

## واکنش بازارها به اسنپ بک

روز جمعه در جلسه شورای امنیت سازمان ملل متحد به فعال‌سازی اسنپ‌بک رای مثبت داده شد و همین موضوع زمینه‌ای شد تا بازارهای مالی روندی جدید را تجربه کنند؛ این در حالی است که هنوز اسنپ‌بک به مرحله اجرایی نرسیده و قرار است از هفته نخست پاییز فعال شود.

اسنپ‌بک به طور کلی تمام بخش‌های کشور، خصوصاً بخش اقتصادی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و در این روند، رکودهای پی‌درپی و حتی توجیه‌ناپذیر را تجربه می‌کنند.

طی دو روز معاملاتی اخیر بازار سرمایه حدود ۳/۵ درصد افت داشت؛ این موضوع در حالی است که دامنه نوسان بازار سرمایه محدود است و بیش از یک رقم مشخص عددها نمی‌تواند در بازار سرمایه کاهش داشته باشد. شاخص کل بورس تهران در پایان معاملات روز یکشنبه روی عدد ۲ میلیون و ۵۰۴ هزار واحدی قرار گرفت. همچنین طی دو روز معاملاتی ۲ هزار و ۲۸۱ میلیارد تومان خروج حقیقی از سهام، حق تقدم، صندوق‌های قابل معامله سهامی رخ داد. دیگر شاخص‌های بازار سرمایه نیز روند اصلاحی داشتند. به طور کلی تمامی بورس‌ها با خروج نقدینگی مواجه شدند.

قیمت دلار نیز طی دو روز معاملاتی اخیر شرایط خوبی را تجربه نکرد و قیمت دلار در بازار آزاد افزایش یافت. این روزها شاهد تفاوت معناداری میان نرخ دلار بازار آزاد و نرخ دلار دولتی هستیم. این موضوع در حالی است که نرخ دلار طی ماه‌های اخیر روند صعودی داشته و به نوعی تلاش داشته است که خود را به قیمت دلار بازار آزاد برساند.

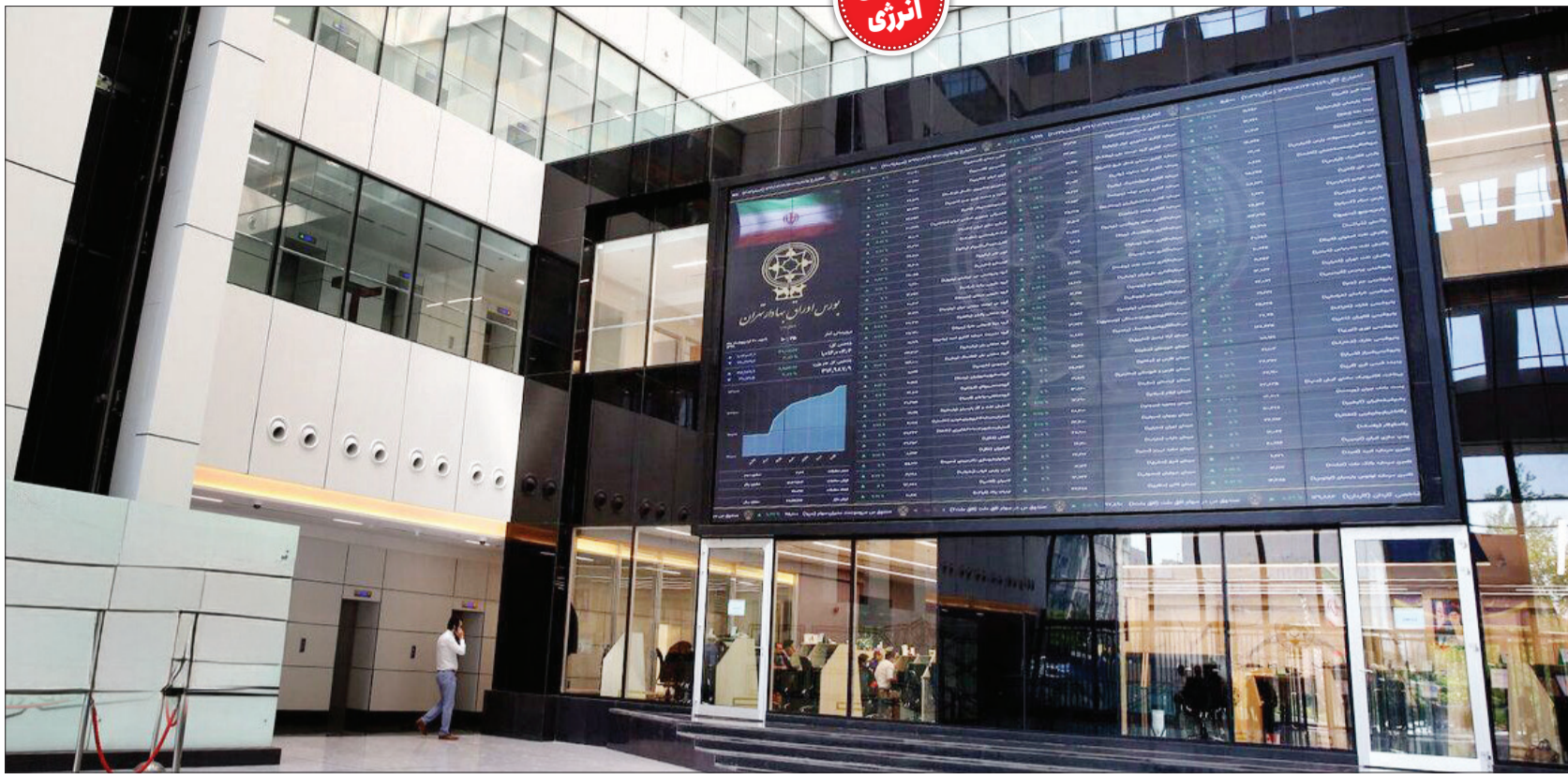
فعالان حوزه ارز عقیده دارند به علت اینکه نرخ دلار به صورت مستقیم از تحولات سیاسی تأثیر می‌گیرد یک خبر منفی دیگر می‌تواند قیمت‌ها را افزایش دهد و به اوج قله برساند. قیمت دلار حوزۀ ارز نیز به «هم‌مپن» گفت: «ترس از گران شدن دلار باعث شده که مردم امروز به دنبال خرید دلار باشند. من امروز مشتری‌های بسیاری داشتم و حتی یکی از آنها مبلغ بالایی می‌خواست که من موجود نداشتم و حاضر بود مبلغ بالایی پیشنهاد بدهد. تجربه من نشان می‌دهد که اغلب این افراد به ارز نیاز ندارند و فقط ترس از گران تر شدن دلار باعث شده امروز دلار بخرند و احتمالاً هفته‌های آتی فروشنده باشند.»

در سوی دیگر بازارها نیز قیمت طلا توانست رکوردشکنی کند. قیمت این فلز ارزشمند در لحظه تنظیم این گزارش افزایش یافته است. طلا واکنش بسیار شدیدی نسبت به سایر بازارها داشت و پیش از آغاز جلسه برای فعال‌سازی اسنپ‌بک افزایش قیمت خود را آغاز کرده بود و اکنون هر چند دقیقه شاهد آن هستیم که قیمت طلا ۲۰ الی ۱۰۰ هزار تومان تغییر می‌کند. به نوعی می‌توان گفت که طلا بیش از سایر بازارها واکنش نشان داده و شرایط وخیمی را سپری می‌کند. این در حالی است که طلا یکی از مهمترین سرمایه‌گذاری‌های مردم در کشور به حساب می‌آید. کارشناسان حوزه طلا و ارز عقیده دارند که حباب قیمتی طلا بیش از اندازه رشد کرده و باید قیمت طلا کاهش داشته باشد.

البته بررسی بازارها نشان می‌دهد که قیمت طلا نمی‌تواند به این زودی‌ها کاهش‌ی شود و اگر قیمت طلا کاهش داشته باشد این کاهش چندان قابل توجه نخواهد بود؛ چراکه این فلز گرانبه‌اکنون در اوج قیمتی خود قرار دارد. قیمت سکه نیز دوباره نرخ‌های جدید رو تجربه کرد. برخلاف بازار طلا، سکه واکنش کمتری نسبت به اسنپ‌بک نشان داد و همچنان در سقف‌های قیمتی خود معامله می‌شود. البته درست است قیمت فعلی برای سکه امامی بهای بالاتری است اما به طور کلی سکه در مقایسه با طلا واکنش کمتری نسبت به مکانیسم ماشه نشان داد.

این افزایش قیمت‌ها در حالی است که از امروز دوشنبه تحویل فیزیکی ۷۱ هزار سکه به خریداران پنج‌مین دوره تحویل فیزیکی سکه‌های پیش‌فروش شده بانک مرکزی آغاز شد.

بانک مرکزی برای پاسخ به تقاضای بازار و رفع تعهدات خود پیش‌فروش سکه را آغاز نمود و اکنون با رسیدن قیمت ۱۰۳ میلیون تومانی در حال تحویل سکه‌های پیش‌فروش شده است.



عکس: ایرنا

# رویای فروش شرکت حاکمیتی

## کارشناسان تبعات عرضه شرکت ملی نفت در بورس را بررسی کردند

ندارند. در نتیجه، عرضه سهام تنها باعث جذب منابعی از بازار و خروج آن شده است، نه مشارکت واقعی بخش خصوصی. این کارشناس بازار سرمایه ادامه داد: بعید می‌دانم به این زودی عرضه اولیه شرکت ملی نفت اجرایی شود، اما حتی اگر انجام شود، باید گفت داستان آن مشابه بقیه عرضه‌های اولیه خواهد بود. مهم نیست چه روش ارزش‌گذاری برای انتخاب کنند، وقتی ساختار مالکیت و مدیریت تغییر نکند، نتیجه متفاوتی هم نخواهیم داشت. هدف اصلی به نظر می‌رسد تأمین مالی از بازار باشد، نه خصوصی‌سازی واقعی. توقع استقبال جدی از طرف بازار سرمایه هم وجود ندارد، چون نه مدیریت منتقل می‌شود، نه سهامداران در تصمیم‌گیری‌ها شریک می‌شوند.

علی‌خانی توضیح داد: بهترین راه این است که از شرکت‌های کوچک‌تر شروع کنیم. پروژه‌هایی اجرا شود که در آن هم مالکیت و هم مدیریت به‌طور کامل به بخش خصوصی منتقل شود. باید نمونه‌های موفق ساخته شود تا سرمایه‌گذاران و مردم بتوانند اعتماد کنند. بعد از آن می‌توان سراغ شرکت‌های بزرگ‌تر رفت. اگر در همان نمونه‌های کوچک شکست بخوریم، در مقیاس غول‌آسایی مثل شرکت ملی نفت هم قطعاً موفق نخواهیم بود. وی تشریح کرد: تجربه نشان داده این عرضه‌ها نه بازار سرمایه را عمیق‌تر کرده و نه کمکی به آن داشته‌اند. بازار فعلی توان جذب منابع برای عرضه‌های این چنینی ندارد، حتی اگر بحث مدیریت تنها یک صدلی از یک مجموعه بزرگ باشد. چنین پروژه‌هایی بیشتر بار مالی به دوش بازار می‌گذارند تا اینکه تحرکی مثبت ایجاد کنند.

این کارشناس بازار سرمایه اظهار کرد: ادامه این مسیر بدون تغییر رویکرد، همان الگوی شکست‌های گذشته را تکرار خواهد کرد. یعنی فقط جذب منابع برای تأمین نیازهای بودجه‌ای مقطعی دولت؛ بدون کوچک‌ترین تغییری در ساختار مدیریتی شرکت‌ها. چنین روندی نه به نفع اقتصاد است، نه به نفع بازار سرمایه.

علی‌خانی در نهایت گفت: جمع‌بندی روشن است اگر هدف واقعی واگذاری مدیریت و ایجاد بخش خصوصی رقابت‌پذیر نیست، این حرکت‌ها صرفاً تأمین مالی کوتاه‌مدت خواهند بود و اگر در پروژه‌های کوچک موفق نباشیم، در پروژه‌های بزرگ مثل شرکت ملی نفت هم موفقیتی در کار نخواهد بود.

### ▼ عرضه شرکت نفت محقق شدنی نیست

سعید ساویز، کارشناس انرژی در گفت‌وگو با «هم‌مپن» اظهار کرد: عرضه شرکت ملی نفت در بورس محقق شدنی نیست؛ چراکه این شرکت دولتی است و عرضه شرکت‌های دولتی عملی نیست. برای عرضه یک شرکت در بورس شفافیت، عدم وجود رانت و امثال این موارد مهم است. وی ادامه داد: برای نمونه عرضه شرکت ملی نفت باعث می‌شود که به جای پیمانکاری خصوصی پروژه‌ها به پیمانکارهای خصوصی داده شود؟ از سوی دیگر حال بورس خوب نیست. سهام شرکت ملی نفت برای نجات بورس عرضه می‌شود؟ با این عرضه، بورس هم غرق خواهد شد.

این کارشناس حوزه انرژی اظهار کرد: در شرایط فعلی کشور این عرضه شدنی نیست. در این بین روش‌هایی مثل محول شدن تکالیف دولتی این شرکت مطرح می‌شود که این موضوع

نوعی نتواند روند صعودی خوبی داشته و همواره اصلاح‌های پی‌درپی در کارنامه خود به ثبت برساند. در حال حاضر اعتماد یا نقدینگی در بازار سهام وجود ندارد و با توجه به خبر فعال‌سازی مکانسیم ماشه به نظر نمی‌رسد که تا پایان پاییز شرایط اعتماد یا نقدینگی در بازار سرمایه تغییری نکند. در نتیجه عرضه اولیه یک شرکت دولتی در این شرکت چندان منطقی نیست و نمی‌توان انتظار استقبال یا حتی بازدهی از این سهام را داشت؛ چراکه شرایط بورس طی پنج سال اخیر چندان خوب نبوده و سرمایه‌گذاران نتیجه‌ای چندان قابل توجه از عرضه‌های دولتی مثل سرخابی‌ها یا شستا ندیده‌اند.

اگر وظایف حاکمیتی شرکت ملی نفت برداشته نشود و این شرکت در بورس به صورت عمومی عرضه شود، در میان مدت احتمال بروز تعارض میان مأموریت‌های حاکمیتی و الزامات سودآوری وجود دارد. این موضوع در حالی است که یک شرکت بورسی ناچار است برای جلب رضایت سهامداران سودآوری را در اولویت قرار دهد، چراکه مأموریت‌های حاکمیتی شامل برخی از پروژه‌های کم‌سود یا زیان‌ده می‌شود و در نهایت این موضوع برای سهامداران چندان قابل توجه نیست. می‌توان گفت عرضه یک شرکت با وظایف حاکمیتی در بورس نمی‌تواند سودساز باشد، در وهله نخست سهامداران از آن استقبال نمی‌کنند و در میان مدت نیز اختلاف میان دولت و سهامداران ایجاد می‌شود.

به‌طور کلی می‌توان گفت تجربه نشان داده عرضه یک شرکت دولتی در بورس نتیجه و استقبال چندان خوبی ندارد و در میان مدت مدت باعث می‌شود هم سهامداران با زیان مواجه شوند و هم شرکت از عرضه در بورس به جای سود زیان ببرد. این در حالی است که همواره خصوصی‌سازی می‌تواند شرکت‌ها را به سودسازی برساند و به نوعی شرایط بهتری برای آنها رقم بزند. از سوی دیگر شرکت ملی نفت یکسری وظایف حاکمیتی دارد که شامل فروش نفت نیز می‌شود. در شرایط تحریمی این کشور با دور زدن تحریم‌ها بخشی از نفت کشور را به فروش می‌رساند. در نتیجه نمی‌توان انتظار داشت این شرکت در بورس عرضه شود؛ چراکه یکی از مهمترین الزامات عرضه در بورس شفافیت است و در این روند نمی‌توان مدارک شفاف فروش نفت و امثال این موارد را به عنوان مدارک شرکت شفاف نمود. شاید در شرایط این روزهای کشور نیازی به شفافیت این مدارک نباشد. در نتیجه با تجربه این شرایط، می‌توان عرضه شرکت ملی نفت در بورس را یک رویای تحقق نیافته دانست چراکه عرضه این شرکت ساده‌ترین مراحل عرضه یعنی شفافیت رانمی‌تواند تجربه کند.

### ▼ عرضه شرکت ملی نفت؛ تنها برای تأمین مالی

بهنام علیخانی، کارشناس بازار سرمایه در خصوص واگذاری شرکت ملی نفت در بورس گفت: این عرضه از مدت‌ها قبل بارها روی میز آمده است، اما واقعیت این است که ما تاکنون نمونه موفق در این زمینه نداشته‌ایم. اغلب رویکردها محدود شده به استفاده از بازار سرمایه به‌عنوان یک منبع مالی نیمه‌جان، بدون آنکه مدیریت واقعی واگذار شود. این را در عرضه‌های اولیه گذشته، حتی در حوزه تیم‌های ورزشی، به‌وضوح دیده‌ایم. مدیران همچنان با نظر دولت و وزارتخانه‌ها انتخاب می‌شوند و سهامداران عملاً هیچ نقشی در تصمیم‌گیری‌ها

گزارش  
انرژی



رقیه ندایی  
خبرنگار اقتصادی

دوشنبه هفته گذشته کمیسیون اقتصادی، بازرگانی و اداری مجمع تشخیص مصلحت نظام موضوع واگذاری شرکت ملی بورس را بررسی کرد و قرار شد این شرکت در بازار سهام عرضه شود؛ آرزوی تکراری و دور، براساس اصل ۴۵ قانون اساسی، منابع نفت و گاز نه در اختیار دولت که در مالکیت کل ملت ایران است. دولت و نهادهای زیرمجموعه آن صرفاً نقش متولی، بهره‌بردار و مدیریت این سرمایه را برعهده دارند. این بدان معناست که حتی اگر بخشی از سهام شرکت ملی نفت به مردم یا بخش خصوصی واگذار شود، مالکیت منابع زیرزمینی همچنان تغییر نخواهد کرد. بنابراین می‌توان گفت که عرضه سهام نباید شبیه به فروش نفت و گاز باشد یا با آن اشتباه گرفته باشد، در اصل میزان مشارکت بخش غیردولتی در مدیریت و نحوه بهره‌برداری است که تغییر خواهد کرد.

با وجود این شرایط شرکت ملی نفت ساختاری شبیه یک بنگاه اقتصادی ندارد. وظایف این شرکت در حوزه تولید، اکتشاف و تأمین انرژی، نقش مستقیم در امنیت انرژی کشور داشت و همین ویژگی باعث شده این شرکت بنگاه اقتصادی نباشد و به نوعی تبدیل به یک شرکت حاکمیتی شود. در اصل این شرکت زمانی می‌تواند روند واگذاری و خصوصی‌سازی را طی کند که بخشی از ساختار آن تغییر کند و به نوعی از ساختار حاکمیتی به ساختار غیر حاکمیتی و مردم‌نهاد تبدیل شود.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که تا به امروز شرکت ملی نفت شرکت‌های حاکمیتی بسیاری داشته است و برای عرضه عمومی آن لازم است بخشی از این وظایف بازتعریف شود و مابقی آن به وزارت نفت بازگردد. بدین ترتیب شرکت ملی نفت تنها مجری پروژه‌ها و عملیات نفتی باقی خواهد ماند و نقش سیاست‌گذار از مأموریت‌های اجرایی جدا خواهد شد.

البته فرایند جداسازی و تفکیک به این راحتی‌ها نیست و نیازمند تصویب مقررات جدید و تغییر در ساختار مدیریتی و حتی ایجاد بخش‌های موازی در وزارت نفت است. این فرایند نه تنها از نظر حقوقی پیچیده است بلکه در حوزه عملیاتی نیز نیازمند سازوکارهای تازه‌ای برای هماهنگی بین بخش‌های سیاست‌گذار و مجری خواهد بود. نکته قابل توجه اینجاست که این هماهنگی کار یک یا دو روز نیست و ماه‌ها زمان می‌برد در نتیجه می‌توان گفت که حتی برای همین هماهنگی‌ها این عرضه‌ها به این زودی‌ها محقق نخواهد بود. این هماهنگی‌ها در بخش حیاتی همچون انرژی، اهمیت ویژه‌ای دارد و هرگونه اختلال می‌تواند تبعات اقتصادی و حتی سیاسی گسترده‌ای در پی داشته باشد.

شاید از نظر بازار سرمایه ورود یک غول نفتی بزرگ با ساختار فعلی از نظر حجم بازار و توان جذب سرمایه جذاب باشد. اما مشکل اساسی به عرضه‌های سابق و شرایط بازار بازمی‌گردد. بورس تهران در حال حاضر با محدودیت‌هایی چون کمبود نقدینگی، نوسانات شدید، نبود اعتماد و امثال این موارد روبه‌رو است؛ همین موارد باعث شده روزگار تلخی را تجربه کند و به

شاید از نظر بازار سرمایه ورود یک غول نفتی بزرگ با ساختار فعلی از نظر حجم بازار و توان جذب سرمایه جذاب باشد. اما مشکل اساسی به عرضه‌های سابق و شرایط بازار بازمی‌گردد. بورس تهران در حال حاضر با محدودیت‌هایی چون کمبود نقدینگی، نوسانات شدید، نبود اعتماد و امثال این موارد روبه‌رو است؛ همین موارد باعث شده روزگار تلخی را تجربه کند و به نوعی نتواند روند صعودی خوبی داشته و همواره اصلاح‌های پی‌درپی در کارنامه خود به ثبت برساند.



بهنام علیخانی، کارشناس بازار سرمایه