

گفت و گوی **سهم** با کارشناس و مدرس بازارهای مالی

نوسامداران را نکوهش نکنیم

سرمایه‌گذاری در بازار سهام در طول یک سال اخیر، تبدیل به یکی از بحث‌های اصلی و بسیار داغ در بین شهروندان ایرانی شده، همین موضوع نیز باعث شده به دلیل افزایش تقاضا برای آموزش، عده زیادی از افرادی که به تازگی وارد این حوزه شده‌اند، خود را به عنوان کارشناس و مدرس بازار سرمایه معرفی کنند، در حالی که کوچک‌ترین صلاحیتی برای تدریس اصول سرمایه‌گذاری در بورس را هم ندارند. همین موضوع نیز باعث شد بسیاری از شرکت‌کنندگان در کلاس‌های این افراد به دلیل آموزش‌های غلطی که دیده‌اند نتوانند در برابر معادلات پیچیده بورس در روزهای سخت، موفقیتی حاصل کنند و در نتیجه ضررهای سنگینی را متحمل شدند.

اما با گذشت زمان، دست بسیاری از این افراد کم دانش که در جایگاه مدرس نشستند، رو شد و از دایره تدریس خارج شدند. این اتفاق باعث شد افراد کارآموده و باتجربه میدان‌دار شوند و حوزه آموزش نیز با کیفیت بسیار بیشتری همراه شود. بسیاری از کارشناسان امر معتقدند به دلیل کیفی تر شدن بازار آموزش سرمایه‌گذاری و آبدیده تر شدن سهامداران در یک سال اخیر، واکنش‌های هیجانی فعالان بازار سهام کمتر شده اما هنوز هم این نوع رفتارها در بورس به میزانی است که نمی‌توان آن را نادیده گرفت. از همین رو، فعالان باتجربه بر این باورند که قدیمی‌ترها باید میدان‌داری کرده و آموزش را بر عهده بگیرند تا دیگر شاهد اتفاقات سال ۹۹ در بورس تهران نباشیم.

روزنامه **سهم** برای آگاه‌سازی و راهنمایی مخاطبان بورسی، سراغ مهدی سوری یکی از مدرسان با سابقه و کارکنسته سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران رفته که بسیار پیش‌تر از روزهای رونق بورس در سال ۹۸ و ۹۹ در این بازار حضور داشته و سرد و گرم چشیده این حوزه است.

● در سال ۹۹ بسیاری از افرادی که چشم‌پسته وارد بازار سهام شدند، ضررهای سنگینی را تجربه کردند. توصیه شما به این دسته از افراد که هنوز در بورس مانده و قصد ادامه فعالیت دارند، چیست؟ چه باید کرد تا در سال ۱۴۰۰ گرفتار خطاهای ۹۹ نشوند؟

پیش از هر چیز باید توجه داشت در کشورهایی مانند ایران که تورم شدیدی دارند، افراد مجبور به سرمایه‌گذاری در یکی از بازارها هستند، چراکه اگر دارایی خود را در قالب پول ملی نگه دارند، حتما پس از مدت معینی متضرر خواهند شد، چون پولشان از میزان رشد تورم عقب می‌ماند، به همین دلیل ناچار به سرمایه‌گذاری هستند. اما مسئول‌های که باید مورد توجه این افراد قرار می‌گرفت، میزان ریسکی بود که بورس تهران داشت و هنوز هم دارد. به عنوان مثال، وقتی کسی امکان ۲۰ درصد ضرر روی دارایی خود و ریسک‌پذیری لازم را ندارد، به طور کلی نباید حتی به بورس فکر کند چه برسد به اینکه خانه و ماشین زیر پایش را بفروشد و همه دارایی خود را وارد بازار سهام کند. اوایل تابستان سال گذشته می‌شدیم که گفته می‌شد بازار به شدت پریسک است اما سود بسیار بالایی که می‌دهد به خطر آن می‌آورد. این نگاه بسیار اشتباه بود، چراکه این ریسک بالا به معنی ۵۰ درصد احتمال ضرر است، این ریسک ۵۰ درصدی برای کاربلدها و استخوان خرد کرده‌های بازار است اما وقتی صحبت از تازه‌واردان می‌شود، این ریسک به ۷۰ درصد افزایش می‌یابد. به عبارتی، این افراد به دلیل ناآشنایی نسبت به بازار ۲۰ درصد ریسک بالاتری را باید متحمل شوند.

● چه پیشنهادهای برای این عده از سرمایه‌گذاران دارید؟

نکته بسیار مهم این است که افراد از تورم جا نمانند، اگر کسی می‌خواهد در بورس فعالیت کند اما آشنایی کافی با آن ندارد، دو راه بیشتر جلوی پایش نیست؛ یا باید برای آموزش دیدن اقدام کند و به طور اصولی در این راستا تلاش کند یا اینکه دارایی خود را به صندوق‌های سرمایه‌گذاری در بازار سهام بسپارد. البته وقتی کل بازار منفی می‌شود این صندوق‌ها نیز منفی می‌شوند اما دیگر میزان ضرری که در روزهای سخت بازار باید تحمل کنند، به اندازه‌ی نیست

که در سال ۹۹ شاهد بودیم.

● آیا در سرمایه‌گذاری می‌توان با پافشاری روی یک بازار خاص اقدام به سرمایه‌گذاری کرد؟ یعنی وقتی کار در بورس به این اندازه سخت است، چه اصراری است افراد در این حوزه باقی بمانند؟

هیچ اصراری نیست که یک سرمایه‌گذار دارایی خود را در یک بازار خاص سرمایه‌گذاری کند. اصلا این مقوله تعصب‌بردار نیست، اگر سرمایه‌گذاری در سال ۹۸ نخود و لوبیا هم خریده بود، حالا سود بسیار خوبی عایدش می‌شد. هیچ الزامی وجود ندارد که افراد روی یک بازار خاص گیر کرده و خودشان را به فعالیت در آن محدود کنند. وقتی ریبال ارزشش را از دست می‌دهد، طبیعی است که همه اقلام گران می‌شوند، پس هر فردی باید با توجه به توانمندی‌هایی که دارد، یک بازار را که نسبت به آشنایی کافی هم دارد، انتخاب کرده و سرمایه خود را وارد همان حوزه کند.

● با این تفصیل یعنی خود تازه‌واردان مقصر هستند؟

نه به هیچ عنوان نباید نوسامداران را نکوهش کنیم، اینها با هزار امید و آرزو و در پی تشویق‌های مسئولان سرمایه خود را وارد بورس کردند. نمی‌توانیم تقصیر را به گردن عده‌ای بیندازیم که به دلیل ترس از دست رفتن ارزش دارایی‌شان اقدام به سرمایه‌گذاری در یک بازار قانونی و رسمی کرده‌اند، تبلیغاتی که پیرامون سرمایه‌گذاری در بورس می‌شد هر کسی را ترغیب می‌کرد که سرمایه خود را وارد بازار سهام کند، حتی می‌گفتند بازار ارز جای خوبی برای سرمایه‌گذاری نیست و بهتر است در بورس فعالیت کنید تا هم منفعت آن نصیب مردم شود و هم اینکه بخش تولید نیز قوت بگیرد. اما می‌دانیم که فعالیت در بورس سفته‌بازان و قانون خردش را دارد و اگر کسی نسبت به آن آگاه نباشد، به احتمال بسیار زیاد متضرر می‌شود.

● اصلا مگر بازار سهام در تمام دنیا مرتبط با رونق تولید کشورها نیست؟ مگر بازدهی بالای بازارهای سهام به وضعیت شرکت‌ها در زمینه تولید ندارد؟ وقتی تولید در کشور با مشکلات بسیاری مواجه است، چطور می‌توان انتظار داشت که بازار سرمایه پرونویتی داشته باشیم؟

سوری معتقد است رسانه‌ها نباید نوسامداران و به طور کلی سهامداران بورسی را سرزنش کنند، چراکه آنها از ترس تورم وارد این بازار شده و بسیاری از مقامات رسمی کشور نیز آنها را برای حضور در بازار تشویق کرده‌اند. این مدرس سرمایه‌گذاری ضمن تاکید بر اهمیت آموزش، بر این باور است که افراد نباید روی یک

بازار خاص تعصب داشته باشند و باید تلاش کنند بهترین گزینه را برای سرمایه‌گذاری در بین بازارهای موازی انتخاب کنند تا دارایی خود را از تورم فزاینده در ایران در امان نگاه دارند. در ادامه گفت‌وگوی **سهم** با مهدی سوری، کارشناس و مدرس سرمایه‌گذاری را می‌خوانید.

همه این موارد درباره اقتصاد کشورهای توسعه‌یافته صادق است. به عنوان نمونه، شرکتی مانند اپل که دائم محصولات جدیدی را با بهره‌وری بالا تولید می‌کند و همواره اقبال عمومی از محصولاتش هم بیشتر می‌شود، سهام چنین شرکتی طبیعی است که به‌طور مداوم رشد کند و پر بازده باشد.

اما در همان بازار، شرکتی مانند نوکیا به ناگاه به دلیل یک تصمیم اشتباه، ۹۳ درصد ارزش سهامش را در یک مدت زمان کوتاه از دست می‌دهد و سهامدارانش نیز متضرر می‌شوند. در اقتصادهایی که این بازارها در آن فعال هستند، دقیقاً ارتباط بین رونق تولید و رونق بازار سهام برقرار است اما در اقتصادهایی مانند ایران رونق بازارهایی مانند بازار سهام لزوماً به معنای رونق اقتصاد یا رونق بخش‌های تولیدی در اقتصاد کشورمان نیست.

● پس سهام شرکت‌ها در بورس تهران چگونه سود می‌دهند؟

همانطور که گفته شد این سوددهی به دلیل افزایش تولید نیست، البته این موضوع بسیار ناراحت‌کننده است و جای تاسف دارد اما واقعیتی است که نمی‌توان آن را انکار کرد. مهم‌ترین دلیل رشد ارزش سهام شرکت‌ها در کشورمان، تشدید نرخ تورم بوده، به عبارتی ارزش دارایی‌های شرکت‌ها به دلیل تورم بالا در اقتصاد ایران افزایش یافته و به طبع ارزش سهام در این شرکت‌ها نیز به میزان قابل توجهی افزایش یافته است.

ارزش سهام شرکت‌ها یا به دارایی‌هایش یا به سودآوری فعالیت تولیدی‌اش بستگی دارد. برای مثال ارزش سهام یکی از پتروشیمی‌های مشهوری که در بورس هم حضور دارد، یک روزی ۸۰۰ تومان بوده و ۳ میلیون تن متانول در این سال تولید می‌کرد. همین شرکت زمانی هم که ارزش سهام آن از ۸۰۰ تومان به ۱۷ هزار تومان رسید، هم دقیقاً همان میزان تولید را داشت (۳ میلیون تن متانول در سال)، اتفاقی که در این بین افتاده، افزایش میزان تولید نیست، بهره‌وری هم بالا رفته است، بلکه تنها اتفاقی که افتاده افزایش نرخ متانول در بازار بوده که به دلیل تشدید تورم رخ داده که به آن رشد تورمی گفته می‌شود.

دولت از بورس سوءاستفاده نکرد

مالی استقرار از بانک مرکزی چه میزان بود. اینکه الان نیست به این دلیل است که در مدیریت منابع خزانه به گونه‌ای عمل کردیم که در برخی ماه‌ها تنخواه را نیز تثبیت کردیم؛ بنابراین اینجا مانع شدیم که تورم بیشتر افزایش پیدا نکند. عملکردی که در مالیات و با رویکرد متفاوتی انجام‌شده نیز به بهبود درآمد‌ها کمک کرد.

بر اساس اعلام سازمان بورس و اوراق بهادار، وزیر امور اقتصادی و دارایی گفت: برخی فکر می‌کنند کاهش نرخ ارز لزوماً ریزش بازار سرمایه را منجر می‌شود که به باور من اشتباه است.

زمانی که تجارت خارجی کشور روان شود، بسیاری



عکس: آیدانریدی

نمی‌توانیم تقصیر را به گردن عده‌ای بیندازیم که به دلیل ترس از دست رفتن ارزش دارایی‌شان اقدام به سرمایه‌گذاری در یک بازار قانونی و رسمی کرده‌اند، تبلیغاتی که پیرامون سرمایه‌گذاری در بورس می‌شد هر کسی را ترغیب می‌کرد که سرمایه خود را وارد بازار سهام کند

سهند ایناتلو
editor@smtnews.ir

چشم‌انداز بنیادی
برخی گروه‌های
بورسی



سارا افلاح
کارشناس بازار سهام

با ورود به سال جدید بازار سرمایه همچنان در حال سپری کردن روزهای تلخ و منفی است. از ابتدای سال جدید تا کنون بازار سرمایه فقط یک روز مثبت به خود دیده و در مجموع با خروج پول حقیقی بیشتر از ۴ هزار میلیارد تومان روبه‌رو بوده است.

این در حالی است که با بررسی عوامل تاثیرگذار در بازار سرمایه، دلیل منطقی برای ادامه این ریزش سنگین و بحران ایجادشده پیدا نمی‌شود، مگر سایه ریسک‌های سیاسی و تنش‌های بین‌المللی که بر اقتصاد ایران وارد است. در بررسی عوامل تاثیرگذار بر بازار سرمایه می‌توان به موارد متعددی اشاره کرد که خوشبختانه در قالب مؤلفه‌های تاثیرگذار، چشم‌انداز منفی دیده نمی‌شود.

قیمت‌های جهانی و اقتصادهای برتر جهان به دنبال مهار ویروس کرونا و خوش‌بینی درباره واکنش‌های جهانی روزهای خوبی را سپری کرده و با سیاست‌های انبساطی که بانک‌های مرکزی اقتصادهای بزرگ جهان در پیش گرفته‌اند، شاهد رونق مجدد در بازارهای جهانی و ریکاوری سریع اقتصاد در رکود رفته جهانی هستیم.

چشم‌انداز نرخ کامودیتی‌ها در سال آینده و در فصل‌های دوم و سوم سال ۲۰۲۱، همچنان مثبت بوده و اگر شاهد ادامه رشد قیمتی در کامودیتی‌های مختلف نباشیم، انتظار ریزش و اصلاح عمیقی در آنها نمی‌رود. در واقع کف بهای تمام‌شده در بیشتر کامودیتی‌ها، مانع از ریزش عمیق آنها خواهد شد. از سویی با احیاء صنعتی شاهد افزایش تقاضای

روزافزون برای نفت و حامل‌های انرژی هستیم و برآورد می‌شود تا پایان سال ۲۰۲۱ تولید روزانه نفت به میزان تولید پیشاکرونا یعنی تولیدی افزون بر ۱۰۲ میلیون بشکه در روز داشته باشیم و برآوردهای گوناگون نرخ نفت، تغییراتی در بازه ۵۰ تا ۷۵ دلار در هر بشکه نفت را نشان می‌دهد و در مجموع با نقش مستقیم و تاثیرگذار نفت در اقتصاد کلان کشور از این منظر نیز جای نگرانی وجود ندارد. درباره نرخ ارز نیز انتظار نوسان نرخ در بازه ۲۲ تا ۲۵ هزار تومان می‌رود که تاثیر منفی آچنانی بر بازار سرمایه نخواهد داشت. تقاضای انباشته شده در طول دو سال اخیر و مکلف شدن دولت به بازگرداندن منابع مصرفی دلاری از صندوق توسعه ملی و بررسی بودجه سال ۱۴۰۰ انتظار ریزش زیاد در نرخ ارز وجود ندارد.

اگر بخواهیم به بنیاد و ارزش ذاتی سهام و صنایع گوناگون هم بپردازیم، خواهیم دید که در بیشتر گروه‌ها و نمادها شاهد ارزندگی مناسبی در قیمت‌های فعلی هستیم و «پی» بر «ای» یا نرخ بر درآمد بازار به‌طور متوسط بین ۱۰ تا ۱۲ است و به‌جز در گروه‌ها و نمادهای محدودی، کلیت بازار از ارزندگی مناسبی برخوردار بوده و حتی در برخی نمادها و گروه‌ها با توجه به اتفاقات خوبی که هم در بازارهای جهانی و هم در بازارهای داخلی رخ داده در صورت متعادل شدن بازار و از بین رفتن ریسک سیستماتیک انتظار رشد بسیار خوبی را داریم.

درحال حاضر، مشکل اصلی بازار سرمایه ابهام و تردیدی است که در بازار وجود دارد و کمبود نقدینگی فقط مانع اساسی در رشد بازار بورس است. از سویی، بازار بورس ایران به دلیل نداشتن استانداردهای قابل‌قبول و قوانین مقطعی محدودکننده، اسیر مشکلات عدیده زیادی است.

به عنوان مثال، فقدان وجود بازارسازهای قدرتمند در راستای بازارسازی و روان‌سازی بازار و همچنین قانون مقطعی دامنه نوسان نامتوازن باعث شده یکی از مهم‌ترین ویژگی‌ها و مزیت‌های بازار سرمایه یعنی نقدشوندگی زیر سوال برود و شاهد فریز و قفل شدن بیش از ۹۰ درصد بازار باشیم. این در حالی است که قانون دامنه نوسان نامتوازن دارد بازار را به سمتی می‌برد که معایب آن از مزایای آن بیشتر شده و حتی باعث لطمه زدن به نمادهای ارزشمند از نظر بنیادی می‌شود، چراکه با ابطال اجباری برخی از صندوق‌ها و همچنین تقاضای نقدینگی در فعالان حقیقی به دلیل قفل بودن بسیاری از نمادهای بازار، این نیاز از طریق نمادهای متعادل تامین می‌شود که از نظر بنیادی ارزشمند هستند و در واقع امکان نقد کردن نمادهای کم‌ارزش‌تر به دلیل صاف فروش سنگین و نبود تقاضا میسر نیست. با بیان این موضوعات باید بگوییم که بازار سرمایه فاقد مشکل بنیادی خاصی بوده و فقط تاوان ریسک‌های سیاسی و نظام‌مند و همچنین ناکارآمدی نهادهای بازارساز و قوانین ناکارآمد را پس می‌دهد.

با این همه خوش‌بین هستیم که با روی کار آمدن دولت جدید و حصول نتایج مثبت در توافقات بین‌المللی در نیمه دوم سال ۱۴۰۰ شاهد برون‌رفت از بحران کنونی بوده و خوش‌بین به بازگشت روزهای شیرین برای بازار سرمایه باشیم.

بازار خاص تعصب داشته باشند و باید تلاش کنند بهترین گزینه را برای سرمایه‌گذاری در بین بازارهای موازی انتخاب کنند تا دارایی خود را از تورم فزاینده در ایران در امان نگاه دارند. در ادامه گفت‌وگوی **سهم** با مهدی سوری، کارشناس و مدرس سرمایه‌گذاری را می‌خوانید.

● این اتفاق درباره مابه‌التفاوت نرخ ارز هم رخ می‌دهد.

بله کاملاً درست است، یک‌سری از سودهایی که در بازارهای داخلی اتفاق می‌افتد به دلیل اختلاف قیمتی در بازار ارز یا یارانه‌هایی است که به شرکت‌ها داده می‌شود. برای مثال، ادامه فعالیت برخی شرکت‌ها اصلاً توجیه‌پذیر و به صرفه نیست اما به دلیل یارانه‌ای که از دولت برای سوخت و... دریافت می‌کنند، سهامشان هم سودآور می‌شود. یا مثلاً بسیاری از شرکت‌های آب معدنی و تنقلات باید هزینه جمع‌آوری زباله‌های تولیدی‌شان از طبیعت را بپردازند اما درحال حاضر در کشور ما از این شرکت‌ها چنین هزینه‌ای دریافت نمی‌شود که اسم آن را هم حمایت از تولید گذاشته‌ایم. یا مثلاً شرکتی مواد اولیه‌اش را با دلار دولتی تهیه می‌کند اما محصولاتش را همان‌نگ با نرخ دلار در بازار آزاد به مردم می‌فروشد و همین موضوع باعث می‌شود سود به مراتب بالاتری نصیبش شود. همه این موارد در کنار یکدیگر جمع و باعث می‌شوند سود در اقتصاد ما ایجاد شود، البته راه و روش درستی در پیش نگرفته‌ایم اما به هر حال سازگار سوددهی شرکت‌ها اینطور است.

● آیا این رویه به معنای همراه شدن سهامداران با فلاکت مردم نیست؟ در یک سال اخیر شاهد بودیم که سهامداران مدام در انتظار تشدید تورم بودند تا بتوانند در بازار سهام منفعت کسب کنند، آیا این روال کار در بازارها درست است؟ آیا چنین رویکردی به معنای «تخریب اقتصاد به نرخ سود من» نیست؟

در این بخش باز هم یادآور می‌شوم که نباید به سمت نکوهش سهامدار برویم، بازار سهام در ایران با قریب به اتفاق بورس‌های جهان بی‌شباهت است. ما نمی‌توانیم افرادی که در این بازار سرمایه‌گذاری می‌کنند را سرزنش کنیم و بگوییم که اینها در حال ضربه زدن به اقتصاد هستند.

البته این رویه در نهایت به اقتصاد آسیب‌های زیادی وارد می‌کند اما این مسئله تقصیر فعالان بازار نیست، بلکه باید به فکر تحول در ساختار اقتصادی در کشورمان باشیم تا فعالیت در بورس هم با توجه به تولید شرکت‌ها بازدهی داشته باشد.

از بنگاه‌ها که مبتنی بر صادرات و نرخ ارز هستند، می‌توانند از ظرفیت‌شان استفاده بیشتری کنند، وقتی پول محصولشان را بگیرند، هزینه جانبی بیشتری به بنگاه‌ها کاهش پیدا کند، همه اینها سبب بهبود بازار سرمایه می‌شود. به گفته دژسپند، رشد اقتصادی دو رقمی نیز داشته‌ایم. بازار بدهی و سهام ۵۰۰ هزار میلیارد تومان تأمین مالی کرده که البته سهم دولت از این میزان تأمین مالی، عددی نبوده است. درباره اوراق یعنی فروش سهام با هدف تعادل میان عرضه و تقاضا انجام شد و هدف تأمین مالی نبود.