



«ایران» از ناترازی دخل و خرج صنعت کارگزاری گزارش می دهد

پاشنه آشیل کارگزاران بورس

گروه بورس - روزهای داغ بورس تهران در شرایطی است که خط مقدم این بازار، یعنی کارگزاری‌ها که واسط اصلی بازار سهام محسوب می‌شوند، حال و روز خوشایندی ندارند. هفته گذشته که روز کارگزار برگزار شد، کایه‌های بسیاری از سوی فعالان این بخش شنیده می‌شد و بعضاً حتی راه چاره را ناآگاهانه در افزایش کارمزد معاملات عادی عنوان می کردند. تصویر خیلی ساده آن است که رکود پنج ساله بورس تهران باعث شده تا درآمدهای این واسطه‌ها رو به افول رود، حال آنکه هزینه‌هایشان با تورم افزایش یابد و بسیاری از آنها حتی در معرض ورشکستگی قرار گیرند. شاید رونق معاملاتی که در روزهای اخیر شاهد آن بودیم و روز گذشته نیز رکورد سه ماهه ارزش معاملات خرد سهام شکسته شد، بتواند مسکنی برای برون رفت از این وضعیت باشد. با این حال، ریشه درد جای دیگری است و آن هم تک‌درآمدی بودن مدل

کسب و کار کارگزاری‌هاست که صرفاً بر پایه کارمزد معاملات شده و هر چرخه رو به بالا یا رو به پایینی منجر به انبساط و انقباض شدید این صنعت شده است. امیر وفاپی، کارشناس بازار سرمایه می‌گوید: «ما فقط از محل کارمزد معاملات درآمد داریم، در حالی که در دنیا منابع درآمدی دیگری هم وجود دارد. در کشور ما بابت کارمزد معاملات بلوکی یا خدمات کارشناسی برای ارائه خدمات اعتباری و همچنین خدماتی مانند معاملات الگوریتمی یا مشتقه هیچ کارمزدی دریافت نمی‌شود. من اعتقادی به افزایش کارمزد معاملات معمولی ندارم، اما به‌نظرم کارمزد معاملات بلوکی و خدمات کارشناسی می‌تواند به پایداری صنعت کمک کند. به نظر می‌رسد راه برون رفت از این وضعیت، در تنوع بخشی به درآمدها، اصلاح نظام کارمزدها، بازنگری در تخفیف صندوق‌ها و گسترش ابزارهای نوین مالی است.»

سرمایه در گفت‌وگو با روزنامه ایران با اشاره به وضعیت فعلی صنعت کارگزاری گفت: «واقعیت این است که در پنج، شش سال گذشته بازار سرمایه شرایط خوبی نداشته و به‌تبع آن، نهادهای مالی از جمله کارگزاری‌ها نیز تحت تأثیر قرار گرفته‌اند. سودآوری و رشد فعالیت‌ها در این حوزه کاهش یافته و افت ارزش معاملات باعث شده عملکرد صنعت کارگزاری به‌شدت تحت الشعاع قرار بگیرد.» او افزود: «از طرفی هزینه‌ها با نرخ تورم و حتی بیشتر از آن رشد کرده‌اند، اما درآمدها به دلیل کاهش ارزش معاملات افت چشمگیری داشته است. هرچند سال ۱۳۹۹ سال خاصی بود، اما از ۱۴۰۰ به بعد وضعیت کارگزاری‌ها روزبه‌روز سخت‌تر شده است. بخشی از فعالیت‌هایی که در گذشته در دل کارگزاری‌ها انجام می‌شد، به سمت نهادهای مالی دیگر مانند سیدگردان‌ها و مشاوران سرمایه‌گذاری رفته است و به این ترتیب سود این صنعت به جاهای دیگر منتقل شده است. به نظر امروز صنعت کارگزاری در یکی از سخت‌ترین دوران‌های خود به سر می‌برد.»

افزایش هزینه‌ها و چالش فناوری

در کنار افت درآمد، رشد بی‌سابقه هزینه‌ها یکی از اصلی‌ترین دغدغه‌های کارگزاری‌ها در سال‌های اخیر بوده است. هزینه‌ها، پرستلی، توسعه زیرساخت‌های فناوری و اطلاعات، ارتقای سامانه‌های معاملاتی و



تحلیلگران بازار معتقدند ساختار تک‌درآمدی کارگزاری‌ها، ضعف بنیادی این صنعت است. در حالی که در بازارهای پیشرفته، کارگزاری‌ها از محل ارائه خدمات متنوعی چون تحلیل داده، الگوریتم، تریدینگ، مشاوره سرمایه‌گذاری، خدمات اعتباری و حتی فعالیت در حوزه دارایی‌های دیجیتال درآمدزایی می‌کنند، در ایران این ظرفیت‌ها هنوز فعال نشده است.

معاملات الگوریتمی یا مشتقه هیچ کارمزدی دریافت نمی‌شود. من اعتقادی به افزایش کارمزد معاملات معمولی ندارم، اما به‌نظرم کارمزد معاملات بلوکی و خدمات کارشناسی می‌تواند به پایداری صنعت کمک کند. این موضوع در حال پیگیری از سوی نااون تحلیلگران بازار معتقدند ساختار تک‌درآمدی کارگزاری‌ها، ضعف بنیادی این صنعت است. در حالی که در بازارهای پیشرفته، کارگزاری‌ها از محل ارائه خدمات متنوعی چون تحلیل داده، الگوریتم تریدینگ، مشاوره سرمایه‌گذاری، خدمات اعتباری و حتی فعالیت در حوزه دارایی‌های دیجیتال درآمدزایی می‌کنند، در ایران این ظرفیت‌ها هنوز فعال نشده است. طی سال‌های اخیر رویه‌ای در صنعت شکل گرفته که در آن بسیاری از کارگزاری‌ها برای جذب صندوق‌های سرمایه‌گذاری و مشتریان حقوقی، تخفیف‌های قابل توجهی در کارمزد معاملات ارائه می‌کنند. این سیاست در ابتدا با هدف توسعه ابزارهای نوین و حمایت از صندوق‌ها توجیه‌پذیر بود، اما با گذشت زمان به دلیل یک عادت ناهنجانه تبدیل شده است. در شرایطی که صندوق‌ها اکنون به بازبرگاز بزرگ و پایدار بازار بدل شده‌اند، ادامه این تخفیف‌ها فشار مضاعفی بر درآمد کارگزاری‌ها وارد کرده است.

فرصت‌های از دست رفته در بازارهای نوین وفاپی در بخش دیگری از گفت‌وگو با «ایران» درباره فرصت‌های توسعه درآمدی در بازار سرمایه گفت: «بازار سرمایه ایران از فرصت‌های مربوط به دارایی‌های دیجیتال و فضای توکن‌سازی دارایی‌ها استفاده نکرده است. به‌نظرم تنها بستر مناسب برای توسعه این حوزه، پلتفرم‌های معاملاتی کارگزاری‌ها هستند. اگر سیاست‌گذار با سرعت بیشتری در این زمینه حرکت کند، می‌توان از این ظرفیت بزرگ بهره‌مند شد.» او همچنین به بازار ثانویه تأمین مالی جمعی اشاره کرد و گفت: «بازار ثانویه برای تأمین مالی جمعی (کراودفاندینگ) نیز می‌تواند یکی از مسیرهای جدید درآمدی باشد. در مجموع، کارگزاری‌ها امروز در شرایط دشواری قرار دارند، اما در صورت افزایش ارزش معاملات و ایجاد تنوع درآمدی، می‌توان به بهبود وضعیت این صنعت امیدوار بود.»

وضعیت پیچیده امروز بررسی صورت‌های مالی کارگزاری‌ها نشان می‌دهد این صنعت در یکی از حساس‌ترین مقاطع خود قرار دارد. افت ارزش معاملات، رشد فزاینده هزینه‌ها، فشار ناشی از رقابت کارمزدی و انتقال بخشی از فعالیت‌ها به سایر نهادهای مالی، ترکیبی از عوامل را ایجاد کرده که پایداری مالی کارگزاری‌ها را تهدید می‌کند. در کنار این چالش‌ها، افزایش انتظارات سرمایه‌گذاران از کیفیت خدمات و توسعه بسترهای فناورانه نیز هزینه‌های جدیدی بر دوش کارگزاری‌ها گذاشته است. در چنین شرایطی، حفظ وضعیت موجود بدون تغییر در سیاست‌های درآمدی، می‌تواند تداوم فعالیت بسیاری از شرکت‌ها را دشوار کند. به‌گفته کارشناسان، راه برون‌رفت از این وضعیت در تنوع بخشی به درآمدها، اصلاح نظام کارمزدها، بازنگری در تخفیف صندوق‌ها و گسترش ابزارهای نوین مالی است. اگر سیاست‌گذاران و نهادهای ناظر مسیر نوآوری و رقابت سالم را هموار کنند، کارگزاری‌ها می‌توانند بار دیگر نقش خود را به‌عنوان موتور محرک بازار سرمایه بازیابند؛ صنعتی که با وجود همه فشارها، همچنان بخش جدایی‌ناپذیر از سازوکار اقتصاد سرمایه‌محور کشور باقی خواهد ماند.

گزارش

حبیب‌ارین

گروه بورس

بازار سرمایه ایران در سال‌های اخیر شرایط پرنوسانی را تجربه کرده است. رکود معاملات، افت ارزش بازار و کاهش نقدشوندگی، بسیاری از نهادهای مالی را تحت تأثیر قرار داده و در این میان، صنعت کارگزاری بیش از سایر بخش‌ها از این وضعیت آسیب دیده است. کارگزاری‌ها که به عنوان اصلی‌ترین واسطه میان سرمایه‌گذاران و بازار شناخته می‌شوند، درآمد عمده خود را از محل کارمزد معاملات تأمین می‌کنند. این وابستگی شدید به کارمزدها در دوره‌هایی که ارزش معاملات افت می‌کند، باعث می‌شود درآمد کارگزاری‌ها نیز به‌شدت کاهش یابد. از سوی دیگر، در حالی که درآمدها رو به کاهش بوده، هزینه‌های عملیاتی، نیروی انسانی و فناوری در این شرکت‌ها با سرعت بالایی افزایش یافته است؛ ترکیبی که حاشیه سود صنعت را به پایین‌ترین سطوح چند سال اخیر رسانده است.

فشار درآمدی

و شرایط دشوار نهادهای مالی

در همین زمینه، امیر وفاپی، کارشناس بازار

بنگاه

راهکارهای برون رفت از چالش‌های ارزی صادرات قیر

یادداشت



امیرحسین باقری بایگی

مدیرعامل شرکت نفت پاسارگاد

شرکت نفت پاسارگاد با پیشگامی خود اقدام به اولین عرضه ارزی قیر در بستر رینگ صادراتی بورس کالا در خرداد ماه سال جاری نمود. این اقدام ارزشمند که برای نخستین بار در تاریخ معاملات قیر در تابلوی بورس رقم می‌خورد، حاکی از پیام مهمی مبنی بر عزم و اراده‌ای راستین در راستای صیانت از منافع ملی بود لیکن بدلیل عدم فراهم سازی بسترهای حمایتی مربوطه توسط سیاست‌گذاران پولی و مالی کشور، متأسفانه قابلیت استمرار و تثبیت پیدا نکرد.

خرید رقابتی خوراک با مکانیزم بازار آزاد؛ فروش ارز حاصل از صادرات با نرخ دستوری!

بانک مرکزی که به طور رسمی سیاست حرکت به سمت تک نرخ کردن ارز را در نظام مالی کشور کلید زده است، عملاً به دنبال آتس که کلیه صادرکنندگان کشور (شامل: فولادی‌ها، پتروشیمی‌ها، تولیدکنندگان قیر و...) ارز حاصل از صادرات خود را صرفاً در بستر مرکز مبادله ارز و طلا و با نرخ شبه دستوری (که در حال حاضر در حدود ۷۰ هزار تومان است) از طریق بانک‌های عامل در اختیار واردکنندگان دارای مجوز قرار دهند. اما اجرای این امر برخی از صادرکنندگان را با معضلی پیچیده مواجه کرده و موجبات خسران برای کلان اقتصاد کشور را نیز فراهم آورده است. بر خلاف فولادی‌ها و پتروشیمی‌ها که «خرید مواد اولیه» و «فروش محصولات» آنها هر دو در شرایط برابر (بر پایه نرخ جهانی و با نرخ تسعیر یکسان) محاسبه می‌شود، فعالین عرضه تولید قیر در یک دور باطل به دام افتاده‌اند!

دستور از بانک مرکزی؛ عدم اجرا از صادرکننده قیر!

قیر ماده‌ای است که در اثر هوادهی به وکیوم باتوم (ته‌ماند برج تقطیر پالایشگاه‌های نفتی) با نسبت جرمی یک به یک تولید می‌گردد. قیمت پایه وکیوم باتوم در عرضه‌های هفتگی بورس کالا بر پایه فرمول دلاری از نشریه‌های بین‌المللی استخراج و صرفاً با لحاظ نرخ تسعیر رسمی کشور (مرکز مبادله ارز و طلا) ۷۰ هزار تومان، قیمت پایه ریالی آن محاسبه می‌گردد.

با فرض اینکه قیمت وکیوم باتوم در حدود ۲۷۰ دلار (قیمت پایه ریالی بورس برابر با ۱۹ میلیون تومان)

و قیمت قیر صادراتی ایران در بازار خلیج فارس معادل ۳۰۰ دلار (با لحاظ نرخ تسعیر ۷۰ هزار تومان برابر با ۲۱ میلیون تومان) باشد، چنانچه تولیدکننده قیر ماده اولیه مورد نیاز خود (وکیوم باتوم) را بدون رقابت و با قیمت پایه در بورس کالا خریداری نماید، امکان صادرات به صورت تسویه ارزی برایش فراهم خواهد بود (سود ناخالص ۲ میلیون تومان به ازای هر تن). اما اگر وکیوم باتوم با رقابت ۵۰ درصدی در بورس کالا توسط بازیگران مربوطه تا قیمت ۲۸ میلیون تومان معامله گردد (امری که در اکثر هفته‌های نیمه اول سال ۱۴۰۴ شاهد آن هستیم)، آیا این پدان معناست که قیمت دلاری قیر ایران نیز از ۳۰۰ دلار (۲۱ میلیون تومان) افزایش پیدا کرده است؟ مسلماً خیر! خب این پدیده را چگونه باید تفسیر نمود؟ مگر بانک مرکزی تمام صادرات رسمی کشور را رصد نمی‌کند؟ اگر قیر ایران در بازه قیمتی ۳۰۰ الی ۳۵۰ دلاری ارزش دارد و از طرفی اظهارکننده صادراتی این محصول می‌بایست رفع تعهد ارزی مربوطه را در بستر سامانه ارز و طلا و با نرخ تسعیر ۷۰ هزار تومان انجام دهد، چگونه صادرکننده زبان ۷ میلیون تومانی را (بدون لحاظ هزینه‌های فراوروش و سود مکتسبه) متحمل می‌گردد؟ ایراد کار کجاست؟

فروش قیر در رینگ صادراتی بورس کالا؛ تسویه به صورت ریالی!

در صنعت قیر ایران به صورت کلی با دو قشر بازیگر مواجه هستیم؛ دسته اول تولیدکنندگان سر به زیر و تابع مژ قانون که تحت هیچ شرایطی حاضر نیستند نظام بانکی و مالی کشور را دور بزنند و دسته دومی که با راهی خواهند یافت و یا راهی خواهند ساخت! در شرایط فعلی که قیمت ریالی خرید وکیوم باتوم با قیمت ارزی فروش قیر و نرخ تسعیر در سامانه ارز و طلا مطابقت ندارد، دو رفتار متفاوت از هریک از دو گروه مذکور بروز می‌کند: گروه اول (اقلیت) شرکت‌های شبه دولتی) نسبت به مزیت‌های ذاتی درآمد ارزی چشم‌پوشی نموده و محصول صادراتی خود را در بستر رینگ صادراتی بورس کالا به صورت ریالی و اغلب با دوره تسویه چند ماهه به فروش می‌رسانند. در این حالت، اظهارکننده و متعهد بازگشت ارز محصول صادراتی، واسطه‌ای است که با خرید قیر در رینگ صادراتی بورس کالا، به‌جای تولیدکننده اصلی (!) کالای صادراتی کشور را در شرایط تحریم و به واسطه‌های بعدی می‌فروشد!

اما گروه دوم (اکثریت) برخی شرکت‌های غیردولتی) از درآمد ارزی خود به طرق دیگر بهره می‌برند. برخی از ناظرین اتهامات و مواردی نظیر کارت‌های بازگانی اجاره‌ای (یکبار مصرف)،

بهرمندی از مجوزهای خاص واردات کالا در مقابل ارز حاصل از صادرات، خالی‌فروشی کوتاه‌صادراتی و... را از جمله راهکارهای مورد استفاده گروه مزبور عنوان می‌کنند. به هر حال آنچه که مسجل است، در هر دو حالت فوق (مسیرهای فروش گروه اول و دوم): در شرایط فعلی با الزام استفاده از بستر سامانه ارز و طلا، ارز حاصل از صادرات قیر به کشور بر نمی‌گردد و سؤال اساسی اینست که با چنین سیاست گذاری آیا منافع ملی رعایت گردیده است؟ آیا نمی‌توان با وضع قوانین متعادل و ایجاد شرایط رقابتی یکسان، شرکت‌های شبه دولتی و صاحب‌نام تولیدکننده قیر کشور همچون "شرکت نفت پاسارگاد" را توانمند نمود تا ضمن ایجاد منفعت برای بنگاه‌های خویش، نسبت به حفظ منافع ملی و بازگشت بموقع ارز حاصل از صادرات، به نظام مالی و بانکی کشور و تقویت ارزش پول ملی کمک نمایند؟!

تکمیل پازل اشتباه!

در ایام پسا مکانیزم ماشه، خوشبختانه توجه مسئولین محترم نظام اقتصادی کشور به موضوع پیگیری راهکارهای تسریع در بازگشت ارز حاصل از صادرات گروه‌های مختلف کالایی (منجمله قیر) معطوف گردیده است. در همین راستا زمره‌هایی مبنی بر الزام عرضه ارزی در بستر معاملات رینگ صادراتی بورس کالا شنیده می‌شود. کلیات این موضوع امری مبارک است لیکن عدم توجه به فراهم سازی زیرساخت‌های مربوطه نه تنها مشکلی را حل نمی‌کند بلکه موجبات بروز بحران‌هایی مضاعف را برای شرکت‌هایی که عملکرد شفاف دارند، به‌وجود خواهد آورد.

عدم امکان ثبت قیمت گذاری ریالی برای معاملات صادراتی قیر در بورس کالا در حالیکه همچنان تالار دوم مبادلات ارزی (توافقی) برای صادرکنندگان قیر غیر قابل دسترسی بوده و الزام به فروش دلار صادراتی با نرخ دستوری ۷۰ هزار تومان پابرجاست، منجر به این خواهد گردید که شرکت‌هایی مانند نفت پاسارگاد مجبور خواهند شد که به صورت صوری معاملات دلاری را بر روی تابلوی بورس به ثبت رسانند لیکن تسویه را در پشت بورس و بصورت ریالی (با نرخی که تکافوی بهای تمام شده تولید را بدهد) انجام داده و تعهد بازگشت ارز را مجدداً به خریدار بسپارند! براین اساس هیچ اتفاق جدیدی در حوزه شفافیت ارزی و تسریع در بازگشت ارز حاصل از صادرات قیر نیفتاده و صرفاً بحران جدیدی در زمینه شفافیت فروش اتفاق خواهد افتاد. از فردای عملیاتی سازی این رویه اشتباه، برای نهادهای نظارتی این ابهام به‌وجود می‌آید که تسویه ریالی در خارج از بورس

به‌امید بهترین‌ها برای ملت بزرگ ایران...

سخن پایانی؛

در شرایطی که کشور ایام ویژه‌ای را در ارتباط با تهدیدات ژئوپلیتیک منطقه‌ای تجربه می‌کند و تحریم‌های بین‌المللی به اوج خود رسیده است، ضرورت دارد که تمامی دلسوزان و مسئولان نظام اقتصادی در کنار یکدیگر بهترین تصمیمات را جهت برون‌رفت از چالش‌های پیش‌رو و متعاقباً حداقل‌سازی تأثیرات منفی مربوطه اتخاذ نمایند. آنچه که امروز صنعت قیر به سهم خود می‌تواند نقش‌آفرینی مثبتی در بازگشت ارز به چرخه اقتصادی کشور ایفا نماید، بسیار قابل توجه است. طبق اعلام رسمی ارگان‌های ذیربط، متأسفانه نتیجه اعمال سیاست‌های اشتباه در حوزه مدیریت صادرات قیر منجر به عدم بازگشت ۷۶٪ ارز مربوطه (معادل ۱٫۷ میلیارد دلار) در سال ۱۴۰۳ گردیده است.

پیشنهادهای ارائه شده، راهکارهای حیاتی و عملیاتی است که به یقین حفظ منافع ملی را به همراه دارد.

