

بهمن فلاح کارشناس بازار سرمایه:

فرصت گمشده در بورس

«تأمین مالی از بنگاه‌های کوچک و متوسط به واسطه اوراق مرابحه راه‌حل موثری است؟»

اوراق مرابحه یا ابزارهایی مشابه مثل اوراق گام که قبلاً استفاده شده، چیز جدیدی نیست و در گذشته هم به شکل‌های مختلف به اجرا درآمده است. بنابراین این مورد رانمی‌توان به عنوان یک نوآوری در نظر گرفت. نکته مهمی که آقای صیدی باید مورد توجه قرار دهند، مدیریت نرخ بهره این اوراق است. در بسیاری از مواقع، نرخ بهره این اوراق بدون هیچ نظارت دقیقی به بالای ۴۰ درصد رسیده است. چنین وضعیتی نشانه‌ایک ساختار ناکارآمد است و اگر نظام تأمین مالی بخواهد بر پایه این ابزارها در بستر بازار سرمایه شکل بگیرد، بدون نظارت یا رگولاتوری مشخص، می‌تواند ضربه جدی به بازار وارد کند.

«چرا به سرمایه‌گذاران حقیقی توجهی نمی‌شود؟»

یکی از معضلات اساسی بازار سرمایه در مدیریت فعلی این است که نقش سرمایه‌گذاران حقیقی به‌درستی دیده نشده است. آقای صیدی و تیم مدیریتی ایشان بیشتر بر نقش نهادهای حقوقی تمرکز دارند، اما فراموش نکنیم که بدنه اصلی بازار متشکل از سرمایه‌گذاران حقیقی است. نرخ بالای مالیات‌ها و کارمزدها برای این گروه، آن‌ها را به‌شدت تحت فشار قرار داده است. آقای صیدی باید برای تعدیل نرخ مالیات‌ها و کارمزدها، که واقعاً ناعادلانه‌اند، برنامه‌ای داشته باشند. در حال حاضر، جمع زیادی از سرمایه‌گذاران حقیقی گلیانه دارند که چرا باید در بازاری که فاقد شرایط پایدار است، مالیات و کارمزد سنگین پرداخت کنند.

علاوه بر این، رئیس سازمان بورس باید حلقه مدیریتی خود را گسترش دهد و منتقدان را به جلسات مشورتی دعوت کند. متأسفانه به نظر می‌رسد حلقه‌ای که دور ایشان شکل گرفته، بیشتر متشکل از افراد تأییدکننده است تا منتقدان سازنده. لازم است ایشان فضای گفت‌وگو و تضارب آرا را تقویت کنند.

«ETFهای ارز دیجیتال چه جایگاهی در تحول بورس دارند؟»

در حال حاضر، اگر بخواهیم بازار سرمایه ایران را با بورس‌های جهانی مقایسه کنیم، باید بگوییم که بسیار عقب مانده ایم. ابزارهایی مثل ETهای ارز دیجیتال در بورس‌های مطرح جهان مدتی است که رونق گرفته‌اند، اما ما همچنان به ابزارهای قدیمی مثل اوراق مرابحه یا گام وابسته ایم. عرضه این صندوق‌ها در بازار سرمایه ایران نه‌تنها می‌تواند جذابیت جدیدی برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند، بلکه جلوگیری از خروج میلیاردها دلار ارز از کشور را نیز در پی خواهد داشت. متأسفانه، مافیای اقتصادی که بیرون از سازمان بورس فعالیت می‌کنند، به‌صورت غیررسمی چنین ابزارهایی را ارائه داده‌اند و درآمدهای هنگفتی به جیب زده‌اند، اما سازمان بورس هنوز نتوانسته نقش مؤثری در این حوزه ایفا کند.

«آینده بازار سهام چگونه می‌شود؟»

صیدی یک مدیر توانمند است و پتانسیل بالایی برای ایجاد تحولات مثبت در بازار سرمایه دارد. اما تحقق این پتانسیل‌ها مستلزم اصلاحات جدی است. به‌طور خاص، ضعف زیرساخت‌های نرم‌افزاری و سخت‌افزاری، کمبود نیروهای متخصص، و عدم شفافیت در سیاست‌ها، موانع عمده‌ای هستند که باید برطرف شوند. این اهداف بلندپروازانه مثل دستیابی به سهم ۵۰ درصدی بازار سرمایه در تأمین مالی اقتصادی، نیازمند برنامه‌ریزی دقیق و اقدامات واقعی است. اگر این برنامه‌ها به‌صورت عملیاتی و با استفاده از ظرفیت نخبگان و متخصصان اجرا شوند، می‌توان به آینده بازار امیدوار بود. در غیر این صورت، این وعده‌ها در حد شعار باقی خواهند ماند.

«اهداف اعلام شده بیشتر جنبه شعاری دارند و به نظر می‌رسد تحت تأثیر هیجان فعلی بازار مطرح شده‌اند. این هیجان مخصوصاً زمانی که ارزش معاملات به ۲۵ هزار میلیارد تومان می‌رسد، در صحبت‌های ایشان دیده می‌شود. اگر بخواهم دقیق‌تر بگویم، زیرساخت‌های فعلی بازار سرمایه و برنامه‌های اجرایی موجود توان دستیابی به این اهداف را ندارند.» بهمن فلاح، کارشناس بازار سرمایه در گفت‌وگو با «هم‌میهن» عملکرد و برنامه‌های حجت‌اله صیدی، رئیس سازمان بورس را نقد و بررسی کرد.

«رئیس سازمان بورس در مورد چشم‌انداز بازار سرمایه اهدافی چون تأمین مالی ۵۰ درصدی از بازار سرمایه صحبت کرده‌اند، نظر شما چیست؟»

صحبت‌های رئیس سازمان بورس نشان‌دهنده آمیدبه آینده بازار سرمایه است. ایشان توانایی خوبی در تصویرسازی ایده‌آل برای این بازار دارند و بیان چشم‌اندازهایی مثل بازار ۴۰۰ میلیارد دلاری با سهم ۵۰ درصدی تأمین مالی نظام اقتصادی از طریق بازار سرمایه، نشان‌دهنده نوعی نگاه علمی و مدیریتی است.

اما باید بگویم که این اهداف بیشتر جنبه شعاری دارند و به نظر می‌رسد تحت تأثیر هیجان فعلی بازار مطرح شده‌اند. این هیجان مخصوصاً زمانی که ارزش معاملات به ۲۰ هزار میلیارد تومان می‌رسد، در صحبت‌های ایشان دیده می‌شود. اگر بخواهم دقیق‌تر بگویم، زیرساخت‌های فعلی بازار سرمایه و برنامه‌های اجرایی موجود توان دستیابی به این اهداف را ندارند.

«چه موانعی را برای تحقق این اهداف می‌بینید؟»

ابتدا باید جایگاه فعلی بازار سرمایه در تأمین مالی اقتصاد کشور بررسی شود. هم‌اکنون ۹۲ درصد تأمین مالی اقتصاد از نظام بانکی انجام می‌شود، تنها ۷ درصد آن از بازار سرمایه است و یک درصد باقی‌مانده هم مربوط به سایر بخش‌هاست. حتی همین ۷ درصد هم بیشتر به‌صورت غیرمستقیم از طریق نظام بانکی صورت می‌گیرد؛ مثلاً اوراقی که توسط دولت منتشر می‌شود، به طور عمده از طریق بانک‌ها خرید و فروش می‌شود و مربوط به بازار سرمایه نیست.

رئیس سازمان بورس از تغییر این ساختار صحبت می‌کنند، اما به نظر نمی‌رسد برنامه‌ای دقیق و جامع برای این کار در دست باشد. در واقع، با زیرساخت‌های نرم‌افزاری و سخت‌افزاری موجود در سازمان بورس، رقابت با نظام بانکی‌ای که به شدت قدرتمند و ساختار یافته است، بسیار دشوار است.

«آیا امکان تحقق هدف تأمین مالی ۵۰ درصدی در افق ۴ یا ۵ ساله وجود دارد؟»

این هدف به نظر من فعلاً غیرقابل تحقق است. هدف‌گذاری تأمین مالی ۵۰ درصدی بازار سرمایه برای نظام اقتصادی بیشتر شبیه به یک رویای دور از دسترس است تا برنامه‌ای عملیاتی. اما اگر آقای صیدی بتوانند در یک افق ۵ ساله این نسبت را به ۱۵ درصد برسانند، باز هم کار بزرگی انجام داده‌اند. برای رسیدن به همین هدف هم نیاز به اصلاحات و تقویت زیرساخت‌های بازار سرمایه است. حتی برای ارزش معاملات روزانه ۲۰ هزار میلیارد تومانی که فعلاً از آن صحبت می‌شود، زیرساخت‌های فعلی سازمان بورس در بخش نرم‌افزار و سخت‌افزار بسیار ضعیف است. بدون یک برنامه مشخص برای رشد این زیرساخت‌ها، دستیابی به اهداف بلندپروازانه امکان‌پذیر نخواهد بود.

کاهش اختلاف نرخ دلار توافقی، حمایت از شرکت‌ها در حوزه تأمین انرژی با تخفیفاتی در نرخ‌گذاری‌های دولتی دریافت کنند.

«با توجه به صحبت‌های صیدی، آیا به نظر شما این امتیازات از سوی دولت قابل مذاکره است؟»

بله، این کاملاً شدنی است. رئیس سازمان بورس حتی می‌توانند به دولت بگویند که بازار سرمایه در حال تلاش برای کمک به تأمین مالی دولت و شرکت‌ها است، اما در مقابل انتظار دارند که دولت نیز از شرکت‌ها و سهامداران خرد در بازار حمایت کند. برای مثال، دولت می‌تواند با کاهش اختلاف نرخ دلار در بازار توافقی یا ارائه مشوق‌هایی در حوزه تأمین انرژی، کمکی به شرکت‌ها کند. اگر دولت چنین همکاری‌هایی انجام دهد، برنامه‌های آقای صیدی برای تأمین مالی دولت از طریق بازار سرمایه می‌توانند نتایج مثبتی داشته باشند. اما اگر این همکاری‌ها انجام نشود

پول‌های قدرتمند به بورس تهران خواهیم بود. بورس تهران طی سال‌های اخیر از معضل اصلی نبود مدیریت رنج می‌برد، به نوعی که در روزهای سخت متولی نداشت؛ اما اکنون به نظر می‌رسد که صیدی قرار است با برنامه‌هایی در مسیر تحقق شرایط بازار سهام را بهبود بخشد. در صورتی که چنین شرایطی در بازار سهام پدید آید، شاهد سودسازی بورس تهران خواهیم بود اما مسئله و نکته اساسی اینجاست که همه چیز در حد وعده نباشد؛ چراکه وعده می‌تواند مجدد بورس را به دام نزول عمیق و سقوط بکشاند.

«سهم ۵۰ درصدی تأمین مالی»

حجت‌اله صیدی، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: بحث سرمایه‌گذاری برای تولید همیشه دغدغه‌های مسئولان بوده و سال‌هاست تولید مسئله محوری است؛ بنابراین دولت چهاردهم همت خاصی را برای سامان بخشیدن و رونق تولید به خرج داده است. حرکت به این سمت با محوریت سه برنامه آغاز شده است: یک اقدام این بود که در لایحه بودجه مشوق‌های مختلفی برای بحث تولید دیده شود، اقدام دوم، اجرای قانون تولید و زیرساخت است و اقدام سوم، تدوین برنامه پنج‌گانه در خصوص ارتقای اقتصاد کشور بود که سازمان برنامه آن را پیش می‌برد. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار تأکید کرد: مسئله رشد و رونق تولید مسئله اصلی کشور است؛ ولی وقتی شعار امسال «سرمایه‌گذاری برای تولید» تعیین شد، در حوزه رشد و رونق تولید بیش از گذشته بر این موضوع متمرکز شدیم. در سطح کلان یک شعار داریم و آن هم رشد اقتصاد است؛ وقتی برای سال یک شعار مشخص می‌شود قاعدتاً تمرکز به آن سمت می‌رود؛ بر همین مبتنا در بازار سرمایه نیز شروع به تعریف صندوق‌های جدید برای تأمین مالی تولید کردیم. رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار گفت: برای تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط هم اوراق مرابحه تعریف کرده ایم. در افق ۴ تا ۵ ساله باید سهم بورس از نظام تأمین مالی افزایش یابد و به هدف تأمین مالی ۵۰-۵۰ بین بانک و بازار سرمایه برسیم. او اظهار کرد: نظام بانکی یا بازار پول باید بتواند آن بخش سرمایه در گردش و کوتاه‌مدت را تأمین مالی کند و همچنین بازار سرمایه بتواند تأمین مالی بلندمدت را انجام بدهد. این حرکت شروع شده، عرضه‌های اولیه در حوزه شرکت پروژه‌ها و صندوق پروژه‌ها شروع شده؛ در حال حاضر نسبت دارد تغییر می‌کند. تا پنج شش ماه گذشته، اوایل آبان، یا اواخر مهر، این نسبت اوراق مرابحه در بخش دولتی و در بخش خصوصی و تولید حدود ۸-۹۲ بوده و الان رسیده به ۱۳-۸۷؛ کم‌کم این نسبت افزایش پیدا می‌کند.

رئیس سازمان بورس گفت: با برنامه‌ریزی‌های انجام شده در بازار سرمایه، عرضه‌های اولیه در حوزه شرکت پروژه‌ها شروع و بستر لازم برای انتشار اوراق مرابحه فراهم شده است؛ به نحوی که در حال حاضر تعداد قابل توجهی از تولیدکنندگان تقاضای دریافت مجوز انتشار اوراق مرابحه دارند. صیدی با اشاره به روند فزاینده ورود پول به بورس تأکید کرد: حجم معاملات روزانه در بازار سرمایه از ۲۰ همت عبور کرده و احتمالاً از این عدد بالاتر هم خواهد رفت. معتقدیم بازار سرمایه موتور محرک عملیات اقتصادی و اشتغال است و باید توسعه یابد. وی با اشاره به ورود استارت‌آپ‌ها به بورس گفت: شرکت‌های دانش‌بنیان و استارت‌آپ‌ها از سال گذشته که شروع شد تا الان حدود ۵ مورد پذیرش شده است. نزدیک به ۲۵ مورد تا الان تقاضا داریم. بعضی‌هاشان مجوز معاونت علمی ریاست جمهوری را گرفته‌اند.

براساس صحبت‌های رئیس سازمان بورس ارزش معاملات بازار سرمایه از مرز ۲۰ هزار میلیارد تومان عبور کرده است و ایشان پیش‌بینی کرده‌اند که این روند صعودی ادامه خواهد داشت و ارزش معاملات حتی فراتر از این رقم خواهد رفت. دیدگاه مثبت ایشان نسبت به روند بازار، می‌تواند در افزایش اعتماد فعالان اقتصادی به بازار سرمایه نقش مؤثری داشته باشد.

«به عقیده شما عرضه خودرو در بورس کالا محقق می‌شود؟»

حجت‌اله صیدی اعلام کرد که سازوکار لازم برای عرضه خودرو در بورس کالا تدوین شده است و هماهنگی‌های لازم با بورس کالا نیز انجام گرفته است. اکنون تنها کافی است خودروسازان برای این کار اعلام آمادگی کنند و اختلافات احتمالی با شورای رقابت برطرف شود. عملیاتی شدن این طرح می‌تواند به شفافیت بیشتر بازار خودرو و افزایش سودآوری این صنعت کمک کند. بازار سرمایه در آینده نه‌تنها می‌تواند جذب نقدینگی بیشتری داشته باشد، بلکه رقابت بیشتری با نظام بانکی در زمینه تأمین مالی ایجاد کند. با این حال، باید منتظر بمانیم و ببینیم که سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه چه برداشتی از این صحبت‌ها خواهند داشت و آیا برنامه‌های مطرح‌شده به تحول در بازار منجر خواهد شد یا خیر.

خوب هستند، چرا که یکی از وظایف اصلی بازار سرمایه، کمک به تأمین مالی چرخه اقتصادی کشور است. اما نکته مهم این است که چنین اقداماتی نباید آسیب جدی به بخش بازار ثانویه سهام وارد کند.

«این برنامه‌ها ممکن است به سهامداران خرد آسیب برسانند؟»

این برنامه‌ها تنها در صورتی سازنده و مؤثر خواهند بود که سازمان بورس و دولت بتوانند در ازای بسترسازی برای تأمین مالی شرکت‌ها و دولت، امتیازهایی از دولت یا شرکت‌ها دریافت کنند. این امتیازها باید در مسیر حمایت از سهامداران خرد و بهبود جریان سرمایه‌گذاری در بازار ثانویه استفاده شود. اگر چنین اتفاقی رخ ندهد، این مسیر فقط به نفع دولت و شرکت‌ها پیش خواهد رفت و در نهایت برای سهامداران خرد هیچ منفعتی نخواهد داشت. بنابراین، وقتی دولت و سازمان بورس بستری برای تأمین مالی ایجاد می‌کنند، باید در ازای آن، امتیازهایی در حوزه‌های اساسی مثل



رد مال در پرونده حوزه علمیه امام خمینی

اصغر جهانگیر، سخنگوی قوه قضائیه در نشست خبری روز گذشته در پاسخ به سوالاتی درباره آخرین وضعیت پرونده حوزه علمیه امام خمینی در ازل گفت: با گزارش پلیس امنیت اقتصادی فراجا، پرونده‌ای در دادسرای ناحیه ۲۸ تهران مطرح شد و متعاقب آن حجت‌الاسلام صدیقی شکایتی را با عنوان جعل و انتقال مال غیر اعلام کرد. وی ادامه داد: پس از رسیدگی قضایی و صدور کفرخواست علیه متهمین، پرونده به‌شعبه ۱۶۰ دادگاه کیفری کارکنان دولت ارجاع شد. در این مرحله، دادگاه حکم محکومیت متهمین به اتهام مشارکت در انتقال مال غیر صادر کرد. جهانگیر افزود: دادگاه با استدلال اینکه مدرسه علمیه دارای شخصیت حقوقی مستقل است و اراضی باید برای تأسیس مدرسه حوزه علمیه و استفاده عمومی حفظ می‌شد، انتقال ملک توسط متهمین بدون مجوز قانونی را جرم تشخیص داد و متهمین ردیف اول و دوم به تحمل یک سال حبس تعزیری و پرداخت جزای نقدی معادل قیمت مال موضوع جرم محکوم شدند. سخنگوی قوه قضائیه اضافه کرد: از حیث رد مال با توجه به اینکه ملک توسط خود متهمین در مرحله رسیدگی به پرونده به حوزه علمیه حضرت امام (ره) عودت داده شده بود و اقاله معامله و ابطال سند صورت گرفته بود و سند اراضی به نام این حوزه علمیه صادر شده بود، موضوع رد مال منتفی شد. وی صادره با اعتراض متهمین به دادگاه تجدیدنظر ارسال و در آنجا تأیید شد و در حال حاضر پرونده به شعبه اجرای احکام ارسال شده و در مرحله اجرای حکم قرار دارد.

«ادامه اجرای حکم جای دیش»

جهانگیر، در آخرین وضعیت اجرای حکم پرونده جای دیش گفت: قبلاً اعلام کردیم با توجه به حکیم بودن پرونده، اجرای حکم در حال انجام است و به‌انجام نرسیده است. اخباری که منتشر شده حکم پرونده متوقف شده تکیذ می‌شود. به هیچ وجه حکم متوقف نشده است. وی افزود: در خصوص آقایان ساداتی نژاد و فاطمی امین نیز باید بگویم که آنها درخواست اعاده دادرسی کردند و اعاده دادرسی آنها مانی برای توقف حکم نیست. بنده پیگیری می‌کنم که حکم اجرا می‌شود یا اعاده دادرسی آنها پذیرفته می‌شود و پس از آن اعلام می‌کنم.

«بازگشت اموال پتروشیمی جم»

جهانگیر در پاسخ به سوالاتی مبنی بر اینکه پرونده پتروشیمی جم که ۱۰ سال پیش رسیدگی شده و ارزش فروش محصول آن بیش از ۱۲۵ میلیون دلار بوده است، قوه قضائیه چه اقداماتی برای بازگرداندن این مبلغ به بیت‌المال انجام داده است، گفت: مدیرعامل وقت این شرکت محکوم شده و با پیگیری‌هایی که از دادگستری تهران داشتم، اطلاعاتی در خصوص آخرین وضعیت این پرونده دریافت کردم. وی ادامه داد: اتهام‌های مرتبط با آقایان مجید و نیما رمضان‌زاده و محمد عبداللهی مقدم مطرح بوده است. آقای نیما رمضان‌زاده به اتهام مشارکت در اخلا در نظام اقتصادی به ۲۰ سال حبس محکوم شده و آقای محمد عبداللهی مقدم به همین اتهام به ۱۰ سال حبس محکوم گردیده است. همچنین، مبلغ ۹۲ میلیون دلار از فروش محصولات پتروشیمی به صندوق دولت باید بازگردانده شود و تلاش‌ها برای بازگرداندن مبلغ باقی‌مانده ادامه دارد. با توجه به فوت یکی از افراد (آقای مجید رمضان‌زاده) و تغییرات مرتبط با پرونده، اعتراضات دیگر متهمین در شعبه اول دیوان عالی کشور در حال رسیدگی است.

«رد مال در پرونده بابک زنجانی»

وی در پاسخ به سوالاتی درباره فعالیت بابک زنجانی و اینکه آیا آزاد شده یا خیر و هلدینگ که تحت نام او در حال فعالیت است مشروعیت قانونی دارد؟ گفت: نامبرده در سال ۹۲ در پرونده قضایی بازداشت و محکومیت پیدا کرد و محکومیت ایشان به ۲ میلیارد یورو در حق شرکت ملی ایران بود که دیوان عالی ضمن حکم اعدام نامبرده مقرر کرد در صورتی که نامبرده در مال به شرکت ملی نفت ایران را بدهد مشمول ماده ۱۱۴ قانون مجازات شود. وی افزود: به‌دنبال همکاری نامبرده با دستگاه قضایی اموالی از ایشان در یکی از کشورهای خارجی شناسایی و پس از دو مرحله کارشناسی و تأیید کارشناسان، اموال به داخل کشور منتقل شد و در اختیار بانک مرکزی قرار گرفت. سخنگوی قوه قضائیه گفت: با توجه به شرایط توبه نامبرده از اقدامات گذشته و تلاش در جهت جبران خسارت به پیشنهاد قاضی اجرای احکام و دادگستری تهران، نامبرده در فهرست عفو از مجازات اعدام قرار گرفت و پس از اینکه رهبری با آن موافقت کردند و در لیست عفو قرار گرفت از تخفیف مجازات بهره‌مند شد و به ۲۰ سال حبس مجازاتش تبدیل شد.

و امتیازات لازم داده نشود، نتیجه این سیاست‌ها برای سهامداران خرد چندان جذاب نخواهد بود.

«به‌طور کلی، دیدگاه شما نسبت به برنامه‌های مطرح‌شده چیست؟»

برنامه‌هایی که رئیس سازمان بورس مطرح کردند، به خودی خود خوب و مناسب هستند و می‌توانند برای اصلی‌ترین وظیفه بازار سرمایه یعنی تأمین مالی نتایج مثبتی داشته باشند. اما همان‌طور که گفتم، توازن لازم باید ایجاد شود. اگر بازار سرمایه تنها یک‌طرفه عمل کند و صرفاً برای کمک به دولت و شرکت‌ها قدم بردارد، بدون آنکه دولت در زمینه‌ی حمایت از سهامداران خرد امتیازی ارائه دهد، این سیاست‌ها نتیجه‌ی دلخواه را نخواهد داشت. نکته کلیدی این است که رئیس سازمان بورس به همراه دولت و وزارت اقتصاد، نه‌تنها روی تأمین مالی متمرکز باشند، بلکه برای حفظ حقوق و منافع سهامداران خرد نیز برنامه‌ای مشخص طراحی کنند.