

امیدها و افسوسها

خوب و بد بازار



تحلیل آقای جعفر عزیزی، کارشناس بازار سرمایه و مدرس امور مالی از فرصت‌ها و تهدیدهای بازار سرمایه ایران

سال ۸۸ در حالی آغاز شد که بحران و رکود اقتصادی بر بازارهای مالی سایه افکنده بود. حتی خوش‌بین‌ترین افراد هم انتظار خروج از بحران را در سال ۸۸ نداشتند. با توجه به تجربه بحران‌های دهه ۳۰ و ۷۰ میلادی، گروه هشت که ۱۲ کشور تقریباً ثروتمند را با خود همراه کرده بود، تصمیم گرفت یک تریلیون دلار برای حل بحران اقتصادی به بازارها تزریق کند. از آنجا که بازار سرمایه در کشور ما هم از اقتصاد جهانی تأثیر می‌پذیرد، با بهبود نسبی بازارها در دنیا، اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه افزایش یافت، به طوری که سال

۸۸ به یکی از بهترین سال‌های بورس از لحاظ بازدهی تبدیل شد. به علاوه در برخی زمینه‌ها پیشرفت‌های خوبی در بازار به دست آمده است که از آن جمله می‌توان به افزایش نسبی نقدشوندگی بازار، افزایش صندوق‌های سرمایه‌گذاری، افزایش کمی اطلاعات مربوط به شرکت‌ها، افزایش سرعت انجام معاملات با نرم‌افزار جدید و مواردی از این دست اشاره کرد. بدون شک برای بازاری با عمر بیش از چهل سال این پیشرفت‌ها هر قدر هم زیاد باشند، اما به هیچ وجه قابل دفاع نیستند. وضعیت نقدشوندگی بازار هنوز هم بسیار

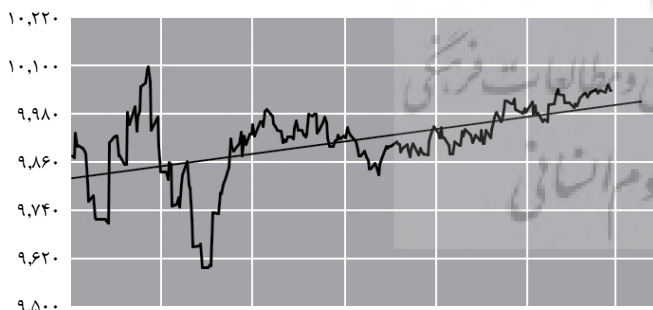
ضعیف است و اگرچه طرح‌های تشویقی همانند معافیت مالیاتی برای شرکت‌های با درصد سهام شناور بالا، یکی از راهکارهای بسیار خوب است، اما این به تنهایی کافی نیست و نمی‌تواند مشکل نقدشوندگی را به طور کامل حل کند. از جمله مهمترین ضعف‌های بازار در سال ۸۸، توقف و

قدرت‌نمایی دلار

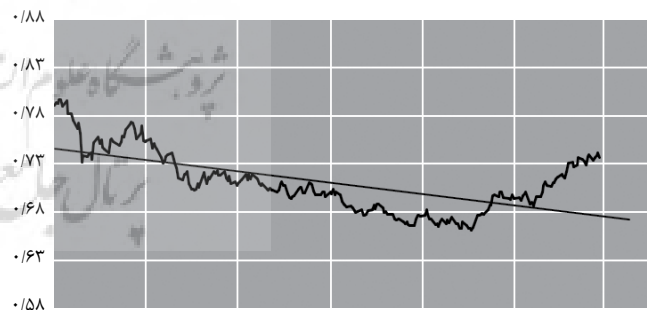
تشدید مشکلات مالی یونان از اواخر دسامبر تاکنون باعث آفت ۱۰ درصدی یورو در برابر دلار شد.

دلار آمریکا که در سال ۲۰۰۹ میلادی نسبت به یورو به شدت کم ارزش شده بود، با آغاز سال جدید میلادی تا حدودی قدرت از دست رفته خود را باز یافت و در ماه میلادی گذشته در برابر اکثر ارزهای عمده جهان تقویت شد. عواملی نظیر افزایش نرخ تنزیل بین بانکی در آمریکا، نگرانی‌ها در خصوص بدهی‌های یونان و انتشار اخبار و گزارش‌های اقتصادی، بر تقویت ارزش دلار مؤثر بودند. در این میان، ارزش دلار در برابر پوند انگلیس از ۰/۶۲ پوند در نخستین روز ماه فوریه به ۰/۶۵ پوند در روز پایانی آن رسید. همزمان ارزش واحد پول ایالات متحد از ۰/۷۱ یورو به ۰/۷۴ یورو افزایش یافت. گفتنی است، انتشار ارقام بهتر از انتظار بخش صنعت و مسکن در ایالات متحد و ادامه نگرانی‌ها در خصوص وضعیت نابسامان برخی از کشورهای اتحادیه اروپا باعث آفت ارزش یورو در مقابل دلار طی مدت مذکور بوده است.

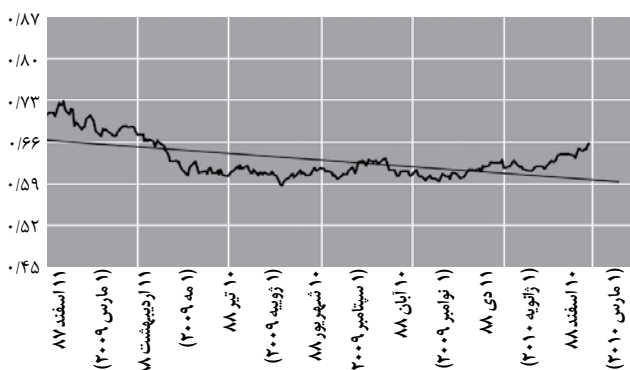
ارزش دلار در برابر ریال ایران



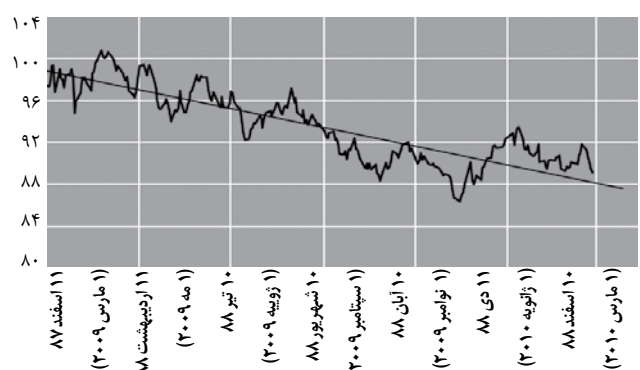
ارزش دلار در برابر یورو اروپا



ارزش دلار در برابر پوند انگلستان



ارزش دلار در برابر یکصد ین ژاپن



منبع: واحد اطلاعات و اخبار ماهنامه «اقتصاد ایران» از بورس‌های ایران و جهان

هدفمندی: اقبال عمومی

نگاه آقای غلامحسین دوانی، عضو انجمن حسابداران خبره ایران



از آنجا که بورس در کشور ما به صورت ابزاری مورد استفاده قرار می‌گیرد، هرگاه اقتصاد نتواند راهبرد مناسبی ارائه دهد، ابزارهای آن هم نمی‌توانند مفید به فایده واقع شوند. همچنین با

توجه به آن که دولت، سیاست فروش اوراق مشارکت را جهت تأمین مالی طرح‌های خود در دستور کار قرار داده و در کنار آن، اخبار مربوط به ورشکستگی بانک‌ها و تکذیب‌های پیاپی، موجب سلب اطمینان مردم از شبکه بانکی و استقبال آنان از اوراق مشارکت با سود تضمینی شده است، این نگرانی به وجود آمده که بازار سرمایه مورد اقبال عمومی قرار نگیرد. حال چنانچه در سیاست‌های اقتصادی، تعدیلی صورت نگیرد و گشایشی در کارها اتفاق نیفتد، نمی‌توان سال خوبی را برای بازار سرمایه پیش‌بینی کرد.

هم اکنون حرکت اقتصادی مردم به سمت خروج از بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت و ارز شکل گرفته است که از تبعات آن، می‌توان به گران شدن قیمت ارزهای مختلف اشاره کرد. از سوی دیگر، از آنجا که سال ۸۹ نخستین سال اجرای طرح هدفمندی یارانه‌ها است و تأثیرات آن حداقل در چند سال نخست، منفی خواهد بود، به نظر می‌رسد که اجرای این سیاست عملکرد مثبتی بر روند بورس نداشته باشد. در این میان، صنایع ارزی، بیشترین تأثیر منفی را بر عملکرد خود شاهد خواهند بود.

با توجه به تدوین مقررات مختلف و همچنین تصویب قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، می‌توان گفت که بورس اوراق بهادار از نظر قانون‌گذاری و تدوین مقررات بازار، سال خوبی را پشت سر گذاشت. اما از لحاظ عملکردی، سال ۸۸ در مجموع، روزهای پرتلاطمی را در بازار شاهد بود. در واقع از طریق سهام دولتی و قیمت‌گذاری‌های تکلیفی، بورس، سال پر فراز و نشیبی را گذراند، به خصوص آن که برخی از خصوصی‌سازی‌ها که لقب بزرگترین و تاریخی‌ترین واگذاری‌ها را با خود یدک می‌کشیدند، با مشکل از آب درآمدند.

البته شاخص در این مدت از کانال ۷ هزار واحد به ۱۲ هزار واحد رسید، اما دلیل این افزایش، واگذاری‌های انجام شده در قالب اصل ۴۴ بود و غیر از واگذاری‌ها، عامل دیگری در این رشد دخیل نبود.

قابل ملاحظه‌ای بر بازدهی بازار و جهت‌گیری آن خواهند داشت.

نمای ۸۹

در بودجه سال ۸۹ اگرچه درآمد دولت از محل اجرای طرح هدفمند کردن یارانه‌ها ۴۰ هزار میلیارد تومان لحاظ شده بود، اما نظر مجلس ۲۰ هزار میلیارد تومان است که تا حدی شدت اثر اجرای این طرح را کمتر می‌کند، اما در عوض، دوره اجرای آن طولانی‌تر می‌شود که لزوماً به نفع شرکت‌های مصرف‌کننده انرژی نیست. از آنجا که بیش از نیمی از ارزش کل بازار سرمایه در اختیار شرکت‌های سیمانی، فلز و پتروشیمی است، بنابراین شروع اجرای طرح تحول، تأثیر زیادی بر بازار دارد که اثرات آن از هم اکنون در نسبت P/E شرکت‌ها نمایان شده است. طولانی‌تر شدن دوره اجرای طرح تحول، مانع رشد نسبت P/E شرکت‌های مصرف‌کننده انرژی می‌شود. رشد قابل ملاحظه بودجه عمرانی تا مرز ۲۸ هزار میلیارد تومان



حاکمی از سرعت گرفتن پروژه‌ها و طرح‌های عمرانی نیمه تمام و در نتیجه افزایش فعالیت شرکت‌های خدماتی و پیمانکاری است. از طرفی توجه ویژه دولت به صنایع بالادستی نفت و گاز، شرایط جذب بیش از پیش بودجه عمرانی را فراهم می‌کند.

رشد نقدینگی و حل معضل عدم وصول مطالبات بانکی هم از جمله مواردی هستند که تأثیر زیادی بر خدمات مالی و بانک‌ها دارند. از آنجا که خدمات مالی از طرح تحول و اقتصاد جهانی تأثیر نمی‌پذیرند، بنابراین، ریسک این گروه از این جهت کاهش یافته و می‌تواند زمینه رشد شاخص‌ها را فراهم آورد. انتظار می‌رود با خروج کامل از رکود و آغاز دوره رونق، رشد قیمت برخی از کالاهای اساسی، اثرات طرح تحول را خنثی سازد.

افزایش نقدشوندگی بازار، عملیاتی شدن ابزارهای مشتقه، بازارگردانی و مهمتر از همه، توسعه کیفی اطلاعات، از جمله مهمترین انتظارات سرمایه‌گذاران برای سال ۸۹ می‌باشند که احتمالاً در این سال اجرایی خواهند شد. در صورت اجرای هر یک از این موارد، حجم و ارزش معاملات افزایش یافته و زمینه جذب هر چه بیشتر سرمایه‌گذاران حقیقی فراهم می‌آید. معاملات آتی برای شرکت‌هایی که بزرگتر هستند و قیمت آنها با تغییرات قیمت محصولات دچار نوسان شدید می‌شود، از جمله راه‌های کاهش ریسک بازار به شمار می‌روند. به علاوه، سامان‌دهی عملیات بازارگردانی بر شرکت‌هایی که سهام شناور آزاد زیادی دارند، موجب کنترل هیجان سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای می‌شود. ■

بازگشایی نمادهای معاملاتی بود که با گذشت چندین سال هنوز هم ضابطه‌مند نشده‌اند؛ به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران، احساس آرامش و دسترسی به سرمایه خود را ندارد، چرا که برای توقف و بازگشایی نمادها مقررات شفافی وجود ندارد.

بی‌منطقی دامنه نوسان و بستن نمادها

از سوی دیگر دامنه نوسان که مهمترین مانع افزایش نقدشوندگی بازار است در سال ۸۸ نیم درصد افزایش یافت، اما نتوانست از تشکیل صف‌های خرید و فروش جلوگیری کند. وجود دامنه نوسان به معنی دخالت در سازوکار واقعی

بازار است و هیچ توجیه منطقی ندارد. در سال گذشته کمیت اطلاعات ارائه شده در سایت‌ها افزایش یافت، اما افزایش کمی اطلاعات، گره‌گشایی مشکل عدم شفافیت نیست و برای توسعه بازار نیازمند افزایش کیفیت اطلاعات هستیم.

مدیران شرکت‌ها و حسابرس‌ها از جمله مهمترین افرادی هستند که در این زمینه می‌توانند با مسؤولان بورس همکاری کنند. در صورت‌های

مالی برخی از شرکت‌های بزرگ، بعضاً ابهام‌هایی وجود دارد که باعث ضرر و زیان سهام‌داران حقیقی و فرار آنها از بازار شده است. مسؤولان بورس تنها راه حل برای رفع این ابهام را توقف نماد می‌دانند که خود یکی از مشکلات بازار به شمار می‌رود. هر چند که سازمان بورس وظیفه ندارد اطلاعات شرکت‌ها را تحلیل کند، اما می‌تواند با کمک متخصصان، نهادهایی را برای حل این مشکل ایجاد کند.

در هر حال سال ۸۸ به پایان رسید، اما هنوز هم ابزارهای جدید مالی در بورس کشور ما مفهومی بیگانه دارند. در سال‌های اخیر، مسؤولان در پایان هر سال اعلام می‌کنند که اوراق مشتقه از سال آینده در بازار عملیاتی خواهند شد. کمبود ابزارهای نوین مالی یکی از نقایصی است که جای خالی آن احساس می‌شود. از دو سال قبل که دستورالعمل جدید بازارگردانی تهیه شده، هنوز عملیات آن اجرا نمی‌شود و حتی شرکت‌های بزرگی که بیش از ۱۰ درصد از ارزش بازار را تشکیل می‌دهند، به صورت رسمی بازارگردانی نمی‌شوند.

به طور کلی می‌توان گفت دستاوردهای سال ۸۸ خوب بوده‌اند، اما در مقایسه با بازار سرمایه سایر کشورها این نتایج ناچیز هستند. با مقایسه هر یک از معیارهای فوق در بازارهای سرمایه پیشرفته و نوظهور، ضعف ما نمایان‌تر می‌شود.

در کنار مسایل سیاسی، مهمترین عامل اثرگذار بر بازار در سال ۸۹، بحث طرح تحول اقتصادی و به عبارت دقیق‌تر موضوع هدفمند کردن یارانه‌ها است. بودجه سال ۸۹ و به ویژه بودجه عمرانی و همچنین اقتصاد جهانی تأثیر