

اشاره:

هدف از تشکیل بازار سهام، استفاده از پس‌انداز تمام اشخاص حقیقی و حقوقی در داخل یا خارج از مرزهای ملی برای تأمین نیازهای مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری است. تجهیز بازار سرمایه ملی نمی‌بایست فقط متکی به صاحبان سرمایه‌های کلان باشد، بلکه این اقدام باید مشارکت عموم مردم را دربرگیرد تا اهداف اقتصادی به‌سهولت و با مشارکت همه اقشار اجتماعی، محقق گردد.

با وجود آنکه مخاطب بازار سهام، همه افراد جامعه می‌باشند، اما همگان از علل صعود و نزول قیمت سهام باخیر نمی‌باشند و همین ناآگاهی سبب می‌شود که بازار سرمایه از برخی مخاطبان خود دور بماند، افرادی که می‌توانند در این بازار نقش سازنده‌ای ایفا کنند.

در این گزارش تلاش داریم علل بروز نوسان‌های ارزش سهام را به زبان ساده بیان نماییم تا همگان قدرت تجزیه و تحلیل و درک علل بروز این نوسان‌ها را دریابند.

علل بروز نوسان‌های شدید در ارزش سهام چیست؟

یک سال می‌باشد، بیلان کار خود را محاسبه می‌کند و در نتیجه فعالیت یک ساله خود ممکن است با سود یا زیان و یا نقطه سر‌به‌سر مواجه باشد.

اینکه سودآوری یک واحد اقتصادی، نشانه عملکرد بهینه آن است، از نظر بسیاری از کارشناسان قابل بررسی است، زیرا تصمیم‌های مدیریتی می‌تواند در رساندن سود به حداکثر میزان ممکن، مؤثر واقع شود. در همین حال این تصمیم‌ها می‌تواند تأثیر بسزایی در قبول حداقل میزان ممکن زیان برای واحد اقتصادی داشته باشد.

○ سودآوری یک بنگاه اقتصادی نشانه عملکرد بهینه آن نیست، بلکه تصمیم‌گیری‌های مدیریتی برای به حداکثر رساندن سود یا به حداقل رساندن ضرر، نقش بسزایی در عملکرد بهینه آن واحد دارد.

با این وصف، عملکرد اقتصادی و مدیریتی واحدهای تولیدی - اقتصادی، نقش اساسی در تعیین ارزش سهام آنها دارد. اقتصاددان‌ها اعتقاد دارند که بازار سهام تحت تأثیر عوامل

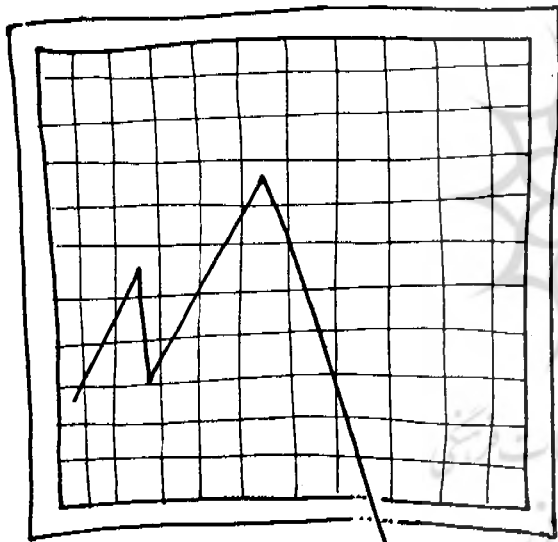


ارزش واقعی سهام و علل بروز نوسان‌های شدید در آن

از دید کارشناسان اقتصادی، ارزش واقعی سهام هر بنگاه اقتصادی را توان بازدهی و مدیریت کارآمد آن تعیین می‌کند. زیرا که هر واحد اقتصادی پس از طی یک دوره مالی که معمولاً

کاهش ارزش سهام نقش اساسی ایفا کند.

کارشناسان بازار سهام اعتقاد دارند که مسایل و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی در سطح خرد و کلان نیز اثر تعیین‌کننده‌ای در نوسان ارزش سهام دارد. برای مثال، تصمیم به افزایش نرخ ارز (یا کاهش ارزش پول ملی) برای آن گروه از بنگاه‌های اقتصادی که بخشی از نیازهای خود را (مانند مواد اولیه یا تجهیزات و قطعات و ماشین‌آلات) از خارج از کشور تأمین می‌کنند، بار مالی دارد. این امر سبب می‌شود که این‌گونه واحدها با افزایش قیمت تمام‌شده، مشکلات فروش (داخلی یا خارجی)، کمبود نقدینگی برای تأمین مواد وارداتی و به دنبال آن کاهش تولید و... روبه‌رو شوند. در چنین شرایطی قدرت نمایش (مانور) واحدهای اقتصادی در بازار (ملی یا خارجی) تقلیل پیدا می‌کند و همین امر به کاهش ارزش سهام آن واحدها منتهی شود.



دیگری نیز قرار می‌گیرد که در نوسان ارزش سهام مؤثر می‌باشند. این عوامل ممکن است سیاسی، نظامی، اقتصادی و حتی اجتماعی باشند.

برای مثال بازار سهام در هر کشوری هنگامی که با ناآرامی سیاسی روبه‌رو می‌شود و در شرایطی قرار می‌گیرد که نظام سیاسی احتمال تغییر دارد و یا حاکمیت سیاسی و استقلال واقعی زیر سؤال می‌رود، یا امکان مداخله بیگانه یا جنگ به وجود می‌آید، به سرعت تحت تأثیر قرار می‌گیرد. شواهد تاریخی بسیاری در این زمینه وجود دارد که سقوط بازار سهام را به دنبال داشته است.

به عقیده کارشناسان علت بروز چنین پدیده‌ای آن است که در مواقع بروز بحران‌های سیاسی، اعتماد به شرایط اقتصادی حاکم از بین می‌رود و صاحبان سهام معمولاً به فروش سهام خود و نقد کردن دارایی‌ها (و گاهی تبدیل دارایی‌ها به ارزهای معتبر مانند دلار یا مارک) روی می‌آورند. با افزایش عرضه سهام (خارج از روال طبیعی)، قیمت آن نزول پیدا می‌کند و با تداوم این وضعیت، بازار سهام رو به اضمحلال و سقوط می‌رود.

○ ناآرامی‌های سیاسی، جنگ و درگیری‌های نظامی و بحران‌های سیاسی - اجتماعی در کاهش ارزش سهام نقش دارند.

لشکرکشی‌های نظامی، جنگ‌ها و مناقشات منطقه‌ای و مرزی نیز غالباً تأثیری مانند بحران‌های سیاسی بر بازار سهام دارند. در هنگام بروز جنگ، امنیت سرمایه‌گذاری تهدید می‌شود، زیرا که کارخانه‌ها و تأسیسات زیربنایی و... به عنوان هدف نظامی همواره در معرض خطر قرار دارند و هر آن، امکان حمله هوایی، دریایی یا زمینی به آنها وجود دارد.

از آنجا که ارزش واقعی سهام هر واحد اقتصادی را دارایی‌های آن تعیین می‌کند، حملات نظامی امکان تخریب این‌گونه تأسیسات را بیشتر می‌کند و سرمایه‌گذاری انجام شده در معرض تهدید و نابودی قرار دارد. در چنین شرایطی نیز اکثر صاحبان سهام به عرضه سهام خود روی می‌آورند و زمینه کاهش ارزش سهام را به وجود می‌آورند.

با این وصف «امنیت» نقش کلیدی در تعیین ارزش سهام و محدودیت دامنه نوسان آن دارد و هر گونه عاملی که منجر به تهدید «امنیت» گردد، حتی با پیش‌بینی وقوع حادثه، می‌تواند در

تخصصی، شرکت‌های کارگزاری بزرگ و...

○ تصمیم‌گیری‌های اقتصادی در سطح خرد و کلان در نوسان ارزش سهام تأثیر بسزایی دارند، زیرا بر عملکرد بنگاه‌های اقتصادی (در زمینه تولید، قدرت رقابت در بازار داخلی یا خارجی و...) اثر می‌گذارند و در بسیاری از مواقع برای آنها بار مالی دارد.

با استفاده از این ابزارها می‌توان نوسان بازار سهام را در حدی متعادل نگاه داشت تا منافع سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهدید نشود.

بحث مدیریتی در عوامل بازار سیاه بسیار مهم است. زیرا مدیران این نهادها باید همواره درک عمیقی از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی جامعه داشته باشند و بتوانند پیش‌بینی‌های درستی از شرایط آینده (دست‌کم فصل بعد) داشته باشند و با استفاده از امکانات مالی خود، پیش از بروز تنش‌ها و هنگام بروز آنها، اقدام‌های متعادل‌کننده‌ای در بازار به‌عمل آورند.

چنانچه عوامل بازارساز از مدیریت کارآیی برخوردار نباشند، انفعالی عمل خواهند کرد و قادر نخواهند بود نقش متوازن و متعادل‌کننده مناسبی در بازار سهام در مواقع بروز بحران ایفا کنند.

در بورس‌های بزرگ جهان شرکت‌های سرمایه‌گذاری فراگیر و شرکت‌های کارگزاری بزرگ، قادر هستند بیش از نیمی از امواج خروشان تنش‌های شدید بازار سهام را متعادل کنند و از بروز ضرر و زیان‌های هنگفت به سرمایه‌گذاران جلوگیری کنند.

○ کاهش فشارهای تورمی، افزایش درآمد ملی، رونق تولید و تجارت، کاهش مالیات، بهبود مناسبات سیاسی - اقتصادی خارجی و... در رونق دادوستد سهام مؤثر است.

چنانچه بازار سهام در هر کشوری پیوسته دچار نوسان‌های شدید گردد، مسلماً سرمایه‌گذاران از این بازار خارج می‌شوند و تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری با دشواری فزاینده‌ای روبه‌رو خواهد شد. این امر برای،

مشکلاتی نظیر تحریم اقتصادی که کار واردات و صادرات واحدهای تولیدی - صنعتی را با دشواری‌های زیاد، بار مالی سنگین‌تر و گاهی از دست دادن قدرت رقابت در بازار داخلی یا خارجی روبه‌رو می‌سازد، خود از عوامل مؤثر در کاهش ارزش سهام این‌گونه واحدها در بازار اوراق بهادار می‌باشد.

کارشناسان اقتصادی بر این باور هستند که تصمیم‌های دولت در زمینه کاهش هزینه‌های جاری، افزایش نرخ خدمات دولتی، افزایش مالیات‌ها، کاهش پرداخت‌های انتقالی و هزینه‌های اجتماعی و... به‌طور مستقیم می‌تواند بازار سهام را مورد تهدید قرار دهد.

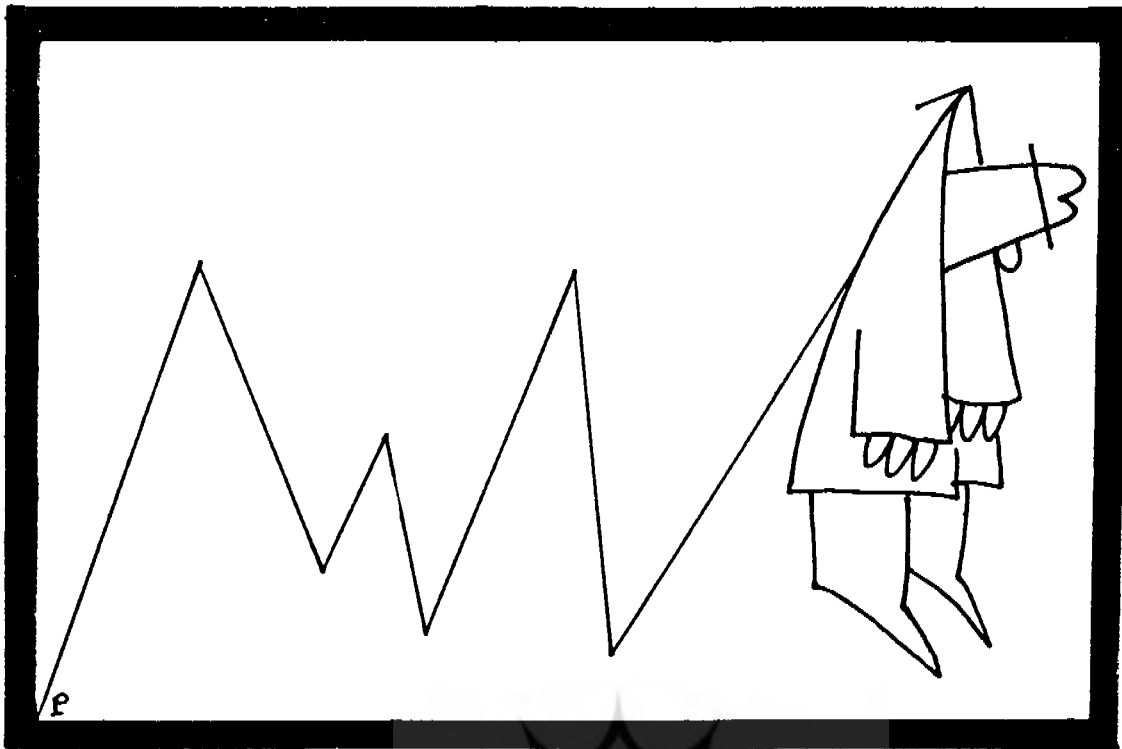
برخی کارشناسان اقتصادی اعتقاد دارند که مسایل اجتماعی نیز تا حدودی بر فعالیت بازار سهام تأثیر می‌گذارد. برای مثال گسترش یا محدودیت فرهنگ سهامداری در هر جامعه‌ای از عوامل عمده اثرگذار بر بازار سهام است. افزایش فقر، بروز تشنج‌های اجتماعی (مانند سرقت، کلاهبرداری، فساد مالی و اداری و...) به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم بر اعتماد سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد و می‌تواند معاملات سهام را از رونق بیندازد.

با این وجود، اکثر کارشناسان اقتصادی نقش عوامل سیاسی و اقتصادی بر بازار سهام را بیش از دیگر عوامل می‌دانند و معتقد هستند که امنیت و رفاه تأثیر مثبتی بر اعتماد سرمایه‌گذاران و افزایش سرمایه‌گذاری در بازار سهام دارد.

تصمیم‌گیری‌هایی که در جهت تعدیل ساختار اقتصادی، کاهش فشارهای تورمی، کاهش بار مالیاتی، افزایش درآمد ملی، رونق تولید و تجارت و... صورت می‌گیرد و نیز بهبود مناسبات سیاسی - اقتصادی خارجی، نقش مؤثری در رونق دادوستد سهام و جلوگیری از بروز نوسان‌های شدید در بازار سهام دارند.

نقش عوامل بازارساز در کاهش تنش‌های بازار سهام

تجربه کشورهای صنعتی نشان می‌دهد که عوامل بازارساز نقش بسزایی در تعدیل نوسان‌های بازار سهام دارند. در این کشورها که تقریباً نیمی از تشکیل سرمایه ملی از طریق مکانیزم اوراق بهادار، صورت می‌گیرد، ابزارهایی در اختیار است که می‌تواند از بروز تنش‌های فزاینده در بازار سهام جلوگیری کند. این ابزارها عبارتند از شرکت سرمایه‌گذاری فراگیر، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، کارگزاران



نوسان‌های بازار سهام در ایران

بورس اوراق بهادار تهران نیز مانند سایر بورس‌های جهان دوران رکود و رونق را پشت‌سر نهاده است. نوسان قیمت سهام در بورس تهران امری عادی است که تأثیر عوامل درونی و بیرونی بر بازار سهام را نشان می‌دهد.

در دوره تجدید فعالیت بازار اوراق بهادار تهران یک بار در سال ۱۳۷۲ و بار دیگر از اواسط سال گذشته تاکنون دوره رکود و کاهش شاخص کل قیمت سهام بورس مشاهده شده است. شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۰ نسبت به سال ۱۳۶۹ (سال پایه) ۱۳۶/۰۵ درصد، در سال ۷۱ نسبت به سال ۷۰ به میزان ۱۰/۸۴ درصد، در سال ۷۳ نسبت به سال ۷۲ به میزان ۷۲/۰۸ درصد، در سال ۷۴ نسبت به سال ۷۳ به میزان ۱۲۳/۱۴ درصد و در سال گذشته نسبت به سال ۷۴ حدود ۲۰ درصد افزایش داشت. در سال ۷۲ این شاخص نسبت به سال ۷۱ به میزان ۷/۲۶ درصد کاهش نشان داد.

از اواسط سال گذشته تاکنون سیز نزولی شاخص کل قیمت سهام ادامه داشته و از حدود ۲۲۰۰ واحد به کمتر از ۱۸۰۰ واحد رسیده است.

بررسی علل نزول کاهش شاخص کل قیمت سهام بورس تهران نشان می‌دهد که عوامل متعددی در این زمینه تأثیر داشته است.

کشورهای صنعتی که برای تأمین مالی بیش از نیمی از نیازهای سرمایه‌گذاری به بازار سهام متکی هستند، مهمتر است. زیرا خروج سرمایه‌گذاران از بازار به معنای افت شدید اقتصادی، بیکاری، رکود و... است.

بازار سهام کشورهای درحال توسعه گرچه نقش زیادی در تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری ندارد، لیکن بروز نوسان‌های شدید در این بازارها، آینده سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی این جوامع را مخدوش می‌سازد.

عوامل بازارساز با پیش‌بینی شرایط آینده به موقع اقدام به خرید و فروش سهام می‌کنند. در مواقعی که نزول قیمت سهام در پیش رو می‌باشد، این عوامل به خرید سهام رو می‌آورند و مانع از افت بیشتر قیمت سهام می‌شوند. برعکس در هنگامی که سیر صعودی فاقد توجیه منطقی است، آنها با عرضه سهام تحت مالکیت خود، بخشی از تقاضا را جذب می‌کنند و مانع از سیر صعودی فزاینده قیمت‌های سهام می‌شوند. در واقع عوامل بازارساز سعی دارند که ارزش اسمی سهام را به ارزش واقعی آنها نزدیک گردانند و مانع از سقوط بازار سهام شوند.

○ در بورس‌های مهم جهان، عوامل بازارساز نقش تعیین‌کننده‌ای در محدود ساختن دامنه نوسان‌های ارزش سهام دارند

نظارت دقیق بر فعالیت کارگزاران و حمایت واقعی از حقوق سرمایه‌گذاران نیست.

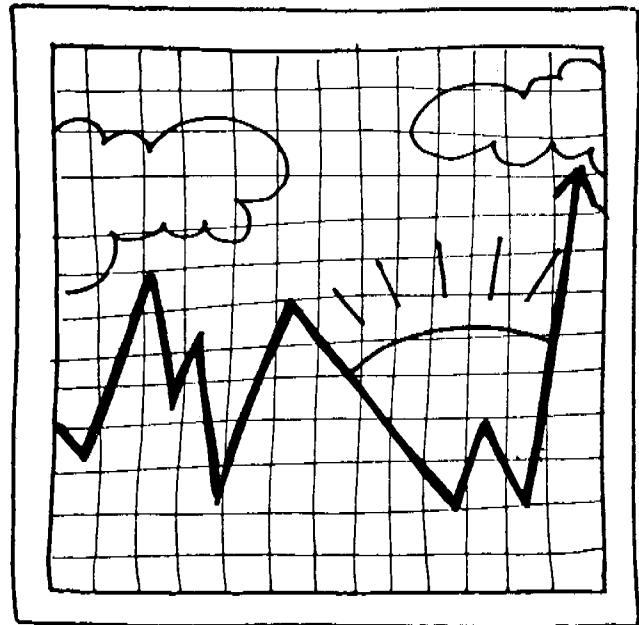
آنها می‌گویند: از طریق افزایش سرمایه و انتشار سهام جدید در سال گذشته شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حدود ۴۰۰۰ میلیارد ریال از منابع مالی بخش خصوصی و مردم را جذب کردند. افزایش سرمایه این شرکت‌ها غالباً با کاهش ارزش اسمی آنها در بورس همراه شده است. تا چندی پیش هیچ مقرراتی در زمینه نحوه افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس وجود نداشت، در حالی که در بورس‌های معتبر جهان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تحت مقررات خاص و با محدودیت‌های ویژه قادر به افزایش سرمایه می‌باشند. آنها باید برای افزایش سرمایه مجمع عمومی را قانع سازند و به عبارت دیگر باید طرح‌های قابل توجیه اقتصادی داشته باشند تا بتواند منابع جدید جذب کنند.

کارشناسان اعتقاد دارند که افزایش سرمایه با ارایه طرح‌های توجیه‌پذیر اقتصادی از سوی مدیران شرکت‌ها، سبب می‌شود که منابع جذب شده جدید، هرز نرود و در جهت بهبود عملکرد بنگاه اقتصادی به کار گرفته شود تا منافع بیشتری را نیز برای سهامداران به ارمغان آورد.

بورس تهران به تازگی مقررات جدید افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده را تصویب، اعلام و اعمال کرده است. این مقررات می‌تواند در جلوگیری از کاهش ارزش سهام و در نتیجه افت شاخص کل قیمت سهام بورس تهران، تأثیر مثبتی بگذارد.

با این وجود اکثر کارشناسان وضعیت بازار سهام در سال جاری را غیرقابل پیش‌بینی ارزیابی می‌کنند. آنها اعتقاد دارند تا زمانی که برنامه‌های اقتصادی دولت آقای خاتمی اعلام نشود و وضعیت روابط خارجی ایران (به ویژه با آمریکا و اروپا) روشن نگردد، نمی‌توان امید داشت که بازار اوراق بهادار تهران از رکود نسبی که درگیر آن است، خارج گردد.

آنها می‌گویند هنوز روشن نیست که دورنمای اقتصاد ایران در چهار سال آینده چگونه طراحی شده و تا کجا پیشرفت خواهد داشت.



○ مدیریت عوامل بازارساز و درک عمیق آن از شرایط سیاسی - اقتصادی - اجتماعی می‌تواند نقش بسزایی در پیش‌بینی بحران‌های آتی و انجام اقدام‌های به‌هنگام برای جلوگیری از بروز تنش‌های فزاینده در بازار سهام داشته باشد.

کارشناسان بورس به کاهش عرضه سهام دولتی و افزایش شدید قیمت سهام در نیمه دوم سال ۷۴، رشد فزاینده فشارهای تورمی در سال ۷۴ (نرخ تورم به ۴۹/۸ درصد در این سال رسید)، عرضه سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری جدید، قوانین مالیاتی، تعزیرات حکومتی، تغییر در دولت و ابهام در دورنمای فعالیت‌های اقتصادی، فقدان ابزارهای حمایتی در بورس تهران (عوامل بازارساز) و... اشاره می‌کنند.

این کارشناسان می‌گویند: این عوامل سبب شده است که بازار سهام از رونق گذشته خارج شود و وارد مرحله‌ای از رکود گردد. در این مرحله نزول پی‌درپی ارزش سهام و افت شاخص کل، به وجود می‌آید.

آنها اعتقاد دارند که اگر عوامل بازارساز در بورس تهران فعال بودند، افت شاخص سهام به یقین کمتر از میزان کنونی بود.

برخی کارشناسان بر این باور هستند که قوانین حاکم بر فعالیت بازار بورس تهران، کارآیی لازم را ندارد و قادر به