افق روشن پیشاروی بورس اوراق بهادار تهران

بورش اوراق بهادار سال 1383 را با فراز و نشیب‏هایی به پایان رساند.انتظاراتی که در ابتدای سال‏ شکل گرفت و سپس بروز نااطمینانی‏ها در طول سال، از یک سو،و حمایت‏های سازمان بورس اوراق بهادر و هدایت‏های برون سازمانی،از سوی دیگر، فعالیت‏های بورس را در سال گذشته رقم زدند.چندان‏ که در نیمه اول سال،شمار خریداران سهام با رشد 2/48 درصد مواجه گشت و در نیمه دوم سال،بورس کاهش‏ 5/34 درصدی فعالان را تجربه کرد.(نمودار 1)

در عین حال با وجود کاهش حدود 11 درصدی‏ شاخص کار سهام در نیمه دوم سال،تعداد فعالان بازار بورس در نیمه دوم سال 1383(27/1/1383)دست‏ کم سه برابر شمار فعالان بازار در ابتدای سال 1382 بود.این امر از موفقیت بازار در ابتدای سال 1382 بود.این امر از موفقیت بازار در جذب سرمایه گذاران‏ و سهامداران جدید در سال‏های اخیر حکایت می‏کند. پیش بینی‏ها حکایت از افزایش تعداد خریداران،حتی‏ نزدیک به 10 هزار نفر،در برخی از ایام در سال جاری‏ دارد.

هدف از این نوشتار بررسی ساختار شکل گرفته در بورس تهران است.

اگر به روند شاخص‏ها به خصوص شاخص کل در یک دوره تقریبا بلند مدت،یعنی از سال 78 تا کنون،توجه‏ کنیم در می‏یابیم که شاخص کل از رشد منطقی و معقولی‏ تا پایان سال 81 برخوردار بوده است.میانگین قیمت‏ کل بازار نیز چنین روندی را تا پایان سال 81 نمایان‏ می‏سازد(نمودار 2).بر این اساس،ترکیبی از عوامل درونی و بیرونی(عوامل خرد و کلان)در سال 1382 و سال‏های قبل از آن،سبب رشد غیر منطقی و حباب‏ گونه در بورس تهران شد؛به گونه‏ای که بازده بورس‏ تهران در سال 1382 به بیش از 130 درصد رسید.منافع‏ این حباب بیش از مضار آن بود.از جمله منافع این‏ بازده غیر منطقی،افزایش شمار خریداران و فعالان و هجوم سهامداران جدید به بازار بورس بود.به بیان‏ دیگر این امر سبب افزایش فرهنگ سهامداری در کشور شد،اما خطری نیز در پی‏داشت و آن افزایش سهامداران‏ غیر حرفه‏ای و انتظارات پدید آمده برای آنان بود.

رفتار شناسی سهامداران در بورس اوراق بهادار تهران‏ در این برهه از زمان،گواه رفتارهای غیر حرفه‏ای‏ فعالان جدید بورس بود؛تازه واردانی که با رشد قیمت‏ هر سهم،صف‏های خرید چندین هفته‏ای تشکیل‏ می‏دادند و با اندک کاهش قیمت همان سهم،در صف‏های فروش می‏ایستادند.

رفتار غیر حرفه‏ای سهامداران جزء و تازه واردان به‏ دلیل شکست انحصار کارگزاران نه‏ انحصاری بودن‏ فعالیت‏شان،بلکه‏ ساختار سنتی‏ موجود بود

این بازار به حدی افراطی بود که رفتار کاملا حرفه‏ای‏ و حساب شده سهامداران کل و گردانندگان اصلی بازار را از نظرها پنهان می‏ساخت.چندان که حتی ناظران بازار نیز اکثرا از روندهای کاذبی که سهامداران حرفه‏ای در بازار بورس ایجاد می‏کردند،غافل می‏ماندند.در نهایت‏ نیز افراد غیر حرفه‏ای و سهامداران جزء بودند که پس از ترکیدن حباب و یا با هر تغییر روند متضرر می‏شدند.اما آیا چنین رفتاری در سال 84 و سال‏های آتی نیز ادامه‏ خواهد داشت؟

بورس تهران سال 1384 را به خوبی آغاز کرد و تقریبا روند تمام شاخص‏ها در ماه اول سال،روندی مثبت بود. این در حالی است که چالش‏های سیاست داخلی و خارجی(همچون تهدیدهای آمریکا نسبت به ایران، مباحثات در باره تأسیسات هسته‏ای ایران،انتخابات‏ ریاست جمهوری و چشم انداز تغییر دولت)که از آن‏ها به عنوان عوامل بیرونی تأثیر گذار و تهدید کننده بر روند بورس در نیمه دوم سال 83 یاد می‏شد همچنان به قوت‏ خود باقی‏اند.بدین ترتیب آیا نمی‏توان چنین اندیشید که بورس تهران پس از یک سال فراز و نشیب به مسیر اصلی خود بازگشته است و مسیری را که در سال‏های‏ 82 و 83 طی کرده به نوعی انحراف از مسیر اصلی‏ بوده است.حال باید توجه کرد این روند در سال 84 چگونه خواهد بود؟

اگر ادعا کنیم که سال 84 سال تغییر ساختار سنتی‏ فعالیت بازار بورس تهران خواهد بود سخنی به گزاف‏ نگفته‏ایم.دو اقدام مهم مسئولان بورس در سال‏های‏ اخیر،که در اواخر سال 83 به ثمر نشست عبارتند از: شکست انحصار کارگزاری‏ها و تعیین سهام شناور آزاد.

دلیل شکست انحصار کارگزاران نه انحصاری بودن‏ فعالیت‏شان،بلکه ساختار سنتی موجود بود.در حقیقت آنان نه در مقام یک کارگزار بورس اوراق‏ بهادار،بلکه به عنوان یک واسطه و معامله‏گر جهت‏ تعیین سهام شناور آزاد و فعال شدن کارگزاران‏ دانش محور نشان از تفکیک گروه‏های‏ مختلف و فعالان بازار نیز دارد نهادهای حرفه‏ای با بهره‏مندی از افراد متخصص قادر خواهند بود توان بخش‏های‏ مختلف بازار را ارزیابی کنند

خرید و فروش سهام اقدام کرده،خدمات دیگری انجام‏ نمی‏دادند.اما کارگزارن جدید،که در فعالیت خود بیشتر بر نظام دانش محور متکی‏اند،نه تنها ساختار سنتی فعالیت‏های کارگزاری بورس اوراق بهادر را تغییر خواهند داد،بلکه در سطح خرد نیز به جذب‏ سرمایه در سطح کشور نیز مدد خواهند رساند.در واقع‏ آن‏ها به صورت بانک‏های سرمایه گذار (investment banking) عمل خواهند کرد.

کارگزاران جدید در عین حال اشاعه دهنده فرهنگ‏ سرمایه گذاران در بین جامعه خواهند بود.جذب سرمایه‏ و سرمایه گذاران جدید توسط این نهادهای تازه تأسیس، که پایداری و موفقیت آنان تنها در صورت افزایش‏ آگاهی و دانش سهامداران و نیز وجود تحلیل گران‏ حرفه‏ای و خبره امکان پذیر خواهد بود،گامی در جهت‏ پرورش و شکل گیری مشاوران قوی و حرفه‏ای در بازار سرمایه ایران است.

در گزارشی که مدیر عامل بانک ملی به تازگی ارائه‏ کرده،آمده است:"در حال حاضر 75 درصد از منابع‏ بانک‏ها جذب بازار سرمایه می‏شود،و این بدان‏ معناست که این موسسات هم اکنون بیشتر بنگاه‏های‏ بازار سرمایه هستند تا بازار پول.در سال 82 نسبت‏ دارایی‏های بانک‏های تجاری به تولید ناخالص داخلی‏ حدود 55 درصد بوده در حالی که متوسط نسبت تامین‏ مالی از طریق بازار بورس نسبت به تولید ناخالص‏ داخلی کمتر از یک درصد است."

این آمارها فقدان بانک‏های سرمایه گذار را در کشور به خوبی نمایان می‏سازند.کارگزاران بورس اوراق‏ بهادار با اتخاذ رفتاری حرفه‏ای می‏توانند نقش چنین‏ نهادهایی را در بازار سرمایه ایران ایفاء کنند و این نیز فقط با شکست انحصار کارگزاران و شکل گیری‏ کارگزاران جدید با رفتاری کاملا حرفه‏ای امکان پذیر است.

در خصوص تعین«سهم شناور آزاد»برای شرکت‏ها نیز مقرر گردیده که دست کم 20 درصد سهام‏ شرکت‏های پذیرفته شده در بورس به صورت شناور آزاد باشند.منظور از سهام شناور آزاد،مقدار سهمی‏ است که انتظار می‏رود در آینده نزدیک قابل معامله‏ باشد،یعنی مالکیت دارندگانی است که آماده‏اند در ازای دریافت قیمت مناسب،سهام را برای فروش عرضه‏ کنند.تمامی شرکت‏ها شش ماه فرصت دارند تا سطح‏ 20 درصد مورد نظر را تأمین کنند.

تعیین سهم شناور آزاد،بر رقابتی شدن معاملات‏ می‏افزاید و بازار را کارآتر می‏کند.حال آنکه در نبود چنین رویکردی،سهامداران عمده می‏توانند شرکت‏هایی‏ را که سهام شناور آزاد آن‏ها اندک است به راحتی هدایت‏ کنند.در واقع سهامداران جزء به راحتی بازیچه دست‏ سهامداران عمده شده،بازار ناکارا و روند قیمت سهام به‏ راحتی دستخوش تغییر خواهد شد.اما وجود سهام شناور آزاد تا سطح 20 درصد،دست کم اتخاذ چنین رفتاری را از سوی سهامداران عمده دشوار می‏کند.

رفتار شناسی‏ سهامداران در بورس‏ اوراق بهادر تهران‏ در این برهه از زمان، گواه رفتارهای غیر حرفه‏ای فعالان جدید بورس بود

تعیین سهام شناور آزاد و فعال شدن کارگزاران دانش‏ محور نشان از تفکیک گروه‏های مختلف و فعالان بازار نیز دارد.بدین ترتیب کسب سود در این بازار،همچون‏ سال‏های گذشته،آسان نخواهد بود.در عین حال‏ نهادهای حرفه‏ای با بهره‏مندی از افراد متخصص قادر خواهد بود توان بخش‏های مختلف بازار را ارزیابی‏ کنند.در نتیجه روندهای کاذب در این بازار کمتر رخ‏ خواهد نمود.

حاصل این فرایند،حرکت سرمایه‏ها به سمت صنایع‏ و شرکت‏هایی است که بازدهی بالاتری دارند و سرمایه گذاری در آن‏ها متضمن ریسک کمتری است. این امر از یک سو سبب تفکیک و تشخیص شرکت‏های‏ سود ده شده،از سوی دیگر موجبات خروج برخی‏ شرکت‏ها از بازار و یا تغییر ساختار درونی شرکت‏های‏ زیان ده و تبدیل آن‏ها به شرکت‏های سود ده را فراهم‏ خواهد کرد.

و نکته آخر،گر چه ساختار سنتی بازار در حال تغییر است،اما تحقق تغییرات،نیاز به گذشت زمانی‏ طولانی دارد.طبعا این تغییرات کسانی را که به‏ سودهای کلان آسان به دست آمده عادت کرده‏اند آزرده خاطر می‏سازد،به همین دلیل نیز تعیین روند قطعی بورس در سال 1384 چندان آسان نیست.هر چه هست تغییرات شکل گرفته در اواخر سال 1383 نشان از دستاوردهای بسیار مثبت بلند مدت برای‏ بازار بورس اوراق بهادر تهران دارند.