

محمود علیزاده پور

بورسی که سرمایه جذب نمی کند

بورس اوراق بهادار ایران از جمله معنود مکانهایی است که امکان سرمایه گذاری را برای عموم مردم فراهم کرده است و در واقع افراد با سرمایه های اندک خود می توانند صاحب کارخانه ای شوند اگرچه سهمی اندک از آن را در اختیار بگیرند با این روش دو نفع مادی می برند و علاوه بر سود سالانه ای که خود به نسبت سرمایه گذاری انجام شده دریافت خواهند کرد از امکان معامله بر که سهم خود در بورس اوراق بهادار نفع می بردند. بورس تهران با سابقه ای کمی که دارد دو دوران رونق و رکود را پشت سر گذاشت و در حال حاضر دومین مرحله رکود خود را پشت سر می گذارد اولین رونق بورس بعد از بازگشایی مجدد آن در سال های بعد از ۱۳۳۰ شروع شد. در این زمان سهام تعداد کمی از شرکت ها در بورس معامله می شد و تنوع صنعتی آن نیز کم بود. در این دوران تحلیل ها ناپخته می نمود و به دلیل جوانی بورس تهران، قیمت سهام، پایه و اساس اقتصادی نداشت. بدین ترتیب به دلیل تک محصولی بودن اقتصاد کشور و وابستگی شدید

به نفت و کاهش قیمت نفت با رکود اقتصاد ایران در سال های ۷۴ و ۷۵، روبه رو بودیم و در این زمان بورس تهران با کاهش شدید قیمت ها مواجه شد. بعد از سقوط رکود تا سال ۷۷ ادامه یافت. اما در سال ۷۸ با ورود سه شرکت پتروشیمی اراک، خارک، اصفهان در بورس تهران و تغییر مدیریت در لاستیک دنا و همچنین افزایش سود سهام در شرکت کربن ایران، رونقی دیگر در بورس تهران شروع شد. از سال ۷۸ تا ۸۳ بورس تهران با افزایش قیمت نفت و رونق اقتصاد کشور بسیاری از صنایع بورسی از جمله سیمان، کاشی، دارو، پتروشیمی، خودرو، قطعه سازی و ساخت تجهیزات رونق گرفت و با ورود اجناس خارجی صنایع به روز نشده همچون نساجی و لوازم الکتریکی دچار وضعیت ورشکستگی شدند. بالطبع شرکت های سرمایه گذاری که پرتفوی بزرگی از صنایع مختلف را در اختیار داشتند با رشد سهام زیرمجموعه خود رونق گرفتند و تا سال ۸۲ رشد بورس متعادل بود اما از سال ۸۲ با تغییر قوانین،

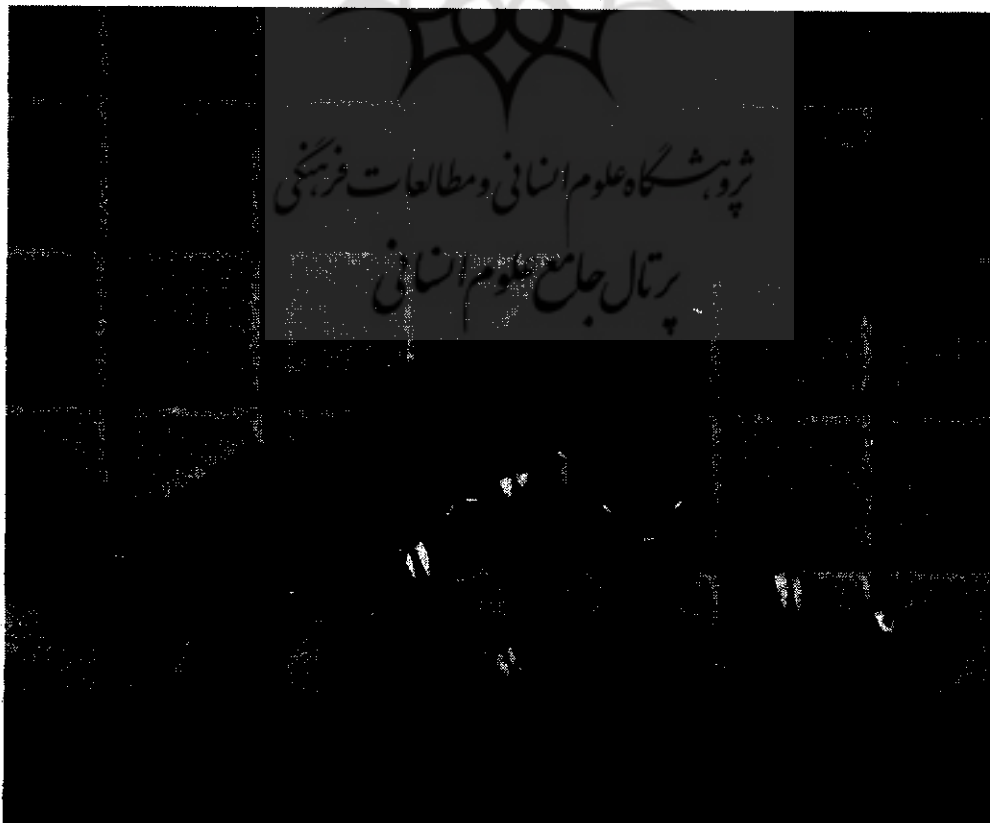
افزایش شدیدی را در قیمت ها شاهد بودیم. در واقع قبل از سال ۸۲ تغییر قیمت روزانه سهام وابسته به سود شرکت بود و اگر قیمت نسبت به سود سهام افزایش می یافت تغییر قیمت روزانه از ۵ درصد به ۲۰ درصد و حتی کمتر کاهش می یافت و این مورد سبب طرد دلالتان به سمت افزایش قیمت ها می شد اما از سال ۸۲ تغییر قیمت ها به طور یکسان به ۵ درصد تغییر یافت و ارتباط بین سود شرکت را از دست داد. بدین ترتیب قانونی که بعد از سقوط ۷۵ و به خاطر جلوگیری از حباب مورد استفاده قرار می گرفت کنار گذاشته شد تا تجربه سال ۷۵ را یک استثنا بخوانند. غافل از این که شاخص با سرعت شدیدی افزایش پیدا کرد. تحلیل گران در سال ۸۲ سقوطی دیگر را به دست اندرکاران هشدار دادند اما مسوولین آن را غیر واقعی دانستند و رونق بورس را برگشت ناپذیر می خوانند اما دیری نپایید و در اواخر ۸۳ و ۸۴ با سقوطی در دناک مواجه شدیم که یادآور سال های ۷۴ و ۷۵ بود با این تفاوت که در سال ۷۵ تعداد کمی

از مردم درگیر بازار سرمایه شدند اما اینک بیش از ۲ میلیون سهامدار جز در بورس تهران سرمایه گذاری کرده‌اند، بیش از ۴۰۰ شرکت در بورس تهران پذیرفته شده و اهمیت بورس وقتی مشخص می‌شود که هسته اصلی روزنامه‌های اقتصادی را اخبار بورس و شرکت‌های بورسی تشکیل می‌دهد. طبیعا در این شرایط سقوط بورس عواقب اجتماعی سنگینی دارد. در شرایط سقوط، تنش‌های سیاسی به خصوص تغییرات مدیریتی، پرونده انرژی هسته‌ای با سقوط بورس همگام شده‌اند سوال اینجاست که آیا این دو با هم ارتباط داشته است؟ آیا فرار سرمایه‌های کوچک مردم به معنای سقوط است یا معنای متفاوتی دارند. و آیا تنش می‌تواند رکود به همراه آورد؟ و به چه علت سقوط، سرمایه‌ها را فراری می‌دهد؟ آیا تغییراتی در مالکیت شرکت‌ها به وجود آمده است؟ تمام این سوال‌ها بعد از یک سال کاهش قیمت‌ها بدون این که پردازش شود و جواب داده شود عوامل را سیاسی دانستند. تحلیل گران بین این دو رابطه مستقیمی قرار دادند و تنش‌های سیاسی را عامل اصلی رکود دانستند. گرچه خاصیت سرمایه فرار از تنش‌ها است و در این مورد شکی نیست اما اگر ریشه‌یابی شود شاید عوامل دیگری نیز موثر باشد در واقع تنش

آنچه را که در بورس ایران می‌بینیم فرار سرمایه و تبدیل آن به اوراق مشارکت، ارز سکه و طلا و زمین و ... می‌باشد چرا که بازار کارایی ندارد

سیاسی اگر با دقت دیده شود دارای کش و قوس‌هایی هست که می‌تواند خبرهای مثبت و منفی را به بازار القا کند و مطابق با اخبار و تحلیل کوتاه مدت روندهای مثبت و منفی را در بازار به جریان بیندازد و این مورد نه تنها نکته منفی نیست بلکه روندی است که نوسانات قیمت را در بازار ایجاد می‌کند و سرمایه‌ها را نمی‌تواند از بازار فراری دهد بلکه چرخش سرمایه‌ها

را ایجاد می‌کند اما آنچه که باعث شده سرمایه‌ها چرخش نداشته باشند بلکه فرار سرمایه را از بازار ایجاد کند کارایی بورس تهران است که با تمام بورس‌های جهان فرق اساسی دارد در این بورس با قانون حجم مبنا می‌توان در قیمت نهایی سهام دخالت‌های موثر انجام داد. در بورس تهران به راحتی نقد شوندگی سهام پایین می‌آید و در شرایط خیر منفی عملا ۴۰ درصد سهام قفل می‌کند و قابل معامله نیست. در بحران اخیر اکثر سهام به طور متوسط در ۴ ماه قابل معامله نبوده است و در واقع تعریف واقعی از بورس که هر روز بتوان هر سهامی را فروخت در بورس تهران معنا ندارد. بورس برای فشار آوردن به شرکت‌ها برای اعلام اطلاعات و یا هر دلیل دیگر نماد سهام را می‌بندد بنابراین، ۷۰ درصد سهام در شرایط بحرانی قابل معامله نیست. به این دلیل است که سرمایه دنبال یک بازار کارا و آزاد می‌گردد که سرمایه‌گیر نکند بلکه به راحتی چرخش داشته باشد سرمایه به دنبال مکانی می‌گردد که عوامل تغییر قیمت خود سرمایه‌گذاران باشد نه این که با روش‌های حجم مبنا توسط داور تغییر کند. بنابراین ممکن است بگوییم مسایل سیاسی بتواند تاثیر کوتاه مدت داشته باشد و می‌تواند کاهش قیمت را به دنبال داشته

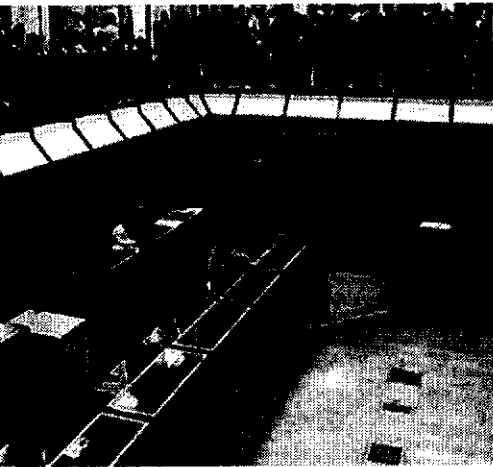


باشد اما دوباره بعد از گذشت زمان قیمت‌ها می‌بایست افزایش یابد یعنی سرمایه را فراری نمی‌دهد بلکه به چرخش در می‌آورد و یک هفته سرمایه‌گذار اقدام به فروش می‌کند اما در هفته بعد همان نقدینگی را برای خرید سهام به چرخش در می‌آورد ولی آنچه را که در بورس ایران می‌بینیم فرار سرمایه و تبدیل آن به اوراق مشارکت، ارز، سکه و طلا و زمین و ... می‌باشد چراکه بازار به دلایل بالا کارایی ندارد. نقد شوندگی وقتی پایین باشد سرمایه‌ها را به طور خودکار فراری می‌دهد. در حال حاضر توزیع سهام بین سهامداران متوازن نیست چه بسیار سهام شرکت‌هایی که در بورس وجود دارند ۹۹ درصد سهام در اختیار یک حقوقی یا حقیقی می‌باشد و فقط ۱ درصد در اختیار عموم هست. چه بسیار شرکت‌هایی که سهام آنها در اختیار شرکت‌های دولتی هستند که در بالا یا پایین آمدن قیمت‌ها نه فروشنده هستند و نه خریدار و نقشی را در بورس ایفا نمی‌کنند. متأسفانه عموم شرکت‌های دولتی به این فکر افتخار می‌کنند و نشانه راستی خود می‌دانند که در بازار سرمایه حضور ندارند و این گونه مدیران افتخار خود را تولیدی بودن می‌دانند و نه مالی چی. در واقع دیدیم شرکت‌های بزرگ دولتی و شبه دولتی که ۸۰ درصد بازار را در اختیار دارند هیچ نقشی را در بازار سرمایه ایفا نمی‌کنند نه جلوی حباب، نه جلوی سقوط قیمت‌ها را نمی‌گیرند. نا کارایی بازار بزرگ‌ترین عامل دلسردی سرمایه‌گذاران و فرار سرمایه‌های آنها است. آنها انتظار دارند شرکت‌های دولتی که ۸۰ درصد بازار را در اختیار دارند پشتیبان بورس باشند. این نا کارایی به قوانین بورس و نقش حقوقی‌ها بر می‌گردد که درجه تعیین کارایی با نقد شوندگی بازار مشخص می‌شود. در حال حاضر بعد از این که در دی ماه نور امید ی بر بورس تأیید و بسیاری از مردم برای خرید سهام هجوم آوردند و ضرر کردند دیگر مایل نیستند ریسک کنند و هر کسی به دنبال جانشین جدیدی برای سرمایه‌های خود می‌گردد.

زور آزمایی عوامل در بورس

بورس تهران بعد از توافقات ادامه مذاکرات انرژی اتمی روند مثبتی گرفت و ۵ درصد رشد کرد اما بعد از مدتی سرعت رشد سرعاً کاهش گرفت و در وضعیتی قرار گرفت که یک روز در میان مثبت و منفی می‌شود. این وضعیت یک حالت سرگردانی را برای سرمایه‌گذاران ایجاد کرده است و نمی‌دانند آیا به خرید سهام مبادرت ورزند یا هنگامی که خریدار

وجود دارد به فروش سهام، اقدام کنند تا به وضعیت کاهش شاخص گرفتار نشوند. چند روز پیش یکی از دوستان، راهنمایی خواست اما چیزی نداشتیم به او بگوییم. واقعیت این است که بهترین تحلیل‌گران بازار سرمایه نمی‌دانند که وضعیت بورس رو به مثبت است یا منفی. عوامل تحت تأثیر در بازار سرمایه بسیار بوده و جنگ بین عوامل موثر در بازار پیش بینی آینده را کمی مشکل کرده است. در واقع به دلیل عدم وجود حامی در بازار سرمایه، ریسک بازار و نوسان قیمت افزایش پیدا کرده و عوامل تحت تأثیر افزایش یافته است. عدم کارایی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها و نقش کم رنگ آنها در معاملات سهام و نبود استراتژی سازمان‌های دولتی با وجود درآمد سرشار صندوق ذخیره ارزی و وضعیت بسیار خوب قیمت نفت نشان داده است که بازار سرمایه ما از عدم وجود حامی قوی عمومی، خصوصی و یا دولتی رنج می‌برد. عدم نقد شوندگی سهام که ۴۰ درصد سهام بورس را در بر می‌گیرد و در شرایط حاد به ۷۰٪ افزایش می‌یابد بر شک و تردید سهامداران می‌افزاید. عدم نقد شوندگی سهام عامل مهمی است که به دلیل نبود یک حامی قوی در بازار ایجاد می‌شود و سبب فرار سرمایه‌گذاران از بورس می‌گردد. این عامل مهمی است که به دلیل عدم حمایت و از طرفی به دلیل قوانین داخلی بورس به عدم کارایی بورس انجامیده و سرمایه‌گذاران را به سمت اوراق مشارکت، ارز و طلا و بازارهای بین‌المللی بورس کشانده است که نقد شوندگی بسیار خوبی دارند. بسته شدن نماد بسیاری از به دلایل مختلف و سیاست حجم مینا با وجود کاهش حجم شناور از دلایل داخلی بورس برای افزایش عدم نقد شوندگی سهام است. سرمایه‌گذاران امروز با چشم اندازهای مثبتی هم روبه‌رو هستند کاهش سود بانکی و اعلام سیاست کاهش سود اوراق مشارکت افزایش قیمت نفت و درآمد ارزی کشور، ثبات در قیمت مسکن از جمله عواملی هستند که می‌توانند وضعیت بورس را بهبود بخشند این در صورتی است که سیاست ایجاد یک حامی قوی در جهت کاهش ریسک اجرایی شود و نقد شوندگی افزایش یابد. البته هنوز هم با نبود دو عامل بالا موردهایی هم سرمایه‌گذاران را نگران کرده است. عدم تشخیص آینده مذاکرات خالی شدن صندوق ذخیره ارزی و نتیجه آن افزایش تورم، نگرانی‌هایی را در بازار سرمایه ایجاد کرده است که هیچ کدام مشخص نیست. البته با



سیاست کنترل تورم و تک‌نرخی کردن که نشانه‌های آن با کاهش سود اوراق مشارکت دیده می‌شود چشم انداز مثبت نیز وجود دارد. علاوه بر این موارد دو عامل خیلی مهم یعنی نقش دبیر کل بورس و نحوه اجرای قانون جدید بازار سرمایه است. دبیر کل جدید بورس ایده‌های خود در مورد بازار سرمایه در مقالاتی اعلام کرد اما نحوه اجرای آن برای بازار مشخص نیست بنابراین سرمایه‌گذاران نمی‌توانند در مورد تغییرات احتمالی در مورد قوانین پیش‌بینی‌های لازم را انجام دهند. نحوه اجرای قانون جدید بازار سرمایه و زمان بندی اجرای آن برای سرمایه‌گذاران اطلاع رسانی نشده است. عوامل مثبت و منفی و گاه دو لیه همچنین مبهم بودن قدرت و انرژی هر کدام از عوامل به گونه‌ای است که نتیجه زور آزمایی عوامل مشخص نیست و پیش‌بینی‌ها را با مشکل مواجه کرده است اما آنچه را می‌توانم بگویم ورود یک عامل تعیین‌کننده و مشخص یعنی ورود به سال ۸۵ و آغاز سال نو و نزدیک شدن به زمان مجامع مانند هرگولی است که نتیجه زور آزمایی را در جهت افزایش قیمت‌ها تغییر خواهد داد.