

بی‌مهری بازار سرمایه به توافق هسته‌ای:

بازار سرمایه طی یکی دو سال اخیر در دو مسیر کاملاً متفاوت گام برداشته است. از بازدهی ۱۰۷ درصدی در سال ۹۲ تا زیان ۲۱ درصدی در سال گذشته.

شرایط نامطلوب و نابسامان بازار سرمایه از دی ماه ۹۲ تاکنون ادامه داشته و با وجود اعلام حمایت‌های دولت و دست‌اندرکاران و عزم فعالان بازار، روز به روز شرایط بازار بدتر گردیده است به گونه‌ای که کارشناسان تنها راه علاج و بهبود این بیمار را فقط و فقط در گشایش‌های کلان اقتصادی، سیاسی دانستند که در صورت حصول توافق جامع هسته‌ای رقم خواهد خورد.

از این رو بازار از مدتها با اشتیاق خود را آماده این توافق نمود تا پس از آن با یک جهش عظیم سرمایه‌گذاران خود را پس از مدتها شادمان نماید و این اشتیاق در یک هفته پایانی قبل از توافق به اوج خود رسید به نوعی که ۵ درصد بازدهی را نصیب سهامداران خود نمود.

در نهایت پس از سالها انتظار و سالها مذاکره و بحث در تیرماه جاری یکی از سرنوشت‌سازترین تصمیمات کشور گرفته شد و ایران با شش کشور بزرگ جهان در مسائل بین‌المللی، هسته‌ای و سیاسی به یک توافق دست یافت. اما برخلاف همه پیش‌بینی‌ها، فعالان بازار و سرمایه‌گذاران نسبت به این توافق رفتار سردی نشان دادند و شاخص کل بورس تنها یک روز پس از توافق با شیب تندتری مسیر نزولی خود را ادامه داد و تاکنون بیش از ۲۷۰۰ واحد ریزش داشته است. اما به راستی چرا بازار سرمایه چنین واکنش متفاوتی به توافق و لغو تحریم‌ها نشان داد و همچنان روی خوش به سهامداران خود نشان نداده است.

در ذیل برخی از اصلی‌ترین دلایل این واکنش‌های منفی به اجمال اشاره گردیده است:

۱- نوسان‌گیری و دید کوتاه‌مدت: یکی از رفتارهایی که در طول سالهای تحریم به تدریج در بازار سرمایه ایران حاکم شد، روحیه سفته‌بازی و نوسانگیری در بین سهامداران است. آمارها و متغیرهای کلیدی نشان می‌دهد که بورس تهران ظرف ۲۰ روز قبل از توافق حدود ۱۰ درصد رشد داشته است. بنابراین تعداد کثیری از

سهامداران که با دید کوتاه‌مدت در بازار در حال فعالیت بودند، به همان میزان سود در کوتاه‌مدت قناعت کرده و با عرضه سهام خود، نقش محوری را در عرضه‌های بازار پس از توافقات برعهده داشتند. مقایسه بازده بیش از ۲۰ درصدی در بیشتر نمادهای بازار در یک دوره کوتاه‌مدت در مقایسه با بازدهی منفی شاخص در یکسال و نیم اخیر، انگیزه سرمایه‌گذاران حقیقی سفته‌باز برای عرضه سهام و نقد کردن را بالا برد.

۲- همزمانی توافق هسته‌ای با فصل برگزاری مجامع شرکت‌های بورسی: روند نزولی بازار سرمایه در روزهای گذشته باعث شده که سهامداران برای شرکت در مجامع انگیزه‌ای نداشته باشند و بسیاری از سهامداران ترجیح دهند قبل از رفتن شرکتها به مجمع، سهام خود را به فروش برسانند که این عامل موجب می‌شود روند نزولی بازار سرمایه در روزهای اخیر شدت بیشتری پیدا کند. از طرف دیگر به طور سنتی با باز و بسته شدن نمادها در زمان مجامع از قیمت سهام کاسته می‌شود.

۳- نحوه عملکرد سهامداران حقوقی: مشکل نقدینگی بسیاری از شرکتها بخصوص سهامداران حقوقی دلیل دیگر افت بازار در این مدت است. برخی از شرکتهای حقوقی شرایط بازار در این دوره را فرصت مناسبی برای عرضه سهام و شناسایی درآمد حاصل از فروش سرمایه‌گذاریها در بودجه خود برشمرده و اقدام به عرضه‌های قابل توجه در نمادهای بانکی، خودرویی، بیمه‌ای و حمل و نقل کردند که این امر منجر به نزول شاخص پس از اعلام توافق هسته‌ای در هفته اخیر گردید.

۴- انتشار گزارشهای میان‌دوره‌ای شرکتها: انتشار گزارشهای ۱۲ ماهه سال ۹۳ شرکتها نشان داد که بیشتر شرکتهای تولیدی بورسی از اوضاع تولید و فروش خوبی برخوردار نبوده‌اند. همچنین بانک و بیمه‌ها در انتهای سال گذشته به سختی توانستند سودهای پیش‌بینی شده خود را پوشش دهند و حتی اوضاع نامساعد صورتهای مالی بانکها سبب شد تا بانک مرکزی برای برخی از بانکها در مجامع امسال سقف تقسیم سود تعیین کند. از طرف دیگر با توجه به اینکه در سه ماهه اول سال ۹۴ عملاً اتفاق خاصی در بخش اقتصاد رخ نداده که بتواند وضعیت سودآوری شرکتهای بورسی را بهبود ببخشد، گزارشات سه ماهه این شرکتها نیز از جذابیت خاصی برای سهامداران برخوردار نبوده است. انتشار گزارشهای ۳ ماهه نه‌چندان مناسب و حتی

گاهی با پوشش‌های نامناسب باعث شده سرمایه‌گذاران انتظار تعدیل منفی سود در برخی از نمادها در پایان سال را داشته باشند. بنابراین افزایش P/E شرکتهای بورسی نه از طریق افزایش قیمت، بلکه از محل کاهش سود عملاً در حال انجام است که این امر نزول قیمتها در بازار سهام را به دنبال دارد و نسبت قیمت بر درآمد بازار در حال اصلاح بوده و به سمت ۵ در حال حرکت است.

۵- کمبود نقدینگی: برخی از کارشناسان معتقدند توافق هسته‌ای بخش عظیمی از مشکلات بورس را حل نخواهد کرد و مسئله کمبود نقدینگی در تمام بازار مطرح است و علت اصلی اینکه بازار سهام نتوانست بعد از توافق حرکت کند، به کمبود نقدینگی برمی‌گردد. اوضاع نامناسب بازار سهام سبب شد تا حجم زیادی از نقدینگی سرگردان به سمت سیستم بانکی حرکت کند. در حال حاضر بخش قابل توجهی از سرمایه‌گذاران در بازار پول انجام گرفته و سودهای ۲۲ تا ۲۶ درصدی را بدون دردسر برای صاحبان سرمایه به ارمغان می‌آورد. بر این اساس این بخش از صاحبان سرمایه ریسک‌گریز منتظر خبر بازدهی‌های قابل اعتنای بورس می‌مانند و تدریجاً وارد بازار سرمایه خواهند شد.

۶- اعتماد دوباره به بازار سرمایه سخت است: برای آن دسته از سرمایه‌گذاران که حدود نیمی از سرمایه خود را در بورس طی ۱۸ ماه گذشته از دست داده‌اند سخت است که براحتی به این بازار اعتماد کنند. قطعاً ریسک پرونده هسته‌ای تنها دغدغه بازار سرمایه نبوده و نیست و با دستیابی به توافق هسته‌ای بسیاری از ریسک‌های سیاسی و بنیادی شرکتهای بورسی حل شده، اما همچنان مشکلات بسیاری از شرکتهای باقی مانده است و فضای کسب و کار شرکتهای بورسی دائماً از سوی دولت و مراجع ذی صلاح دیگر دستکاری می‌شود.

به رغم گذشت ۶ ماه از تدوین قانونی در مجلس در خصوص قیمت‌گذاری خوراک واحدهای پتروشیمی برای مدت طولانی، هنوز کار گروه متشکل از نمایندگان وزارت نفت، اقتصاد و صنعت، معدن و تجارت به قیمت مشخصی در خصوص نرخ خوراک نرسیده است و برای سهامداران این بخش مهم از بازار سرمایه نرخ خوراک بین ۱۵ سنت تا ۱۰ سنت متغیر بوده است. در طرف دیگر یعنی در شرکت ملی پالایش و پخش فرآورده‌های

نفتی، آشفتگی در خصوص نرخ خوراک و فرآورده پالایشگاهها وجود دارد. چندی پیش در ابلاغیه‌ای نرخ خوراک توأم با تخفیف قابل ملاحظه‌ای ابلاغ شد، اما پالایش و پخش بعد از چند روز ابلاغیه خود را پس گرفت. همچنین اخیراً وزارت صنعت، معدن و تجارت در ابلاغیه‌ای قیمت گندله سنگ آهن را معادل ۲۰ درصد از قیمت شمش فولاد خوزستان تعیین کرده است. این در حالی است که پیش از این قیمت سنگ آهن طبق فرمولی که در اواسط دهه ۸۰ در تفاهمی میان فولادسازان و تولید کنندگان سنگ آهن به دست آمده بود، تعیین می‌شد.

بنابراین تغییرات پی در پی مقررات فضای کسب و کار شرکتهای بورسی، نتیجه‌ای جز بی‌اعتمادی و نگرانی سهامداران نخواهد داشت.

۷- بلاتکلیفی بازارهای موازی: همزمان با بورس تهران در ۱۸ ماه گذشته بازارهای ارز، سکه و مسکن هم به رکود فرو رفته‌اند. بلاتکلیفی این بازارها پس از توافق از جمله دلایل رفتار محتاطانه معامله‌گران بورس است. بعد از توافق هسته‌ای نرخ دلار به عنوان مهمترین متغیر کسب و کار بنگاههای اقتصادی دارای منابع و مصارف ارزی، از نظر تک نرخی شدن هنوز تعیین تکلیف شده است. همچنین بازار مسکن از نظر بسیاری از کارشناسان با احتمال جهش و خروج از رکود مواجه است.

در کل به اعتقاد برخی از کارشناسان با توجه به اینکه اجرای توافق هسته‌ای از حوالی ماه دسامبر (آذر) آغاز خواهد شد، هنوز تحول خاصی در اقتصاد کلان به وجود نیامده است، بنابراین حوزه بورس از این لحاظ نمی‌تواند تحت تاثیر قرار گیرد. برطرف شدن تحریم‌ها و نمایان شدن آثار آن در اقتصاد و سپس به حرکت درآمدن چرخه تولید و صنعت کشور به زمان نیاز دارد. به این ترتیب تا زمانی که تولید به حرکت در نیاید و شرکتهای سودهای مناسبی را به دست نیاورند، نمی‌توان انتظار داشت که بازار سرمایه از رشد پایداری برخوردار شود.

گرچه روند رو به بهبود اقتصاد با برداشته شدن تحریم‌های اقتصادی دور از انتظار نیست، با این حال، این انتظار وجود دارد که عملکرد واقعی ناشی از اثرات این موضوع در صورتهای مالی سال ۹۵ نمایان شود. گرچه

در ماه‌های پایانی سال ۹۴ اولین پیش‌بینی‌های سال جدید ارائه می‌شوند، اما به نظر می‌رسد برای رشد واقعی سودآوری باید تا ماه‌های ابتدایی سال بعد منتظر ماند.

شرکت سرمایه‌گذاری سامان سهام سپاهان