



همسایگان ترکیه روزگار اقتصادی نابسامانی را پشت سر می گذارند؛ در غرب این کشور، منطقه بحران زده یورو قرار دارد و در جنوب آن، بسیاری از کشورهای خاور میانه با انقلاب های عربی و آشفتگی فراگیر دست و پنجه نرم می کنند. اما نه تنها بیشتر تحلیلگران تصویری از گسترش این وضعیت به داخل مرزهای ترکیه ندارند، بلکه آنجا را منطقه ای آرام می دانند که تنها شواهدی اندک از بی اعتمادی در آن قابل ملاحظه است.

نگاهی به بازارهای مالی در ترکیه

ترجمه: امیر یوسفیان پور
کارشناس مسوول امور بین الملل بورس تهران



ملل قرار دارند. «الهام کوچ»، مدیرعامل شرکت سرمایه گذاری ایش می گوید: «انقلاب های عربی همه چیز را تغییر داده است و در حال حاضر صادرات کمتری به خاور میانه داریم؛ اما این بازارها مجدداً پررونق می شوند و با شرکت های ترک وارد معامله خواهند شد.» به نظر می رسد خوش بینی بیش از حدی در این ادعا و بازگشت زود هنگام شرکای مهم ترکیه به شرایط مطلوب قبلی وجود داشته باشد. وضعیت نامطلوب خاور میانه برای

«سلیم کروانشی»، مدیر بانکداری جهانی در بانک «اچ اس بی سی» ترکیه می گوید: «در این کشور تاکنون سیاست تاثیر چندانی نداشته و ترکیه هرگز تا این حد مورد توجه سرمایه گذاران خارجی نبوده است.» تاثیر پذیری عمده ترکیه، ناشی از آسیب های وارده به حجم صادرات آن کشور به لیبی، سوریه و ایران است. این سه کشور که از شرکای مهم تجاری ترکیه به حساب می آیند، تحت تاثیر محدودیت ها و تحریم های سازمان

بیشتر همسایگان ترکیه روزگار اقتصادی نابسامانی را پشت سر می گذارند؛ در غرب این کشور، منطقه بحران زده یورو قرار دارد و در جنوب آن، بسیاری از کشورهای خاور میانه با انقلاب های عربی و آشفتگی فراگیر دست و پنجه نرم می کنند. اما نه تنها بیشتر تحلیلگران تصویری از گسترش این وضعیت به داخل مرزهای ترکیه ندارند، بلکه آنجا را منطقه ای آرام می دانند که تنها شواهدی اندک از بی اعتمادی در آن قابل ملاحظه است.

هشتم دسامبر، قیمت لیر به پایین ترین رکورد تاریخی خود رسید. اگر چه در ماه های آغازین سال ۲۰۱۲، لیر ترکیه تا حدودی ثبات را تجربه کرده، نوسانات قبلی موجب بی اعتمادی سرمایه گذاران شده است. یکی از بانکداران در استانبول می گوید: «بانک مرکزی یکی از دلایل این نگرانی هاست.

سرمایه گذاران خواستار اطلاعات و شفافیت بیشتری از سوی این نهاد هستند.» با وجود این، بانک مرکزی ترکیه تلاش زیادی برای پاسخ گویی به انتقادهای مربوط به سیاست های غیر متعارف پولی خود نکرده است. این نهاد با استفاده از رویه تعیین نرخ بهره، در واکنش به شرایط بازار به سرعت نرخ ها را تغییر داده و به وضعیت بی اعتمادی دامنه زده است. با این حال، همزمان با قوی شدن لیر و احتمال کاهش نرخ تورم طی چند ماه آینده، به نظر می رسد که بانک مرکزی ترکیه از توجه کافی برای کنار گذاشتن رویه های خاص اقتصادی خود برخوردار باشد. به رغم نگرانی های منطقه ای و اقدامات بانک مرکزی، بانک های ترکیه مجموعاً دورنمای مثبتی در قبال توان رشد کشور دارند.

ویژگی های مطلوب جمعیتی و سهم رو به رشد بخش خصوصی در صنعت می تواند به محرک توسعه بیشتر اقتصاد این کشور بدل شود. متوسط سن جمعیت

به رغم نگرانی های منطقه ای و اقدامات بانک مرکزی، بانک های ترکیه مجموعاً دورنمای مثبتی در قبال توان رشد کشور دارند. ویژگی های مطلوب جمعیتی و سهم رو به رشد بخش خصوصی در صنعت می تواند به محرک توسعه بیشتر اقتصاد این کشور بدل شود

ایش می گوید: «راه آسانی برای حل معضل کسری حساب جاری وجود ندارد. این کسری ساختاری است و بخش زیادی از آن به واردات نفت و گاز کشور مربوط می شود. هر پنج دلار افزایش قیمت نفت به میزان ۲ میلیارد دلار بر کسری حساب جاری ترکیه تاثیر می گذارد. با این حال، پیش بینی می شود که نسبت این کسری به تولید ناخالص داخلی از سطح ۹/۹ درصد در سال ۲۰۱۱ به ۷/۵ درصد در سال جاری کاهش یابد.» در شرایط فعلی اصلی ترین نگرانی سرمایه گذاران خارجی ثبات نرخ ارز است. لیر ترکیه در سال ۲۰۱۱، روزهای پرنوسانی را پشت سر گذاشت؛ ولی بانک مرکزی تلاش زیادی را برای جلوگیری از افزایش بهای آن مصروف کرد و در پایان سال، بیست و

ترکیه در بدترین زمان ممکن رخ داده است؛ همزمان با کاهش دسترسی به بازارهای جنوبی، تقاضا هم از سوی اروپا به دلیل بحران ناشی از بدهی دولت های این منطقه کاهش یافته است. اما عدنان بالی، مدیر عامل ایش بانک معتقد است که رابطه میان رشد اقتصادی منطقه یورو و توان صادراتی ترکیه کاهش یافته و ترکیه قادر به جبران افت تقاضای این بخش است. در سال ۲۰۰۰ میلادی، کل سهم صادرات ترکیه به ۱۰ واردکننده اصلی از این کشور، از جمله ایالات متحده و آلمان به ۶/۴ درصد رسید؛ حال آنکه این رقم در سال ۲۰۱۱ به ۶/۴ درصد کاهش یافت. اگر چه اروپا همچنان از شرکای اصلی تجاری ترکیه به شمار می رود، حجم مبادلات با دیگر کشورها تغییر کرده است. در حال حاضر، عراق، امارات متحده عربی و روسیه از اهداف صادراتی جدید ترکیه به حساب می آیند.

با وجود مشکلات خاور میانه، این منطقه هنوز هم از اهمیت توسعه ای نسبی برخوردار است. به عقیده باتوهان توفان، مدیر موسسات مالی در گارانتی بانک ترکیه، اروپا همواره شریک تجاری مهمی بوده، اما از اهمیتش تا حدودی کاسته شده است. شرکای دیگری مدنظر مقرر گرفته اند که از آن جمله می توان به کشورهای خاور میانه اشاره کرد. جست و جو برای شرکای جدید تجاری ترکیه به خصوص در شرایط کسری حساب جاری این کشور که معمولاً به عنوان بزرگ ترین نقطه ضعف اقتصاد این کشور از آن یاد می شود، اهمیتی فوق العاده دارد. اگر چه این کسری اخیراً تا حدودی کاهش یافته و از ۷/۵ میلیارد دلار در دسامبر ۲۰۱۰ به ۶/۴ میلیارد دلار در دسامبر ۲۰۱۱ رسیده است، هنوز یکی از معضلات عمده اقتصاد ترکیه به حساب می آید. «کاگلان مورسل اوغلو»، معاون سرمایه گذاری





ترکیه ۲۸ سال است و ۶۰ درصد جمعیت آن را افراد زیر ۳۵ سال تشکیل می دهند؛ در حالی که بسیاری از کشورهای اروپایی با مشکلات ناشی از جمعیت مسن دست و پنجه نرم می کنند، ساختار جمعیتی ترکیه می تواند به عاملی برای توسعه پایدار آن تبدیل شود.

جمعیت جوان این کشور به امید اصلی اکثر بانک های ترکیه برای آینده پر رونق تبدیل شده اند تا بخش بنگاه های کوچک و متوسط را توسعه بخشند. بیش از ۹۰ درصد بنگاه های فعال در ترکیه در این بخش قرار می گیرند و وام های اعطایی به این بنگاه ها، بازده مطلوبی را به همراه خواهد داشت. «هاکان بین باشگیل» که به تازگی به سمت مدیر عاملی «آک بانک ترکیه» منصوب شده است، می گوید: «بنگاه های کوچک و متوسط موتور محرک رشد تولید ناخالص داخلی هستند؛ در حالی که نزدیک به ۹۹ درصد شرکت های ترک جزو این بخش به حساب می آیند، امروزه تنها ۲۴ درصد از حجم وام ها را به خود اختصاص می دهند و از این رو، پتانسیل رشد بالایی را برای ما به همراه دارند.»

آک بانک حدود یک هزار مدیر بازاریابی را برای پوشش این بخش آموزش داده است. «بین باشگیل» می افزاید: «انتظار می رود سال آینده وام بنگاه های کوچک و متوسط ۲۰ درصد افزایش یابد. به همین خاطر بهره مندی از دانش و تجربه مرتبط برای مدیران بازاریابی ما اهمیت زیادی دارد.»

با این حال، شاید ناکارآمدی نسبی بازار سرمایه ترکیه در مقایسه با عملکرد بخش واقعی اقتصاد این کشور به حدی باشد که فعالیت رو به گسترش بنگاه های کوچک و متوسط نتواند رونق چندانی به آن ببخشد. صادرات ترکیه یک درصد تولید ناخالص جهانی را شامل می شود؛ اما ارزش بازار اوراق بهادار ترکیه تنها دو

با این حال شاید
ناکارآمدی نسبی بازار
سرمایه ترکیه در مقایسه با
عملکرد بخش واقعی اقتصاد
این کشور به حدی باشد
که فعالیت رو به گسترش
بنگاه های کوچک و متوسط
نتواند رونق چندانی به آن
ببخشد

دهم درصد بازارهای سرمایه جهانی است. الهام کوچ می گوید: «انتظار می رفت بازار سرمایه کشور همگام با اقتصاد واقعی ترکیه حرکت کند؛ اما تاکنون چنین اتفاقی رخ نداده است. اگرچه اقتصاد واقعی عملکرد مطلوبی داشته، بازار سرمایه فاقد چنین ویژگی ای بوده است.»

شاید در شرایط کنونی هیچ فردی بیش از «ابراهیم تورهان»، رئیس هیات مدیره و مدیر عامل تازه منصوب شده بورس استانبول از ضرورت تقویت بازار

سرمایه ترکیه مطلع نباشد. وی ابتدای سال میلادی جاری و با تصویب کمیته ای دولتی متشکل از نخست وزیر و وزیر دارایی ترکیه به سمت جدید خود منصوب شد.

تورهان متعهد شده است تا زمینه های دسترسی به تمام اهداف مورد نظر مسوولان بازار سرمایه کشور را در سه سال ابتدایی دوره چهار ساله فعالیتش فراهم کند و در واقع سال چهارم را برای آموزش جایگزین احتمالی خود اختصاص دهد.

«تورهان» می گوید: قانون جدید بازار سرمایه ترکیه در حال تدوین است و به باور وی، این مقررات سبب نخستین تغییر «عمومی و ماهوی» بازار سرمایه کشور از زمان شکل گیری آن می شود. او کاملاً نگران اختلاف موجود میان اقتصاد واقعی ترکیه و بازار سرمایه این کشور است و عقیده دارد که انتظارها از بازارهای سرمایه نوظهور بیش از آن چیزی است که آنها در ترکیه به دست آورده اند. شاید یکی از معضلات بازار ترکیه، فقدان انتشار کافی سهام از سوی شرکت ها باشد. شرکت های ترک معمولاً ترجیح می دهند به صورت

مالی اسلامی به معرفی و راه اندازی ابزار کوتاه مدت مبتنی بر شریعت اسلامی می پردازد.

یکی دیگر از اقدامات احتمالی برای تغییر شرایط بازار سرمایه ترکیه، ادغام بورس های کوچک و متعدد این کشور با یکدیگر است. تورهان متذکر می شود که ادغام عمودی نظیر آنچه در روسیه، برزیل و کره جنوبی رخ داده است، مورد توجه او نیز هست. برخورداری از چندین بورس کوچک و مجزا به جز در کشورهای نظیر بریتانیا یا ایالات متحده چندان منطقی به نظر نمی رسد. اگر چه بورس های کوچک هم نهادهایی متشکل به حساب می آیند، اما منافع عمومی ناشی از ادغام بورس ها با یکدیگر اهمیت بسیار بیشتری از کثرت آن ها دارد. تورهان تمایل زیادی به توسعه دسترسی بورس استانبول به خارج از ترکیه دارد و علاقه مند است تا برای ایجاد پیوند با کشورهای نظیر آذربایجان، قزاقستان، اردن و لبنان سرمایه گذاری کند.

* منبع: یورومانی
مارس ۲۰۱۲



سنتی و از طریق بانک ها تامین مالی کنند و حتی رغبت چندانی برای ورود به بازار بورس استانبول می گوید: «بانک ها فاقد قدرت مانور چندانی در شرایط کنونی هستند؛ اما شرکت های دارای ساختار مناسب می توانند از فرصت های خوبی برای تامین مالی بهره مند شوند. شرکت های بیشتری در حال روی آوردن به سوی انتشار اوراق قرضه هستند.»

با وجود طرح های بزرگی که تورهان برای اصلاح بازار سرمایه ترکیه در نظر گرفته، نخستین اقدام وی پس از تصدی سمت مدیرعاملی بورس استانبول بیشتر نمادین بوده است: تغییر نام بورس استانبول. بورس سهام استانبول در حال حاضر با نام ترکی ایستانبول بورسانی معرفی می شود. شاید این تغییر کوچک به نظر برسد، اما احتمالاً اهمیت زیادی برای تورهان دارد. او در این باره می گوید: «دیگر بورس ها از عناوینی به زبان مادری کشور خود برخوردارند و تنها دارای نام انگلیسی نیستند. مثل بورس ایتالیا در ایتالیا و دوپچه بورس در آلمان. اکنون

یکی دیگر از اقدامات احتمالی برای تغییر شرایط بازار سرمایه ترکیه، ادغام بورس های کوچک و متعدد این کشور با یکدیگر است. تورهان متذکر می شود که ادغام عمودی نظیر آنچه در روسیه، برزیل و کره جنوبی رخ داده است، مورد توجه او نیز است

بورس ترکیه هم نامی محلی دارد. تورهان تلاش دارد طیف گسترده ای از ابزار سرمایه گذاری را در بازار سرمایه ترکیه عرضه کند و از آن جمله به صکوک، اوراق مبتنی بر انواع دارایی و اوراق رهنی اشاره می کند. وی علاقه ویژه ای به اوراق بهادار مبتنی بر شریعت اسلامی دارد و در دوره حضورش در بانک مرکزی ترکیه برای تاسیس سازمان بین المللی مدیریت اسلامی نقدینگی تلاش کرده است. این سازمان بین المللی برای توسعه بازار

هاکان بین باشگیل: «بنگاه های کوچک و متوسط موتور محرک رشد تولید ناخالص داخلی هستند؛ در حالی که نزدیک به ۹۹ درصد شرکت های ترک جزو این بخش به حساب می آیند، امروزه تنها ۲۴ درصد از حجم وام ها را به خود اختصاص می دهند و از این رو، پتانسیل رشد بالایی را برای ما به همراه دارند.»