

حسابدار در بازار سرمایه



علیرضا کدیور



اشاره

ستون حسابدار در بازار سرمایه که به قلم علیرضا کدیور از این شماره به ستون‌های ثابت اضافه خواهد شد بر آن است تا مهم‌ترین رویدادهای بازار سرمایه در ماه گذشته را بازتاب دهد. حسابدار در بازار سرمایه مجموعه‌ای از دیدگاه‌ها و اخبار بازار سرمایه را به حسابدار می‌آورد.

خزان بورس در بهار ۱۳۸۹

اما با آغاز اردیبهشت، دو عامل بالا با چرخش ۱۸۰ درجه مواجه شدند. از یک سو در پی بروز بحران کسری بودجه در کشورهای حوزه‌ی یورو و به‌ویژه یونان، نرخ برابری یورو در مقابل دلار آمریکا رو به تضعیف گذاشت که در نتیجه، قیمت جهانی مواد خام سیر نزولی را در پیش گرفتند. افت قیمت جهانی مس به میزان ۱۳ درصد، روی ۱۹ درصد، بیلت آسیا به میزان ۱۲ درصد، بیلت مدیترانه به میزان ۲۴ درصد و نفت ۱۳ درصد نسبت به قیمت‌های اوج در فروردین ۱۳۸۹ و صعود ۱۳ درصدی قیمت جهانی طلا نسبت به ابتدای امسال از دیدگاه کارشناسان بین‌المللی سرآغاز موج دوم بحران اقتصاد جهانی است.

از سوی دیگر شرکت‌های پیمانکاری که طی تنها یک ماه بازدهی خیره‌کننده‌ای را برای سرمایه‌گذاران به ارمغان آورده بودند، در پی رشد شدید قیمت‌ها و انتشار اخبار رسمی که شایعات قبلی را تا حد زیادی کم‌رنگ می‌کرد، چاره‌ای جز افت نداشتند. بر این اساس افزایش ۱۰ درصدی قیمت سهام صدر، رشد ۵۹ درصدی آذراب و رشد ۵۰ درصدی ماشین‌سازی اراک در روزهای پایانی اردیبهشت به صف‌های فروش چند دهه میلیونی و زبان سهامداران مبدل شد.

بانک‌ها، در عمل بازار پول و مسکن را به لحاظ بازدهی انتظاری در موقعیتی پایین‌تر از بورس قرار داد. وضعیتی که باعث شد سرمایه‌گذاران جدید به ویژه حقیقی‌ها به سمت سرمایه‌گذاری در این بازار ترغیب شوند. شاهد این مدعا خالص سرمایه‌گذاری ۸۷ میلیارد تومانی حقیقی‌ها طی فروردین و خرید ۵۱۵ میلیارد تومان از سوی این گروه در کنار خرید ۳۹۳ میلیارد تومان سهام از سوی حقوقی‌ها در همین ماه است. علاوه بر تأثیر سیاست‌گذاری‌های دولت و بانک مرکزی در بورس، رشد چشمگیر قیمت سهام در فروردین‌ماه موهون دو اتفاق دیگر نیز بود.

نخستین مورد به رشد قیمت جهانی مواد خام طی اسفند ۱۳۸۸ و فروردین ۱۳۸۹ باز می‌گردد که طی این دو ماه قیمت کالاهایی نظیر نفت، فلزات غیر آهنی، فولاد و محصولات پتروشیمی در سایه‌ی خوش‌بینی نسبت به پایان بحران جهانی اقتصاد، افزایش قابل ملاحظه‌ای پیدا کردند. هم‌چنین انتشار شایعات متعدد در خصوص شرکت‌های پیمانکاری حاضر در بورس نیز دومین عامل مؤثر بر رشد شاخص‌های بورس طی فروردین بود.

بورس تهران در دومین ماه از سال ۱۳۸۹، چهره‌ای متفاوت از عملکرد خود در ماه نخست ارائه کرد. هر چند بورس در فروردین‌ماه امسال توانست برای نخستین بار در تاریخ فعالیت ۴۳ ساله‌ی بورس چندین رکورد تاریخی خود را از جمله عبور شاخص از مرز ۱۴ هزار واحد، کسب میانگین بازدهی ۱۳/۲ درصدی در فروردین‌ماه (به عنوان بهترین فروردین تاریخ بورس) و رکورد انجام بیش از ۹۰۷ میلیارد تومان معامله‌ی خرد و بلوک را در کارنامه‌ی خود ثبت کند، اما در دومین ماه فعالیت خود با عقب‌نشینی شاخص بورس، ارزش معاملات و اکثر متغیرهای عملکردی رو به رو شد.

رشد جهشی بورس در فروردین ۱۳۸۹ بیش از هر چیز از سیاست‌های کنترلی دولت در بازارهای رقیب بورس نشأت گرفت. تداوم رویکرد انبساطی بانک مرکزی در بستر سیاسی - نظارتی ۱۳۸۹ مانند بسته‌ی قبلی، انحصار اعطای تسهیلات خرید مسکن به بانک مسکن و ممنوعیت ارائه‌ی این‌گونه تسهیلات از سوی سایر بانک‌های تجاری و کاهش نرخ سود سپرده‌های سرمایه‌گذاری در

جنجال در مجمع مخابرات

مواجه بود. هر چند در این مجمع از دیدگاه سازمان بورس و حسابرس مستقل شرکت، شناسایی سودهایی از محل افزایش عمر مفید دارایی‌های ثابت و کاهش هزینه‌ی استهلاک، سری ذخایر مالیاتی، اختلاف بر سر حق‌السهم سازمان تنظیم مقررات و ارتباطات رادیویی بابت هزینه‌های پروانه‌ی فعالیت و تعهد سرپرست وزارت اقتصاد بابت بخشی از بدهی‌های شرکت، بدون مستندات کافی و بعضاً بنا به گزارش‌های واهی بود. اما سهامداران عمده و مجمع مخابرات بدون توجه به این تذکرها با تقسیم حداکثر سود قابل تقسیم، یک بار دیگر قدرت خود را نشان دادند.

از جمله اتفاقات مهم طی اردیبهشت ۱۳۸۹، برگزاری مجمع سالانه‌ی بزرگ‌ترین شرکت بورس بود. مخابرات ایران که در حال حاضر با ارزش بازاری در حد ۱۰ هزار میلیارد تومان و تصاحب حدود ۱۳/۵ درصد ارزش بورس، عنوان بزرگ‌ترین شرکت بورس را یدک می‌کشد، پس از واگذاری بلوک مدیریتی ۵۰ درصد به علاوه یک سهم در نیمه‌ی دوم ۱۳۸۸، شاهد برگزاری اولین مجمع خود پس از خصوصی‌سازی بود. مجمعی که بنا به اخبار، طی آن شرکت مخابرات به دلیل شناسایی سودهای واهی در صورت‌های تلفیقی، با حاشیه‌هایی از سوی سازمان بورس اوراق بهادار

عرضه‌ی بلوک خودروسازان؛ شاید وقتی دیگر

خرید و فروش برای این دو غول صنعتی انجامید. با توجه به ترکیب سهامداران فعلی دو شرکت و حضور نهادهای شبه دولتی در هیأت مدیره، واگذاری تنها ۱۸ درصد سهام نمی‌توانست به تغییرات مدیریتی در سطح دو شرکت منجر شود که بر این اساس تشکیل صف‌های خرید پس از انتشار خبر عرضه تا حد زیادی به لحاظ بنیادی توجه‌پذیر نبود.

دست اجرای این دو شرکت عنوان شد، اما به نظر می‌رسد با وجود تقسیم‌بندی این دو شرکت در گروه شرکت‌های ذیل اصل ۴۴ و ضرورت واگذاری مالکیت دولت در این دو شرکت به صورت کامل، وزارت صنایع همچنان با این واگذاری و تسلیم مدیریت دو خودروساز بزرگ کشور به خریداران جدید، مخالف است. وضعیتی که در زمان انتشار خبر واگذاری و تکذیب آن به تشکیل صف‌های

یکی دیگر از تحولات مهم و تأثیرگذار بر شاخص و روند کلی بورس طی اردیبهشت ۱۳۸۹، اعلام عرضه‌ی دو بلوک ۱۸ درصدی ایران خودرو و سایپا در روزهای پایانی فروردین و تکذیب این عرضه و حذف آگهی آن از سایت اطلاع‌رسانی سازمان خصوصی‌سازی در اوایل اردیبهشت بود. هر چند دلیل این تصمیم تعهدات خارجی خودروسازان و ضرورت پایان یافتن پروژه‌های در

مجامع - هدفمندسازی و بحران اروپا

که افزایش این متغیر به مثابه‌ی کاهش نسبت قیمت به درآمد (P/E) است. به بیان دیگر طرح تحول از یک سو، سود شرکت‌ها (EPS) و از سوی دیگر P/E آنها را با کاهش مواجه می‌کند. وضعیتی که در مجمع با فرض ثبات سایر متغیرها از جمله نرخ فروش محصولات شرکت‌ها، معنایی جز افت شاخص ندارد.

طی ماه‌های پیش‌رو به نظر می‌رسد بورس تهران از سه فاکتور اصلی در سطح کلان تأثیر می‌پذیرد. اصلی‌ترین عامل در کوتاه‌مدت برگزاری مجامع، تقسیم سود نقدی، انتشار صورت‌های مالی ۳ ماهه‌ی نخست و اعلام اخبار در مجامع سالانه است. عاملی که در کوتاه‌مدت بر روند حرکت کلی بورس تأثیر به‌سزایی دارد. در این میان بحران اروپا و تعمیق تا تضعیف آن با توجه به تأثیرپذیری ۶۰ درصد بورس تهران از قیمت‌های جهانی نیز بدون شک بر روند کلی بورس و سمت و سوی حرکت آن مؤثر است.

اما در میان‌مدت مهم‌ترین عامل مؤثر بر بورس، اجرای قانون هدفمندسازی یارانه‌ها و اصلاح قیمت حامل‌های انرژی است. هدفمندسازی یارانه‌ها در سطح خرد و بنگاه‌ها با افزایش بهای تمام شده‌ی محصولات و خدمات شرکت‌ها، باعث کاهش سودآوری آنها می‌شود. کاهشی که میزان آن با توجه به نحوه‌ی اجرای قانون و میزان مصرف انرژی در هر شرکت می‌تواند متفاوت باشد. اما هدفمندسازی در سطح کلان و فضای کلی بورس، با افزایش تورم، بازدهی انتظاری سرمایه‌گذاری در بورس را افزایش می‌دهد

