



جهش بورس همچنان ادامه دارد: کانال ۶۰۰ هزار واحدی هم فتح شد

شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در پایان معاملات دیروز ۱۰ هزار و ۸۰۳ واحد رشد کرد و به رقم ۶۰۸ هزار و ۵۷ واحد رسید. همچنین شاخص کل با معیار هم‌وزن با افزایش ۱۷۳۷ واحد به رقم ۲۱۵ هزار و ۵۲۸ واحد رسید. ارزش بازار بورس اوراق بهادار تهران نیز به بیش از ۲ هزار و ۲۲۰ تریلیون تومان رسید.

«وطن امروز» نظرات حامیان و منتقدان

رشد این روزهای بازار سرمایه را جویا شد

حبابی یا واقعی؟

گروه اقتصادی: شاخص بورس اوراق بهادار در سال ۹۸ با رشدی ۲۰۰ درصدی به ۵۱۲ هزار و ۹۰۰ واحد در آخرین روز کاری سال گذشته رسید. جهش شاخص بورس بویژه در زمستان سال گذشته به حدی بود که در برخی روزها بازار شاهد رشدهای بیش از ۱۰ هزار واحدی بود. همین جهش باعث ترغیب بخشی از مردم به سرمایه‌گذاری در بورس شد. به این ترتیب بخش قابل توجهی از نقدینگی در سال گذشته وارد بازار سرمایه شد.

به نظر می‌رسد این روند قرار است در سال جاری هم ادامه داشته باشد؛ روندی که حالا دیگر دولت را هم در کنار خود می‌پیند

حسن روحانی در میانه ابام تعطیلات نوروز بعد از اعلام وزیر اقتصاد مبنی بر اینکه در سال جدید توجه ویژه‌ای به بورس خواهد شد تا جریان تامین مالی صنایع و شرکتهای بزرگ را بر عهده گیرد، گفت: از اولین اقدامات برای تحقق جهش تولید، اصلاحات بانکی و فعال کردن سرمایه‌های جامد است. وی ادامه داد: بر همین اساس باید همه دستگاه‌های دولتی اقدام به عرضه سهام در بورس و فرابورس کنند که سال گذشته شرایط خوبی داشت و انتظار می‌رود در سال جدید

سیاست اصرار ورزیدیم. این وضعیت مثل جمع شدن آب در پشت سد و در نتیجه شکسته شدن سد و تخریب گسترده اقتصاد است. فنر تورمی و ارزی از ابتدای سال ۹۷ بتدریج آزاد و باعث افزایش قیمت ارز و دارایی‌ها شد و لاجرم این تورم به بورس رسید که اگر به بورس نمی‌رسید، وضعیت تورم به مراتب بدتر از امروز بود. اما بورس جاذب فعالیت‌های سوداگرایانه شد و بخشی از نقدینگی مازاد از حساب‌های هزینه‌زای بانک‌ها به حساب‌های پول یا حساب‌های جاری منتقل و باعث افزایش چندبرابری شاخص بورس در ۲ سال گذشته شد.

اما اینکه آیا این روند سالم بوده یا مخرب، باید به این موضوع توجه کرد که بخشی از افزایش قیمت‌های رخ داده در بورس ناشی از افزایش دارایی‌ها بوده و سوددهی برخی شرکته‌ها نیز افزایش یافته است. اتفاق دیگری که رخ داد این بود که تا پیش از شیوع کرونا، از نظر رشد تولید صنعتی در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس، تقریبا به زمان پیش از خروج آمریکا از برجام رسیدیم؛ یعنی کاملا اثر تحریم خنثی شده بود. بنابراین بخشی از افزایش قیمت سهام‌ها در بورس توجیه فنی داشت. اما به نظر می‌رسد بورس دچار بیش جهش شده است. یعنی رشد قیمت‌ها در بورس بسیار بالاتر از رشد سودآوری شرکت‌هاست. این موضوع باعث ایجاد حباب بویژه در سهام شرکتهای کوچک شده است. سهام شرکتهای بزرگ همچنان ارزان است اما شرکتهای کوچک قیمت‌هایی دارند که بعضا حدود ۱۰ برابر ارزش ذاتی معامله می‌شوند. طبیعی

است وقتی بازار بورس به شرایط عادی بازگردد، سهام این شرکت‌ها بعضا در حدود ۵ تا ۱۰ درصد ارزش کنونی معامله می‌شود. بنابراین در شرکتهای کوچک، وضعیت مناسبی وجود ندارد.

■ **این اتفاق مختص سال ۹۸ بود؟ پیش از این حبابی در بازار سرمایه وجود نداشت؟**

در سال ۹۷ نیمی از شرکتهای بورس سودده و نیمی دیگر زیان‌ده بودند. طی این ۲ سال شرکتهای سودده با افزایش سوددهی و شرکتهای زیان‌ده با تشدید زیان‌دهی مواجه شده‌اند. این در حالی است که قیمت سهام شرکتهای زیان‌ده با وجود زیان‌دهی، افزایش هم داشته است. این نشان می‌دهد در بخشی از بازار سرمایه حباب وجود دارد. برای اینکه این حباب خنثی شود، باید شرکتهای کوچک زیان‌ده عرضه شوند تا قیمت آنها کاهش یابد. همچنین باید اجازه هدایت نقدینگی به سمت شرکتهای بزرگ‌تر که از بنیان قوی‌تری برخوردارند داده شود. به نوعی نیاز به سیاست‌گذاری در بازار سرمایه داریم. با این حال به نظر می‌رسد سیاست‌ها در راستای تشدید حباب و تخریب بازار بوده است. به عنوان مثال شرکت فرابورس هر زمانی که بازار منفی می‌شد، سهامش بسته می‌شد و قابل معامله نبود اما در روزهایی که بازار مثبت بود، قیمت‌ها باز می‌شد. اینکه خود بورس درباره سهام‌های خود اینطور بی‌مهابا رفتار کند، به هیچ وجه مسؤولانه و قابل پذیرش نیست و باید پاسخگو باشند.

■ **به نظر شما چرا سهام شرکتهای دولتی پیش از این در بازار سرمایه عرضه نشد؟**

سهام‌های دولتی که ارزش سهام‌های‌شان بیش از ارزش ذاتی آنهاست عرضه نمی‌شود. وقتی علت این مسأله را از مسؤولان جویا می‌شویم، به درستی یا غلط عنوان می‌کنند «نهادهای نظارتی به هر قیمتی که این سهام‌ها عرضه شود، بر ما ایراد خواهند گرفت». این معضل بزرگی است؛ چون امسال می‌توانستیم بخش قابل توجهی از کسری بودجه خود را از محل بازار سرمایه جبران کنیم و اگر این اتفاق می‌افتاد، تورم تا حد قابل قبولی کاهش و رشد اقتصادی افزایش می‌یافت و بازار سرمایه هم از

منتقدان رشد این روزهای بازار سرمایه چه می‌گویند؟

تشدید حباب، خواسته مدیران بورس

رشد خوبی برخوردار می‌شد. اما نه تنها این اتفاق نیفتاده بلکه ما دچار خودتحریمی ناشی از سوءمدیریت هستیم. به باور بنده باید به نهادهای نظارتی توصیه و حتی بر خود آنها هم نظارت شود. چرا زمانی که قیمت‌ها افزایش داشته، نهادهای نظارتی مانع عرضه شرکتهای دولتی شده‌اند؟ ادعای دولت هم این است که نهادهای نظارتی مانع عرضه شرکتهای دولتی شده‌اند! این موضوع متأسفانه به حباب منجر شده که باید جلوی آن را هر چه سریع‌تر گرفت.

■ **دولت اخیرا با توجه به استقبال مردم از بازار سرمایه، تصمیم به عرضه شرکته‌ها و دارایی‌های دولتی در بورس گرفته است. در همین راستا رئیس‌جمهور هم به مسؤولان دولتی دستور عرضه هر چه سریع‌تر آنها را در بازار سرمایه صادر کرد. نظر شما در این رابطه چیست؟**

راهی که بورس در پیش گرفته این است که سهام‌های دولت را یکپارچه کرده و در اختیار سهامداران خرد قرار دهد. یعنی کنترل را در اختیار نهاد جدیدی به اسم ETF قرار داده و سرمایه را از سهامداران خرد جذب کند. طبیعی

است که هیأت مدیره‌ای که تشکیل می‌شود، از مزایای مالی خوبی بهره‌مند شده و در مقابل سهام‌های دولت بین ۲۰ تا ۵۰ درصد زیر قیمت روز بازار در قالب ETF به فروش خواهد رسید. این طرح مخرب به وضوح باعث حیف و میل بیت‌المال می‌شود و در سکوت کامل خبری هم توسط رئیس‌جمهور تصویب و امضا شد.

این طرح چندین هزار میلیارد تومان در چند ماه آینده به بیت‌المال زیان خواهد زد. تسریع مورد اشاره رئیس‌جمهور اینطور نبوده که سهام این شرکته‌ها به صورت تک به تک در بورس عرضه شود؛ بسیاری از این سهام صف خرید دارند؛ چرا سهام را تک به تک عرضه نمی‌کنند؟ متأسفانه این کار را نکردند و همه را در قالب ETF قرار است به زیر قیمت بازار عرضه کنند. این نحوه عرضه شرکته‌ها اتفاقا

ضدخصوصی‌سازی است. چون کنترل این شرکته‌ها از دست دولت خارج شده و در عین حال به سهامدار بخش خصوصی هم نمی‌رسد و در نهایت به سازمان‌های مرتبط با سازمان بورس خواهد رسید. متأسفانه رسانه‌ها هم هیچگونه نظارت و توجهی به این مسأله ندارند.

یکشنبه ۲۴ فروردین ۱۳۹۹
وطن‌امروز | شماره ۲۸۹۹

اقتصادی



■ **پیشنهاد شما در شرایط کنونی بازار سرمایه چیست؟** متأسفانه رابطه مسؤولان بازار سرمایه با کارشناسان کاملا قطع است. بنده بارها عنوان کردم طرح‌هایی برای اصلاح بازار سرمایه دارم که رونق در بازار سرمایه بدون اینکه تبدیل به حباب شود، ادامه یابد. کشور در حال حاضر ابزار خوبی در بازار سرمایه و اوراق قرضه دولتی دارد که قبلا در اختیار مسؤولان سیاست‌گذاری بودجه‌ای و سیاست‌گذاری مالی نبوده است. اگر اکنون ما از این ابزارها بخوبی استفاده کنیم، می‌توانیم بر بحران کرونا بخوبی غلبه کنیم. موارد فنی و تکنیکی بسیاری برای این موضوع وجود دارد که متأسفانه گوش شنوایی نیست. سیاست‌های خاصی وجود دارد که با به کارگیری آنها می‌توان سرمایه‌ها را به بازار اولیه هدایت کرد و باعث رشد و شکوفایی صنعتی شد. اینها مواردی است که متأسفانه در کشور رعایت نمی‌شود. به طور مثال در دنیا شرکته‌ها در عرضه‌های اولیه بورس افزایش سرمایه می‌دهند و آن را به عنوان عرضه اولیه تقدیم سهامداران جدید می‌کنند. اما در ایران ریاست بورس به شرکتهایی که می‌خواهند وارد بورس شوند تحکم می‌کند باید بخشی از سهام موجودات را به سهامداران جدید بفروشید و آن بخش انقدر اندک است که عطش بازار را نمی‌پوشاند.

■ **یعنی شما قائل به این هستید که به صورت دستوری ارزش سهام‌های اولیه کاهش پیدا می‌کند؟**

قیمت عرضه‌های اولیه را سازمان بورس به مراتب پایین‌تر از قیمت ذاتی تعیین می‌کند و سهامدار فعلی را به فروش سهام به قیمت‌های بسیار پایین مجبور می‌کند و رانت در اختیار نزدیکان سازمان بورس و نزدیکان کارگزاران قرار می‌دهد. به عنوان مثال شرکت تامین سرمایه ملت وابسته به بانک ملت چند وقت پیش عرضه شد. سوال اینجاست این چند میلیون سهمی که عرضه می‌شود توسط چه کسانی خریداری می‌شود؟ رانتی که در این معاملات وجود دارد، میلیارد‌ها تومان در هر روز است. برآورد من این است رانتی که به برخی افراد خاص منتقل می‌شود در طول سال شاید به بیش از ۱۰۰ هزار میلیارد تومان برسد. چرا نهادهای نظارتی در این مورد نظارت نمی‌کنند؟ احتیاج به نظارت هر چه دقیق‌تر در بازار سرمایه وجود دارد.



حتما آموزش سرمایه‌گذاری در بورس را ببینند، بعد به سرمایه‌گذاری اقدام کنند. اگر این آموزش را ندیده‌اند به هیچ‌وجه سرمایه‌گذاری نکنند. یکی از راهکارهای اصلی ورود به بازار بورس، سپردن سرمایه به سبدگردانان مجوزدار و حرفه‌ای بازار است. یکی دیگر از راه‌ها نیز سرمایه‌گذاری در صندوق‌هاست. حتما مردم سهام‌هایی را که سال قبل سود بالایی دادند انتخاب نکنند. سهم‌های بنیادین و بزرگ بازار مطمئن‌ترین روش سرمایه‌گذاری هستند، بنابراین افراد تازه‌وارد باید به این هشدارها توجه کنند اگر نه متضرر خواهند شد.

✽کارشناس بازار سرمایه و مدیر یکی از کارگزاری‌های بورسی

چشم‌انداز روشن بازار سرمایه در سال ۹۹

تجدید ارزیابی را تغییر داد؛ به این صورت که نه‌تنها همه شرکتهای بورسی می‌توانند تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت را داشته باشند، بلکه این تجدید دارایی نیز معاف از پرداخت مالیات خواهد بود.

قیمت جایگزینی شرکته‌ها عملا ارزش شرکت بر اساس قیمت دارایی‌های فیزیکی و ثابت شرکت است. تا قبل از سال ۹۸، فعالان بورس به قیمت جایگزینی ضریبی نمی‌دادند اما در سال ۹۸ با توجه به افزایش قیمت دلار به حدود ۱۳ هزار تومان، عمده سرمایه‌گذاران بورس به قیمت جایگزینی شرکته‌ها ضریب دادند و در معاملات خود به آن توجه می‌کردند. سیستم بازار سرمایه در شرایط ثبات قیمت دارایی‌های فیزیکی، بر اساس سود فروش شرکت‌هاست و قیمت آن تعیین می‌شود اما در شرایط افزایش نرخ ارز، قیمت‌های جایگزین در معاملات بازار تعیین‌کننده خواهد بود و به رشد قیمتی سهام و شاخص منتهی خواهد شد، این عامل نیز هنوز پابرجاست. البته یکی از عواملی که در سال ۹۸ وجود داشت اما با توجه به شرایط بازار در سال ۹۹ عمداً وجود ندارد، ثبات قیمت در منابع طبیعی و کامودیتی‌هاست. سال ۹۸ با توجه به ثبات قیمت ارز و ثبات قیمت‌های جهانی منابع طبیعی و کامودیتی‌ها، شرکته‌ها بخوبی توانستند فروش خود را برنامه‌ریزی کنند و در تهیه مواد اولیه ثبات وجود داشت. مقادیر تولید شرکته‌ها نیز ثبات داشت و حتی به نسبت سال ۹۷ نیز افزایش تولید داشتند اما این چشم‌انداز در سال ۹۹ با توجه به کاهش تقاضای جهانی و

بنابراین یکی از اصلی‌ترین عوامل رشد بازار در سال ۹۸، تغییر مبنای محاسبه قیمت‌ها از دلار ۴۲۰۰ تومانی به دلار نیمایی و رشد تدریجی قیمت دلار نیمایی در سال ۹۸ بود. حالا همین عامل با توجه به شرایط قیمت نفت و کسری بودجه دولت، در سال ۹۹ نیز رو به رشد خواهد بود و در رشد بورس هم تاثیرگذار خواهد بود.

عامل سوم رکود بازارهای موازی بازار تولید و بازار سرمایه بود. عملا افزایش افسارگسیخته قیمت‌ها در سال ۹۷، باعث رکود این بازارها در سال ۹۸ بود. از طرفی بازار بورس به نسبت دیگر بازارها در سال ۹۷ رشد کمتری داشت و سبب جاماندگی بازار بورس شده بود که موجب رشد چشمگیر بازار سرمایه در سال ۹۸ شد. دلار، سکه و مسکن در سال ۹۸ به رکود عمیقی فرو رفتند. البته این عامل در سال ۹۹ کمتر از سال ۹۸ تاثیرگذار است ولی هنوز هم رکود بازارهای موازی در سال ۹۹ برقرار است. عامل چهارم تورم انتظاری جامعه است. در حال حاضر مردم برای سال ۹۹ تورم انتظاری دورقمی را دارند. بانک‌ها در حال حاضر حدود ۲۰ درصد سود سپرده می‌دهند اما جذابیت و نرخ بالای تورم انتظاری جامعه، با رشد قیمت‌ها در بازار بورس همراه خواهد بود.

■ **تجدید ارزیابی ارزش همه شرکتهای بورسی**

عامل بعدی در تعیین میزان رشد بازار در سال ۹۹، تجدید ارزیابی ارزش شرکتهای بورسی است. تا پیش از این قوانین بازار سرمایه تنها به شرکتهایی اجازه به‌روزرسانی ارزش دارایی‌های شرکت را می‌داد که زیان‌ده ماده ۱۴۱ هستند اما هیأت وزیران در آذر ۹۸ قانون

احمد اشتیاقی: هر سال در رابطه با عواملی که چشم‌انداز بازار را تعیین می‌کنند تحلیل‌هایی مطرح می‌شود. پارسال نیز گفته شد ۱۰ عامل بازار بورس را در سال ۹۸ بسیار جذاب و رو به رشد خواهد کرد. همان‌طور که مشاهده شد، سال ۹۸ یکی از بهترین سال‌ها برای بورس بود و با اختلاف بسیار زیادی نسبت به دیگر بازارها در رده اول سوددهی قرار داشت.

در حال حاضر برای سال ۹۹ نیز هنوز ۷ عامل از ۱۰ عاملی که بورس را برای سسال ۹۸ پربازده کرده بود، پابرجاست. بنابراین می‌توان انتظار داشت که باز هم در سال ۹۹ بازار بورس جذاب‌تر از دیگر بازارها باشد.

■ **عوامل جهش بازار سرمایه در سال ۹۸**

یکی از اصلی‌ترین عوامل بازده مناسب بازار بورس، ورود جریان نقدینگی به بورس است. این وضعیت در پایان سال ۹۸ نیز شدت گرفت و هنوز هم با توجه به رشد بازار، ورود نقدینگی ادامه دارد. بنابراین این موضوع در سال ۹۹ نیز پابرجاست و ورود جریان نقدینگی مستمر خواهد بود. عامل دوم نرخ ارز نیمایی بوده است؛ دولت و حاکمیت سال گذشته پذیرفتند که محصولات بازار سرمایه دیگر با ارز ۴۲۰۰ تومانی قیمت‌گذاری نشود، بنابراین قیمت‌گذاری‌ها با نرخ نیمایی اعمال می‌شد و از این محل سودآوری برای شرکته‌ها به وجود آمد که خود در قیمت سهم‌ها نیز تاثیرگذار می‌شد. دولت دلار نیمایی در سال ۹۸ نیز یک روند صعودی داشت و از ۱۰ هزار تومان به ۱۳۸۰۰ تومان رسید، بنابراین از این محل هم رشد دیگری نصیب بازار سرمایه شد.