

یادداشت سردیر

در روزهای اخیر، نظام مالی کشور شاهد تحول مهمی بود. این تحول مربوط به اجازه انتشار اوراق مشارکت توسط شهرداری تهران و برای تأمین مالی پروژه بزرگ خیابان نواب بود. بازار مالی ایران در چند سال گذشته به خاطر عدم تنوع اوراق بهادار رشد چندانی نیافته است. بر خلاف بازارهای مالی سایر کشورها که در آنجا اوراق بهادار متنوع و منطبق با خواستها و نیازهای سرمایه‌گذاران معامله می‌گردد، در ایران تنها سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران مورد معامله قرار می‌گیرد. توجه به این نکته ضروری است که سهام عادی یکی از اوراق بهادار پر ریسک بشمار می‌آید که همه مردم تمایل و یا توانایی تحمل چنین ریسکی را ندارند. از اینرو به منظور جذب پس‌انداز کلیه اقشار مردم ضروری است که اوراق بهادار با درجات ریسک متفاوت به بازار عرضه گردد تا هر کسی با توجه به درجه‌گریز از ریسک خود اوراق مناسب حال خود را انتخاب کند.

انتشار اوراق مشارکت گام دیگر است. این اوراق با توجه به اعتبار سازمان منتشرکننده (شهرداری تهران) و تضمین بانک ملی ایران مبنی بر پرداخت به موقع سود و اصل سرمایه به عنوان یک نوع اوراق بهادار بدون ریسک تلقی می‌گردد و به همین سبب مناسب حال سرمایه‌گذاران محافظه‌کار خواهد بود.

انتشار این اوراق دارای آثاری بشرح زیر خواهد بود:

- ۱- موجب تکامل بازار سرمایه ایران خواهد شد.
- ۲- اگر نقل و انتقال این اوراق در بورس اوراق بهادار تهران صورت گیرد، انتشار این

اوراق موجب افزایش حجم معاملات در بورس خواهد شد.

۳- با توجه به اینکه نرخ بازده این اوراق بیشتر از نرخ سود سپرده‌های بانکی است، عده زیادی از مردم به جای سرمایه‌گذاری در بانک اقدام به خرید این اوراق خواهند کرد و در نتیجه کم‌کم فرهنگ سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار گسترش خواهد یافت.

۴- تجهیز منابع بهتر خواهد شد، زیرا افرادی که به خاطر ریسک زیاد سهام عادی، از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار چشم پوشیده بودند، در این وضعیت مبادرت به سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت خواهند کرد و از این رو زمینه مشارکت اقشار بیشتری از مردم در طرح‌های سرمایه‌ای فراهم خواهد شد.

۵- انتشار اوراق مشارکت به عنوان رقیبی برای سپرده‌های بانکی، بشمار می‌آید و به همین سبب مدیریت بانکها تلاش بیشتری را جهت جذب سپرده‌های مردم خواهند کرد. این امر می‌تواند از طریق افزایش نرخ سپرده‌های بانکی و یا اعطای تسهیلات بانکی به افراد صورت گیرد.

۶- انتشار این اوراق باعث خواهد شد که قسمتی از معاملاتی که در بازار غیر رسمی مالی انجام می‌شود به بازار رسمی مالی سوق پیدا کند.

۷- با توجه به بیشتر بودن نرخ سود این اوراق، انگیزه پسانداز در مردم افزایش خواهد یافت و همین امر ممکن است کاهش تقاضا برای کالاها (بخصوص کالاهایی که به عنوان اندوخته نمودن ثروت مورد استفاده قرار می‌گیرد) را به دنبال داشته باشد.

۸- انتشار گسترده این اوراق موجب افزایش نرخ هزینه سرمایه در کشور خواهد شد و هزینه مالی شرکت‌هایی که تا این تاریخ از تسهیلات بانکی سوبسید دار (با نرخ سودی کمتر از نرخ تورم) بهره‌مند می‌شدند افزایش خواهد یافت.

۹- با توجه به اینکه انتشار این اوراق موجب تغییر نرخ سود تسهیلات به سمت نرخ تعادلی خواهد شد، انتظار می‌رود که اعتبارات بانکی در پروژه‌های سودآور مطلوب‌تر از پیش به کار رود.

۱۰- انتشار این اوراق باعث خواهد شد که انتقال ثروتی که تا این تاریخ به خاطر پایین بودن نرخ سود بانکها صورت می‌گرفت (انتقال ثروت از پساندازکنندگان به استفاده‌کنندگان از تسهیلات بانکی) کمتر گردد. ذکر این نکته ضروری است که در سالهای گذشته چون نرخ

سود بانکهها کمتر از نرخ تورم بوده است، سپرده‌گذاران نه تنها بازدهی بدست نیاورده‌اند بلکه هر ساله قسمتی از قدرت خرید سرمایه اولیه خود را نیز از دست داده‌اند.

مزایای سرمایه‌گذاری در این اوراق برای سرمایه‌گذاران به شرح زیر است:

۱- این اوراق با توجه به تضمینی که یکی از بانکهای معتبر می‌کند، یک نوع سرمایه‌گذاری بی‌خطر تلقی می‌شود.

۲- نرخ بازده این اوراق حدوداً ۵ درصد بیشتر از نرخ جاری سپرده‌های بانکی ۵ ساله می‌باشد.
 ۳- این اوراق در بازار قابل خرید و فروش می‌باشند و لذا از نقدینگی بالایی برخوردار هستند از اینرو چنانچه سرمایه‌گذار نیاز به پول پیدا کند بدون اینکه مشمول جریمه دریافت قبل از موعد سپرده‌گردد می‌تواند اوراق خود را به فروش رسانده و سود خود را به نسبت مدت زمانی که آن اوراق را داشته است دریافت کند.

معایب این اوراق به شرح زیر است:

۱- اگر چنانچه بعد از انتشار این اوراق، اوراق جدیدی با نرخ سود بیشتری به بازار عرضه گردد، دارنده این اوراق در زمان فروش (قبل از سررسید) متحمل یک ضرر ناشی از کاهش قیمت اوراق در بازار خواهد شد.

۲- اگر چه نرخ بازده این اوراق بیشتر از سود سپرده بانکی است ولی اگر نرخ تورم در سالهای آینده بیشتر از نرخ سود این اوراق شود، دارنده این اوراق عملاً بازده منفی بدست خواهد آورد.

۳- اگر چه نرخ بازده مورد انتظار اوراق مشارکت شهرداری ۲۵٪ پیش‌بینی شده است ولی چون احتمال دارد که طرح نوسازی خیابان نواب بیش از ۴ سال طول بکشد و از طرف دیگر ممکن است به دلایل تغییر قیمت مصالح، دستمزد کارگران، تغییر شرایط بازار مسکن و میزان سودآوری طرح متفاوت از میزان پیش‌بینی شده باشد؛ به همین دلیل خریداران اوراق مشارکت فقط می‌توانند روی نرخ ۲۰٪ تضمین شده حساب کنند و ۵٪ مابقی ممکن است تحقق نیابد.