

بازار سرمایه و نقش بورس اوراق بهادار در اقتصاد کشور

علی اکبر حافظیه

عضو هیئت علمی دانشگاه امام حسین (ع)

چکیده

سرمایه به عنوان یکی از عوامل مؤثر در تولید نقش فعال در توسعه اقتصادی کشور دارد، لذا لازم است انگیزه های کافی برای انباشت و استفاده بهینه از آن فراهم گردد، اقتصاد و بازرگانی یک جامعه تابع تغییر و تحولات سرمایه گذاری است پس اندازه ها و استفاده مؤثر از سرمایه گذاری بخش خصوصی می تواند باعث حصول به اهداف توسعه گردد.

بازار سرمایه پلی است که پس انداز واحدهای اقتصادی را که مازاد دارند به واحدهای سرمایه گذاری که بدان نیازمندند انتقال می دهد، با رشد پس اندازها سرمایه گذاری افزایش یافته و رشد اقتصادی حاصل می گردد.

بازار سرمایه و یکی از ارکان اصلی آن یعنی بورس اوراق بهادار به عنوان بهترین راه تجهیز منابع در کشور ما بوده است و هم اکنون از جایگاه ویژه ای در اقتصاد ما برخوردار می باشد، با گسترش این بازار، بسیج سرمایه های کوچک، تقویت بخش خصوصی، تشکیل واحدهای بزرگ تجاری، ارتباط با بازارهای جهانی، جلب سرمایه های خارجی، آزادسازی و خصوصی سازی میسر بوده و در نهایت می تواند آثار و نتایج مهمی دربر داشته باشد.

کلیدواژه ها: بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار، بازار کالا، بازار پول، سیستم مالی، بازار مالی، برنامه سوم توسعه اقتصادی، آنالیز فانامتال، آنالیز تکنیکال، قیمت سهام، شاخص کل سهام، بازده کل سهام، حقوق سهامدار

اهمیت و جایگاه بازار سرمایه در ارتقاء وضعیت اقتصاد کشور

در اقتصاد مبتنی بر بازار، سرمایه از اهمیت به سزایی برخوردار می‌باشد. بنگاه، مؤسسه، شرکت یا هر واحد اقتصادی تولیدی یا بازرگانی محل ترکیب عوامل تولید (زمین، کار، سرمایه و مدیریت) برای تولید محصول و درآمد و تجهیز و تخصیص بهینه منابع مالی و انسانی می‌باشد. واحدهای اقتصادی برای استفاده از منابع، ناگزیر از استفاده از سرمایه هستند و می‌توان گفت بدون حضور عامل سرمایه، ترکیب سایر عوامل ممکن نخواهد بود سرمایه در ترکیب موزون و منطقی خود با سایر عوامل تولید باعث تولید کالاها و خدمات و یا افزایش ارزش مواد خام و تغییر شکل آنها به صورت کالاهای قابل مصرف می‌گردد.

سرمایه به مفهوم تجمع کالاهای سرمایه‌ای است که هر کدام از آنها به تنهایی مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرد، ایجاد ارزش افزوده می‌کند، مستهلک می‌شود، از دور خارج می‌شود ولی کلیت آن حفظ می‌شود (زیرا قبل از اینکه یکی از اجزای آن از بین برود جزء جدیدی به مجموعه اضافه می‌شود)، سرمایه‌گذاری به معنای انصراف از مصرف فعلی، اختصاص منابع مالی، انسانی و فیزیکی برای تولید بیشتر و کاهش هزینه به منظور ازدیاد سرمایه در آینده می‌باشد.

اقتصاد و بازرگانی یک جامعه تابع تغییرات و تحولات سرمایه‌گذاری است عامل سرمایه به عنوان عامل غیر قابل انکار در ترکیب عوامل تولید مطرح است. یکی از راهبردهای توسعه که باعث حصول به اهداف توسعه می‌شود راهبرد انباشت سرمایه است. برای ایفای نقش فعال و مؤثر سرمایه در توسعه اقتصادی لازم است که انگیزه‌های کافی برای پس انداز و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تجهیز منابع مالی مورد نیاز ایجاد شود. باید در نظر داشت که توسعه اقتصادی و معیار کمی آن یعنی رشد، از یک طرف موجب تقاضای سرمایه به قصد افزایش و تداوم تولید است و از

طرف دیگر با توزیع درآمد بین عوامل تولید، ایجاد کننده پس انداز است و قهراً سهمی از پس انداز به بازار سرمایه راه یافته و سرمایه مورد نیاز برای تولید بیشتر را تأمین خواهد نمود. نظام مبتنی بر اقتصاد بازار در سطح کلان به وجود بازارهای چهارگانه اعتقاد دارد این بازارها عبارتند از:

بازار کالا، بازار کار، بازار پول و بازار سرمایه. بازار پول و سرمایه از بازارهای چهارگانه یاد شده در ارتباط با بخش مالی هستند. در بازار سرمایه کل سرمایه مالی به صورت سهم یک مؤسسه اقتصادی یا ورقه بدهی مورد مبادله قرار می گیرد. مجموعه عناصر مرتبط بخش مالی که شامل ترتیباتی برای ایجاد و مبادله مطالبات است اصطلاحاً به سیستم مالی معروف است. در سیستم مالی وجوه از پس انداز کنندگان به متقاضیان منتقل می شود، در واقع عرضه و تقاضای وجوه در بازارهای مالی انجام می گیرد. در عین حال مؤسساتی نیز وجود دارند که متقاضیان و عرضه کنندگان وجوه را به طور متشکل و رسمی با یکدیگر تلافی می دهند. سیستم مالی مشتمل بر شبکه‌ای از بازارهای مالی، مؤسسات اقتصادی، خانوارها و دولت است که با یکدیگر مشارکت می نمایند. عملکرد سیستم مالی آن است که وجوه قابل وام از وام دهندگان یا واحدهای دارای مازاد پس انداز به وام گیرندگان یا واحدهای دارای کسری پس انداز انتقال می دهد. بدون وجود مؤسسات مالی، اقتصاد نمی تواند به نحو شایسته به فعالیت ادامه دهد. یکی از اجزای بخش مالی در اقتصاد بازار، سرمایه است. این بازار ارتباط بسیار نزدیکی با فرآیند پس انداز و سرمایه گذاری دارد. پس اندازها و سرمایه گذاری برای رشد اقتصاد حیاتی هستند، بازار سرمایه پلی است که پس انداز واحدهای اقتصادی را که مازاد دارند به واحدهای سرمایه گذاری که بدان نیازمندند انتقال می دهد. با رشد پس اندازها سرمایه گذاری افزایش یافته و رشد اقتصادی حاصل می گردد. در یک بازار سرمایه، کار در ارتقای وضعیت اقتصادی بسیار مؤثر

می‌باشد، اتکای دولت‌ها به بازار سرمایه در اغلب اقتصادهای مدرن از این جهت مهم است که دولت‌ها غالباً حجم عظیمی از کل وجوه عرضه شده در بازار توسط وام دهندگان را جذب می‌کند.

عوامل مؤثر در تأمین سرمایه

عوامل بسیاری در تأمین سرمایه مؤثر بوده که به اختصار به سه عامل از مهم‌ترین این عوامل می‌پردازیم: (بلوریان تهرانی، ۱۳۷۱: ۵۳-۱۱۰)

۱- عوامل کلان

نقدینگی بخش خصوصی، موازنه ارزی، سیاست‌های مالی و پولی، مصرف و پس‌انداز، تورم، نرخ بهره، تسهیلات بانکی، نرخ ارز، بازار سرمایه، بازار پول می‌تواند از مهم‌ترین عوامل کلان اقتصادی بوده که هر یک نقش بسیار زیادی در تأمین سرمایه دارا می‌باشند. به عنوان مثال حجم نقدینگی بخش خصوصی که تجمع حجم پول و شبه پول می‌باشد یکی از عوامل مؤثر در تأمین سرمایه در بازار می‌باشد. در فاصله سال‌های ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۹ یعنی دوران رکود و فترت بورس حجم نقدینگی به صورت قابل توجهی افزایش یافته تا جایی که در انتهای دوره (۱۳۶۹) نسبت به سال آغازین آن (۱۳۵۷) به حدود نه برابر می‌رسد؛ افزایش نقدینگی تا حدود زیادی ناشی از تزریق پول به اقتصاد به صورت انتشار اسکناس به منظور مقابله با کسر بودجه سنواتی نیز بوده است. به هر تقدیر وجوه رایج و وجوه پس‌انداز شده در بانک‌ها یا باید از مجاری اعتباری نیازهای بخش خصوصی را تأمین نماید و یا باید جذب بازار سهام شود و سرمایه لازم برای عملیات توسعه واحدهای تولیدی یا بازرگانی را مستقیماً تدارک نماید. با عنایت به ویژگی‌های توسعه نیافتگی و عدم تشکیل سرمایه از طریق پس‌اندازهای خصوصی معمولاً تمهیداتی به کار بسته می‌شود تا از حجم

نقدینگی بخش خصوصی کاسته گردیده در ضمن از آن در سرمایه گذاری ها استفاده شود. مهم ترین این تمهیدات، افزایش سرمایه گذاری (که به طور خود به خود باعث افزایش تولید ناخالص داخلی و افزایش اشتغال می گردد)، پیش فروش کالاهای سرمایه ای، کالاهای صنعتی بادوام، لوازم خانگی سنگین قیمت و حتی پیش فروش خدمات دولتی (نظیر سفرهای زیارتی به عتبات عالیات) و جمع آوری وجوه از طریق فروش اوراق قرضه ملی می توان نام برد که هر یک سهم مؤثری در تأمین سرمایه دارا می باشند.

۲- عوامل نهادی

نظام اقتصادی، عملیات بخش دولتی، توسعه اقتصادی، شرکت های دولتی، نقش بانک مرکزی و قوانین مالی و محاسباتی به عنوان اصلی ترین عوامل نهادی تأثیرگذار بر تأمین سرمایه می باشد.

۳- سایر عوامل

از جمله سایر عوامل مؤثر در تأمین سرمایه می توان به عوامل فرهنگی، تبلیغات، ثبات سیاسی، گسترش تعاونی ها اشاره نمود. عواملی که بدان اشاره گردید هر یک سهم مؤثری در تأمین سرمایه دارند.

سیستم مالی، بازار مالی، بازار پول و بازار سرمایه

فعالیت های اقتصادی در دو بخش واقعی و مالی انجام می شود. در بخش واقعی مصرف، سرمایه گذاری، تولید و ... صورت می گیرد اما به دست آوردن حاصل فعالیت های بخش واقعی نیاز به مبادله دارد و پول به عنوان واسطه مبادلات این عمل را انجام می دهد. اما در عین حال آن روی سکه بخش واقعی یک سری دیگر از فعالیت های اقتصادی است که توسط پول و اوراق بهادار انجام می گیرد و مکمل

بخش واقعی است. مجموعه عناصر مرتبط بخش مالی که شامل ترتیباتی برای ایجاد و مبادله مطالبات است، اصطلاحاً به سیستم مالی معروف است.

در سیستم مالی، وجوه از پس انداز کنندگان به متقاضیان منتقل می‌شود، در واقع عرضه و تقاضای وجوه در بازارهای مالی انجام می‌گیرد. به عبارت دیگر بازار مالی جایی است که تأمین مالی (تقاضای وجوه) و تصمیمات عرضه وجوه با یکدیگر تلاقی می‌نماید. عملکرد سیستم مالی آن است که وجوه قابل وام را از وام‌دهندگان یا واحدهای دارای مازاد پس انداز به وام‌گیرندگان یا واحدهای دارای کسری پس انداز انتقال می‌دهد. بدون وجود مؤسسات مالی اقتصاد نمی‌تواند به فعالیت خود ادامه دهد (آرمان؛ پوریان، ۱۳۷۹: ۱-۴).

بازارهای مالی به دو صورت بازار پول و بازار سرمایه وجود دارد. بازار پول بازار مطالبات کوتاه مدت (کمتر از یکسال) می‌باشد. تمرکز اصلی در بازار پول روی فراهم کردن ابزارهایی است که افراد و بنگاه‌های اقتصادی با استفاده از آن قادر شوند به سرعت وضعیت نقدینگی خود را به مبالغی که خواستار آن هستند تغییر دهند. از ویژگی‌های بازار پول آن است که:

۱- گردش نقدینگی بسیار سریع است.

۲- ریسک از بین رفتن وجوه محدود است.

۳- کمیت وجوه اندک است.

۴- بهره از حد متعارف بالاتر است.

و بازار سرمایه، بازار دارائی‌های دراز مدت (بیش از یکسال) می‌باشد. بازار سرمایه می‌تواند در توسعه اقتصادی ملی نقش سزاواری برعهده گیرد، برای این کار باید کارآمد، فعال و مبتنی بر رابطه‌های ساختاری متکی به یک نظام انگیزشی باشد. به همین ترتیب، هرگونه تحول یا نوآوری باید در جهت حساس کردن بازار نسبت به

انگیزش‌ها و گسترش دامنه و زمینه‌انگیزه‌های حضور در این بازار باشد. در این راستا آنچه در گام نخست ناگزیر می‌نماید، فراهم آوردن پوشش قانونی مناسب برای مجموعه فعالان در بازار، مجموعه ابزارهای مالی بازار سرمایه و نیز ساز و کار تنظیمی و نظارتی مورد نیاز آنها است. همچنین لازم است جایگاه و نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه کشور به نحو مشخص تعریف و تبیین شود. بازنگری ساختار سازمانی بورس اوراق بهادار در ایران بر اساس مجموعه قانونی تدوین شده برای بازار سرمایه کشور می‌تواند به کارآمدترین شکل ممکن، کارکردهای خود را انجام دهد. در این راستا، سامان یافتگی بازار از نظر فراهم آوردن امکان دسترسی برابر به بازار، قدرت نقد شوندگی، نوآوری، رقابت پذیری، متکی بودن به ساز و کار عرضه و تقاضا و هم پیوندی با بازارهای جهان اهمیت می‌یابد.

سازماندهی بازار سرمایه در برنامه سوم اقتصادی

هدف اصلی از اصلاحات ساختاری بازارهای مالی در برنامه سوم توسعه اقتصادی آن است که زمینه‌های لازم برای ایفای نقش فعال و مؤثر بخش مالی در ایجاد تعادل بخش داخلی و خارجی اقتصاد فراهم گردد. تا با اتکاء بر چارچوب‌های سیاستی متکی به ابزارهای غیرمستقیم تأمین رشد اقتصادی غیرتورمی امکان‌پذیر شود. برای انجام این مهم لازم است که انگیزه‌های کافی برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تجهیز منابع مالی مورد نیاز رشد درون‌زا و پایدار اقتصادی ایجاد شود. با توجه به اهمیت تجهیز پس‌انداز در فرایند سرمایه‌گذاری، وجود فضای مطمئن و با امنیت اقتصادی یک شرط اساسی است بنابراین رویکرد برنامه سوم جهت توسعه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی و تعاونی، رفع موانع گسترش تولید در چارچوب اصلاحات قوانین و مقررات (چون تبیین حقوق مالکیت خصوصی، سرمایه‌گذاری و

مشارکت خارجی)، و ایجاد یا ساماندهی نهادهای ضروری (نهادهای مالی و بانکداری، نهاد سیاستگذار ناظر بر بازار سرمایه، صندوق حمایت از سرمایه گذاری) و همچنین اصلاحات سیاستی (مانند رقابتی کردن فعالیت‌های اقتصادی و نظام قیمت گذاری، چگونگی تسهیلات اعتباری) تنظیم شده است.

بازار بورس، بورس کالا، بورس اوراق بهادار و سهام

بازار بورس محلی جهت داد و ستد پول و کالا و اسناد مالی و تجاری بوده و بورس کالا بازار متشکل و سازمان یافته‌ای است که تعداد زیادی از عرضه کنندگان کالا، متاع خود را عرضه و کالای مربوطه پس از بررسی‌های کارشناسی و قیمت گذاری توسط کارگزاران آن بازار، برای خریداران اتباع می‌شود. مانند بورس طلا، بورس فولاد، بورس گندم و ...

بورس کالا در سطح بین‌المللی در مورد کالاهای راهبردی تشکیل می‌شود. در ایران بورس کالا به بازارهای اختصاصی کالاهای سرمایه‌ای، واسطه‌ای یا مصرفی اطلاق می‌گردد که از نظر جغرافیایی در یک محدوده معین واقع شده و تعداد زیادی از عناصر عمده فروشی آن کالاهای خاص را دربر داشته باشد. مانند بورس فرش، بورس آهن، بورس کفش، بورس ابزار و ...

بورس اوراق بهادار به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی تحت ضوابط و مقررات خاصی انجام می‌شود. مهم‌ترین مشخصه بورس اوراق بهادار حمایت قانونی از صاحبان پس اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. بورس اوراق بهادار، مرکز جمع‌آوری پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت است و

مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان پس اندازهای را کد می‌توانند محل نسبتاً مناسب و ایمن برای سرمایه‌گذاری را جستجو و وجوه مازاد خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها به کار انداخته از سود معین و تضمین شده‌ای برخوردار شوند. براساس آماري در سال ۱۹۹۵ از حدود ۱۲۰ میلیون نفر ژاپنی ۲۷ میلیون نفر سهامدار شرکت‌های تولیدی و صنعتی بودند. در امریکا از حدود ۲۵۰ میلیون نفر جمعیت آن کشور ۵۵ میلیون نفر سهامدار بورس و در انگلستان از حدود ۵۰ میلیون نفر جمعیت ۲۱ میلیون نفر سهامدار بورس بودند.^(۱) در ایران از حدود ۷۰ میلیون نفر جمعیت در حال حاضر دو میلیون سهامدار بورس بوده که تا فراگیر شدن فرهنگ بورس در بین عموم فاصله زیادی است و نیاز به اطلاع‌رسانی اساسی در این خصوص احساس می‌شود.^(۲) فکر اصلی ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران به سال ۱۳۱۵ برمی‌گردد، در این سال یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی به منظور بررسی و اقدام در مورد تهیه و تنظیم مقررات قانونی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار به ایران آمدند اما مطالعات آن دو با آغاز جنگ جهانی دوم متوقف گردید. پس از کودتای ۲۸ مرداد ۱۳۳۲ مجدداً در سال ۱۳۳۳ مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول گردید، این گروه پس از ۱۲ سال تحقیق و بررسی در سال ۱۳۴۵ قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه و لایحه مربوطه را به مجلس شورای ملی ارسال داشتند. این لایحه در اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵ تصویب شد و در بهمن ماه ۱۳۴۶ فعالیت خود را آغاز نمود. فعالیت بورس اوراق بهادار را از آغاز تاکنون به سه مرحله تقسیم می‌کنند:

الف) از آغاز تا پیروزی انقلاب اسلامی.

ب) از پیروزی انقلاب اسلامی تا سال ۱۳۶۸.

ج) از سال ۱۳۶۸ تاکنون

در مرحله اول در سال ۱۳۵۷ فعال‌ترین شرکت‌ها در بورس به ۱۰۵ شرکت رسیده و سهام آنها مورد داد و ستد قرار می‌گرفت. معاملات اوراق قرضه و اسناد خزانه که تا قبل از تصویب قانون عملیات بانکی بدون ربا ممنوعیتی نداشت سهم بزرگی در رونق نسبی فعالیت بورس داشته است.

در مرحله دوم که از سال ۱۳۵۷ تا سال ۱۳۶۸ ادامه می‌یابد دوران رکود و فترت بورس بوده است. در این مرحله با ادغام بانک‌ها و حذف فعالیت‌های ربوی از میان ۱۰۵ شرکت فعال در بورس ۵۷ شرکت از لیست بورس تهران حذف شده و ۴۸ واحد دیگر با حجم معاملات محدود در بورس باقی ماندند.

مرحله سوم یا دوره رونق بعد از پذیرش قطع‌نامه ۵۹۸ سازمان ملل متحد از جانب جمهوری اسلامی ایران و بر اساس برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی یکی از ساز و کارهای اجتماعی اصلاح ساختار اقتصادی و تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار و جذب نقدینگی و سرمایه‌های سرگردان و پس‌اندازهای مردمی بصورت قابل توجهی رقم خورد آن چنان که بر اساس برنامه تا پایان سال ۸۴ تعداد این شرکت‌ها به ۴۵۰ شرکت افزایش می‌یابد.

بورس اوراق بهادار به عنوان بهترین طریق تجهیز منابع مالی در ایران

بورس اوراق بهادار یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه است. با گسترش آن بسیج سرمایه‌های کوچک، تقویت بخش خصوصی، تشکیل واحدهای بزرگ تجاری و کارا، ارتباط با بازارهای جهانی، جلب سرمایه‌های خارجی، آزادسازی و خصوصی‌سازی میسر بوده و در نهایت با همکاری کشورهای اسلامی با تشکیل بازار مشترک کشورهای اسلامی می‌تواند آثار و نتایج مهمی دربر داشته باشد. از آنجا که

در معاملات ربوی دو طرف جریان معامله پول بوده ولی در جریان بورس یک طرف پول و طرف دیگر تولید کالا و خدمات است لذا به لحاظ شرعی نیز معاملات بورس می تواند با رعایت ضوابط و در قالب عقود اسلامی از جمله ابزار مهم تجهیز منابع مالی در ایران باشد.

بازار سرمایه مرجعی است که با توجه به عرضه و تقاضای سرمایه، بهای استفاده از سرمایه را تعیین و نقل و انتقالات آن را عملی می سازد. تحرکات بازرگانی به صورت خرید و فروش کالا و خدمات با توجه به ویژگی های بازار سرمایه میان مدت و کوتاه مدت شکل می پذیرد و تحولات اقتصادی ناشی از کاربست سرمایه در بلند مدت است.

با عنایت به اینکه بازرگانی موتور رشد است، تقویت جامع این بخش از اهمیت و اولویت خاصی برخوردار است، نیازهای مالی این بخش تا به حال با استفاده از تسهیلات بانکی و یا تنزیل اوراق بهادار تأمین می شده است استفاده این بخش از بازار سرمایه بلند مدت تا به حال در ایران مرسوم نبوده است. بورس اوراق بهادار به عنوان پیش نیاز بسیاری از تحولات بازرگانی و اقتصادی قابل بررسی است. به عنوان مثال در صورت فقدان بورس اوراق بهادار هیچ گاه نمی توان در بازار مالی بین المللی شرکت جست، نمی توان راهبرد آزادسازی و خصوصی سازی تجارت یا فعالیت های تولیدی را تعقیب و عینیت بخشید، نمی توان سرمایه های کوچک و نابارور را بسیج و از آنها بهره برداری نمود. در این راستا آثار مثبت و منفی و نتایج خوب و بد فعالیت بورس در زمینه های بازرگانی و اقتصادی مورد بحث قرار خواهد گرفت.

الف- آثار مثبت بورس اوراق بهادار

۱. بسیج سرمایه‌های کوچک

یکی از مهم‌ترین نقشهای بورس اوراق بهادار جمع‌آوری حجم عظیم و بهره‌برداری از واحدهای پولی اندک و ایجاد تحول و تحرک در بخش‌های تولیدی و بازرگانی است.

در این زمینه نوعی تشابه و تداخل وظایف با عملیات بانکی مشهود است. در صورتی که سود مورد نظر سپرده‌گذاران در معاملات اوراق سهام شرکت‌ها بیش از سود بانکی از بانک‌ها باشد به تدریج از حجم سپرده‌های بانکی کاسته شده و بر رقم معاملات بورس افزوده می‌گردد. از جانب دیگر در شرایط تورمی، سرمایه‌های کوچک قابل بهره‌برداری نیست. زیرا اولاً سود عملیات بازرگانی بستگی مستقیم به حجم سرمایه در گردش دارد، ثانیاً نوسانات قیمت‌ها شدیداً سرمایه‌های کوچک را تهدید می‌کند در این شرایط بهترین راه بهره‌برداری از سرمایه‌های کوچک، خرید اوراق سهام شرکت‌ها است.

۲. تقسیم مالکیت واحدهای بزرگ

با حضور و فعالیت بورس اوراق بهادار در صحنه اقتصادی مالکیت‌های بزرگ در واحدهای تولیدی، صنعتی و بازرگانی از حالت انحصار خارج شده و با تمهید فروش اجباری قسمتی از سهام، مالکیت آنها تقسیم می‌گردد.

۳. ارتباط با بازار مالی جهانی و جلب سرمایه‌های خارجی

بازار مالی داخلی در صورت وجود بورس اوراق بهادار خواهد توانست به وظیفه اصلی خود که تخصیص منابع مالی به کاراترین شکل و به بهترین کارآفرین اقتصادی است عمل نماید. بازار مالی جهانی بدون وجود بورس اوراق بهادار قابل اتصال با اقتصاد داخلی نخواهد بود و در صورت وجود و استفاده از اعتبارات بانک‌های توسعه

(بین‌المللی)، استقراض خارجی و نظایر آن، چون با پس‌انداز ملی مرتبط نیست و از طرفی چون بنا به علل سیاسی پرداخت وام یا سرمایه‌گذاری خارجی صورت گرفته، قرین موفقیت نخواهد بود. وجود بورس اوراق بهادار برای ارتباط با بازار جهانی اعم از داد و ستد با سایر بورس‌ها و یا اخذ وام و جلب سرمایه‌های خارجی ضروری است.

۴. آزادسازی، خصوصی سازی و تقویت بخش خصوصی

با عنایت به برنامه سوم توسعه اقتصادی و نظر به اهمیت کاهش حجم مداخله دولت در امور اقتصادی و با توجه به لزوم واگذاری شرکت‌های دولتی زیان‌ده به بخش خصوصی و خصوصی سازی شرکت‌های دولتی به عنوان راهی در جهت منطقی کردن ساختار اقتصادی جامعه، کاهش فشار این شرکت‌ها بر بودجه دولت، بالا بردن کارایی شرکت‌ها، گسترش مالکیت در سطح کشور، تجهیز منابع مالی خصوصی، استفاده کارآمد از تخصص‌های موجود ایجاد انگیزه برای فعالیت و کاهش بار خدماتی دولت، نقش بورس اوراق بهادار به نحو بارزی نمودار می‌گردد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

ب- آثار منفی بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار در ترکیب و تلفیق با سایر شرایط، سیاست‌ها، نبود فناوری پیشرفته می‌تواند آثار منفی نیز داشته باشد به عنوان مثال اگر کشور از نظر روند افزایش محصول ناخالص داخلی در شرایط مناسب نباشد تشکیل بورس اوراق بهادار معضلی را حل نخواهد کرد. اگر کشور در شرایط تحریم اقتصادی یا شرایط فرار سرمایه باشد تشکیل بورس اوراق بهادار باعث جذب و انحراف سرمایه‌های داخلی به طرف شرکت‌های بین‌المللی و نهایتاً تضعیف اقتصاد ملی خواهد بود.

دانشتنتی‌های بازار بورس اوراق بهادار

الف) حقوق قانونی سهامداران

از نظر قانونی سهامدار دارای حقوق زیر می‌باشد:

- ۱- حق دریافت سهام با گواهی آن
 - ۲- حق دریافت سود سهام
 - ۳- حق فروش سهام
 - ۴- حق رأی در مجامع عمومی صاحبان سهام
 - ۵- حق دریافت سهمی از دارایی‌های شرکت متناسب با سهم وی در هنگام انحلال شرکت
 - ۶- حق پذیره نویسی و تقدم در خرید سهام
 - ۷- حق دریافت صورت‌های مالی شرکت
- ب) آنالیز فاندامنتال و تکنیکال

دو روش برای تجزیه و تحلیل سهام در حال حاضر وجود دارد: روش فاندامنتال یا بنیادین و روش‌های تکنیکال. در تحلیل فاندامنتال بازار را با ۲۰ درصد روانشناختی و ۸۰ درصد منطقی (بر اساس اطلاعات مربوط به قیمت، سود، بازده و سایر اطلاعات آماری) در نظر گرفته در صورتی که روش تکنیکال ۸۰ درصد رفتار بازار را مبتنی بر حالات روانی افراد و ۲۰ درصد را بر پایه منطق می‌دانند. در هر صورت می‌توان بر سر موضوع منطقی یا روانشناختی بودن بازار بحث کرد اما هیچ‌شکی در مورد قیمت فعلی یک سهم نمی‌توان داشت، قیمتی که توسط بازار تعیین می‌شود نشان دهنده مجموع اطلاعات کلیه مشارکت‌کنندگان در بازار در مورد آن سهم می‌باشد. این افراد تمامی اطلاعات منتشر شده را در مورد سهم در نظر گرفته‌اند و بر روی قیمت مشخص در مورد خرید یا فروش آن به توافق رسیده‌اند، اینها نیروهای عرضه و تقاضا

هستند. روش تکنیکال تلاش دارد با بررسی رفتار تغییر یک سهم تعیین کند کدام یک از نیروهای عرضه و تقاضا پیروز میدان خواهد بود؟ قیمت سهام در گذشته چقدر بوده است و در آینده به کجا خواهد رفت. هر چند با استفاده از روش تکنیکال می‌توان برخی قواعد و قوانین کلی برای خرید و فروش سهام را در نظر گرفت لیکن این نکته را نباید فراموش کرد که این روش بیش از آنکه یک علم باشد هنر است لذا مانند دیگر کارهای هنری در معرض تغییر قرار دارد.

ج) روشهای محاسبه قیمت سهام

ارزیابی اولیه و محاسبه قیمت سهام یک شرکت تازه وارد از مهم‌ترین مسایل و دغدغه‌های مدیر مالی آن شرکت بوده به موجب بند ۴ از ماده قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، تنظیم و اعلان فهرست نرخ‌های اوراق بهادار از وظایف هیئت مدیره بورس می‌باشد. مهم‌ترین عوامل در این ارزیابی عبارتند از: ساختار مالی شرکت، هزینه تأمین سرمایه، روشهای تأمین سرمایه، بهای مواد اولیه، بهای کالاهای واسطه، سطح عمومی دستمزدها، هزینه‌های غیرمستقیم و سربار تولید، ارزش و قیمت آینده تولیدات شرکت، و سرانجام سایر عوامل سیاسی و اجتماعی حاکم بر بازار. در ذیل به لحاظ نظری، به روش‌های متفاوت ارزیابی سهام اشاره می‌شود.

الف- روش ارزش نقدی^۱

در شرایط عدم انتظار نسبت به آینده یک شرکت (شرکت در حال انحلال است)، ارزش نقدی از فروش تک تک اقسام دلرایی آن به دست می‌آید. بدیهی است در صورتی که این شرکت دارای وام یا بدهی به مبادی خارج از شرکت باشد، ارزش نقدی واقعی از تفاضل ارزش نقدی دارایی‌ها از وام‌ها و بدهی‌ها به دست می‌آید و ارزش هر سهم از تقسیم ارزش نقدی واقعی بر تعداد سهام حاصل می‌گردد.

ب- ارزش مؤسسه دایر^۱

در صورتی که مؤسسه یا شرکتی در حال فعالیت بوده و امیدی به سودآوری یا بهره بیشتر از امکانات موجود در آینده وجود داشته باشد، ارزش کلی شرکت بیش از ارزش نقدی واقعی آن و ارزش هر سهم نیز بیش از حاصل تقسیم ارزش نقدی واقعی بر تعداد سهام است.

در این حالت معمولاً عایدات متصور در آینده نیز با استفاده از روش تبدیل به حال کردن سود، محاسبه و به ارزش کلی شرکت و ارزش هر سهم اضافه می‌شود.

ج- ارزش دفتری^۲

در صورتی که ملاک ارزشیابی، هزینه‌های انجام شده در روز تأسیس باشد، از روش دفتری استفاده می‌شود.

ارزش دفتری یک شرکت حاصل جمع ارزش دفتری دارایی‌ها یا هزینه‌های انجام شده برای آنها در روز تأسیس است و ارزش دفتری هر سهم از تفاضل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت به قیمت تمام شده از ذخایر استهلاک بر تعداد سهام به دست می‌آید.

ه- ارزش ذاتی^۳

ارزیابی اوراق بهادار و سهام شرکت‌ها در شرایطی که تمام یا قسمتی از یک شرکت تولیدی یا تجاری در حال فعالیت در شرف واگذاری است، به روش ارزش ذاتی صورت می‌گیرد. در این شرایط خریداری که قصد تحصیل سود و منفعت در آینده، تمام یا قسمتی از سهام یک شرکت را خریداری می‌نماید، با توجه به تمام جنبه‌های مثبت و منفی اثرگذار بر درآمد یا سودهای محتمل الوقوع در آینده و

1- Going Concern Value

2- Book Value

3- Intrinsic Value

ارزش ذاتی هر سهم نیز از جمع جبری ارزش فعلی یک سهم در مؤسسه دایر به علاوه عایدات احتمالی آن سهم در آینده محاسبه خواهد شد.

و- ارزش بازار^۱

ارزش بازار سهام یک شرکت تولیدی یا بازرگانی ارزشی است که سرمایه گذاران با توجه به جمع جهات حاضر به پرداخت آن هستند. ارزش بازار معمولاً در شرایط فعالیت یک شرکت قابل محاسبه و پرداخت است.

د) چگونگی تعیین شاخص کل سهام

شاخص کل قیمت سهام، نشان دهنده وضعیت کل اقتصاد کشور است. افزایش این شاخص با معنی رونق و بهبودی در اوضاع و احوال اقتصادی و کاهش آن گویای بحران رکود است. برای محاسبه این شاخص از فرمول لاسپیرز به شکل زیر استفاده

$$\text{می شود: } \text{IND} = \frac{\sum p_n \cdot o_n}{\sum p \cdot o_n} = \text{شاخص}$$

در این فرمول P_m قیمت جاری (روز) سهام، P قیمت پایه سهام و q تعداد سهام

منتشره است.

ه- چگونگی تعیین بازده کل سهام

از چهار عامل ذیل برای تعیین بازده کل سهام استفاده می شود.

(۱) عامل مزایای سهام جایزه

(۲) سود نقدی ناخالص هر سهم

(۳) مزایای حق تقدم

(۴) آخرین قیمت سهم

و) ملاک‌هایی که خریداران سهام و کارگزاران می‌توانند از آنها استفاده کنند:

- ۱) نسبت قیمت بر درآمد
- ۲) نسبت قیمت بر ارزش ویژه
- ۳) سود نقدی هر سهم
- ۴) ارزش یک سهم جایزه
- ۵) ارزش حق خرید
- ۶) بازده سود سهامی نقدی
- ۷) درآمد متعلق به هر سهم
- ۸) قیمت کل بازار سهام شرکت
- ۹) سهم شرکت در تعداد کل سهام معامله شده در بورس
- ۱۰) حقوق صاحبان سهام به قیمت بازار سهام

چگونگی ارزیابی هر یک از موارد فوق با کارشناسان مالی و متخصصین سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها است ولی افراد غیر متخصص نیز می‌توانند با مقایسه‌های ساده به نتایج ساده‌ای برسند نظر به اینکه هر چه درآمد بیشتر باشد نشانه بهبود وضع مالی شرکت است و طبعاً نسبت درآمد به قیمت هر سهم با فرض ثابت بودن یا ثابت ماندن قیمت، اگر افزایش یابد نشانه بهبود ساختار مالی شرکت خواهد بود.

ز) طرح‌های جدید در استفاده از بازار بورس سهام

در حال حاضر طرح‌های مختلفی جهت استفاده بهینه از بورس اوراق بهادار مطرح است که موارد ذیل از جمله آنها می‌باشد:

- ۱) طرح مالکیت سهام توسط مشتری
- ۲) طرح واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به روش کوپن سهام

۳) روش سرمایه گذاری با نقدینگی خارجی

با استفاده از این طرح‌ها می‌توان تحول بزرگی را در جهت سهام‌داری مصرف کنندگان در جریان درآمدهای آتی منابع انرژی مانند برق، نفت و همچنین استفاده سهامداران از سود شرکت‌های دولتی و سرمایه‌گذاری‌های خارجی عرضه شده در بورس سهام ایجاد نمود.

در خاتمه بیان این نکته ضروری است که با فرض قبول پویایی یا تحولی به نام خصوصی سازی در اقتصاد ایران و با فرض لزوم تغییر ساختار اقتصادی و با عنایت به راهبردهای مذکور در برنامه سوم توسعه اقتصادی و با تأکید بر خودکفایی محصولات راهبردی و مهار تورم از طریق خط‌مشی‌های عنوان شده در برنامه (هدایت نقدینگی بخش خصوصی به سوی فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری، استفاده از سرمایه‌های هنگفت ملی و بین‌المللی، حذف تدریجی هزینه‌های جاری مربوط به زیان شرکت‌ها و مؤسسات انتفاعی وابسته به دولت، کاهش بار مالی هزینه‌های دولتی از طریق انتقال پاره‌ای از وظایف موجود به بخش غیردولتی) و موارد دیگر یکی از ساز و کارهای ممکن برای تعیین اولین عنصر لازم برای تحقق اهداف برنامه یعنی سرمایه، استفاده از بورس اوراق بهادار است. بورس اوراق بهادار تهران با هدف بسیج و تجهیز پس‌اندازهای خصوصی به سوی تولید و جلب مشارکت عمومی به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تولیدی و صنعتی و بازرگانی در حال حاضر به صورت یکی از ارکان اصلی بازار سرمایه در اقتصاد ایران ایفای نقش می‌کند.

یادداشتها:

۱- مأخذ، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران - ماهنامه تازه‌های اقتصاد - شماره ۲۱، مهر ۱۳۷۰ - ص ۱۳.

۲- دبیرکل بورس اوراق بهادار - خبرگزاری موج - ۱۳۸۳.

منابع

- آرمان، بهمن. بررسی عملکرد بورس تهران، نشریه تازه‌های اقتصاد، ۹۴.
- آرمان، بهمن؛ پوریان، حیدر. نقش بورس اوراق بهادار در برنامه پنجساله دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ایران. تدبیر، شماره ۱۵۱، آذر ۸۳.
- بلوریان تهرانی، محمد (۱۳۷۱). بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد و بازرگانی کشور، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی.
- چالش‌های بازار بورس و چشم‌انداز آینده، تدبیر/شماره‌های ۱۵۰، آبان ۸۳ و ۱۵۱، آذر ۸۳
- دوانی، غلامحسین. بورس، سهام، نشر نخستین، تابستان ۱۳۸۴.
- شریعت پناهی، پلی کیکی درس مدیریت مالی ۲، تهران: دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبائی ۱۳۶۸ ص ۹۰۸
- گزارش توجیهی و رهنمودهای کلی منتخب ستاد برنامه، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی، بهمن ۱۳۷۷.



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی