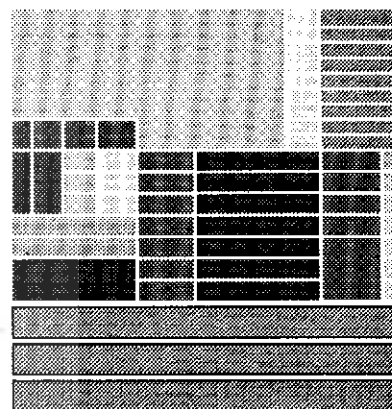


مقالات اقتصادی



بازار بورس و سرمایه در ایران

ساختار بازار

اجرای مقررات اسلامی به منزله این است که کانون توجهات بر روی اوراق مشارکت است و نه اوراق قرضه (با بهره ثابت).

بورس اوراق بهادار تهران، یکی از قدیمی ترین بورس ها در منطقه خاورمیانه می باشد. مبادله اوراق مشارکت و قرضه از سال ۱۳۴۷ آغاز شد و تا اندک مدتی پس از تهاجم رژیم عراق در شهریور ۱۳۵۸ ادامه یافت. سه سال بعد، پس از اینکه بخش های بانکی و مالی کشور خود را با مقررات اسلامی که استفاده از روش های مالی به نرخ بهره ثابت را منع می کند تطبیق دادند، بازار اوراق بهادار منحل گردید. پس از پایان یافتن جنگ عراق علیه ایران، دولت به عنوان بخشی از برنامه پنج ساله نخست و به منظور جدا کردن حدود ۳۹۱ بنگاه دولتی از بدنه دولت، بورس اوراق بهادار را مجدداً فعال نمود. مبادله اوراق بهادار

در سال ۱۳۶۸ مجدداً آغاز شد و با حمایت های همه جانبه رئیس جمهور وقت و نیز در نبود دیگر روش های سرمایه گذاری با شتاب زیادی توسعه یافت. مکان بورس در اوایل سال ۱۳۷۱ به محلی که به همین منظور در مرکز شهر ساخته شده است منتقل گردید، و در همان سال در فدراسیون جهانی بورس های اوراق بهادار پذیرفته گردید. برغم پیشرفت های سریع تکنولوژیکی و گردش سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۱، بیشتر فعالیت ها بر فروش اوراق مشارکت (سهام) متمرکز شده است. از سال ۱۳۷۲ به این طرف، سیستم های مالی کشور در چارچوب محدودیت های قانون اسلامی که پرداخت بهره را منع می نماید و به دست آوردن سود بدون پذیرش خطر را مردود می شمارد، قرار گرفته است. گسترش روش های اعتباری نوین بستگی به نظر شورای نگهبان قانون اساسی دارد. اما با این وجود افرادی که از کارکرد

بازارهای مالی چندان خبری ندارند و نسبت به بازارهای مالی با بدگمانی نگاه می کنند، دست اندرکاران بورس را از گسترش یک بازار اوراق بهادار تمام عیار با روش های پیشرفته تأمین اعتبار از قبیل سپرده های فرعی (سپرده به منظور بازپرداخت وام) و بازارهای سلف باز می دانند. معذالک، با پشتیبانی دولت و مسئولین در طی چند سال گذشته به بورس اوراق بهادار تهران اجازه انتشار دو نوع سهام جهت تأمین وجوه برای پروژه های زیربنایی داده شده است. نخستین آن برای طرح بزرگراه تهران بود که چندین بار به تصویب مقامات ذیصلاح رسید، سهام با سررسید چهار ساله و بازده علی الحساب سالیانه بیست درصد می باشد. هر چند که شهرداری تهران انتظار دارد که بازده نهایی (برگشت سرمایه نهایی) تقریباً بیست و پنج درصد می باشد. دومین نوع سهام که ناشناخته تر نیز می باشد، برای ایجاد فروشگاه های تحت یارانه دولتی به

گردش سرمایه بازارهای بورس اوراق بهادار در سال ۷۴-۷۳

ارقام به میلیون دلار

رتبه در سال ۱۹۹۵	رتبه در سال ۱۹۹۶	نام کشور	۱۳۷۴ میلیون دلار (متوسط)	۱۳۷۳	درصد تغییرات	گردش سرمایه به درصد GDP
۱	۲	ترکیه	۵۲۳۵۷	۲۳۳۰۳	۶۵۱۲۵	۴۲۱۸
۲	۱	اسرائیل	۲۹۳۰۰	۲۷۴۰۰	۶۹۳	۲۵۳۲۶
۳	۵	کویت	۶۵۰۰	۱۹۴۹	۲۳۳۵۰	۲۵۰۰
۴	۳	عربستان	۶۱۹۰	۶۶۳۲	-۶۶۷	۴۹۵
۵	۴	پاکستان	۲۹۶۸	۳۱۹۸	-۷۱۹	۴۹۵
۶	۶	مراکش	۲۷۰۰	۱۰۱۰	۱۶۷۳۳	۷۳۳
۷	۷	مصر	۱۱۳۰	۷۵۲	۵۰۳۷	۲۳۹
۸	۹	ایران	۷۴۱	۴۲۴	۷۴۹۲	۱۰۰
۹	۱۱	تونس	۷۱۵	۳۲۶	۱۱۹۱۰	۳۹۷
۱۰	۸	اردن	۶۰۶	۴۷۵	۲۷۵۸	۹۵۵
۱۱	۱۳	قبرس	۳۰۳	۸۵	۲۵۴۳۸	۴۵۹
۱۲	۱۰	عمان	۲۸۴	۳۲۸	-۱۲۵۲	۲۳۳
۱۳	۱۲	بحرین	۱۰۶	۱۶۰	-۳۳۷۷	۲۳۱
			۱۰۵۸۹۴	۶۷۹۳۷	۵۵/۸۷	۱۶/۹۲

اوارق بهادار تهران را بنگاههایی تحت کنترل دولت تشکیل می‌دهند که با هدف افزایش سرمایه قدم در بورس می‌گذارند.

بورس در سال ۱۳۷۳ کامپیوتری گردید. جابه‌جایی وجوه، ثبت سهام، تسویه حسابها و ارائه خدمات دلالتی هم‌اکنون به صورت الکترونیکی انجام می‌شود. هر چند که بیشتر سرمایه‌گذاران هنوز شخصاً به بورس مراجعه می‌کنند و امکان مبادله سهام با بورس‌های دیگر منطقه وجود ندارد.

از نظر فنی، سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند حداکثر ۴۹ درصد سهام ارائه شده در بورس را خریداری نمایند. اما در عمل با وجود مقررات محدودکننده‌ای که برای خروج ارز وضع شده است یک سرمایه‌گذار خارجی به سختی می‌تواند پول خود را به خارج از کشور منتقل نماید. شرکت‌های خارجی که قرارداد کاری یا سرمایه‌گذاری در ایران را پذیرفته‌اند وجوه لازم را از خارج از کشور تأمین می‌نمایند.

تعداد شرکت‌هایی که سهام خود را در بورس عرضه داشته‌اند نسبتاً کم است. علت آن است که دولت از انجام وعده‌های خود در زمینه خصوصی سازی وسیع بازمانده است. طی برنامه پنج ساله اول قرار بود ۳۹۱ بنگاه دولتی فروخته شود، اما تنها ۱۲۶ بنگاه فروخته شد که از این تعداد ۱۰۹ شرکت از طریق اوراق بهادار به خریداران عرضه گردید. این روند از سال ۱۳۷۲ به این سو همچنان کاهش یافته است. در میانه سال ۱۳۷۳، مجلس موقتاً عرضه سهام به بورس را متوقف ساخت و دولت را مجبور ساخت تا از طریق قانونی اولویت‌هایی برای خانواده‌های شهیدای جنگ تحمیلی قائل شود. در سال ۱۳۷۴ و طی اجرای برنامه پنج ساله دوم اعلام شد، بنگاه‌های دولتی تعداد ۱۰۰۰ شرکت وابسته به خود را به ارزش بازاری ۴۰۰ میلیارد ریال به بخش خصوصی واگذار خواهند کرد. بدینسان دولت مجدداً تضمین نمود که خصوصی سازی را ادامه خواهد داد. اما بحران ارزی سال ۱۳۷۴ کارساز شد و دولت را مجبور کرد تا زمان فائق آمدن به بحران، عرضه سهام به عموم را به تأخیر بیندازد. طی این مدت تنها یک فروش قابل ملاحظه در سال ۱۳۷۴ به وقوع پیوست و آن زمانی بود که یک بنگاه دولتی ۴۰ درصد از سهام صنایع فلزی ایران را فروخت.

در سال ۱۳۷۴، ارزش اسمی سهامی که به مردم فروخته شد (توسط بنگاه‌های دولتی) ۵۰۹/۴ میلیارد ریال بوده است که در مقایسه با سال پیش از آن به پول محلی ۹ درصد افزایش نشان می‌دهد، اما بر حسب ارزش دلاری و مقدار تورم بسیار پایین‌تر از سال قبل از آن بود. ارزش

ابتدایی را دارا می‌باشد، نه دولت و نه بانک‌ها هیچ کدام یک رتبه بندی اصولی از سوی بنگاه‌های عمده رتبه بندی اعتبار دریافت نموده‌اند، همچنین برای بدهیهای خارجی کشور نیز یک بازار فرعی (دست دوم) وجود ندارد.

مبادله اوراق بهادار

به سبب بدگمانی مسئولین نسبت به بازارهای مالی، بورس اوراق بهادار تهران عمدتاً محدود به فروش سهام می‌باشد، از سال ۱۳۷۴ به این سو، تعداد سهامی که در بورس ارائه شده سریعاً افزایش یافته است، اما بازار در مقایسه با دیگر بورس‌های موجود در خاورمیانه از ژرفای کمتری برخوردار است. تا اسفند ۱۳۷۵، ۲۰۱ شرکت سهام خود را در بورس عرضه نموده‌اند که رقم کل سرمایه عرضه شده بالغ بر ۲۰۲۵۵ میلیارد ریال یعنی ۱۶ درصد GNP کشور می‌باشد. سهام فوق شرکت‌هایی از صنایع مختلف شامل، صنایع نساجی، پوشاک، شیمیایی، شکر، خودروسازی، کاغذ، فراوری مواد خوراکی و فولاد را در بر می‌گیرد. با این وجود بازار در سلطه چند شرکت عمده است، که از این میان ۴۸ درصد از کل سرمایه متعلق به ۱۰ بنگاه بزرگ می‌باشد. متوسط برگشت سرمایه سالانه حدود یک درصد GDP می‌باشد که با متوسط ۱۷ درصدی در سرتاسر خاورمیانه قابل مقایسه است. عمده تازه واردین به بورس

نام فروشگاه‌های زنجیره‌ای رفاه در بهمن ماه ۱۳۷۴ منتشر شد. که نخستین سری آن به مبلغ ۲۸۰ میلیارد ریال در اوایل سال ۱۳۷۴ از طریق بورس اوراق بهادار عرضه گردید.

اعلام انتشار سهام بیشتر، انگیزه‌های سرمایه‌گذاران ایرانی را برانگیخته است. در سال ۱۳۷۴، وزارت مسکن و شهرسازی تأیید کابینه را برای انتشار سهام تحت حمایت دولت به منظور تأمین وجوه لازم برای تکمیل یکصد پروژه بیمارستانی بدست آورد. هر چند که سهام دیگری نیز ممکن است در دوره مورد نظر منتشر شود، اما انتشار آنها احتمالاً به صورت موردی صورت خواهد گرفت و نخواهد توانست یک بازار سهام تمام و کمال را شکل دهد.

روش های مالی دیگری نیز آرام آرام معرفی شده است، مبادله اوراق مشارکت نواب که همپراز پروژه‌های بلند مدت می‌باشد در سال ۱۳۷۴ آغاز شد که این سپرده‌ها، سررسیدهای متفاوتی را دارا می‌باشد. سپرده‌هایی با ارزش اسمی یکصد هزار ریال و یک میلیون ریال در بازار مبادله می‌شود، اما بهره ای که به این سپرده‌ها تعلق می‌گیرد با وجودی که بیشتر از بازده سپرده‌ها که در بانک‌های دولتی پرداخت می‌شود نیست اما کماکان کمتر از نرخ تورم می‌باشد.

به دلیل اینکه بازارهای سرمایه کشور وضعیتی بسیار

سهامی که توسط دو شرکت عمده دولتی بین سال‌های ۷۴،۷۳ فروخته شد یک درصد کاهش یافت. این مورد موید آن بود که وعده‌های دولت در شتاب بخشیدن به نرخ خصوصی سازی در سال ۷۴ برآورده نشده است. وعده‌های خصوصی سازی بیشتری داده شده است، اما تا میانه سال‌های ۷۵ فروش بیشتری اعلام نشده است.

به احتمال زیاد عرضه بعدی سهام باید سهام شرکتهای صنعتی متعلق به سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران و سازمان صنایع ملی ایران باشد که به همراه یکدیگر بیشتر صنایع ملی شده در سال ۵۷ را کنترل می‌نمایند. سازمان صنایع ملی ایران که حدود ۲۰۰ شرکت در بخش‌های مصالح ساختمانی، سلولوزی، بسته‌بندی، موادخوراکی، دارویی، شیمیایی، نساجی، چرم، الکترونیک و لوازم خانگی را کنترل می‌نماید درصدد است تا تمام آنها را به بخش خصوصی واگذار نماید. سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران که طی سالهای ۷۲-۶۹ تعداد ۵۰ شرکت را فروخته است، خود را آماده می‌کند تا ۸۰ شرکت باقی مانده از کل ۱۳۰ شرکت متعلق به خود را به بخش صنایع سنگین بفروشد تا از این طریق وجوه لازم برای تکمیل پروژه‌های صنعتی نیمه تمام را فراهم آورد. به سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران این اختیار داده شده است تا از کلیه درآمدهای حاصل از فروش شرکت‌های فوق در جهت تکمیل پروژه‌های موجود استفاده نماید. به هر حال این سازمان تنها ۲۴۰ میلیارد ریال از محل فروش ۵۰ کارخانه نخست خود به دست آورده است. ۸ کارخانه باقی مانده بازگشت سرمایه کل سالیانه‌ای معادل یک میلیارد دلار دارند. اما نیمی از مبلغ فوق متعلق به ۱۰ کارخانه اتومبیل سازی است که به سبب بزرگی به سختی بتوان آنها را فروخت.

بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۷۳ حرکت شتاب آلودی را در جهت کاهش وابستگی به برنامه خصوصی سازی از طریق معرفی یک بازار اصلی آغاز نمود. مقامات بورس گفتگوهایی را با پرسودترین شرکت‌ها از قبیل شرکت توسعه صنایع بهشهر درباره امکان انتشار سهام شرکتی انجام دادند. این نوع سهام اولین نوع پس از انقلاب می‌باشد و هدف از آن، تأمین مالی توسعه صنعتی است. مدیران بورس اوراق بهادار تهران همچنین تلاش نموده‌اند تا بنگاههای دولتی را متقاعد نمایند به جای مراجعه به بانکها از بازارهای سرمایه برای تأمین مالی توسعه پروژه‌هایی از قبیل سدها و فرآوری شکر استفاده نمایند. اما تا آغاز به کار بازارهای اولیه (اصلی) زمان زیادی باقی مانده است.

این عامل حائز اهمیت است که، سهم بازار سهام در

تشکیل سرمایه ملی و تجهیز بازار سرمایه در ایران مانند حتی برخی از کشورهای در حال رشد نیز نمی‌باشد. در ایران هنوز مکانیزم اوراق بهادار در تشکیل سرمایه ناخالص ثابت داخلی چندان مورد استفاده قرار نمی‌گیرد و بازار سهام هنوز از ابزار دقیق برای حمایت از منافع سرمایه گذاران برخوردار نیست.

از سوی دیگر این‌که، توسعه بازار سرمایه نقش محوری در تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری دارد. هر اندازه بازار سرمایه از وسعت بیشتر، تحرک بالاتر و ابزارهای متنوع‌تر در تأمین مالی طرح‌های اقتصادی برخوردار باشد می‌توان به روند آینده فعالیت‌های اقتصادی امیدوارتر بود. در ایران هنوز نظام بانکی نقش اصلی در بازار سرمایه و گردش وجوه و منابع دارد. در حالی که این بخش در اقتصادهای پویا در حدود نیمی از تشکیل بازار سرمایه را به عهده دارد. از سوی دیگر در مقایسه با سایر کشورها، هنوز میزان استفاده از مکانیزم اوراق بهادار در تأمین منابع مالی مورد نیاز طرح‌های اقتصادی در ایران، بسیار ناچیز است و برای پیشبرد آن و افزایش نقش بازار سهام در تشکیل سرمایه باید تلاش‌های بیشتری انجام گیرد.

بازار سهام (اوراق مشارکت) احتمالاً گسترش خواهد یافت

بازار سرمایه ملی با محدودیت‌های بسیاری روبرو است. منابع بانک‌ها برای پاسخ گویی به تقاضای پول برای سرمایه‌گذاری کافی نیست. اقتصاد ملی به رشد بالا و افزایش سرمایه‌گذاری‌های مولد برای بالا بردن سطح تولید ملی نیازمند است. رشد جمعیت همراه با فشار تقاضا و کمبود تولید بر مشکلات جاری زندگی مردم افزوده و در این میان منابع مالی دولت از صدور نفت نیز برای تأمین نیازهای جاری و سرمایه‌گذاری، دورنمای چندان امیدوار کننده‌ای ندارد.

در این بین شرکت‌های خصوصی ایرانی هنوز بر سرمایه در گردش یا شبکه‌های غیررسمی خانوادگی و دوستانه جهت دستیابی به وجوه تکیه می‌کنند. اما مدیران اجرایی شرکتها، توجه به بورس اوراق بهادار را به عنوان دومین انتخاب برای تشکیل سرمایه آغاز نموده‌اند. خصوصاً این‌که اندکی در ارائه وام‌های بلند مدت از سوی بانک دولتی به وجود آمده است. با این حال هنوز ۷۵ درصد بازار سرمایه کشور تحت کنترل نظام بانکی است. این نظام دولتی با تکلیفی که در بوجه سالانه به آن محول می‌شود یارای پاسخ گویی به تقاضای منابع برای سرمایه گذاری را ندارد. در حالی که اقتصاد ملی به شدت به

تشکیل سرمایه ثابت، افزایش نرخ سرمایه‌گذاری و متعاقب آن رشد سریع بخش‌های مولد در اقتصاد نیازمند است.

تحت این شرایط، بنگاه‌های تحت کنترل دولت همچنین به موفقیت‌هایی در زمینه تشکیل سرمایه جدید از طریق بورس دست یافته‌اند، روندی که احتمالاً به گسترش خود ادامه می‌دهد زیرا مدیران بخش عمومی می‌خواهند فواید شناور بودن نرخ سهام را به عینه مشاهده نمایند. بنابراین انتظار می‌رود که بر تعداد شرکت‌هایی که سهام آنها در بورس عرضه می‌شود در دوره مورد پیش بینی افزوده شود. سود آوری شرکت‌های ایرانی عرضه شده در بورس به طور مداوم روند مطلوبی داشته و بازگشت سرمایه‌های سرمایه‌گذاری شده در بورس از بازده سپرده‌گذاری در بانک‌ها بیشتر بوده است. اگر چه بازگشت سرمایه کل بیش از بازده سرمایه داخلی است و پیش بینی نرخ تورم نیز چندان دقیق نیست. ولی با این همه به احتمال زیاد بر تعداد افرادی که به بورس به عنوان بهترین راه حفظ و افزایش پس اندازهای خود نگاه می‌کنند افزوده می‌شود.

بورس اوراق بهادار تهران از توان بالقوه قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. اقتصاد کشور سومین قدرت اقتصادی در خاورمیانه و دومین تولید کننده نفت اوپک می‌باشد. تعداد شرکت‌هایی تولیدی و خدماتی قابل ملاحظه است و این واحدهای اقتصادی چنانچه نسبت به عملکرد بلند مدت بازارهای مالی اطمینان حاصل کنند احتمالاً از آن بیشتر استفاده خواهند کرد. میزان پس اندازهای شخصی نیز قابل ملاحظه است و این پس اندازها به دنبال محل مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند. در بلند مدت بورس اوراق بهادار تهران همچنین این توان بالقوه را خواهد یافت تا منابع مالی حدود ۲ میلیون نفر را که در خارج از کشور زندگی می‌کنند جذب نمایند. رئیس جمهور پیشین، از بورس به عنوان ابزاری برای سرمایه‌گذاریهای تخصصی و عمومی نام برده است. در یک سخنرانی که در مراسم افتتاح سامانه رایانه‌ای بورس ایراد شد، وی در جهت پشتیبانی و تقویت بورس و برداشتن موانع قانونی سد راه پیشرفت آن اعلام آمادگی نمود. مسئولین بورس اوراق بهادار در حال یافتن راه همکاری قانونی برای مبادله گسترده داراییها با بهره ثابت در بورس می‌باشند.

مسئولین بورس باید کماکان بر مخالفین گسترش بورس فایق آیند، بورس در رقابت میان دسته‌بندی‌های سیاسی گرفتار آمده است. اصلاح طلبان خواهان انواع متنوع‌تر روش‌های تأمین اعتبار هستند، در حالی که محافظه کاران می‌خواهند از توسعه بازارهای سرمایه

جلوگیری به عمل آورند. بنابراین، گسترش بیشتر بازار سرمایه احتمالاً کندتر و نامطمئن تر خواهد بود.

آیا بورس همچنان به روی خارجیان بسته خواهد ماند

مدت زمان زیادی است که جذب سرمایه گذاری خارجی در اقتصاد مد نظر سیاست گذاران بوده است، با این وجود در سال‌های اخیر فقط حدود یک میلیارد دلار سرمایه گذاری خارجی به تصویب رسیده که نزدیک به ۶۰ درصد آن تحقق پیدا کرده است.

قوانین مربوط به جذب سرمایه گذاری خارجی دشوار و فاقد تضمین‌های لازم برای انتقال منابع مالی می‌باشد. شرط تضمین سرمایه گذاری خارجی از سوی دولت با قید حداکثر ۴۹ درصد سرمایه گذاران خارجی در طرح‌های اقتصادی، از موانعی است که سرمایه گذاران خارجی بر روی آن تاکید و پافشاری می‌کنند. در حال حاضر بازارهای بورس نوظهور بیش از بازارهای دیرپا، مدنظر سرمایه گذاران می‌باشد و سرمایه گذاری در این بورس‌ها دارای جذابیت بیشتری است.

با وجود این قوانین محدود کننده، بورس اوراق بهادار تهران احتمالاً کماکان به دور از دسترس خارجیان باقی خواهد ماند. اطلاعات در مورد قیمت و معاملات سهام به سختی به خارج از کشور راه پیدا می‌کند، ضمن این‌که محدودیت‌های ارزی مانع جدی بر سر راه دسترسی سرمایه گذاران خارجی به شمار می‌آید. دولت در حال مطالعه راه کارهایی برای اجازه دادن به خارجیان است تا بتوانند اکثریت سهام شرکت‌های محلی را از طریق بورس اوراق بهادار تهران به دست آورند. در این راه باید ضمانت‌هایی برای خروج سود سهام و جبران زیانهای ناشی از ملی کردن بورس انجام شود و یک قانون روشن در این مورد وضع شود. حتی اگر این کار هم انجام شود، سال‌های متعددی آرامش سیاسی و اقتصادی لازم است تا سیل سرمایه گذاران خارجی به بورس تهران سرازیر گردد.

جایگاه سرمایه گذار

مؤسسات بزرگ، تعیین کننده جایگاه سرمایه گذار هستند. اگر چه سرمایه گذاران منفرد، به خصوص کارکنان مؤسسات دولتی، که اخیراً به بخش خصوصی واگذار شده‌اند به طور فعالانه در بورس اوراق بهادار فعالیت می‌کنند، با این همه اکثر سهام عرضه شده در اختیار مؤسسات بزرگ است و غالباً در اختیار بنگاه‌های دیگری است که خود در بورس عرضه شده‌اند. این مورد تا حدودی

به بی میلی افراد در سرمایه گذاری در اوراق مالی یر می‌گردد. به طور سنتی ایرانیان ترجیح می‌دهند که مستقیماً در یک رشته بازرگانی یا یک کالای ملموس مثل طلا سرمایه گذاری نمایند. این مورد همچنین بازتاب عدم شناخت مبادله سهام برای بیشتر افرادی است که پس از انقلاب رشد یافته‌اند.

مجلس سهام بیشتری برای قشر آسیب پذیر می خواهد

در نخستین مرحله خصوصی سازی، بیشتر شرکت‌های دولتی به افراد ثروتمند فروخته شد. این کار هم به طور مستقیم و هم از طریق بورس اوراق بهادار تهران انجام گردید. نظر به این‌که عرضه عمومی سهام منجر به توزیع ناعادلانه ثروت در کشور شده، در سال ۱۳۷۳ مجلس دستور توقف برنامه خصوصی سازی را اعلام کرد. قوانین جدید در بهمن ۱۳۷۴ طرح شد که عرضه بیشتر سهام به طبقه کم درآمد را تصویب کرد. در این میان یک تبصره کلیدی وجود داشت که می‌گفت، آزادگان، جانیان، خانواده شهدا و اعضای بیسج می‌توانند اقدام به تأسیس تعاونیهای کوچک نموده و با استفاده از اولویت‌های خاص و پرداخت تنها ده درصد از مبلغ مورد نیاز برای خرید سهام و مابقی به صورت اقساط پنج ساله واحدهای اقتصادی را در اختیار بگیرند. در مقابل خریداران عادی سهام، باید با پرداخت چهل درصد پیش پرداخت و مابقی به صورت اقساط سه ساله و نیز پرداخت بهره، واحدهای اقتصادی عرضه شده را تصاحب نمایند. به کارکنان واحدهای واگذار شده به بخش خصوصی نیز تعدادی سهام با نصف قیمت داده شد.

قوانین جدید به موقیتهای اندکی و محدودی در جلب مشارکت افراد فقیر در بورس نایل آمد. اکثریت سهام توسط مؤسسات دولتی خریداری شد و این تصور پدید آمد که برنامه خصوصی سازی در عمل به جای تقویت بخش خصوصی به گسترش کنترل دولت بر اقتصاد انجامیده است.

اتهام فوق تا حدودی بجاست. عرضه سهام صنایع فلزی ایران که مهمترین فروش در سال ۱۳۷۴ بوده یک نمونه از این مورد است، که چگونه بنگاههای دولتی و نیمه دولتی سهام عرضه شده شرکت‌های واگذار شده به بخش خصوصی را خریداری نموده‌اند. سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران که ۵۰ درصد از سهام صنایع فلزی ایران را در اختیار داشت ۸۰ درصد از سهام خود را به قیمت ۷۵۰۰ ریال برای هر سهم در بورس عرضه داشت. به علت ازدحام بیش از حد برای خرید سهام فوق، قیمت سهام به

۱۵۰۵۰ ریال برای هر سهم افزایش یافت. خریدار تهابی سهام شرکت شاهد بود که یک بنیاد سرمایه گذاری است که در سال ۱۳۵۹ توسط بنیاد شهید تأسیس شد. بنیاد شهید با استفاده از موقعیت قانونی خود به عنوان یک عمل نیکوکارانه خواستار کاهش شرایط پرداخت برای قربانیان جنگ شد و بازپرداخت تنها ده درصد و مابقی به صورت اقساط پنج ساله سهام را تصاحب نمود.

شرکت ساسان که پیشرو صنایع نوشابه سازی در کشور است نمونه دیگری از این دست به شمار می‌آید. این شرکت در ابتدا در سال ۱۳۳۴ برای تولید کوکاکولا تأسیس شد. سپس در سال ۱۳۵۴ به یک شرکت سهامی تبدیل شد و در سال ۱۳۵۶ سهام آن در بورس عرضه شد. پس از انقلاب، به تولید پارسی کوکاکولا که سرآمد نوشابه‌های داخلی است پرداخت. اداره شرکت ابتدا به بنیاد مستضعفان سپرده شد و سپس به حوزه علمیه جماعت الزهرا که یک مؤسسه علوم اسلامی در قم می‌باشد واگذار گردید. در سال ۷۳-۷۲ شرکت ساسان از طریق بورس اوراق بهادار تهران سرمایه پرداخت شده خود را به ۳/۵ میلیارد ریال افزایش داد، و مجدداً در سال ۱۳۷۴ این مبلغ را به ۴۴ میلیارد ریال رسانید. سهام مؤسسات مذهبی به ۵۳/۵۹ درصد سهام کاهش یافت، اما سهامداران جدید خود عمدتاً مؤسسات دولتی هستند. در حال حاضر بانک سپه ۱۰/۴۷ درصد و سازمان صنایع ملی ایران ۸ درصد از سهام شرکت فوق را در اختیار دارند، در حالی که بانک ملت ۱/۴۱ درصد و دیگر سرمایه گذاران دولتی ۲۴/۷۳ درصد از سهام شرکت فوق را در اختیار دارند تنها ۱/۸ درصد از سهام برای سهامداران عادی باقی مانده است. هر چند که خصوصی سازی‌های بیشتر، تملک سهام را در دست‌های مؤسسات دولتی متمرکز خواهد نمود.

مقررات بازار

برخلاف دیگر بازارهای اوراق بهادار در خاورمیانه، بورس اوراق بهادار تهران توسط کارکنان دولتی به طور منظم و قانونمند اداره می‌شود. تاکنون مدرکی دال بر رسوایی‌های مالی عمده، اختلاس، تقلب و کلاهبرداری ارائه نشده است. فضای انضباطی موجود در بورس اوراق بهادار می‌تواند تا حدودی بر عملکرد بورس اثر بگذارد. اما برخی قوانین که در سال ۱۳۶۸ وضع شد، بیشتر منسوخ شده بود که از آن می‌توان به قانون محدود کننده خدمات کارگزاری برای بانکهای دولتی اشاره نمود. در سال ۱۳۷۳ به بنگاههای کارگزاری خصوصی اجازه داده شد که در تالار بورس به فعالیت بپردازند. این تغییر به کارگزاران اجازه داد تا فعالیت خود را در سطح کشور گسترش دهند و امکان

فعالیت سرمایه گذاران غیر حرفه‌ای را نیز فراهم آوردند.

عملکرد بازار:

شکوفایی در اوایل دهه ۱۳۷۰

در سال‌هایی که از بازگشایی مجدد بورس می‌گذرد، بورس اوراق بهادار تهران فراز و تشبیهایی را از سر گذرانیده است. در چهار سال اول فعالیت حجم فروش نرخ رشد تصاعدی را تجربه نمود که از ارقام بسیار جزیبی در زمان شروع فعالیت آغاز گردید.

در سال ۷۱-۷۰ تعداد سهام معامله شده ۴۰۰ درصد رشد نشان داد. نرخ رشد فوق برای سال ۷۴ نیز گزارش شده است و برای ماه‌های اولیه سال ۷۵ نیز ادامه یافته است. این نرخ‌های بالای رشد این ترس را به وجود آورده است که ممکن است بازار ملتهد شود. موج اول سرمایه گذاری تا حدودی به سبب تازگی سهامداری در ایران بعد از انقلاب بوده است. حدود ۱۸۰۰۰۰ سرمایه گذار جدید بین سال‌های ۶۸ تا ۷۱ به مبادله سهام اشتغال داشتند، تا اسفند ۷۱، ارزش سهام معامله شده به ۴۷۸ میلیارد ریال (۲۷۳ میلیون دلار یا نرخ ترجیحی) رسید. که هفت برابر سال پیش از آن و چهل برابر ارزش سهام در سال ۶۹ بود.

برخلاف تحریم تجاری و سرمایه گذاری آمریکا در سال ۱۳۷۴، بورس اوراق بهادار تهران بیشترین افزایش را در میان سایر بورس‌های خاورمیانه در آن سال نشان داده که معادل ۱۱۵ درصد رشد می‌باشد. ورود سرمایه در بازار در همان دوره به ریال ۲۲۴ درصد افزایش یافت. مقدار و ارزش سهام معامله شده نیز افزایش زیادی نشان می‌داد. در سال ۷۴ بیش از ۲۳۵ میلیون سهم به ارزش ۱۲۹۲ میلیارد ریال دست به دست شد که با رقم تنها ۱۵۰ میلیون سهم به ارزش ۷۴۱ میلیارد ریال سال پیش از آن قابل مقایسه است در سال فوق‌الذکر بهترین بخش‌های عمل کننده در بورس بخش‌های مربوط به مواد شیمیایی، سیمان، آهن، شکر و صنایع غذایی است و بدترین بخشها مربوط به پوشاک بوده است که به سبب کمبود ارز خارجی برای دستیابی به مواد اولیه برای آنها مشکل شده است.

چه چیزهایی بر عملکرد بازار تأثیر گذار هستند.

بورس اوراق بهادار تهران به صورت مجزا از دیگر بورسهای فعال در منطقه فعالیت می‌کند. عملکرد بازار تقریباً به صورت انحصاری، از عوامل سیاسی و اقتصادی داخلی تأثیر می‌پذیرد. یکی از عوامل اساسی افزایش قیمت سهام در سال‌های ۷۵-۷۴ این بود که

سرمایه گذاران برای حفظ ارزش ریال‌های خود به عنوان یک عمل جبرانی به سمت سهام گرایش پیدا کردند. بنا به گفته کارکنان بورس جبرانی ثابت و پی در پی از پول‌های جدید که به بورس وارد می‌شوند وجود داشت. بیشتر این پول‌ها از جانب سرمایه گذاران بی‌تجربه به بورس وارد می‌شود. این جریان‌ها سبب می‌شود تا افزایش‌های ناگهانی و شدید در ارزش سهام خوش نام به وجود آید، زیرا جریان ورود پول به بورس با افزایش عرضه سهام همخوانی ندارد، به دلیل تعداد نسبتاً کم شرکت‌های ارائه شده در بورس، این قوانین بازار است که موجب انفجار قیمت می‌شود، زیر مقدار بسیاری زیادی از سرمایه گذاران تنها به دنبال خرید سهام شرکت‌های خوش نام که اندک هست می‌باشند.

جریان ورودی پول به بورس تقاضا برای خصوصی سازی‌های بیشتر را برمی‌انگیزاند. دولت تمایل خود را برای فروش قسمت اعظم سهام سازمان گسترش و

توسازی صنایع ایران اعلان نموده است ولی به نظر می‌رسد که اینکار در آینده نزدیک شدنی نباشد. در اواخر سال ۱۳۷۴ در تلاشی برای افزایش عرضه سهام در بورس، سرمایه گذاری بانک ملی که یکی از بزرگترین شرکت‌های ارائه شده در بورس می‌باشد فروش ۶۰۰ میلیارد ریال از سهام جدید خود را به منظور افزایش سرمایه از ۳۰۰ میلیارد ریال به ۹۰۰ میلیارد ریال آغاز نمود.

عملکرد آینده

با توجه به تارسا بودن عملکرد گذشته بورس، عملکرد آینده را به سختی می‌توان پیش بینی نمود. با نرخ بالای تورمی که برای آینده پیش بینی می‌شود و نسبت نیازده سهام به قیمت، این احتمال می‌رود که قیمت سهام در سال جدید تا حدودی اما به کندی به افزایش خود ادامه دهد.

از: سعید انتصاری

اطلاعیه

دیسکت‌های راهنمای اعضای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران سال‌های ۷۵-۱۳۷۴ (۹۶-۱۹۹۵) به زبانهای فارسی و انگلیسی آماده توزیع شده است

هریک از مجموعه دیسکت‌های راهنمای اعضای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران همراه بایک دفترچه راهنمای استفاده از آن‌ها، حاوی نام و نشانی ورشته فعالیت کامل و دقیق بیش از بیست هزار شرکت امونسسه بازرگانی، صنعتی، معدنی و خدماتی است که در هفت بخش جداگانه شامل اعضای اتاق ایران، واردکنندگان، صادرکنندگان، تولیدکنندگان، بهره برداران معادن، خدمات و کشورهای طرف تجاری هر یک از اعضا، به ترتیب الفباء زیر عناوین و معرفی‌های کالائی - براساس سیستم هماهنگ شده تنظیم شده است.

علاقتمندان میتوانند برای تهیه مجموعه دیسکت‌ها در وقت اداری به روابط عمومی واقع در طبقه پنجم ساختمان اتاق ایران، تهران - خیابان طالقانی شماره ۲۵۴ مراجعه نمایند.

اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران