برای بهینه‌سازی هزینه سرمایه، توسعه بازار بدهی و ارتقای راهبری شرکتی است. با این حال، تحقق این اهداف با چالش‌های ساختاری نظیر بی‌ثباتی‌های محیط کلان، فقر داده‌های تاریخی نکول و موانع نهادی مواجه است. عبور موفق از این چالش‌ها، مستلزم اقدامات هماهنگ در سطوح سیاست‌گذاری، نظارت و عملکرد بنگاهی است.

وابستگی تاریخی اقتصاد ایران به نظام بانکی برای تأمین مالی بنگاه‌ها، به ناکارآمدی‌های ساختاری منجر شده است. در نظام تأمین مالی سنتی، تخصیص منابع اغلب تابع عواملی چون حجم وثایق فیزیکی یا سوابق تعاملات بانکی است. این رویکرد به بروز پدیده «جیره‌بندی اعتباری» منجر شده که در نتیجه، هزینه سرمایه را در سطح کل اقتصاد افزایش می‌دهد؛ زیرا ریسک اعتباری به‌صورت تفکیکی و مبتنی بر واقعیت هر بنگاه قیمت‌گذاری نمی‌شود.

در چنین بستری، رتبه‌بندی اعتباری به عنوان یک زیرساخت اطلاعاتی کلیدی برای بازار اعتباری عمل می‌کند. این نهاد با ارائه یک ارزیابی استاندارد و آینده‌نگر از رتبه اعتباری درخواست‌کنندگان اعتبار، امکان‌گذار از قیمت‌گذاری تجمعی ریسک به قیمت‌گذاری تفکیکی را فراهم می‌سازد. در ادامه، پتانسیل‌ها و موانع پیش روی این ابزار حیاتی را در مختصات کنونی اقتصاد ایران تحلیل می‌کنیم.

رتبه‌بندی به‌عنوان کاتالیزور کارایی بازار محسوب می‌شود؛ استقرار و تعمیق فرهنگ رتبه‌بندی اعتباری، منافع ساختاری متعددی برای اکوسیستم مالی کشور به همراه دارد که عبارتند از:

• **بهینه‌سازی هزینه سرمایه (Cost of Capital)؛** ملموس‌ترین مزیت رتبه‌بندی، شکستن ساختار غیربهینه هزینه تأمین مالی است. بنگاهی که رتبه اعتباری بالایی احراز می‌کند، علامتی قدرتمند از بنیان‌های مالی مستحکم و ریسک نکول پایین خود به بازار مخابره می‌کند. این علامت‌دهی شفاف، به شرکت اجازه می‌دهد تا با نرخ‌هایی رقابتی و پایین‌تر از میانگین بازار تأمین مالی کند. این مزیت، مستقیماً به بهبود حاشیه سود و تقویت ظرفیت سرمایه‌گذاری‌های آتی منجر می‌شود.

• **تعمیق و توسعه بازار اعتباری؛** بازار اعتباری بدون وجود یک مقیاس استاندارد برای سنجش ریسک، بازاری کم‌عمق و ناکارآمد باقی می‌ماند. سرمایه‌گذاران نهادی، به‌ویژه صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه که دارای تعهدات بلندمدت هستند، برای مدیریت بهینه پرتفوی خود نیازمند ارزیابی دقیق ریسک اعتباری اوراق بهادار هستند. رتبه‌بندی‌های معتبر این نیاز را مرتفع ساخته و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، به افزایش نقدشوندگی، تنوع‌بخشی به ابزارها و جذب طیف جدیدی از سرمایه‌گذاران، به بازار اوراق بدهی کمک شایانی می‌نماید. رتبه‌بندی اعتباری متقاضیان اعتبار از بانک‌ها نیز به بانکها برای کنترل ریسک اعتباری خود و تعیین نرخ سود تسهیلات مالی متناسب به رتبه اعتباری متقاضی و همچنین تعیین سطح وثایق مورد نیاز برای اعطای اعتبار متناسب با رتبه اعتباری متقاضی، یاری می‌رساند.

از طرفی، فروشندگان اعتباری کالاها نیز می‌توانند در تصمیم‌گیری خود برای فروش اعتباری به مشتریان و میزان اعتبار تخصیصی به هر مشتری، از رتبه‌بندی اعتباری استفاده کنند. برای ایجاد شفافیت از ریسک اعتباری اعتبارگیرندگان در فناوری‌های نوین اعتباردهی (LendTech)، نیز می‌توان از رتبه اعتباری استفاده کرد. کما اینکه می‌توان میزان ریسک سرمایه‌گذاری در طرح‌های سرمایه‌گذاری که در سکوهای تأمین مالی جمعی (Crowd Funding)، برای جمع‌آوری سرمایه فراخوان داده‌اند نیز از رتبه‌بندی ریسک سرمایه‌گذاری استفاده نمود.

• **متنوع‌سازی ابزارهای تأمین مالی فراتر از تضامین سنتی؛** در نظام مالی وثیقه‌محور، بنگاه‌های دارای دارایی‌های نامشهود قابل توجه (مانند شرکت‌های دانش‌بنیان و خدماتی) یا شرکت‌های در مرحله رشد، اغلب با موانع جدی برای تأمین مالی مواجه‌اند. یک رتبه اعتباری مطلوب می‌تواند این خلاء را پر کند. این رتبه، با ارائه یک گواهی معتبر از سلامت اعتباری، به مثابه یک «وثیقه اعتباری» عمل کرده و دسترسی این بنگاه‌ها را به منابع مالی، تسهیل می‌کند.

• **ارتقای استانداردهای راهبری شرکتی (Corporate Governance)؛** فرآیند کسب رتبه اعتباری، به خودی خود یک تمرین ارزشمند برای ارتقای انضباط داخلی شرکت است. الزامات شفافیت اطلاعاتی در این فرآیند، بنگاه را به بهبود کیفیت گزارشگری مالی، تقویت ساختارهای کنترل داخلی و پاسخگویی بیشتر وادار می‌سازد. این دستاوردهای ساختاری، پایداری بلندمدت شرکت را تقویت کرده که منافع آن بسیار فراتر از یک تأمین مالی موفق است.

• **گسترش دسترسی به منابع مالی برای بنگاه‌های کوچک و متوسط (SMEs)؛** یکی از موانع جدی رشد شرکت‌های کوچک و متوسط، کمبود وثیقه و محدودیت در دریافت تسهیلات بانکی است. با استقرار سازوکار رتبه‌بندی اعتباری، این بنگاه‌ها می‌توانند صرفاً بر اساس سابقه عملکرد و سلامت مالی خود به منابع مالی دسترسی پیدا کنند، نه دارایی‌های فیزیکی.

با وجود پتانسیل‌های انکارناپذیر، کارایی نظام رتبه‌بندی در ایران با موانع کلانی از جمله چالش‌های ساختاری و محیطی؛ روبروست مواردی چون:

• **ریسک سیستماتیک ناشی از بی‌ثباتی محیط کلان؛** تورم بالا و مزمن کیفیت صورت‌های مالی مبتنی بر بهای تمام‌شده تاریخی را تضعیف کرده و افق پیش‌بینی‌پذیری جریان‌های نقدی را به شدت کوتاه می‌کند. نوسانات ارزی و تغییرات غیرمنتظره در محیط رگولاتوری و بی‌ثباتی شدید محیط کلان، لایه‌ای از ریسک سیستماتیک بر اقتصاد تحمیل می‌کند که ارزیابی و تفکیک ریسک اعتباری خاص هر شرکت را بسیار پیچیده می‌سازد.

• **سرکوب مالی و ساختار نرخ‌گذاری در بازار پول؛** وجود نرخ‌های سود تکلیفی و سیاست‌های سرکوب مالی در نظام بانکی، انگیزه اقتصادی برای قیمت‌گذاری ریسک بر مبنای رتبه را تضعیف می‌کند. این موضوع در بازار اوراق بهادار بدهی شرکت هم صادق است. تلاش‌های صورت گرفته از طریق وضع قوانین و مقررات، نتوانسته است که این معضل را برطرف کند. تا زمانی که تخصیص اعتبارات، خارج از منطق ریسک و بازده صورت گیرد، کارکرد اصلی رتبه‌بندی، محدود باقی مانده و تأثیرگذاری آن اندک خواهد بود.

• **نوپابودن نهاد رتبه‌بندی و فرآیند اعتمادسازی؛** موسسات رتبه‌بندی در ایران نهادهایی نسبتاً جوان هستند. ایجاد و تحکیم اعتبار (Reputation) در بازار، فرآیندی تدریجی و زمان‌بر است که به ارائه مستمر تحلیل‌های دقیق و حفظ استقلال کامل بستگی دارد. همزمان، عمق‌بخشی به «فرهنگ اعتبار» در میان ناشران و سرمایه‌گذاران، نیازمند آموزش و ترویج مستمر برای‌گذار از اتکای صرف به تضمین‌ها، به سمت تحلیل مبتنی بر اهلیت اعتباری است.

• **پذیرش محدود نظام رتبه‌بندی در شبکه بانکی؛** علیرغم پیشرفت‌های قابل توجه، هنوز بسیاری از بانک‌ها به رتبه‌بندی‌های بیرونی اتکا نمی‌کنند و مدل‌های داخلی خود را معیار اصلی اعتبارسنجی می‌دانند. این موضوع، مانع از شکل‌گیری پیوند مؤثر میان رتبه اعتباری و تصمیم اعتباری در سطح عملیاتی شده است.

توسعه نظام تأمین مالی مبتنی بر رتبه‌بندی اعتباری، یک انتخاب راهبردی برای افزایش کارایی و شفافیت اقتصاد ایران است. این ابزار، پتانسیل تخصیص بهینه سرمایه و کاهش هزینه‌های مبادله را داراست، اما اثربخشی آن به شدت به ثبات محیطی و بلوغ نهادی وابسته است.

اقدامات پیشنهادی

• **در سطح سیاست‌گذاری کلان:** اولویت مطلق، ایجاد ثبات پایدار در متغیرهای کلان اقتصادی، به‌ویژه مهار تورم است. این امر، پیش‌شرط هرگونه تحلیل اعتباری معنادار و آینده‌نگر است.

• **در سطح نهادهای ناظر:** تقویت چارچوب‌های مقرراتی برای الزام یا تشویق تدریجی استفاده از رتبه‌بندی در حوزه‌های مختلف اعتباردهی و سرمایه‌گذاری، ضروری است.

• **در سطح بنگاه‌ها و سرمایه‌گذاران:** شرکت‌ها باید به رتبه‌بندی به عنوان ابزاری برای مدیریت استراتژیک اعتبار خود بنگرند. سرمایه‌گذاران نهادی نیز باید با سرمایه‌گذاری در ظرفیت‌های تحلیلی داخلی، توانایی تفسیر و به‌کارگیری هوشمندانه گزارش‌های رتبه‌بندی را در تصمیمات خود ارتقا دهند.

آینده بازارهای مالی ایران در گرو تقویت نهادهای مستقلی است که زیرساخت اطلاعاتی لازم برای تصمیم‌گیری‌های آگاهانه را فراهم می‌آورند. در این میان، موسسات رتبه‌بندی اعتباری نقشی بی‌جایگزین دارند.

چرا با گذشت ۲۰ ماه «بمفید» بازگشایی نشد؟

سپهر طاهری
خبرنگار

گذشت حدود ۲۰ ماه از زمان پذیره‌نویسی و بیش از ۸ ماه از صدور پروانه فعالیت شرکت بیمه زندگی مفید، نه تنها نماد «بمفید» را به یکی از پرحاشیه‌ترین و بلاتکلیف‌ترین نمادهای بازار تبدیل کرده، بلکه به آزمونی سخت برای شفافیت، کارایی و اعتماد در بدنه بازار سرمایه ایران بدل شده است.

این تأخیر طولانی در بازگشایی نماد، در حالی رقم خورده که سهامداران خرد و عمده از نبود اطلاع‌رسانی دقیق و پاسخگویی شفاف گلایه‌مندند و وعده‌های مکرر مدیران شرکت، بیمه مرکزی و فرابورس نیز تاکنون نتیجه‌ای ملموس در پی نداشته است. در شرایطی که بازار سرمایه بیش از هر زمان دیگری به بازسازی اعتماد عمومی نیاز دارد، بلاتکلیفی نمادی با این سطح از حساسیت، نشانه‌ای نگران‌کننده از کندی و ناهماهنگی در سازوکارهای اجرایی و نظارتی است؛ مسئله‌ای که اگر به‌سرعت حل‌وفصل نشود، می‌تواند بر نگاه سرمایه‌گذاران به کل ساختار بازار سرمایه تأثیر منفی بگذارد.

روندی پرپیچ و خم، از وعده تا واقعیت

پذیره‌نویسی عمومی سهام شرکت در ۱۵ فروردین ۱۴۰۳ و در نماد «حیات» به پایان رسید و پس از کش و قوس‌های مختلف، سرانجام در ۲۲ اسفند ۱۴۰۳، پروانه فعالیت رسمی از سوی بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران برای این شرکت صادر شد و بسیاری گمان می‌کردند با دریافت این مجوز، آخرین مانع بزرگ برطرف شده است. با این وجود، نماد «بمفید» بازگشایی نشد و پرویز خوشکلام خسروشاهی، رئیس کل بیمه مرکزی، اعلام کرد که بازگشایی نماد، به فرآیندهای اداری در فرابورس مربوط می‌شود و بیمه مرکزی در این زمینه نقش مستقیمی ندارد.

در تیرماه ۱۴۰۳ نیز سید مجید بختیاری، مدیرعامل شرکت بیمه زندگی مفید، در مجمع عمومی عادی سالانه این شرکت با اشاره به ارسال مدارک به فرابورس بیان کرد: طی ۱ الی ۲ ماه آینده شاهد بازگشایی نماد معاملاتی «بمفید» خواهیم بود.

وی بیان کرد: فاصله بین پذیره‌نویسی «بمفید» تا اخذ پروانه فعالیت از بیمه مرکزی جمهوری اسلامی، کوتاه‌ترین زمان ممکن نسبت به شرکت‌های مشابه بوده که از نقاط مثبت فعالیت هیأت موسس این بیمه است به طوری‌که برای تاسیس شرکت بیمه‌ای حدود ۲۴ مرحله بر اساس مستندات وجود دارد و همینطور پس از فرآیند پذیره‌نویسی، بررسی در راستای مبارزه با پولشویی مورد نیاز مجموعه‌های بیمه‌ای است؛ باتوجه به این مراحل، در بازه زمان پذیره‌نویسی الی اخذ پروانه فعالیت از بیمه مرکزی جمهوری اسلامی فعالیت‌های مختلفی پیگیری و در کوتاه‌ترین زمان انجام شد.

گذشت زمان نشان داد این وعده نه تنها محقق نشد، بلکه مسئولان مربوطه هیچ توضیحی در این خصوص ارائه نکردند.

فرابورس پاسخ می‌دهد؛ دلیل تاخیر در بازگشایی

پس از پیگیری‌ها از فرابورس ایران مشخص شد: ارزش‌گذاری سهام بمفید توسط این شرکت در هفته دوم مهرماه به فرابورس ایران ارسال شده است و این گام، اولین و ضروری‌ترین قدم در فرآیند بازگشایی نماد معاملاتی شرکت محسوب می‌شود که پس از دریافت این گزارش، فرابورس بررسی آن را آغاز کرده و این روند همچنان ادامه دارد؛ پس از اتمام بررسی و تأیید نهایی توسط فرابورس ایران، نماد معاملاتی شرکت بیمه زندگی مفید بازگشایی خواهد شد.

عملکرد سازوکارهای نظارتی

اکنون در آستانه ورود به ماه بیستم و باوجود انتشار اطلاعات و صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای دوره ۶ ماهه همچنان نماد معاملاتی شرکت بیمه زندگی مفید بازگشایی نشده و از سویی وعده‌های گذشته، محقق نشده‌اند از این رو سازوکارهای نظارتی و اجرایی بازار سرمایه در مورد این مسئله، با پرسش‌های جدی درباره کارایی و سرعت عمل مواجه شده‌اند. این تأخیر طولانی‌مدت، تنها یک تعویق ساده نیست؛ بلکه به عاملی برای کاهش اعتماد عمومی نسبت به بازار سرمایه کشور تبدیل شده است چرا که پس از وعده‌های مطرح شده از سوی مدیران شرکت بیمه زندگی مفید، بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و همچنین فرابورس ایران، انتظار می‌رود تا برنامه‌ریزی قابل‌قبولی در بازگشایی این نماد معاملاتی صورت پذیرد.

سازمان بورس پاسخ داد

فرآیند اصلاح ارزش‌گذاری شرکت بیمه زندگی مفید در سازمان بورس در حال نهایی‌سازی است تا زمینه بازگشایی نماد معاملاتی فراهم شود. روند وقایع نشان می‌دهد پذیره‌نویسی عمومی سهام شرکت در فروردین ۱۴۰۳ به پایان رسید و پروانه فعالیت در اسفند همان سال صادر شد، در مهرماه نیز گزارش ارزش‌گذاری سهام به فرابورس ارسال، اما بررسی‌های فرابورس همچنان ادامه دارد.

پرویز خوشکلام خسروشاهی،رئیس کل بیمه مرکزی، با اعلام اینکه بازگشایی نماد به فرآیندهای اداری در فرابورس مربوط می‌شود هرگونه مسئولیت مستقیم را از بیمه مرکزی سلب کرد.

پاسخ نهایی سازمان بورس

پس از پیگیری‌ها از سازمان بورس و اوراق بهادار، مشخص شد فرآیند اصلاحات ارزشگذاری و هماهنگی لازم با ارزشگذار توسط سازمان بورس در دست انجام است و هدف اصلی، نهایی‌سازی این فرآیندها در سریعترین زمان ممکن بوده تا مقدمات گشایش نماد معاملاتی شرکت بیمه زندگی مفید فراهم شود.

انتظار برای گشایش نماد

به نظر می‌رسد بازگشایی نماد معاملاتی بیمه زندگی مفید در میانه‌ای از تضاد آراء و وعده‌های محقق‌نشده و همچنین در فرآیندهای اداری و ارزش‌گذاری، گرفتار مانده است؛ با این حال، تأکید نهایی سازمان بورس و اوراق بهادار بر نهایی‌سازی در سریع‌ترین زمان ممکن نویدبخش است و نشان می‌دهد این پرونده در آستانه پایانی روشن قرار دارد، اکنون باید منتظر ماند و دید که آیا این بار، وعده گشایش نماد، نه در گفتار، که در عمل محقق خواهد شد یا خیر.

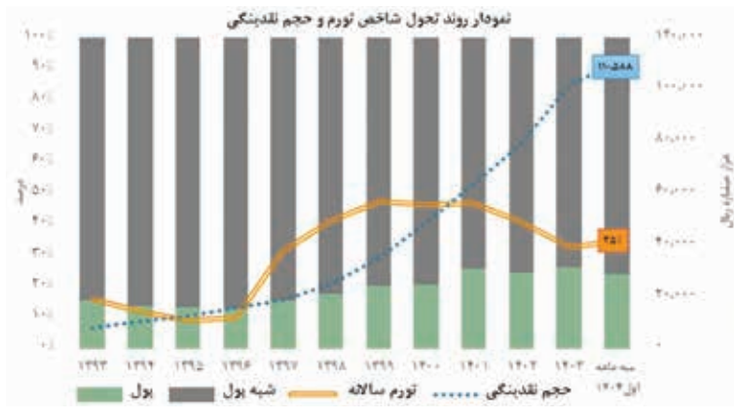
نرخ بهره؛ مسکن یا راه‌حل بنیادی تورم؟

امیرتقی خان تجریشی
رئیس هیأت مدیره و معاونت سرمایه‌گذاری گروه مالی فیروزه

در ماه‌های اخیر، با رکوردشکنی اسمی شاخص بورس و تثبیت نرخ‌های بهره در بالاترین سطوح تاریخی، بار دیگر رابطه میان سیاست پولی، تورم و پویایی بازارها در مرکز توجه فعالان اقتصادی قرار گرفته است. نرخ بهره، به‌عنوان یکی از کلیدی‌ترین متغیرهای اقتصاد کلان، نقشی تعیین‌کننده در جهت‌دهی جریان نقدینگی، کنترل تورم و شکل‌گیری انتظارات اقتصادی دارد. اما تجربه سال‌های اخیر نشان می‌دهد که اگر سایر اجزای اکوسیستم اقتصادی اصلاح نشوند، نتیجه‌ای جز تعمیق ناترازی‌ها و تداوم تورم به همراه نخواهد داشت. در میان تمام عوامل شکل‌دهنده تورم، کسری بودجه دولت همچنان مهم‌ترین و تأثیرگذارترین عامل است. تا زمانی که دولت نتواند میان درآمدها و هزینه‌های خود تعادل برقرار کند، پایه پولی به اجبار رشد خواهد کرد و نرخ بهره هرچقدر هم بالا باشد، تنها نقش مُسکن موقت را ایفا می‌کند. فشار تأمین مالی از طریق استقراض از شبکه بانکی یا انتشار اوراق، مستقیماً به افزایش نرخ بهره و کاهش ظرفیت تأمین مالی بخش خصوصی منجر می‌شود. در واقع، بخش قابل توجهی از ناترازی نظام بانکی نیز ریشه در همین کسری بودجه مزمن دارد؛ چراکه بانک‌ها در مسیر جبران فشار مالی دولت، با محدودیت منابع و افزایش مطالبات غیرجاری مواجه می‌شوند. بنابراین بدون اصلاح ساختار بودجه، هیچ سیاست پولی پایداری قادر به مهار تورم نخواهد بود.

بازیگر اصلی و اهداف پولی

بانک مرکزی در سال‌های اخیر با استفاده از ابزار عملیات بازار باز (OMO) کوشیده است نرخ بهره بین‌بانکی را به‌عنوان لنگر سیاست پولی مدیریت کند. هدف اصلی این سیاست، مهار رشد نقدینگی و کنترل تورم بوده است. محدودیت رشد ترازنامه بانک‌ها، انضباط‌بخشی به پایه پولی و مداخله هدفمند در بازار پول از جمله گام‌هایی بوده‌است که در ابتدا به موفقیت در مهار تورم دست یافت. اما به تعبیر بسیاری از تحلیلگران، نتیجه نهایی این اقدامات در سطح قیمت‌ها و معیشت مردم باید قابل ارزیابی باشد. وقتی تورم نقطه به نقطه خانوارهای کشور در مهرماه سال جاری ۴۸٫۶ درصد بوده است، به دشواری می‌توان از موفقیت سیاست پولی در تحقق هدف کنترل تورم سخن گفت. تجربه تاریخی نیز نشان داده است که چنین سیاست‌هایی معمولاً در کوتاه‌مدت اثرگذارند، اما در میان‌مدت و بلندمدت با بازگشت موج تورمی همراه می‌شوند.



ناترازی بانک‌ها

یکی از نکات بنیادین در تحلیل اثرگذاری نرخ بهره، وضعیت نظام بانکی است. محدود کردن رشد ترازنامه بانک‌ها زمانی می‌تواند مؤثر باشد که بانک‌های ناتراز اصلاح شوند و در غیر این صورت، بانک‌های ناتراز از مسیرهای دیگر مانند اضافه‌برداشت از بانک مرکزی یا جذب سپرده با نرخ‌های بالا به حیات خود ادامه می‌دهند و عملاً هزینه این ناترازی به اقتصاد نیمی از مردم منتقل می‌شود. این وضعیت همانند خودرویی با باک سوراخ است؛ تا زمانی که باک ترمیم نشده، هر میزان بنزین که افزوده شود، به هدر می‌رود. کنترل ترازنامه بدون اصلاح ساختاری بانک‌های ناتراز نه‌تنها اثر پایداری ندارد، بلکه هزینه پول را در کل اقتصاد بالا می‌برد و زمینه‌ساز رکود اقتصادی می‌شود.

در کنار این عوامل، باید به مفهوم نرخ بهره حقیقی نیز توجه داشت؛ متغیری که رفتار سرمایه‌گذاران، سپرده‌گذاران و مصرف‌کنندگان را تعیین می‌کند. زمانی که تورم از نرخ بهره اسمی پیشی می‌گیرد، نرخ بهره حقیقی منفی می‌شود و عملاً انگیزه برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری مولد از بین می‌رود. در ایران، نرخ بهره سیاستی بانک مرکزی هیچ‌گاه از پویایی لازم برای تطبیق با تغییرات تورم برخوردار نبوده است. همین عدم انطباق موجب می‌شود که اثرگذاری سیاست پولی به مرور کاهش یافته و از نقطه‌ای به بعد، حتی با افزایش نرخ بهره اسمی، کنترل تورم عملاً ممکن نباشد.

نرخ بهره بالا

افزایش نرخ بهره، اگر سایر عوامل اقتصادی نیز به‌درستی اصلاح شده باشند، می‌تواند ابزاری مؤثر برای مهار تورم باشد؛ لیکن در صورتی‌که تنها ابزار مورد استفاده باشد، ممکن‌است به شکل‌گیری چرخه‌ای معکوس منجر شود، زیرا نرخ‌های بالای بهره انگیزه سرمایه‌گذاری مولد را کاهش داده و منابع را به‌سوی فعالیت‌های غیرمولد یا صرفاً مالی سوق می‌دهد. به‌این ترتیب هرچند، این نرخ‌ها به‌عنوان یک «سد موقتی»، جریان نقدینگی را برای مدتی مهار می‌کنند، اما با انباشت فشار در پشت این سد، احتمال بروز بحران‌های شدیدتر در آینده افزایش می‌یابد.

در چنین شرایطی، تورم نهایتا فروکش نمی‌کند، بلکه به شکل انتظارات تورمی و عدم سرمایه‌گذاری، و نرخ اشتغال پائین با قدرتی بیش از پیش ظاهر می‌شود. همان‌گونه که اشاره شد، این وضعیت مانند درمان درد اقتصادی با مسکن است؛ در کوتاه‌مدت آرامش می‌آورد، اما بیماری را در عمق خود پنهان می‌کند تا در آینده با شدت بیشتری بازگردد.

کسری بودجه و ریسک‌های غیراقتصادی

نرخ بهره بالا تنها یکی از حلقه‌های زنجیره مهار تورم است. تا زمانی که دولت با کسری بودجه مزمن مواجه است، امکان جذب سرمایه‌گذاری خارجی محدود باقی مانده، مسئله ناترازی بانک‌ها باقی مانده‌است، هزینه‌های دفاعی افزایش یافته‌است، سیاست‌های حمایتی و قیمت‌گذاری‌های دستوری برقرار است، همگی به رشد پایه پولی و تشدید انتظارات تورمی دامن می‌زنند، نهایتا، نه تنها کنترل تورم با ابزار پولی به تنهایی ممکن نیست، بلکه این عوامل بستری برای رشد فساد و رانت خواهد بود. به این ترتیب اولویت از فعالیت اقتصادی مولد به سمت دستیابی به رانت وام ارزان و فعالیت بازرگانی مبتنی بر دستیابی به ارز ترجیحی منتقل خواهد شد. از سوی دیگر، وجود ریسک‌های غیراقتصادی و نااطمینانی سیاسی، فضای تصمیم‌گیری بنگاه‌ها را به حالت تعلیق درآورده است. در چنین شرایطی، حتی بنگاه‌های سودآور نیز از توسعه و سرمایه‌گذاری جدید اجتناب می‌کنند و منابع خود را در دارایی‌های نقد، طلا، و ارز نگه می‌دارند.

دستوری‌سازی نرخ بهره؛ تکرار خطا

بازگشت به دوران تعیین دستوری نرخ بهره نه‌تنها راه‌حل نیست، بلکه بازتولید همان رانت‌هایی است که در سال‌های گذشته و کماکان از طریق عملیات بازار باز با سیاست‌های ارز ترجیحی تجربه شده‌است. نرخ بهره، به‌عنوان قیمت پول، باید در چارچوب بازار و بر پایه تعادل عرضه و تقاضا شکل گیرد. اما شرط لازم برای این سازوکار، سلامت اکوسیستم اقتصادی و انضباط مالی دولت است.

تا زمانی که ناترازی‌ها پابرجاست، هیچ نرخ بهره‌ای قادر به کنترل پایدار تورم نخواهد بود. اقتصاد مجموعه‌ای درهم‌تنیده است؛ اقتصاد را جزیره‌ای نمی‌توان بهبود داد. نرخ بهره زمانی اثرگذار خواهد بود که هم‌زمان اصلاح نظام بانکی، مهار کسری بودجه، حذف رانت‌ها و فساد، و ثبات سیاست‌گذاری دنبال شود. در غیر این صورت، نرخ بهره بالا تنها به تعویق انداختن بحران است، نه پیشگیری از آن.

مسیر سخت اما امیدبخش

با وجود همه چالش‌ها، نشانه‌هایی از تغییر در فضای سیاست‌گذاری مشاهده می‌شود. بخشی از بدنه اقتصادی دولت به ضرورت اصلاح ساختارها و کنار گذاشتن سیاست‌های مسکن‌گونه واقف شده است. تاریخ اقتصاد نیز نشان می‌دهد که بسیاری از کشورها تصمیمات درست خود را در سخت‌ترین دوران اتخاذ کرده‌اند؛ از کره جنوبی و ترکیه تا کشورهای آمریکای لاتین. لیکن برای قضاوت زود است، زیرا که ساختارهای رانت محور در مقابل تفکر درست در میدان حاضر هستند.

ایران نیز می‌تواند در مسیر مشابهی حرکت کند، به شرط آنکه تصمیم‌گیران اقتصادی بپذیرند که درمان تورم و رکود تنها با ابزار نرخ بهره ممکن نیست و اصلاحات ساختاری، هرچند دردناک، اجتناب‌ناپذیر است. تا زمانی که ناترازی‌ها در بانک‌ها و بودجه دولت پابرجاست، نرخ بهره بالا تنها بمب ساعتی است که بحران بزرگ‌تری را به آینده موکول می‌کند. در نهایت، امید به اصلاح واقعی زمانی معنا دارد که سیاست پولی، مالی و نهادی در مسیری هماهنگ و مبتنی بر واقعیت حرکت کنند. آن‌گاه می‌توان با نگاهی امیدوار گفت که نرخ بهره دیگر مسکن موقت نخواهد بود، بلکه بخشی از درمان پایدار و آغاز راهی روشن برای اقتصاد ایران خواهد شد.

یادداشت

چرا صندوق‌های زمین و ساختمان ناکام ماندند؟

احسان عسکری فیروزجائی
کارشناس بازار سرمایه

چند عامل در صندوق‌های زمین و ساختمان، مانع توسعه و استقبال سرمایه‌گذاران از این صندوق‌ها شده است. نخستین عامل، پیچیدگی سازوکار محاسبه ارزش خالص دارایی‌ها و مقررات معاملاتی این صندوق‌هاست. این ساختارها در عمل با واقعیت‌های بازار املاک در کشور، به‌ویژه در شهری مانند تهران، هم‌خوانی کافی ندارند. موضوع ارزش‌گذاری املاک و هزینه‌های مرتبط با آن نیز فشار مضاعفی ایجاد می‌کند و عملاً بازدهی نهایی صندوق را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

مسئله دوم، عدم آشنایی سرمایه‌گذاران با ساختار، نحوه فعالیت و میزان بازدهی این صندوق‌هاست. در شرایطی که نرخ بهره در اقتصاد بالا است، انتظارات سرمایه‌گذاران نیز نسبت به بازدهی افزایش می‌یابد. در چنین وضعیتی، بسیاری از فعالان بازار سرمایه صندوق‌های زمین و ساختمان را گزینه مناسبی برای پوشش ریسک تورم یا نوسانات نرخ ارز نمی‌دانند. پیچیدگی در محاسبات، معاملات و فرآیندهای ساخت نیز باعث شده اعتماد و تمایل و استقبال کافی برای ورود به این صندوق‌ها شکل نگیرد.

به نظر می‌رسد سازمان بورس و اوراق بهادار نیز به این چالش‌ها آگاه است و ترجیح داده توسعه بازار را بیشتر از طریق صندوق‌های مبتنی بر املاک و مستغلات (REITs) دنبال کند تا صندوق‌های زمین و ساختمان؛ زیرا REITها از نظر نقدشوندگی و ساختار معاملاتی برای سرمایه‌گذاران قابل فهم‌تر هستند. در سال‌های اخیر، همچنین کمبود مدیران دارایی حرفه‌ای و باتجربه در حوزه این صندوق‌ها مزید بر علت شده است.

همچنین این مسیر نیازمند اصلاح و بازگشت توجه به این صندوق‌ها در بازنگری جدی مقررات، بازتعریف ارکان، ساده‌سازی روش ارزش‌گذاری و هم‌راستا کردن بازدهی با نرخ بهره رایج در اقتصاد کشور خواهد بود. باید در نظر داشت که این صندوق‌ها اکنون با رقابت شدید از سوی سایر ابزارهای مالی روبه‌رو هستند؛ از جمله صندوق‌های مستغلات، صندوق‌های طلا، صندوق‌های کالایی و انواع صندوق‌های سهامی. این تنوع گزینه‌ها باعث شده صندوق‌های زمین و ساختمان با پیچیدگی بالا و بازدهی نامطمئن، در حاشیه قرار گیرند. بنابر این مساله بازدهی اهمیت بالایی دارد.

با وجود این، حتی بسیاری از رقبای این صندوق‌ها نیز در شرایط نرخ بهره بالا به سختی می‌توانند جذابیت قابل توجهی ایجاد کنند؛ مگر در نقش پوشش‌دهنده تورم یا نوسانات ارز. بنابراین اصلاح ساختار و سازوکار صندوق‌های زمین و ساختمان می‌تواند مسیر جدیدی برای توسعه آن‌ها فراهم کند.

تنظیم‌گری رمزارز با چه چالش‌هایی همراه است؟

محمد نعمت‌زاده
خبرنگار

تحولات گسترده در بازار دارایی‌های دیجیتال طی سال‌های اخیر موجب شده دولت‌ها و نهادهای ناظر در سراسر جهان به‌دنبال ایجاد چارچوب‌های نظارتی دقیق‌تر برای این حوزه باشند. رشد سریع رمزارزها، ظهور پلتفرم‌های معاملاتی نوین، و ورود بازیگران بزرگ مالی، همگی چالش‌های مهمی برای سیاستگذاران ایجاد کرده‌اند. گزارش تازه «مطالعه جهانی منظر قانون‌گذاری دارایی‌های رمزارزی» که توسط مرکز مطالعات مالی کمبریج منتشر شده، وضعیت تلاش‌های تنظیم‌گری در کشورهای مختلف را بررسی کرده و نشان می‌دهد که اگرچه روند قانون‌گذاری شتاب گرفته، اما همچنان ابهامات و اختلاف‌نظرهای چشمگیری وجود دارد. در این گزارش تأکید شده است که نخستین چالش اساسی برای قانون‌گذار، تعیین دقیق ماهیت حقوقی دارایی‌های رمزارزی است. بسیاری از کشورها هنوز تعریف واحد و شفافی از این دارایی‌ها ارائه نکرده‌اند و بحث بر سر اینکه رمزارزها اوراق بهادار، کالا، ابزار پرداخت یا طبقه‌ای کاملاً مستقل هستند، ادامه دارد. در نبود تعریف روشن، تعیین قوانین مرتبط با معاملات، مالیات، حمایت سرمایه‌گذار و مقابله با تخلفات، با دشواری روبه‌رو می‌شود. به همین دلیل، برخی دولت‌ها رویکرد «فناوری‌محور» را در پیش گرفته و تلاش دارند به‌جای مداخله مستقیم در ماهیت رمزارز، بر رفتار بازار و ارائه‌دهندگان خدمات تمرکز کنند.

یکی از محورهای مهم گزارش کمبریج، نقش حیاتی مقررات مبارزه با پول‌شویی و تأمین مالی تروریسم است. حجم بالای تراکنش‌های ناشناس و امکان انتقال برون‌مرزی فوری دارایی‌ها، خطر سوءاستفاده‌های مالی را افزایش داده است. بنابراین در بسیاری از کشورها، صرافی‌ها و پلتفرم‌های نگهداری رمزارز ملزم به ثبت اطلاعات مشتریان و نظارت بر تراکنش‌ها شده‌اند. اکثریت تنظیم‌گران در این مطالعه تأیید کرده‌اند که اجرای قوانین AML/CFT نیازمند زیرساخت نظارتی قدرتمند، اشتراک‌گذاری سریع داده‌ها و همکاری نزدیک با شرکت‌های فناوری تحلیلی است. این الزام اما خود با مقاومت برخی فعالان بازار که بر اصل ناشناس‌بودن و استقلال فناوری تأکید دارند، روبه‌رو شده است.

تنظیم‌گر از بازار عقب‌تر است

تحلیل‌های این مطالعه همچنین نشان می‌دهد که رگولاتورها در بسیاری از موارد عقب‌تر از سرعت توسعه فناوری حرکت کرده‌اند. شرکت‌های نوآور در حوزه رمزارز، به‌ویژه در بخش‌های امور مالی غیرمتمرکز و توکن‌سازی دارایی‌ها، ساختارهایی ایجاد می‌کنند که از مسیرهای نظارتی رایج عبور می‌کنند. به همین دلیل، در برخی کشورها «محیط‌های آزمون» یا همان سندباکس‌های نظارتی ایجاد شده تا نوآوران در چارچوبی محدود، خدمات خود را آزمایش کرده و همزمان نهادهای ناظر نیز شناخت بهتری از ریسک‌ها و راهکارهای تنظیم‌گری پیدا کنند. این روش تاحدی به ایجاد تعادل میان توسعه فناوری و حفظ ثبات بازار کمک کرده است.

شرکت‌ها اقتصاد آزاد را انتخاب می‌کنند

با وجود پیشرفت‌ها، چالش هماهنگی بین‌المللی همچنان پابرجاست. اختلاف سیاست‌های نظارتی در مناطق مختلف، موجب گسترش پدیده «مهاجرت نظارتی» شده؛ به این معنا که شرکت‌ها فعالیت خود را به کشورهایی منتقل می‌کنند که قوانین آسان‌تری دارند. چنین وضعیتی علاوه بر ایجاد ناهمگونی در بازار جهانی، زمینه سوءاستفاده و کاهش شفافیت را فراهم می‌کند. از همین رو کارشناسان کمبریج پیشنهاد کرده‌اند همکاری‌های چندجانبه برای تدوین اصول حداقلی جهانی تقویت شود تا در کنار احترام به تفاوت‌های محلی، استانداردهای مشترک برای حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران و مقابله با جرایم مالی شکل گیرد.

در بخشی دیگر از این گزارش، موضوع زیرساخت‌های بازار دارایی‌های دیجیتال بررسی شده است. نگهداری دارایی‌ها به‌صورت رمزی (custody)، تسویه معاملات و امنیت سایبری از مهم‌ترین محورهای مورد توجه رگولاتورها بوده است. حملات سایبری متعدد به صرافی‌ها و کیف‌پول‌های دیجیتال نشان داده که بدون حداقل استانداردهای فنی، اعتماد عمومی و ثبات بازار در معرض تهدید قرار می‌گیرد. به همین دلیل، برخی کشورها استانداردهایی برای مدیریت کلیدهای خصوصی، ذخیره‌سازی سرد و گزارش‌دهی رخدادهای امنیتی وضع کرده‌اند. همچنین سیستم‌های پایش بازار و ابزارهای شناسایی دستکاری قیمت به‌عنوان بخشی از زیرساخت‌های نظارت هوشمند در حال توسعه هستند.

گزارش کمبریج به نقش شفافیت اطلاعات نیز اشاره دارد. نبود صورت‌های مالی روشن، افشای ناکافی ریسک‌ها و عدم رعایت اصول حاکمیت شرکتی می‌تواند زمینه‌ساز بحران‌های گسترده شود. نمونه‌هایی از سقوط برخی صرافی‌ها و پروژه‌های بزرگ، ضرورت مداخله تنظیم‌گری در ایجاد استاندارد برای افشاگری و گزارش‌دهی دوره‌ای را برجسته کرده است. از نگاه سیاستگذاران، حفظ سلامت بازار و اعتماد سرمایه‌گذار باید اولویت اصلی باشد؛ موضوعی که اکنون در حال تقویت در مقررات کشورهایی مانند آمریکا و اتحادیه اروپاست. نتایج گزارش نشان می‌دهد که اگرچه بسیاری از دولت‌ها در ابتدا با احتیاط و حتی بدبینی به فناوری‌های رمزارزی نگاه می‌کردند، اما اکنون رویکردی فعال‌تر برای استفاده از فرصت‌های اقتصاد دیجیتال در پیش گرفته‌اند. برخی کشورها در حال طراحی یا اجرای پروژه‌های ارز دیجیتال بانک مرکزی هستند و همزمان چارچوبی برای فعالیت بخش خصوصی تعیین می‌کنند. این همگرایی تدریجی می‌تواند آینده‌ای را رقم بزند که در آن دارایی‌های دیجیتال نقش ساختاری مهمی در نظام مالی جهانی خواهند داشت.

در مجموع، مسیر تنظیم‌گری دارایی‌های رمزارزی مسیر ساده‌ای نیست و همچنان نیاز به یادگیری، اصلاح و نوآوری وجود دارد. تجربه کشورهای مختلف نشان می‌دهد که رویکردهای افراطی، چه در سخت‌گیری کامل و چه در رهاسازی مطلق، نتیجه مطلوبی نخواهد داشت. انسجام، انعطاف‌پذیری و همکاری بین‌المللی، سه محور اصلی سیاستگذاری موفق در این حوزه معرفی شده است. بازار دارایی‌های دیجیتال اکنون به اندازه‌ای بزرگ و اثرگذار شده که نادیده‌گرفتن آن ممکن نیست و همزمان نظارت ناکافی نیز می‌تواند آسیب‌های جدی به اقتصاد و سرمایه‌گذاران وارد کند. بنابراین آنچه اهمیت دارد، حرکت هم‌زمان با نوآوری و ایجاد بستری امن، شفاف و قابل اعتماد برای توسعه آینده این صنعت است.

یادداشت

بستری برای گفت‌وگو و تاب‌آوری در اقتصاد خاکستری ایران

حسین عبده تبریزی
رئیس کمیته محتوایی کیش اینوکس

اقتصاد ایران در وضعیت دشوار و تعلیقی قرار دارد و نبود افق روشن در روابط خارجی و سیاست‌های اقتصادی، تصمیم‌گیری را برای بنگاه‌ها سخت کرده است.

در چنین شرایطی، شرکت‌ها و نهادهای مالی بیش از هر زمان به گفت وگو، بازاندیشی و درک مشترک نیاز دارند. کیش اینوکس بستری است برای این گفت و گوهای ضروری. این رویداد با حضور کارشناسان و استادان برجسته، فرصتی برای به‌اشتراک‌گذاری تحلیل‌های واقع گرایانه و ایجاد شبکه‌ای از ارتباطات آگاهانه فراهم می‌کند تا فعالان اقتصادی بهتر با واقعیت‌های مالی کشور مواجه شوند.

در شرایطی که نشانه‌های امید در اقتصاد کمرنگ شده، بنگاه‌ها نمی‌توانند در حاشیه بمانند. تجربه نشان داده که گفت و گو و تبادل نظر در چنین رویدادهایی، به شرکت‌ها کمک می‌کند تا مسیرهای تازه‌ای برای سازگاری با وضعیت جدید پیدا کنند. کیش اینوکس فرصتی برای تقویت تحلیل، ایجاد ارتباط با دیگر فعالان اقتصادی و جست وجوی راه حل‌های عملی برای بقا و همکاری است. در دوران ابهام، دانایی و گفت وگو جایگزین پیش بینی‌های قطعی می‌شود و این رویداد بستری برای تمرین این دانایی جمعی است.

هدف ما این است که کیش اینوکس از یک نمایشگاه تجاری فراتر رود و به محلی برای گفت و گوهای فکری درباره آینده نظام مالی کشور تبدیل شود. امسال با توجه به تحولات سیاسی و بین‌المللی اخیر، از جمله درگیری ایران و اسرائیل، تلاش کرده‌ایم با دعوت از سخنرانان برجسته، چشم اندازی از مناسبات بین‌المللی ایران و تأثیر آن بر کسب و کارها ارائه دهیم. این رویداد باید همزمان محلی برای دیدار فعالان بازار، تبادل تجربه میان مدیران و دانشگاهیان، و گفت وگو درباره سیاست‌های مالی و ابزارهای نوین باشد.

کیش اینوکس سال‌هاست که فضایی امن برای گفت و گو و همکاری میان نهادهای مالی فراهم کرده است. با این حال، در شرایط دشوار کنونی، انتظار جذب سرمایه‌گذاری مستقیم چندان واقع بینانه نیست. این رویداد بیش از آنکه محل تصمیم‌های مالی فوری باشد، جایگاهی برای اعتماد سازی و روشن‌تر کردن افق همکاری‌هاست. استمرار برگزاری کیش اینوکس، حتی در دوران بحرانی، نشان‌دهنده ظرفیت نهادینه شده آن است که می‌تواند پایه‌ای برای همکاری‌های آینده باشد.

پرنده کیش اینوکس، تجسمی از آینده در آیینه اصالت ایرانی

تندیس کیش اینوکس ۲۰۲۵ رونمایی شد

در آستانه برگزاری دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی KishINVEX ۲۰۲۵ از تندیس اختصاصی این رویداد با طراحی الهام‌گرفته از هنر آیینه‌کاری ایرانی رونمایی شد.

در آستانه برگزاری دوازدهمین نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه، خصوصی‌سازی و معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری کشور - KishINVEX ۲۰۲۵ از تندیس اختصاصی این رویداد با طراحی الهام‌گرفته از هنر آیینه‌کاری ایرانی رونمایی شد.

طراحی تندیس کیش اینوکس ۲۰۲۵، تلفیقی از مفهوم آینده‌نگری اقتصادی و اصالت هنر ایرانی است که با بهره‌گیری از عناصر آیینه‌کاری، در کارگاه هنری ویژه‌ای طراحی و ساخته شده است. این تندیس بر پایه شعار امسال رویداد، Discover Future (کشف آینده)، طراحی شده است و پیام آن، نگاهی درونی به مفهوم آینده و نقش هر فرد در ساخت آن است. در توضیح همراه این اثر باید گفت :"این آیینه، تنها تصویر نیست؛ دعوتی است به دیدن فردایی که از درون خویش آغاز می‌شود."

بر این اساس، دوازدهمین دوره نمایشگاه بین‌المللی بورس، بانک، بیمه، خصوصی سازی و معرفی فرصت‌های سرمایه‌گذاری -کیش اینوکس ۲۰۲۵- از ۱۹ لغایت ۲۲ آبان‌ماه ۱۴۰۴ در مرکز نمایشگاه‌های بین‌المللی جزیره کیش برگزار می‌شود.

در جست‌وجوی خروجی واقعی؛ نگاهی نو به نمایشگاه کیش اینوکس

نمایشگاه کیش اینوکس را می‌توان لحظه‌ای زنده از تپش بازار سرمایه ایران دانست؛ رویدادی که فراتر از آمار، نمودار و گزارش‌ها، روح واقعی تعامل اقتصادی را به نمایش می‌گذارد. در این بستر پویا، بازیگران بزرگ و کوچک بازار، از کارگزاری‌ها و صندوق‌ها گرفته تا شرکت‌های فناوری مالی و تولیدی، در کنار هم نفس می‌کشند و زبان مشترک سرمایه را شکل می‌دهند. این فضا، چیزی فراتر از غرفه‌ها و بنرهاست، صحنه‌ای است برای گفت‌وگو، شناخت و ساختن اعتماد.

هربار که به چنین نمایشگاه‌هایی اندیشده می‌شود، یاد می‌گیریم که اقتصاد و سرمایه فقط عدد نیستند. پشت هر سهم، هر ابزار مالی و هر صندوق، آدم‌هایی هستند با آرزو، برنامه و تجربه. KishINVEX جایی است که این چهره انسانی بازار آشکار می‌شود؛ جایی که سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی با هم حرف می‌زنند، نه از پشت جدول‌ها بلکه رودررو.

حضور بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، نهادهای مالی و تولیدی در کنار سرمایه‌گذاران خرد، فرصتی طلایی برای خلق ارتباط‌های تازه است؛ ارتباط‌هایی که ممکن است بعدها به مشارکت واقعی، قرارداد یا پروژه‌ای ملموس منجر شوند. بسیاری هنوز بازار سرمایه را مفهومی پیچیده و دور از دسترس می‌دانند، اما نمایشگاه با ساده‌سازی و شفاف‌سازی این فضا، بذر آشنایی را در ذهن آنان می‌کارد.

در دنیای امروزی، نمایشگاه‌ها صرفاً مکان نمایش نیستند؛ محل یادگیری‌اند. یکی از ضعف‌هایی که در نمایشگاه‌های داخلی دیده می‌شود، محدود شدن به معرفی کلی و ظاهری است. اگر KishINVEX بخواهد از این مرحله عبور کند، باید از تجربه زنده سخن بگوید. مثلاً نشست‌های تخصصی که مسیر واقعی جذب سرمایه را شبیه‌سازی کند، یا کارگاه‌هایی که راهکارهای نوین فین‌تک و تحلیل داده را عملی نشان دهد.

در کنار آن، ترکیب مدل حضوری و آنلاین باید جدی‌تر دیده شود. دنیای امروز دیگر محدود به حضور فیزیکی نیست؛ شرکت‌هایی در تهران، تبریز یا حتی خارج از کشور باید بتوانند از راه دور به جلسات B۲B و پنل‌ها بپیوندند. حضور دیجیتالی هوشمند، مرز دسترسی را برداشته و KishINVEX می‌تواند یکی از نخستین الگوهای ایرانی در این زمینه باشد.

بعد از هر رویداد، پرسش اصلی همان است: «نتیجه چه بود؟» اگر نمایشگاه فقط زرق و برق و عکس یادگاری باشد، ارزش واقعی‌اش از دست می‌رود. باید شاخص‌های روشنی تعریف شود: چه تعداد قرارداد منعقد شد؟ چه حجم سرمایه جذب گردید؟ چند ارتباط تازه به همکاری پایدار انجامید؟ این پاسخ‌هاست که نمایشگاه را از صرف یک اجتماع، به نقطه‌ای اثرگذار در مسیر توسعه تبدیل می‌کند.

ایران، با نیروی انسانی متخصص و بازار وسیع خود، می‌تواند مقصد جذابی برای سرمایه‌گذاران خارجی باشد. اما برای تحقق این هدف، باید موانع حقوقی، بانکی و اطلاع‌رسانی را بشناسیم و رفع کنیم. طراحی بسته‌های مشارکت دوزبانه، دعوت هدفمند از بازیگران منطقه‌ای، تشکیل پنل‌های مشترک و هماهنگی با تقویم بین‌المللی می‌تواند KishINVEX را به «درگاه سرمایه جهانی» ایران بدل کند.

وقتی نمایشگاه‌های جهانی را می‌بینیم، درمی‌یابیم که تفاوت در محتواست نه در ظاهر. در آن‌جا، تمرکز بر داده‌های دقیق، پیش‌بینی‌های قابل اعتماد، و ارتباطات ثمربخش است؛ در حالی که در ایران هنوز جلوه‌های ظاهری بر محتوای تخصصی غلبه دارد. اگر KishINVEX بتواند از کمّیت به سمت کیفیت حرکت کند، از نمایش به سمت تجربه، و از حضور به سمت پیگیری پس از رویداد، آنگاه وارد مرحله‌ای تازه خواهد شد.