

بهنام صمدی کارشناس بازار سرمایه:

# گواهی سپرده ۳۵ درصدی به اعتماد سهامداران ضربه زد

شدت تنش‌ها هم کاسته شود. در واقع با کاهش ریسک‌های سیاسی و تنش‌ها، بورس می‌تواند به سقف قبلی خود برسد. با وجود اینکه دولت مستقر مدعی بود که به بورس به چشم فلک نگاه نمی‌کند اما دقیقاً با روش‌های مختلف از آن تأمین مالی کرد. حتی اگر بگوییم بخشی از جبران کسری بودجه‌اش را از طریق آن استفاده کرد، اشتباه نیست. سازمان بورس هم اشتباهاتی در این زمینه داشت؛ سازمان بورس در اوج رکود بازار، فضا را عرضه اولیه و پذیره‌نویسی کرد. چهار هزار و ۵۰۰ میلیون تومان نقدینگی خارج کرد و فگستر نیز با همین فرمان، دو هزار میلیون تومان نقدینگی خارج کرد. رفتارهای سازمان بورس به همین دلیل بسیار عجیب است. وقتی که بازار صعودی و در رونق است از عرضه اولیه و پذیره‌نویسی خبری نیست اما وقتی که بازار در رکود است، اقدام به پذیره‌نویسی می‌کند. وقتی دولت نقدینگی را در زمان اشتباه از بازار خارج کند، آن را رکودی و فرسایشی می‌کند. به هر حال امیدواریم دولتی که شعار داده بورس اولویتش است، واقعاً به آن توجه کند. ابراهیم رئیسی زمانی که تنفیذ شد، اعلام کرد که اولویتش به سامان کردن اوضاع بورس است. اما در عمل دیدیم که بورس اولویت آخر دولت بود. دولت، با اقداماتی نظیر تغییر نرخ بهره، قیمت‌گذاری دستوری و همچنین ارائه مصوباتی که سود شرکت‌ها را کاهش می‌داد، به بازار سرمایه ضربه زد. به هر حال، امیدواریم که بورس بتواند نقطه اعتماد خود را مجدداً پیدا کند و به رونق و افزایش حجم معاملات برسد.

**به نظر شما چرا وقتی بورس در رکود است، سازمان بورس پذیره‌نویسی می‌کند؟**

اقدام سازمان بورس، برای تحلیل‌گران هم بسیار عجیب است. احتمالاً دلیل سازمان بورس این است که شرکت‌ها، همه در نوبت هستند و اگر عرضه نشوند، پذیرش‌شان می‌سوزد و باید دوباره برای شرکت پذیرش بگیرند. دوره پذیرش بین شش ماه تا یک سال است. ممکن هم هست که سازمان بورس تصور کند با این اقدام، رونق را در بورس نگاه دارند. به هر حال پذیره‌نویسی، همواره به همراه سود بوده است. اما این اقدام در نهایت به بورس ضربه می‌زند. به همین دلیل ممکن است که این اقدام به منظور کمک به بازار سرمایه باشد اما معلوم نیست با کدام مشاوره دست به چنین کاری می‌زنند. پذیره‌نویسی نباید در روزهای رکودی بازار شکل گیرد اما عرضه اولیه پرتقاضاست و موجب فعال شدن بازار را می‌کند.

**دلیل رشد بورس در اردیبهشت‌ماه چه بود که ما بعد از آن دیگر شاهد رشد محسوس نبودیم؟**

اگر یادتان باشد دلار تابستان تا آبان‌ماه سال گذشته، رشد بسیار محسوس و تجربه کرد. از سوی دیگر اعتراضاتی در کشور شکل گرفته بود که در نهایت آرام شد. بعد از این دلار در محدوده ۵۰ هزار تومان تثبیت شد و ماند. افزایش قیمت دلار هم اثر خود را در بورس کالا و کالاهای عرضه‌شده در آن، گذاشت. رشد نرخ دلار بود که سبب شد بورس از محدوده یک میلیون و ۳۰۰ هزار واحد، رشد کند و به دو میلیون و ۵۰۰ هزار واحد برسد. انتظار می‌رفت که شاخص در تیرماه دوباره بازگردد، اما دقیقاً درست در زمانی که شاخص به دو میلیون واحد رسیده بود، مصوبه نرخ خوراک اثر منفی بر شاخص گذاشت. جالب آنجاست که این مصوبه دوباره در شهریورماه اصلاح شد. دولت با نابخردی به سهام‌داران ضربه بزرگی زد چون این عقب‌نشینی دیگر فایده نداشت و اثر خود را بر روی تابلوی بورس گذاشته بود.

**به نظر شما سطح اعتماد عمومی به بورس چقدر است؟**

اگر جریان خروج نقدینگی را دنبال کنید، می‌بینید که روزانه تقریباً ۱۰۰ تا ۲۰۰ میلیارد تومان از بازار سهام خارج می‌شود. رقمی که از صندوق درآمد ثابت خارج می‌شود، به نسبت بیشتر هم است. به نظر من، اعتماد مردم به بورس در پایین‌ترین نقطه خود قرار دارد. بسیاری از سهام‌دارانی که در سال ۱۳۹۹ وارد بازار سهام شدند، هنوز هم در زیان هستند. تنها تصور کنید اگر این افراد در سال ۱۳۹۹، سکه می‌خریدند یا حتی پول خود را در بانک می‌گذاشتند و خودرو می‌خریدند، حدود ۶۰ درصد در کمترین حالت سود می‌بردند. این در حالی است که آنان وارد بازار سرمایه شدند و ضرر کردند. برخی از آنان هم حتی اصل پول خود را از دست داده‌اند.

تصمیمات دولت از افزایش نرخ خوراک پتروشیمی‌ها تا بالا بردن حق انتفاع معادن و تشکیل بازار موازی برای پلازمینه‌های افت شاخص را فراهم کرد و نهایتاً با تصمیم آخر ضربه دیگر به اعتماد سهامداران زد. بهنام صمدی کارشناس بازار سرمایه در گفت و گو با هم میهن تأکید کرد: «تحلیل‌گران مدت‌ها نگران نرخ بهره بین بانکی بودند که ۲۳ درصد بود اما بانک مرکزی به یکباره از گواهی سپرده ۳۵ درصدی رونمایی کرد. اگر روند خروج پول از بازار را دنبال کنید، متوجه می‌شوید که هر هفته، چند هزار میلیارد تومان از صندوق‌های درآمد ثابت، صندوق‌های درآمد سهامی و حتی بورس خارج می‌شود.»

**شما وضعیت شاخص کل و بازار سرمایه در سالی که دیگر رو به پایان است را چگونه ارزیابی می‌کنید؟**

اتفاقی که در اردیبهشت رخ داد این بود که دولت پشت درهای بسته، مصوبه‌ای را برای نرخ خوراک پتروشیمی‌ها تصویب کرد و آن را در اواخر خردادماه ابلاغ کرد و اوایل تیرماه به دست سرمایه‌گذاران رسید. سرمایه‌گذاران هم وقتی شاخص بورس از دو میلیون و ۵۰۰ به دو میلیون رسید، فهمیدند که دولت در حال بررسی این مصوبه است و حتی آن را تصویب کرده است. این مسئله باعث شد که اعتماد به دولت و مصوبات دولت به کلی از دست برود. از سوی دیگر، دولت قصد دارد که کسری بودجه خود را به هر طریقی که می‌شود، جبران کند. هیچ‌جا برای جبران کسری بودجه بهتر از بورس که شفاف است، نیست.

**نموده‌های جبران کسری بودجه از جیب بورس، دیگر در کدام تصمیمات دولت نهفته بود؟**

حق انتفاع معادن افزایش یافت، همین چند وقت پیش هم نرخ نفت پالایشگاه‌ها اضافه شد. یکی دیگر از اقدامات دولت هم برداشت بیش از ۲۰ همت از سود پالایشگاه نفت خلیج فارس بود. حدود یک ماه پیش هم وزیر اقتصاد بیان کرد که بانک‌ها به دلیل پرداخت نکردن تسهیلات مسکن، ۲۶ هزار میلیارد تومان جریمه می‌شوند. همه این اعداد را جمع کنید متوجه شوید دولت چه رقم بزرگی را از جیب شرکت‌های سرمایه‌گذاری و در نهایت بورس خارج کرده است. با وجود اینکه گواهی شمش طلا در بازار سرمایه معامله می‌شد بانک مرکزی یک بازار موازی تأسیس کرد و به همه بانک‌ها هم دستور داد که حق ندارند برای گواهی شمش، گواهی سپرده صادر کنند. همه این‌ها مراحلی بود که به اعتماد بازار سرمایه ضربه زد. بانک مرکزی هم قرار است گواهی سپرده ۳۰ درصدی صادر کند. نرخ بین بهره بدون ریسک ۳۰ درصدی، به اعتماد مردم ضربه می‌زند. تحلیل‌گران مدت‌ها نگران نرخ بهره بین‌بانکی بودند که ۲۳ درصد بود اما بانک مرکزی به یکباره از گواهی سپرده ۳۰ درصدی رونمایی کرد. اگر روند خروج پول از بازار را دنبال کنید، متوجه می‌شوید که هر هفته، چند هزار میلیارد تومان از صندوق‌های درآمد ثابت، صندوق‌های درآمد سهامی و حتی بورس خارج می‌شود.

**به نظر شما سرمایه‌گذاری که این پول را از بازار خارج می‌کند آن را به کجا انتقال می‌دهد؟**

بازار طلا و بازار ارز، بیشتر سرمایه‌گذارانی که مایل به دریافت سود هستند، ترجیح می‌دهند پول خود را در این بازارها سرمایه‌گذاری کنند. نتیجه آن هم تشکیل بازارهای غیررسمی سیاه و همچنین رشد قیمت طلا و ارز است. روز سه‌شنبه، دلار به نزدیک ۶۰ هزار تومان رسید و به نظر نمی‌رسد که در ادامه شاهد روند کاهش باشیم.

**بازار سرمایه چگونه می‌تواند دوباره رشد کند؟**

همه شرایط برای رشد بازار سرمایه، مهیاست. نرخ ارز به نسبت بالاتر آمده است اما به دلیل ریسک‌هایی که از سوی دولت به بازار تحمیل می‌شود، سهام‌داران، دست نگه داشته‌اند. البته همیشه این مسئله وجود داشته است و تنش‌های منطقه منجر می‌شود که برخی از بازارها رشد کرده و برخی دیگر هم به نقطه تعادل برسند. در نهایت، سایر بازارها و قیمت کالاها با نرخ دلار تراز می‌شوند. بازار سرمایه نیز از این افزایش رشد بی‌نصیب نیست. با این نرخ دلار به نظر می‌رسد که بازار سرمایه می‌تواند تا پایان اسفندماه به سقف خود در اردیبهشت‌ماه برسد. البته این رخداد نیازمند آن است که منطقه آرام‌تر شده و از

۳۰ درصد رشد، نرخ بهره هم به ۳۰ درصد افزایش یافت. به همین دلیل هم می‌توان فهمید که جذابیت سهام‌ها با عدد نرخ جدید، کمی گران است. نکته بعدی چنین تصمیمی، نااطمینانی است؛ یعنی وقتی سرمایه‌گذار می‌بیند که این همه فاکتور تغییر می‌کند یا احتمال تغییر دارد، ترجیح می‌دهد که در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری نکند و به بازارهایی روی می‌آورد که شرایط در آن‌ها، آرام‌تر است. بورس بازاری است که هم از سیاست‌های خارجی تأثیر می‌گیرد و هم تصمیماتی که دولت‌شبان می‌گیرد بر آن تأثیرگذار است. علاوه بر همه این‌ها قرار است نرخ بهره بالا رفته و بانک مرکزی مداخلاتی انجام دهد. آنچه که مشاهده می‌شود این است که مصوبات بانک مرکزی برای بورس، بسیار آسیب‌زننده است. همه این عوامل در کنار هم منجر می‌شود که حال و روز بازار امروز این چنین شود و بازدهی بورس در چند ماه اخیر اصلاً امیدوارکننده نبوده است. متأسفانه بازار از بعد از اردیبهشت‌ماه که رشدی نسبی تجربه کرد، اصلاً روی خوش ندید.

**به نظر شما فضای نااطمینانی ایجادشده در بازار سرمایه و کوچ سرمایه‌گذاران از این بازار، چه تأثیری بر اقتصاد کشور دارد؟**

قطعاً کوچ سرمایه‌گذاران اثرگذار است اما این تأثیرات، یک‌شبه پدیدار نمی‌شود. مردم همواره به دلیل تقاضای فعالیت‌سفته‌بازانه، علاقه‌مند به فعالیت در بازار سرمایه بوده‌اند؛ اما مدتی که گذشت، این تمایل هم از بین رفت. زیرا فضایی که چنین تمایلی را می‌پروراند، از بین رفت. هر زمان که دولت بر بازاری کنترل زیاد کند، آن را رگوله کرده و بیشتر بر آن فشار وارد کند، آن بازار هم از بین می‌رود. مطمئن باشید که بخش زیادی از افزایش قیمت طلا، دلار و مسکن، به دلیل اعمال فشار بر بورس است.

## امضاکنندگان نامه سال ۱۳۹۹ امروز چه می‌گویند؟

در سال ۱۳۹۹، زمانی که بورس در روزهای اوج خود بود، ۲۵ پژوهشگر مالی و اقتصادی در نامه‌ای خطاب به دولت و بانک مرکزی اخطار دادند که رشد این بورس، خطرناک است. به گفته آنان: «وضعیت فعلی بورس و ادامه آن به شدت بحران‌خیز و همراه با تخریب بیشتر وضعیت اقتصاد کلان خواهد بود. در نتیجه این انتظارات شکل گرفته در بورس، تولید با سرمایه‌گذاری و تأمین مالی داخلی بیش از پیش تعطیل شده، بر نابرابری افزوده شده و بازار پول در معرض تخریب از مجرای افزایش سرعت گردش پول و تبدیل هر چه سریع‌تر شبیه پول به پول قرار خواهد گرفت. پیامد ادامه روند فعلی بازار بورس افزایش بیشتر تورم و نرخ ارز خواهد بود.» حالا در سال ۱۴۰۲ برخی از این اقتصاددانان در گفت‌وگو با هم‌میهن از وضع بورس می‌گویند گرچه معتقدند که بورس واقعی‌تر شده اما معتقدند بازار با دولت چالش‌های مهمی دارد.

### ▼ جنگ تمام‌عیار دولت و بازار

**علیرضا توکلی کاشی، پژوهشگر اقتصادی، یکی از این ۲۵ پژوهشگر، در گفت‌وگو با هم‌میهن توضیح می‌دهد:** اگر در آن زمان عده‌ای متوجه هشدارهای ما نمی‌شدند و نمی‌فهمیدند که کلیت و کلان بازار غیرواقعی و غیرنرمال است، اکنون به همه ثابت شد که چرا نگران بودیم. مرداد ۱۳۹۹ و قبل از آن، بازار، قیمت‌های درستی نداشت. اکنون سه سال از آن زمان می‌گذرد؛ کشور حدود ۱۸۰ درصد تورم داشته و قیمت دلار چند برابر شده است. این‌ها، نشان می‌دهند نگرانی ما، نگرانی به‌جایی بود. من نمی‌دانم بازار تا آخر سال دقیقاً چه روندی را طی می‌کند؛ اما به‌طور کلی، قیمت‌های کنونی بازار، طبیعی‌تر است. توکلی کاشی ادامه می‌دهد: اصلی‌ترین نکته این است که بازار در حال دست‌وپنجه نرم کردن با دولت است. یعنی در حقیقت صحنه اقتصاد ایران، شاهد یک جنگ تمام‌عیار میان بازار آزاد و نمایندگان آن با دولت است. او توضیح می‌دهد: نمایندگان بازار آزاد، شرکت‌های بورسی شامل شرکت‌های تولید خودرو، مس، دارو و مواد غذایی هستند. دولت هم برای حل کردن مشکلات به اقتصاد آزاد که بخش تولیدمحور و همچنین افزایش دهنده ارزش افزوده است، فشار می‌آورد. این فشار در قالب افزایش هزینه‌ها، تغییر نرخ‌های مالیاتی، تحمیل هزینه‌های اجباری به شرکت‌ها می‌باشد و نتیجه کنش و واکنش بازار و دولت، اکنون خود را در قیمت‌ها نشان می‌دهد. او می‌گوید: بورس در تأمین مالی صنایع، مشکلی ندارد. نکته قابل توجه این‌ها هنوز تشنگی به سرمایه در گردش، وجود دارد و شرکت‌ها نیاز به تأمین مالی دارند. توکلی کاشی یادآوری می‌کند: در شرایط توری که نرخ بهره بالاست و بانک مرکزی هم به افزایش آن دامن می‌زند، هزینه‌های اوراق برای شرکت‌ها کمرشکن است. اگر به دلیلی نرخ ارز بالا برود و بحران مالی در کشور شدت بگیرد، بنگاه‌ها باید توسعه خود را متوقف کنند تا اقتصاد به آرامش برسد و نرخ تورم و بهره نرمال شود، بعد فعالیت‌های توسعه‌محور خود را ادامه دهند.

**علی سرزعی، اقتصاددان، یکی دیگر از افرادی بود که این نامه را امضا کرده بود و هشدارهایی نسبت به وضعیت غیرواقعی بازار سرمایه داده بود، در گفت‌وگو با «هم‌میهن»، توضیح داد:** بورس در آن زمان، دچار حباب بود. هدف ما از امضای آن نامه این بود که نگذاریم مردم که نمی‌دانند، پول‌های خود را به آن بازار ببرند و دچار زیان و ضرر شوند. سرزعی، وضعیت بورس در حال حاضر را اذیت می‌داند و بیان می‌کند: اکنون بورس، را کند است. عدم اطمینان به آن بسیار بالاست و به ندرت در آن سرمایه‌گذاری می‌شود. رات‌هایی هم که به آن وارد می‌شد، اکنون کم شده است. از سوی دیگر، قیمت نرخ خوراک افزایش یافته است. در نظر درباره بازار سرمایه وجود دارد که نمی‌توان با اطمینان گفت کدامیک صحیح‌تر است. اول اینکه بورس در بلندمدت، کمبودهای خود را جبران می‌کند. یک نظر دیگر معتقد است چون سرمایه‌گذاری جدیدی در بورس نمی‌شود، پس نمی‌توان به‌بتر شدن وضعیت آن خوش بین بود.

**میثم رادپور، کارشناس اقتصادی، یکی دیگر از امضاکنندگان نامه، علت بی‌اعتمادی مردم به بورس را سود ناشی از تورم می‌داند و می‌گوید:** بازار سهام کشور، در وضعیتی است که عموماً جبران‌کننده ریسک‌هایی که به سرمایه‌گذار تحمیل می‌شود، نیست. دلیل این بی‌اعتمادی هم این است که وقتی سهام‌دار، وارد این بازار می‌شود ریسک را تحمل می‌کند تا از محل درآمد و فروش شرکت‌ها، سود به دست بیاورد. او ادامه می‌دهد: ارزش سهام، با جریان‌های آینده مشخص می‌شود. این جریان‌ها هستند که تعیین می‌کنند ریسک بازار و جریان‌های نقدینگی باعث سوددهی می‌شوند یا نه. اما کالایی مانند خودرو به دلیل خدماتی که به شما ارائه می‌دهد، به خودی خود، ارزشمند است. خودرو یا خانه، کالایی غیرسرمایه‌گذاری است. تنش‌های منطقه ممکن است قیمت سهام را کاهش دهد اما قیمت خودرو و خود را دچار نوسان می‌کند؛ تازه کارایی خود را هم دارد. خانه، همچنان سرپناه افراد خواهد ماند. حرف من این است که قسمت عمده آنچه بازده بورس را تشکیل می‌دهد، تورم است. بازده اسمی بورس از محل تورم است و در واقع، بخش عمده‌ای از بازدهی اسمی در کسب‌وکارها و بازار ناشی از تورم است. نرخ تشکیل سرمایه‌گذاری ثابت کشور در حال کاهش است؛ حتی سرمایه‌گذاران هم به اندازه استهلاک می‌دارند، سرمایه‌گذاری نمی‌کنند. اودر پایان بیان می‌کند: بورس هم به همین نتیجه رسیده که تنها با تورم در حال رشد است. وقتی بازدهی برابر با تورم باشد، یعنی فروش شرکت‌ها زیاد نمی‌شود و سرمایه ثابت تشکیل نمی‌شود. به همین دلیل هم مردم می‌خواهند سرمایه خود را محفوظ بدارند، بین دارایی واقعی و دارایی مالی، دارایی واقعی را انتخاب می‌کنند. اگر قرار است تنها سود سرمایه‌گذار، ناشی از تورم باشد، دارایی‌های واقعی بسیار امن‌تر هستند. بورس سود تورم را با هزار ریسک و اما و اگر به سرمایه‌گذار می‌دهد اما دارایی‌های واقعی این سود را بدون شرط در اختیار او می‌گذارد.



### قیمت ارز بومی گردد

مناقشات و درگیری‌های منطقه‌ای و همچنین اتفاقات و حوادث داخلی اخیر در نوسانات بازار ارز بسیار مؤثر بود، اما نرخ باز می‌گردد. موسی آقایی، رئیس اتاق بازرگانی ایران و ازبکستان، با اشاره به بحران‌های منطقه‌ای و تأثیر آن بر افزایش قیمت ارز در گفت‌وگو با ایسنا گفت: چندین اتفاق داخلی و خارجی از جمله حوادث کرمان، درگیری ایران و پاکستان و همچنین حمله آمریکا و انگلستان به یمن، اقدام تروریستی رژیم صهیونیستی در سوریه و شلیک به پایگاه هوایی آمریکا توسط مقاومت عراق، همگی دست به دست هم داد تا بازار ارز ما دچار نوسان و افزایش قیمت شود اما به‌عنوان یک فعال اقتصادی امیدوارم این حوادث و تنش‌های داخلی و خارجی هر چه زودتر به پایان برسد تا دوباره بازار ارز مثل ماه‌های گذشته روزهای آرام و باثباتی را داشته باشد. آقایی همچنین گفت: بحث هجوم مردم به بازار ارز نیز تأثیر صدرصدی و مداوم در نوسانات بازار ارز ندارد.



### به دنبال کریدورهای جایگزین

اگر ایران نتواند مسیر چهارپا به شمال کشور را متصل نکند، به‌طور قطع کالاها به سمت مسیر دیگری هدایت می‌شوند و تجارت دنیا به خاطر این مسیر در ایران معطل نمی‌ماند. مسعود دانشمند در گفت‌وگو با ایسنا درباره مسیرهای جایگزین ایران برای تردد بار هند و روسیه گفت: در ایران بیست سال است که درباره کریدور شمال-جنوب حرف می‌زنیم و در این مدت برای تقویت این کریدور هیچ اقدامی انجام نداده‌ایم. در حالی که بازار برای عبور کالا از این مسیر موجود است اما از لحاظ نرم‌افزاری و زیرساختی برای اینکه زمان و قیمت تردد کالا از این کریدور از مسیر ایران کاهش پیدا کند و به‌صرفه باشد، هیچ اقدامی انجام نشده است. وی ادامه داد: کالا برای تردد در مسیر هند-روسیه باید با وارد بندر امیرآباد یا بندر انزلی در شمال یا وارد بندر چابهار و راجایی شود اما هیچ شرکت حمل و نقلی که بتواند این کار را انجام دهد، نداریم.



### ارتباط اتاق بازرگانی و دولت متوقف نشد

اتفاق بازرگانی ایران همیشه برنامه‌های خود را دنبال کرده و از این پس با تثبیت هیئت‌رئیس دوره دهم تعاملات خود را با دولت افزایش خواهد داد تا توسعه فعالیت‌ها با سهولت پیگیری شود. به گزارش ایسنا، صمد حسن‌زاده، رئیس اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران اظهار کرد: بخش خصوصی طی ماه‌های گذشته مطابق برنامه‌های سابق فعالیت خود را ادامه داد اما با تثبیت حضور هیئت‌رئیس دوره دهم تعاملات دوسویه با دولت افزایش خواهد یافت. در اصل اتاق بازرگانی ایران در این مدت تلاش‌های خود را برای حل مشکلات انجام می‌داد اما جلسات حضوری با نمایندگان دولت انجام نمی‌شد. او با بیان اینکه در هشت ماه گذشته روند فعالیت‌های اتاق بازرگانی و دولت متوقف نشد، گفت: نشست برای حل مشکلات عارض معدنی و کالاهای خام برگزار و برای رفع این مشکل که برای صنعت کشور بازدارنده بود، تدابیری اندیشیده شد.