اخبار

## سیاست‌های ارزی فعلی به زیان تولید و صنایع

**بورس نیوز** | پیمان شوریابی، کارشناس بازار سرمایه، با اشاره به تأثیر سیاست‌های ارزی بر روند بازار سرمایه اظهار کرد: سیاست‌های ارزی کنونی عملا بر ضد تولید و صنایع کشور عمل می‌کند و نمی‌تواند زمینه‌ساز رشد پایدار بازار سرمایه باشد. وی توضیح داد: در شرایط فعلی، صادرکنندگان مجبورند دلار حاصل از صادرات خود را با نرخی پایین‌تر از بازار آزاد در بازار توافقی عرضه کنند؛ بازاری که عملا به نفع واردکنندگان طراحی شده است. به گفته شوریابی، در این میان نه مصرف‌کننده از ارز ارزان‌تر نفعی می‌برد و نه تولیدکننده می‌تواند از ثمره صادرات خود بهره‌مند شود، بلکه این رانت ارزی عمدتا به جیب دلالان و واردکنندگان سرازیر می‌شود. این کارشناس بازار سرمایه تأکید کرد: تداوم چنین سیاست‌هایی نه‌تنها مانع رشد صنایع می‌شود، بلکه اعتماد فعالان اقتصادی را نیز نسبت به ثبات و شفافیت سیاستگذاری‌ها کاهش می‌دهد. اصلاح ساختار سیاست ارزی کشور و واقعی‌سازی نرخ ارز، شرط لازم برای حمایت از تولید، صادرات و درنهایت تداوم رشد بازار سرمایه است. پیمان شوریابی با اشاره به سیاست ارزی جدید دولت و راه‌اندازی تالار دوم نیما اظهار کرد: اجرای این سیاست را می‌توان گامی مثبت در جهت واقعی‌تر شدن نرخ ارز دانست، چراکه نرخ دلار در این سازوکار آرام‌آرام به سمت نرخ بازار آزاد در حرکت است. این اقدام به‌تنهایی کافی نیست و تا زمانی که سیاست‌های ارزی کشور به منطق بازار آزاد نزدیک نشوند، تأثیر پایداری بر رشد تولید و سرمایه‌گذاری نخواهند داشت. شوریابی تصریح کرد: هراندازه سیاست‌های اقتصادی کشور از مداخله‌های غیرمنطقی و دستوری فاصله بگیرد، زمینه برای رشد صنایع، افزایش سرمایه‌گذاری و تقویت اقتصاد ملی فراهم‌تر می‌شود. او افزود: مهم‌ترین تصمیمی که می‌تواند به رونق بورس و بهبود وضعیت اقتصادی کشور منجر شود، احترام به‌نظام قیمت‌گذاری بازار آزاد است؛ به این معنا که باید از قیمت‌گذاری دستوری فاصله بگیریم و اجازه دهیم مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین‌کننده قیمت‌ها باشد. این تحلیلگر بازار سرمایه خاطرنشان کرد: تجربه جهانی نشان داده که اعتماد به‌نظام بازار و حذف قیمت‌گذاری دستوری، نه‌تنها به رشد سرمایه‌گذاری کمک می‌کند، بلکه باعث کاهش نرخ بیکاری و افزایش بهره‌وری اقتصادی نیز می‌شود. شوریابی کارشناس بازار سرمایه با تأکید بر ضرورت بازنگری در ساختارهای قانونی و مقرراتی کشور اظهار کرد: یکی از مهم‌ترین چالش‌های تولید و سرمایه‌گذاری در ایران، انباشت مقررات قدیمی و دست‌وپاگیر دولتی است. بسیاری از این قوانین دیگر با شرایط فعلی اقتصاد کشور هم‌خوانی ندارند و عملا مانعی در مسیر فعالیت تولیدکنندگان و سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. شوریابی ادامه داد: در کنار قوانین قدیمی، نظام مالیاتی ناعادلانه و پیچیدگی‌های بیمه‌ای نیز فشار زیادی را بر دوش بنگاه‌های تولیدی گذاشته است. برای رشد واقعی اقتصاد باید به سمت مقررات زدایی و تسهیل فضای کسب‌وکار حرکت کنیم و اجازه دهیم فعالان اقتصادی در محیطی شفاف و قابل پیش‌بینی فعالیت داشته باشند. این کارشناس بازار سرمایه در بخش دیگری از سخنان خود درباره احتمال بازگشت ارزش دلاری بازار سرمایه به سطح سال ۱۳۹۹ گفت: در آن مقطع، بازار سهام در شرایطی حبابی قرار داشت و قیمت‌ها با واقعیت‌های اقتصادی کشور همخوانی نداشتند. به همین دلیل، بازگشت به آن سطح در شرایط فعلی بسیار بعید، اما غیرممکن نیست. او خاطرنشان کرد: در حال حاضر، بازار سهام ایران از منظر دلاری در سطح ارزانی قرار دارد، اما تحقق رشد پایدار آن منوط به رفع ریسک‌های سیاست‌گذاری، بهبود فضای سیاسی و کاهش تنش‌های امنیتی است. در صورت ثبات تصمیمات و بهبود فضای اعتماد، بازار سرمایه می‌تواند دوباره به جایگاه واقعی خود در اقتصاد کشور بازگردد.

## آغاز پذیره‌نویسی صندوق نبات

پذیره‌نویسی واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری بخشی صنایع دانایان ۱ با تمرکز بر صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی (به‌جز قند و شکر) از روز شنبه ۲۴ آبان‌ماه تا سه‌شنبه ۲۷ آبان‌ماه در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس آغاز شد. فرابورس ایران با انتشار اطلاعیه‌ای، زمان‌بندی پذیره‌نویسی واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری «بخشی صنایع دانایان ۱» را اعلام کرد. این صندوق که با نماد معاملاتی نبات در بازار ابزارهای نوین مالی عرضه می‌شود، از ۲۴ آبان‌ماه ۱۴۰۴ تا ۲۷ آبان‌ماه ۱۴۰۴ به مدت ۴ روز کاری قابل پذیره‌نویسی است. این صندوق از نوع سرمایه‌گذاری بخشی (در سهام) بوده و هدف آن سرمایه‌گذاری تخصصی در صنعت محصولات غذایی و آشامیدنی به‌جز گروه قند و شکر عنوان شده است. مطابق اطلاعات درج‌شده، سرمایه صندوق پس از تکمیل پذیره‌نویسی معادل ۳۰۰ میلیارد ریال خواهد بود و ارزش مبنای هر واحد سرمایه‌گذاری ۱۰۰،۰۰۰ ریال تعیین شده است. واحدهای صندوق پس از ثبت و انجام مراحل قانونی در بازار قابل معامله خواهند بود. پذیره‌نویسی از طریق شبکه کارگزاری‌های عضو فرابورس ایران انجام می‌شود و متقاضیان می‌توانند با رعایت حداقل و حداکثر محدودیت‌های تعیین‌شده در خرید شرکت کنند. همچنین واحدهای عرضه‌شده امکان معامله در بازار ثانویه را پس از پایان پذیره‌نویسی خواهند داشت. این صندوق با رویکرد سرمایه‌گذاری بخشی، به‌دنبال بهره‌مندی از فرصت‌های رشد در صنایع غذایی و آشامیدنی است که در سال‌های اخیر همواره جزو صنایع پرتقاضا و با چشم‌انداز مناسب در بازار سرمایه شناخته شده‌اند.

### «تعادل» روند معاملات بازار سهام را بررسی می‌کند

# سایه تردید روی بورس

معاملات آخرین روز کاری هفته نیز با سایه تردید و فشار سنگین روزهای گذشته بر بازار آغاز شد. در همان ساعات نخست، صف‌های سنگین عرضه بار دیگر یادآور روزهایی شد که اکثریت سهامداران، حتی حرفه‌ای‌ترین سهامداران نیز به‌دنبال فروش و خروج از بازار بودند. شاخص کل بورس روند نزولی را آغاز کرد، اما نکته مهم این بود که با وجود همین ریزش اولیه، تدریجا بر شدت فروش کاسته شد و نمادهای بزرگ و کوچک آرام آرام از کف قیمتی فاصله گرفتند، به نوعی بازار ریزش بسیار سنگینی را تجربه نکرد.

در پایان روز، افت ۸۰۴۰ واحدی معادل ۰.۲۶ درصد در شاخص کل رقم خورد و نماگر اصلی بازار بر سطح ۳ میلیون و ۹۸ هزار و ۹۲۲ واحد ایستاد؛ عددی که هرچند ۸ هزار واحد پایین‌تر از روز گذشته بود، اما نشانه‌ای از فروپاشی بازار نبود. همین افت محدود، برای گروهی از تحلیلگران کافی بود تا ادعا کنند بورس تهران وارد مدار تعادل جدید شده و دیگر از آن ریزش‌های فرسایشی در بنیه بازار خبری نیست. شاخص کل هم‌وزن نیز تنها ۱۰۳ واحد عقب نشست و با رسیدن به عدد ۹۰۳ هزار و ۶۵۸ واحد، حباب سنگین و تهدیدکننده‌ای را متبادر نمی‌کند. این اختلاف مختصر بین دو شاخص نشان‌دهنده تعادل نسبی میان پرچم‌داران و سهم‌های کوچک‌تر بود؛ بازاری که دیگر مثل گذشته اسیر لیدرهای پتروپالایشی یا خودرویی نیست و حرکت دسته‌جمعی بازار را در دستور کار قرار داده است. ارزش کل داد و ستد سهام، حق تقدم و صندوق‌های سهامی به عدد ۸۸۹۵ میلیارد تومان رسید؛ عددی که گرچه برای بازار سهام در شرایط رکودی، قابل قبول محسوب می‌شود، اما نشان‌دهنده رکوردی تازه یا رالی صعودی پرقدرت نیست. حجم معاملات نیز نزدیک به ۱۹.۶ میلیارد برگ سهم بود. این عدد، در روزهایی که بازار تا پیش از این تا مرز ۳۰ میلیارد برگ سهم را نیز تجربه کرده بود، فصل مشترک رکود نسبی و بازگشت تدریجی تقاضا را نمایان می‌کند. اما کلیدی‌ترین سیگنال بورس روز چهارشنبه، جریان نقدینگی حقیقی‌ها است؛ امارها نشان می‌دهد که معامله‌گران حقیقی همچنان سمت فروش را به خرید ترجیح می‌دهند. سرانه خرید حقیقی‌ها ۵۴.۷ میلیون تومان و سرانه فروش آنها ۵۷.۵ میلیون تومان بود؛ رقم‌ها اگرچه نزدیک، اما نسبت قدرت خرید حقیقی‌ها را روی عدد منفی ۱.۰۵ قرار داده است. براساس روال گذشته زمانی که این نسبت برای چند روز متوالی منفی می‌شود، معمولا شاهد ضعف بنیادی تقاضا، خروج پول‌های تازه‌وارد و کوچ سرمایه به بازارهای کم‌ریسک یا موازی هستیم. البته افزایش قیمت دلار و طلا طی روزهای گذشته می‌تواند علتی برای سرخ‌پوشی بازار و کوچ نقدینگی باشد. روز چهارشنبه خالص خروج پول حقیقی حدود ۱۰۷۲ میلیارد تومان ثبت شد، عددی که اگرچه به رکوردهای روزهای بی‌اعتماد بازار نمی‌رسد، اما صدای پس‌زمینه‌ای از تداوم ترس کوچ سرمایه را در پی دارد.

### زنگ خطر در بازار بدهی

یکی از زوایای مهم معاملات روز چهارشنبه، خروج پول از صندوق‌های درآمد ثابت بود؛ معضلی که تغییر رویکرد سرمایه‌گذاران کم‌ریسک را منعکس می‌کند. جریان ورودی صندوق‌های درآمد ثابت با خروج ۶۵۷ میلیارد تومان همراه شد که موضوع را در پی دارد نخست اینکه بخشی از سرمایه‌های محتاط که به دنبال حداقل سود بی‌ریسک بودند، دیگر به بازار بدهی یا صندوق‌های درآمد ثابت اعتماد ندارند و دوم موج جدیدی از نقدینگی سرگردان عملا یا آماده ورود به سایر بازارهای موازی همچون سپرده‌های بانکی پربازده، ارز و سکه است، یا دست‌کم فعلا ترجیح به خروج و تماشا گرفته‌اند. رفتار پول‌های کم‌ریسک در وضعیت فعلی بیشتر شبیه مهاجرت به حاشیه است تا کوچ واقعی به بازار سهام یا دارایی‌های ریسکی. جامعه سرمایه‌گذاری در ایران وقتی دچار تردید شدید در سیاست‌های پولی یا افق قیمت‌گذاری دارد، معمولا با کاهش وزن دارایی‌های خود در ابزار بدهی شروع می‌کند اما راهی بازار سهام نمی‌شود تا نشانه‌ای قطعی‌تر از بازگشت اطمینان ببیند. به بیان ساده‌تر این روزها نقدینگی گوشه‌نشین شده تا بازار شرایط بهتری را تجربه کند و دوباره نقدینگی به دایره معاملات بازگردد و دوباره شاهد روزهای رویایی در بازار باشیم. در جریان معاملات روز مذکور، بازار چهره‌ای چندرنگ داشت. ۴۶۰ نماد مثبت و ۳۴۷ نماد منفی نشان می‌دهد بر خلاف جهت‌گیری کلی شاخص کل، در عمق بازار، گروهی از نمادها مسیر صعودی را آغاز کرده‌اند و دست‌کم بخشی از سهامداران بازیابی امید کرده‌اند. این رفتار معمولا زمانی بروز می‌کند که ترمز فروش دسته‌جمعی کشیده می‌شود و بازار در پی یافتن کف قیمتی و تعادل جدید است. افزایش سهم نمادهای مثبت و تقویت صف خریدها، سیگنالی جز بازگشت آرام خریداران ندارد؛ هرچند تا تثبیت این روند، راهی طولانی باقی است و فشار فروش هنوز پشت سر بازار کمین کرده است. تحلیل صف‌های خرید و فروش در انتهای روز، برای فعالان حرفه‌ای بازار به‌نوعی «قطب‌نما»ی رفتاری محسوب می‌شود. تعداد صف‌های خرید به ۹۶ مورد رسید و صف‌های فروش در عدد ۸۱ مورد ثابت شد. این نسبت به‌وضوح خبر از افزایش تمایل خریداران نسبت به روزهای گذشته می‌دهد. کاهش صف‌های فروش و رشد صف‌های خرید، غالبا نشان‌دهنده نخستین نشانه‌های بازگشت اطمینان و تمایل به ریسک در بازار سرمایه است. اما شدت این نسبت کافی نیست تا بازار وارد فاز صعود شود؛ بازیگران هوشمند بازار اغلب منتظر تثبیت این روند و تداوم ورود نقدینگی هستند. نگاهی به سفارش‌ها در دقیقه پایانی معاملات نشانگر یک پالس مثبت دیگر است: ارزش سفارش‌های خرید در جمع‌بندی پایانی ۱۲۷۵ میلیارد تومان و سفارش‌های فروش ۵۸۹ میلیارد تومان بود؛ نسبت دو به یک به نفع خریداران. این رفتار، در صورت تکرار چند روزه، می‌تواند به تدریج موج فروش را تضعیف کند و فضا را برای رشد قیمتی چند نماد بزرگ و سپس اثرگذاری بر شاخص کل فراهم کند.

یکی از مهم‌ترین دشواری‌های بازار سرمایه در ماه‌های اخیر، هم‌زمانی دو پدیده است؛ خروج پول حقیقی از بازار سهام و صندوق‌های درآمد ثابت و افزایش جذابیت بازارهای موازی (سپرده بانکی، ارز، سکه و حتی خودرو).

این ترکیب عجیب، ظرف ماه‌های اخیر باعث رکود نسبی در عمق بورس شده است. سرمایه‌گذار نهادی و خرد، با رصد متغیرهای کلان مانند نرخ سود بین‌بانکی، سیاست‌های دستوری دولت در حوزه نرخ ارز و بلاتکلیفی برجام، ترجیح را بر خروج از سهام نهاده‌اند و به انتظار نشسته‌اند. خروج پول حقیقی، مهم‌ترین اخطار برای سیاستگذار و علامتی روشن برای مدیران پرتفوی است تا ورود به موج صعودی جدید را با احتیاط ببینند و بیش از هر زمان به موقعیت‌های کوتاه‌مدت اکتفا کنند.

### بازارهای موازی؛ آینه ریسک و حاشیه سود

در میانه رکود معاملات سهام و محو شدن بخشی از نقدینگی از صندوق‌های درآمد ثابت، بازارهای موازی بار دیگر جذابیت خود را بازیافته‌اند. طی ماه‌های گذشته، رشد تدریجی نرخ سود سپرده‌های بلندمدت، نوسان قیمت دلار در بازار آزاد و بزرگ‌تر شدن حباب قیمتی در بازار طلا و سکه باعث شده بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در این حوزه‌ها جذاب‌تر و ریسک‌شان قابل پیش‌بینی‌تر باشد. این وضعیت، صندوق‌های سهامی را رقابت‌ناپذیر و نمادهای متعادل را خسته از هیجان نگه می‌دارد. تا زمانی که سیگنالی جدی از وسوسه سود بالاتر یا رفع ابهام از آینده سیاست‌های ارزی و پولی ساطع نشود، انتظار بازگشت موج قدرتمند نقدینگی به بورس کاری دشوار است.

### بررسی رفتار حقوقی‌ها

نکته مغفول اما مهم، رفتار بازارگردان‌ها و بازیگران حقوقی بود. در شرایطی که نقدینگی حقیقی‌ها روندی خروجی دارد، بازارگردان‌های صندوق‌ها و نهادها با حمایت هدفمند از برخی نمادها و جمع‌آوری صفوف فروش خرد، فضای ترس را کنترل کردند تا بازار به ورطه فروش هیجانی کشیده نشود. این «حمایت نامریی» اگرچه روند رو به پایین بازار را کند می‌کند اما بدون حضور سرمایه تازه و واقعی، رشدی پایدار برای بورس رقم نمی‌زند. حقیقت این است که بازار تهران، همچنان به یک محرک واقعی تقاضا نیازمند است؛ محرکی که نه صرفا دستورالعمل حقوقی یا بازارگردانی‌های قراردادی، بلکه ناشی از سیگنال اطمینان به آینده سیاستگذاری اقتصادی باشد.

تحلیل آخرین داده‌ها و رفتار روز اخیر بازار، نشان‌دهنده ورود بورس به فاز تعادل موقت است. شاخص‌ها کاهش محدود دارند، صفوف فروش کمرنگ شده و نمادهای زیادی در کف قیمتی به تعادل رسیده‌اند. سهم بیشتر نمادهای مثبت نسبت به نمادهای منفی، افزایش نیروهای خریدار و لواندک در دقیقه پایان بازار و کاهش فرار پول حقیقی از اوج، همه و همه سیگنال‌هایی از احتمال بازگشت تدریجی اعتماد هستند. اما رفتارسنجی نقدینگی، هنوز از آغاز یک روند پایدار حکایت نمی‌کند. تکرار چند روزه این وضعیت، وابسته به اتفاقات مهم سیاست‌گذاری (از جمله مدیریت نرخ بهره بانکی و ارز) و یکسان‌سازی پیغام‌ها از سوی دولت و بانک مرکزی است.

اگر این هماهنگی رخ بدهد، بورس می‌تواند ظرف هفته‌های آتی با بازگشت بخشی از نقدینگی خردونهادی، فضای رکود را پشت سر بگذارد. اما در صورت تداوم خروج سرمایه حتی از صندوق‌های درآمد ثابت، موج بزرگ‌تری از پول‌های سرگردان بازار را هدف قرار می‌دهد و شاید یکی از بازارهای موازی را با حباب پرخطر روبه‌رو سازد.

# جابه‌جایی سرمایه در بازار جهانی

در دومین سال پیاپی کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، جهان با صحنه‌ای مواجه شده است که در آن جریان سرمایه‌ها ناهمگون و متزلزل پیش می‌رود- تازه‌ترین گزارش «کنفرانس تجارت و توسعه ملل متحد» (آنکتاد) از افت ۱۱ درصدی سرمایه‌گذاری مستقیم جهانی در سال ۲۰۲۴ خبر می‌دهد؛ عددی که معادل کاهش بیش از ۱۸۰ میلیارد دلار از حجم سرمایه‌های بین‌المللی است و مجموع سرمایه‌گذاری‌ها را به ۱.۵ تریلیون دلار رسانده است- این کاهش نشانگر چرخش معناداری در رفتار سرمایه‌گذاران جهانی است؛ چرخشی که از یک سو ذره‌بین را بر بی‌ثباتی اقتصادی پساکرونا و جنگ‌های تجاری می‌گذارد، و از سوی دیگر زمینه را برای شکل‌گیری الگوهای تازه در جغرافیای سرمایه فراهم می‌کند. براساس گزارش صدای بورس، اما جهان سرمایه‌گذاری، برخلاف نمودار کلی نزول، چهره‌ای یکنواخت ندارد- آنکتاد در گزارش خود با تفکیک اقتصادها به دو دسته توسعه‌یافته و در حال توسعه، از توزیع نامتقارن سرمایه‌ها پرده برداشته است- در حالی که اقتصادهای توسعه‌یافته بیشترین آسیب را از این روند دیده‌اند، بخش بزرگی از سرمایه جهانی در مسیر کشورهای در حال توسعه باقی مانده یا حتی اندکی رشد را تجربه کرده است.

### بحران در جهان پیشرفته اروپا در سقوط، امریکای شمالی در خیز

در اقتصادهای توسعه‌یافته، حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال گذشته میلادی با افت ۲۲ درصدی از ۸۰۷ میلیارد دلار به ۶۲۶ میلیارد دلار کاهش یافت- این افت دومین رکورد منفی پیاپی برای کشورهای صنعتی محسوب می‌شود. درون این گروه، اروپا بیشترین ضربه را تحمل کرد- حجم سرمایه‌های خارجی وارد شده به این قاره طی سال ۲۰۲۴ با سقوط ۵۸ درصدی به ۱۸۲ میلیارد دلار رسید؛ رقمی که برای اقتصادی به بزرگی اتحادیه اروپا، معنایی جز بحران اعتماد سرمایه‌گذاران ندارد- تحلیل آنکتاد نشان می‌دهد که افزایش نرخ بهره در اروپا، تورم‌های مزمن و هزینه‌های سنگین انرژی، سرمایه‌گذاران را به حاشیه کشانده است به‌ویژه بحران‌های ژئوپلیتیکی ناشی از جنگ اوکراین، هزینه‌های بازسازی و عدم هماهنگی مالی میان کشورهای عضو، چشم‌انداز سرمایه‌گذاری را تیره کرده است. در مقابل، امریکای شمالی تصویر متفاوتی از خود نشان داد. این منطقه با رشد ۲۳ درصدی جریان‌های سرمایه‌گذاری، مجموعا ۳۴۳ میلیارد دلار سرمایه خارجی جذب کرد. این جهش ناشی از رونق بازار فناوری، انرژی سبز و بازگشت نسبی اعتماد به فضای اقتصادی ایالات متحده پس از دوره‌ای از رکود صنعتی است. رشد سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نیمه‌رسانا، خودروهای برقی و زیرساخت‌های دیجیتال امریکا، سهم بزرگی در این جهش دارد. بدین ترتیب، درون کشورهای پیشرفته، شکاف جدیدی میان اقتصاد «دینامیک امریکایی» و اقتصاد «ایستا و پیر اروپایی» شکل گرفته است.

### چشم‌انداز توسعه؛ صعود آفریقا در میانه افول آسیا و امریکای لاتین

اقتصادهای در حال توسعه با وجود چالش‌های گسترده، در مجموع مسیر بهتری را طی کرده‌اند- آنکتاد می‌گوید حجم سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این گروه با رشد ۰.۲ درصدی از ۸۶۵ به ۸۶۷ میلیارد دلار رسید؛ رقمی اندک اما مثبت که در شرایط فشارهای ژئوپلیتیکی، خود یک نشانه از «تاب‌آوری جنوب جهانی» محسوب می‌شود. در میان مناطق در حال توسعه، تصویر کاملا ناهمگون است: آفریقا با جهش چشمگیر ۷۵ درصدی، سرمایه خارجی خود را به ۹۷ میلیارد دلار رساند- این رشد بی‌سابقه بیش از هر چیز محصول سرمایه‌گذاری در بخش انرژی‌های تجدیدپذیر، معادن بحرانی مانند کبالت و لیتیوم، و طرح‌های زیرساختی در شرق و غرب قاره بوده است- کشورهای نیجریه، مصر، کنیا و مراکش بیشترین سهم را از این جهش داشته‌اند. آسیا، موتور رشد سنتی سرمایه‌گذاری جهانی، در سال گذشته افتی نزدیک به ۳ درصد را تجربه کرد و مجموع جذب سرمایه‌اش به ۶۰۵ میلیارد دلار رسید- کاهش سرمایه‌گذاری در چین و کره جنوبی و جابه‌جایی بخشی از سرمایه‌ها به حوزه‌های تولیدی ارزان‌تر مانند هند و جنوب شرق آسیا، مهم‌ترین دلایل این افت عنوان شده‌اند- با این حال، آسیا همچنان بزرگ‌ترین مقصد سرمایه‌گذاری در جهان باقی مانده است. امریکای لاتین نیز با افت ۱۲ درصدی به ۱۶۴ میلیارد دلار رسید- تداوم نوسان سیاسی، کاهش قیمت مواد اولیه و چالش‌های محیط زیستی در منطقه، اعتماد سرمایه‌گذاران خارجی را کاهش داده است.

### امریکا در صدر، آسیا در خیز

گزارش آنکتاد در بخش فهرست اقتصادهای برتر سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر، تصویری دووجهی از جهان امروز ترسیم می‌کند. امریکا هم‌زمان بزرگ‌ترین مبدأ و مقصد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است؛ جایگاهی که این کشور به لطف بازار وسیع، فناوری پیشرفته و نظام حقوقی تثبیت‌شده حفظ کرده است. اما نکته قابل توجه حضور پنج اقتصاد آسیایی در میان ده کشور برتر سرمایه‌گذار جهان است؛ پدیده‌ای که وزن فزاینده آسیا در سیستم سرمایه‌گذاری جهانی را آشکار می‌سازد- در این فهرست کشورهایی مانند چین، ژاپن، کره جنوبی، سنگاپور و هند جایگاه‌های ممتاز دارند و در حال تغییر مسیر جریان‌های جهانی از غرب به شرق‌اند. از سوی دیگر، در فهرست ۱۰ کشور سرمایه‌پذیر برتر، حضور سه کشور آسیایی و دو کشور عربی (امارات متحده عربی و مصر) نشان می‌دهد که خاورمیانه به‌ویژه در زیرساخت‌های انرژی، لجستیک و فناوری در حال تبدیل شدن به قطب نوظهور جذب سرمایه‌گذاری خارجی است- این تغییر آرایش جغرافیایی، معنایی روشنی دارد: سرمایه دیگر منتظر ثبات سیاسی اروپا نیست؛ به سمت مناطقی روانه می‌شود که وعده رشد سریع و بازار مصرف جوان دارند.

### خیز اقتصاد دیجیتال جهش سرمایه از زمین به داده

بخش ویژه گزارش آنکتاد به اقتصاد دیجیتال اختصاص دارد؛ حوزه‌ای که طی سه سال اخیر به شاه‌رگ تازه سرمایه‌گذاری جهانی تبدیل شده است- بر پایه آمار این سازمان، حجم سرمایه‌گذاری در اقتصاد دیجیتال بین سال‌های ۲۰۲۱ تا ۲۰۲۳ به میانگین سالانه ۱۲۲ میلیارد دلار رسیده و سهم آن از کل سرمایه‌گذاری‌های جهانی به ۸.۳ درصد افزایش یافته است؛ رشدی برابر با ۵.۵ درصد نسبت به دوره ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴. این رشد خیره‌کننده، بازتاب مستقیم گسترش بازارهای نرم‌افزاری، داده‌محوری کسب‌وکارها، و ظهور اکوسیستم‌های استارت‌آپی در جهان است. سرمایه‌گذاری در بخش فناوری اطلاعات نه‌تنها موجب ایجاد زیرساخت‌های پایدار و مشاغل تخصصی شده، بلکه به بهبود انتقال فناوری و شکل‌گیری اقتصادهای نوآور انجامیده است. کشورهای هند، مالزی، سنگاپور، اندونزی، ویتنام، مکزیک، چین، عربستان سعودی، برزیل و تایلند بیشترین سهم را از جریان سرمایه جهانی در حوزه دیجیتال داشته‌اند؛ ترکیبی که باز هم نشان‌دهنده محوریت آسیا و امریکای لاتین در اقتصاد دیجیتال است. با این حال، شکاف دیجیتال میان کشورها همچنان عمیق است. بسیاری از کشورهای کم‌درآمد در آفریقا و بخش‌هایی از آسیا، هیچ سهم قابل توجهی از سرمایه‌گذاری دیجیتال ندارند. نبود زیرساخت‌های شبکه، هزینه‌های بالای فناوری و ضعف قوانین حمایت از سرمایه، موجب فرار سرمایه‌ها از این بازارهای نوپا شده است. به بیان دیگر، در حالی که جهان وارد عصر هوش مصنوعی، خدمات ابری و اقتصاد داده می‌شود، بخش بزرگی از انسان‌ها هنوز در غبار بی‌اتصالی و بی‌دسترسی گرفتار مانده‌اند.

### فراخوان آنکتاد برای تغییر مسیر سرمایه‌ها

در پایان، گزارش سالانه «سرمایه‌گذاری جهان ۲۰۲۵» آنکتاد بر اصل مهمی انگشت می‌گذارد: ضرورت تغییر بنیادین مسیر سرمایه‌گذاری جهانی- این نهاد بین‌المللی هشدار می‌دهد که افزایش حجم سرمایه‌گذاری کافی نیست؛ آنچه اهمیت دارد، جهت‌گیری آن به سمت بخش‌های مولد و پایدار است. به باور کارشناسان آنکتاد، سرمایه‌ها باید از چرخه‌های صرفا مالی و سوداگری خارج شده و به سوی تولید، انرژی‌های تجدیدپذیر، پذیرش دیجیتال و زیرساخت‌های مقاوم در برابر بحران‌های اقلیمی و اقتصادی حرکت کنند- در همین راستا، آنکتاد شش اولویت جهانی را برای اصلاح نظام سرمایه‌گذاری معرفی کرده است:

۱- اصلاح نظام مالی بین‌المللی به منظور افزایش شفافیت و پاسخگویی نهادهای سرمایه‌گذاری.

۲- بسیج سرمایه‌ها در مقیاس بزرگ و هماهنگی منابع دولتی و خصوصی برای پروژه‌های توسعه‌ای.

۳- گنجاندن اهداف توسعه پایدار در استراتژی‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها.

۴- از میان برداشتن شکاف دیجیتال با حمایت از زیرساخت‌های فناوری در کشورهای کم‌درآمد.

۵- اصلاح سیاست‌های سرمایه‌گذاری ملی و منطقه‌ای برای جذب سرمایه‌های مسوولانه.

۶- تقویت قوانین جهانی سرمایه‌گذاری با هدف ایجاد محیط پیش‌بینی‌پذیر و پایدار برای جریان‌های سرمایه.

این اولویت‌ها در واقع پاسخ به پرسشی بنیادینند: چگونه می‌توان سرمایه‌گذاری جهانی را از انباشت کوتاه‌مدت سود به سمت رشد فراگیر و عدالت اقتصادی سوق داد؟ چنان که در حاشیه گزارش آمده، تنها زمانی که سرمایه‌گذاری‌ها به زیرساخت‌های واقعی و انسانی هدایت شوند، توسعه پایدار به معنای واقعی شکل می‌گیرد.

### جمع‌بندی؛ فرصت‌ها در دل بحران

افت ۱۱ درصدی سرمایه‌گذاری جهانی در سال ۲۰۲۴ را باید هم زنگ خطر دانست، هم فرصت بازنگری- اگرچه رقم ۱.۵ تریلیون دلار هنوز حجم بزرگی از گردش سرمایه بین‌المللی است، اما مسیر این جریان به وضوح دچار چرخش شده است. اقتصادهای توسعه‌یافته با بحران بازگشت سرمایه و کاهش اطمینان دست‌وپنجه نرم می‌کنند، در حالی که کشورهای در حال توسعه با وجود ضعف نهادی، به پناهگاه تازه سرمایه‌گذاران جهانی بدل شده‌اند. آفریقا برخلاف گذشته بر صدر فهرست رشد ایستاده و آسیا همچنان نبض دیجیتال جهان را در اختیار دارد. پیام ضمنی آنکتاد روشن است: جهان وارد مرحله‌ای از بازآرایی سرمایه شده است؛ دورانی که در آن سرمایه به دنبال رونق اقتصادی، انرژی پاک و تحول دیجیتال حرکت می‌کند، نه صرفا سودهای کوتاه‌مدت مالی. اگر نهادهای بین‌المللی و دولت‌ها بتوانند این مسیر را بازتنظیم کنند، کاهش امروز ممکن است به آغاز چرخه‌ای از سرمایه‌گذاری هوشمند و پایدار در فردای جهان بدل شود.

رویداد

## بورس بین‌الملل از سال آینده آغاز به کار می‌کند

رضا مسرور، دبیر شورای عالی مناطق آزاد اظهار داشت: راه‌اندازی بورس بین‌الملل مصوبه سال ۱۳۹۷ هیات وزیران است که در آن ذکر شده این بورس در یکی از مناطق آزاد کشور که ترجیحا کیش است ایجاد شود. دبیر شورای عالی مناطق آزاد ادامه‌داد: علت توقف اجرای این مصوبه، ترکیب سهامداران است. طبق قانون، دولت بیشتر از ۲.۵ درصد نمی‌تواند سهامدار باشد. از سوی دیگر باید ۵۰ درصد سهامداران خارجی باشند. وی ادامه‌داد: در بخش سهامداران داخلی با شرکت‌های تامین سرمایه و نهادهای مالی بورس مذاکره کردیم و متقاضیان مشخص شدند و مشکلی از این نظر نداریم. مسرور اضافه کرد: در بخش سهامداران خارجی هم از بانک‌ها و شرکت‌هایی که در خارج از کشور شعبه دارند تقاضا کردیم تا سهامدار بورس بین‌الملل شوند و فهرستی از سرمایه‌گذاران خارجی تهیه و به سازمان بورس ارایه شد. وی ابراز امیدواری کرد در جلسه بعدی شورای عالی بورس هم تمدید مجوز تصویب و هم فهرست سهامداران خارجی تایید شود تا اقدامی که چند سال است بر زمین مانده، دولت پیگیر است و جزو پروژه‌های پیشران شورای عالی مناطق آزاد است، به سرانجام برسد. دبیر شورای عالی مناطق آزاد تصریح کرد: زیرساخت‌ها آماده شده و می‌توانیم طی چند ماه لوازم اجرای این مصوبه را فراهم کنیم تا از سال آینده این بورس آغاز به فعالیت کند. وی خاطرنشان کرد: هنوز هم وقت هست تا متقاضیان سهامداری خارجی بیشتر شوند؛ در حال حاضر به این تفاهم رسیدیم که ۴۰ درصد سهامداران داخلی، ۴۰ درصد خارجی و ۲۰ درصد پذیره‌نویسی باشد. مسرور اظهار داشت: بورس بین‌الملل در مناطق آزاد است و محل استقرار آن در مناطق آزاد خواهد بود که تحت نظارت سازمان بورس عملی می‌شود.

## مرحله معاملات پایانی با شفافیت کامل انجام می‌شود

با آغاز اجرای مرحله «معاملات پایانی» (TAL) در بورس تهران، یکی از طرح‌های راهبردی بازار سرمایه وارد فاز عملیاتی شد. این مرحله با هدف افزایش نقدشوندگی و امکان انجام معامله با قیمت پایانی معاملات طراحی شده است. در همین زمینه، محمدرضا شاه‌نظری، معاون نظارت بر بازار بورس و اوراق بهادار، در گفت‌وگویی به تشریح ابعاد اجرایی و نظارتی این مرحله جدید پرداخت و از تمهیدات لازم برای صیانت از حقوق سهامداران و اطمینان از انجام معاملات در فضایی منصفانه و شفاف خبر داد. مرحله معاملات پایانی یا TAL دقیقا چیست و چه اهمیتی برای بازار سرمایه دارد؟ مرحله معامله در قیمت پایانی یا همان TAL، فرصتی راهبردی و مفید برای فعالان بازار سرمایه فراهم می‌کند. هم‌چون تجارب جهانی بورس‌های کشورهای مختلف، مهم‌ترین مزیت این مرحله آن است که معامله‌گران می‌توانند پس از پایان جلسه معاملات عادی و تعیین قیمت پایانی رسمی، در بازه زمانی مشخصی هم‌چنان سفارش‌های خود را ثبت و اجرا کنند؛ با این تفاوت که در این مرحله، سفارش‌گذاری و معامله صرفا با قیمت پایانی انجام می‌شود. این موضوع مزایای متعددی دارد؛ از جمله کاهش ریسک نوسانات لحظه‌ای قیمت، افزایش نقدشوندگی بازار به‌واسطه اضافه شدن ۱۵ دقیقه به زمان معاملات، و ایجاد امکان معامله در قیمت مشخص برای سرمایه‌گذاران خرد و سهامداران نهادی. از منظر نظارتی، چه تمهیداتی برای جلوگیری از تخلفات احتمالی در این مرحله در نظر گرفته شده است؟ با توجه به ماهیت جدید این مرحله، تمهیدات ل