

Global Financial Crisis & it's Impact on Iran Capital Market

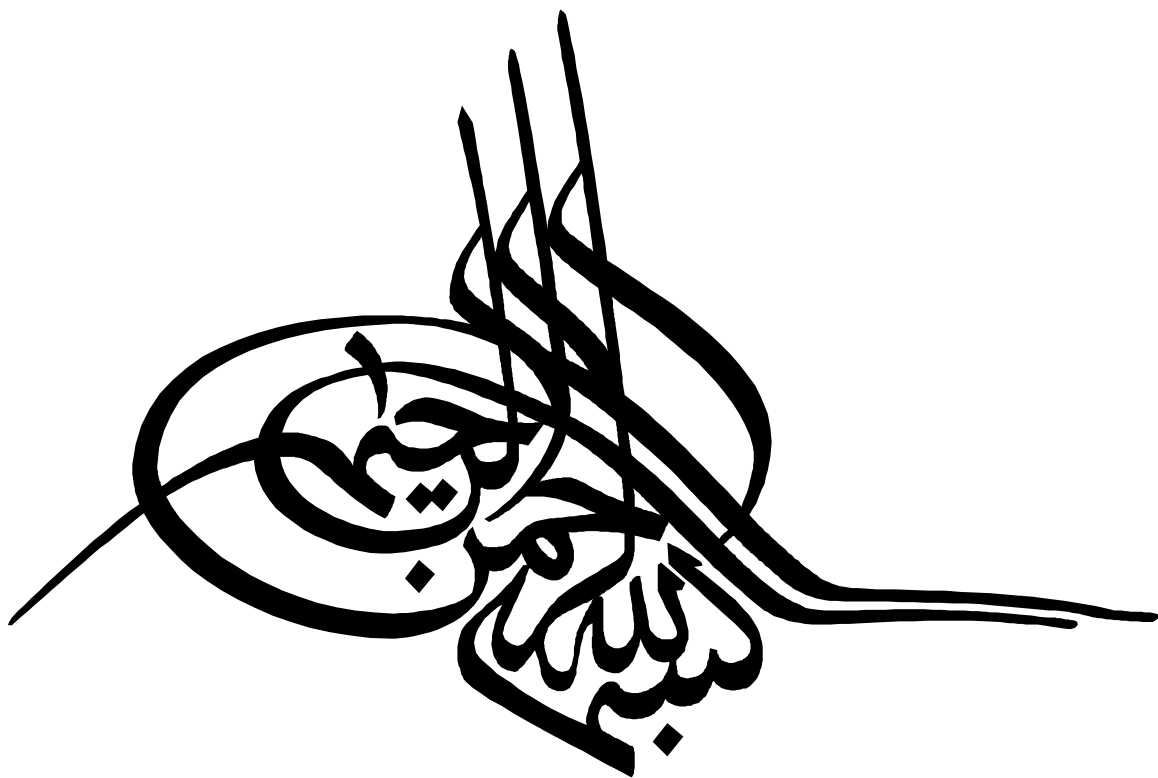


بورس اوراق بهادار تهران
(شرکت سهامی عام)

مدیریت آموزش

بحران مالی جهان و تأثیر آن بر بازار سرمایه ایران





بحران مالی جهانی و تاثیر آن بر بازار سرمایه ایران

(نگارش سوم)

بورس اوراق بهادار تهران
معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار
آبان 1387

کلیه حقوق مادی اثر / ترجمه متعلق به بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

استفاده از مطالب این کتاب با ذکر منبع بلامانع است.

فهرست مطالب

چکیده.....	۱
۱ - مقدمه	۳
۲ - دلایل ظهور بحران	۴
۳ - تأثیرات عمومی بحران مالی	۹
۳-۱ - تأثیر بر مؤسسات مالی	۹
۳-۲ - تأثیر بر بازار سرمایه	۱۰
۳-۳ - تأثیر بر بخش واقعی اقتصاد	۱۶
۳-۴ - تأثیر بحران بر قیمت فلزات اساسی	۱۹
۳-۵ - تأثیر بحران بر قیمت نفت خام	۲۱
۳-۶ - کاهش حجم تجارت جهانی	۲۲
۴ - اقدامات انجام شده برای مقابله با بحران	۲۲
۴-۱ - تشکیل کارگروه بررسی بحران در سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO)	۲۳
۴-۲ - تزریق میلیاردها دلار اعتبار توسط بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف	۲۵
۴-۳ - خرید سهام بانک‌ها و مؤسسات ورشکسته توسط دولت‌ها (ملی شدن بانک‌ها)	۲۵
۴-۴ - تصویب طرح نجات مالی در آمریکا	۲۷
۴-۵ - اقدام هماهنگ کشورهای صنعتی در کاهش نیم درصدی نرخ بهره	۲۸
۴-۶ - تصمیم مقامات گروه ۷ برای اعتماد سازی	۲۹
۴-۷ - تصمیم سران ۱۵ کشور حوزه یورو برای مقابله با بحران از طریق تضمین بدهی‌های بانکی	۲۹
۴-۸ - تصمیم وزرای دارایی ۲۷ کشور عضو اتحادیه اروپا مبنی بر تضمین سپرده‌های شخصی	۳۰
۵ - بحران مالی و تأثیر آن بر اقتصاد ایران	۳۰
۶ - تأثیر بحران بر بازار سرمایه ایران	۳۶
۷ - توصیه‌ای سیاستی	۳۷
۷-۱ - اصلاح مقررات سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه با هدف استفاده از فرصت‌های ایجاد شده	۳۷
۷-۲ - حذف عوارض صادراتی سیمان با هدف تشویق تولید	۳۸
۷-۳ - اصلاح عوارض وارداتی محصولات فولادی با هدف حمایت از تولید داخلی	۳۸
۷-۴ - عرضه‌ی عمومی اولیه با قیمت‌های جذاب	۳۸
۷-۵ - استمهال اقساط بلوک‌های واگذار شده	۳۹
۷-۶ - حمایت از بخش مسکن به عنوان بخش محرک در اقتصاد، با توجه به سهم آن در ایجاد ارزش افزوده	۳۹
۷-۷ - تسریع در تصویب لایحه توسعه بازار سرمایه با هدف ایجاد مزیت‌های نسبی در بازار در قیاس با فرصت‌های جایگزین	۴۰
۷-۸ - پرداخت تسهیلات به شرکت‌های بورسی به منظور تکمیل طرح‌های توسعه و تامین سرمایه در گردش	۴۰
بخش دوم: بررسی اثرات بحران بر برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران	۴۲



چکیده:

بحران مالی اخیر آمریکا که به عقیده بسیاری از کارشناسان، یکی از بزرگترین بحران‌های ایجاد شده در اقتصاد این کشور بعد از بحران دهه ۱۹۳۰ است رفته رفته با گسترش دامنه خود به کشورهای اروپایی و سپس سایر نقاط دنیا سرایت کرده است و ایران را هم بدون شک در معرض آسیب‌های خود قرار می‌دهد. هرچند به دلیل عدم ارتباط بازار مالی ایران و درآمیختگی اندک آن با بازار جهانی، اثرات مستقیم و فوری این بحران در بخش پولی و مالی کشور، همانند کشورهای اروپایی و آسیای جنوب شرقی قابل توجه نبود، اما اثرات غیر مستقیم و بلندمدت بحران در بازارهای مالی و همچنین بخش واقعی اقتصاد، اندک اندک در حال پدیدار شدن است و انتظار می‌رود با توجه به وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی، بحران تاثیر معنی‌داری بر متغیرهای کلان داشته باشد. همچنین پیش‌بینی می‌شود، پیامدهای بحران از طریق تاثیرگذاری بر فضای کسب و کار، محدود کردن منابع مالی در اختیار و همچنین حاشیه سود شرکت‌های پذیرفته شده به بازار سرمایه و به‌طور مشخص به بورس اوراق بهادار تهران کشیده شود و با متضرر کردن سهامداران، بر توسعه بازار سرمایه و همچنین اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ اثر بگذارد.

بررسی اقدامات انجام شده توسط کشورهای درگیر بحران، حاکی از آن است که این کشورها با پیگیری اقدامات هماهنگ در سطح ملی و بین‌المللی که عمدتاً شامل تزریق منابع مالی، خریداری سهام موسسات مالی آسیب دیده و تضمین سپرده‌های بانکی است، تلاش کرده‌اند تا با برگرداندن اعتماد به سرمایه‌گذاران، سطح آسیب‌های وارده به اقتصاد و بازار سرمایه خود را به حداقل ممکن کاهش دهند.

دراین راستا پیشنهاد، توصیه‌های سیاستی زیر در دستور کار قرار گیرد:

1. پرداخت تسهیلات به شرکت‌های بورسی به منظور تکمیل طرح‌های توسعه و تامین سرمایه در گردش
2. حذف عوارض صادراتی سیمان با هدف تشویق تولید
3. پایش مستمر واردات به منظور حمایت از تولید داخلی
4. کمک بیشتر دولت به آماده‌سازی شرکت‌ها و انجام تعهدات دولت پس از واگذاری
5. حمایت از بخش مسکن به عنوان بخش محرک در اقتصاد، با توجه به سهم آن در ایجاد ارزش افزوده و همچنین پتانسیل این بخش در ایجاد ظرفیت برای صنایع وابسته و اشتغال
6. اصلاح مقررات سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه با هدف استفاده از فرصت‌های ایجاد شده و کمک به راه‌اندازی بورس بین‌المللی کیش



7. تخصیص بودجه عمرانی پروژه‌هایی که متقاضی استفاده از محصولات داخلی هستند.
8. تشویق سرمایه‌گذاران بلندمدت به ورود به بازار سرمایه با هدف حفظ ثبات بازار و تضمین اعتماد عمومی
9. تسریع در تصویب لایحه توسعه بازار سرمایه با هدف ایجاد مزیت‌های نسبی در بازار در قیاس با فرصت‌های جایگزین
10. استمهال اقساط باقی‌مانده بلوک‌های واگذاری شده دولتی و بخشودگی سود منظور شده به منظور تشویق خریداران به پرداخت باقی‌مانده اقساط و حفظ نقدینگی آن‌ها در بازار سرمایه
11. عرضه‌ی اولیه شرکت‌هایی که کم‌تر تحت تاثیر بحران مالی جهان قرار دارند با قیمت‌های جذاب و با هدف حفظ پویایی بازار





1 - مقدمه

بحران مالی اخیر آمریکا که به عقیده بسیاری از کارشناسان، یکی از بزرگترین بحران‌های ایجاد شده در اقتصاد این کشور بعد از بحران دهه ۱۹۳۰ است را دیگر نمی‌توان بحران اقتصاد آمریکا نامید. بعضی تحلیل‌گران این بحران را به سونامی عظیمی تشبیه کرده‌اند که از آمریکا شروع شده و رفته رفته با گسترش دامنه خود به کشورهای اروپایی و سپس سایر نقاط دنیا سرایت کرده است و در این میان، حتی اقتصاد کشورهای کوچک را نیز بی‌نصیب نگذاشته است و مهم‌تر آن‌که هنوز نشانه‌ای از کنترل و تثبیت شرایط دیده نمی‌شود. هر روزه شاهد بودیم که موسسه‌ای مالی اعلام ورشکستگی کرده یا توسط دولت یا موسسه رقیب خریداری شده است. شاخص‌های قیمت در بورس‌های بزرگ و کوچک دنیا با کاهش قابل توجه روبرو شده‌اند، قدرت وام‌دهی و به عبارت دیگر نقدینگی در اختیار موسسات مالی، به مرزهای خطرناکی رسیده است و فراتر از آن بحران به بخش واقعی اقتصاد جهانی سرایت کرده است که شاهد آن کاهش رشد اقتصادی و افزایش نرخ بیکاری در دنیا است.

ایران هم بدون شک در معرض آسیب‌های این سونامی قرار دارد. هرچند به دلیل عدم ارتباط بازار مالی ایران و درآمیختگی اندک آن با بازار جهانی، اثرات مستقیم و فوری این بحران در بخش پولی و مالی کشور، همانند کشورهای اروپایی و آسیای شرقی قابل توجه نبود، اما اثرات غیر مستقیم و بلندمدت بحران در بازارهای مالی و همچنین بخش واقعی اقتصاد، اندک اندک در حال پدیدار شدن است و انتظار می‌رود با توجه به وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای صادراتی، بحران تاثیر معنی‌داری بر متغیرهای کلان داشته باشد و تحقق اهداف و برنامه‌های تعیین شده را با چالش جدی روبرو کند. همچنین پیش‌بینی می‌شود، پیامدهای بحران از طریق تاثیرگذاری بر فضای کسب و کار، محدود کردن منابع مالی در اختیار و همچنین حاشیه سود شرکت‌های پذیرفته شده به بازار سرمایه و به‌طور مشخص به بورس اوراق بهادار تهران کشیده شود و با متضرر کردن سهامداران، بر توسعه بازار سرمایه و اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 اثر بگذارد. از این‌رو ضروری است با شناسایی دقیق اثرات بحران بر بخش‌های مختلف اقتصاد ایران، به دنبال اجرای اقدامات سریع و موثر برای مقابله با پیامدهای منفی بحران و همچنین استفاده از فرصت‌های ایجاد شده باشیم.



گزارش پیشرو، تلاش می‌کند با بررسی دلایل ظهور بحران و اثرات آن بر اقتصاد جهانی و همچنین اقتصاد ایران و به‌ویژه بازار سرمایه کشور و اجرای اصل 44، راه‌کارهای موثری برای مقابله با تهدیدات بحران و استفاده از فرصت‌های ایجادشده ارائه کند.

2 - دلایل ظهور بحران

تقریباً تمام بررسی‌ها و مطالعات حاکی از آن است که بحران مالی اخیر که از تابستان 2007 آغاز شده است، ریشه در بحران وام‌های رهنی پرریسک یا درجه دو (Subprime mortgages) در بازار مسکن آمریکا دارد. این وام‌ها به دلیل آن‌که به افراد کم درآمد و دارای سابقه اعتباری ناکافی پرداخت می‌شوند، دارای ریسک بیشتری نسبت به وام‌های رهنی معمول هستند.

طی سال‌های مختلف و به‌ویژه با کاهش نرخ بهره از سوی فدرال رزرو به عنوان سیاست پولی انبساطی و با هدف تشویق رشد اقتصادی آمریکا پس از حادثه 11 سپتامبر سال 2001، تعداد وام‌های رهنی پرریسک تعهدشده در آمریکا، به‌طور قابل‌ملاحظه‌ای افزایش پیدا کردند که توأم با رشد قیمت مسکن هم بود. شرکت‌های تامین سرمایه آمریکایی هم بخش عمده‌ای از این وام‌های رهنی را به اوراق بهادار تبدیل کرده و به صورت اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی به مردم واگذار کردند. به‌رحال، ترکیبی از پرداخت وام‌های رهنی با شرایط آسان و اهمال در رعایت استانداردهای وام‌دهی، تعدیلات نرخ بهره روی وام‌های انعطاف‌پذیر و همچنین کاهش قیمت مسکن در آمریکا باعث شد که تعداد وام‌های رهنی معوق با افزایش قابل‌توجهی روبرو شود.

بنابراین معلوم شد که وام‌های رهنی درجه دو، بسیار پرریسک‌تر از آنی هستند که بازار انتظار داشت و در نتیجه، بسیاری از موسسات مالی، صندوق‌های پوشش خطر و همچنین سایر اشخاصی که در این اوراق سرمایه‌گذاری کرده بودند، متحمل زیان سنگینی شدند.

به عبارت دیگر، اگرچه بحران وام‌های رهنی پرریسک، یک بحران منطقه‌ای در آمریکا بود، اما به کمک ابزاری به نام "تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها" به بازارهای جهانی سرایت کرد و تقریباً همه دنیا را تحت شعاع این ریسک قرار داد.



علاوه بر بحران وام‌های رهنی آمریکا، عوامل متعدد دیگری در شکل‌گیری بحران مالی اخیر موثر بودند که در ادامه به مهمترین آن‌ها اشاره می‌شود:

- **عدم توجه کافی به ریسک در مدل بانک‌داری ایجاد تا توزیع اوراق بهادار**

با تبدیل وام‌ها به اوراق بهادار و فروش آن‌ها از طریق نهادهای واسطه مستقل (SPV)، بانی (Originator) یا موسسه مالی مالک اصلی دارایی‌ها، ریسک قصور قراردادهای را تحمل نمی‌کرد. این مدل بانک‌داری موجب کاهش انگیزه وام‌دهندگان برای بررسی و ارزیابی دقیق اعتبار وام‌گیرندگان شد و به نوعی استانداردها و سخت‌گیری‌های معمول بانک‌های تجاری برای اعطای وام را نادیده گرفت. از طرف دیگر، ساختار جبران خدمات تعریف شده برای این مدل که بر اساس حق‌الزحمه و کارمزد بود، موسسات مالی واسطه در فرایند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها را به حداکثر کردن منافع کوتاه مدت بدون توجه به ریسک‌های بلندمدت تشویق می‌کرد و از این‌رو این موسسات با کاهش سطح استانداردهای نظارتی، در تلاش برای کسب درآمد بیشتر از محل ایجاد و فروش اوراق بهادار با پشتوانه این وام‌ها بودند.

- **نقش موسسات رتبه‌بندی**

بسیاری از سرمایه‌گذاران با اعتماد به رتبه‌بندی انجام شده توسط موسسات رتبه‌بندی، اقدام به خرید اوراق بهادار با پشتوانه دارایی و همچنین اوراق بهادار مشتقه کردند. بعضی از بررسی‌ها حاکی از نقش این موسسات و همچنین بعضی رتبه‌بندی‌های انجام شده توسط آنان در کمک به ایجاد بحران مالی اخیر است که در این ارتباط، می‌توان به دلایل زیر اشاره کرد:

§ عدم اطمینان در مورد استفاده از روش‌های به‌روز و دقیق توسط موسسات رتبه‌بندی برای

رتبه‌بندی اوراق بهادار ساختاری¹



§ درک نادرست سرمایه‌گذاران از رتبه‌بندی اعتباری، رتبه‌بندی معیاری برای اندازه‌گیری ریسک اعتباری و به عبارت دیگر، اندازه‌گیری توانایی دارایی مالی برای برگرداندن اصل و سود سرمایه‌گذاری در شرایط تعیین‌شده است نه ریسک نقدشوندگی و ریسک بازار. این معیار نقد شوندگی اوراق بهادار یا قیمتی که در آن، اوراق بهادار در بازار قابل فروش است را نشان نمی‌دهد. بسیاری از سرمایه‌گذاران درک درستی از رتبه‌بندی و همچنین ارتباط بین ریسک اعتباری، ریسک نقدشوندگی و ریسک بازار ندارند.

§ تضاد منافع در موسسات رتبه‌بندی

ü هزینه موسسات رتبه‌بندی توسط ناشران اوراق بهادار رتبه‌بندی شده پرداخت می‌شود.

ü هزینه موسسات رتبه‌بندی عموماً پس از انجام رتبه‌بندی پرداخت می‌شود. این موضوع می‌تواند باعث ارائه رتبه بهتر و به عبارت دیگر خرید رتبه گردد.

ü موسسات رتبه‌بندی در کنار رتبه‌بندی اوراق بهادار، خدمات جنبی دیگری هم به ناشران ارائه می‌کنند.

بر این اساس، نیاز است که این موسسات، از رویه‌های مناسبی برای مدیریت تضاد منافع در فعالیت‌های خود بهره گیرند.

• اتکای بیش از حد سرمایه‌گذاران و واسطه‌های مالی بر رتبه‌بندی اعتباری

توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران و واسطه‌های مالی در زمان اخذ تصمیم برای سرمایه‌گذاری در محصولات ساختاری، به رتبه‌های اعتباری، بیش از حد نیاز است. از این‌رو این سرمایه‌گذاران، تحقیق و بررسی کافی در مورد ریسک محصولات ساختاری انجام نمی‌دهند و ریسک این محصولات پیچیده را کمتر از واقعیت ارزیابی می‌کند.

• شفافیت و افشای اطلاعات دارایی‌های پایه



ایجادکنندگان محصولات ساختاری، اغلب اطلاعات کافی در مورد ساختار و همچنین دارایی پایه این محصولات ارائه نمی کنند یا این که سرمایه گذاران تمایلی به دریافت آن ها ندارند. این عدم شفافیت، تشخیص محصولات ساختاری با پشتوانه دارایی های پریسک یا ترکیب دارایی های پشتوانه هر محصول را برای سرمایه گذاران با مشکل روبرو کرده است و در نهایت به ایجاد بحران اعتماد و همچنین گرایش سرمایه گذاران به سمت دارایی های مطمئن کمک کرده است.

• نقش واسطه های مالی

§ شناسایی مشتری

وقوع بحران اعتباری، نگرانی هایی را در مورد اجرای صحیح فرآیندهای شناسایی مشتری و همچنین الزامات شایستگی از سوی معامله گران و مشاوران مالی در هنگام پیشنهاد محصولات اوراق تجاری با پشتوانه دارایی ایجاد نموده است. برای ارائه پیشنهاد خرید یک دارایی، واسطه های مالی باید شرایط و ریسک مرتبط به هر محصول را در نظر گیرند. برخی بیان می دارند که این واسطه ها اوراق بهادار با پشتوانه دارایی را به عنوان دارایی هایی همچون بدهی های دولتی و با همان اطمینان معرفی نموده اند. این موضوع سؤالاتی را در خصوص فرآیند تأیید محصولات جدید توسط واسطه ها ایجاد نموده است.

§ تضاد منافع

برخی از واسطه های مالی به علت ایفای نقش توأمان در ایجاد و فروش محصولات ساختاری با تضاد منافع روبرو هستند. این مؤسسات ممکن است برای توصیه به خرید دارایی ها منتشر شده از سوی ناشری که با آن رابطه کاری دارند تحت فشار قرار گیرند.

§ مدیریت ریسک ضعیف

ابهامات بسیاری در مورد رشد و توسعه ابزارهای مدیریت ریسک در بانک ها و مؤسسات مالی در قیاس با رشد و نوآوری ایجاد شده در قرض دهی و معاملات اوراق بهادار وجود دارد. به طور



مشخص، برخی از بانک‌ها بدون توجه به ریسک ابزارهای ساختاری، بخش بزرگی از پرتفوی خود را به آن اختصاص دادند.

زیان‌های وارد شده به این شرکت‌ها از محل این سرمایه‌گذاری‌ها، اثر نامطلوبی بر سرمایه و توانایی آنان در اجرای کسب و کارهای جدید داشته است و این موضوع منجر به احتیاط بیش‌تر بانک‌ها در وام‌دهی شده که خود بحران مالی را تشدید نموده است.

• مسائل مرتبط با حسابداری

§ حسابداری خارج از ترازنامه

در طی فرآیند تبدیل به اوراق بهادار کردن دارایی‌ها، بانک‌ها توانستند پرتفوی وام خود را از طریق نهادهای واسط از ترازنامه خود خارج کنند. این موضوع به آنان اجازه داد تا با رهایی از الزامات کفایت سرمایه برای ایجاد بدهی، سرمایه‌بیش‌تری را برای سایر فرصت‌های وام‌دهی آزاد نمایند. البته در مواردی که این نهادهای واسط با قصور (نکول) روبرو شدند، بانک‌های پشتیبان به منظور حمایت از مشتریان خود دارایی‌های آنان را مجدداً به ترازنامه‌های خود وارد کردند. در این صورت، بانک‌ها باید بخشی از سرمایه خود را به پشتیبانی از دارایی‌های فوق اختصاص دهند و از این‌رو مشارکت آن‌ها در بازارهای اعتباری کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، بانک‌ها به منظور حفاظت از ترازنامه‌های در حال کاهش خود، در فعالیت‌های قرض‌دهی خود بسیار محافظه‌کارانه‌تر عمل خواهند کرد.

§ ارزشیابی

بر اساس استانداردهای حسابداری، دارایی‌های مالی باید بر اساس ارزش عادلانه ثبت شوند. ارزش عادلانه دارایی‌هایی که دارای قیمت بازار نیستند و مدل استاندارد برای تعیین قیمت آن وجود ندارد (مانند اوراق تجاری یا پشتوانه دارایی و محصولات ساختاری) هم باید بر اساس روش‌های ارزش‌گذاری مناسب، مشخص گردند.



نتایج غیر یکسان روش‌های ارزش‌گذاری که بر اثر تفاوت در انتظارات بازار و همچنین فاکتورهای بازده - ریسک ابزارهای مالی است، می‌تواند باعث ایجاد عدم توافق میان مدیریت و حساب‌رسان و همچنین میان قرض‌گیرندگان و بانک‌های در مورد ودیعه‌ها^۲ گردد.

علاوه بر آن، فروش شتاب‌زده دارایی‌ها که در پاسخ به دستور افزایش ودیعه روی می‌دهد منجر به تعدیل منفی ارزش عادلانه می‌شود. فرآیند استفاده از ارزش بازار^۳ باعث می‌شود که ارزش بسیاری از محصولات ساختاری قبل از آن که تغییر واقعی ارزش مشخص شود، بسیار کاهش یابد و این موضوع باعث می‌شود که مؤسسات مالی حدود دستور افزایش ودیعه را بالاتر ببرند که خود باعث وخامت بیش‌تر اوضاع می‌شود. زیرا سطح بالاتر دستور افزایش ودیعه باعث می‌شود نهادهای واسطه، صندوق‌های پوشش ریسک و سایر بانک‌ها با فروش دارایی‌های خود نقدینگی لازم را فراهم آورند که خود باعث کاهش بیش‌تر قیمت‌ها و کاهش ارزش عادلانه دارایی‌ها می‌گردد.

3 - تاثیرات عمومی بحران مالی

3-1 - تاثیر بر مؤسسات مالی

بحران مالی از طریق فرآیندهای زیر، شرکت‌های تامین سرمایه و بانک‌های تجاری را در سراسر جهان تحت تاثیر قرار داده است:

نخست، بعضی از ناشران اوراق بهادار رهنی، نتوانستند اوراق بهادار خود را در سررسید بازخريد کنند و از این‌رو تعدادی از بانک‌های ضامن مجبور به بازخريد این اوراق از سرمایه‌گذاران و ثبت آن‌ها در ترازنامه‌های خود شدند و این عامل قدرت وام‌دهی بانک‌های تجاری را کاهش داد. چرا که این بانک‌ها ملزم به رعایت الزامات مربوط به کفایت سرمایه برای تعهد بدهی‌های خود بودند.



دوم، ریسک طرف مقابل، عامل تعیین کننده‌ای در تصمیمات مربوط به پرداخت وام شد. استقراض بین بانکی کاهش یافت و در مقابل نرخ این نوع استقراضها افزایش پیدا کرد. تمایل موسسات مالی به همکاری با موسساتی که درگیر وام‌های رهنی پرریسک یا دیگر دارایی‌های معیوب بودند یا ارزیابی اندازه درگیری آنها با این دارایی‌ها قابل ارزیابی نبود، به شدت کاهش یافت. در نتیجه عدم دسترسی به استقراض بین بانکی به عنوان یکی از منابع مهم سرمایه، موسسات مالی با عدم نقدینگی مواجه شدند.

سوم، کمبود نقدینگی بانکها موجب کاهش قدرت اعتباردهی آنها برای تصاحب بنگاه‌های دیگر از طریق سازوکار خرید اهرمی (LBO) شد. به طور معمول، بانکها به پشتوانه اوراق قرضه در وثیقه، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی منتشر می‌کنند و آن را به سرمایه‌گذاران می‌فروشند. اما در شرایط فعلی و با توجه به باقی ماندن این وامها در ترازنامه بانک، آنها تمایل چندانی به پرداخت این نوع وام از خود نشان نمی‌دهند.

و در نهایت این‌که، پرتفوی تعدادی زیادی از بانک‌هایی که در اوراق بهادار با پشتوانه دارایی سرمایه‌گذاری کرده بودند، با کاهش ارزش روبرو شد و از این طریق مشکلات آنان را دو چندان کرد.

نتیجه این‌که تعدادی زیادی از شرکت‌های تامین سرمایه و بانک‌های تجاری اعلام ورشکستگی کردند یا توسط دولت یا رقبا خریداری گردیدند که از معروف‌ترین آنها می‌توان به فردی مک، فانی می، لیمن برادرز، واشنگتن میچوال، بیمه ای‌آی‌جی، بانک اچ‌باس انگلیس، بانک فورتیس بلژیک، بانک هیپو آلمان و لندزبانک ایسلند اشاره کرد.

3-2 - تاثیر بر بازار سرمایه

اگرچه بازار سرمایه و به‌ویژه بورس‌های اوراق بهادار نقشی در شروع بحران مالی نداشتند اما بیشترین تاثیر را از آن پذیرفتند. همچنان که در پیشتر اشاره شد، این بحران بیشتر یک بحران اعتباری بود و در ابتدا از طریق بازارهای خارج از بورس که از نظارت و ضابطه‌مندی کمتر برخوردار هستند، گسترش پیدا کرد و سپس با تاثیر گذاری بر پرتفوی موسسات مالی، به بازار سرمایه و بورس‌های اوراق بهادار سرایت کرد. با کاهش ارزش پرتفوی شرکت‌های تامین سرمایه و دیگر موسسات مالی، قیمت سهام آنها در بورس‌های اوراق بهادار با افت

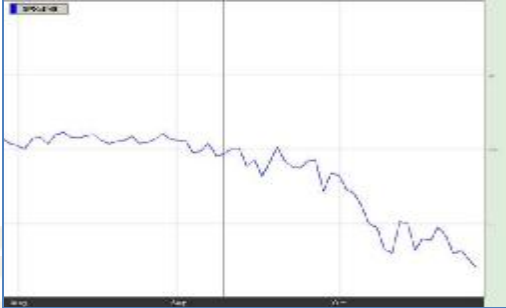
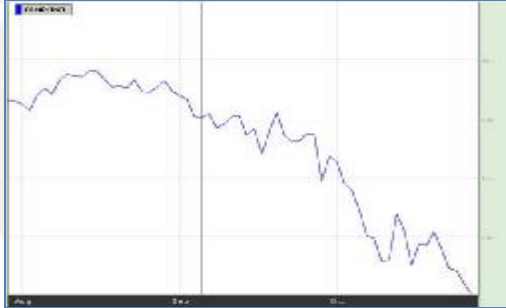
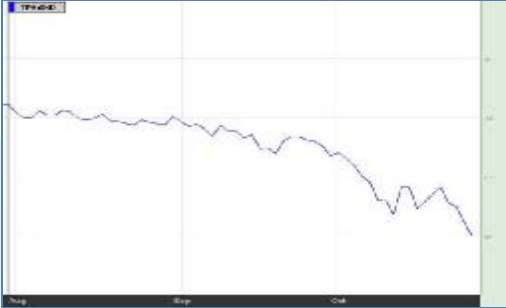
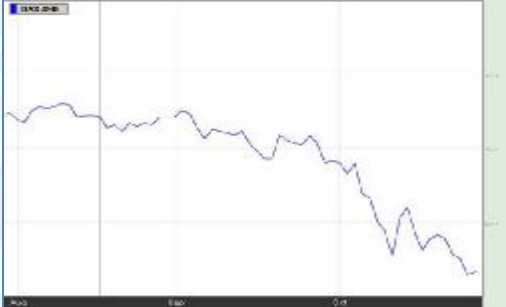
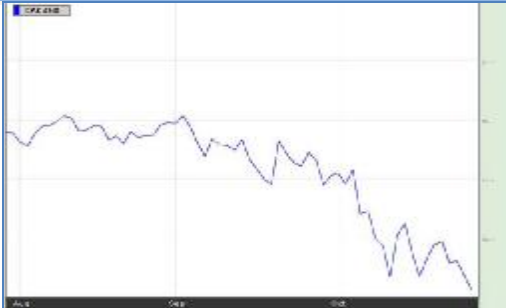
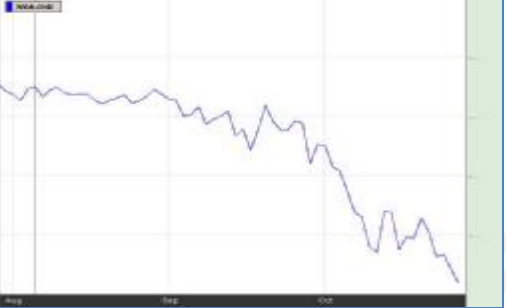
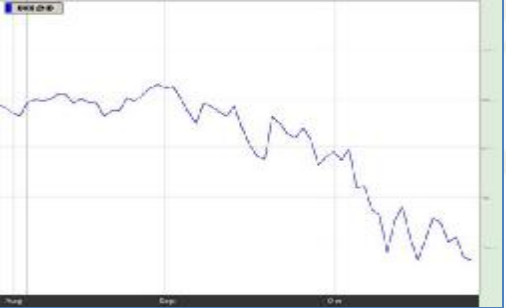
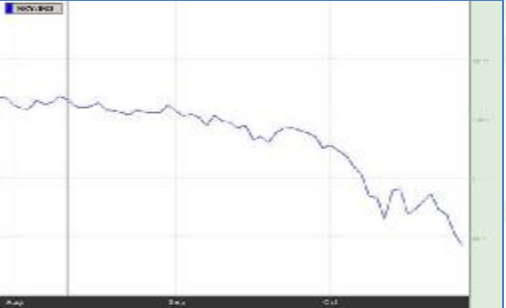
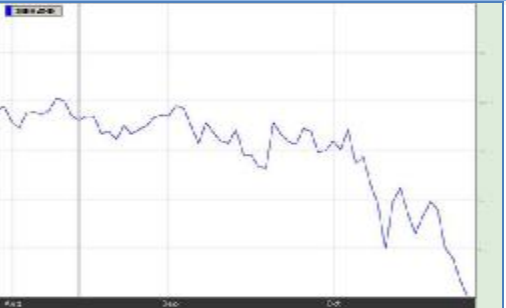


شدیدی روبرو شد و در نتیجه آن، سرمایه‌گذاران اعتماد خود را به این بازارها از دست دادند و منابع مالی خود را که با کاهش ارزش سهام، بخشی از ارزش خود را از دست داده بودند، به بازارهای کم ریسک‌تر منتقل کردند. این عامل باعث شد، بازارهای اوراق بهادار در بعضی از کشورها به با مشکل جدی مواجه شوند به گونه‌ای که نیاز به دخالت دولت برای کمک به آن‌ها احساس شد.

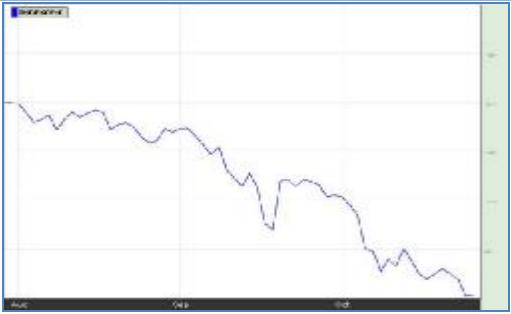
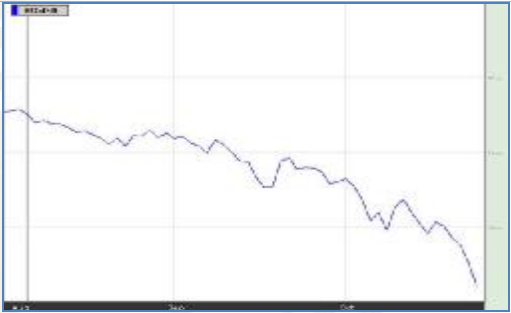
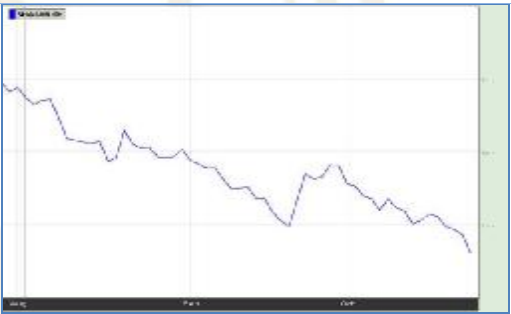
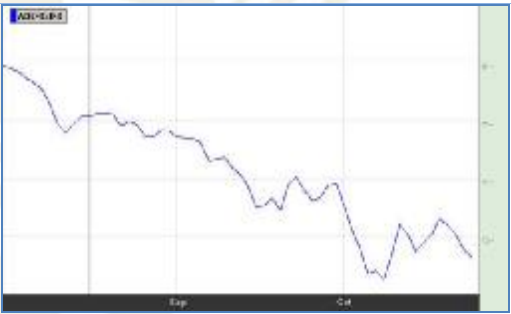
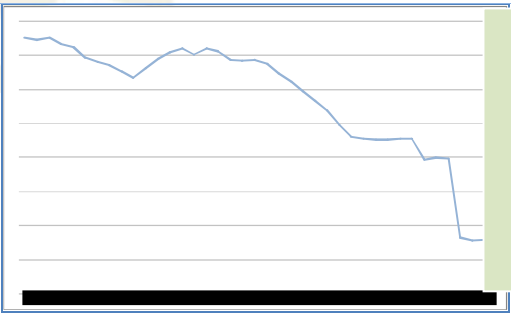
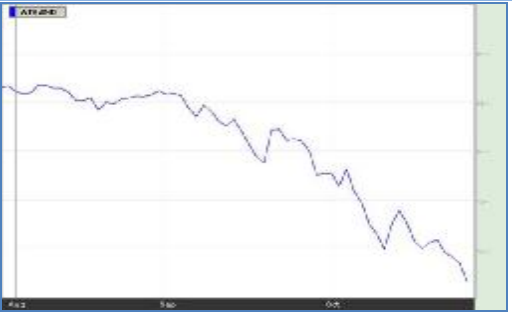
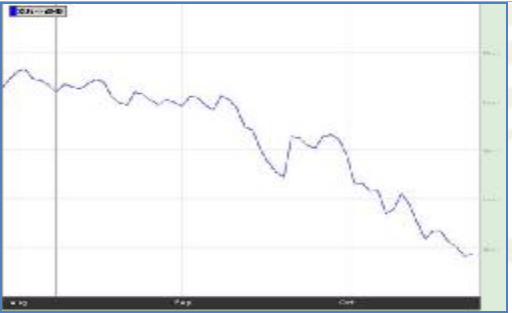
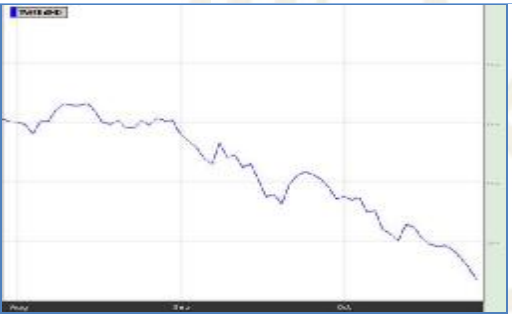
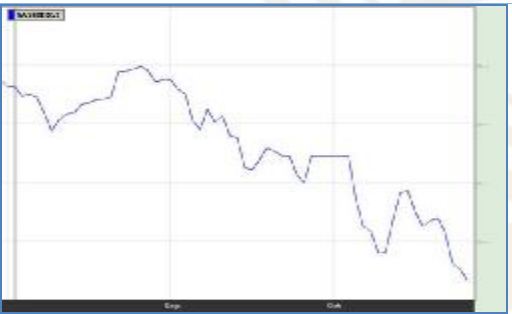
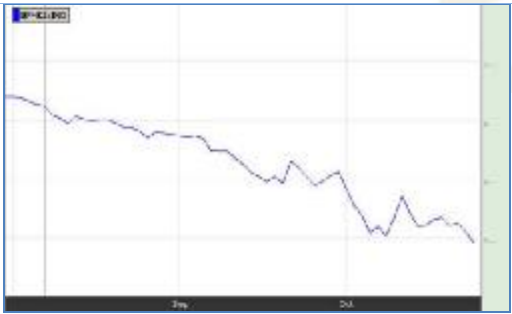
نمودارهای زیر، کاهش شاخص در بعضی از بورس‌های بزرگ دنیا را در 3 ماه گذشته و همچنین درصد تغییرات آن‌ها را از ابتدای سپتامبر سال جاری نشان می‌دهند. با افت بازارهای سهام در سراسر دنیا، میلیاردها دلار از ثروت جهان و بخشی از درآمدهای سرمایه‌گذاری در 5 سال گذشته، نابود شد و سرمایه‌ها و پس‌اندازهای بازنشستگی عده‌ی بسیاری از مردم جهان از بین رفت.





 S&P 500=-38%	 Nasdaq Composite=-35%	 Topix=-37%	 DAX (Frankfurt)=-31%	 CAC 40 (France)=-28%
 NYSE Composite=-35%	 FTSE 100=-34%	 Nikkei 225=-41%	 AEX (Amsterdam)=-42%	 IBEX 100 (Spain)=-21%



	Moscow=-50%		Hang seng (Hong Kong)=-42%		Shanghai=-25%		ABU Dhabi=-22%		TEDPIX(IRAN)=-12.5%
	Austria=-50%		Istanbul=-37%		Taiwan=-34%		TASE (Saudi Arabia)=-37%		DIFX=-22%



بررسی اطلاعات نشان می‌دهد که کم و بیش تمام بورس‌های اوراق بهادار دنیا با افت قیمت اوراق بهادار و کاهش شاخص‌ها مواجه شدند و این افت در بعضی از بورس‌ها نزدیک به 50 درصد بوده است. البته این کاهش‌ها وقتی ملموس‌تر می‌شود که آن‌ها را به صورت دلاری اندازه‌گیری کنیم. در این صورت، افت 35 درصدی شاخص بورس نیویورک به معنای از دست رفتن نزدیک به هزار میلیارد دلار از ارزش بازار این بورس در طی 2 ماه است. این بحران قیمت سهام خود بورس‌های اوراق را هم بی نصیب نگذاشته و باعث کاهش شدید آن‌ها شده است:

قیمت سهام بورس‌های اوراق بهادار			
		September.	29 October
NYSE Euronext	Us \$	40	25
NASDAQ OMX Group	Us \$	33	29
Deutsche Borse	Euro	70	54
BME (Spanish)	Euro	22	18
Toronto TSX Group	CAD \$	34/5	25
Australia (ASX)	AU \$	35	29
Osaka Security Exchange	Yen	391	275
Singapore SE	SGD	6/4	4/9
Johannesburg SE	ZAR	5300	4200

البته از آن‌جا که این بحران از بازار اعتبار نشأت گرفته است و به عنوان بحران اعتباری شناخته می‌شود، بررسی وضعیت بازار اعتبار، اطلاعات بهتری برای درک ابعاد بحران ارائه می‌کند. اندازه‌گیری و پایش متغیرهای بازار اعتبار نسبت به بازار سرمایه از پیچیدگی بیشتری برخوردار است و متغیرهای کمی هم برای این منظور طراحی شده‌اند که از آن جمله می‌توان به نرخ بازده اسناد خزانه کوتاه‌مدت، نرخ بهره بین بانکی لندن، اختلاف بین نرخ بازده اسناد خزانه کوتاه‌مدت و نرخ بهره بین بانکی 3 ماهه، و نرخ بازده اوراق قرضه پربازده اشاره کرد. بررسی متغیرهای فوق، همگی دلالت بر عدم وجود شرایط مطمئن و با ثبات در بازار اعتباری دارند.



۲-Month Treasury

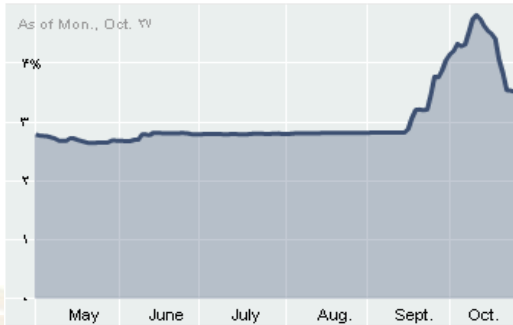
0.76% -0.09



خروج سرمایه‌گذاران از بازار سهام، اوراق قرضه و صندوق‌های بازار پول و حرکت به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم ریسک‌تر از جمله خرید اسناد خزانه سه ماهه، منجر به کاهش بازده این اوراق می‌شود. کاهش نرخ بازده اسناد خزانه کوتاه مدت بیانگر افزایش نگرانی در سیستم مالی است. همچنان که ملاحظه می‌شود، این نرخ از آگوست سال جاری رو به کاهش گذاشته است.

۲-Month Libor

3.51% -0.01



نرخ بهره بین بانکی، نرخي است که بر اساس آن بانک‌ها به یکدیگر قرض می‌دهند. نرخ بهره بین بانکی لندن (LIBOR) مبنای بسیاری از قراردادهای مالی کوتاه‌مدت و همچنین وام‌های مسکن است و به نوعی اعتماد بانک‌ها به یکدیگر را نشان می‌دهد. افزایش این نرخ طی ماه‌های اخیر بدان معنی است که بانک‌ها تمایل کمتری به قرض‌دادن به یکدیگر دارند.

Ted Spread

2.76% +0.08



اختلاف میان نرخ بهره بین بانکی 3 ماهه و بازدهی اسناد خزانه، معیاری برای اندازه‌گیری نگرانی در بازارهای اعتباری است. متوسط اختلاف این دو طی سال‌های 2002 تا 2006 0.25% بوده است و افزایش این اختلاف بیانگر آشفتگی بیشتر در بازار اعتبار است.

High-Yield Bonds

21.86% +0.08

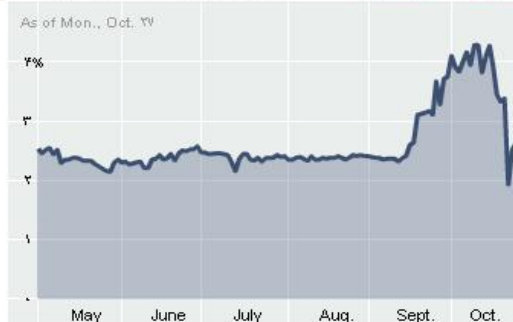


بازدهی بالاتر اوراق قرضه بیانگر تمایل کمتر سرمایه‌گذاران برای قرض دادن به بخش کسب و کار است. نرخ بازده اوراق قرضه بنجل به شدت افزایش پیدا کرده است و این موضوع نشان‌دهنده عدم تحمل ریسک توسط سرمایه‌گذاران در شرایط بحرانی است.

اوراق تجاری یک ابزار بدهی کوتاه مدت است که توسط بانک‌ها و موسسات تجاری بزرگ برای مدت بسیار کوتاه منتشر می‌گردد. نرخ بالاتر این اوراق، بخش تجاری را در بدست آوردن منابع مالی مورد نیاز با مشکل روبرو می‌کند. به عبارت دیگر، بالا بودن این نرخ به معنی عدم وجود شرایط مناسب در بازار اعتبار است.

۳۰-day Commercial Paper

2.88% +0.25





3-3 - تاثیر بر بخش واقعی اقتصاد

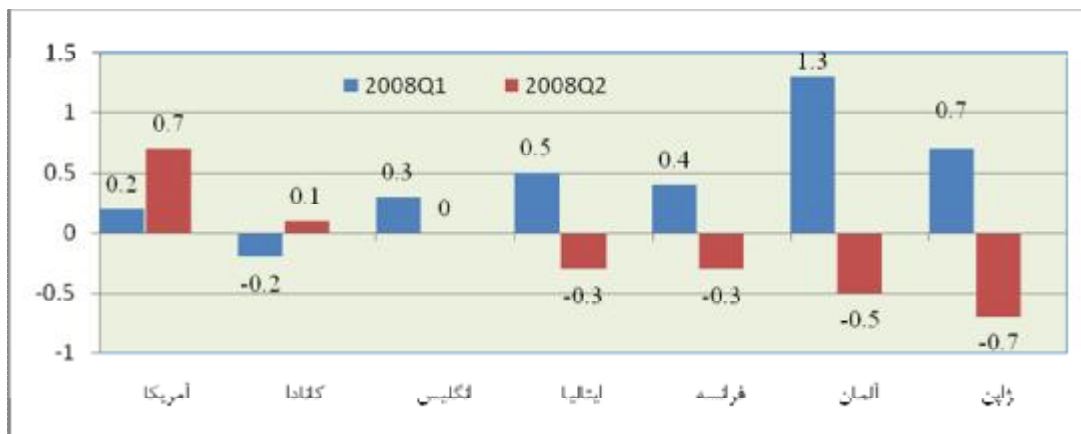
بحران مالی پس از عبور از بازارهای مالی، اینک به بخش واقعی اقتصاد جهان رسیده است و با تحت شعاع قرار دادن اشتغال و تقاضا در کشورهای درگیر بحران، بروز رکود همراه با بیکاری گسترده، رشد منفی درآمد و کاهش تقاضا را در اقتصاد جهانی نوید می‌دهد.

صندوق بین‌المللی پول در اکتبر سال 2008، هشدار داد که اقتصاد جهانی به دلیل مواجهه شدن با خطرناک‌ترین شوک مالی پس از دهه 1930، کاهش رشد را تجربه می‌کند. آخرین گزارش چشم‌انداز اقتصاد جهانی صندوق بین‌المللی پول، کاهش رشد اقتصاد جهانی را در نیمه دوم سال 2008 پیش‌بینی نموده است. رشد اقتصادی کشورهای پیشرفته حداقل تا اواسط سال 2009 نزدیک به صفر خواهد بود و رشد اقتصاد جهانی در این دوره تنها به برکت رشد کشورهای نوظهور و در حال توسعه، اندکی افزایش خواهد یافت. با توجه به برآوردها، رشد سالانه کشورهای پیشرفته در مجموع از 2/6 درصد در سال 2007 به 1/5 درصد در سال 2008 و 0/5 درصد در سال 2009 کاهش خواهد یافت. رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه و نوظهور هم از 8 درصد در سال 2007 به 6/9 درصد در نیمه دوم سال 2008 و 6/1 درصد در سال 2009 خواهد رسید.

در کشورهای گروه 7 به غیر از آمریکا و کانادا رشد اقتصادی 3 ماهه‌ی دوم سال 2008 اعضا کم‌تر از سه ماهه‌ی اول این سال بوده است. سه اقتصاد عمده‌ی اروپایی (ایتالیا، فرانسه و آلمان) در 3 ماهه‌ی دوم سال 2008 رشد منفی اقتصادی را تجربه کرده و پیش‌بینی‌ها حکایت از ادامه‌ی این روند کاهشی در 3 ماهه‌ی سوم سال 2008 دارد. بانک فدرال رزرو سان فرانسیسکو هم پیش‌بینی کرده است که اقتصاد آمریکا یک کاهش شدید در 3 ماهه‌ی چهارم سال 2008 و یک رکود خفیف را در سه ماهه‌ی اول 2009 تجربه خواهد کرد.



مقایسه رشد محصول ناخالص داخلی کشورهای عضو گروه 7 در سه ماهه اول و دوم 2008

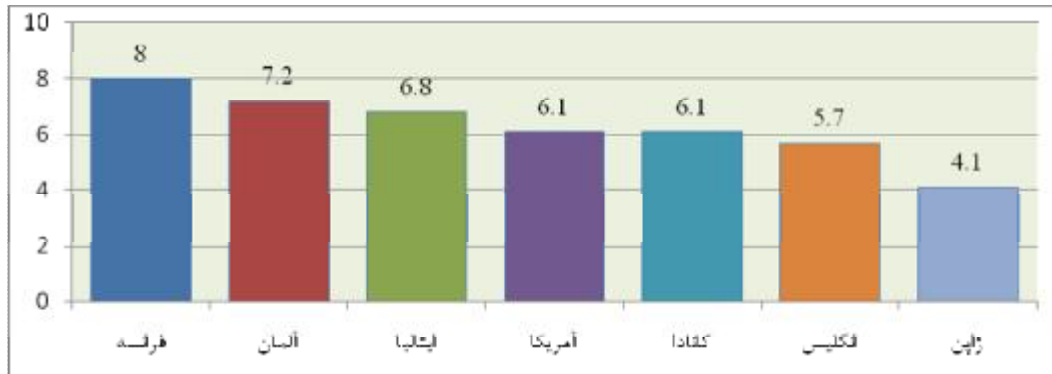


همچنین بر اساس پیش‌بینی آژانس ملی ایالات متحده آمریکا، تا پایان سال میلادی آینده، 20 میلیون نفر در سراسر دنیا در نتیجه تبعات بحران مالی کنونی بیکار خواهند شد و بدین ترتیب میزان بیکاری از 190 میلیون در انتهای سال قبل، به 210 میلیون در پایان سال 2009 خواهد رسید که برای نخستین بار رقم بیش از 200 میلیون نفر را تجربه خواهد کرد.

هرچند اکثر کشورهای عضو گروه 7، نرخ بیکاری کم‌تری در مقایسه با دهه 90 دارند، اما از ابتدای سال 2008، بیکاری در تمام کشورهای عضو به غیر از آلمان افزایش یافته است. به گونه‌ای که در آگوست 2008، محدوده نرخ بیکاری در این کشورها، بین 8 درصد در فرانسه تا 4/1 درصد در ژاپن قرار داشته است. تعداد افرادی که در نیمه دوم سال جاری در این کشورها، شغل خود را از دست داده‌اند نیز نگران کننده است. تعداد این افراد در آمریکا 159 هزار نفر فقط برای ماه سپتامبر، 122 هزار نفر در انگلیس برای سه ماهه منتهی به آگوست و 800 هزار نفر در ژاپن در ماه‌های ژوئن و جولای است.



نرخ بیکاری در کشورهای عضو گروه 7 (اگوست 2008)



با کند شدن رشد اقتصادی، تعداد افرادی که در برخی از صنایع کاربر، شغل خود را از دست می‌دهند رو به افزایش است. سازمان بین‌المللی کار هم بر پایه پیش‌بینی‌های صندوق بین‌المللی پول برآورد کرده است که صنایع ساخت و ساز، املاک و مستغلات، خدمات مالی و صنعت خودرو بیش از همه از بحران مالی اخیر آسیب خواهند دید.

بخش مسکن در اکثر کشورهای عضو گروه 7 بین 5 تا 10 درصد اشتغال نیروی کار را به خود اختصاص داده است، این صنعت یکی از اولین صنایعی بود که از اثرات کاهش رشد اقتصادی آسیب دید. برای مثال در ایالات متحده آمریکا 44 درصد موارد از دست دادن شغل، مربوط به صنعت مسکن است. به‌طور مشابه از دست دادن شغل در بخش خدمات مالی نیز در ماه‌های آینده، رقم قابل ملاحظه‌ای خواهد بود. برای مثال 10/6 درصد موارد از دست دادن شغل در آمریکا در سپتامبر 2008، مربوط به صنعت خدمات مالی بوده است. این وضعیت در کشورهای بریک (برزیل، روسیه، هند و چین) اندکی بهتر است چون این کشورها از موقعیت بهتری برای تحمل بحران برخوردارند. کشورهای بریک در سال‌های اخیر شاهد رشد سریع تولید ناخالص داخلی بوده‌اند و مازاد تجاری و ذخایر ارزی عظیمی آن‌ها موجب شده که آن‌ها بتوانند راحت‌تر شوک‌های خارجی را تحمل کنند و انعطاف‌پذیری بیشتری در قبال کاهش رشد اقتصادی داشته باشند. برای مثال، بحران مالی تاکنون اثر منفی قابل ملاحظه‌ای بر اقتصاد هند نداشته است. رشد اقتصاد هند در سه سال اخیر بیش از 9 درصد بوده است. افزایش نرخ اشتغال در هند هم در حدود 1/75 درصد برآورد شده است. البته



انتظار می‌رود بحران مالی منجر به کاهش صادرات در کشورهای در حال توسعه شود و از این طریق بر نرخ رشد اقتصاد آن‌ها اثر بگذارد.

البته در این میان، کشورهایی که بازار داخلی وسیعی دارند و اقتصاد آن‌ها وابستگی کمی به صادرات دارد، بهتر خواهند توانست این بحران را مدیریت کنند.

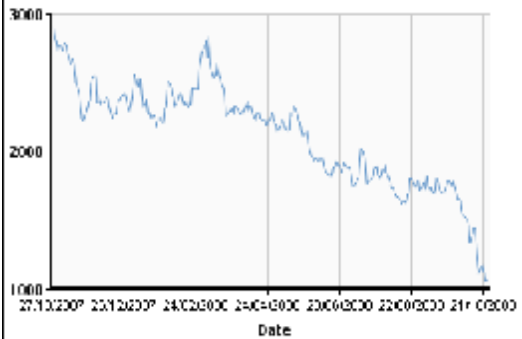
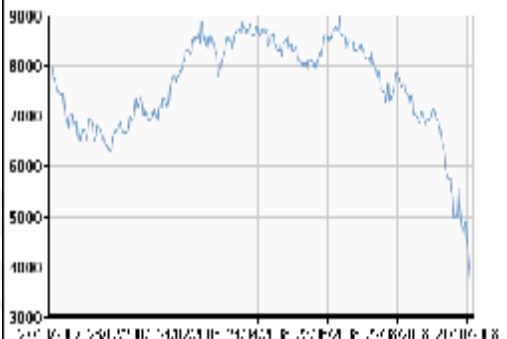
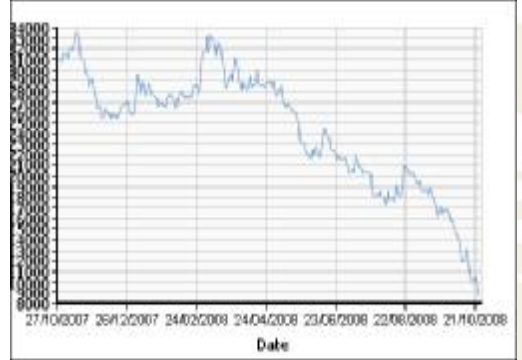
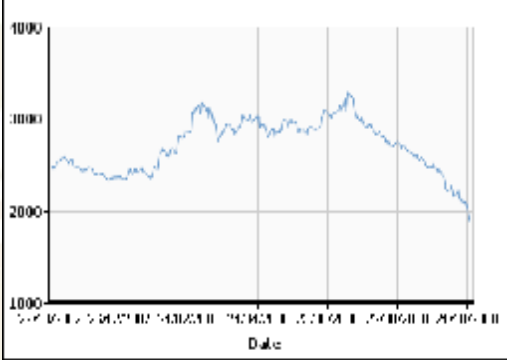
4-3- تاثیر بحران بر قیمت فلزات اساسی

دورنمای ایجاد رکود اقتصادی در کشورهای صنعتی از جمله آمریکا و کشورهای عضو گروه 7 و همچنین کاهش سرعت رشد اقتصادی چین سبب شده است که بازار کالاهای اساسی که در 7 سال گذشته از روند رو به رشد برخوردار بوده است به یک باره از اوایل تابستان جاری با افت شدید قیمت‌ها مواجه شود. به گونه‌ای که قیمت گندم و ذرت به عنوان دو غله مهم در چرخه غذایی انسان‌ها که در اوج قیمت خود قرار داشتند 40 درصد کاهش یافت. قیمت نفت حدود 40 درصد و قیمت فلزات اساسی هم تا یک سوم کاهش یافتند.

متوسط قیمت فلزات اساسی (دلار در هر تن)						
مس	روی	سرب	نیکل	شمش فولاد	آلومینیوم	
7058	2339	2605	27670	730	2444	متوسط ژانویه 2008
7886	2437	3077	27941	800	2776	متوسط فوریه 2008
8737	2510	3006	31208	850	3004	متوسط مارس 2008
8637	2262	2820	28747	900	2446	متوسط آوریل 2008
8380	2181	2233	25722	1110	2901	متوسط می 2008
8259	1893	1861	22529	1130	2957	متوسط ژوئن 2008
8412	1851	1943	20151	1170	3070	متوسط جولای 2008
7632	1722	1921	18905	800	2763	متوسط آگوست 2008
6988	1734	1867	17782	600	2525	متوسط سپتامبر 2008
3720	1062	1135	8805	410	1874	24 اکتبر 2008

منبع: سایت بورس فلزات لندن



	
قیمت جهانی روی هم طی سال جاری میلادی از روند کاهشی برخوردار بود و نسبت به ابتدای سال 54 درصد کاهش یافت. ذخایر انبارهای روی در بازار فلزات کشورهای مختلف هم به شدت در حال افزایش است.	قیمت جهانی مس با توجه به کاهش تقاضای بین‌المللی، از 7000 دلار در پایان سپتامبر به 3720 دلار در هر تن در معاملات 24 اکتبر 2008 رسیده است. از طرفی موجودی ذخایر مس در بازارهای اروپا و آسیا رو به افزایش گذاشته است.
	
نیکل نسبت به ابتدای سال 2008 از کاهش 68 درصدی برخوردار بوده است. موجودی انبار این محصول هم رو به افزایش است. یادآور می‌شود که کاهش قیمت نیکل به زیر 10 هزار دلار در هر تن در سه سال اخیر بی‌سابقه بوده است.	بهای آلومینیوم در شرایطی به هزار و 870 دلار در هر تن رسیده که موجودی انبارهای بورس فلزات لندن نیز 5 درصد بالا رفته و به 1/51 میلیون تن رسیده است.



بهای سنگ آهن نیز افت قابل توجهی را تجربه کرده است. بهای سنگ آهن هند، مبنای قیمت گذاری سنگ آهن تک محموله ای کشورمان، به ۷۵ تا ۸۰ دلار در بنادر هند و ۱۱۰ دلار در بنادر چین رسیده است. البته با توجه به تداوم افت بهای فولاد، احتمال کاهش بیشتر نرخ سنگ آهن وجود دارد. قیمت انواع ورق نیز در بازار آمریکا سقوط کرده است. علت این امر، کاهش سفارشات و حجم کم معاملات است. در حال حاضر، قیمت ورق گرم با ۸۵ دلار کاهش به ۸۵۰ دلار هر تن رسیده و ورق سرد نیز با ۹۵ دلار کاهش به ۹۳۰ دلار در هر تن رسیده است. در همین راستا، شاخص حمل و نقل دریایی محموله های فله (بالتیک) نیز به رقم یک هزار و ۵۰۱ واحد رسیده است که نسبت به نقطه اوج ۱۱ هزار و ۶۰۰ واحدی ۳ ماه قبل، نشان دهنده عمق بحران است.

3-5 تاثیر بحران بر قیمت نفت خام

نفت، از اولین کالاهایی بود که در اثر بحران مالی و کاهش تقاضای بازار با کاهش قیمت روبرو شد و به پایین ترین قیمت در ۱۳ ماه گذشته رسید. بهای هر بشکه نفت خام که در ماه ژوئیه سال جاری به بیش از ۱۴۷ دلار رسیده بود، در روزهای اخیر کاهش یافته و به حدود ۷۰ دلار رسیده است. برخی کارشناسان پیش بینی می کنند در صورت تداوم بحران مالی بین المللی، قیمت جهانی نفت همچنان به سیر نزولی خود ادامه خواهد داد.

از طرف دیگر، بر اساس تجربه چند دهه اخیر، در زمان کاهش تقاضا برای نفت خام، معمولاً همبستگی صادر کنندگان نفت، از جمله اعضای اوپک، تضعیف شده و این کشورها به منظور حفظ عواید نفتی، به افزایش تولید روی می آورند و در رقابت برای جلب مشتری، هر کدام بهای کمتری را برای صادرات خود مطالبه می کنند. بنابراین طبیعی است انتظار داشته باشیم، روند نزولی بهای نفت ادامه یابد و درآمد کشورهای صادرکننده را که در خلال چند سال اخیر به نحو کم سابقه ای رشد کرده بود، به مخاطره اندازد و آنان را با کسری بودجه و افزایش تورم و رکود اقتصادی مواجه سازد.



متوسط قیمت نفت خام - دلار در هر بشکه

دوبی	برنت	وست تگزاس	سبد اوپک
متوسط ژانویه 2008	52	54	51
متوسط فوریه 2008	89	95	91
متوسط مارس 2008	97	105	99
متوسط آوریل 2008	103	112	105
متوسط ژوئیه 2008	131	134	131
متوسط اگوست 2008	112	116	112
متوسط سپتامبر 2008	95	104	97
متوسط اکتبر 2008	73	86	70

منبع: www.opec.org

موسسه تحقیقات انرژی برن اشتاین در تازه‌ترین گزارش خود پیش‌بینی کرده است که قیمت جهانی نفت طی سال ۲۰۰۹ میلادی به کمتر از ۷۰ دلار برسد. این موسسه پیش از این، قیمت جهانی نفت را بیش از ۹۰ دلار اعلام کرده بود. موسسه کردیت سوئیس نیز پیش‌بینی خود نسبت به قیمت نفت را برای ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹ کاهش داد. بر این اساس، قیمت هر بشکه نفت سبک آمریکا طی سال ۲۰۰۸ با ۳۵ دلار کاهش نسبت به گزارش قبلی به کمتر از ۷۵ دلار خواهد رسید و این رقم برای سال ۲۰۰۹ نیز با ۴۰ دلار کاهش به حدود ۷۰ دلار می‌رسد.

3-6 کاهش حجم تجارت جهانی

براساس گزارش صندوق بین‌المللی پول، رشد تجارت جهانی (کالا و خدمات) در سال 2009 به 4/1٪ می‌رسد که 1/9٪ کمتر از آخرین پیش‌بینی‌های این نهاد است. کاهش صادرات به‌همراه افت جریان سرمایه، منجر به کاهش سرمایه‌گذاری شده و مشکلات شرکت‌ها و بانک‌ها را دو چندان خواهد کرد.

4 - اقدامات انجام شده برای مقابله با بحران

با توجه به گسترش بحران به تمام نقاط دنیا، دیگر نمی‌توان این بحران را بحران اعتباری آمریکا نامید. این بحران، بحران جهانی است و بنابراین به راه‌حل‌های جهانی نیز نیاز دارد. اهم اقدامات صورت گرفته برای مقابله با بحران را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:



1-4 - تشکیل کارگروه بررسی بحران در سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO)

سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار در یک اقدام پیش‌گیرانه، کارگروهی را به‌منظور بررسی بحران مالی در بازارهای دنیا و مسائل پیش‌روی مقامات ناظر بازار سرمایه کشورهای مختلف تشکیل داد. این کارگروه بررسی‌های خود را بر محورهای زیر استوار کرده است که بر اساس توضیحات بخش اول این گزارش، از آن‌ها به عنوان عوامل کمکی بحران اخیر یاد می‌شود:

- مدیریت ریسک/ نظارت‌های احتیاطی: بررسی واسطه‌های مالی درگیر معاملات اوراق بهادار ساختاری، با هدف بررسی فرآیندهای ارزیابی ریسک این نهادها و همچنین اطمینان از کارآمدی مدل‌های مدیریت ریسک
- شفافیت/ بررسی دقیق: سرمایه‌گذاران و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک برای سرمایه‌گذاری در محصولات ساختاری به چه اطلاعاتی بیشتر تکیه می‌کنند. آیا اطلاعاتی که ناشران یا ایجادکنندگان محصولات ساختاری در اختیار مشتریان قرار می‌دهند برای بررسی دقیق محصول یا دارایی پایه آن کافی است. آیا اطلاعات کافی از این محصولات در اختیار مقام‌های ناظر قرار می‌گیرد تا آن‌ها بتوانند در اجرای وظایف قانونی مانند حمایت از سرمایه‌گذاران، ایجاد شفافیت و ثبات بازار از آن استفاده کنند.
- ارزشیابی دارایی‌ها/ موضوعات حسابداری: آیا مدل‌های دیگری برای ارزشیابی دارایی مورد نیاز هستند و آیا سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار باید استانداردهای و توصیه‌هایی در مورد ارزشیابی منتشر کند. کارگروه همچنین مشکلات مربوط به حسابداری شرکت‌های واسط را مورد بررسی قرار می‌دهد.
- موسسات رتبه‌بندی: بررسی نقش این موسسات در ایجاد بحران و همچنین بررسی این موضوع که آیا اصول منتشر شده توسط سازمان در مورد موسسات رتبه‌بندی، تمام موضوعات مربوط به تضاد منافع در این موسسات را به‌طور کامل پوشش می‌دهد.

کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده هم اقدامات عاجلی برای رویارویی با مشکلات بازار سرمایه که در اثر بحران‌های اعتباری ایجاد شده است، به اجرا در آورد که از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:



- گسترش دامنه بازرسی‌ها برای مقابله با دستکاری‌های احتمالی در اوراق بهادار نهادهای مالی خاص
- به‌کارگیری مجموعه‌ای از ابزارها، به‌منظور افزایش حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابله با فروش استقراضی، شامل قوانین الزام فروش $T + 3$ و بازارسازی قراردادهای اختیار معامله با هدف برخورد با کلاهبرداری در معاملات فروش استقراضی
- توصیه فوری برای افزایش حمایت‌ها در مقابله با فروش استقراضی اوراق بهادار معامله‌گران اصلی، فانی می و فردی مک
- اقدامات اضطراری به‌منظور جلوگیری از فروش استقراضی اوراق بهادار با هماهنگی مقامات ناظر سراسر دنیا
- اعلام برنامه‌های ضربتی در تصویب قانونی برای تضمین افشای عمومی موقعیت‌های فروش استقراضی صندوق‌های پوششی و سایر نهادهای مدیریت دارایی
- انجام مطالعاتی در زمینه استانداردهای حسابداری بر اساس بازار
- الزام نهادهای مالی به افشای بیش‌تر اقلام خارج از ترازنامه و ارزش‌گذاری عادلانه ابزارهای مالی
- ارائه رهنمودهایی به بانک‌ها درباره چگونگی حمایت اعتباری از صندوق‌های بازار پول
- تدوین قواعدی به‌منظور تقویت مقررات شرکت‌های رتبه‌بندی اعتباری و انجام بررسی‌هایی که منجر به تدوین قواعد جدید با هدف کاهش تضاد منافع شرکت‌های رتبه‌بندی می‌شود
- اقدامات قابل‌توجه برای مقابله با معامله‌گرانی که به شایعه‌پراکنی غیر واقعی به‌منظور کاهش قیمت سهام می‌پردازند
- اجرای آزمون‌های اثربخشی کنترل‌های کارگزار-معامله‌گران به‌منظور جلوگیری از انتشار اطلاعات غیرواقعی که در جهت دست‌کاری قیمت‌های اوراق بهادار صورت گرفته است.
- امضای تفاهم‌نامه‌ای با بانک مرکزی به‌منظور کسب اطمینان از این‌که مقامات ناظر ملی، اطلاعات را تسهیم و فعالیت‌های نظارتی در حوزه‌های مهم را با یکدیگر هماهنگ می‌کنند.
- تلاش برای اطلاع‌رسانی به موقع، شفاف و دقیق
- کشورها و سازمانهای بین‌المللی دیگر نیز طی این دوره اقدامات موثری برای اطلاع‌رسانی شفاف‌تر و اعمال سیاست‌های کنترلی در بازارهای مالی خود نموده‌اند.



2-4 - تزریق میلیاردها دلار اعتبار توسط بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف

به عنوان مثال بانک مرکزی آمریکا تاکنون حدود 630 میلیارد دلار اعتبار به بازار مالی این کشور تزریق کرده است. بانک مرکزی اروپا نیز اعلام کرده است به منظور جلوگیری از سقوط بیشتر بورس و بازارهای مالی از ادامه تزریق پول به این بازارها حمایت می‌کند. اقدام شش بانک بزرگ جهان، بانک مرکزی آمریکا، بانک مرکزی اتحادیه اروپا، ژاپن، بریتانیا، کانادا که در اقدامی هماهنگ 360 میلیارد دلار را در اواسط سپتامبر به بازارهای مالی تزریق کردند، در مقطعی کوتاه اوضاع بازارها را بهبود بخشید.

بانک مرکزی ژاپن اعلام کرد که به منظور افزایش نقدینگی در بازار مالی 140 میلیارد دلار را به بازار تزریق خواهد کرد. بانک‌های مرکزی سایر کشورهای آسیایی نیز بیش از 33 میلیارد دلار را برای مقابله با بحران کنونی اختصاص داده‌اند. هدف از این اقدامات، از میان بردن نگرانی سرمایه‌گذاران در این مورد است که موسسات مالی با کمبود نقدینگی مواجه هستند و قادر نخواهند بود به تعهدات خود عمل کنند و در نتیجه به زودی ورشکست خواهند شد. در عین حال، بی‌اعتمادی نسبت به موسسات مالی به نگرانی در مورد وضعیت اقتصادی جهان دامن زده و در نتیجه، اعتماد به سوددهی و حتی بقای سایر شرکت‌ها را نیز متزلزل ساخته و تقاضا برای سهام آنها را کاهش داده است. برای مثال، با وجود کمک 85 میلیارد دلاری بانک مرکزی آمریکا به شرکت بیمه ای آی جی، بهای سهام این موسسه مجدداً سقوط کرد.

خزانه‌داری انگلستان، مبلغ پنجاه میلیارد پوند (حدود نود میلیارد دلار) از منابع دولتی را برای تقویت بانک‌های خصوصی بریتانیا اختصاص داده است. کمک خزانه‌داری به بانک‌ها تلاش دیگری برای مهار کردن بحران مالی کنونی است؛ این تصمیم یک روز پس از سقوط شدید بهای سهام بانک‌ها در بورس لندن اعلام شد و هدف از آن، رفع نگرانی سهامداران و مشتریان در مورد ادامه کار بانک‌ها و امنیت سپرده‌ها بود.

3-4 - خرید سهام بانک‌ها و مؤسسات ورشکسته توسط دولت‌ها (ملی شدن بانک‌ها)

این اقدام به عنوان گزینه‌ای احتیاطی برای حفظ نظام مالی و همچنین حفظ اعتماد مردم، در دستور کار دولت‌ها قرار داشته است که از آن جمله می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

8 سپتامبر: گوردون براون، نخست وزیر بریتانیا از ملی کردن 8 بانک بزرگ این کشور خبر داد.



14 سپتامبر: بانک سرمایه گذاری لیمن برادرز، اعلان ورشکستگی کرد و رقیب دیرینه آن مریل لینچ به اتفاق بانک آمریکا آن را خریداری کردند.

16 سپتامبر: بانک فدرال نیویورک، 85 میلیارد دلار به شرکت بیمه ای‌آی‌جی کمک کرد تا این شرکت از فروپاشی در امان بماند. دولت ایالات متحده با اعطای تسهیلات طی دو سال آینده، مالک 79.9% این شرکت عظیم بیمه خواهد شد.

18 سپتامبر: بانک انگلیسی لویدز تی‌اس‌بی، بانک اچ‌باس را خریداری کرد. اچ‌باس یکی از بزرگ‌ترین شرکت‌های ارائه‌دهنده وام رهنی در انگلیس بود که در آستانه ورشکستگی به مبلغ 12 میلیارد پوند فروخته شد.

20 سپتامبر: بانک بارکلیز، بخش اصلی تجاری لیمن برادرز را خریداری کرد.

21 سپتامبر: بانک‌های گلدن ساکس و مورگان استنلی، مجوز پذیرش سرمایه (خرید سهام شرکت‌ها) را به عنوان بانک‌های سرمایه‌گذار تحت نظارت دولت فدرال، دریافت کردند.

22 سپتامبر: بانک سرمایه‌گذار نومورا ژاپن، بخش آسیایی بانک لیمن برادرز را خریداری کرد. در روزهای بعد هم این بانک، بخش فعال در اروپا را نیز در اختیار گرفت.

24 سپتامبر: آقای وارن بافت، میلیارد معروف جهان و مالک شرکت برکشایر، 5 میلیارد دلار در بانک گلدن ساکس سرمایه‌گذاری کرد. اقدام بافت، موجب افزایش 6 درصدی سهام این شرکت شد.

26 سپتامبر: بانک واشنگتن میوچوال به دلیل آنچه بزرگ‌ترین ورشکستگی بانکی آمریکا نامیده شد، از سوی دولت فدرال تعطیل شد و تمام دارایی‌های آن به مبلغ 19 میلیارد دلار به بانک جی‌پی‌مورگان فروخته شد.

29 سپتامبر: تلاش دولت‌های اروپایی برای نجات بانک‌های فورتیس بلژیک، بردفورد اند بینگی انگلیس و بانک هیپو ریپل استیت در آلمان. در ادامه، بانک فرانسوی بی‌ان‌پی موافقت کرد بخش‌هایی از بانک فورتیس را خریداری کند.

3 اکتبر: بانک ولس فارگو اعلام کرد که برای خرید بانک واکوویا به مبلغ 16 میلیارد دلار به توافق رسیده است.



15 اکتبر: دولت آلمان، با اعطای اعتبار بانک هیو را از ورشکستگی نجات داد.

7 اکتبر: ایسلند کنترل دومین بانک بزرگ این کشور، لندزبانک را برعهده گرفت و برای جلوگیری از ورشکستگی ملی ناگزیر به گرفتن 4 میلیارد دلار وام از روسیه شد.

18 اکتبر: در انگلیس، با سقوط شدید سهام بانک‌های اچ‌باس، آربی‌اس و برخی از بانک‌های دیگر، بانک مرکزی 50 میلیارد پوند به سیستم بازارهای این کشور تزریق کرد.

18 اکتبر: بانک‌های مرکزی بزرگ جهان (آمریکا، انگلیس، اروپا، کانادا، سوئیس، سوئد، چین) در اقدامی مشترک و هماهنگ، اقدام به کاهش نرخ بهره بانکی خود کردند.

14 اکتبر: وزارت خزانه‌داری ایالات متحده اعلام کرد که مبلغ 250 میلیارد دلار به 9 بانک مهم و اصلی این کشور کمک می‌کند. این اقدام دولت آمریکا، نیمه‌دولتی کردن بانک‌های این کشور قلمداد شد.

4-4 - تصویب طرح نجات مالی در آمریکا

در جدیدترین اقدام برای جلوگیری از تشدید بحران و جلوگیری از تبدیل شدن آن به یک رکود عمیق در اقتصاد جهانی، دولت آمریکا طرحی را پیشنهاد داد که براساس آن، بخش قابل توجهی از وام‌های غیرقابل وصول یا پرخطر مؤسسات مالی این کشور توسط دولت خریداری می‌شود، با این امید که این طرح بتواند به ایجاد اعتماد به نهادهای مالی و در نتیجه از سرگیری فعالیت عادی آنها منجر شود. بر اساس طرح مزبور، دولت آمریکا اجازه دارد تا مبلغ 700 میلیارد دلار از مطالبات معوقه بانک‌های سرمایه‌گذاری آمریکا را خریداری کند. برخورداری این بانک‌ها از 149 میلیارد دلار تخفیف مالیاتی و تعلیق قوانین مربوط به دارایی‌ها که یکی از عوامل بروز بحران فعلی به حساب می‌آید، از دیگر مفاد این طرح است.

بحران مالی کنونی آمریکا دولت را وادار کرده است با ورود به این بحران، بزرگ‌ترین مداخله دولتی در اقتصاد بازار آزاد این کشور از رکود بزرگ سال 1929 به بعد را به معرض نمایش بگذارد و با ارائه طرح نجات مالی 700 میلیارد دلاری موسوم به "ضمانت 700 میلیاردی" راه را برای کمک به مؤسسات مالی وال‌استریت هموار کند.



مفاد مهم طرح نجات مالی به شرح زیر است:

- خرید سرمایه مؤسسات مالی: بر اساس این طرح، خزانه‌داری آمریکا مجاز است تا 250 میلیارد دلار سرمایه مؤسسات مالی را خریداری نماید. این تسهیلات به بانک‌ها اجازه می‌دهد از خزانه‌داری آمریکا درخواست سرمایه‌گذاری در سهام ترجیحی خود را نمایند. 9 مؤسسه بزرگ در حال حاضر تمایل خود را به دریافت تسهیلات جمعاً به مبلغ 125 میلیارد دلار اعلام کرده‌اند.
- تضمین برخی از تعهدات مؤسسات مالی: پس از دریافت پیشنهادات هیئت مدیره شرکت بیمه سپرده‌های فدرال و بانک مرکزی آمریکا، وزیر خزانه‌داری آمریکا موارد استثنای قانون شرکت بیمه سپرده‌های فدرال را منتشر کرد. بر این اساس، شرکت بیمه سپرده‌های فدرال اجازه می‌یابد به طور موقت، بدهی‌های اولویت‌دار همه مؤسسات بیمه‌شده و شرکت‌های هلدینگ آن‌ها و همچنین آن دسته از حساب‌های سپرده‌ای این مؤسسات که مشمول بهره نیستند را تضمین کند.
- خرید اوراق تجاری: به منظور دسترسی بیش‌تر کسب و کارهای مختلف به منابع مالی، بانک مرکزی آمریکا برنامه تسهیلات تامین وجوه از طریق اوراق تجاری را به اجرا می‌گذارد که پستوانه وسیع‌تری برای بازار اوراق تجاری آمریکا فراهم می‌کند. بر این اساس از 27 اکتبر، اوراق تجاری با سررسید سه‌ماهه ناشران معتبر، خریداری می‌شود.
- اقدام هماهنگ و یکپارچه برای حل بحران بازارهای مالی: در عین حال ایالات متحده آمریکا با استفاده از همه ابزارهای لازم به حمایت از بازارها و مؤسسات مالی ادامه می‌دهد و با در نظر گرفتن رابطه متقابل بازارهای سرمایه دنیا، با مقامات ناظر کشورهای دیگر در سطح بین‌المللی همکاری می‌کند.

4-5 - اقدام هماهنگ کشورهای صنعتی در کاهش نیم درصدی نرخ بهره

بانک‌های مرکزی کشورهای صنعتی در اقدامی هماهنگ و با هدف مهار بحران مالی، نرخ بهره بانکی را به میزان نیم‌درصد کاهش دادند. بانک‌های مرکزی آمریکا، انگلیس، اتحادیه اروپا و برخی دیگر از کشورهای صنعتی در اقدامی هماهنگ در روز 8 اکتبر، نرخ بهره بانکی را به میزان نیم‌درصد کاهش دادند. این اقدام در



زمانی اتخاذ شده است که تصویب طرح 700 میلیارد دلاری در کنگره آمریکا نتوانسته است آرامش را به بازارهای این کشور بازگرداند. کشورهای صنعتی امیدوارند کاهش نیم درصدی نرخ بهره بتواند تا حدودی از شدت بحران در بازارهای مالی بکاهد.

4-6 - تصمیم مقامات گروه 7 برای اعتماد سازی

مقامات هفت کشور صنعتی و ثروتمند (موسوم به گروه 7) با برگزاری نشست اضطراری در واشنگتن در 10 اکتبر، طرح مقابله با گسترش بحران و نجات بازارها را تدوین کردند. وزیران اقتصاد و روسای بانکهای مرکزی ایالات متحده، کانادا، ژاپن، انگلیس، آلمان، فرانسه و ایتالیا اعلام کردند در زمینه حمایت همه جانبه و جلوگیری از ورشکستگی بانکها و مؤسسات مالی و نیز اعتمادسازی دوباره تمامی توان خود را به کار می گیرند. ضمن آن که در این زمینه، اقدام بانکهای انگلیسی در دادن وام و اعتبار به یکدیگر به عنوان الگو معرفی شد.

4-7 - تصمیم سران 15 کشور حوزه یورو برای مقابله با بحران از طریق تضمین بدهی های بانکی

رهبان 15 کشور عضو حوزه یورو در نشست خود در روز 12 اکتبر، تصمیم گرفتند بدهی های جدید نظام بانکی را تا پایان سال 2009 تضمین کنند. این انتظار وجود دارد که تضمین فوق باعث از سرگیری فعالیت نظام بانکی شود و عدم دسترسی به منابع مالی به رکود اقتصادی منجر نگردد. رهبران کشورهای عضو حوزه یورو همچنین اعلام کردند که به دولت های خود اجازه می دهند سهام ترجیحی در بانک های خصوصی را خریداری کنند و همچنین در مالکیت بانک هایی که با دشواری مواجه هستند، شریک شوند. به این ترتیب، امکان آن فراهم آمده است تا بانک هایی که با کمبود نقدینگی مواجه هستند، از طریق واگذاری سهام به دولت، کمبود منابع خود را جبران کنند و مالکیت بانک هایی که به دلیل بدهی های غیرقابل وصول با خطر ورشکستگی و از میان رفتن سپرده های مشتریان روبرو بوده اند، نیز در اختیار دولت قرار گیرد.



8-4 - تصمیم وزرای دارایی 27 کشور عضو اتحادیه اروپا مبنی بر تضمین سپرده‌های شخصی

وزرای دارایی 27 کشور اتحادیه‌ی اروپا در نشست 15 اکتبر خود توافق کردند سپرده‌های شخصی شهروندان به میزان حداقل 50 هزار یورو برای مدت دست‌کم یک سال بیمه شوند. سقف این رقم تاکنون 20 هزار یورو بوده است. برخی از کشورهای عضو اتحادیه، مانند اسپانیا اعلام آمادگی کرده‌اند که از مبلغ توافق شده نیز فراتر روند و سپرده‌های افراد در بانک‌ها را تا میزان 100 هزار یورو بیمه کنند. انگلیس نیز پیش از این نشست، سقف سپرده‌های شخصی قابل تضمین خود را از 35 هزار پوند به 50 هزار پوند افزایش داده بود.

5 - بحران مالی و تاثیر آن بر اقتصاد ایران

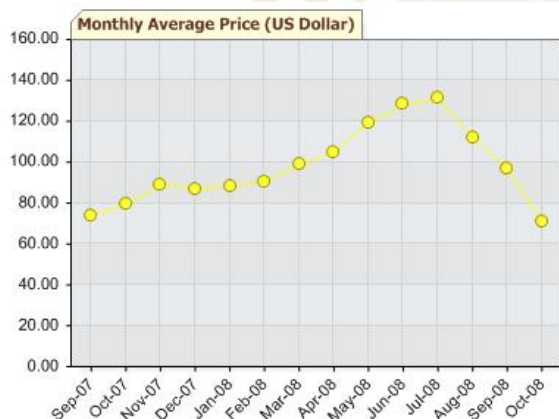
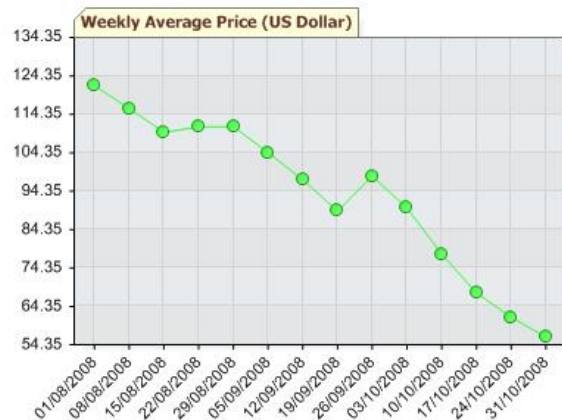
بحران در بازارهای مالی جهانی که نوید دهنده ایجاد رکود و کساد در اقتصاد بین‌الملل است، شرایط تازه‌ای برای اقتصاد ایران پدید آورده است. اگرچه بازارهای مالی ایران به دلیل عدم ارتباطات بین‌المللی و مسدود بودن کانال‌های سرایت بحران، به‌طور مستقیم از بحران تاثیر نپذیرفته است، اما وابسته بودن اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی، وجود تورم قابل ملاحظه، تاثیر پذیری شرکت‌های ایرانی تولید کننده محصولات معدنی و فلزی از قیمت‌های جهانی و همچنین تغییرات نرخ ارز، از عواملی هستند که می‌توانند اثرات نامطلوب بحران را به اقتصاد ایران سرایت دهند.

در پی صعود بی‌سابقه قیمت نفت طی سال‌های اخیر، حجم هنگفتی از دلارهای نفتی به اقتصاد ایران تزریق شد و در نتیجه آن طی سه سال گذشته، حجم بودجه دولت و حجم نقدینگی به‌طور قابل‌توجهی افزایش پیدا کرد. از این رو، به نظر می‌رسد که افت شدید بهای نفت در ماه‌های اخیر، شوک جدیدی به پیکر اقتصاد ایران وارد سازد و در صورت افزایش کسری بودجه دولت، روندهای تورمی را تشدید کند.

از این‌رو منطقی است که فرض کنیم، قیمت نفت خام مهمترین مجرای ورود اثرات منفی بحران مالی به اقتصاد ایران است. سیر نزولی قیمت نفت، اگرچه در ابتدا ناشی از کاهش جریان سفته‌بازی در قراردادهای آتی نفت و افزایش ارزش دلار بود، اما به سبب چشم‌انداز بروز رکود در اقتصاد جهانی و کاهش تقاضای نفت، تشدید شده و به حدود 62 دلار یعنی پایین‌ترین قیمت خود در 13 ماه گذشته رسیده است و نگران کننده‌تر آن که پیش‌بینی می‌شود، این سطح قیمت تا یکی دو سال آینده نیز ادامه یابد.



روند قیمت نفت خام اوپک به صورت سالانه، ماهانه، هفتگی و روزانه (دلار در هر بشکه)



نمودار ماهانه نشان می‌دهد که متوسط قیمت ماهانه سبد نفت اوپک از 131 دلار در ماه ژوای (حداکثر قیمت در تاریخ اوپک) به 70 دلار در ماه اکتبر و با تداوم کاهش در پایان این ماه به 62 دلار رسید. در نمودار سالانه نیز اگرچه کماکان میانگین قیمت نفت در حدود 100 دلار است اما با تداوم کاهش قیمت در شش ماهه دوم به کمتر از 70 دلار، که میانگین قیمت در سال 2007 است، خواهد رسید. با کاهش قیمت نفت، درآمدهای نفتی ایران که بیش از 80 درصد درآمدهای ارزی ایران را تشکیل می‌دهد با کاهش روبرو خواهد شد و پیرو آن، درآمد حاصل از صادرات غیر نفتی نیز که عمدتاً شامل فرآوردهای گازی و نفت است نیز کاهش می‌یابد.

درآمدهای حاصل از صادرات (میلیون دلار)



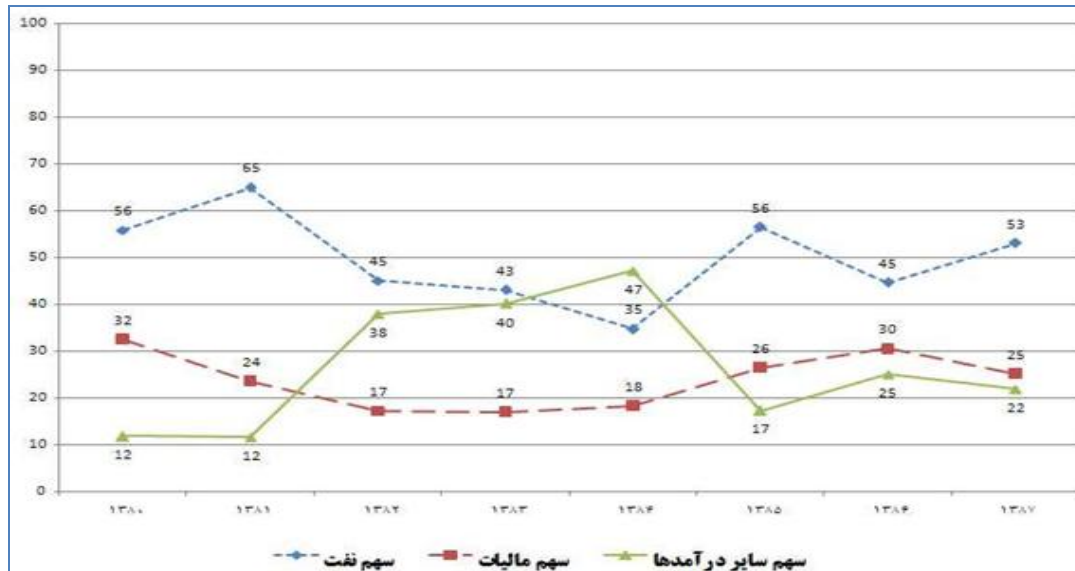
سال	صادرات نفت	صادرات غیر نفتی	نسبت صادرات نفتی به کل
1380	19,339	4,565	81
1381	22,966	5,271	81
1382	27,355	6,636	80
1383	36,315	7,537	83
1384	53,820	10,546	84
1385	62,011	14,044	82
1386	81,764	15,637	84

کاهش درآمدهای نفتی با توجه به نقش اساسی که در درآمدهای دولت دارد، بودجه دولت را تحت فشار قرار می‌دهد و از این‌رو انتظار افزایش کسری بودجه دولت، با توجه به کسری‌های سنواتی که حتی در سال‌های رونق نفتی نیز وجود داشته است، غیر منطقی نخواهد بود.

سهم درآمدهای نفتی از کل منابع عمومی دولت (درصد)			
سال	درآمد نفتی و برداشت از حساب ارزی	درآمد مالیاتی	سایر
1380	56	32	12
1381	65	24	12
1382	45	17	38
1383	43	17	40
1384	35	18	47
1385	56	26	17
1386	45	31	15
1387 (شش ماهه اول)	53	25	22



ملاحظه می شود که سهم درآمدهای نفتی از کل منابع عمومی دولت تا سال 1384 از روند کاهشی برخوردار بوده است اما به رغم افزایش قابل توجه درآمدهای مالیاتی و سایر درآمدها میزان استفاده از درآمدهای نفتی از این سال افزایش یافته است.



مقایسه میزان وابستگی اقتصاد ایران به درآمدهای نفتی با سایر کشورهای مهم تولید کننده نفت در دنیا هم نشان می دهد ایران از وابستگی بیشتری برخوردار است. بر اساس شاخص های مقایسه ای، وضعیت وابستگی ایران به نفت، کمی بهتر از ونزوئلا است اما با کشورهای دیگری چون امارات متحده عربی، قطر، کویت و عربستان فاصله زیادی دارد. بر این اساس برخی از اعضای اوپک مانند عربستان حتی با وجود قیمت های نسبتا پایین نفت، می توانند به رشد اقتصادی خود ادامه دهند. زیرا از حجم عظیمی از ذخایر ارزی برخوردارند. اما ایران با توجه به حجم عظیم طرح های عمرانی پیش بینی شده در برنامه ها به قیمت های بالاتری برای پیشبرد روند اقتصادی خود نیازمند است. صندوق بین المللی پول قیمت مورد نیاز برای دستیابی به بودجه متعادل در سال 2009 برای کشورهای صادر کننده نفت را به شرح زیر پیش بینی کرده است:

عراق	ایران	بحرین	قزاقستان	الجزایر	عربستان	لیبی	آذربایجان	کویت	قطر	امارات
111	90	75	59	56	49	47	40	33	24	23



همه موارد اشاره شده، بیانگر دورانی سخت برای دولت در یکی و دوسال آینده است و با توجه به چسبندگی هزینه‌های جاری و پوشش کمتر از 40 درصدی آن توسط درآمدهای مالیاتی، انتظار می‌رود کسری بودجه آتی دولت از محل کاهش هزینه‌های عمرانی جبران گردد که این تصمیم با توجه به نقش برجسته دولت در اقتصاد ایران، اثر منفی معنی‌داری بر سطح فعالیت‌های اقتصادی خواهد داشت. تجربه سال‌های گذشته نیز نشان می‌دهد که مواقع کاهش قیمت نفت، هزینه‌ای عمرانی دولت کاهش یافته است. کاهش بودجه عمرانی، تقاضای دولت برای خرید کالاهای اساسی و پایه از جمله سیمان، مس، آهن‌آلات و همچنین خدمات پیمان‌کاری کاهش خواهد یافت و علاوه بر تحدید رشد اقتصادی کشور و افزایش بیکاری، شرکت‌های تولید کننده این محصولات را با کمبود تقاضا روبرو کرده و حاشیه سود آن‌ها را کاهش خواهد داد.

نسبت بودجه عمومی، بودجه شرکت‌های دولتی و بودجه کل به GDP (درصد)				
سال	بودجه عمومی دولت به GDP	بودجه شرکت‌های دولتی به GDP	بودجه کل کشور به GDP	بودجه عمرانی به GDP
1382	25/8	50/4	76/2	5/2
1383	28	52	80	4/1
1384	36/1	56/5	92/6	6/5
1385	28/8	67/5	94	6/8
1386	28/2	69	94/7	5/3
1387	27	70/5	95/1	7/6

- ارقام تولید ناخالص داخلی سال 1387 بر اساس نرخ رشد اقتصادی 5 درصد و تورم 15 درصد برآورد شده اند

جدول فوق حاکی از آن است که هرگونه تغییر در بودجه دولت تاثیر قابل ملاحظه‌ای بر وضعیت اقتصادی کشور خواهد داشت. با کاهش قیمت جهانی نفت و فقدان اعتبارات لازم در حساب ذخیره ارزی و با توجه به افزایش هزینه‌های جاری طی سالیان اخیر بر اثر بزرگ‌تر شدن حجم دولت در اقتصاد کشور، سهل‌ترین اقدام برای دولت کاهش هزینه‌های عمرانی است که به طور مستقیم از محل درآمدهای نفتی تامین اعتبار می‌شوند.



از سوی دیگر، کاهش درآمدهای دولت موجب کاهش واردات کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای شده و از این طریق هم بر سطح فعالیت‌های اقتصادی اثر خواهد گذاشت.

از منظر بازار سرمایه نیز این موضوع قابل اهمیت است. چون بخش عمده‌ای از ارزش بازار بورس تهران در اختیار شرکت‌های تولید کننده سیمان، فلزات اساسی و شرکت‌های ارائه کننده خدمات فنی است و طبیعی است با کاهش سطح سودآوری این شرکت‌ها، بازار سرمایه نیز با افت قیمت‌ها روبرو گردد.

به طور خلاصه می‌توان اثر بحران بر اقتصاد ایران از طریق کاهش درآمدهای نفتی را به شرح زیر بیان کرد:

1. کاهش درآمدهای نفتی دولت
2. کسری بودجه با توجه به تعهدات ایجاد شده در سال‌های قبل و بزرگ شدن دولت
3. کاهش اعتبار در اختیار طرح‌های عمرانی و تخصیص درآمد نفت به تعهدات جاری
4. کمبود ارز برای واردات کالاهای اساسی، مواد اولیه و کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای
5. افزایش تورم و بیکاری

کاهش بهای نفت همچنین بر منابع ارزی کشور تاثیر خواهد گذاشت. به عبارت دیگر، کاهش درآمدهای نفتی معادل کاهش ارز خارجی در اختیار است و این عامل می‌تواند از طریق افزایش قیمت ارزهای خارجی، منجر به پدید آمدن موج سوداگری در بازار ارز شود و نقدینگی‌ها را در مقایسه با بازارهای رقیب از جمله، بازار سرمایه و بازار مسکن به سمت خود جذب کند. امارهای بانک مرکزی هم حاکی از افزایش قیمت دلار در بازار رسمی ارز کشور طی ماه گذشته بوده است.





افزایش تقاضای سوداگری در بازار ارز کشور و بالا رفتن نرخ ارز و عدم دسترسی صنایع و واحدهای تولیدی به ارز مورد نیاز برای تامین مواد اولیه و واسطه‌ای، قطعات یدکی، تجهیزات و ماشین آلات و نظایر آن موجب کاهش تولید و سودآوری این شرکت‌ها می‌شود و با توجه به حضور گسترده این شرکت‌ها در بورس تهران، این مشکل به بازار سرمایه کشور منتقل شده و آن را دچار چالش می‌کند.

6 - تاثیر بحران بر بازار سرمایه ایران

اگرچه بازار سرمایه ایران به دلیل عدم ارتباطات بین‌المللی، به‌طور مستقیم از این بحران تاثیر نپذیرفته است، اما اثرات روانی بحران بر بازار و همچنین اثرات غیر مستقیم آن از طریق کاهش سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، کاهش نقدینگی و همچنین کاهش رشد اقتصادی کشور بر بازار سرمایه انکار ناپذیر است. و بدیهی است که کمبود نقدینگی، اجرای سیاست‌های خصوصی سازی، عرضه‌های اصل 44 و بازپرداخت اقساط بلوک‌های واگذار شده در سال‌های گذشته را تحت تاثیر قرار خواهد داد. لذا ضروری است با اتخاذ سیاست‌های مناسب، اثرات غیر مستقیم بحران بر بازار را تا حد امکان کاهش داد.

تاثیر بحران مالی بر سود شرکت‌ها در 4 گروه صنعتی زیر قابل مشاهده است:

- 1 - شرکت‌هایی که صادرکننده مواد خام به دنیا هستند. این شرکت‌ها عبارتند از شرکت‌های پایین دستی نفت، پتروشیمی و شرکت‌های معدنی که بخش عمده‌ای از محصولات خود را صادر می‌کنند.
- 2 - شرکت‌هایی که قیمت محصولات آنها بر اساس قیمت‌های جهانی تعیین می‌شود. مانند شرکت‌های تولید کننده فولاد، مس و روی و شرکت‌های پتروشیمی که در داخل کشور محصول خود را عرضه می‌کنند.
- 3 - شرکت‌هایی که قیمت مصوب دارند اما با فشار کاهش قیمت از طرف خریداران و نیز کاهش قیمت وارداتی روبرو هستند. مانند شرکت‌های تولیدکننده سنگ آهن
- 4 - شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ که بخشی از پرتفوی آنها به سرمایه گروه‌های فوق تعلق دارد.



کاهش نقدینگی هم از عواملی است که بر بورس تهران اثر خواهد داشت. زیرا حجم پول وارد شده به بازار با توجه به کاهش سودآوری شرکت‌ها و جذابیت سرمایه‌گذاری کشور کاهش می‌یابد و علاوه بر کاهش قیمت سهام شرکت‌های موجود، پذیرش و عرضه شرکت‌های جدید نیز با مشکل روبرو خواهد شد.

از طرف دیگر، افزایش سود سپرده‌های بانکی به 19 درصد (نرخ موثر 20/75 درصد) و نرخ مالیاتی 25 درصدی شرکت‌ها، به معنی افزایش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به حداقل 27/6 درصد (نسبت قیمت به سود 3/6) است که خود می‌تواند بر جذابیت بازار سرمایه تاثیر بگذارد. اطلاعات تکمیلی در مورد چگونگی نحوه متاثر شدن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از بحران مالی اخیر، در بخش دوم ارائه شده است.

7 - توصیه‌ای سیاستی

7-1 اصلاح مقررات سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه با هدف استفاده از فرصت‌های ایجاد شده

یکی از اثرات مهم بحران مالی جهانی، کاهش شدید اعتماد صاحبان سرمایه‌گذاران به بازارهای مالی در کشورهای توسعه یافته است که از زیان قابل آن‌ها در مدت کوتاه و نیز انتظار کاهش رشد اقتصادی و سقوط بیشتر بازارهای مزبور و یا حداقل ابهام سرمایه‌گذاران در مورد وضعیت این بازارها در آینده نزدیک ناشی می‌شود. این مسأله به خروج سرمایه از این بازارها منجر شده است و با توجه به رکود در بخش‌های دیگر اقتصاد این کشورها، سرمایه‌های مزبور در صدد یافتن بازارهای مناسب هستند که با توجه به فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری در منطقه‌ی خاورمیانه، به نظر می‌رسد حجم چشمگیری از این سرمایه‌ها به سمت این منطقه جریان یابد. بنابراین فرصت مناسبی برای اقتصاد ایران ایجاد شده است که از طریق تسهیل مقررات سرمایه‌گذاری خارجی و کاهش محدودیت‌های آن جذب این سرمایه‌ها را فراهم کند. بدون شک محدودیت‌های مقرر در آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه، با توجه به نیاز اقتصاد کشور به جذب سرمایه‌های خارجی بیشتر و نیز فشار نهادهای ناظر بین‌المللی، به ناچار در آینده کاهش می‌یابد. لذا بهتر است



که در این فرصت مناسب، این محدودیت‌ها اصلاح گردد تا بتواند علاوه بر استفاده از سرمایه‌های خارجی و رونق بازار سرمایه، موجب کاهش دامنه‌ی تاثیرات منفی بحران مالی جهانی بر بازار سرمایه ایران گردد. یکی از راهکارهای مناسب دیگر برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی راه‌اندازی بورس بین‌المللی کیش است که با توجه به ویژگی‌های مناسب این منطقه برای فعالیت سرمایه‌گذاران خارجی، بستر مناسبی برای هدایت سرمایه‌های خارجی به سمت واحدهای اقتصادی فعال در بورس خواهد بود.

7-2 حذف عوارض صادراتی سیمان با هدف تشویق تولید

با توجه به رکود نسبی بخش مسکن و کاهش تقاضا برای سیمان، حذف عوارض صادراتی این محصول به شرکت‌های مزبور کمک خواهد کرد تا در شرایط فعلی با صادرات محصولات خود و کسب درآمد مناسب، از زیان ناشی از بحران جلوگیری کنند و با توجه به سهم قابل‌توجه‌شان در بورس تهران، باعث افزایش جذابیت بازار شوند.

7-3 اصلاح عوارض وارداتی محصولات فولادی با هدف حمایت از تولید داخلی

کاهش قیمت فولاد و محصولات فلزی در بازارهای جهانی و همچنین کاهش تقاضای فولاد و محصولات فولادی در داخل کشور، کاهش درآمد شرکت‌های فعال در صنعت فلزات اساسی را به دنبال خواهد داشت که در ادامه باعث متضرر شدن سهامداران می‌گردد. بنابراین پیشنهاد می‌شود به منظور حمایت از شرکت‌های تولیدکننده این محصولات و همچنین حمایت از بازار سرمایه، عوارض وارداتی محصولات مزبور افزایش یابد.

7-4 عرضه‌ی عمومی اولیه با قیمت‌های جذاب

در ادامه روند واگذاری شرکت‌های دولتی در چارچوب سیاست‌های کلی اصل 44، پیشنهاد می‌شود که در عرضه‌های جدید، بر شرکت‌ها و صنایعی تمرکز شود که در شرایط کنونی، کم‌تر از بحران مالی جهان تأثیر می‌پذیرند. علاوه بر این واگذاری شرکت‌های مزبور با قیمت‌های جذاب به جذب سرمایه‌گذاران، حفظ پویایی بازار و همچنین توسعه‌ی بازار سرمایه، کمک خواهد کرد.



5-7 استمهال اقساط بلوک‌های واگذار شده

پرداخت اقساط شرکت‌های واگذار شده در قالب اصل 44، باعث خروج نقدینگی قابل توجهی از بازار شده که در شرایط فعلی به کاهش تقاضا و رکود در بازار سرمایه کمک خواهد کرد. لذا پیشنهاد می‌شود، اقساط این شرکت‌ها که نسبت به شرایط فعلی بازار عمدتاً با قیمت‌های بالاتری واگذار شده‌اند، به تعویق بیفتد تا ضمن حفظ نقدینگی در شرایط فعلی بازار، از رکود بیش‌تر آن، جلوگیری شود.

همچنین پیشنهاد می‌شود، دولت با چشم‌پوششی از سود این اقساط، از کاهش بیش‌تر نقدینگی در بازار جلوگیری کند.

6-7 - حمایت از بخش مسکن به عنوان بخش محرک در اقتصاد، با توجه به سهم آن در ایجاد ارزش افزوده و همچنین پتانسیل این بخش در ایجاد ظرفیت برای صنایع وابسته و اشتغال

بخش مسکن با توجه به گسترده‌ی وسیع و همچنین وجود ارتباطات پیشین و پسین مناسب با سایر بخش‌ها از جمله فولاد، سیمان و آلومینیوم نقش قابل توجهی در اقتصاد ایران ایفا می‌کند به طوری که در 10 سال گذشته سهم بخش مسکن از تشکیل سرمایه ثابت 20 الی 30 درصد، از اشتغال کشور حدود 11 درصد، از تسهیلات بانکی 24 - 21 درصد و از نقدینگی کشور 30 - 20 درصد بوده است.⁴

از سوی دیگر این بخش از تقاضای انباشته حدود 1/5 میلیون نیاز به واحد مسکونی و همچنین رشد 3/6 درصدی تشکیل خانوار و تقاضا برای مسکن (سالانه حدود 800 هزار) برخوردار است. لذا به نظر می‌رسد، این بخش از ظرفیت‌های لازم برای سرمایه‌گذاری، ایجاد تقاضا و در نتیجه تحرک بخشی به اقتصاد برخوردار است. در این راستا، دولت می‌تواند با اعطای خطوی اعتباری به بخش خصوصی و تعاونی برای ساخت مسکن، تدوین قوانین و مقررات حمایتی برای رونق بخشی، پی‌گیری سیاست‌های تولید انبوه مسکن، استفاده از سرمایه‌گذاری خارجی، احداث و عرضه مسکن اجاره‌ای، به‌سازی و بازسازی بافت‌های فرسوده و نامناسب



شهری، استفاده از فن‌آوری نوین و صنعتی در تولید مسکن، بهسازی و نوسازی مسکن روستایی، به تقویت و تحرک بخشی در این بخش و در نتیجه کل اقتصاد کمک نماید.

7-7 تسريع در تصويب لايحه توسعه بازار سرمايه با هدف ايجاد مزيت‌هاي نسبي در بازار در قياس با فرصت‌هاي جايگزين

توسعه اقتصادی در کشور از طریق توسعه‌ی متوازن بخش مالی و بخش واقعی اقتصاد امکان‌پذیر است و در شرایط کنونی بخش مالی به‌ویژه بازار سرمایه‌ی کشور نیازمند حمایت مناسب به‌طور خاص در زمینه‌ی مقررات قوانین و مقررات مربوط است. در شرایط کنونی، یکی از راهکارهای حمایت از بازار سرمایه تسريع در تصويب لايحه توسعه بازار سرمايه به‌ویژه اصلاح مقررات مالیاتی مربوط به شرکت‌های بورسی است که علاوه بر کمک به شرکت‌های موجود، زمینه‌ی ورود شرکت‌های بیش‌تر به بورس را فراهم می‌کند.

7-8 پرداخت تسهیلات به شرکت‌های بورسی به منظور تکمیل طرح‌های توسعه و تامین سرمایه در گردش

به‌منظور رفع مشکل نقدینگی شرکت‌های بورسی برای تکمیل طرح‌های توسعه‌ای و نیمه تمام خود و همچنین تأمین سرمایه در گردش این شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، اعطای تسهیلات به این شرکت‌ها در حداقل زمان، حداقل تضمین‌ها و متناسب با نیاز شرکت‌ها صورت گیرد. این تسهیلات می‌تواند از منابع بانکی یا سهم بخش خصوصی از حساب ذخیره ارزی تامین مالی شود.



بخش دوم

بررسی اثرات بحران بر برخی

شرکت‌های بزرگ پذیرفته شده در بورس تهران



چکیده :

تحلیل و بررسی عمده ترین صنایع و شرکت های پذیرفته شده در بورس حاکی از آن است که بحران مالی کنونی جهان بر برخی از این شرکت ها به خصوص شرکت هایی که دارای بیشترین ارتباط با اقتصاد جهانی هستند اثر گذار است . کاهش قیمت جهانی نفت بر شرکت های پتروشیمی و نفتی و کاهش قیمت فلزاتی مانند فولاد و مس و آلومینیم بر شرکت های تولید کننده این فلزات و صنایع مرتبط با آن اثر گذاشته و باعث کاهش درآمدهای صادراتی این شرکت ها می گردد.

علاوه براین شرکت های سرمایه گذاری که بخش قابل توجهی از پرتفوی سرمایه گذاری خود را به این صنایع اختصاص داده اند نیز از این امر تاثیر پذیرفته و ارزش دارایی ها و سود آوری آن ها کاهش خواهد یافت. این امر باعث کاهش جذابیت سرمایه گذاری در بورس خواهد شد.

نتایج بررسی مزبور و حدود تاثیرات آن در جدول زیر خلاصه گردیده است :

شرکت ها و صنایع مورد بررسی

ردیف	نوع صنعت	نام شرکت	تاثیر از بحران		
			کم	متوسط	زیاد
1	فلزات اساسی	فولاد مبارکه اصفهان	--	P	--
2		ملی صنایع مس ایران	--	--	P
3	ارتباطات	شرکت مخابرات ایران	P	--	--
4	حمل و نقل	کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران	--	--	P
5	فرآورده های نفتی	پالایش نفت اصفهان	--	P	--
6	پتروشیمی	پتروشیمی فن آوران	--	P	--
7		پتروشیمی خارک	--	--	P
8	خودرو	ایران خودرو و گروه آن	P	--	--
9	سیمان	صنعت سیمان شامل 29 شرکت	--	P	--
10	شرکت های چند رشته ای صنعتی	مدیریت سرمایه گذاری امید	--	--	P
11		سرمایه گذاری غدیر	--	--	P
12		سرمایه گذاری صندوق بازنشتگی	--	--	P



مقدمه

بر اساس اطلاعات 6 آبان ماه سال 1387، 30 شرکت پذیرفته شده در بورس بیش از 75 درصد ارزش بازار را تشکیل میدهند. این شرکت ها در 11 صنعت مخابرات، فلزات اساسی، استخراج کانه های فلزی، فرآورده های نفتی، شرکت های چندرشته ای (هلدینگ)، بانک ها و موسسات اعتباری، خودرو، محصولات شیمیایی، سیمان، خدمات فنی و مهندسی و انبوه سازی املاک و مستغلات طبقه بندی می شوند.

بررسی نحوه تعامل این شرکت ها با اقتصاد جهانی و تاثیر پذیری از سیاستهای داخلی می تواند شناخت مناسبی از چگونگی احتمال آسیب پذیری بازار سرمایه را فراهم کند. در این گزارش تعدادی از شرکتهای بزرگ مورد بررسی و تحلیل قرار گرفته است .

این گزارش نباید به عنوان توصیه به خرید و فروش سهام یا تحلیل مالی شرکت ها و یا مشاوره تلقی شود و بورس اوراق بهادار تهران مسئولیتی در این خصوص ندارد. این گزارش صرفا جهت ارائه توصیه های سیاستی به دولت محترم و نیز سناریو نویسی برای شرایط محتمل بازار تهیه شده است.



صنعت فلزات اساسی

قیمت هر تن فلزات اساسی بر حسب دلار	مس	روی	سرب	نیکل	شمش فولاد	آلومنیوم
متوسط ژانویه 2008	7058	2339	2605	27670	730	2444
124 اکتبر 2008	3720	1062	1135	8805	410	1874

شرکت فولاد مبارکه اصفهان

این شرکت در حال حاضر بزرگترین شرکت موجود در این صنعت است و سرمایه آن در حدود 60 درصد از کل سرمایه شرکتهای موجود در این صنعت را به خود اختصاص می دهد. شرکت فولاد مبارکه اصفهان به عنوان بزرگترین تولید کنندگان فولاد کشور و یکی از شرکتهای پیشتاز در بورس به عنوان نمونه مورد بررسی این صنعت انتخاب گردید.

محصولات شرکت:

1- محصولات گرم نورد شده (کلاف گرم، ورق گرم).

2- محصولات سرد نورد شده (کلاف سرد، ورق سرد، نوار باریک).

3- محصولات اسید شویی شده (کلاف اسید شویی شده).

4- محصولات گالوانیزه.

5- ورق رنگی.

6- محصولات ورق قلع اندود (کلاف و ورق قلع اندود).

مواد اولیه مصرفی شرکت:

1- سنگ آهن (محل تامین: 44 درصد از معدن سنگ آهن گل گهر و 56 درصد از معدن سنگ آهن

چادر ملو)

2- قراضه (محل تامین: خرید داخلی و واردات)

3- آهک و افزودنیها



4- الکترو گرافیتی (در حدود 10 درصد توسط شرکت آسکو تک آلمان)

5- گروه انرژی (برق ، گاز متان از شبکه سراسری ، آب)

6- مواد سوختی (گازوئیل برای نیروگاه / وسایل نقلیه موتوری ، بنزین و ...)

مشتریان عمده شرکت:

از بین مشتریان شرکت در حدود 50 درصد آنها مشتریان عمده به شمار می آیند که 30 درصد آن داخلی و 20 درصد دیگر را خارجی (آلمان، انگلستان، ایتالیا، کشورهای عربی، چین، ..) تشکیل می دهد.

رقبای شرکت:

این شرکت دارای رقیب بزرگ داخلی نبوده و در منطقه رقیب اصلی شرکتهای روسی (سورا ستال، مگنیتوگرسک) است.

ترکیب بهای تمام شده:

در بین اجزای تشکیل دهنده بهای تمام شده مواد اولیه در حدود 48% و دستمزد در حدود 7% و سربار کارخانه در حدود 45% را تشکیل می دهند.

فروش:

در حدود 76% فروش داخلی (به دلیل حمایت از بازار داخلی) و در حدود 24% فروش خارجی .

وضعیت سفارشات :

در حدود 83 درصد از سفارشات شرکت داخلی و 17 درصد را خارجی تشکیل می دهد.

میزان اعتبار گشایش شده :

در بین اعتبارات گشایش یافته در حدود 43% مربوط به تامین مواد اولیه و در حدود 33% مربوط به تامین ماشین آلات و قطعات است.



انواع ریسک شرکت:

۱. ریسک تجاری : با توجه به استراتژیکی بودن محصولات تولیدی احتمال ایجاد محدودیتهای صادراتی

جهت حمایت بازار داخلی وجود دارد.

1.1. کاهش ساخت و ساز در بخش مسکن نیز باعث افزایش ریسک تجاری آن می شود.

۲. ریزش مشتریان :

2.1. با توجه به کاهش شدید قیمت محصولات جهانی تغییر در تقاضای مشتریان خارجی ایجاد می شود.

2.2. ورود کالاهای مشابه خارجی و کم شدن سهم بازار شرکت در بخش داخل باعث تهدید فروش شرکت می شود.

تاثیر بحران مالی بر این شرکت:

با توجه به وضعیت اشاره شده در فوق نکات زیر قابل ذکر است:

۱. محصولات شرکت در بخشها و صنایع مختلف قابل استفاده است.

۲. مواد اولیه مصرفی شرکت توسط معادن داخلی تامین می شود.

۳. انرژی مصرفی از محل شبکه گاز کشور و نیروگاه برق داخلی شرکت تامین می شود.

۴. مشتریان عمده شرکت اکثراً داخلی (80 %) می باشد.

۵. رقیب اصلی شرکت در منطقه دو شرکت روسی است.

۶. بخش اعظم بهای تمام شده از محل مواد اولیه و سربار می باشد.

۷. عمده فروش شرکت داخلی است.

۸. نتیجه گیری بدون توجه به تغییرات قیمت جهانی فولاد خواهد بود.



نتیجه:

بحران اقتصادی در رابطه با این شرکت در دو بخش تاثیر گذار خواهد بود:

۱. از دست دادن بازار های خارجی به دلیل عدم تقاضای مصرف کننده برای محصولات شرکت

فولاد، (کاهش صادرات)

۲. فشار بر قیمت محصولات به دلیل ورود کالای مشابه با قیمت های ارزان تر .

۳. کاهش ساخت وساز و کاهش تقاضای داخلی .

۴. افزایش ریسک بدهی شرکت به خاطر کاهش سود آوری.

در مجموع تاثیر پذیری این شرکت تا حدودی کم رنگ خواهد بود، چرا که نقطه قوت این شرکت نقدینگی و سرمایه در گردش مناسب می باشد که امکان اجرای سیاست اعتباری برای فروش محصولات و نیز پرداخت هزینه های حقوق و دیگر هزینه های جاری را فراهم می کند. در این راستا تقویت بخش ساخت و ساز می تواند باعث تقویت تقاضا برای محصولات تولیدی این شرکت شود.

EPS: سال مالی 86: 670 ریال و سال مالی 87: 848 ریال

درآمدهای صادراتی سال 86، 13 درصد کل درآمد شرکت را تشکیل می دهد و افزایش قیمت دلار می تواند به بهبود درآمد شرکت کمک کند.

ب) شرکت ملی صنایع مس ایران

این شرکت دومین شرکت بزرگ در صنعت فلزات اساسی است و در حدود 21% از حجم کل سرمایه شرکتهای موجود در این صنعت را به خود اختصاص داده است.

محصولات اصلی شرکت:

محصولات اصلی شرکت شامل کاتد، مفتول، اسلب و بیلت بوده و محصولات فرعی آن نیز شامل مولیبدن، مس مات و کنسانتره طلا، نقره و مس است.

مواد اولیه و منابع تامین آن:



مواد اولیه مورد نیاز شرکت جهت تولید محصولات آن، کنسانتره مس است که از معادن داخل کشور (استان کرمان) تامین می شود.

بازار محصولات:

مشتریان عمده این شرکت در حدود 82 درصد از مشتریان شرکت را تشکیل می دهد و از این مقدار در حدود 30 درصد آن مشتریان داخلی و 52% آن مشتریان خارجی است.

ترکیب بهای تمام شده:

در میان عوامل تشکیل دهنده بهای تمام شده محصول مواد در حدود 18 درصد و دستمزد در حدود 20 درصد و سربار ساخت در حدود 62 درصد را تشکیل می دهد.

تغییرات قیمت مواد اولیه:

به دلیل دارا بودن مواد اولیه (معادن) در اختیار نیازی به خرید مواد اولیه وجود ندارد.

میزان فروش:

میزان فروش داخلی در حدود 48% و میزان فروش خارجی در حدود 52% از حجم کل فروش شرکت را به خود اختصاص می دهد.

قیمت گذاری محصولات:

قیمت گذاری محصولات شرکت بر اساس قیمت بازار بورس فلزات لندن (LME) صورت گرفته و فروش محصولات در داخل از طریق بورس کالا و در خارج طبق مصوب هیات مدیره انجام می شود.

سفارشات و پیش پرداختها:

در بین سفارشات خارجی در حدود 63% مربوط به قطعات و لوازم یدکی و در حدود 24% مربوط به مواد اولیه کمکی و در حدود 13% مربوط به سایر سفارشات (خدمات،) است.



تسهیلات مالی ارزی دریافتی:

تسهیلات مالی ارزی دریافتی در حدود 23% از کل دارایی های جاری شرکت می باشد.

تعهدات و بدهیهای احتمالی شرکت:

در حدود 30 درصد از تعهدات و بدهی های احتمالی شرکت را صدور ضمانت نامه های ارزی عهده شرکت تشکیل می دهد. (بند 33 گزارش میان دوره ای 6 ماهه منتهی به 1386/06/31)

جایگاه تولید مس تصفیه شده شرکت در آسیا و دنیا:

در آسیا رتبه ششم و در دنیا رتبه بیستم می باشد.

عوامل موثر بر تغییر قیمت مس :

۱. داشتن رابطه معنی دار قیمت مس با قیمت نفت در دنیا (به دلیل افزایش یا کاهش هزینه انرژی در واحد های تولیدی مس و هزینه حمل و نقل).

۲. میزان تقاضا در بازار آمریکا (13 درصد مصرف جهان) و چین (21 درصد مصرف جهان) بعنوان بزرگترین مصرف کننده های مس. (ایران 0/5 درصد مصرف جهان را دارا است.)

۳. نوسان قیمت دلار .

۴. معاملات مسکن در آمریکا.

۵. رابطه معکوس با نرخهای بهره بانکی در اروپا و آمریکا .

۶. رابطه مستقیم با افزایش بهای فلزات گرانبها .

۷. رابطه مستقیم با میزان تولیدات صنعتی در آمریکا (مصرف کنندگان مس) .

انواع ریسک شرکت :

1. ریسک سیاسی : اعمال تحریمها علیه ایران بعنوان مانعی برای صادرات محصول و دریافت اعتبارات ارزی.

2. ریسک تجاری: کاهش میزان صادرات در نتیجه افزایش مصرف داخلی (از دست دادن بازار جهانی).



3. ریسک ارزی: تغییرات با اهمیت در میزان درآمد ناشی از نوسانات ارزش دلار و نیز هزینه مالی ارزی.

تاثیر بحران مالی بر این شرکت:

با توجه به مطالب فوق نکات زیر قابل ذکر است:

۱. مواد اولیه شرکت از محل معادن داخلی تامین می گردد.
۲. بیش از نیمی از بازار محصول در سطح بین المللی است (صادرات).
۳. سربار تولید بخش بزرگی از بهای هر واحد محصول را تشکیل می دهد.
۴. بهای فروش محصول بر اساس قیمتهای LME تعیین می شود.
۵. بخش عمده سفارشات خارجی را قطعات و لوازم یدکی تشکیل می دهد.
۶. بخش اعظمی از تسهیلات مالی شرکت تسهیلات مالی ارزی خارجی است که عمدتاً یورو می باشد.
۷. در حدود 30 درصد از تعهدات احتمالی شرکت را تعهدات ارزی تشکیل می دهد.
۸. نقش ایران در تولید جهانی با اهمیت است، (از نظر تولید مس تصفیه شده در آسیا رتبه ششم و در دنیا رتبه بیستم)
۹. تاثیر پذیری مستقیم قیمت مس از قیمت نفت و رابطه معکوس آن با نرخ بهره بانکهای اروپایی و آمریکایی.

نتیجه گیری:

با توجه به نکات فوق این شرکت به لحاظ تاثیر پذیری مستقیم (قیمت جهانی مس) و غیر مستقیم (مشکلات کشورهای مصرف کننده عمده مس و تاثیر پذیری از بهای نفت،) از بحران مالی جهانی تاثیر خواهد پذیرفت. همچنین این شرکت بودجه شش ماهه دوم خود را با نرخ 5,000 دلار در هر تن منظور نموده است که بر اساس قیمت های جدید این رقم به کمتر از 4,000 دلار کاهش یافته است.



صنعت ارتباطات (شرکت مخابرات ایران)

با توجه به خدماتی بودن فعالیت شرکت مخابرات ایران که در گروه صنعت ارتباطات قرار دارد، فعالیت شرکت تحت تاثیر بحران مالی جهان قرار نگرفته و این یکی از نقاط مثبت این شرکت می باشد. همچنین با توجه به وضعیت اقتصاد جهانی و بحران بوجود آمده، وضعیت این شرکت نسبت به دیگر شرکت ها دارای ابهامات کمتری است.

تاثیرپذیری از بحران مالی:

اما تاثیر پذیری از بحران جهانی برای هر شرکتی تا حدودی منطقی به نظر می رسد و این امر در مورد نماد اخبر بیشتر متوجه یک سری از قراردادهای و خدماتی خواهد بود که به نوعی دارای رابطه با آنسوی آنها می باشد. به هر حال عمده ترین ریسک های این شرکت عبارتند از؛

ردیف	شرح	توضیحات
1	ریسک سیاسی	*این صنعت به عنوان یکی از صنایع راهبردی و پایه در تمامی کشورها محسوب می شود. از طرف دیگر به لحاظ امنیتی و اطلاعاتی نیز مهم می باشد. با توجه به موارد مذکور هر گونه تهدید و فشار سیاسی، چه از لحاظ تامین فناوری و چه از لحاظ ارتباطات بین المللی می تواند بر عملکرد شرکت تاثیر گذار باشد.
2	ریسک تجاری	*این ریسک به دو عامل زیر بستگی دارد الف) عدم حصول اطمینان از فروش محصولات شرکت ب) حجم هزینه های ثابت عملیاتی از طرف دیگر باید به خدمات ارائه شده توسط اپراتور دوم (ایرانسل) که با مشوق های و بازاریابی خود به عنوان یکی از بزرگترین ریسک های تجاری این شرکت در آینده محسوب خواهد شد توجه کرد.
3	ریسک ریزش مشترکین و بازپرداخت ودیعه ها	*حدود چهار درصد کل دارایی های شرکت مخابرات از محل ودیعه های مشترکان می باشد. اگر چه در حال حاضر مشکلی را برای این شرکت از این بابت به وجود نیآورده است ولی با توجه به عدم وجود محدودیت در مطالبه ودیعه توسط مشترکین، این موضوع به عنوان یک ریسک بالقوه موجود است. لازم به ذکر است که در پروانه بهره برداری شرکت روشی اتخاذ شده است که این ریسک را کاهش دهد.
4	ریسک قوانین و مقررات	*با توجه به اینکه شرکت مخابرات در چارچوب مقررات دولتی و به صورت انحصاری تاسیس شد لذا وجود مخاطرات احتمالی ناشی از وضع مقررات جدید از جمله (تعیین تعرفه ها، انواع خدمات قابل ارائه، تسهیم درآمد، جبران خسارت نقض تعهدات توسعه و) را می توان از جمله ریسک های شرکت برشمرد.



با بررسی انجام شده و مروری بر امیدنامه شرکت مخابرات ایران می‌توان گفت که کمترین آسیب پذیری را از بحران جهانی خواهد داشت زیرا عمده ترین قراردادهای آنها با شرکت‌های داخلی به شرح زیر می باشد:

ردیف	طرف قرارداد	موضوع قرارداد	تاریخ اتمام پروژه	مبلغ قرارداد (میلیون ریال)
1	شرکت توسعه کاربردی فناوری	خرید تجهیزات و خدمات شبکه هوشمند	87/03/01	71.412
2	شرکت سیستم و خدمات اریکسون	تهیه تجهیزات NSS تلفن همراه	87/04/12	294.575
3	شرکت کارخانجات مخابراتی ایران	تهیه تجهیزات NSS تلفن همراه	87/04/25	249.978
4	شرکت پارس ایراتل	تهیه تجهیزات NSS تلفن همراه	87/05/10	141.776
5	شرکت صنایع الکترونیک شیراز	خرید تجهیزات سیستم پیام	87/05/10	61.274
6	شرکت صنایع مخابرات صالیران	تهیه تجهیزات Billing center & customer care	89/04/07	1.109.970
7	شرکت کارخانجات مخابراتی ایران	خرید تجهیزات توسعه شبکه تلفن همراه	88/05/01	1.684.632
جمع قراردادها به میلیون ریال				3.613.617

با توجه به اینکه عمده قراردادهای این شرکت با شرکت‌های داخلی می‌باشد و ریسک مورد نظر را به خارج از گروه خود انتقال داده است لذا از این لحاظ خطر خاصی متوجه این شرکت نمی‌باشد.

از لحاظ درآمدی و نحوه کسب درآمد طی سال، باید گفت که بیشترین آن از محل تلفن همراه می‌باشد که با توجه به آمارهای رو به رشد آن انتظار افزایش در این درآمد برای سال‌های آتی پیش بینی می‌شود. همچنین با توجه به اینکه بیشترین درآمد اکتسابی آن از محل مکالمات داخلی و ارائه خدمات در داخل کشور می‌باشد لذا این شرکت کمترین میزات تاثیر پذیری را در بحران جهانی خواهد داشت و به عنوان یکی از شرکت‌های بی تاثیر در این میان می‌توان از آن نام برد.

حمایت دولت از شرکت مخابرات ایران در شرایط فعلی از طریق عمل طبق مفاد پروانه آن شرکت و نیز اعلام تصمیم درمورد واگذاری بقیه سهام قابل واگذاری می‌تواند سهام این شرکت را به عنوان یک فرصت مناسب سرمایه گذاری در بازار حفظ کند و از خروج بخشی از منابع از بورس اوراق بهادار جلوگیری کند. عرضه بلوکی سهام این شرکت نیز می‌تواند مورد استقبال سرمایه گذاران خارجی و داخلی قرارگیرد.



صنعت حمل و نقل

شرکت کشتیرانی جمهوری اسلامی ایران

یکی از عمده ترین شاخص‌های تاثیر گذار بر قیمت سهام و همچنین بر روند سود آوری این شرکت ، شاخص جهانی نرخ حمل و نقل دریایی است که به شاخص بالتیک معروف می‌باشد. شاخص بالتیک BDI که مخفف کلمه انگلیسی Baltic Dry Index می‌باشد بیانگر نرخ انتقال محموله‌های فله خشک (عمدتاً مواد خام صنعتی) به وسیله کشتی‌های باربری می‌باشد. به عبارت دیگر، میزان تقاضای ظرفیت حمل و نقل به وسیله کشتی را در مقابل عرضه کشتی‌های باربری محموله‌های خشک اندازه‌گیری می‌کند. این شاخص از حدود 1500 واحد به 1048 کاهش یافته است .

با توجه به اینکه این شرکت به صورت مستقیم از تحولات اقتصادی جهان تاثیر می‌پذیرد لذا توجه به نکات زیر الزامی است. ریسک‌های مربوط به این شرکت عبارتند از ؛

ردیف	شرح	توضیحات
1	ریسک سیاسی	تحریم‌های آمریکا به عنوان یکی از عمده ترین ریسک‌های سیاسی این شرکت می‌باشد که به دلیل نبود داد و ستد تجاری بین ایران و آمریکا تاثیر خاصی بر عایدی سهام شرکت نخواهد داشت. اما چنانچه دامنه تحریم شرکت کشتیرانی گسترش یابد، قطعاً مشکلاتی برای سهام شرکت ایجاد خواهد شد. کشتیرانی رشته تجاری است که رابطه تنگاتنگی با تجارت خارج از مرز های کشور دارد.
2	ریسک تجاری	این ریسک به طبقه بندی جهانی که هر ساله بر اساس گزارش سالیانه یادداشت تفاهم توکیو (Tokyo MOU)، منتشر می‌شود بستگی دارد که خطوط کشتیرانی کشورها را به سه طبقه کلی تقسیم می‌کند و عبارتند از ؛ الف) لیست سفید ب) لیست خاکستری ج) لیست مشکی با توجه به اینکه ایران در این رده بندی در گروه سفید قرار دارد لذا از لحاظ ریسک تجاری می‌توان ریسک آن را کم برآورد نمود.
3	ریسک قوانین و مقررات	تغییرات در قوانین سایر کشورها در رابطه با نحوه بارگیری و یا قیمت‌های تصویبی برای سوخت مصرفی در این گروه جای می‌گیرد.
4	ریسک تقاضا	کاهش تقاضا و تجارت جهانی و بنابراین کاهش خدمات حمل و نقل .
5	ریسک کاهش تعرفه	با ورود رقبای جدید و گسترش خدمات توسط رقبای



عوامل موثر بر سود آوری این شرکت

به طور کلی عوامل موثر بر سود آوری این شرکت به عوامل عمده زیر تقسیم می‌شوند:

1. شاخص بالتیک (هزینه حمل محصولات فله دریایی)، قیمت سوخت و تعداد ناوگان فعال شرکت. باید توجه داشت «بالتیک» یک شاخص ترکیبی از نرخ حمل و نقل دریایی است که قیمت حمل کشتی‌های با ظرفیت بزرگ، ظرفیت میانه (پاناماکس) و ظرفیت کوچک (هندی ماکس) در تعیین روند آن موثر هستند. اصلی‌ترین علت افت اخیر این شاخص مربوط به نرخ حمل کشتی‌های با ظرفیت بزرگ بوده و افت قیمت‌ها در مورد کشتی‌های با ظرفیت کوچک‌تر، از شدت کمتری برخوردار بوده است. گفتنی است اکثریت کشتی‌های ناوگان شرکت از نوع پاناماکس و هندی ماکس هستند.
2. مطالعه روند تاریخی شاخص بالتیک نشان می‌دهد که این شاخص در سال‌های 2001 و 2002 در محدوده 650 واحد قرار داشته و در سال جاری به رکورد حدود 11500 واحد دست یافته است. درآمد کشتی‌های پاناماکس شرکت در زمان اوج شاخص بالتیک (بالای 10 هزار واحد) در محدوده 90 تا 110 هزار دلار در هر روز بوده که این رقم اکنون به حدود 20 هزار دلار کاهش یافته است. همچنین درآمد شرکت‌های فله بر کوچک (هندی ماکس) از 50 تا 60 هزار دلار در چند ماه گذشته به 12 تا 14 هزار دلار در هر روز کاهش یافته است. گفتنی است میانگین شاخص بالتیک در سال مالی گذشته «حکشتی» در محدوده 6500 واحد قرار داشته است که امروزه عدد آن به 1048 رسیده است.
3. شاخص حمل کشتی‌های کانتینربر در سال 2004 و 2005 در دوران اوج خود قرار داشته اما در حال حاضر در بازه ثابتی در حال نوسان است که نسبت به اوج خود با افت نسبی مواجه شده است که امروزه عدد آن به 1048 رسیده است. البته باید در نظر داشت که بخش عمده فعالیت شرکت بر کشتی‌های فله بر متمرکز است.

در کل با توجه به اینکه این شرکت با سایر کشورها در ارتباط می‌باشد و هر نوع تغییرات و بحران به وجود آمده به صورت مستقیم بر آینده آن تاثیر گذار خواهد بود، دولت می‌تواند با تامین سوخت کشتی‌ها به



قیمت های قبلی و نیز ایجاد مشوق برای صادرکنندگان و واردکنندگان برای استفاده از خدمات این شرکت به سود آوری آن کمک کند.

قابل ذکر است سهام شناور این شرکت بسیار پایین است و ضرورت دارد سازمان تامین اجتماعی و سازمان بازنشستگی کشوری تمهیدات مناسبی در این خصوص بیندیشند.





صنعت فرآورده های نفتی

شرکت پالایش نفت اصفهان

شرکت پالایش نفت اصفهان، یکی از شرکتهای مطرح در این صنعت است. در حال حاضر بازار مصرف این شرکت داخل کشور است که با توجه به موقعیت جغرافیایی شرکت مناطق مرکزی، بخشی از مناطق غربی و جنوب غربی کشور را شامل می شود. رقبای اصلی شرکت در زمینه تولید فرآورده های نفتی عبارتند از هشت پالایشگاه موجود در کشور شامل پالایشگاه آبادان، تبریز، تهران، بندرعباس، اراک، لاوان، کرمانشاه و شیراز می باشد. پالایشگاه نفت اصفهان بطور متوسط حدود 20 درصد از نیاز فرآورده های اصلی و 40 درصد سایر فرآورده های نفتی کل کشور را تأمین می نماید.

ردیف	شرح	توضیحات
1	ریسک نرخ ارز	باتوجه به تغییر رویه کاری شرکت از دریافت حق العمل کاری به خرید خوراک و تحویل به نرخ فوب خلیج فارس، نوسانات نرخ ارز بر سودآوری شرکت موثر است. علاوه بر این بخش عمده منابع مورد نیاز برای اجرای طرح توسعه جامع شرکت به صورت ارزی می باشد (1.498 میلیون یورو و 5/2 میلیون دلار اعتبارات ارزی در مقایسه با 17.418 میلیارد ریال اعتبارات ریالی بودجه شده). بنابراین نرخ ارز منجر به افزایش هزینه اجرای طرح و یا بروز مشکلاتی در این مسیر می شود.
2	ریسک تجاری	نفت خام خوراک اصلی شرکت پالایش نفت اصفهان بوده لذا روند نزولی قیمت نفت تاثیر نامطلوبی بر سودآور شرکت خواهد داشت.
3	ریسک کشوری	باتوجه به اینکه شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده های نفتی ایران تأمین کننده انحصاری نفت خام مورد نظر شرکت می باشد. لذا در صورت تنزل کیفیت خوراک دریافتی از مبداء، گزینه دیگری برای دریافت نفت خام در اختیار شرکت نمی باشد.
4	ریسک قانونی	رویارویی با تحریم های اقتصادی یکی از مهمترین موانع توسعه این شرکت به شمار می رود. بخش وسیعی از تکنولوژی و تجهیزات مربوط به طرح های توسعه شرکت از طریق شرکت های خارجی تأمین می شود که در صورت عدم همکاری این شرکت ها، مشکلاتی برای این شرکت به وجود خواهد آمد.
5	ریسک مالی	قطع تخفیف تحویل نفت خام با قیمت 6/3٪ کمتر از فوب خلیج فارس توسط دولت از جمله مخاطراتی است که در صورت تصویب کاهش سود شرکت را در پی خواهد داشت. ضمناً در بودجه 87 به پیشنهاد کمیسیون تلفیق، تخفیف به 6 درصد کاهش داده است.
6	ریسک حاشیه سود ناخالص	شرکت دارای طرح های توسعه چشمگیری است که عدم تأمین مالی مناسب این طرح ها و از دست دادن حمایت های مالی شرکت مادر می تواند مشکلاتی را در تحقق اهداف این طرح ها و دستیابی به نتایج مطلوب آن به همراه داشته باشد.
7	ریسک کارگری	ایجاد محدودیتهای جدید در گشایش اعتبارات اسنادی طرح ها از عوامل اساسی در افزایش هزینه اجرای طرح می باشد.
		به دلیل کاهش قیمتهای جهانی احتمال کاهش حاشیه سود می رود.
		در صورت تداوم بحران کاهش قیمتها و ناتوانی در تعدیل نرخهای دستمزد و نیروها



عوامل اثر گذار بیرونی بر روی میزان تحقق پیش بینی های شرکت

- حذف تخفیف 6/3% در قیمت خوراک نفت خام بر مبنای فوب خلیج فارس
- کاهش فاصله قیمت نفت خام و فرآورده ها بر مبنای فوب خلیج فارس.

با توجه به اینکه کاهش 3/3% از تخفیف دولت در سال 87 منجر به کاهش 11% پیش بینی سود هر سهم سال 87 گردیده است لذا وجود تخفیف در مواد خام دریافتی اهمیت قابل ملاحظه ای در سودآوری شرکت خواهد داشت. اما با توجه به سهم عمده دولت در ترکیب سهامداران این شرکت و تامین عمده درآمد های آن از داخل کشور ، در صورت استمرار حمایت های دولت از آن می توان گفت که در کل، تاثیر پذیری آن در این گروه صنعت نسبت به سایر شرکت های این گروه کم خواهد بود و بحران جهانی بر این شرکت اثر کمی را خواهد گذاشت.

به هر حال پیشنهاد می شود عرضه بلوک های سهام تا تثبیت نسبی شرایط حاکم بر بازار نفت به تعویق بیفتد.



صنعت پتروشیمی

الف) شرکت پتروشیمی فن آوران

این شرکت مطابق قراردادی که با شرکت بازرگانی پتروشیمی ایران منعقد نموده کلیه عملیات فروش محصولات خود را توسط آن شرکت انجام می دهد. در مورد متانول و اسید استیک که از محصولات اصلی شرکت هستند، نرخ فروش برای صادرات طبق آخرین نرخ جهانی و برای فروش داخلی FOB منهای درصد مشخصی تخفیف انجام می شود. تامین گاز CO_2 و سرویسهای جانبی از طریق قراردادهای بلند مدت با شرکت های پتروشیمی رازی و فجر تا حدودی تضمین شده است.

ردیف	شرح	توضیحات
1	ریسک نوسان قیمت خوراک	با وجود اینکه در حال حاضر صنایع پتروشیمی خلیج فارس از خوراک و برق یارانه ای و شبکه های خطوط لوله، سرویس های جانبی (آب، گاز، بخار) سود می برد ولی با توجه به پیش بینی کمبود خوراک در آینده، این مسئله می تواند در بلند مدت نگران کننده باشد.
2	ریسک تجاری	با توجه به اینکه 72% فروش متانول و 90% فروش اسید استیک به عنوان محصولات اصلی شرکت به مشتریان خارجی انجام می شود نوسان قیمت نفت تاثیر مستقیم بر قیمت این فرآورده ها دارد.
3	ریسک نوسان نرخ ارز	باتوجه به اینکه عمده عملیات شرکت بصورت ارزی (دلار) انجام می شود و بخش زیادی از منابع مالی نیز ارزی تامین شده است، نوسانات نرخ ارز بر سودآوری شرکت می تواند تاثیر قابل توجهی داشته باشد.
4	ریسک کارگری	در صورت تداوم بحران، بویژه ناتوانی در تعدیل دستمزدها و نیروی کار

حمایت دولت از استمرار تامین خوراک و انرژی با قیمت های فعلی و اجرای طرح های توسعه خط لوله گاز و تامین خوراک آرامش بیشتری را برای سرمایه گذاران فراهم می آورد و جبران کاهش بخشی از قیمت محصولات را خواهد کرد.



با توجه به اینکه طبق پیش بینی های شرکت 80% فروش مربوط به مشتریان خارجی می باشد لذا وجود بحران مالی جهان، تاثیر قابل توجهی بر پیش بینی EPS شرکت خواهد داشت.

ضمناً " نرخ برابری هر دلار در پیش بینی های شرکت 9,150 ریال در نظر گرفته شده است که افزایش قیمت دلار در سود آوری شرکت موثر خواهد بود و کاهش قیمت محصولات و تنگ تر شدن حاشیه سود ناخالص و نیز کاهش تقاضا برای محصولات از موضوعات قابل توجه دیگر می باشد.

ب) شرکت پتروشیمی خارک

این شرکت که در گروه صنایع پتروشیمی قرار دارد دارای صادرات نسبتاً بالاتری نسبت به سایر هم گروه های خود می باشد. این شرکت در صادرات کالا به سایر کشورها نسبتاً موفق عمل نموده است و 93 درصد از کل تولیدات خود را به دیگر کشورها صادر می نماید. اما از طرف دیگر با کاهش در قیمت نفت، کاهش در قیمت عمده ترین کالای صادراتی آن که متانول است، رخ داده است. از مهمترین عوامل آن می توان به نبود تقاضای مؤثر برای متانول در آسیا اشاره کرد که منجر به کاهش قیمت این محصول شده است. در این راستا عرضه های قابل ملاحظه ای کشور چین باعث گشته تا تولیدکنندگان متانول در این کشور مجبور به پایین آوردن قیمت های خود شوند. شرکت های چینی که از معروف ترین تولید کنندگان این محصول می باشند و بزرگترین آن شرکت Hebei Zhongyuan است که قیمت متانول تولیدی خود را بیش از 50 یوان (معادل 7 دلار) کاهش داده است. قیمت رسمی گزارش شده متانول در چین 2500 تا 2520 یوان در هر تن (معادل 365 تا 367 دلار) می باشد و قیمت های معاملاتی نیز مقداری کمتر از این سطح اعلام شده است.

با توجه به آنکه شرکت پتروشیمی خارک حدود 60 درصد فروش خود را از طریق صادرات متانول محقق می سازد پیش بینی می شود که با کاهش سود آوری مواجه شود.



در کل ، در صنعت پتروشیمی، کاهش قیمت محصولات نفتی کاملاً تاثیر گذار بر قیمت این سهام خواهد بود. نکته دیگر آنکه بیش از 80 درصد درآمد شرکت های پتروشیمی از محل صادرات به دیگر کشورها می باشد که در چنین شرایطی با کاهش فروش روبرو خواهند شد.

بنابر این:

- 1- کاهش قیمت فروش.
- 2- کاهش حجم فروش.
- 3- کاهش هزینه حمل.
- 4- افزایش قیمت دلار.

از موارد قابل توجه در تاثیر پذیری این شرکت است.





صنعت خودرو

شرکت ایران خودرو

این شرکت یکی از بزرگترین تولید کنندگان خودرو در داخل کشور می باشد و عمده فروش خود را در داخل کشور انجام می دهد . با توجه به حمایت های دولت از آن که عمده دلیل آن بحث اشتغال نیروی انسانی می باشد، و با توجه به خودکفا شدن در تولیدات خود در بحران مالی جهان شاید کمترین آسیب را به لحاظ اقتصادی داشته باشد.

ریسک های مربوط به این شرکت عبارتند از؛

ردیف	شرح	توضیحات
1	ریسک سیاسی	تغییر در سیاست های حمایتی دولت از آن و یا تحریم در صادرات اندک آن.
2	ریسک تجاری	عدم اعمال محدودیت در ورود خودروهای خارجی و نداشتن محدودیت ورود این خودروها
3	ریسک مالی	محدودیت در دسترسی به منابع مالی بانکی و ساختار شدیداً اهرمی آن.

عوامل موثر بر سودآوری این شرکت

به طور کلی عوامل موثر بر سودآوری این شرکت عبارتند از :

فروش داخلی: فروش داخلی شرکت بالغ بر 93 درصد از کل فروش را تشکیل میدهد.

فروش خارجی: فروش خارجی ناشی از صادرات به دیگر کشورها که 7 درصد کل فروش را شامل خواهد شد.

در کل با توجه به اینکه این شرکت عمده تولیدات خود را در داخل کشور به فروش می رساند و کمترین میزان صادرات و واردات کالا را از سایر کشورها دارد به مراتب دارای آثار منفی در اثر بحران مالی به وجود آمده



نخواهد بود. کماکان در صورت بروز بحران دولت به عنوان یک حامی همیشگی از آن حمایت خواهد نمود که عمده ترین دلیل آن بحث اشتغال می باشد.

صنعت خودرو در بقیه دنیا با کاهش تقاضا و ظرفیت خالی مواجه است ، این مشکل در آمریکا به قدری حاد است که 31 اکتبر ضرورت طرح نجات صنعت خودرو در آن کشور مطرح شد و هردو کاندید ریاست جمهوری آمریکا نیز حمایت هایی از آن داشته اند .

یکی از دلایل اصلی کاهش تقاضا حذف تسهیلات مالی خریداران خودرو از سوی بانک ها ، موسسات مالی و لیزینگ ها می باشد. این امر موجب کاهش قیمت خودرو شده است و این احتمال وجود دارد که قیمت خودروهای خارجی وارد شده به کشور کاهش یابد. ایران خودرو نیز به لحاظ منابع مالی دچار مضیقه های شدیدی است و اعطای تسهیلات مالی توسط دولت می تواند کمک موثری به حفظ شرایط فعلی آن باشد.

بنابراین :

- 1- کاهش تقاضای خودرو.
- 2- مشکلات در پرداخت هزینه های جاری و به خصوص حقوق و دستمزد.
- 3- کاهش احتمالی قیمت خودرو برای ترغیب خریداران.
- 4- حاشیه سود ناخالص.
- 5- ریسک بدهی های هنگفت شرکت در صورت تداوم بحران به خاطر کاهش توان سود آوری.
- 6- کاهش فروش قطعات یدکی و خدمات تعمیرگاهی.
- 7- کاهش صادرات و از دست دادن بازارها به خاطر رقابت.

از جمله موارد قابل ذکر از تاثیر پذیری این صنعت در شرایط کنونی است.



صنعت سیمان

با نبود ثبات رویه در صدور مجوز سیمان طی سال‌های گذشته و از دست دادن بازارهای تجاری در این زمینه، صادرات سیمان که در روزهای اخیر با افزایش عرضه و مازاد تولید مواجه می‌باشد، مشکل جدیدی است که صنایع سیمانی برای تحقق اهداف آتی با آن روبرو هستند. با آزاد سازی نرخ سیمان و تمایل شرکت‌ها به تولید بیشتر و بر هم خوردن عرضه و تقاضا، شاهد مازاد تولید بر مصرف بوده و از سوی دیگر با ممنوع اعلام کردن صادرات سیمان و نداشتن امکان انبار تولیدات لذا بازار با کاهش قیمت مواجه شده که این مشکل می‌تواند آسیبی جدی به بودجه پیش بینی شده شرکت‌های سیمانی وارد نماید.

از سوی دیگر با آزاد سازی صادرات می‌توان از خروج سیمان به صورت غیر قانونی به کشورهای عراق و افغانستان جلوگیری نمود و سود صادرات را عاید تولید کنندگان نمود.

ریسک‌های پیش روی شرکت‌های سیمانی :

ردیف	شرح	توضیحات
1	ریسک سیاسی	اعمال تحریم‌ها علیه ایران بعنوان مانعی برای صادرات در آینده.
2	ریسک تجاری	این ریسک به دو عامل زیر بستگی دارد الف) عدم حصول اطمینان از فروش محصولات شرکت ب) حجم هزینه‌های ثابت عملیاتی هزینه‌های عملیاتی در هر شرکتی تابعی از حجم دارایی‌های ثابت و نوع تکنولوژی مورد استفاده در آن شرکت می‌باشد. از این رو شرکت‌های سیمانی در سال‌های آتی متحمل هزینه‌های بالایی در مقایسه با سال‌های گذشته خواهند شد که در صورت عدم آزاد سازی مجدد نرخ سیمان و آزاد سازی صادرات سود دهی شرکت را تحت تاثیر خواهد گذاشت.
3	ریسک قوانین و مقررات	بحث آزاد سازی نرخ و بحث آزاد سازی صادرات به کشورهای همسایه و نرخ برق مصرفی (دپارتمان آسیاب سیمان بزرگترین مصرف کننده انرژی الکتریکی در کارخانه‌های سیمان است و بسیار تاثیر گذار بر بهای تمام شده محصولات تولیدی خواهد بود از این رو کاهش مصرف انرژی در این دپارتمان بسیار حایز اهمیت است) و هر نوع تصمیم در این رابطه می‌تواند تاثیر گذار بر آینده شرکت باشد.



با توجه به آنکه بیشتر تولیدات شرکت‌های سیمانی در داخل از کشور به مصرف می‌رسد و محدودیت‌هایی از لحاظ قانونی بر صادرات این شرکت‌ها وضع شده است، همچنین با آزاد سازی نرخ از سوی دولت با عرضه بیش از حد توسط تولید کنندگان و عدم تقاضای کافی در بازار این صنعت دارای مشکلاتی در آینده خواهد بود اگر نتوان اقداماتی به قرار زیر را انجام داد.

1. مجوز صادرات درصد معینی از تولیدات به خصوص به کشورهای افغانستان و عراق که این روزها به خاطر بازسازی مناطق جنگ زده یکی از مهمترین مصرف کنندگان این صنعت می‌باشند.
 2. آزاد سازی مجدد نرخ سیمان جهت به تعادل رسیدن قیمت آن و بر داشتن واسطه‌های موجود
 3. کمک به کسب تکنولوژی جدید در آسیاب مواد معدنی که منجر به کاهش برق مصرفی خواهد شد.
- در نهایت با توجه به اینکه این صنعت بیشتر در محدوده داخلی مشغول فعالیت است و صادرات به خارج ندارد و اگر هم باشد به صورت غیر رسمی و با قیمت بالایی صورت می‌گیرد که به نفع واسطه گرهاست لذا تاثیر پذیری این صنعت از بحران جهانی به مراتب کمتر از سایر صنایع می‌باشد. اما خاطر نشان می‌سازد که این صنعت بیشتر به خاطر سیاستهای غلط داخلی گرفتار رکود و کساد در آینده نزدیک خواهد شد، زیرا امروزه تولید بیشتر از مصرف است (تا پایان سال 88 بیش از 19 تن تولید بیش از مصرف خواهد بود) و توجه به این نکته ضروری است که این محصول را نمی‌توان به خاطر هزینه بالا و خراب شدن آن برای بلند مدت در انبار محصول نگهداری کرد.

راه حل فوری در شرایط حاضر حذف عوارض صادراتی موجود (هر تن سیمان یکصد هزار تومان) است که مزیت رقابتی در بازارهای پرکشش کشورهای همسایه (از جمله عراق و افغانستان) را ایجاد کند و از طرف دیگر تحریک تقاضای داخلی از طریق ایجاد رونق در صنعت ساخت و ساز می‌باشد.



صنعت شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی

الف) شرکت مدیریت سرمایه گذاری امید

وضعیت سرمایه گذاری شرکت مدیریت سرمایه گذاری امید در صنایع مختلف و در شرکت‌های بورسی و غیر بورسی به شرح زیر می باشد:

1. استخراج کانی های فلزی 18 درصد (99% بورسی و 1% غیر بورسی)

2. کانی های غیر فلزی 45 درصد (58% بورسی و 42% غیر بورسی)

3. واسطه گری های مالی 19 درصد (47% بورسی و 53% غیر بورسی)

با توجه به وضعیت سرمایه گذاری این شرکت که بیشتر در صنایع استخراج کانی های فلزی و کانه های غیرفلزی

می باشد در آمد این شرکت به طور غیرمستقیم از قیمت های جهانی فلزات و همچنین قیمت کانه های غیرفلزی تاثیر می پذیرد.

ب) شرکت سرمایه گذاری غدیر

این شرکت با توجه به صورت وضعیت پرتفوی آن که شامل شرکت‌های بورسی به قرار زیر می باشد؛

1. صنعت سیمان 22 درصد

2. صنعت ساختمان 24 درصد

3. صنعت خودرو 18 درصد

همچنین دارای صورت پرتفوی غیر بورسی به قرار زیر است؛

1. صنعت پتروشیمی 36 درصد



با توجه به تحلیل‌های انجام شده در صفحات قبلی، شرکت سرمایه گذاری غدیر با توجه به اینکه بیشترین پرتفوی صنایع سیمان و ساختمان را در گروه شرکت‌های بورسی دارد، می‌تواند در گروه شرکت‌های بورسی خود تاثیر گذار از سیاست‌های داخلی باشد. اما در گروه شرکت‌های غیر بورسی بیشترین آنها مربوط به صنایع پتروشیمی است که با توجه به نحوه‌ی کسب درآمد آنها از محل صادرات و به خاطر کاهش قیمت نفت و فرآورده‌های مشتقه‌ی آن به نظر می‌رسد که سود این شرکت دارای درجه‌ی آسیب پذیری نسبتاً بیشتری باشد و تصمیمات آینده شرکت میزان این اثر را تعیین خواهد کرد.

ج) شرکت سرمایه گذاری صندوق بازنشستگی کشوری (هلدینگ)

این شرکت با توجه به صورت پرتفوی آن که متشکل از شرکت‌های بورسی به قرار زیر می‌باشد؛

1. صنعت پتروشیمی 26 درصد

2. واسطه‌گری‌های مالی 10 درصد

3. کانی‌ها و کاشی 10 درصد

و بیش‌ترین سرمایه گذاری در شرکت‌های غیر بورسی را بر روس صنعت پتروشیمی انجام داده است، لذا می‌توان تاثیر پذیری آن را از بحران جهانی با توجه به پائین بودن نرخ فروش مواد پتروشیمی و فرآورده‌های نفتی آن که بیشتر صادراتی هستند محتمل دانست. به عبارت دیگر بحران جهانی با تاثیر گذاری بر روی شرکت‌های زیر گروهش باعث کاهش در سودآوری آنها خواهد شد که به تبع آن می‌تواند منجر به پایین آمدن درآمد این شرکت شود.

در کل می‌توان گفت که شرکت‌های سرمایه گذاری با ریسک‌های زیر مواجه خواهند بود:

1- کاهش قیمت سرمایه گذاری.

2- کاهش سود تقسیمی دریافتی از سرمایه گذاریها.

3- احتمال دستکاری صورتهای مالی.



- 4- نقد شوندگی پایین بعضی از سرمایه گذاریها.
- 5- نبود فرصتهای سرمایه گذاری دیگر در بازارهای داخلی و خارجی .
- 6- افزایش ریسک بدهی و کاهش ارزش وثایق.

