



نشست هم اندیشی فرصت های بخش ریلی در بازار سرمایه:

افق های روشنی در تامین سرمایه ناوگان ریلی به چشم می خورد

تسهیلات دهی به شرکت های ایرانی را دارد، محسوس تر است و اهمیت استفاده از منابع مالی داخلی خصوصاً بانک ها و موسسات مالی و اعتباری را مضاعف می کند. در این خصوص انجمن صنفی شرکت های حمل و نقل ریلی و خدمات وابسته نشست را پیرامون "فرصت های بخش ریلی در بازار سرمایه" فراهم کرد و به مسائل و چالش های این بخش در خصوص تامین سرمایه پرداخت. در این نشست آقایان مجید بابایی "دبیر انجمن صنفی شرکت های حمل و نقل ریلی" دکتر نورا... پیرانوند "معاون برنامه ریزی و اقتصاد حمل و نقل راه آهن ج.ا.ا." دکتر ولی نادری قمی "مدیرعامل شرکت تامین سرمایه نوین" و "مهندس بشیر خباز" مشاور مدیرعامل شرکت فولاد ریل جنوب حضور داشتند که به آن می پردازیم:

مورد نیاز هر دو طرف بهره بردار و سازنده ناوگان ریلی شود و در عین حال ریسک کمتری برای تسهیلات گیرندگان داشته باشد، الزامی است. از جمله جدیدترین این روش ها، روش ایجاد شرکت های تامین سرمایه است. ایران از جمله کشورهای در حال توسعه است؛ کشورهای که از خصوصیات بارز آن ها، نیاز شدید به منابع مالی جهت سرمایه گذاری و تولید است، همچنین با در نظر داشتن سند چشم انداز ۲۰ ساله که کسب جایگاه اول اقتصادی منطقه خاورمیانه و غرب آسیا را هدف گذاری کرده است، لزوم توجه بیشتر به مساله تامین مالی به عنوان یکی از ارکان کلیدی راه اندازی پروژه ها و طرح های صنعت ریلی در کشور غیر قابل انکار خواهد بود. این ضرورت در شرایط جامعه ایران که کمتر بانک خارجی، اجازه

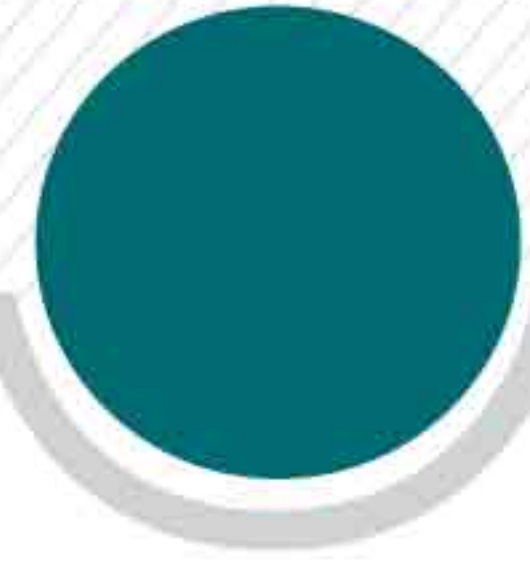
موضوع تامین منابع مالی طرح های زیربنایی و توسعه ای به طور اعم و بحث تامین منابع مالی در سال های اخیر مورد توجه دست اندرکاران و متولیان حمل و نقل ریلی کشور قرار گرفته است. در طرح های مادر و زیربنایی ریلی اعم از ساخت و تولید ناوگان ریلی و احداث خطوط، حجم کلانی از آورده برای ساخت و راه اندازی پروژه مورد نیاز است و این حجم بسیار بالا، جز از طریق اعطای وام بانکی به صورت تسهیلات، قابل بررسی نیست. در حال حاضر بخش غیردولتی حمل و نقل ریلی با در اختیار داشتن بیش از ۲۵ هزار دستگاه انواع واگن باری و مسافری و لکوموتیو مشغول به فعالیت بوده و چندین کارخانه واگن سازی نیز در کشورمان مشغول به فعالیت هستند. بنابراین تبیین روش هایی که منجر به جذب تسهیلات

دلایل آن این است که سرمایه ای که با قیمت و نرخ مناسب می تواند وارد بخش شود همانند بخش های دیگر کشور کمیاب است و عملاً موجب می شود تا جذابیت بخش ریلی در خصوص سرمایه گذاری تنزل یابد. هنگامیکه روند سرمایه گذاری در

مسئولیت های شرکت های حمل و نقل ریلی سخن به میان آوریم که تأمین ناوگان است. طی سال های اخیر نا متناسب بودن هزینه ها و درآمدها تشدید شده و عملاً ورود سرمایه گذاران به بخش ریلی سخت گردیده است، یکی از مهمترین

بازار سرمایه در توسعه حمل و نقل ریلی، از عوامل مهم و تاثیرگذار است، یعنی ما بتوانیم منابع مناسبی را تأمین کنیم تا توانایی توسعه ناوگان ریلی را به بهترین شیوه افزایش دهیم، در این نشست قصد داریم در خصوص بخش مهمی از

مجید بابایی: با توجه به اینکه توسعه بخش ریلی بشدت سرمایه بر است و از طرفی هم حساسیتی که شرکت های ریلی در خصوص بحث تأمین مالی دارند و مشکلاتی که در این حوزه با آن دست و پنجه نرم می کنند، می توان گفت نقش



بخش ریلی را در سال‌های گذشته بررسی می‌کنیم در می‌یابیم که از روند خوبی برخوردار نبوده است. سوال مهمی که در این میان مطرح است آن است که ما چگونه باید این منابع را تأمین کنیم؟ کانال‌هایی در خصوص تأمین منابع مثل نظام بانکی، بازار سرمایه و بورس، و البته سرمایه‌گذار خارجی هم می‌تواند باشد. این روش‌هایی است که باید از آن طریق سرمایه تأمین شود.

از سوی دیگر مسائل سیاسی نیز همیشه سایه‌ای بر روی این بخش پهن کرده است و افق بازار سرمایه افقی شفاف نیست که کار را دشوارتر هم می‌کند. با این حال در یکی دو سال گذشته نقش بازار سرمایه پررنگ‌تر شده است و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با شرکت‌های ریلی تعاملات خوبی داشته‌اند، این شرکت‌ها، می‌توانند منابع سرمایه‌گذاری را برای شرکت‌های ریلی تأمین کنند. در این نشست در کنار کارشناسان فعال در این بخش پیرامون بحث تأمین سرمایه گفتگویی داریم تا از تجربیات بدست آمده این سال‌ها در این حوزه استفاده کنیم. بدنه دولت که نقشی بسیار حیاتی دارد بسته‌های حمایتی، شیوه‌ها و مقررات و قوانینی را در این سال‌ها تنظیم کرده است تا به تسهیل فرایند تأمین سرمایه کمکی کرده باشد. بخش خصوصی نیز با ابزارهایی که در دست داشته است کمک کرده تا از منابع موجود در بازار استفاده کند که در مجموع کافی نبوده است. از آقای دکتر بیرانوند، معاون برنامه ریزی و اقتصاد حمل و نقل شرکت راه آهن دعوت کرده ایم تا پیرامون اقدامات دولت و شرکت راه آهن در تأمین منابع مالی بخش و آخرین دستاوردها و ظرفیت‌های ایجاد شده توضیح دهند و اینکه بعنوان یک سوال بفرمایند که اکنون ما در کجا ایستاده‌ایم؟ تجربیات ما در سال‌های گذشته طی ۱۲ سال خصوصی‌سازی، چه روندی را طی کرده و چه فرصت‌هایی وجود دارد

که ما به عنوان بخش غیردولتی از آن بی‌خبر هستیم یا نتوانسته‌ایم ارتباط خوبی برقرار کنیم؟

نورا... بیرانوند: در ابتدا از دکتر بابایی تشکر می‌کنم به خاطر فرصت‌هایی که برای اندیشیدن حوزه حمل و نقل ریلی فراهم می‌کنند. ما برای مسائل اصلی بیش از آنکه نیاز به اقدام داشته باشیم نیاز به فکر و اندیشه داریم. باید بگویم در بحث سرمایه‌گذاری، دو بخش عرضه و تقاضا را داریم. بخش عرضه، بازار پولی و سرمایه ما است و سرمایه‌گذارانی با عنوان نقدینگی آور هستند و با سوبسیدهایی که دولت به انواع مختلف می‌دهد منابع عمومی نیز در قسمت‌هایی به کمک می‌آید. در طرف تقاضا، ما در حوزه ناوگان اپراتورها را داریم یعنی شرکت‌هایی که صاحب واگن یا سازنده واگن هستند که متقاضی منابع مالی هستند. گروه دیگری در حال شکل‌گیری هستند که فقط شرکت‌های سرمایه‌گذار هستند به آن معنی که شرکت‌هایی هستند که اپراتور و سازنده نیستند اما می‌خواهند سرمایه‌گذار باشند. همانند شرکت‌های لیزینگ در کشورهای غربی می‌باشند. از سوی دیگر از ذینفعان این چرخه شرکت‌های سازنده می‌باشند که خود بازیگر نیستند اما به عنوان مصرف‌کننده با مسائل تأمین مالی روبرو هستند. اگر امروز بخشی از ظرفیت‌های تولیدی راکد است بخش بسیاری از آن به این موضوع برمی‌گردد. وظیفه اصلی ما به عنوان راه آهن آماده کردن یک پلت فرم و بستری می‌باشد تا بتوانیم متعاملین را با هم لینک کنیم تا از دل این ارتباطات افزایش ناوگان حمل و نقل ریلی حاصل شود. ما برای ایفای این نقش راهبردها و سیاست‌های حمایتی و الزامات و اختیارات قانونی را در دست داریم. الزامات قانونی همانند قانون دسترسی آزاد شبکه ریلی در آیین‌نامه سهم بهینه که الزاماتی می‌باشد مبنی بر اینکه

واگن باری توسط دولت خریداری نشود و الزام مناسبی است، از نظر قوانینی که در خصوص کسب اختیارات گرفته‌ایم همانند ماده ۶۷ الحاق ۲ می‌باشد که این قانون امکاناتی را برای ما در راستای نفع بیشتر بخش خصوصی مهیا می‌کند یا ماده ۱۲ قانون رفع موانع تولید، بنابر این ما برای بهتر ایفا کردن این بخش مستلزم یک بستر حقوقی و سیاستی بوده‌ایم تا بتوانیم این وظیفه را به نحو عالی انجام دهیم. به همین دلیل در طی سال‌های گذشته این بستر حقوقی شکل گرفته است و راه آهن از لحاظ سیاست‌گذاری و اختیارات قانونی در موقعیتی قرار گرفته است که نقش تسهیل‌گر را در رابطه با تأمین مالی بازی کند و راه آهن با مشارکت در ریسک، امروز آمادگی دارد تا این نقش را ایفا کند. مسیرهایی که امکان آن وجود داشته است تا حدی عملیاتی شده که ما می‌توانیم امروز به پذیرش ریسک راه آهن اشاره کنیم توسط بورس اوراق بهادار تهران که از کارهای بسیار مهم بوده است. بورس سازکار بسیار پیچیده و محافظه‌کارانه‌ای در پذیرش ریسک دارد و شرکت‌های دولتی را به عنوان ضامن به سختی می‌پذیرد. علاوه بر بحث بورس، بانک‌ها تضمین راه آهن را برای بخش خصوصی و سرمایه‌گذاران بسته به سیاست‌ها و میزان ریسک پذیری شان می‌پذیرند. ما با صندوق توسعه ملی در حال مذاکره هستیم و قانون لازم را در این زمینه داریم از آن جمله ماده ۵۲ قانون برنامه سوم می‌باشد تا صندوق توسعه ملی تضمین شرکت راه آهن را بپذیرد زیرا تقاضای برخی از بانک‌ها این است که تضمینی که از شرکت راه آهن می‌پذیرند از سوی صندوق توسعه ملی نیز مورد تأیید قرار گیرد بنابراین وظیفه ما در شرکت راه آهن تسهیل و کمک به تأمین مالی است و نه مبادرت به تأمین مالی، این وظیفه را سعی کرده‌ایم با سازکارهای قانونی و سیاستی فراهم کنیم و خوشبختانه

تا امروز این ظرفیت‌ها عملیاتی شده است و به دنبال افزایش میزان آن هستیم. البته باید بگویم عرصه‌ای خلاقانه است و روش‌های خلاقانه و نوین در این زمینه بوجود می‌آید و هنر شرکت‌های تأمین سرمایه و متخصصین مالی در طراحی مدل‌های تأمین مالی متناسب با شرایط پروژه و شرکت می‌باشد. به عنوان مثال ما در مفهوم صندوق پروژه که یکی از راه‌های مشارکت در پروژه‌های زیربنایی است، به مدت یکسال با بورس تعامل داشتیم تا بورس موضوع صندوق پروژه را برای پروژه‌های زیربنایی و در جایی که ما مشارکت می‌کنیم پذیرفت و مسئله ما در آن جا، مسئله‌ی اقتصاد پروژه است به آن معنی که بورس با توجه به شرایط اقتصادی پروژه پذیرفته است تا جایی که می‌بینیم صندوق پروژه یک مفهوم جدید و ابزار نوینی از لحاظ مالی است یا صندوق زمین و ساختمان که برای بحث ایستگاه‌ها و ساختمان‌هایی که در اطراف ایستگاه‌ها، مسکونی هستند در حال مذاکره با بورس هستیم.

در مجموع وظیفه ما به عنوان راه آهن، تسهیل شرایط است که جای کار بسیار دارد و خوشبختانه امروز تعامل با بانک‌ها، بورس، صندوق توسعه ملی، خارج از کشور از جمله کشور روسیه عملیاتی شده است و این ظرفیت‌ها را بکار می‌گیریم و راه آهن را در ریسک عملیاتی و تأمین مالی سهیم می‌کنیم. دو نکته کلیدی و مهم در اینجا وجود دارد که همواره باید این دو نکته را کاملاً توجیه کنیم. ما در خصوص بحث تأمین مالی، بازده و ریسک را در کنار هم می‌گذاریم که این دو یک رابطه سیستماتیک و تعریف شده‌ای با هم دارند که در ذهن افراد مختلف معانی متفاوتی دارد. موضوعی که به نظر می‌رسد توسط بخش خصوصی باید مدنظر قرار گیرد آن است که بحث بازدهی و تهیه طرح‌های تجاری که بازده خود را تضمین کند نکته کلیدی است، مشاهده می‌شود،



مجید بابایی

مسائل سیاسی نیز همیشه سایه ای بر روی این بخش پهن کرده است و افق بازار سرمایه افقی شفاف نیست که کار را دشوارتر هم می کند. با این حال در یکی دو سال گذشته نقش بازار سرمایه پررنگتر شده است و شرکت های سرمایه گذاری با شرکت های ریلی تعاملات خوبی داشته اند



طرح‌هایی ارائه می‌شود که متقاضی مطالعه کامل و طرح تجاری کامل در چشم‌انداز روشن را ندارد و در نتیجه بازدهی لازم را ندارد و فقط به دلیل اینکه راه آهن این طرح را تضمین می‌کند بدون توجه به بازدهی اصرار در اجرای این طرح را می‌کند. برای ما حصول اطمینان از بازدهی مناسب از موضوعات کلیدی است. موضوع دیگر بحث مدیریت ریسک است که خود پروژه و خود شرکت‌ها باید به میزانی قابلیت داشته باشند تا بتوانند ریسک‌های پروژه را پوشش دهند.

به عنوان مثال هنگامیکه ما وارد پروژه صد میلیاردی می‌شویم، شرکتی که دارای سرمایه‌ای به میزان یک میلیارد تومان است قادر به پذیرش این ریسک نیست و نباید انتظار داشته باشد که راه آهن وارد ریسک صد میلیاردی برای شرکتی با این میزان سرمایه شود. به همین دلیل این دو مفهوم را در رابطه با تأمین مالی باید در نظر داشته

باشیم. البته بازار پولی و سرمایه بر روی این مفاهیم حساس است و به دلیل اینکه سرمایه بانک‌ها و بازار سرمایه، سرمایه‌های مردم می‌باشد کاملاً روشن است که راه آهن نیز به دلیل تضمینی که می‌دهد در رابطه با اطمینان بازگشت سرمایه‌های مردم، هیچگاه زیربار تضمینی نخواهد رفت که به لحاظ ریسک و بازدهی، منافع مردم در خطر افتد.

ابزارهای مالی مختلف دارای معایب و مزایای مختلفی است. به نظر می‌رسد بر روی متناسب‌سازی پروژه‌ها و همچنین ابزارهای مالی تأمین مالی باید کار شود. به عنوان مثال ممکن است برای واگن باری بتوان از سازکار بورس جواب گرفت اما برای واگن مسافری نتوان جواب مناسب را دریافت کرد. یا ترکیبی از این منابع که نیازمند به مهندسی مالی متناسب با هر پروژه هستیم یا روش‌های ایستا که فقط بگوییم به دلیل اینکه این مدل استفاده شده است برای همه کاربرد دارد، کاملاً نادرست است و هر پروژه اقتضات خاص خود را دارد و باید مدل مالی متناسب با آن پروژه و آن شرکت متقاضی طراحی و اجرا شود.

مجید بابایی: آیا گمان می‌کنید ظرفیت‌های قانونی که در این راستا در سال‌های گذشته ایجاد شده است نیازها را پوشش می‌دهد و به عبارتی مسئله اصلی شاید آن باشد که همان ظرفیت‌های موجود به میزان نیاز هنوز بالفعل نشده است. اگر راحت‌تر بخواهم بگویم آیا همچنان مشکل ظرفیت‌های قانونی در این خصوص داریم؟

نورا... بیرانوند: این قوانین همواره باید مورد بازنگری قرار گیرد و همواره از کاری که انجام می‌دهیم درس بگیریم و بهینه‌سازی کنیم. به عنوان مثال ما قانونی تحت عنوان مالیات صفر در خصوص معافیت‌های ریلی «ارزش افزوده صفر» دیده‌ایم در حالیکه هدف از این کار آن بوده است که اقتصاد پروژه‌ها بهبود یابد که یکی از عوامل کلیدی که در رابطه

با محاسبه بازدهی طرح‌ها می‌باشد. متأسفانه به دلیل عدم رعایت این قانون یا ضعف این قانون، امروز تبدیل به یک تهدید برای بخش ریلی شده است. بنابراین، این قوانین باید اصلاح شود. یا ماده ۵۲ قانون برنامه ششم که مبنی بر آن است که سرمایه‌گذاری در صنعت ریلی به مثابه سرمایه‌گذاری در مناطق محروم است اما هنوز بانک‌ها در عملیاتی کردن این قانون شک دارند که احتمالاً نیاز به قوانین پوششی دارد. ما به صورت مستمر باید ظرفیت‌های قانونی لازم را ایجاد کنیم زیرا شرایط پویایی است. این ظرفیت قانونی فعلی که اکنون وجود دارد و بخشی از آن عملیاتی شده است باید به سوی اصلاحات این ظرفیت‌ها برویم، به عنوان مثال می‌توان ماده ۱۲ قانون رفع موانع تولید را نام برد، ۷/۵ میلیارد دلار با شرکت نفت قرارداد داریم که سوبسید بدهد اما متأسفانه این روند کند است و در این جا مشکل قانون را نداریم بلکه مسئله در اجرای قانون داریم و تا امروز توانسته‌ایم ۳۰۰ واگن را عملیاتی کنیم تا بتوانند از این امکانات برداشت کنند در حالیکه امروز دو هزار واگن آماده داریم، یعنی شرایط مهیا است. بنابر این عملیاتی کردن این ظرفیت‌ها کار سنگین و همه‌جانبه میان بخش خصوصی و راه آهن و سازمان‌های تأثیرگذار است که باید تعاملی ایجاد شود تا بتوانیم این ظرفیت‌ها را عملی کنیم.

مجید بابایی: با توجه به اتفاقاتی که در بخش ریلی به خصوص در چند سال گذشته رخ داده است در حوزه ظرفیت‌سازی و ظرفیت‌های قانونی که برای تسهیل، نیاز است، دولت به عنوان وظایف حاکمیتی نقش تسهیل‌گر را دارد، در غیر اینصورت خود بازار باید ابزارها را طراحی کند و در اختیار مشتریان قرار دهد. با توجه به اینکه دکتر نادى بعنوان مدیرعامل شرکت تأمین سرمایه نوین حضوری جدی در بازار

سرمایه دارند و خدمات متنوعی را به مشتریان به اقسام مختلف در اختیارشان قرار می‌دهند از ایشان می‌خواهم با توجه به ویژگی‌هایی که بخش ریلی نسبت به سایر حوزه‌ها از نگاه متغیرهای اقتصادی دارد از جمله نرخ و دوره بازگشت سرمایه این بخش بازار را چگونه می‌بینند؟ در ابتدا کمی فراگیرتر در رابطه با بازار سرمایه و امکانات و ابزارهای بازار بفرمایید و اینکه چگونه می‌توانیم در بخش ریلی بهره بیشتری را از این امکانات موجود ببریم؟

ولی نادى قمی: در بازار سرمایه فعلی کشور ما، صنعت حمل و نقل ریلی، صنعت بزرگی به لحاظ جذب پتانسیل‌های موجود در بازار سرمایه نیست، البته در سال‌های اخیر حرکت‌های خوبی صورت گرفته اما هنوز به جایگاه شایسته خود از نظر وزن آن در بازار سرمایه و اهمیت نرسیده است که خود مستلزم آن است که شرکت‌هایی که شرایط پذیرش در بازار سرمایه را دارند و در این صنعت فعال هستند به این آمادگی برسند و مذاکراتی را با سازمان در رابطه با پذیرش این شرکت‌ها در بازار انجام دهند که اطلاع دارم، این اقدامات در رابطه با برخی شرکت‌ها که برای پذیرش نقش و اهمیت صنعت بر کسی پوشیده نیست. هنگامیکه بین ۱۸ تا ۲۵ درصد از متوسط قیمت تمام شده کالاهای نیمه آماده به هزینه‌های حمل و نقل اختصاص دارد و بین ۳۰ تا ۳۵ درصد از بهای تمام شده مواد اولیه در بخش تولید به صنعت حمل و نقل اختصاص پیدا می‌کند قاعدتاً توسعه این صنعت می‌تواند نقش قابل توجهی در رابطه با سایر صنایع بورس داشته باشد، با توجه به اهمیتی که در بحث قیمت تمام شده وجود دارد، بنابراین به صورت غیرمستقیم بر روی سایر صنایع اثرگذار خواهد بود. متولیان امر در بازار سرمایه به این اهمیت آگاه هستند و بر کسی پوشیده



نورالله بیرانوند

وظیفه ما به عنوان راه آهن، تسهیل شرایط است که جای کار بسیار دارد و خوشبختانه امروز تعامل با بانک ها، بورس، صندوق توسعه ملی، خارج از کشور از جمله کشور روسیه عملیاتی شده است



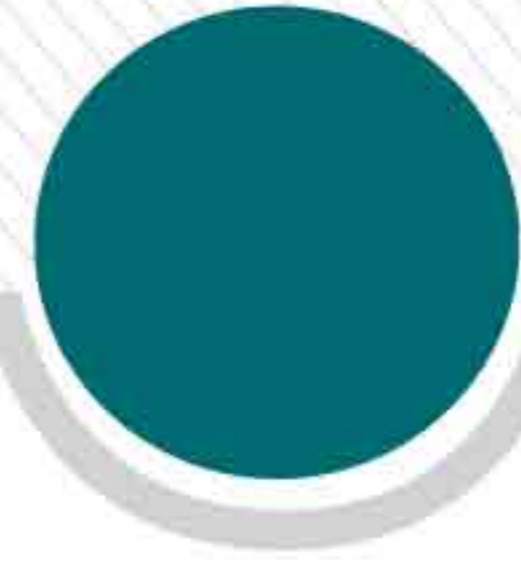
داشت و کمکی که دولت می تواند در بحث تضامین کند و نهادهای ناظر همانند راه آهن می توانند کمکی به تسهیل این فرایند در بخش تضامین باشند و کمکی خواهد بود تا بتوانیم تأمین مالی با حجم گسترده تری انجام دهیم. به نظر بنده ظرفیت و پتانسیل استفاده از اوراق منفعت در حال حاضر وجود دارد و این اراده در سازمان بورس وجود دارد تا مجوز را صادر کند و این ابزار را توسعه دهد. این ابزار مناسب صنعت حمل و نقل ریلی است و مشروط به اینکه آن توجیه پذیری را داشته باشیم و مطالعات کافی روی طرح ها انجام شده باشد.

مجید بابایی: در گذشته وقتی طرح های اس اف را تهیه می کردیم و به بانک برای مشارکت ارائه می شد بحث آن بود که این طرح ها می بایستی Bankable باشند و بانک بتواند براساس آن مشارکت کند. اما هم اکنون در بازار سرمایه

اوراق منفعت دارد؛ این ابزار بیشترین دقت را در بحث توجیه پذیری طرح ها می طلبد به جهت اینکه عایدات آتی سرمایه گذاران حاصل از درآمدها و جریانات نقد عملیاتی طرحی است که اجرا می شود به همین دلیل اگر طرح فاقد توجیه باشد یا در آینده امکان پذیری آن با مشکل مواجه شود و بازدهی مطلوب سرمایه گذاران را نتواند به هر دلیل تأمین کند قطعاً با شکست مواجه خواهد شد. از موارد دیگر حائز اهمیت در حوزه تأمین مالی از طریق مکانیزم بازار سرمایه بحث تضامین بوده است که دکتر بیرانوند اشاره کرده اند. در اکثر موارد هنگامیکه ناشران یا متولیان تأمین مالی، شرایط سخت گیرانه نهاد ناظر «سازمان بورس» را به لحاظ توان تحمل ریسک و اطمینان به بازار از طریق ابزارهایی که وجود دارد احراز نمی کنند و اینکه بازار سرمایه این اطمینان را داشته باشد که جریانات نقد آتی متناسب با بازده مورد انتظارش برمی گردد لازم می شود ارکان ضامن نیز در کنار سایر ارکان که نیاز به تأمین مالی دارد طبق دستورالعمل های سازمان بورس، اضافه شود. معمولاً رکن ضامن نهادهای مالی هستند که به طور اخذ بانک ها و مؤسسات اعتباری هستند که می توانند شرکت های سرمایه گذاری بزرگ بورسی که شرایط دستورالعملی را احراز می کنند به عنوان رکن ضامن باشند. اطمینان سازمان بورس هنگامیکه رکن ضامن بانکی وجود دارد حداقل به لحاظ سنتی از صدور مجوز برای بحث مالی بیشتر می شود. فرم ها و مستنداتی که همه ی ارکان باید تهیه کنند و به سازمان بورس برای صدور مجوز ارائه کنند، رکن ضامن بانکی نیز همان مدارک را باید احراز کند و ضمانت اوراق، اصل و سود اوراق را در صورت عدم توانایی ناشر در بازپرداخت تعهداتش تضمین کند. با توجه به شرایطی که بانک ها دارند همه ی بانک ها امکان توانایی عهده دار شدن رکن ضامن را نخواهند

بازار سرمایه نداریم که بخواهیم در رابطه با شکست این طرح ها و تأمین مالی آن عنوان کنیم. عمدتاً طرح های ارائه شده توجیه پذیر نبوده اند. فرایند تأمین مالی از طریق صندوق پروژه در سازمان بورس متأسفانه یکسال یا بیشتر به طول می انجامد زیرا توجیه پذیری طرح ها به زمان اجرا وابستگی شدید دارد. یعنی اگر تأمین مالی به هنگام نتوانیم انجام دهیم منجر به آن خواهد شد که بعضی از طرح ها از توجیه پذیری ساقط شود. قوانین دست و پاگیر و ضعف در ارائه طرح ها و توجیه پذیری آن بدون توجه به شرایطی که احتمال دارد در آینده در پیش روی صنعت قرار گیرد مشکلاتی را ایجاد می کند که اگر ما در آن بخش با وسواس عمل نکنیم ممکن است در این بخش در بحث تأمین مالی و استمرار تأمین مالی از طریق بازار سرمایه با مشکلاتی مواجه شویم. به همین دلیل این حساسیت و وسواس را از سوی نهادهای مالی می طلبد تا در حوزه امکان سنجی ورود پیدا کنند و به متولیان صنعت در بررسی و مطالعه طرح ها کمک کنند تا احتمال شکست و ریسک نامطلوب این طرح ها در آینده کاهش یابد. بحث دیگر، ابزارهای مالی می باشد که هم اکنون امکان آن وجود دارد. آنچه می دانیم آن است که همه ابزارهای مالی شرایط مناسب با صنعت حمل و نقل ریلی را دارا نیست. زیرا هر کدام از این ابزارها نیاز خاصی را پوشش می دهد و ما متناسب با آن ها، روش تأمین مالی را انتخاب می کنیم به همین دلیل مناسب ترین روشی که برای تأمین مالی در صنعت حمل و نقل ریلی می توان از آن نام برد، استفاده از مکانیزم اوراق منفعت است. ابزاری که اکنون ایجاد شده است و هنوز مجوز قابل توجهی به غیر از یکی دو مورد صادر نشده است و در حوزه حمل و نقل ریلی تاکنون اقدامی صورت نگرفته است. با توجه به برنامه هایی که ریاست محترم سازمان بورس در راستای توسعه این ابزار مبتنی بر

نیست. قاعدتاً ظرفیتهایی که بازار سرمایه از نظر تأمین مالی پیدا کرده است قابل توجه است و می توان از این ظرفیت ها استفاده کرد. به عنوان مثال در سال گذشته یکی دو شرکت که در رابطه با گروه تأمین سرمایه در بحث تأمین مالی کار کرده اند، در بحث توسعه ناوگان موفق بوده اند و این تأمین مالی هر چند کوتاه مدت از طریق مکانیزم اوراق تبعی انجام شد و اگر اشتباه نکنم سرمایه ای بالغ بر پانصد میلیارد ریال در یکی از این شرکت ها جذب شد، با اینکه آن مکانیزم متوقف است اما امکان سایر ابزارهای تأمین مالی وجود دارد که بتواند در بخش تأمین سرمایه کمک کند. در رابطه با بحث توجیه پذیری طرح هایی که ارائه می شود باید بگویم نهاد ناظر به عنوان سیاست گذار و حافظ منافع سرمایه گذاران و سهام داران خرد، وظیفه و رسالتش آن است که از توجیه پذیر بودن طرح هایی که در قالب طرح و توسعه ارائه می شود اطمینان حاصل کند و برای اطمینان مالی به بازار سرمایه مراجعه کنند. همچنین بازار پول نیز بحثی جداگانه دارد و معمولاً ظرفیت هایش محدود است و تنوع در ابزارهای بازار پول به لحاظ شکلی وجود ندارد. مشکلاتی که بازار پول کشور با آن مواجه می باشد مانعی است بر سر امکان تأمین مالی از طریق بازار پول، اما بازار سرمایه از سویی تنوع قابل ملاحظه ای را در مقایسه با بازار پول برای بخش تأمین مالی فراهم می کند و از سوی دیگر وسواس و حساسیت به لحاظ بررسی این طرح ها و شرکت هایی که برای تأمین مالی مراجعه می کنند به مراتب نسبت به بازار پول، جدی تر است. به لحاظ ریسک و بازده که دکتر بیرانوند اشاره کردند و از دغدغه های شدید متولیان بازار سرمایه می باشد از موضوعات مهم است. در رابطه با طرح هایی که در سال های گذشته برای تأمین مالی ارائه شد باید بگویم سابقه بسیار طولانی در رابطه با تأمین مالی در



نهادهای، شرکتها و سازمانهایی وجود دارند که طرحها را به شکلی Bankable کنند. البته ناگفته نماند که اعتبار این نهادها هم حائز اهمیت است زیرا به نظر می‌رسد که شرکت‌های سرمایه‌گذاری با مشتری طرف حساب می‌شوند و در این میان واسطه‌ای وجود ندارد. قطعاً زبان مشترک این دو در سطح بالایی در نظام سرمایه نیست به آن معنی که یکطرف شرکت سرمایه‌گذاری است که کاملاً به تمامی ابزارها، امکانات، طرح و مسائل مربوط به بازار سرمایه اشراف دارد و در طرف مقابل شرکتی که صرفاً نیاز به منابع مالی دارد و با بازار سرمایه زبان مشترکی ندارد در نتیجه موجب می‌شود طرح‌های توجیهی به شکلی که نیازمند بازار است تهیه نشود. آیا ارتباط این چینی در میان بازار سرمایه و شرکتها وجود دارد که وظیفه آنها این باشد که طرحها را با مکانیزم بازار سرمایه آماده کنند و البته از اعتبار و شهرت لازم نیز برخوردار باشند که شرکت تامین سرمایه اطمینان به کار آنها داشته باشد. آیا مکانیزمی این چنین در بازارها وجود دارد؟

ولی نادی قمی: تامین مالی از طریق شبکه بانکی که شرح داده شد هیچ کدام از این پیش‌بینی‌ها که نهادهای مالی دارای صلاحیت، این گزارشات را تهیه کنند وجود نداشته است. هنگامیکه دستورالعمل انتشار یک نوع از ابزارهای مالی همانند اوراق‌های منفعت، صکوک اجاره، صکوک استصناع و یا حتی ابزارهای مبتنی بر حقوق صاحبان سهام دارد باید توجیه‌پذیری توسط یک نهاد مالی داشته باشد. یک شرکت شاغل در صنعت، هنگامیکه نیاز به تامین مالی است براساس طرحی که دارد مقرر است مجری آن باشد، وقتی به یک نهاد مالی همانند تامین سرمایه‌ها و یا شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری مراجعه می‌کنند از طرف سازمان بورس مجوز دارند تا طرح توجیهی را تهیه کنند و فقط

باید توسط آنها تهیه شود. یعنی مشاور عرضه اوراق نهاد مالی می‌باشد که پذیرش ارکان، انتخاب ارکان، معرفی و پیشنهاد و تهیه طرح توجیهی را تقبل می‌کند.

مجید بابایی: آیا در بخش غیردولتی هستند؟ آیا این شرکتها معروف به اسم خاصی هستند؟

ولی نادی قمی: این شرکتها از جمله شرکت‌های تامین سرمایه و شرکت‌های مشاور هستند. ما در حال حاضر ۹ شرکت تامین سرمایه داریم که بزرگترین آن شرکت تامین سرمایه نوین می‌باشد و اولین شرکت تامین سرمایه است و ۸ شرکت بعد از آن مجوز دریافت کردند. شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری تا حدودی می‌توانند تامین سرمایه کنند. این انتشار فقط در حوزه اختیارات و مجوزات سازمان و تامین سرمایه‌ها می‌باشد. یعنی تامین سرمایه‌ها هستند که می‌توانند به عنوان متعهد پذیره نویس و به عنوان رکن بازارگردان ورود پیدا کنند. طرح توجیهی را تهیه می‌کنند و در سازمان بورس از آن طرح دفاع می‌کنند. هنگامیکه طرح توجیهی که از طریق تامین سرمایه‌ها تهیه شده است توسط سازمان بورس تشخیص داده شده قابل دفاع و توجیه‌پذیر بود براساس سایر ارکان تامین مالی «که هر کدام از این ابزار تامین مالی، ارکان خاص خود را دارد» همانند رکن متعهدپذیره نویس، رکن بازارگردان، رکن ضامن و ناشر ارکانی هستند که در همه ابزارهای تامین مالی مشترک هستند. تامین سرمایه‌ها می‌توانند با توجه به کفایت سرمایه به عنوان متعهدپذیره نویس و بازارگردان ورود کنند. وظیفه متعهدپذیره‌نویس آن است که اگر اوراق در بازار با اقبال عمومی مواجه نشد و یا بخشی از تامین مالی توسط سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی در بازار به صورت خرده و عمده انجام نشد آن متعهدپذیره‌نویس موظف است الباقی تامین مالی را از محل سرمایه‌ای که در اختیار دارد انجام دهد.

دکتر بیرانوند: در سال گذشته اولین کاری که انجام دادیم آن بود که شرکت‌های تامین سرمایه را فراخوان کردیم و به آنها اعلام کردیم که از آن شرکت‌ها می‌خواهیم که امر مشورت به شرکت‌های فعال در صنعت حمل و نقل ریلی را از منظر تامین سرمایه دنبال کنند. به همین دلیل ما مذاکره‌ای با ۳ شرکت تامین سرمایه که اعلام آمادگی کردند انجام دادیم و بعد از توافق، همایشی در محل شرکت تامین سرمایه برگزار کردیم و شرکت تامین سرمایه از کل شرکت‌های خصوصی دعوت به عمل آورد و سازکارهای تامین سرمایه در همایش، برای بخش خصوصی تشریح شد و خوشبختانه براساس همان اولین همایش حدود ۱۰ پروژه از سوی بخش خصوصی به شرکت تامین سرمایه معرفی شد که یکی از آن شرکت‌ها که در اراک بود از جمله همین موارد بود. شرکت تامین سرمایه در مرحله اول وظیفه آماده‌سازی و تهیه این طرح به زبان قابل پذیرش برای بورس و الزامات بورس را بر عهده دارد البته با مجوز راه آهن و بعد از اینکه راه آهن مجوز را صادر کرد و طرح و شرکت را پس از بررسی تأکید کرد به مرحله شرکت تامین سرمایه ورود پیدا می‌کند و شرکت تامین سرمایه طرح را آماده می‌کند و مجدد برای راه آهن ارسال می‌کند و هنگامیکه راه آهن طرح را تأیید کرد این طرح به بازار بورس ورود پیدا می‌کند و طرح به اصطلاح بورس ایبل می‌شود. در سال گذشته شرکت‌هایی که عملیاتی شده‌اند شرکت تامین سرمایه است که با سند وصل است و این خدمات را ارائه می‌دهد، یعنی خدمات مشاوره‌ای و پس از آن کل مدیریت انتشار را بر عهده دارد که شرکت تامین سرمایه تمدن، شرکت تامین سرمایه امین و مسکن است و در حال حاضر با ما کار می‌کنند و سازوکارهای مشخصی دارند. حتی دپارتمان‌های ریلی در این شرکت-های تامین سرمایه ی مسکن و امین

شکل گرفته است. خوشبختانه ما در مذاکراتی که با سازمان بورس انجام داده‌ایم در آن جا نیز دپارتمانی مسئولیت بخش ریلی را بر عهده گرفته است که آقای امیری «معاون انتشار اوراق بهادار» هستند. هم اکنون سازوکارهای مشاوره‌ای و مدیریت تامین سرمایه میان ما و شرکت‌های تامین سرمایه تدوین شده است و از آن‌ها دعوت به عمل آمده است. ما ۴ ابزار «بی او سی» را تقریباً با بورس توافق کرده‌ایم. اوراق صکوک اجاره، اوراق استصناع و اوراق منفعت است که در مورد اوراق منفعت در حال مذاکره هستیم ولی چارچوب آن را بورس قبول دارد و نهایتاً صندوق پروژه که جمعاً چهار ابزار بورسی است که ما در حال حاضر در رابطه با ۳ مورد آن موافقت بورس را به صورت قطعی گرفته‌ایم و در رابطه با اوراق منفعت در حال مذاکره هستیم. بنابراین، سازمان این کار، توسط راه آهن و شرکت‌های تامین سرمایه طراحی شده است و ما امروز به دنبال توسعه



و بهینه کردن این سازمان هستیم. **مجید بابایی:** پروژه ساخت ۵۰ لکوموتیو که قرارداد آن در اراک بسته شد مربوط به کدام مورد است؟ **دکتر بیرانوند:** صکوک اجاره است که توسط شرکت تأمین سرمایه مسکن مدیریت می‌شود.

مجید بابایی: آقای بشیر خباز مشاور مدیرعامل شرکت فولاد ریل جنوب هستند که از شرکت‌های بزرگ ریلی در حوزه باری می‌باشد. بحث تأمین منابع را قطعاً از روش‌های مختلف در این سال‌ها انجام داده‌اند. از آقای بشیر خباز می‌خواهیم که تجربیات شرکت فولاد ریل جنوب را در این خصوص بگویند. اگر از این روش‌هایی که تا حال صحبت شده استفاده نکرده‌اید علت آن چیست؟ روش‌های جایگزین چه روش‌هایی بوده‌اند؟

بشیر خباز: خوش حال هستم که بعد از توقیفی که در امور سرمایه‌گذاری بود، با روش شرکت یونایتد تغییراتی ایجاد شد و شرکت‌های تأمین سرمایه آمادگی آن را برای انجام، پیدا کردند. مسائلی در این میان وجود دارد، بازده و نتایج کاری را که شرکت‌های حمل و نقل دارند و با توجه به هزینه‌های بالایی که وجود دارد زمان برگشت سرمایه را طولانی می‌کند. باید بررسی کنیم که آیا این شرکت‌های تأمین سرمایه

با این برگشت سرمایه که طرح توجیهی آن را هم باید ارائه کنند آیا موافقت می‌کنند یا خیر؟ هر لحظه از سوی راه آهن هزینه‌های جانبی به شرکت‌های خصوصی تحمیل می‌شود که این هزینه‌ها از قدرت شرکت‌های واگن‌دار می‌کاهد. ما اکنون کارهای خرد را انجام می‌دهیم. در سال گذشته ۵۰ تا ۶۰ واگن ساخته شد البته با منابع ناقص و با وام‌های به میزان ۳ تا ۴ میلیارد تومان که از بانک‌ها دریافت شد و از درآمد شرکت پرداخت شد. ۶۰ واگن در سال گذشته تأمین شد، امسال ۵۰ واگن در دست ساخت داریم که در هفته‌های آینده قرار است از شرکت درخشان تحویل بگیریم. در نوبت شرکت یونایتد نیز هستیم. البته شنیده‌ام که این شرکت با مشکلات ارزی مواجه شده است، این شرکت تعداد ۴۰۰ واگن را وعده داده است که به ما تحویل دهند. ما شرکتی هستیم که پشتوانه بار ۶ میلیون تن در سال را داریم اما به دلیل اینکه ناوگان کافی نداریم و همچنین به دلیل اینکه راه آهن در ایجاد ظرفیت خط برای حمل ۶ میلیون تن بار مشکل دارد و سالیانه بین ۲ تا ۲/۵ میلیون تن بار حمل می‌کنیم، در پی آن هستیم که منابعی را بیابیم که ناوگان ریلی را افزایش دهیم. ما پشتوانه بار و همچنین تضمین مالی داریم که این کار را انجام دهیم و در پی آن هستیم که هر چه زودتر واگن خریداری کنیم. البته تا امروز اطلاعی از شرکت‌های تأمین سرمایه نداشتیم. خواهش من آن است که راهنمایی بیشتری کنید و اینکه چه راه‌هایی را و چگونه باید طی کنیم تا بتوانیم در این مسیر تأمین ناوگان موفق باشیم.

مجید بابایی: طی ماه آینده در نظر است دومین همایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری در حمل و نقل ریلی توسط شرکت راه آهن برگزار گردد و متولیان حوزه تأمین سرمایه و شرکت‌ها هم دعوت می‌شوند. نگرانی ما از آن بابت است که ما

در صنعت ریلی همانند جزیره ای هستیم و از بازار سرمایه دورافتاده ایم و نیاز به، به روز شدن داریم و باید سرنخ‌هایی را به شرکت در خصوص ارتباط با سرمایه‌گذاران بدهیم.

نورا...بیرانوند: همایشی در رابطه با سرمایه‌گذاران و شرکت‌های خصوصی برگزار خواهد شد که بخشی از آن خارجی است و بخش دیگر مختص بازار سرمایه است و وظیفه ما برقراری ارتباط بین سرمایه‌گذاران و بخش خصوصی است. در آن همایش شرکت‌هایی که عملیاتی شده‌اند نتایج خود را ارائه می‌کنند و از همه شرکت‌ها دعوت به عمل آمده است. البته بخشی از این بی‌اطلاعی از موضوع به عدم اطلاع‌رسانی صحیح راه آهن برمی‌گردد.

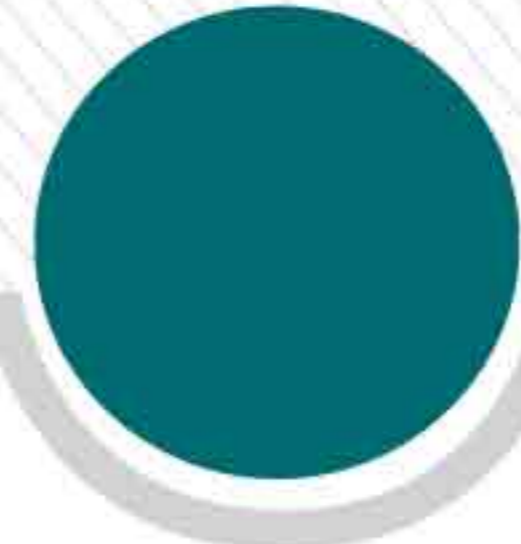
ولی نادی قمی: در رابطه با کنسرسیوم تأمین سرمایه کاملاً بی‌اطلاع بودم و الان اعلام آمادگی می‌کنیم و با توجه به پتانسیل‌هایی که در مجموعه تأمین سرمایه نوین وجود دارد و زیرساختی که فراهم شده و با توجه به سوابق کاری که در این مجموعه داشته‌ایم به طور خاص شرکت ریل سیرکوثر بوده است که تأمین مالی آن را بر عهده داشته ایم. ما اعلام آمادگی می‌کنیم و در نمایشگاه ریلی هم حضور خواهیم داشت. البته باید گفت که مستلزم آن است که تعاملی که با سازمان بورس و راه آهن جمهوری اسلامی و محوریت انجمن صنفی و معاونت اقتصادی شکل گرفته است و بتواند خیلی سریع با توجه به حساسیتی که در سازمان وجود دارد در خصوص بحث تأمین مالی و انتشار اوراق در حوزه صنایع که قطعاً در بازدهی‌ها می‌توان اطمینان داشت و به طور خاص توسعه ابزار اوراق منفعت، زیرا در رابطه با اوراق استصناع باید سازه‌ای بنا شود و یا ساختمانی ساخته شود که در خصوص توسعه ایستگاه‌ها می‌تواند استفاده شود. طبق مذاکره‌ای که با فرابورس در سال گذشته داشتیم، اولین مجوز انتشار اوراق تبعی در

خصوص شرکت ریل سیر کوثر برای توسعه ناوگان ریلی صادر شد و در فرابورس و سازمان بورس تشویق کردند که به سمت ابزارهای نوین به خصوص اوراق منفعت برویم. تأمین مالی در حجم گسترده به صورت کنسرسیومی انجام می‌شود به دلیل اینکه یک تأمین سرمایه مجبور نشود کل کفایت سرمایه خود را در یک تأمین مالی درگیر کند، به همین دلیل به صورت مشارکتی میان چند تأمین سرمایه انجام می‌شود که با این عمل موجب تسهیل فرایندی شود و سازمان بورس اطمینان بیشتری پیدا می‌کند و راحت‌تر مجوز می‌دهد، همچنین زمان کوتاهی برای انجام این امر لازم است.

دکتر بیرانوند: در رابطه با بحث بازدهی باید بگویم هنگامیکه ما با بورس مذاکرات را شروع کردیم در ابتدا به دلیل پایین بودن بازدهی قبول نمی‌کردند، که در نهایت ما آن‌ها را قانع کردیم. بازدهی اوراق بهادار عبارتند از تفاوت قیمت سهام به اضافه سود تقسیمی، در بورس اوراق بهادار نیز بر روی اوراق، اصل بازدهی اوراق، افزایش قیمت سهام است. یکی از مشخصه‌های صنعت ریلی، ارزیابی بالای تجهیزات و ماشین‌آلات است. بنابر این متناسب با حداقل نرخ تورم و افزایش نرخ ارز دارایی‌های ریلی افزایش می‌یابد. بنابر این وقتی که این موضوع را لحاظ می‌کنیم بازدهی صنعت ریلی بازدهی خوبی است. مثلاً وقتی نرخ ارز از ۴ هزار به ۶ هزار می‌رسد به صورت اتوماتیک قیمت دارایی ۵۰ درصد افزایش می‌یابد. بنابر این اگر شرکت‌های ریلی و سرمایه‌گذاران به این موضوع توجه کنند بازدهی افزایش می‌یابد. مثلاً اگر خانه‌ای خریداری شود اگر اجاره داده شود بازدهی ۵ درصد خواهد داشت در صورتیکه در ایران اقتصادی است زیرا افزایش قیمت مدنظر است.

بنابراین با لحاظ کردن افزایش قیمت دارایی‌ها که کاملاً تابع نرخ‌های بین‌المللی است بازدهی،





ولی نادی قمی

وظیفه متعهد پذیره نویس آن است که اگر اوراق در بازار با اقبال عمومی مواجه نشد و یا بخشی از تأمین مالی توسط سرمایه گذاران حقیقی و حقوقی در بازار به صورت خرده و عمده انجام نشد آن متعهد پذیره نویس موظف است الباقی تأمین مالی را از محل سرمایه ای که در اختیار دارد انجام دهد



بهبود پیدا می کند. هنگامیکه هیئت مدیره شرکتها، روی ۲۰ درصد برنامه ریزی می کنند می خواهند تفاوت قیمت را داشته باشند و ۲۲ درصد نیز سود داشته باشند که نوعی غیرواقع گرایی است و این تفکر باید اصلاح شود. ما برای بحث بازدهی اقدامات بنیادی انجام داده ایم که اگر بخواهم به رئوس آن اشاره کنم بحث معافیت حق دسترسی واگن ها تا سقف ۴ میلیون تن را داریم که خود ابزار عظیمی است که تا ۳ سال و نیم راه آهن هیچ دریافتی از این شرکتها نخواهد داشت. بحث ماده ۱۲ را داریم به ازای هر تن کیلومتر ۳۵ سی سی به عنوان سوبسید می دهیم و سرمایه گذاری در ریل به همانند سرمایه گذاری در مناطق محروم است که در مورد صندوق توسعه ملی ۴ درصد سود است و ۱۰ درصد آورده نقدی و حدود ۱۰ سال باز پرداخت است. بنابراین راه آهن برای اصلاح اقتصاد آنها، اقدامات

حاضر نامه ای تنظیم شده است که در دستور کار هیئت امنای صندوق می باشد که بخش حمل و نقل ریلی به تسهیلات ریلی افزوده شود البته مسئله مهم که قابل ذکر است محدودیت منابع ریلی است اما به عنوان ابزاری که بخشی از نیازهای ریلی را تأمین کنیم در حال پیگیری هستیم. و نرخ برای مناطق محروم ۱۲ درصد است که ما نیز جزء مناطق محروم محسوب می شویم.

مجید بابایی: بسیار متفاوت است. با ۲۲ درصدی که شرکت های ما در بازار سرمایه دارا هستند و با شرکت های تأمین سرمایه همکاری دارند، فرض کنید ۲۲ درصد به همراه هزینه های دیگر گویای آن است که نرخ بازگشت سرمایه در بخش ریلی باید بالای ۳۰ درصد باشد تا در این بخش برای سرمایه گذار جذابیت ایجاد کند. آیا

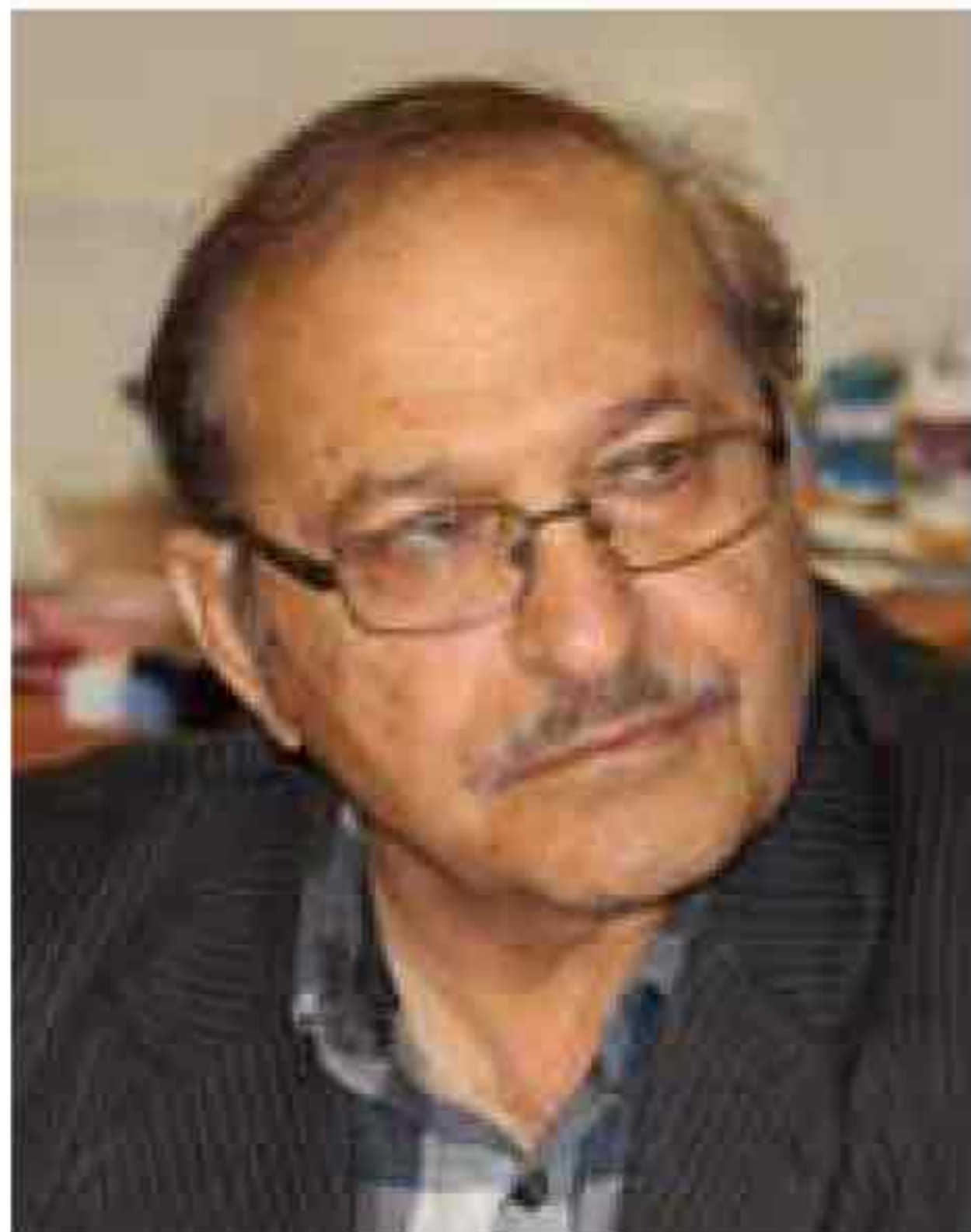
پروژه های ریلی را فعال کنیم؟ با توجه به بحثی که در رابطه با تولید داخلی و حمایت از کالای ایرانی داریم.

نورا.. بیرانوند: هم اکنون ۱۵ درصد منابع واریزی به صندوق توسعه ملی تبدیل به ریال می شود و به عنوان تسهیلات ریلی پرداخت می شود و از دلایلی که مجوز بیش از آن را نمی دهند به دلیل مباحث افزایش پایه پولی و تأثیرات آن بر بدنه اقتصاد و افزایش تورم است. بنابراین مجلس این اختیار را از دولت گرفته و سقف آن را ۱۵ درصد در نظر گرفته است. یکی از خواسته های جدی ما در مجلس و از دولت «حتی نامه ای به مقام معظم رهبری فرستادیم» آن است که در رابطه با بحث صنعت حمل و نقل ریلی بتوانیم از محل منابع ریلی تخصیص دریافت کنیم. در حال

بنیادی را با همراهی دولت انجام داده است و ما گمان می کنیم برای واگن های باری و لکوموتیو همانند واگن های لبه بلند و واگن های حمل مواد سوختی دارای بازدهی مناسب هستند و شاهد آن هستیم که اکنون ۳۰ هزار واگن متقاضی استفاده از این تسهیلات به انواع مختلف را داریم. بورس یک بازار پرهزینه به لحاظ تأمین مالی نسبت به سایر ابزارها است. به همین دلیل صرف اتکاء به بازار سرمایه و بدون توجه به مشارکت و استفاده از سایر ابزارهای تأمین مالی، به نظر می رسد که اقتصاد برخی از طرح ها را دچار اختلال کند زیرا یکی از عناصر اصلی، هزینه تأمین ملی است.

مجید بابایی: اکنون صندوق توسعه ملی بر روی پروژه های ارزی کار انجام می دهد، آیا ما نمی توانیم صندوق توسعه ملی در خصوص





بشیر خباز

در پی آن هستیم که منابعی را بیابیم که ناوگان ریلی را افزایش دهیم. ما پشتوانه بار و همچنین تضمین مالی داریم که این کار را انجام دهیم و در پی آن هستیم که هر چه زودتر واگن خریداری کنیم. البته تا امروز اطلاعی از شرکت های تامین سرمایه ندانستیم



بخش خصوصی است. شرکت های خصوصی باید این مسائل را دنبال کنند و برای بسته های تامین مالی تلاش کافی را انجام دهند.

مجید بابایی: در پایان به نظر می رسد تنوع خدمات بازار سرمایه روز به روز بیشتر شده است. خوب است تلاش کنیم سطح آگاهی شرکت ها در نحوه بهره مندی از این ابزارها و پتانسیل های بازار سرمایه افزایش یابد. همچنین لازم است بیش از گذشته همکاری شرکت های تامین سرمایه و شرکت های حمل و نقل ریلی گسترش یابد. از طرفی دولت هم می بایست فعالانه در جهت هدایت منابع عمومی و صندوق های ملی به سمت استفاده در بخش ریلی حرکت کند و در داخل شبکه ریلی هم بسته های حمایتی و معافیتی خاص بخش را عملیاتی تر نماید تا شرکت ها و حتی سرمایه گذاران جدید انگیزه مالی بالایی برای ورود به بخش ریلی داشته باشند.

بر بهره مندی از معافیت های مالیاتی، امکان تأمین مالی برای شرکت هایی که در بازار سرمایه پذیرفته شده اند هموارتر است نسبت به شرکت هایی که این مسیر را طی نکرده اند به آن معنی که یک شرکت بزرگ و موفق که سودآور است و سهامی خاص است در بخش خصوصی یا به هر دلیلی که در بازار سرمایه پذیرفته نشده است فرایندهای پیچیده تری را باید طی کند نسبت به شرکتی که کوچکتر است و سودآوری ضعیف تری دارد اما در بازار سرمایه پذیرفته شده است.

دکتر بیرانوند: یکی از کامل ترین و جذاب ترین بسته های حمایت از سرمایه گذاری در صنعت ریلی اکنون در راه آهن طراحی و آماده شده است. البته باید بگویم که این بسته بی نقص نیست اما امروز بسته ای است که از کارآمدی های لازم برخوردار است و نمونه آن تقاضاهایی است که پشت آن قرار گرفته است. خود شرکت ها به میزانی که مشارکت کنند «البته مشارکت فقط تقاضا نیست» مشارکت در تأمین مالی، مشارکت در افزایش بهره وری و مشارکت در فشار به نهادهایی که باید سوبسید دهند، می تواند با سرعت موانع را رفع کند و کسری ها و کمبودهای بسته را جبران کند تا ما بتوانیم محدودیت را تا حد زیادی مدیریت کنیم و بحث تأمین سرمایه را، نه فقط از بازار سرمایه، بلکه به روش های مختلف تأمین سرمایه، دنبال کنیم. ما با روسیه توافق ۳ میلیارد یورویی را امضاء کرده ایم که شرکت بیمه صادراتی روسیه است و براساس این چارچوب ما به عنوان ضامن بازپرداخت اقساط را تضمین کرده ایم، فقط برای بخش خصوصی که هم اکنون در حال اجراست. یعنی یک شرکت بیمه ای خارجی بدون اینکه گارانتی دولت ایران را بگیرد فقط با گارانتی شرکت راه آهن ج.ا.ا این کار را انجام می دهد و شرکت راه آهن ج.ا.ا فقط از محل منابع داخلی که در دست دارد این تضمین را امضاء می کند و این نشانگر تمایل مدیران راه آهن برای کمک به

در رابطه با موارد خاص در این گروه قرار می گیرند.

مجید بابایی: طبیعتاً حضور شرکت ها در بازار بورس می تواند امتیاز مثبتی از نظر شرکت های تامین سرمایه محسوب شود. از طرفی ما هم در انجمن بر شفافیت مالی شرکت ها همواره تاکید داشته ایم. جناب دکتر نادی توصیه شما برای حضور شرکت های حمل و نقل ریلی در بورس چیست؟

ولی نادی قمی: یکی از مکانیزم های تأمین مالی پذیرفته شدن در بازار سرمایه است. بخش خصوصی وقتی شرایط پذیرش را فراهم می کند که مستلزم شفافیت و سودآوری است که در بخش سودآوری شرکت ها با توضیحاتی که دکتر بیرانوند دادند مشکلی ندارند و فقط بحث به تمایل به شفافیت وجود دارد و اگر این اتفاق رخ دهد علاوه

این کار عملی می باشد؟ با توجه به وضعیتی که اکنون در حمل و نقل داریم و رقابت شدیدی که میان مدهای مختلف حمل و نقل وجود دارد مخصوصاً در بخش مسافری که ویژگی های متفاوت دارد و هزینه ی سرمایه گذاری بالاست.

دکتر بیرانوند: در حال حاضر شرکت ها تقاضاهای مختلفی دارند و از نظر ما طرح هایی که پیشنهاد می شود سودآور است و افرادی که این پروژه ها را اداره می کنند می توانند از مقوله بهره وری بهره مند شوند. به عنوان مثال ما شرکت هایی داریم که واگن هایشان را چرخش بیشتری می دهند به عنوان مثال شرکت فولاد ریل از شرکت های موفق در این زمینه هستند. سرمایه گذاری در واگن های فولاد ریل بالای ۳۰ درصد بازدهی دارد و شرکت هایی که توانسته اند بهره وری را بالا ببرند

