نوسان های بورس همه را نگران کرد

یوسفیان، علی

بورس تهران روند پیوسته رو به صعود داشته است و افزایش‏های سالانه چشمگیری را نشان داده است:43 درصد، 23 درصد،و 42 درصد.در پنج ماه نخست سال 2003 میلادی‏ بورس تهران بار دیگر از یک رشد 15 درصدی برخوردار شد».

ناظران معتقدند اگر این رشد ادامه یابد(که به اعتقاد مدیر صندوق«ای اف جی هرمس»می‏تواند چنین شود) سرمایه‏گذارانی که دست کم یکصد هزار یورو به اولین‏ صندوق ایران ریخته‏اند،حاصل خوبی به دست خواهند آورد.

دکتر«کلوب»می‏گوید:«موتور محرک بازار بورس ایران‏ نقدینگی افزوده حاصل از بخش نفت و گاز است.اما ارزش‏گذاری‏ها همچنان در سطوح بسیار جذاب باقی است و ضریب P/E بازار روی رقم 5/9 قرار دارد و میزان بازده بالاست».

شرکت«ای اف جی هرمس»به زودی دفتری در تهران‏ باز خواهد کرد.چهار تن از کارکنان شرکت سرمایه‏گذاری‏ خارجی ایران از سوی شرکت ای اف جی هرمس در مصر آموزش می‏بیند تا دفتر تهران را بگردانند.دکتر کلوب‏ می‏گوید:«ما برای اداره این صندوق،به ترکیبی از تخصص‏ بین‏المللی و اطلاعات بومی نیاز داریم.ما در آغاز در 20 تا 35 شرکت سرمایه‏گذاری خواهیم کرد.»

مدیران صندوق تصمیم گرفته‏اند که بیش از 20 درصد سرمایه صندوق را در یک شرکت واحد سرمایه‏گذاری نکنند. قرار است این اختیار به سرمایه‏گذاران داده شود که سرمایه‏ خود را هر سه ماه یکبار برداشت کنند و ماهی یک بار نیز سرمایه‏گذاری کنند.هزینه مدیریت در حد یک درصد است‏ و هزینه‏های بالا دستی حدود 3 درصد خواهد بود.البته یک‏ پاداش عملکرد هم وجود دارد.

در پرتفوی شرکت‏ها که از سوی صندوق انتشار داده‏ می‏شود،ریسک‏های سرمایه‏گذاری به طور کامل فهرست‏ می‏شود.برخی تحلیل‏گران هشدار می‏دهند که بازار ایران به‏ گونه‏ای است که تورم 15 درصدی می‏تواند به راحتی همه‏ 15 درصد سود را ببلعد و آن را به صفر تبدیل کند.زیر ساختار سرمایه‏گذاری خارجی،زیر ساختار بسیار تازه‏ای است که‏ واقعیت این است که قوانین جدید مالکیت هنوز در دست‏ تدوین است.ایران همچنین دچار تحریم‏های سرمایه‏گذاری‏ برای شهروندان آمریکایی است،استانداردهای حسابداری‏ ایران با استانداردهای بین‏المللی همخوانی ندارد،و ریسک‏ ارز به اضافه ریسک مصادره و تغییر مقررات و قوانین نیز وجود دارد.افزون بر این،هر درگیری تازه‏ای در منطقه، می‏تواند بر ایران نیز اثر بگذارد یا حتی عملا باعث درگیر شدن خود ایران شود که به روشنی پیداست که این امر بر قیمت اوراق بهادار اثر خواهد گذاشت.

با این همه،دکتر کلوب خاطر نشان می‏سازد که پول ایران در برابر دلار آمریکا مدت‏هاست که از ثبات برخوردار بوده و فضای‏ کنونی ایران به نفع اصلاحات اقتصادی و گشایش‏های بیشتر است. به گفته این فارغ التحصیل دانشگاه آکسفورد که پیش از این‏ سرپرستی بازارهای نوپا را در مرکز مدیریت سرمایه‏گذاری‏ «مارتین کوری»بر عهده داشته و در مقام مدیریت اموال شرکت‏ «ای اف جی هرمس»،و بخصوص به خاطر تمرکز ویژه‏اش بر خاورمیانه و آفریقا،آدم شاخصی به حساب می‏آید:«واضح است‏ که سرمایه‏گذاری در صندوق ایران،یک سرمایه‏گذاری‏ وسوسه‏انگیز و در عین حال پر ریسک است؛نه یک سرمایه‏گذاری‏ برای صندوق‏های حمایت از بیوه زنان و یتیمان».

 بیشترین‏ دغدغه دبیر کل‏ تازه بورس تهران‏ این است که چگونه‏ می‏توان رشد غیر قابل پیش‏بینی‏ بازار بورس را به‏ مهار کشید

بورس تهران در مرداد ماه:سیاست متهورانه دبیر کل و تلاطم‏های غافلگیرکننده

نوسان‏های بورس همه را نگران کرد

علی یوسفیان

روند رو به رشدی که از ابتدای سال جدید در بورس تهران‏ آغاز شد،به تدریج شکل تازه‏ای به خود می‏گیرد و برخی را به نگرانی انداخته است.در این میان،بیشترین دغدغه دبیر کل‏ تازه بورس تهران این است که چگونه می‏توان رشد غیر قابل پیش‏بینی بازار بورس را به مهار کشید.به نظر می‏رسد مهمترین چالشی که بازار بورس با آن روبه‏روست، تحولات جدید در اقتصاد کشور و توان‏آزمایی دبیر کل و سازمان بورس در مدیریت نوسان‏ها و شوک‏های برآمده از این تحولات است.

سیاست‏های محتاطانه‏تری که در گذشته بر بورس تهران‏ حاکم بود،فقط برخاسته از نگرش دبیر کل سابق بورس و گروه اجرایی سازمان بورس نبود،بلکه کمابیش از سوی‏ سیاستگزاران اقتصاد کلان کشور نیز پشتیبانی می‏شد.این‏ سیاست‏های محتاطانه هم اکنون به همراه دبیر کل سابق‏ بورس به سازمان خصوصی‏سازی نقل مکان کرده و وسواس‏هایی که این سازمان هم اکنون در مورد عرضه سهام‏ دارد،تا اندازه‏ای از سرعت عرضه سهام خصوصی‏سازی در کوتاه مدت کاسته است.به هر تقدیر،بر پایه سیاست‏های‏ محتاطانه‏ای که در دوران دبیر کل سابق بورس حاکم بود، نظارت بر بازار با جدیت تمام مورد توجه قرار داشت.درست‏ است که آن گونه نظارت،شتاب بازار را می‏گرفت اما در عوض از نوسانات و تلاطمات نیز می‏کاست.

دبیر کل جدید بورس،سیاست متهورانه‏تری در پیش‏ گرفته است.هر چند این سیاست،به واقع همسو با سیاست‏های‏ دولت برای سرعت بخشیدن به سرمایه‏گذاری و توسعه کشور است،اما باعث انواع نوسان‏ها و تلاطم‏های غافلگیرانه در بازار بورس شده است؛نوسان‏های که همه را به حیرانی و نگرانی انداخته است.درست است که در این میان سازمان‏ خصوصی‏سازی به هیچ وجه از شتاب بورس پیروی نمی‏کند سیاست‏های محتاطانه‏تری‏ که در گذشته بر بورس تهران حاکم بود فقط برخاسته از نگرش دبیر کل سابق بورس‏ و گروه اجرایی سازمان بورس نبود بلکه کمابیش از سوی سیاستگزاران‏ اقتصاد کلان کشور نیز پشتیبانی می‏شد

و با این کار،تا اندازه‏ای از اثرات شوک گونه بازار کاسته،اما باید دانست که سازمان خصوصی‏سازی بزگترین‏ عرضه‏کننده سهام هست ولی تنها عرضه‏کننده نیست.

در یک ماه گذشته،تعدد شرکت‏هایی که وارد بورس‏ شدند،نشانه‏ای بود از این که پذیرش شرکت‏ها در بورس‏ روان‏تر از گذشته شده است.البته هنوز نمی‏توان چندان‏ خوش‏بین بود که این سیاست آسان‏گیری تا آینده‏ای دراز نیز تداوم داشته باشد.شرکت‏هایی که به تازگی سهام خود را عرضه کردند،همه مراحل اصلی پذیرفته شدن در بورس را پیش از این گذرانده بودند و فقط مرحله پذیرش و عرضه‏ سهام آنها در بازار به سرعت صورت گرفت.بیشترین تأخیر و کندی در ورود به بورس،به مراحل پیش از پذیرش مربوط می‏شود که گاهی تا سه سال هم طول می‏کشد.

با این همه،به نظر می‏رسد مشکل اصلی دبیر کل جدید بورس در کوتاه مدت،اعمال سیاست‏های برای آرام کردن‏ رشد قیمت سهام باشد.

سیاست افزایش سقف یک درصدی به پنج درصدی با آن‏ که در ابتدا موفق از آب درآمد،با گذشت روزهای اولیه و از سرگیری رشدهای جدید بازار،مایه نوعی نگرانی برای‏ سرمایه‏گذاران شد.اتخاذ این سیاست،در واقع کنار گذاشتن‏ سیاست کنترل درصدی قیمت سهام پر رشد بود که دبیر کل‏ سابق برای مهار رشد شبه حبابی بازار پیش گرفته بود.البته، در شرایط کنونی امکان بازگشت دوباره به سیاست کنترل‏ درصدی قیمت سهام،کمی دور از ذهن است.بازگشت به‏ سیاست‏های گذشته از اعتبار تصمیمات دبیر کل می‏کاهد. دبیر کل به جای بازگشت به سیاست‏های گذشته،بیشتر می‏کوشد از طریق گفت‏وگو با کارگزاران و دیگر فعالان بازار، نسبت به احتمال ترکیدن حباب بازار هشدار دهد.وی در واقع به جای سیاست مداخله‏جویانه نوعی روش‏ هدایت‏کننده اتخاذ کرده است.

گرچه تحولات کنونی بورس،اهمیت موضوع نظارت‏ بر بازار بورس را نشان می‏دهد،اما به نظر می‏رسد که دبیر کل‏ جدید عملا آن را در اولویت دوم خود قرار داده است.

تشکیل هیأت نظارت بر بازار بورس از جمله تمهیداتی‏ است که نشان می‏دهد دبیر کل قصد دارد توجه اصلی را به‏ سمت فعالیت‏های توسعه‏ای بازار بورس معطوف سازد.در دوره دبیر کل پیشین،تأکید بیشتر بر گرایش مراقبت از بازار و نوسانات آن بود.نگرانی از تکرار سقوط سال 1375 این گرایش‏ را تقویت می‏کرد و عملا نظارت بر بازار نسبت به هر سیاست‏ دیگری ارجحیت داشت.تشکیل شورای جدید که گاهی از بورس تهران از نیمه تیر تا نیمه مرداد 1382

 تعویق شکل‏گیری آن ابراز نگرانی می‏شود،نشانگر کنار گذاشتن رویه سابق است.البته کارشناسان معتقدند که قدرت‏ این شورای نظارتی بسیار پایین است و چندان استقلالی نسبت‏ به نظارت دبیر کل نخواهد داشت.با ورود به دوره‏ی برگزاری‏ مجامع در ماه تیر و نزدیک شدن به ماه‏های میانی و پایانی‏ تابستان،نگرانی سرمایه‏گذاران نسبت به رکود فصل تابستان‏ روز به روز بیشتر می‏شود که این امر بر لزوم اتخاذ روش‏هایی‏ امسال دو نوع نگرانی در این مورد وجود دارد نگرانی اول بابت پیامدهای‏ رشد بی‏رویه بورس در سه ماهه اول‏ سال است و نگرانی دوم از این بابت است‏ که آیا در صورت وقوع بحران‏ امکان مدیریت و بازسازی بازار وجود دارد یا ندارد

کارآمدتر برای نظارت بر بازار می‏افزاید.

طبق معمول سال‏های گذشته،معمولا در هفته‏های آخر تابستان و در هفته‏های اولیه مهر ماه،نوعی رکود همراه با نگرانی فزاینده،در بازار ظاهر می‏شود.این موضوع به‏ خصوص پس از 11 سپتامبر شکل جدی‏تری به خود گرفت. با این حال،همیشه این نگرانی‏ها برطرف شده و بازار به روال‏ خود بازگشته است.امسال دو نوع نگرانی در این مورد وجود دارد.نگرانی اول بابت پیامدهای رشد بی‏رویه بورس در سه ماهه اول سال است و نگرانی دوم از این بابت است که آیا در صورت وقوع بحران،امکان مدیریت و بازسازی بازار وجود دارد یا ندارد.

از یک طرف،در بازار بورس این نگرانی وجود دارد که‏ مبادا رشد بورس در فصل بهار،مطابق نظر برخی کارشناسان‏ نوعی رشد حبابی بوده و از طرف دیگر،سرمایه‏گذاران‏ مترصد بهترین فرصت برای گریز از رکود فصل تابستان هستند. مترصد فرصت بودن،خود می‏تواند موجب شکاف عمیقی‏ در بازار شود و به ناگهان بر شدت بحران بیفزاید.این همه در حالی است که هنوز بازار از توانایی مدیریت جدید بازار سرمایه‏ در رفع بحران‏های غافلگیرکننده اطمینان ندارد.به هر حال، باید منتظر ماند و دید با آمدن شرایط جدید چگونه برخورد خواهد شد.