زوم

ورود به‌بازار سرمایه یعنی آمادگی برای ریسک‌پذیری

محمد علی دهقان دهنوی رئیس پیشین سازمان بورس و اوراق بهادار در پاسخ به این پرسش قدس که عموم مردم قبل از ورود به بازار سرمایه باید چه نکاتی را مدنظر قرار دهند، می‌گوید: در بازار سرمایه ریسک، سود و زیان همواره وجود دارد، پس کسی که به این بازار وارد می‌شود، باید آمادگی پذیرش این ریسک‌ها را هم داشته باشد. روندهای قیمتی در بازار، تحت تأثیر عوامل اقتصادی و غیراقتصادی و عوامل خرد درون صنعتی و درون بنگاهی است. برای مثال وضعیت تورم و نرخ رشد اقتصادی در این زمینه مؤثر است، یا در کشور ما تحریم‌ها عامل مهمی در فعالیت و سودآوری بنگاه‌هاست. نکته دیگر این است که بسیاری از شرکت‌های بورسی ما درآمد قابل توجهی از محل صادرات دارند؛ درنتیجه نرخ ارز روی درآمد این شرکت‌ها به‌شدت تأثیرگذار است. بر همین اساس اینکه در برهه‌ای از زمان، فعالان بازار سرمایه چه انتظاری از آینده دارند، بر روند قیمت سهام تأثیرگذار است. اگر اکثر سهامداران فکر کنند در ماه‌های آتی قیمت ارز بالا می‌رود، قاعدتاً امروز حاضرند قیمت بالاتری برای خرید سهام شرکت‌های صادراتی بپردازند و برعکس اگر معتقد باشند نرخ ارز پایین می‌آید، تلاش می‌کنند فروشنده سهام باشند. این مکانیسم، روند عرضه و تقاضای بازار را شکل می‌دهد و قیمت‌ها را تعیین می‌کند.

بودجه ۱۴۰۱ حامی تولید

علی رضایی عضو کمیسیون تلفیق بودجه با بیان اینکه دولت در لایحه بودجه اهدافی را دنبال می‌کند که حتی اگر بخشی از آن محقق شود، اثرات اقتصادی خوبی به همراه خواهد داشت، گفت: احکام لایحه بودجه ۱۴۰۱ نشان از هدف‌گذاری حمایت از تولید و کاهش نرخ مالیات برای بنگاه‌های تولیدی دارد. یکی از ویژگی‌های لایحه بودجه ۱۴۰۱ این است که از انعطاف‌پذیری برای اعطای تسهیلات به تولیدکنندگان برخوردار است.

گفت‌وگوی ویژه

قدس

محمد علی دهقان دهنوی

رئیس پیشین سازمان بورس

فرزانه غلامی | حدود یک سال و نیم پیش، سناریوی سقوط تاریخی بورس کلید خورد؛ سقوطی که رویای شیرین فعالان بازار را برای کسب سودهای طلایی به بهت و احتیاط تبدیل کرد. شاخص کل دماسنج اقتصاد که تا نیمه‌های مرداد سال گذشته، قله ۲ میلیون واحدی را هم فتح کرده بود، این روزها را با افت و خیز نسبی در کانال یک میلیون و ۳۰۰ هزار واحد از سر می‌گذراند و به نظر می‌رسد با توجه به واقع‌بینی و رفتارهای محتاطانه سهامداران و فعالان بازار، نامعلوم بودن نتیجه نشست و برخاست‌های سیاسی و بین‌المللی و سرنوشت نهایی بودجه ۱۴۰۱ در مرحله انتظار و ابهام فرو رفته است. در گفت‌وگویی با محمدعلی دهقان دهنوی رئیس پیشین سازمان بورس و اوراق بهادار اوضاع این روزهای بورس را بررسی کرده‌ایم. این گفت‌وگو را در ادامه بخوانید.

رئیس پیشین سازمان بورس در گفت‌وگو با قدس مطرح کرد

سهامداران در انتظار ضوابط شفاف

■ **در سطح کلان، دولت چطور می‌تواند در بازار سرمایه حضور مؤثرتر داشته باشد؟**

در سطح کلان اگر دولت‌ها چند نکته را رعایت کنند، بازار و فعالان، توقعاتی بیش از آن ندارند و حتی خرسند و راضی هستند، در غیر این صورت مورد انتقاد واقع می‌شوند. سهامداران انتظار دارند دولت اجازه ندهد این بازار به دلایل غیراقتصادی متحمل زیان شود و آسیب ببیند. البته در ایران دولت نقش دیگری هم در قبال بازار سرمایه دارد و آن اینکه مدیریت بسیاری از شرکت‌های بورسی را در دست دارد. ۷۸ درصد بازار سرمایه ما متعلق به دولت است، پس دولت باید در قبال این شرکت‌ها مدیریت صحیح را اعمال کند و سهامدار انتظار دارد مدیری انتخاب شود که هدفش حداکثر کردن ثروت سهامدار باشد، نه اینکه دولت از طریق شرکت‌های تحت مدیریتش سیاست‌های دیگری را اجرا کند. دولت می‌تواند از محل بودجه عمومی هر نوع هزینه‌ای را که به نفع عموم مردم است، انجام دهد، اما اجازه ندارد از محل درآمد شرکتی که ۲۰ یا حتی بیش از ۵۰ درصدش متعلق به سهامداران خاص است برای عموم هزینه کند و حق ندارد محصولات آن شرکت‌ها را به صورت دستوری، پایین‌تر از قیمت بازار تعیین یا اینکه محصولات آن شرکت را به صورت یارانه‌ای توزیع کند و بعد اختلاف بها را پرداخت نکند. یا اینکه نباید انتظار داشته باشد مدیر آن شرکت نیروی مازاد استخدام کند. متأسفانه این اتفاقات به وفور در شرکت‌های دولتی رخ می‌دهد و بخشی از منافع سهامداران را منحرف می‌کند. این یعنی ضربه مهلکی از سمت سیاست‌گذاری دولت به سهامداران وارد شده که در کوتاه مدت ظالمانه است و در بلندمدت هم به بنیان‌های سرمایه‌گذاری در کشور آسیب می‌زند؛ چون مردم دیگر به بازار سرمایه اعتمادی ندارند و چنین مسئله‌ای به شدت خطرناک است. البته خوشبختانه دولت متوجه اشتباه خود شده و با بسته ۱۰ بندی می‌خواهد آن را اصلاح کند و امیدواریم مجلس هم عیناً این بسته را در بودجه تصویب کند. سهامدار انتظار دارد دولت ضوابط اقتصادی خود با شرکت‌ها را شفاف، با نگاه بلندمدت و مبتنی بر حمایت از سرمایه‌گذاری وضع کند نه اینکه بخشی از سود این شرکت‌ها را که متعلق به مردم است، منحرف و برای جبران کسری استفاده کند. ضمن اینکه این کار برای دولت هم مضر است و در بلندمدت به خاطر تضعیف سرمایه‌گذاری در کشور، عملاً درآمدهای دولت را کاهش می‌دهد و فقر و عدم توسعه‌یافتگی را تشدید می‌کند.

■ **با توضیحات مبسوطی که ارائه کردید، استقبال از بازار در ماه‌های آتی را چطور می‌بینید؟**

من امروز به عنوان یک کارشناس اقتصادی مستقل اظهار نظر می‌کنم و طبعاً نظرات کارشناسان بازار سرمایه لزوماً درست و تحقق پذیر نیست. آن چه مهم است اینکه سهامداران و سرمایه‌گذاران منطقی‌ترین استدلال‌ها را ملاک تصمیم گیری خود قرار می‌دهند. با این توضیح وضعیت بسیاری از سهم‌های بازار، از نظر سودآوری نسبت به گزینه‌های رقیب مانند بانک، اوراق بدهی، ملک، طلا، ارز و... بازدهی قابل توجه و قابل رقابتی دارند. پس انتظار داریم بازار با استقبال خوبی روبه‌رو شود و قیمت سهام رشد داشته باشد، اما در عمل شاهدیم بازار مقداری افزایش پیدا می‌کند و بعد کاهشی می‌شود؛ چون سرمایه‌گذاران هنوز نسبت به رفتار دولت نسبت به بازار سرمایه اطمینان پیدا نکرده‌اند. اطمینان با این وعده‌ها که پول به صندوق تثبیت بازار سرمایه می‌ریزیم و... بدست نمی‌آید. رفتار دولت در قانون بودجه مشخص می‌شود. چشم بازار امروز به دست دولت و مجلس است که چه نرخی در قانون بودجه برای خوراک و انرژی تعیین می‌کنند. آیا با این نرخ‌ها سر بنگاه‌ها را می‌برند؟ یا به تقویت سرمایه‌گذاری در کشور کمک می‌کنند؟ اگر قانون بودجه عادلانه و در راستای حمایت و تشویق سرمایه‌گذاری باشد، بازار سرمایه آمادگی رشد خیلی خوب و بازدهی مناسب را دارد، اما اگر دولت و مجلس دچار اشتباه شوند و بنیان‌های سرمایه‌گذاری را با خطر مواجه کنند، نمی‌توانیم توقع بازدهی متناسب با ظرفیت و پتانسیل بازار را داشته باشیم.

■ **یکی از موضوعاتی که در چشم‌انداز بازار سرمایه وجود دارد و ممکن است روی تحلیل آن‌هایی که می‌خواهند به این بازار ورود کنند، تأثیرگذار باشد، مقوله تحریم است. در خصوص تأثیر تداوم یا رفع تحریم‌ها روی آینده بازار تحلیلتان چیست؟**

در نگاه اول برای برخی افراد این تلقی وجود دارد که اگر تحریم‌ها رفع شود و توافقی با کشورهای طرف مذاکره صورت بگیرد و مثلاً برجام احیا شود، به دلیل افزایش فروش نفت و دسترسی بیشتر دولت به منابع ارزی، قیمت ارز کاهش می‌یابد و کاهش نرخ ارز منجر به کاهش درآمد صادراتی شرکت‌ها و کاهش سودآوری‌شان می‌شود. با این نگاه برخی ممکن است چنین مسئله‌ای را ریسک تلقی کنند. در مقابل نگاه دیگری هم وجود دارد و آن اینکه شرکت‌های بورسی که در امر صادرات فعال هستند از چند ناحیه هزینه‌هایی را متحمل می‌شوند. یکی اینکه چون باید در شرایط تحریم کالا بفروشند مجبورند به طرف‌های خارجی تخفیف‌های قابل توجه ارائه کنند، دوم اینکه برای بازگشت ارز به کشور باید هزینه‌های زیادی برای نقل و انتقال بدهند. این هزینه‌ها در شرایط بدون تحریم کمتر از نیم درصد و یا کمتر از دو دهم درصد است، اما در دوران تحریم بعضاً این هزینه به ۸ درصد تا ۱۱ درصد هم می‌رسد! نکته دیگر اینکه صادرکنندگان ما بدون تحریم می‌توانند علاوه بر خریداران پیشین، خریداران جدید هم پیدا کنند و بازارشان را توسعه دهند، علاوه بر این‌ها برخی شرکت‌های صادرکننده ما برای دور زدن تحریم‌ها به عملیاتی متوسل می‌شوند که هزینه‌های زیادی برایشان دارد، همچنین بانک مرکزی در شرایط بدون تحریم دیگر صادرکننده را مجبور نمی‌کند ارز را با نرخ پایین در سامانه نیما عرضه کند و اصولاً دیگر ضرورت منطقی و کارکردی برای وجود این سامانه نیست و فروش ارز در بازار آزاد منعی ندارد. علاوه بر این‌ها دولت امروز چون با کمبود منابع و درآمد مواجه شده، سعی می‌کند از محل خوراک، سوخت و... برای خود منابعی را دست و پا کند و اگر منابع اصلی مورد نظر دولت تأمین شود قطعاً نگاهش به سرمایه‌گذاری و تقویت آن بیشتر خواهد شد و با شرکت‌های بورسی می‌تواند ارتباط بهتری داشته باشد. پس اگر سهامداران این ۷ امتیاز مثبت را در کنار یک امتیاز منفی کاهش نرخ ارز بگذارند - هر چند همین یک امتیاز منفی هم از نظر کارشناسی حرف و حدیث‌های زیادی دارد و گفته می‌شود امکان کاهش زیاد نرخ ارز نه امکان‌پذیر است و نه منطقی - متوجه می‌شوند رفع تحریم‌ها و احیای برجام می‌تواند نکته مثبتی برای بازار سرمایه باشد و به تحلیل سهامداران کمک می‌کند.

[redacted]