

تجربه تلخ سهامداران شستا:

از سقوط ۷۵ درصدی تا بی‌اعتباری بنیاد سرمایه‌گذاری؛ آیا دیگر کسی به وعده‌های تامین اجتماعی اعتماد می‌کند؟

هلدینگ‌های چند رشته‌ای صنعتی با داشتن بزرگ‌ترین پرتفوی سرمایه‌گذاری، توان پرداخت تمام و کمال حقوق بازنشستگان و سود سهامداران را ندارد! با این اوضاع بنیادی و عملکرد قیمت سهام شرکت، بهتر است نام تامین اجتماعی را هم به لیست غده‌های سرطانی اقتصاد و بازار سرمایه کشور اضافه کنیم.

به گزارش خبرنگاران گروه بازار سرمایه گزارش خبر، لیدر هلدینگ‌های چند رشته‌ای صنعتی با داشتن بزرگ‌ترین پرتفوی سرمایه‌گذاری، توان پرداخت تمام و کمال حقوق بازنشستگان و سود سهامداران را ندارد! با این اوضاع بنیادی و عملکرد قیمت سهام شرکت، بهتر است نام تامین اجتماعی را هم به لیست غده‌های سرطانی اقتصاد و بازار سرمایه کشور اضافه کنیم.

مگر این قدر از توزیع عادلانه ثروت و بازده دارایی‌های مولد صحبت نمی‌کردید؟ کدام عدالت؟ کدام بازده؟ شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی به عنوان لیدر و شاخص‌ساز بازار سرمایه، حسرت رسیدن به سقف قیمت سال ننگین ۱۳۹۹ را بر دل مردم و سهامداران همیشه در ضرر گذاشته است. شما به این می‌گویید بازده؟ اگر توان مدیریت درست دارایی و پول مردم را ندارید، لطفاً دیگر از سرمایه‌گذاری بر روی بازار مولد حرف نزنید. معنی حمایت از تولید و بورس ۴۰۰ میلیارد دلاری را هم فهمیدیم!

لطفاً نگاهی به نمودارهای تاریخی قیمت سهام شرکت پتروشیمی نوری، فناوران یا حتی سیمانی‌ها ببیند، کاملاً متوجه خواهید شد که با وجود فشار مالیاتی، ناترازی انرژی و در بدترین روزهای بازار هم رشد قیمت داشتند و از طرف دیگر، هیچ‌وقت DPS خود را از دست سهامدار نگرفتند! آن وقت سازمان تامین اجتماعی نقدینگی یک ایران را به دست گرفته، اما همچنان نمی‌تواند برای سهامداران سود بسازد. این شرکت اکنون باید تاپ گینر کل بورس در سال‌های اخیر باشد، نه اینکه با آن همه دارایی و تشکیلات، روند قیمت سهام و سودآوری سال به سال کاهش پیدا کند.

از حقوق بازنشستگان خبر دارید؟ بیمه درمانی تامین اجتماعی دقیقاً کدام هزینه‌ها را تمام و کمال پوشش می‌دهد؟

چندین سال است که با وعده متناسب‌سازی و جهش حقوق، تجدید ارزیابی دارایی‌ها، حمایت از تولید و بازار مولد بورس و هزار یک خبر درمانی دیگر، از سهامداران تامین مالی می‌کنند و به اندازه اوراق بدهی نمی‌توانند سود پرداخت کنند، آن وقت انتظار دارند که سهامداران و مشتریان، مدیریت دارایی خود را با نرخ بیش از ۵۰ درصدی تورم و ریسک‌های غیرسیستماتیک به این شرکت زیان‌ده بسپارند!

حقوق بازنشستگان تامین اجتماعی بدون در نظر گرفتن متناسب‌سازی که معلوم نیست کی اجرا شود، فقط ۲۰ درصد در سال ۱۴۰۴ افزایش یافته و در مقابل، نرخ دلار آزاد ۶۹ درصد، نرخ ارز ترجیحی دارو ۳۲ درصد، برق خانگی ۳۸ درصد و بهره بین بانکی ۲۳.۵ درصد رشد کرده است.

آیا به نظر شما با این نرخ رشد‌ها، بازنشستگان و مستمری‌بگیران و سهامداران از عملکرد سازمان تامین اجتماعی راضی هستند؟ تامین اجتماعی که ۲.۴ درصد از ارزش بازار کل بورس را تشکیل می‌دهد، حتی به اندازه سود بانکی هم نمی‌تواند حقوق بازنشستگان را افزایش دهد! بازده قیمت طی ۵ سال اخیر، صفر درصد است که نشان می‌دهد سهامداران بعد از ۵ سال به قیمت خرید خود رسیده‌اند ...

اگرچه بودجه تامین اجتماعی امسال به میزان ۱۰۰۰ همت تعیین شده که بیش از یک سوم بودجه عمومی دولت است، اما هنوز هم با مسائلی مانند همسان‌سازی مستمری‌ها و بدهی‌های دولت به سازمان مواجه است و از طرف دیگر، مدیریت کاملاً اشتباه منجر به بهره‌وری پایین و کاهش سودآوری شده است.

۱۰۰۰ همت بودجه یک ساله و ۳۵۲ همت ارزش خالص دارایی مگر شوخی برمیدارد که با یک تاس انداختن برای چند میلیارد دلار پول مردم تصمیم می‌گیرید؟

کسری صندوق بیمه و مدیریت ناکارآمد پرتفوی سرمایه‌گذاری هلدینگ را که کنار بگذاریم، بدهی دولت به سازمان تامین اجتماعی (۱۰۰۰ همت بدون احتساب سود مرکب و ۳۵۰۰ همت به ارزش روز) بسیار سنگین است که قطعاً با نرخ تورم تنزیل نخواهند کرد و مانند بدهی بانک آینده به بانک مرکزی داستان عجیب و غریبی خواهد داشت!

بنیاد تامین اجتماعی هم کله پا شد!

خطاب به مدیران و مسئولان سازمان: خودتان را می‌توانید گول بزنید، اما سهامداران، بازنشستگان و مردم عادی را که دیگر نمی‌توانید! نرخ بازده دارایی شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی از ۶۷ درصد در سال ۱۳۹۸ به ۱۲ درصد در سال ۱۴۰۲ رسیده است.

می‌دانید کاهش ۵۵ درصدی شاخص ROA در این ۵ سال چه معنایی دارد؟

یعنی بزرگ‌ترین هلدینگ چندرشته‌ای صنعتی بازار سرمایه کشور با ۳۵۲ همت ارزش خالص دارایی و ۲۷۵ همت ارزش بازار، نه تنها سودآوری خود را نسبت به دارایی‌ها افزایش نداده، بلکه با این تورم افسارگسیخته و شرایط سخت معیشت مردم، در سرازیری قرار گرفته است. آمار و ارقام همیشه با ما صادق بوده‌اند و قطعا در بازه بلندمدت حقیقت را برملا و آثار مخرب عملکرد نادرست مدیریت را اثبات می‌کنند.

سود خالص شرکت طی ۵ سال اخیر، فقط ۳۸ درصد افزایش یافته و از ۱۹.۲ همت به ۲۶.۵ همت رسیده است. باور بفرمایید سهامداران اگر می‌دانستند که رشد سودآوری به این میزان خواهد بود، هیچوقت بر روی سهام شستا سرمایه‌گذاری نمی‌کردند و اگر مجبور نبودند، سمت بیمه این سازمان هم نمی‌رفتند؛ زیرا این کوره پول‌سوزی، چیزی جز ضرر و زیان ندارد! مدیریت سازمان به قدری ضعیف است که سود خالص شرکت، قیمت سهام و NAV آن به اندازه صندوق درآمد ثابت و اوراق بدهی اخزا (۳۲ تا ۳۶ درصد سالانه) هم نمی‌تواند رشد کند، آن وقت از سهامدار انتظار دارند که طلا، دلار، ارز دیجیتال و سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری که بازده بسیار بیشتری دارد را رها کرده و سهام شستا را در اوج کاپیتولاسیون بورس انتخاب کند.

سودسازی و رشد ارزش خالص دارایی‌های شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی نسبت به رقبا اوضاع جالبی ندارد؛ به طوری که ارزش کل پرتفوی هلدینگ چند رشته‌ای صنعتی غدیر از ۲۹ همت در سال ۱۳۹۸ به ۲۵۰ همت در سال ۱۴۰۳ رسیده و سود خالص هم ۱۱ درصد رشد کرده است.

همین دو مورد را در تامین اجتماعی بررسی کردیم و متوجه شدیم که سود خالص ۱۹ درصد طی یک سال اخیر، کاهش یافته و NAV شرکت در این ۵ سال فقط ۲۸ درصد افزایش پیدا کرده است؛ در حالیکه NAV وغدیر در همین مدت رشد ۷۶۰ درصدی را تجربه می‌کند! سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی حتی به اندازه میانگین موزون هزینه سرمایه که ۲۳ درصد است. (درصد تامین مالی از تسهیلات | WACC) هم نمی‌تواند سود خالص خود را افزایش دهد.

۱۲۸ میلیارد تومان هزینه اداری، برای یک شرکت ۱۴۴ نفری؟

هزینه‌های اداری و تشکیلاتی شرکت طی ۵ سال اخیر به میزان ۶۴۱ درصد (معادل سالانه ۱۲۸ درصد) افزایش یافته است که نشان‌دهنده رشد فزاینده هزینه‌ها در بازه بلندمدت است و در مقایسه با رشد درآمد عملیاتی، این افزایش هزینه‌ها نتیجه مثبتی ندارد!

سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی تنها با ۱۴۴ نفر پرسنل، در ۹ ماهه ۱۴۰۳ به مبلغ کلان ۱۲۸.۵ میلیارد تومان هزینه اداری ایجاد کرده است. با توجه به ساختار هزینه‌ای هلدینگ‌ها، اگر فقط نصف ۱۲۸.۵ میلیارد تومان را دستمزد و مزایا در نظر بگیریم، تقریباً ۴۹ میلیون تومان ماهانه برای هر پرسنل هزینه می‌شود که رقم چشمگیری است.

در هلدینگ تامین اجتماعی هم مانند بانک‌های زیان‌ده، هر چه قدر با مدیریت نادرست، سود سهامداران و مشتریان را هدر می‌دهند، بیشتر ریخت و پاش می‌کنند و برای خودشان پاداش کنار می‌گذارند!

شستا ارزش سرمایه‌گذاری ندارد!

اجازه دهید کمی دقیق‌تر به ارزش‌گذاری شستا بپردازیم: بهای تمام شده پرتفوی بورسی تامین اجتماعی ۱۵۱ هزار و ۳۰۰ میلیارد تومان است که در حال حاضر، ۹۵ هزار و ۹۷۳ میلیارد تومان ارزش افزودنی پرتفوی (value added) می‌شود. از طرف دیگر، بهای تمام‌شده پرتفوی غیربورسی این شرکت ۳۴ هزار و ۳۷۱ میلیارد تومان است.

با توجه به کاهش ارزش سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر بورسی و احتمال رکود در بازار خارج از بورس، NAV هر سهم ۲۱۵ تومان به ارزش روز برآورد می‌شود که نسبت P/NAV سهام شستا را به ۰.۸ می‌رساند. واقعا عجیب است؛ اینکه سود خالص شرکت نسبت به دارایی‌ها کاهش چشمگیری داشته باشد و دارایی‌ها نیز، نسبت به ارزش بازار، بی‌ارزش باشد!

اگر سهام تامین اجتماعی ۲۷ درصد رشد کند، ارزش خالص دارایی شرکت را کاور خواهد کرد و این یعنی شستا هیچگونه ارزندگی برای سرمایه‌گذاری ندارد. در جریان باشید، برخی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری بورس P/NAV زیر ۴۰ درصد دارند؛ پس، دلیلی وجود ندارد که اوراق بهادار "شستا" را برای خرید انتخاب کنیم.

به آتش کشیدن پول سهامداران

میزان رشد ارزش بازار بانک ملت، پتروشیمی نوری، سیمان تهران و بسیاری از شرکت‌های بزرگ شاخص‌ساز را با شستا مقایسه کنید، به عملکرد قیمت شستا پی خواهید برد. خجالت‌آور است، بزرگ‌ترین هلدینگ چند رشته‌ای صنعتی کشور به عنوان لیدر صنعت با داشتن پرتفوی بورسی و غیربورسی بسیار بزرگ و بازوهای خدماتی مختلف، سود خالص و قیمت سهام خود را نتواند به اندازه سود ۳۵ درصدی بدون ریسک و کف بازاری افزایش دهد!

شاخص کل بورس که یک معیار غیراستاندارد (به دلیل شاخص سازی ها) در نظر گرفته می شود، ۵۵ درصد از ATH سال ۹۹ بالاتر است؛ اما قیمت سهام هلدینگ تامین اجتماعی پس از ۴۰۸ سال همچنان با مقاومت دست و پنجه نرم می کند. روی شاخص کل با نگاه به تورم و زیان سنگین پرتفوی سهامداران کمی سرخ شد و بالاخره افزایش یافت، اما رشد قیمتی از شستا حاصل نشد.

پس از اینکه سهام شستا در اردیبهشت ماه ۱۳۹۹ یک ATH تشکیل داد، شروع به ریزش کرد و یک کاپیتولاسیون یا بهتر بگوییم حمام خون به راه انداخت که صف فروش ها و تخلیه ارزش بازار با سرعت هر چه بیشتر اتفاق می افتاد!

جای تاسف دارد؛ اینکه بسیار بی رحمانه ۷۵ درصد سقوط کند و پس از ۴ سال و ۱۰ ماه، با هزار و یک خبر درمانی کمی افزایش یافته و همچنان درگیر مقاومت باشد. در نمودار تعدیل شده و در تایم فریم ویکی، تا زمانی که سقف تاریخی ۱۸۰ تومان به عنوان مقاومت استاتیک مازور شکسته نشده، زیان سهامداران با نرخ اسمی هم جبران نخواهد شد.

"مقایسه بازده ۵ ساله"

شاخص ۳۰ شرکت بزرگ: +۱۰۲ درصد

قیمت سهام تامین اجتماعی: ۰ درصد

صنعت چند رشته ای صنعتی: +۴۸ درصد

سقوط ۷۵ درصدی مگر به این راحتی فراموش می شود؟ ۵۸ ماه روند ریزشی و فرسایشی مگر کم است؟

با احتساب نرخ واقعی ۵۰ درصد تورم، قیمت سهام این شرکت باید ۶۶۰ درصد افزایش پیدا میکرد تا ارزش سرمایه گذاری حفظ می شد. با رشد ۱۴۴ درصدی طلای ۱۸ عیار و عملکرد مطلوب سایر بازارهای موازی در سال ۱۴۰۳، سرمایه گذاری بر روی سهام شستا اصلا قابل توجیه نیست؛ زیرا ۵ سال است که هنوز نتوانسته مقاومت سال ۱۳۹۹ را شکسته و بازده اضافی داشته باشد، در حالیکه دارایی های دیگر و حتی برخی از شرکت های بورسی به سطوح بالاتری از قیمت رسیده اند.

فرصت های از دست رفته برای سهامداران شستا بسیار هزینه بر شد و به جای بازده بیش از ۵۰۰ درصد در این ۵ سال، فعلا به قیمت خرید در روزهای خوش بازار بورس رسیده است!

NAV پایین، قیمت پایین تر!

مگر بدتر از این وضعیت برای سهامدار وجود دارد که قیمت سهام خریداری شده حتی به NAV نزدیک نمی شود؟ هزاران نان آور خانواده اندک سرمایه خود را با زحمت فراوان از کار و سرمایه گذاری در بازارهای موازی به دست آورده اند و به کارگزاری واریز کرده اند تا در این شرایط تورمی و معشیت، صندوق طلا یا درآمد ثابت بخرند تا شاید بتوانند از تورم در امان بمانند.

شما می خواهید ته مانده حساب هایشان را هم تحت مدیریت و تملک شرکت در بیاورید؟

از ما نخواهید که باور کنیم دارایی های انباشت شده تامین اجتماعی، مولد و بهینه است؛ چون اگر همینطور بود، حتما سود می ساخت که در این صورت، باز هم مدیران و مسئولین این سازمان به فکر منفعت دو طرفه بین شرکت و سهامدار نیستند. پس، سهامداران می مانند و یک بازار بورسی که فقط به درد تامین مالی شرکت ها می خورد و شرکت سرمایه گذاری که کاری به غیر از انباشت روزافزون دارایی زیان ده و تملیک سرمایه دیگران ندارد!

حرف آخر

بله، سرمایه گذاری بر روی تولید و بازار مولد خوب است، اما به شرطی که بازده متناسب با ریسک های موجود را داشته باشد. هر وقت توان مدیریت درست دارایی را داشتید و پاداش اعتماد، حمایت و صبر سهامدار را دادید، شاید در شرایط با ثبات بتوان به تامین مالی دوباره فکر کرد، وگرنه کاپیتولاسیون بورس و عملکرد نامطلوب تامین اجتماعی منجر به نابودی سرمایه مردم شد و همین موارد میتواند دلیل اصلی بی اعتمادی آن ها باشد.

از کارشناس تحلیل گرفته تا سهامداران و مردم عادی، هیچ کس علاقه ای ندارد خبر ورشکستگی، انحلال و سقوط یک شرکت را بشنود، اما زمانی که آمار و ارقام به صورت علمی فجایع را اثبات می کنند، نمیتوان انکار کرد که هیچ اتفاقی نیفتاده و ضرری به اقتصاد کشور وارد نشده است! واقعیت این است که عملکرد نامطلوب مدیران سرمایه گذاری تامین اجتماعی، از هر طریقی که شده ارزش دارایی بیمه شدگان و سهامداران را کاهش داده و سهام این شرکت مناسب سرمایه گذاری نیست.

