گرایش جدید در بورس تهران

یوسفیان، علی

پذیرفته شده.در آن سالها نسبت سود نقدی هر سهم به قیمت‏ آن سیری به شدت نزولی داشت بطوری که نسبت قیمت هر سهم به عایدی آن (P/E) در بسیاری از شرکت‏ها از حدود 5 به‏ حدود 30 افزایش یافت که با توجه به نرخ تورم آن سالها رقم‏ بسیار نامعقولی بود.وضعیت کنونی هم کمابیش مشابه همان‏ سالهاست و باز هم این نسبت به چنین ارقامی رسیده است.

در آن سالها هم بخش عمده‏ای از سهام شرکتهای پذیرفته‏ شده در بورس در مالکیت تعدادی از مؤسساتی بود که اگر چه از لحاظ حقوقی وصف خصوصی دارند ولی در واقع، توسط دولت با سایر نهادهای بخش عمومی اداره و کنترل‏ می‏شدند.این مؤسسات در آن زمان در داغ کردن‏ بازار (Boling) نقش عمده‏ای داشتند و حالا هم دارند.

در آن سالها هم مقامات دولتی تصمیم گیر در خصوصی سازی با پیش‏بینی خوش بینانه افزایش قیمت سهام‏ به صورت قطره چکانی سهام دولتی و نهادی عمومی را عرضه می‏کردند،حالا هم کما بیش همان کار را می‏کنند.

عمق بازار سهام در آن سالها بسیار کم بود.در سال‏های‏ اخیر بر عمق این بازار و دانش خریداران افزوده شده ولی‏ هنوز هم بازار سهام بازار کم عمقی است.بازار کم عمق قاعدتا با نوسانات عمده بیشتری مواجه می‏شود.

در مقابل،اوضاع و احوال کنونی اقتصاد کشور تفاوت‏های‏ اساسی نیز با سال‏های مزبور دارد که از آن جمله‏اند:بالاتر بودن‏ درآمدهای ارزی ناشی از صدور نفت،کاهش نسبی نرخ تورم و بالاتر بودن نرخ رشد تولید ناخالص داخلی،اما جای این توضیح‏ است که بروز برخی از وقایع اقتصادی نظیر سقوط بازار سهام‏ (مانند بسیاری پدیده‏ها شیمیایی)نیازمند عاملی است به نام انرژی‏ فعال ساز. (Engrgy Activating) اینگونه عوامل بدون آنکه نقش و اهمیت چندانی در کنشها و واکنش‏های بعدی داشته باشند برای‏ شروع تغییرات لازمند.پرسش این است که آیا وضع مالیات بر معاملات سهام نمی‏تواند به صورت همان انرژی عمل کند؛ بخصوص در زمانی که با ناآرامی صحنه سیاسی کشور مواجهیم؟

همه می‏دانند که درآمدهای مالیاتی قابل تحقق در سال 1382 به میزان قابل توجهی کمتر از درآمد پیش بینی شده در بودجه‏ است.در عین حال همه نیز به نحوی قبول دارنده که درآمدهای‏ مالیاتی با خوش بینی(اگر نگوییم خوش خیالی)پیش بینی‏ می‏شود و تحقق آن در مواردی موکول است به واقعه‏ای دیگر که بروز آن واقعه خود محتمل است نه قطعی(مثل پیش بینی‏ درآمد مالیاتی ناشی از واردات اتوموبیل).حال پرسش این است‏ که علیرغم اصلاحاتی که در نظام مالیاتی کشور صورت گرفته‏ و به حق در شمار موفقیت‏های دولت کنونی در افزایش‏ سرمایه‏گذاری از آن یاد می‏شود آیا مقامات وزارت امور اقتصادی‏ و دارایی در صدد استفاده از منابع جدید درآمد مالیاتی که هزینه‏ وصول آن ناچیز و احتمال وصول آن بالاست روی نیاورده‏اند؟ اگر چنین است این قافله در کجا متوقف خواهد شد؟

در پایان،با آنکه گمان نمی‏کنم هیچ شخص منصفی مخالف‏ اخذ مالیات از درآمدهای بالا-از هر منبعی که تحصیل شود-باشد و از جمله اخذ مالیات از درآمدهای کلان ناشی از معاملات سهام‏ را غیر منطقی بداند اما به نظر می‏رسد که اتخاذ تصمیمات موضعی‏ و مقطعی و بدون مطالعه همه جانبه(نظیر همین تبصره)می‏تواند پهنه اقتصاد کشور را بار دیگر با آزمون خطا و در نتیجه ابهام و بی‏اطمینانی مواجه کند.اگر بازار سهام بار دیگر سقوط کرد چه‏ کسی پاسخگوی آثار آن بر اقتصاد کشور خواهد بود؟

افزایش حضور نهادهای مالی در بورس نشاگر شرایط جدیدی در بازار سرمایه‏گذاری کشور است.این‏ حضور به شکل پر رنگی از سوی دو نهاد واسطه مالی مرتبط با بانک‏ها آغاز شد.سرمایه‏گذاری بانک ملی وابسته‏ به بانک ملی و سرمایه‏گذاری غدیر وابسته به بانک صادرات پیش آهنگ‏ این روند به شمار می‏آیند.

افزایش عرضه نقدینگی به بانک‏ها و رشد جدی حجم سپرده‏ها آنها،در مقابل رشد کندتر تقاضای وام،موجب‏ انباشت مستمر نقدینگی در بانک‏ها شده است.با این حال،بانک‏ها هنوز انعطاف کافی برای برخورد با این‏ وضعیت ندارند.به همین دلیل،به نظر می‏رسد بانک‏ها،بازار بورس را بهترین‏ مکان برای تزریق این پول انباشته، تشخیص داده‏اند.عملا سرازیر شدن‏ اعتبارات به نهادهای مالی وابسته به‏ بانک‏ها شکل جدیدی را برای‏ سرمایه‏گذاری ایجاد می‏کند.

در این راستا باید به بزرگترین معامله‏ خصوصی سازی که در اوایل بهمن ماه‏ در بورس انجام شد و پیامدهای‏ وسیعی که بر جای گذاشت اشاره کرد. در خصوصی سازی 35 درصد شرکت‏ صنعتی دریایی ایران(صدرا)که ارزشی‏ بیش از 4 هزار میلیارد ریال داشت، سرمایه‏گذاری بانک ملی صاحب 30 درصد سهام این شرکت شد.این‏ در حالی است که تاکید معنادار وزارت‏ امور اقتصادی و دارایی و مسئولان‏ بانک ملی بر این خصوصی سازی، نشانگر نگاهی جدی از سوی‏ سیاستگذاران به سمت ابعاد تاثیر گذار بازار بورس در آینده است.

علاوه بر این تسلط نگرش صنعتی بر خصوصی سازی صدرا به وضوح به‏ چشم می‏خورد.انواع تلاشهایی که‏ جهت رضایت مدیران این شرکت و مالکیت قبلی آن،سازمان گسترش و نوسازی صنایع،صورت گرفت، نشانگر چرخش نهادهای مالی رای‏ پذیرش سیاست‏های صنعتی است.

بزرگی حجم خصوصی سازی صدرا سرازیر شدن‏ اعتبارات به‏ نهادهای مالی‏ وابسته به بانک‏ها شکل جدیدی را برای سرمایه‏گذاری‏ ایجاد می‏کند

ضعف جدی روشهای موجود در زمینه‏ خصوصی سازی از طریق فروش در بازار سهام را نشان داد.انواع تمهیدات برای این‏ معامله که از سوی نهادهای مختلف کشور اعمال شد،نتوانست مانع آن اغتشاشاتی شود که کل بازار بورس را پیش و پس از این‏ معامله دچار گیجی کرد،این نوسانات عملا نشانگر ضعف در ساز و کارهای فعلی‏ خصوصی سازی است و بنابر این انتظار جدی برای اصلاح روش برگزاری‏ معاملات خصوصی سازی مهمترین‏ چالش پیش روی سیاستگذاران بخش مالی‏ خواهد بود.