

بورس ۸۸ و ۸۹

الاکلنگ رونق و رکود

مصاحبه «اقتصاد ایران» با آقای علی سنگینیان، معاون مطالعات اقتصادی و توسعه بازار شرکت بورس تهران

اقتصاد ایران: با توجه به مسایل اقتصادی کشور در سال ۸۸، اوضاع بورس تهران را در سالی که گذشت چگونه ارزیابی می‌کنید؟

بورس اوراق بهادار تهران در چند سال اخیر همواره از یک چرخه تجاری کم و بیش یکسان رونق و رکود پیروی کرده است. بر اساس این چرخه، روند نماگرهای فعالیت بورس در نیمه اول هر سال رو به رشد بوده و اخبار و گزارش‌های بازار، ارایه‌کننده تصویری جذاب و پررونق از بازار سرمایه بوده است. اما غالباً در نیمه دوم سال، این رونق فروکش کرده و حتی گاهی به رکود منتهی شده؛ به گونه‌ای که بخشی از عملکرد مثبت نماگرها در نیمه ابتدایی هم از دست رفته است. سال ۸۸ نیز از



اقتصاد ایران: تأثیر نوسانات قیمتی را بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری چگونه ارزیابی می‌کنید؟

مشکل موجود در بازار سرمایه ایران، نوسان ناشی از نیروهای بازار یا عملکرد مالی شرکت‌ها نیست. آنچه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران - به ویژه تصمیمات بلند مدت آنها - را با مشکل روبه‌رو می‌کند، تبعات تصمیم‌هایی است که در خارج از بازار اتخاذ می‌گردند. برای نمونه، عدم استفاده از رویه ثابت برای قیمت‌گذاری خوراک و محصولات شرکت‌ها، عدم ثبات سیاست‌های اقتصادی و تجاری دولت، نرخ بهره و سیاست‌های اعتباری بانک مرکزی و همچنین محدودیت‌های خارجی ایجاد شده برای برخی صنایع، باعث افزایش ریسک بازار می‌شود که نتیجه آن، کاهش افق سرمایه‌گذاری‌ها در بازار است.

بدیهی است اتخاذ سیاست‌های باثبات و روشن توسط دولت در حوزه اقتصاد، تجارت، اعتبارات، امنیت سرمایه‌گذاری و واکناری کامل فعالیت‌های اقتصادی به بخش غیردولتی مطابق با قانون اصل ۴۴، می‌تواند تا حد قابل توجهی این نااطمینانی‌ها را کاهش دهد.

اقتصاد ایران: خصوصی‌سازی‌ها در کشور ما با ابهام مواجه‌اند. این موضوع را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

برنامه خصوصی‌سازی یکی از مهمترین برنامه‌های اقتصادی کشور است که بر اساس آن، تغییرات اساسی در اقتصاد ایران و به ویژه راهبری شرکت‌های دولتی ایجاد خواهد شد. این برنامه می‌تواند راه حل مناسبی برای گذر از اقتصاد دولتی به اقتصاد بازار آزاد باشد، منوط به آن که فارغ از دید درآملزایی برای دولت و انجام تکالیف برنامه‌ای، به سیاستی کلان و باثبات برای کاهش نقش و تسلط دولت در اقتصاد و توانمندسازی بخش غیردولتی تبدیل گردد. اینجا است که عمل به الزامات بند الف سیاست‌های کلی اصل ۴۴ اهمیت پیدا می‌کند. به نظر من، قبل از واگذاری شرکت‌های دولتی، باید زمینه برای فعالیت گسترده و مؤثر بخش خصوصی در

این قاعده مستثنی نبود. بازده ۴۵ درصدی شاخص در شش ماهه نخست سال، در کنار رشد ۳۴ درصدی ارزش بازار، بورس را به یکی از فرصت‌های جذاب سرمایه‌گذاری در این دوره تبدیل کرد و این امر در کنار عرضه اولیه سهام بانک‌های تجارت، صادرات و شرکت حفاری شمال، موجب تمایل مجدد سرمایه‌گذاران برای ورود و سرمایه‌گذاری در این بازار شد. اما این رونق که از طریق بهبود وضعیت اقتصاد جهانی، رشد قیمت نفت و مواد معدنی، عرضه‌های اولیه جذاب در بازار و همچنین رکود نسبی بخش ساختمان به وجود آمده بود، نتوانست به حرکت خود ادامه دهد و بر این اساس بسیاری از کارشناسان در یکی دو ماه پایانی سال ۸۸ پیش‌بینی نمودند در بهترین حالت، عملکرد این نماگرها در سطح عملکرد شش ماهه اول سالی که گذشت باشد. علاوه بر این چرخه تجاری، عوامل دیگری هم در نیمه دوم سال ۸۸ در بازار تأثیرگذار بوده‌اند که نااطمینانی‌های ناشی از اجرای طرح هدفمند کردن یارانه‌ها، نگرانی از کسری بودجه دولت و تنش‌های سیاسی داخلی از جمله مهمترین آنها هستند.

البته بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان یک بورس در حال توسعه، از کاستی‌ها و نارسایی‌های ساختاری دیگری هم رنج می‌برد که نقدشوندگی اندک، مهمترین آنها و شاید ریشه سایر نارسایی‌ها است. برای غلبه بر این مشکل، اقدامات متعددی در سال ۸۸ در دستور کار بوده است که از آن جمله می‌توان به بازنگری قواعد معاملاتی، بازنگری روش کشف قیمت در عرضه‌های اولیه، افزایش

کشور فراهم می‌آید. محدودیت‌های گذشته باعث شده‌اند که تجربه بخش خصوصی محدود به فعالیت‌های کوچک و غیراستراتژیک باشد و این بخش عملاً ظرفیت و تجربه قابل توجهی برای اداره فعالیت‌های بزرگ صدر و ذیل اصل ۴۴ را در اختیار نداشته باشد. بنابراین طبیعی است واگذاری این حجم از دارایی‌های دولتی به بخش غیردولتی در زمان کوتاه با مشکل روبه‌رو شود و به دلیل ورود صندوق‌های بازنشتگی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته به نهادهای عمومی، کارآمدی آن با ابهام روبه‌رو گردد.

اقتصاد ایران: تصویب هدفمندی یارانه‌ها، چه تأثیراتی را بر بورس سال بعد به همراه خواهد داشت؟

با توجه به حجم قابل توجه یارانه پرداختی و اثرات نامطلوب اقتصادی آن، بازنگری سیاست‌های پرداخت یارانه و به تبع آن اصلاح قیمت کالاهای مشمول یارانه - به ویژه حامل‌های انرژی - یک ضرورت اجتناب‌ناپذیر است. اما در کنار مزایای فراوان متصور برای اجرای این طرح، ملاحظاتی وجود دارند که گاه باعث نگرانی فعالان اقتصادی می‌شوند. بازار سرمایه و به طور مشخص، بورس تهران یکی از بخش‌های اقتصادی است که از اجرای این سیاست تأثیر خواهد پذیرفت. سهام بیشتر واحدهای بزرگ اقتصادی کشور در بورس اوراق بهادار تهران داد و ستد می‌شوند و بنابراین می‌توان انتظار داشت که آثار اصلاح قیمت حامل‌های انرژی از طریق ایجاد نوسان در سودآوری و قیمت این شرکت‌ها، بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار دهد.

یکی دیگر از نکات قابل توجه در مباحث مربوط به هدفمند کردن یارانه‌ها، پرداختن به یارانه‌های مصرفی و غفلت از یارانه‌های تولیدی است. فراموش نکنیم که تبعات مربوط به حذف این بخش از یارانه‌ها، بسیار جدی‌تر از یارانه‌های مصرفی است. بسیاری از صنایع، به ویژه صنایع انرژی‌بر در صورت حذف یارانه حامل‌های انرژی، هم به صورت مستقیم و هم به صورت غیرمستقیم، متحمل فشار هزینه تولید می‌شوند و این امر فعالیت‌های صنعتی را که با حاشیه سود پایین فعالیت می‌کنند، به خطر می‌اندازد. بنابراین برآورد منطقی آثار افزایش قیمت حامل‌های انرژی بر فعالیت صنایع پذیرفته شده در بورس و اطلاع‌رسانی به موقع آن به فعالان بازار و همچنین پیشنهاد سیاست‌های مناسب برای به حداقل رساندن اثرات منفی این سیاست، از جمله تخصیص مؤثر منابع حاصل از طرح به صنایع آسیب‌پذیر، اعمال قیمت‌های ترجیحی و اعمال سیاست‌های تعرفه‌ای مناسب از مواردی هستند که می‌توانند باعث حفظ و تقویت اعتماد صاحبان سرمایه و سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار سرمایه شوند و روند رو به رشد آنها را تقویت کنند.

اقتصاد ایران: با توجه به شاخص‌های کلان اقتصادی نظیر تورم، بیکاری و رشد، وضعیت کشور در سال ۸۹ را در

ارتباط با بورس و به تبع آن ثبات اقتصاد ایران چگونه پیش‌بینی می‌کنید؟

بدیهی است بورس علاوه بر متغیرهای کلان اقتصادی از سایر متغیرها از جمله متغیرهای سیاسی و اجتماعی هم تأثیر می‌پذیرد. بنابراین متغیرهایی نظیر رشد اقتصادی، تورم، نرخ ارز، نرخ بهره بانکی، قیمت جهانی نفت و کالاهای اساسی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری رقیب و هر عاملی که بر فضای کسب و کار مؤثر است، می‌توانند بر شرایط

بورس تأثیرگذار باشند. از این رو نمی‌توان با اطلاعات موجود پیش‌بینی مناسبی از متغیرهای یاد شده و در نتیجه قضاوتی از شرایط آتی بورس تهران ارائه داد. اما در مجموع می‌توان گفت که شرایط آتی بورس تهران بستگی تام به شرایط کلان اقتصادی کشور و چشم‌انداز مردم از فضای کسب و کار در سال‌های آتی دارد.

■ **اقتصاد ایران:** متشکریم.

اگر بانک‌ها قصد جذب سرمایه دارند، باید تولید و تجارت بالا برود، نه واسطه‌گری. در کشور ما بالا رفتن جذب سرمایه بانکی باعث ایجاد مشاغل کاذبی می‌شود که این مشاغل در هیچ جایی از دنیا وجود ندارند. بانک‌ها باید به عنوان یک بنگاه خدماتی به تجار و تولیدکنندگان مشاوره بدهند، نه این که تمام تلاش خود را برای جذب سرمایه بگذارند.

اقتصاد ایران: بخش مسکن را در کشور چگونه ارزیابی می‌نمایید؟

بخش مسکن به عنوان یکی از مهمترین قسمت‌های کشور، نیازمند بخش خصوصی و مردمی است، چرا که پیشرفت آن به پیشرفت زمینه‌های دیگر خواهد انجامید. در این بخش، مردم تمایل به سرمایه‌گذاری دارند، اما همیشه از تغییر قیمت‌ها و ایجاد ضرر به جای سود نگران هستند. بانک‌ها هم که شرایط خاص خود را دارند. در این راستا پیشنهاد می‌کنم که پروژه‌های مسکونی سنگین از سوی بانک‌ها حمایت شده و اوراق مشارکت و اگنار گردد که سرمایه‌گذاران هم هیچ نگرانی برای سرمایه‌گذاری نداشته باشند و با امنیت خاطر بتوانند سرمایه خود را در اختیار پروژه‌ها بگذارند و مطمئن باشند که سیستم بانکی، پشتیبان سرمایه آنها است و هر موقع که بخواهند می‌توانند سرمایه خود را برداشت کرده و اصل و سود آن را بگیرند. تصور من این است که این طرح در حال حاضر می‌تواند رونق را به بخش مسکن کشور برگرداند و بانک‌ها هم می‌توانند به جای جذب سرمایه و طی کردن مسیرهای طولانی برای بکارگیری این سرمایه در بخش صنعت، مستقیماً این سرمایه را در اختیار بخش تولید قرار دهند و کل پروژه هم زیر نظر بانک باشد. این به معنای مشارکت مردمی در حل مشکلات اقتصادی کشور است که لازمه آن اقدام دولت در این زمینه است.

اقتصاد ایران: با توجه به فعالیت جنابعالی در منطقه آزاد کیش، چه مشکل عمده‌ای را در این زمینه قابل ذکر می‌دانید؟

در منطقه تجاری کیش تغییرات سریع و مداوم مدیریت، از اساسی‌ترین مشکلات است، چرا که به مدیران اجازه آشنایی و اُخت شدن با محیط را نمی‌دهد. در ۳ سال گذشته ۳ بار مدیریت این منطقه تغییر کرده و در حال حاضر، دوباره زرمزه‌هایی مبنی بر تغییر مدیریت وجود دارد. یکی از مشکلاتی که در این زمینه باعث تغییرات زیاد مدیریت شده این است که می‌خواهند همه چیز را به مدیران دیکته کنند و این مسئله حتی در رابطه با معاونان هم مطرح است. در این وضعیت، هیچ مدیری نمی‌تواند فعالیت خود را به درستی انجام دهد و این در شرایطی است که این منطقه یکی از مناطق مهم سرمایه‌گذاری در کشور است و به همین دلایل، سرمایه‌گذاران احساس امنیت نمی‌کنند. خوشبختانه در منطقه آزاد کیش ۸۰ درصد پروژه‌ها توسط بخش خصوصی

چالش‌های سرمایه در کشور

"مدیریت را جدی نگرفته‌ایم!"

مصاحبه اختصاصی با آقای حسین شیرازی‌منش، مدیر عامل شرکت سهامی تجار کیش

اقتصاد ایران: مهمترین مشکلات کشور در سال ۸۸ در حیطه سرمایه‌پذیری چه از بُعد داخلی و چه خارجی چه مسائلی بودند؟

مشکل ما برای جذب سرمایه در کشور، ناتوانی در ایجاد اعتماد و احساس امنیت در سرمایه‌گذاران است. این احساس امنیت خود به دو صورت نمود پیدا می‌کند. اول بحث امنیت اقتصادی است. سرمایه‌گذار باید به این باور برسد که می‌تواند سرمایه خود را خیلی سریع تبدیل به احسن کند. مسئله دیگر آن است که سرمایه‌گذار بتواند

بین بخش‌های اجرایی مسئله دیگری است که سرمایه‌پذیری در کشور را با مشکل مواجه نموده است. در این رابطه دولت هزینه‌های کلانی متقبل می‌شود، ولی متأسفانه بخش‌های اجرایی تمام تلاش‌های دولت را با سهل‌انگاری از بین می‌برند.

در کنار این موارد، از بُعد اقتصادی هم شاهد مشکلاتی در کشور هستیم. به عنوان نمونه، نرخ بهره بانکی در ایران عموماً در تمام دوره‌ها مشکل ساز بوده، به طوری که این نرخ در غالب مواقع از بسیاری از کشورها بالاتر بوده است. نرخ سپرده و نرخ بهره وام‌هایی هم که به تولیدکنندگان داده می‌شود اختلاف زیادی با یکدیگر دارند که این مسئله باعث می‌شود بانک‌ها نتوانند مشتریان را جذب کنند و درست در جایی که باید رونق باشد، رکود ایجاد می‌شود. نرخ ارز در کشور ما مشکلاتی را برای صادرکنندگان به وجود آورده است، به طوری که عدم پرداخت ارز واقعی سبب شده تا صادرکنندگان دیگر



در هر برهه‌ای از زمان سرمایه خود را جابه‌جا نماید و برای این کار مشکلی نداشته باشد. البته باید اذعان داشت که خوشبختانه تلاش‌های زیادی در این زمینه و در سال‌های اخیر صورت پذیرفته است. اما یکی از دلایل اصلی که سرمایه‌گذاری در کشور ما با استقبال چندانی روبه‌رو نیست، آن است که مجریان پروژه‌ها در کشور ما به صورت سلیقه‌ای عمل می‌کنند. به عنوان مثال،

ممکن است در یک منطقه، یک مجری سرمایه‌گذاران زیادی را جذب کند، اما در همان منطقه، مدیر دیگر با سیاست‌هایی که اتخاذ می‌کند، نه تنها باعث جذب سرمایه‌گذار نمی‌شود، بلکه حتی آنها را دفع هم می‌نماید. البته باید این مسئله را هم متذکر شوم که در سرمایه‌گذاری‌های خارجی مسایل سیاسی نیز دخالت دارند. اقتصاد جهانی تصمیم می‌گیرد که در یک منطقه جغرافیایی هیچ سرمایه‌گذاری صورت ندهد، به این دلیل می‌بینیم که حتی سرمایه‌گذاران ایرانی مقیم خارج هم خیلی سخت جذب سرمایه‌گذاری می‌شوند.

کشور ما پتانسیل سرمایه‌گذاری بسیار بالایی دارد، اما مسئولان ما باید به این مسئله توجه نمایند که سرمایه‌گذار را تا آخرین لحظه همراهی و پشتیبانی کنند. عدم هماهنگی

تمایلی به صادرات نداشته باشند، چرا که این قشر، بیشتر از آن چیزی که از نرخ اسمی ارز دریافت می‌کنند، باید برای هزینه‌های خود پرداخت نمایند.

از طرفی به خاطر نوسانات شدیدی که نرخ بهره بانکی در کشور ما دارد، سیستم بانکی و نرخ نامتعارف بهره بانکی، اقتصاد ما را دچار مشکلات اساسی کرده است و متأسفانه این بانک‌ها هستند که رشد می‌کنند، ولی شاهد رشد اقتصاد نیستیم. برای نمونه در کیش که جمعیت ۲۵ هزار نفری دارد، بیش از ۷۰ شعبه بانکی وجود دارد و این در حالی است که بیشتر ساکنان این جزیره، زندگی روزمره خود را به سختی اداره می‌کنند. متأسفانه ما هنوز به نقطه‌ای نرسیده‌ایم که بتوانیم سیستم بانکی خود را با سایر کشورها هماهنگ کنیم.