بورس؛ نیازمند یک شوک

رفیعی امام، علی نقی

سیاست حجم مبنا تونست یک سال کامل‏ قیمت بازار را کنترل‏ کند و مانع ریزش‏ یکباره قیمت سهام‏ و یا رشد حبابی‏ دوباره آن شود سرانجام اعمال کنترل‏ها و حمایت‏های فراوان‏ سازمان بورس اوراق بهادار نیز مثمر ثمر واقع نشد و شاخص بورس در ماه گذشته به پایین‏تر از 10000 واحد نزول کرد.هر چند قبل از این اتفاق،بسیاری از کارشناسان عبور شاخص را از این حد،فاجعه‏ای برای‏ بورس می‏دانستند و می‏کوشیدند شاخص را در این‏ سطح مهار کنند،اما شاخص روند طبیعی خود را طی‏ کرد و به پایین‏تر از 10000 واحد کاهش یافت.البته شاید اگر کنترل‏ها و حمایت‏های سازمان بورس نبود،این‏ اتفاق بسیار زودتر رخ می‏داد و در نتیجه به زمان کمتری‏ نیز برای تعدیل شاخص در حالت طبیعی نیاز بود.

اگر شروع روند غیر طبیعی شاخص را ابتدای سال 82 در نظر بگیریم،در 5 ماه اول سال 82 غیر طبیعی‏ترین‏ روند در بورس تهران شکل گرفت و شاخص کل بیش‏ از 85 درصد رشد کرد.این روند سبب به کارگیری حجم‏ مبنا در آن زمان شد.سیاست حجم مبنا مانند یک شمشیر دو لبه نه تنها جلوی رشد حبابی قیمت را می‏گرفت، بلکه به عنوان سدی در برابر سقوط یک‏باره قیمت‏ها عمل می‏کرد.هر چند سیاست مبنا معلول همین‏ روندهای افراطی بود،به جرات می‏توان ادعا کرد اگر در ابتدای سال 1382،که با شروع آزادسازی بازار سهام‏ همراه بود،این سیاست به کار گرفته می‏شد،شاهد چنین‏ روندهای افراطی در بازار نبودیم.به‏کارگیری سیاست‏ حجم مبنا توانست یک سال کامل قیمت بازار را کنترل‏ کند و مانع ریزش یکباره قیمت سهام و یا رشد حبابی‏ دوباره آن شود.

اعمال سیاست‏ها و به‏کارگیری ابزارهای جدید و کنترل‏ها و حمایت‏ها در دوران رکود بازار در یک سال‏ گذشته به مراتب بیشتر از به‏کارگیری چنین رویه‏هایی‏ در دوران رونق بازار طی سال 82 بود.تجربه بیشتر کشورها نشان می‏دهد که به‏اندازه دوران رکود زمان‏ لازم است که بازار به رونق بازگردد و بر عکس.تجربه‏ بازار بورس ایران نیز ضرورت چنین فرایندی را تایید می‏کند.اگر شروع شکل‏گیری روند اولیه در شاخص‏ را،مطابق نمودار،ابتدای سال 1374 در نظر بگیریم،طی‏ یک سال نیم،شاخص بورس از 73/694 در ابتدای سال‏ 1374 به 96/2156 در مهر ماه 1375 افزایش یافت.در واقع‏ طی 18 ماه شاخص بورس 210 درصد رشد کرد.عواقب‏ بعدی این رشد بر کسی پوشیده نیست.عملکرد بورس‏ در سال‏های بعد آن نشان داد که دوره رکود بازار پس از رشد 210 درصدی دقیقا یک و نیم سال به طول انجامید و تا پایان سال 1377 ادامه داشت.پس از این دوران رونق‏ و رکود7بازار روند طبیعی خود را ادامه داد و شاخص‏ بورس با رشدی ملایم،اما در خود بازار سهام،تا پایان‏ سال 1381،طی چهار سال حدود 230 درصد افزایش‏ یافت و از 7/1538 واحد در ابتدای سال 1378 به 76/ 5062 واحد در پایان سال 1381 رسید.در واقع،به طور میانگین،سالانه از رشدی برابر 7/34 درصد برخوردار بود.چنین رشدی،با توجه به شرایط اقتصادی آن سال‏ها در مقایسه با نرخ تورم و سود سپرده‏های بانکی،توانست‏ ریسک بازار را پوشش داده،انگیزه سرمایه‏گذاری را افزایش دهد و به حفظ سرمایه در بازار بینجامد.

از ابتدای سال 1382،با انتخاب دبیر کل جدید و تغییر سیاست‏ها از محافظه کاری به سمت ریسک پذیری‏ بیشتر،بازار سهام وارد مرحله جدیدی شد و رشد افراطی شاخص بازار دوباره شکل گرفت،چندان که در ظرف 17 ماه حدود 174 درصد رشد یافت.اما این رشد افراطی طی دو مرحله به ثبت رسید:

در مرحله اول،طی چهار ماه و نیم یعنی از ابتدای سال‏ 1382 تا اواسط مرداد ماه همان سال،شاخص کل بیش از 85 درصد رشد کرد و به 78/9371 واحد در پایان روز 21 مرداد ماه 1382 رسید.این رشد در طول دوران فعالیت‏ بورس اوراق بهادار بی‏سابقه است.همان طور که اشاره‏ شد،سیاست حجم مبنا برای مهار و کنترل بازار به کار گرفته شد.در واقع این سیاست باعث شد که شاخص‏ بورس طی یک دوره کوتاه مدت(حدود دو ماه و نیم) کاهش یابد و در پایان مهر ماه همان سال به 96/8906 واحد برسد.

مرحله دوم رشد شاخص کل از ابتدای آبان ماه سال‏ 1382،یعنی همزمان با واگذاری عمده سهام دولتی،آغاز شد و طی نه ماه و نیم،همراه با نوسانات اندک،حدو 98 درصد(نسبت به ابتدای سال 1382)رشد یافت و به 4/ 13882 واحد در پایان روز چهاردهم مرداد ماه 1383 رسید.این رقم بالاترین سطح شاخص در دوران فعالیت‏ بورس از آغاز تا کنون است،با این تفاوت که رشد 85 درصدی شاخص کل در مرحله اول معمول رشد 64 درصدی میانگین قیمت سهم طی آن دوره بود و عمدتا نیز مربوط به چند صنعت خاص می‏شد.برای مثال رشد شاخص P/E صنایع خودرو سازی در دوره مذکور بیش‏ از 270 درصد رشد داشت.اما مرحله بعدی رشد شاخص‏ کل،که همراه با به‏کارگیری سیاست حجم مبنا بود،سبب‏ گردید میانگین قیمت سهام،در دامنه‏اندکی نوسان کند و در 12 ماه بعد،یعنی تا پایان روز چهاردهم مرداد ماه‏ سال 1383،در سطح مشخص و ثابتی باقی بماند.رشد 56 درصدی شاخص کل طی این مدت را می‏توان معلول‏ انتظارات شکل گرفته در سهامداران به خصوص‏ سهامداران جدید،نسبت به بازار،بر اساس عملکرد دوره قبل دانست.البته این امر تا حدودی سبب همگن‏ شدن افزایش قیمت سهام در صنایع مختلف شد.در نهایت،دوره رونق افراطی بورس حدود یک سال و نیم‏ به طول انجامید.

بر این اساس اگر به سیستم بازار و عملکرد گذشته باور و اعتقاد داشته باشیم،حدود یک سال و نیم زمان لازم‏ است تا بازار به حالت طبیعی خود باز گردد و خود را تعدیل کند.در این میان اعمال سیاست‏های حمایتی تنها ممکن است طول دوره رکود را افزایش دهد.در عین‏ حال در این دوره رکود و تعدیل،سایه جنجال‏های‏ بین المللی پرونده هسته‏ای ایران و تا حدودی ریسک‏ سیاسی تغییر دولت جدید نیز بر بازار حاکم است.با این‏ همه تفاوت عمده‏ای در بحران اخیر با بحران سال‏های‏ 75 77 وجود دارد.بحران دو سال اخیر،که اکثر فعالان‏ بازار علت آن را معلول عملکرد و سیاست‏های‏ به کار گرفته شده از سوی مدیریت پیشین بورس اوراق‏ بهادار در بازار می‏دانند،سبب شد که بازار بورس ایران‏ به سمت کارایی بیشتر گام بر دارد،فرهنگ سهامداری‏ در بازار ایران رشد یابد و شکل گیرد.در عین حال این‏ سیاست‏ها موجب به‏کارگیری ابزارهای مالی جدید در بازار اوراق بهادار سنتی ایران شد،از جمله:

تشکیل سبد سرمایه‏گذاری و صندق‏های مشاع، اتشار و معامله اوراق مشارکت شرکت‏های بورسی، ارائه خدمات مشاوره،سبد گردانی و بازار گردانی توسط کار گزاران و متخصصان در واقع مدیریت ریسک بازار و مهمتر از همه سیاست سهام شناور آزاد و معاملات‏ آپشن یا اختیار فروش.بدون تردید آثار مثبت این بستر سازی و حرکت به سمت بازاری کارا در آینده نمایان و به عنوان دستاورد دوران دبیر کلی دکتر عبده ثبت خواهد شد.هر چند وی در یک سال اخیر از هر ابزار و سیاستی‏ برای کنترل شاخص و بازگشت رونق به بازار بهره‏ گرفت،که مثمر ثمر واقع نشد.

با توجه به این که بحران اخیر،نه تنها سبب افزایش آگاهی‏ و دانش سهامداران درباره بازار شده است،بلکه موجب‏ تغییر بینش و انتظارات سهامداران نیز گردید.حاصل‏ طبیعی این فرایند تصمیم گیری‏های عقلایی سهامداران‏ است.هر چند که میانگین قیمت سهام هم اکنون به‏ پایین‏ترین سطح خود رسیده،و حتی در برخی صنایع به‏ پایین‏تر از قیمت ذاتی خود و همچنین به سطح حمایت بلند مدت بازار نزدیک شده است،اما می‏توان ادعا کرد که بازار نیازمند یک شوک واقعی است؛شوکی که بتواند با کاستن از ریسک‏های سیاسی و اقتصادی،امنیت سرمایه‏گذاری در ایران را تضمین کند.تنها عامل و سیاستی که می‏تواند این‏ شوک را بر بازار وارد کند توافق بین المللی دولتمردان در موضوع فعالیت‏های هسته‏ای ایران است.

به هر روی نباید این گفته«سر آرتور وینگ پینرو»را از یاد برد که

«آینده همان گذشته‏ای است که دوباره از دروازه‏های‏ دیگر وارد می‏شود»