

بررسی عملکرد بورس اوراق بهادار در سالهای اخیر

از: محمد بلوریان تهرانی

مقدمه

در شماره‌های ۲۷ و ۲۸ مجله تعاون، آگاهی‌های اولیه در مورد بورس اوراق بهادار، چگونگی تشکیل آن، سابقه ایجاد آن در ایران، دوره‌های سه‌گانه فعالیت بورس - از ابتدا تا سال ۱۳۵۷، از ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ و از ۱۳۶۸ تا زمان تهیه گزارش - و بالاخره آثار متصور بورس اوراق بهادار بر اقتصاد و بازرگانی و تولیدات کشور به اختصار درج گردید. پس از این مقدمات و آگاهی‌های کلی، همانطور که انتظار می‌رفت، تقاضاهای متعددی در مورد درج تحلیل‌ها و بررسی‌های اقتصادی در زمینه عملکرد و فعالیت سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به دفتر مجله واصل گردید. در این مقاله سعی شده است با توجه به اطلاعات بدست آمده از فعالیت پنج سال اخیر سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران و تجزیه و تحلیل‌های کارشناسی، اطلاعات جامع‌تری در اختیار مدیران، کارکنان و اعضای شرکت‌های تعاونی قرار گیرد.

زمینه‌های اساسی بحث

بورس اوراق بهادار معمولاً در شرایطی تشکیل و ایجاد می‌گردد که پیش‌نیازهای ساختاری و بسترهای مناسب حرکت و فعالیت در بازار سرمایه در یک کشور موجود و حتی‌الامکان رشد یافته باشد.

بورس اوراق بهادار، بازار سرمایه است. یعنی بازاری است که در آن متقاضیان نقدینگی برای اجرای برنامه‌های توسعه، افزایش ظرفیت و حتی ایجاد یک صنعت از اولین مراحل مطالعاتی تا مراحل بعدی، به آن مراجعه و نقدینگی صاحبان پس‌اندازهای کوچک را در قبال اوراق سهام تحویلی در اختیار می‌گیرند.

بدیهی است در این بازار پیش‌شرط‌ها و بسترهای قانونی و منطقی باید موجود و استوار باشد. قبل از هر چیز، اعتماد صاحب سرمایه به مکانیسم بورس و شرکت‌هایی که به عنوان عضو پذیرفته شده در این بازار، سرمایه او را در اختیار می‌گیرند، مورد توجه و عنایت است. ثانیاً امنیت سرمایه‌گذاری و امید به سودآوری آینده باید موجود باشد. بورس اوراق بهادار هم برای کسانی که در

کوتاه مدت به دنبال تکاثر و افزایش ثروت هستند جاذبه دارد و هم برای افرادی که مایلند در یک پروژه صنعتی بزرگ و در بلندمدت شراکت داشته باشند. بدیهی است افرادی که در تعقیب انگیزه‌های سوداگری و سفته‌بازی (Speculation) و در کوتاه‌مدت به خرید و فروش سهام روی می‌آورند نقشی در تشکیل سرمایه و ایجاد و توسعه ظرفیت‌های جدید تولیدی ندارند ولی افرادی که در پذیره‌نویسی سهام یعنی خرید دست اول سهام شرکت می‌کنند و سهام متعلقه را به فوریت در معرض فروش نمی‌گذارند، سرمایه‌گذاران واقعی هستند.

بورس اوراق بهادار به روی هر شخصیت حقیقی یا حقوقی که مایل به سرمایه‌گذاری در داخل یا خارج از قلمرو سیاسی کشوری باشد باز است. بدین ترتیب رفت و آمد آزاد سرمایه بین کشورها برقرار می‌شود (مگر اینکه قانوناً چنین نقل و انتقالاتی منع شده باشد).

یکی دیگر از زمینه‌های مهم، سیاست‌ها و استراتژی‌های اقتصادی است. برای تحقق اهداف استراتژیک در هر کشور، نوعاً مکانیسم‌هایی تعریف می‌شوند. مثلاً برای

حصول به اهداف برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ایران (۱۳۷۲-۱۳۶۸)، سیاست‌های تعدیل اقتصادی، آزادسازی و خصوصی‌سازی مطرح شده‌اند، که اطلاع از این ساز و کارها و آشنایی با روش‌های اجرایی آنها از اهمیت خاصی برخوردار است.

آزادسازی به معنی ایجاد فضای باز و مناسب برای تولید و تجارت است. بدین ترتیب سه بخش مهم در اقتصاد ایران یعنی بخش دولتی، بخش تعاونی و بخش خصوصی باید از این فضای باز و شرایط و تسهیلاتی که تولید و تجارت را سرعت می‌بخشد بهره‌مند گردند. نمونه‌هایی از این شرایط را می‌توان قوانین حمایتی، نرخ بهره و نرخ ارز ترجیحی، تسهیلات قانونی، گمرکی و ثبتی و ... ذکر کرد.

خصوصی‌سازی به معنی دست کشیدن و انصراف از اداره تاسیسات، شرکتها و بنگاههای دولتی است که در تعقیب سیاست‌های تصدی برخی از بنگاهها توسط دولت ایجاد شده‌اند. معمولاً وقتی دولت‌ها در اداره امور موسسات عمومی از نظر مالی با اشکال مواجه می‌شوند و تعداد موسسات

● اولین شرط کارآیی و موفقیت در بازار سرمایه، وجود اعتماد صاحب سرمایه به مکانیسم بورس و شرکت‌هایی است که سرمایه او را در اختیار می‌گیرند.

● رفت و آمد آزاد سرمایه بین کشورها از طریق بورس عملی است.

۱- جلب مشارکت‌های مردمی در ابعاد وسیع.

۲- اولویت در اتمام سرمایه‌گذاری‌های نیمه تمام ...

۳- رشد تولیدات سرمایه‌ای و واسطه‌ای ...

۴- افزایش صادرات ...

۵- کوشش در جهت خود اتکایی شرکت‌های دولتی زیان‌ده دولتی و حذف تدریجی هزینه‌های مربوط به کمک زیان شرکتها و موسسات انتفاعی وابسته به دولت.

۶- هدایت نقدینگی بخش خصوصی به فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری

۷- تأمین قضایی ... سرمایه‌گذاری‌های مردمی توسط دولت.

۸- تقویت و توسعه قابلیت‌های تولیدی صنایع کوچک

بدیهی است برای تحقق اهداف برنامه‌های توسعه اقتصادی به ماشین‌آلات، نقدینگی و آموزش نیروی انسانی نیازمند هستیم و این همه در گرو وجود سرمایه است و سرمایه باید از طریق بورس اوراق بهادار جمع‌آوری و تجهیز گردد.

و نکته آخر آن که تأمین سرمایه از طریق بورس اوراق بهادار به معنی ایجاد و توسعه فرهنگ تشکیل شرکت‌های سهامی عام است و تا زمانی که تعداد شرکت‌های سهامی، تضامنی، نسبی و خاص از تعداد شرکت‌های سهامی عام کمتر باشد و یا شرکت‌های سهامی عام قابلیت پذیرفته شدن در بورس را نداشته باشند (ساختار ضعیف مالی آنها اجازه ندهد)، امر جمع‌آوری سرمایه از طریق آنان یعنی فعالیت بورس اوراق بهادار ممکن یا موثر نخواهد بود.

مدل مطالعه

الف- اهداف و وظایف بورس

برای بررسی عملکرد بورس یا به عبارت

شماره ۳۶ / شهریور ۱۳۷۳ / تعاون / ۴۱

تشکیل سرمایه ثابت تعادل داشته باشد.

ازجانب دیگر قانونمندیهای جامعه به صورت تعیین اهداف استراتژیک باید مورد توجه قرار گیرد.

ذیلاً برخی از اهداف کلی برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی که جایگاه قانونی بورس اوراق بهادار را بیان می‌کند و آن را به عنوان ابزار انجام فعالیت‌ها یا وسیله تسهیل اجرای برنامه‌ها می‌شناسد، مورد اشاره قرار می‌گیرد.

بند ۲ از بخش خط مشی‌های برنامه: «بازسازی و نوسازی ظرفیت‌های تولیدی و زیربنایی و مراکز جمعیتی خسارت دیده» را به عنوان یکی از اهداف برنامه ذکر می‌کند.

بند ۴ از بخش خط مشی‌های برنامه: «ایجاد رشد اقتصادی در جهت افزایش تولید سرانه، اشتغال مولد و کاهش وابستگی اقتصادی ... و مهار تورم» را به عنوان یکی از اهداف برنامه ذکر می‌کند.

برای تحقق این اهداف، خط‌مشی‌های زیر عنوان شده است:

دولتی زیان‌ده روبرو افزایش می‌گذارد، برای رهایی از این مشکل، نسبت به فروش، واگذاری یا مشارکت آن بنگاه با بخش خصوصی یا حتی با کارکنان آن بنگاه اقدام می‌گردد. گاهی اوقات نیز اشکالات و معضلات ساختاری باعث می‌گردد قسمت‌هایی از بدنه دولت جدا شده و به بخش خصوصی واگذار گردد.

سیاست‌های تعدیل اقتصادی به آن دسته از سیاست‌های اقتصادی اطلاق می‌گردد که جریان حرکات عرضه کل و تقاضای کل در جامعه را همسو و هماهنگ و متعادل نماید.

جریانات عرضه کل، ناشی از تولیدات ملی است و به صورت ارزش تولیدات ملی یا GDP نمایش داده می‌شود و تقاضای کل، جمع هزینه‌های ملی است که ناشی از افزایش جمعیت، افزایش نقدینگی و بالاخره افزایش قیمت‌هاست. بدین ترتیب سیاست‌های تعدیل اقتصادی در حقیقت نوعی مدیریت کردن در تنظیم عرضه کل و تقاضای کل است به طوری که درآمدهای جامعه با هزینه‌های جامعه متعادل گردد. صادرات با واردات تعادل پیدا کنند، ساختار بودجه اصلاح شود یعنی درآمدهای دولت از منابع فروش نفت، مالیات و سایر درآمدها با هزینه‌های دولت یعنی هزینه‌های جاری به صورت مزد و حقوق و عملیات اداری و قضایی و هزینه‌های عمرانی یعنی

تولید ناخالص داخلی

نقدینگی

تورم

تولید ناخالص داخلی

نقدینگی

تورم

تولید ناخالص داخلی

نقدینگی

تورم

تولید ناخالص داخلی

نقدینگی

تورم

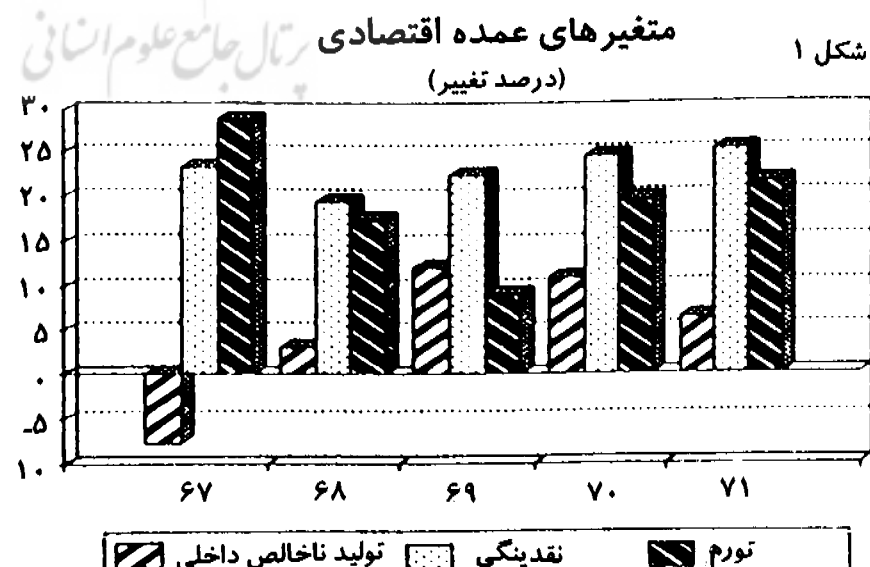
تولید ناخالص داخلی

نقدینگی

تورم

تولید ناخالص داخلی

نقدینگی



● سیاست‌های تعدیل اقتصادی، نوعی اعمال مدیریت در تنظیم عرضه کل و تقاضای کل است به طوری که درآمدهای جامعه با هزینه‌های جامعه متعادل گردد.

دیگر بررسی موفقیت یا شکست عملیات سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار در انجام وظایف قانونی خود در بازار سرمایه، ابتدا باید اهداف تشکیل سازمان بورس را شناخت. پس از شناسایی اهداف، طبیعتاً وظایف آن سازمان به نحو متناظر با اهداف شناخته می‌شوند.

از جانب دیگر عوامل داخلی و خارجی اثرگذار بر فعالیت و موفقیت بورس را باید مطالعه نمود. اگر عوامل اثرگذار بر فعالیت بورس، آثار منفی از خود بجای گذارند، باید روش‌ها، مکانیسم‌ها و حتی سیاست‌ها و مقررات مورد تجدیدنظر قرار گیرند و اگر آثار مفید و مثبتی از خود بروز دهند می‌توان امیدوار بود که بورس در تحقق اهداف و جامعه عمل پوشاندن به وظایف قانونی خود موفق بوده و آثار و تبعات آن به صورت تحقق اهداف برنامه متجلی خواهد شد.

هدف از تشکیل سازمان بورس اوراق بهادار تهران به موجب اساسنامه قانونی آن جمع‌آوری و تجهیز پس‌اندازهای خصوصی و سوق دادن آن پس‌اندازها به سوی سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های مولد است. اما

اهداف دیگری نیز به عنوان اهداف فعال‌سازی یا بازگشایی این سازمان پس از یک دوره فترت ۱۱ ساله به قرار زیر مطرح شده است:

۱- افزایش تولید و تشکیل سرمایه.
۲- افزایش صادرات غیر نفتی.
۳- کاهش کسر بودجه و محو تدریجی آن.

۴- جمع‌آوری نقدینگی و کنترل تورم. بدیهی است اگر این اهداف محقق شده باشد، می‌توان این سازمان را در راستای ایفای وظایف قانونی خود موفق دانست.

ب - عوامل ساختاری حاکم بر عملیات بورس

عوامل ساختاری حاکم بر عملیات بورس به سه دسته عوامل اقتصادی، فرهنگی و قانونی تقسیم می‌شود.

عوامل اقتصادی مانند سیاست‌های مالی و پولی، نرخ بهره، نرخ ارز، تورم ساختاری، تنگناهای سرمایه، تنگناهای اشتغال و ... می‌باشد.

از جمله عامل مهم اقتصادی می‌توان درجه توسعه‌یافتگی یا عقب‌ماندگی را نام برد.

کشوری که از نظر اقتصادی در مراحل گذار از اقتصاد شبانی به اقتصاد ماقبل صنعتی است، یا کشوری که در مرحله گذار از اقتصاد ماقبل صنعتی به مرحله اقتصاد صنعتی است دارای بستر توسعه متفاوت با کشوری است که در مراحل پیشرفته‌تر صنعتی می‌باشد. هم‌چنین اگر در کشوری فقط پنج درصد از درآمد ملی پس‌انداز شود و این مقدار نیز در کمال خوش‌بینی به سوی فعالیت‌های مولد سوق داده شود وضعیت بازار سرمایه نامطلوب‌تر از کشوری خواهد بود که ۱۰ یا ۱۵ درصد از درآمد ملی خود را پس‌انداز نموده و آن را نیز سرمایه‌گذاری می‌کند.

و بالاخره در مطالعه نظام‌های اقتصادی حاکم بر کشورها باید تأمل و تدقیق نمود. بدیهی است بورس اوراق بهادار در شرایط حاکمیت نظام اقتصادی آزاد بسیار موفق‌تر از حاکمیت نظام اقتصاد دولتی خواهد بود.

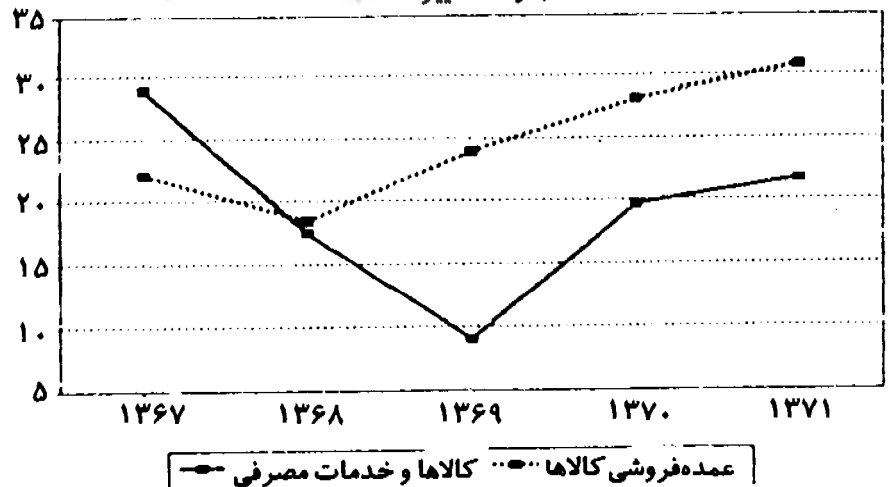
عوامل فرهنگی حاکم بر عملیات بورس را می‌توان به صورت زیر برشمرد: آشنا نبودن مردم با مکانیسم بازار سرمایه و امکان سرمایه‌گذاری با پس‌اندازهای کوچک. فقدان روحیه تشکیل پس‌انداز پولی و شیوع و استقبال از تغییر شکل دارایی‌های نقدی به صورت ارز، طلا، اتومبیل اضافی، فرش اضافی و مستغلات، فقدان اعتماد به بخش عمومی و شرکت‌های دولتی، فقدان بهره‌وری در موسسات عمومی و بالاخره ظرفیت‌های منفی فرهنگی.

از جمله عوامل قانونی می‌توان به موارد مهم زیر اشاره کرد: وجود موانع قانونی در مسیر انتشار و فروش اوراق قرضه شرکتها و شائبه ربوی بودن آنها که در این راستا محرومیت شرکت‌های نوپا و موسسات اقتصادی فاقد بنیه مالی از جذب و جلب سپرده‌های مردم به صورت اوراق قرضه قابل توجه است، هم‌چنین عدم حمایت قوانین مالی، مالیاتی، گمرکی و اداری را باید بسیار مهم تلقی کرد. واضح است که در صورت وجود قوانین حمایتی به نفع شرکت‌های سهامی عام یا شرکت‌های سهامی عام پذیرفته شده در بورس و معافیت آنان از عوارض گمرکی یا مالیات در

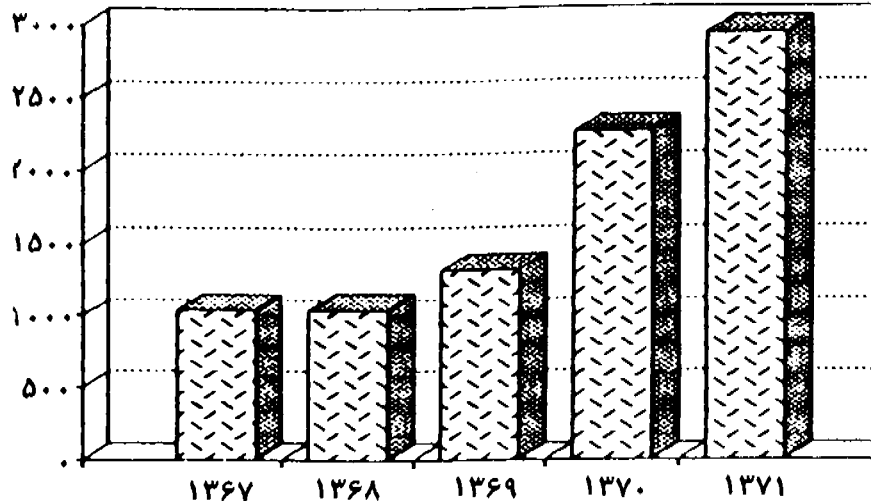
شاخص قیمت‌ها

(درصد تغییر)

شکل ۲



صادرات غیر نفتی کشور (میلیون دلار)



● وجود و موفقیت شرکت‌های سهامی عام، موجد فرهنگ مشارکت عمومی در سرمایه‌گذاری‌ها و موفقیت بورس است.

غیرساختاری حاکم بر فعالیت بورس می‌تواند موفقیت بورس اوراق بهادار را در انجام وظایف قانونی در بازار سرمایه مورد سنجش قرار داد. در حقیقت وظایف قانونی بورس در ارتباط مستقیم با اهداف بورس است بدین معنی که وقتی جمع‌آوری و تجهیز پس‌اندازهای کوچک به عنوان یک هدف تعریف می‌شود می‌توان وظیفه جلب و جذب نقدینگی افراد و شرکت‌های خصوصی را شناسایی و قبول کرد.

بهر حال اگر مجموعه شرایط حاکم، کارایی و موفقیت بورس را تضمین نکنند، یعنی اهداف مورد نظر حاصل نشود می‌بایست جریان برگشت یا Loop های برگشتی به سوی عوامل اثرگذار شکل گیرد یعنی در شرایط عدم کفایت عوامل ساختاری و نارسایی‌های آنها باید تحولات لازم در این عوامل بوجود آید و در شرایط عدم کفایت یا نارسایی عوامل محیطی، باید تغییرات و اصلاحات لازم در آنها صورت گیرد.

ه- تحقق اهداف

اگر همه عوامل ساختاری و غیرساختاری به طور موافق و مساعد عمل کنند و سیاست‌های مالی و پولی یک شبه هر چه رشته شده پنبه نکنند و بالاخره اگر عوامل خارج از اراده و خارج از سیستم مانند تحریم‌ها، جنگ‌های منطقه‌ای، تغییرات استراتژی‌های صنعتی و بازرگانی غرب، انواع تحمیل‌های مالی و اقتصادی و هزاران اگر دیگر روند حرکات منطقی بازار سرمایه را مسدود نکنند اهداف برشمرده شده باید حاصل گردد. حال بینیم در سالهای اخیر با توسل به اطلاعات و آمار منتشر شده از سوی سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی و منابع عمده عرضه سهام مانند بنیاد مستضعفان و جانبازان، بانک صنعت و معدن، سازمان صنایع ملی ایران، سازمان گسترش و دیگر بانک‌ها و نهادها چه پیشرفت‌هایی در زمینه تحقق اهداف بورس صورت گرفته است.

عام اداره می‌شوند مایل به پذیره‌نویسی سهام جدید (و فروش آن به شرکای جدید) نیستند. از دیگر عوامل سازمانی می‌توان فقدان کارآیی، زیان‌دهی، مخارج و ریخت و پاش‌های کلان، سوء مدیریت، عدم امنیت شغلی در شرکتها، فقدان برنامه‌ریزی و نظارت و ... را نام برد.

هم‌چنین فقدان کنترل کامل بورس بر شرکتها و فقدان ابزار کنترلی بر کار سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار می‌تواند از دیگر عوامل تشکیلاتی موثر بر عملکرد بورس باشد. و بالاخره مساله اصلی فقدان تبلیغات و نقصان آگاهی‌های عمومی نسبت به ساز و کار بورس و هم‌چنین محرمانه تلقی کردن اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران و بی‌اطلاعی متقاضیان سرمایه‌گذاری از رشته‌ها و ظرفیت‌های جدید سرمایه‌گذاری از دیگر عوامل مهم غیرساختاری است.

د- بررسی عملکرد

حال، با روشن شدن اهداف اولیه و ثانویه بورس، هم‌چنین با شناخت عوامل ساختاری و

ده سال اول عضویت در بورس یا مزیت‌های حمل و نقل، بیمه، ترخیص و ... می‌توان میدوار بود تولیدات این‌گونه شرکتها از رشد قابل توجهی برخوردار شده و سهام آنان افزایش قیمت خواهد یافت.

ج- عوامل محیطی و سازمانی حاکم بر بورس

غیر از عوامل ساختاری، مجموعه دیگری از عوامل غیرساختاری و یا محیطی و سازمانی بورس اوراق بهادار تهران حاکمیت دارند که از آن جمله می‌توان به عوامل زیر اشاره کرد:

یکی از مهمترین عوامل سازمانی، روحیه انحصار طلبی نزد شرکتها و خودداری از پذیرش شرکای جدید و به عبارت دیگر جلوگیری از انتشار سهام جدید می‌باشد. این روحیه ریشه در پیشینه بازرگانی خانوادگی در ایران دارد و وفور شرکت‌های ظاهراً سهامی خاص و یا تضامنی و نسبی حکایت از این دارد که دایره شریک‌گزینی بسیار محدود است. در شرایط فعلی نیز بسیاری از شرکت‌های بزرگ و موفق (علیرغم اینکه به صورت شرکت سهامی

● هدف اساسنامه‌ای سازمان کارگزاران بورس، جمع آوری و تجهیز پس‌اندازها به سوی فعالیت‌های مولد است.

۳- کاهش کسر بودجه

با استناد به ارقام منتشره از سوی بانک مرکزی جمهوری اسلامی، ارقام کسر بودجه از سال ۱۳۶۷ تا آخرین سال مورد بررسی به شرح جدول شماره (۲) بوده است:

بادقت مختصری در جدول فوق می‌توان مشاهده کرد که اگر چه درصد کسر بودجه در پنج سال اخیر از ۵۰ درصد به ۱۰ درصد کاهش یافته ولی منبع درآمد دیگری که فروش ارز به قیمت آزاد توسط بانک مرکزی است این کسری را پر کرده و در حقیقت نه تنها کسر بودجه کاهش نیافته بلکه آثار عدیده دیگری بر اقتصاد و صنعت نیز بجای گذاشته است.

۳- افزایش صادرات غیرنفتی

افزایش صادرات غیرنفتی از آن جهت به عنوان یکی از اهداف سیاست فعال‌سازی بورس اوراق بهادار تهران بر شمرده شده که تصور می‌شود منطقاً با جلب و جذب پس‌اندازها به صورت فروش بیشتر اوراق سهام شرکتها و مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری و تامین مالی شرکتها، امکانات تولید شرکتها افزایش یافته از ظرفیت‌های بلااستفاده بهره‌داری شده، کیفیت تعالی یافته و بالاخره قدرت رقابتی آنها در بازارهای بین‌المللی بالا خواهد رفت و کشور خواهد توانست صادرات غیرنفتی خود را افزایش دهد.

براساس آمار گمرکات کشور، صادرات ثبت شده در مبادی خروجی کشور به شرح جدول شماره (۳) است ولی این ارقام در مقایسه با اهداف پیش‌بینی شده در برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، دارای اختلافات و مغایرت‌هایی است. از جانب دیگر ترکیب صادرات غیرنفتی بسیار دارای اهمیت است.

همانطور که در جدول شماره (۳) ملاحظه می‌شود، در طول پنج سال دوره برنامه اول، پیش شده است که ۱۸ میلیارد دلار از محل صادرات غیرنفتی عاید کشور شود (یعنی تقریباً در هر سال ۳۶۰۰ میلیون دلار) ولی عملاً ارقام بدست آمده در طول سالیان مورد

کارخانجات در بورس اختصاص یافته است. (شکل ۱)

۲- کنترل تورم

مطالعه و بررسی تورم در اقتصاد هر جامعه به کمک متغیرها و شاخص‌های گوناگونی میسر است. از آن جمله می‌توان با بررسی منحنی تغییرات قیمت‌های عمده‌فروشی یا خرده‌فروشی با قیمت‌های ثابت یا قیمت‌های بازار، این نوسانات را درک و پیگیری نمود. هم چنین می‌توان آمار منتشره از سوی بانک مرکزی را نیز ملاک عمل قرار داد.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نرخ تورم سالانه بین سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۰ را به ترتیب ۱۷/۴، ۹ و ۱۹/۶ اعلام نموده و رشد قیمت‌ها در فاصله این سه سال را ۵۳/۱ درصد نشان داده است.

همچنین شاخص تغییرات قیمت‌های عمده‌فروشی به روایت گزارش اقتصادی بانک مرکزی در فاصله سالهای ۱۳۶۷ تا ۱۳۷۱ از ۲۲ درصد در سال ۶۷ به ۳۱ درصد در سال ۷۱ رسیده است که نشان دهنده ترقی بی‌امان قیمت‌هاست. (شکل ۲)

۱- جمع آوری نقدینگی

برابر اطلاعات مستخرجه از گزارش‌های اقتصادی و ترازنامه‌های سالانه بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، آمار نقدینگی بخش خصوصی از سال ۱۳۶۷ تا زمان تهیه این گزارش به شکل زیر تحول یافته است:

جدول (۱) - حجم نقدینگی بخش خصوصی به میلیارد ریال

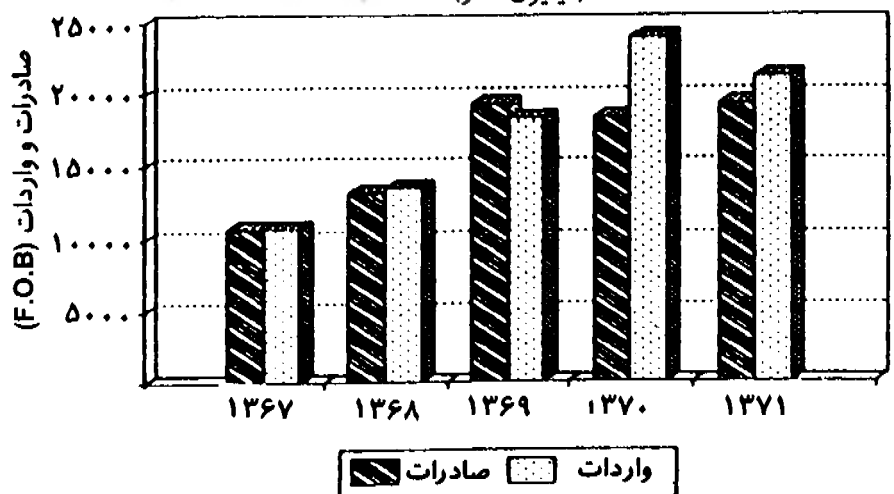
سال	نقدینگی	درصد رشد نسبت به سال قبل
۱۳۶۷	۱۵۶۸۸	۲۴٪
۱۳۶۸	۱۸۷۵۳	۲۰٪
۱۳۶۹	۲۲۹۷۰	۲۲/۵٪
۱۳۷۰	۲۸۶۰۰	۲۴/۵٪
۱۳۷۱	۳۵۸۹۰	۲۵٪

ملاحظه می‌شود در پنج سال اخیر همه ساله بین ۲۰ تا ۲۵ درصد بر حجم نقدینگی بخش خصوصی به صورت پول در جریان معاملات، موجودی حساب‌های پس‌انداز، سپرده کوتاه‌مدت و بلند مدت افزوده شده و احتمالاً سهم ناچیزی برای خرید سهام

ارزش صادرات و واردات کشور

(میلیون دلار)

شکل ۴



جدول (۲) - تحول کسر بودجه

ارقام به میلیارد ریال

سال	کسر بودجه	درصد کسری نسبت به هزینه‌ها	درآمد از تفاوت بهای فروش ارز
۱۳۶۷	۲۱۲۵	۵۰/۵	۱۳۵
۱۳۶۸	۱۱۴۲	۲۶/۴	۷۱۷
۱۳۶۹	۶۷۵	۱۱	۲۲۵۱
۱۳۷۰	۱۱۸۸	۱۴/۶	۲۵۰۶
۱۳۷۱	۱۰۹۱	۱۰	۴۰۷۳

جدول شماره (۳) - صادرات غیرنفتی کشور در سالهای برنامه اول

ارقام به میلیون ریال

سال	ارقام عملکرد واقعی صادرات غیرنفتی	ارقام پیش‌بینی شده در برنامه
۱۳۶۸	۱۰۴۴	حدود ۳۶۰۰
۱۳۶۹	۱۳۱۲	" ۳۶۰۰
۱۳۷۰	۲۶۱۳	" ۳۶۰۰
۱۳۷۱	۲۹۳۶	" ۳۶۰۰
۱۳۷۲	حدود ۳۰۰۰	" ۳۶۰۰
جمع	حدود ۱۱۰۰۰	حدود ۱۸۰۰۰

● در شرایط عدم کفایت عوامل ساختاری و نارسایی آنها در تحقق اهداف بورس، تحولات اساسی عوامل ساختاری لازم است.

صنعتی، ۱۷ درصد از مآخذ کالاهای کشاورزی، ۲۴/۷ درصد از محل صادرات فرش، ۶/۷ درصد از محل صادرات مواد معدنی و ۰/۶ درصد از محل صادرات دارویی بوده است ولی عملاً این اتفاق نیفتاده

بررسی به صورت ۱۰۴۴، ۱۳۱۲، ۲۶۱۳، ۲۹۳۶ و حدود ۳۰۰۰ میلیون دلار در سال ۷۲ تجلی یافته است. بدین ترتیب جمع ارقام صادرات غیرنفتی واقعی کشور در حدود ۱۱ میلیارد دلار تخمین زده می‌شود که نسبت به برنامه پیش‌بینی شده ۳۵ درصد کاهش دارد. البته باید در نظر داشت بسیاری از اقلام صادراتی متأسفانه در مبادی خروجی کالا ثبت نمی‌شود و بسیاری دیگر نیز مورد ارزیابی صحیح قرار نمی‌گیرد و با قیمت‌های پایین‌تری ثبت می‌شود بدین ترتیب واقعاً ارقام فوق می‌تواند بیش از این باشد.

از جانب دیگر در جدول شماره ۴ - به نوع و ترکیب صادرات غیرنفتی اشاره شده است. آنچه در قانون برنامه پنج ساله اول توسعه مورد نظر بوده، تحصیل پنجاه درصد از ارز صادرات غیرنفتی از مآخذ کالاهای

و برابر ارقام صادرات نیمه اول سال ۷۲ که توسط گمرکات کشور انتشار یافته درصد ترکیب درآمدهای صادرات غیرنفتی (به شرح مذکور در جدول) برای صادرات صنعتی ۳۰ درصد، کالاهای کشاورزی ۲۰ درصد، فرش ۴۰ درصد، مواد معدنی ۱ درصد و مواد دارویی و سایر مواد ۹ درصد بوده است.

ناگفته پیداست که ۴۰ تا ۵۰ درصد سهم فرش در صادرات غیرنفتی، ضمن غرور انگیز بودن، مبین ضعف سایر بخش‌ها مانند کشاورزی و صنعت و معدن است و این سه بخش بیش از همه می‌توانند از طریق بورس تغذیه و تقویت شوند. در حالی که تولید فرش به طور سنتی در روستاها و بدون استفاده از ساز و کار بورس صورت گرفته است. (شکل ۳ و ۴)

۴- افزایش تولید

برای مطالعه افزایش یا کاهش تولیدات ملی باید آمار تولید گروه‌های اقتصاد ملی نظیر گروه کشاورزی، گروه نفت، گروه معدن، گروه صنعت، گروه آب و برق و گاز، گروه ساختمان و بالاخره گروه خدمات را بررسی نمود.

بانک مرکزی جمهوری اسلامی در گزارش تحولات اقتصادی کشور در سال ۱۳۷۱، آمار تولیدات بخش‌های فوق‌الذکر را با فرض ثابت بودن قیمت‌ها در سال ۱۳۶۱ محاسبه و ارائه نموده است. استاد به آمار فوق از آن جهت جالب

جدول شماره (۴) - ترکیب انواع محصولات صادراتی در برنامه اول

ارقام به میلیون دلار

ردیف	انواع محصولات	پیش‌بینی ارزش کل صادرات	درصد به کل	ارقام نیمه دوم سال ۷۲ (درصد)
۱	صادرات کالاهای کشاورزی	۳۰۲۴	۱۷	۲۰
۲	صادرات کالاهای صنعتی	۹۰۰۰	۵۰	۳۰
۳	صادرات فرش	۴۴۰۰	۲۴/۷	۴۰
۴	صادرات محصول معدنی	۱۲۰۰	۶/۷	۱
۵	صادرات مواد دارویی	۱۱۲	۰/۶	۹
	جمع	۱۷۸۳۶	۱۰۰	۱۰۰

● در شرایط ممنوعیت انتشار اوراق سهام شرکتها، نه تنها شرکتها از جذب و جلب سرمایه‌های کوچک محروم خواهند شد بلکه بورس اوراق بهادار نیز نیمی از معاملات ممکن خود را از دست می‌دهد.

ارزش محصول ملی مداوماً افزایش یافته و از ۷۹۴۴ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۷ به ۱۱۳۱۳ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۱ رسیده است. در ترکیب ارقام درآمد ملی، سهم گروه

است که تغییرات ارقام ناشی از تورم و افزایش بی‌دلیل و غیرمنطقی قیمت‌ها نیست بلکه ناشی از بهای عوامل تولیدات است.

در پنج سال مورد مطالعه درآمد ملی یا

خدمات همواره در حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد بوده که در سالهای اخیر نسبتاً کاهش یافته است. در بخش‌های صنعتی مانند گروه آب و برق و گاز، صنعت و معدن که مضداوق مشارکت مردم در سرمایه‌گذاری و جذب و جلب پس‌اندازها می‌باشد، در سال ۱۳۷۱ نسبت به سال ۱۳۷۰ کاهش قابل ملاحظه‌ای در ارقام تولیدات به چشم می‌خورد که عمدتاً ناشی از افزایش بهای ارز و ترقی قیمت عوامل تولید است. در گروه ساختمان نیز به علت وابستگی شدید این گروه به سایر گروهها در حدود پنجاه درصد کاهش رشد تولیدات دیده می‌شود.

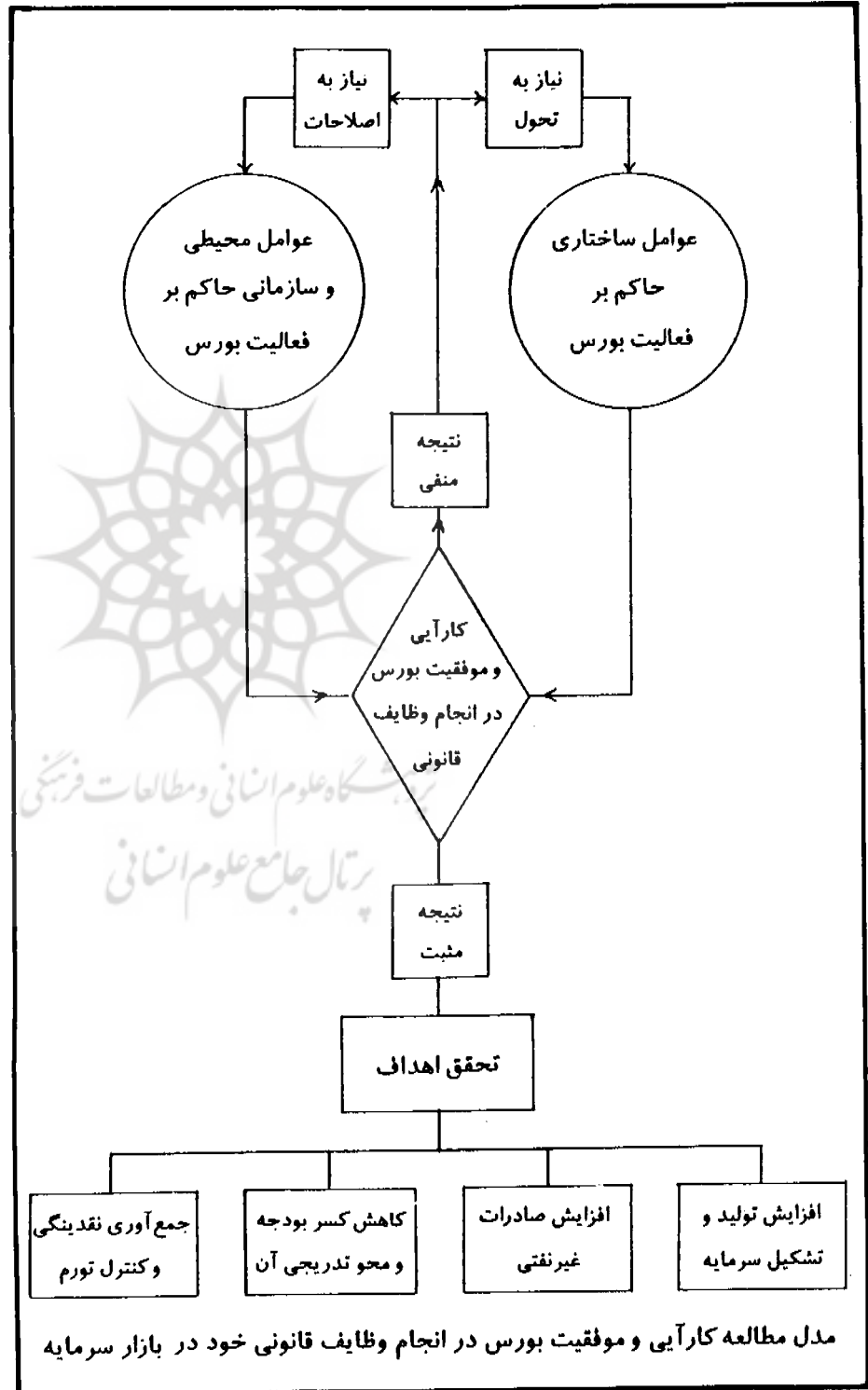
از جانب دیگر سهم ارزش تولیدات هر گروه در کل باید مورد مطالعه قرار گیرد. در این بررسی ملاحظه می‌شود سهم گروه خدمات در دو سال اخیر افزایش یافته و ملاً سهم گروههای دیگر مانند صنعت و نفت کاهش یافته است. هم چنین رشد ضعیفی در حدود ۰/۳ درصد در سهم گروه کشاورزی در دو سال متوالی مشاهده می‌شود. نتیجه این که ساز و کار بورس تغییرات مهم و قابل ملاحظه‌ای در ساختار بخشی بوجود نیاورده است.

۵- سرمایه‌گذاری در شرکتها

برای بررسی ارقام سرمایه‌گذاری در شرکتها نذیرفته شده در بورس می‌بایست به ارقام پذیره‌نویسی‌های جدید دست یافت. زیرا ارقام کلی فروش سهام فقط نشان دهنده خرید سهام دست اول نیست و نقل و انتقال سهام از هر صاحب سهم به دیگری نیز در این زمره به حساب می‌آید.

جدول (۶)، آمار فروش سهام (آمار معاملات) بورس در سالهای اخیر را نشان می‌دهد.

ملاحظه می‌شود معاملات بورس در فاصله سالهای اولیه بازگشایی تا ۱۳۷۱ همه ساله به سرعت و با تغییراتی در حدود ۶ برابر و ۷ برابر افزایش یافته ولی در سال ۱۳۷۱ ناگهان کاهشی در حدود ۲۶ درصد یافته و مجدداً در



جدول (۵) - درآمد و تولید ناخالص ملی (GNP) برحسب گروهها به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۶۱

ارقام به میلیارد ریال

گروههای اقتصاد ملی	۱۳۶۷	۱۳۶۸	۱۳۶۹	۱۳۷۰	۱۳۷۱	درصد رشد تولیدات		سهم هر گروه در کل (درصد)	
						۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۰	۱۳۷۱
گروه کشاورزی	۲۶۴۸	۲۷۴۶	۲۹۶۷	۳۱۲۰	۳۲۵۲	۵/۱	۷/۴	۲۶/۴	۲۶/۷
گروه نفت	۱۷۵۴	۱۸۸۹	۲۲۶۵	۲۵۱۷	۲۵۶۹	۱۱/۱	۲/۱	۲۱/۳	۲۰/۴
گروه معدن	۵۶/۶	۵۸/۶	۶۳/۱	۶۸/۴	۷۲/۹	۸/۴	۶/۶	۰/۶	۰/۶
گروه صنعت	۱۳۰۲	۱۴۱۸	۱۶۴۴	۱۹۴۰	۲۰۰۲	۱۸	۳/۲	۱۶/۴	۱۵/۹
گروه آب و برق و گاز	۱۸۶	۲۰۷	۲۴۷	۲۸۵	۳۰۹	۱۵/۵	۸/۵	۲/۴	۲/۴
گروه ساختمان	۴۳۴	۴۲۶	۴۳۸	۵۰۸	۵۴۸	۱۶	۸	۴/۳	۴/۴
گروه خدمات	۴۰۳۰	۴۱۰۱	۴۵۰۰	۴۹۴۶	۵۳۴۲	۹/۹	۸	۴۱/۸	۴۲/۵
درآمد ملی	۷۹۴۴	۸۲۲۶	۹۴۰۰	۱۰۶۵۴	۱۱۳۱۳	۱۳/۳	۶/۲	-	-

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران - خلاصه تحولات اقتصادی، سال ۱۳۷۱

جدول (۶) - معاملات انجام شده در بورس - ارقام به میلیون ریال

سال	معاملات انجام شده در بورس	تغییرات
۱۳۶۶	۱۶۹۰	
۱۳۶۷	۹۹۳۶	۵/۸ برابر
۱۳۶۸	۱۱۱۳۸	+ ۱۱٪
۱۳۶۹	۶۵۰۰۰	۵/۸ برابر
۱۳۷۰	۴۷۸۰۰۰	۷/۳ برابر
۱۳۷۱	۳۵۲۰۰۰	- ۲۶٪
۱۳۷۲	۵۱۲۰۰۰	+ ۴۵٪

سال ۱۳۷۲ در حدود ۴۵٪ افزایش داشته است. بدیهی است کاهش قابل توجه فروش در سال ۱۳۷۱ دلایل متعددی مانند افزایش بی‌رویه و غیرمنطقی بهای سهام، ترقی قیمت ارز، آماده نبودن شرکتهای متقاضی پذیرش در بورس از نظر ساختار مالی و بالاخره رکود اقتصادی بوده است.

در فاصله سالهای پس از بازگشایی تا حال یعنی از سال ۱۳۶۸ تاکنون در حدود ۱۴۰۰ میلیارد ریال معاملات سهام انجام شده و تصور

نگارنده براین است که در حدود ۲۰۰ میلیارد ریال آن می‌تواند پذیره نویسی جدید به معنی سرمایه‌گذاری جدید باشد که می‌بایست با اقدامات حمایتی افزایش یابد.

پیشنهادهای

در سطور گذشته پس از شناخت علل ساختاری و غیر ساختاری حاکم بر فعالیت بورس اوراق بهادار، سعی شد چگونگی حصول اهداف تعیین شده برای این نهاد مالی مهم نشان داده شود و ملاحظه گردید که در مورد هر کدام از اهداف به علت وجود مشکلات ساختاری و آماده نبودن زیربناها و تمهیداتی که باید انجام شود، اهداف پیش‌بینی شده حاصل نگردیده است.

حال به منظور حصول اهداف مورد نظر پیشنهادهایی به شرح زیر عنوان می‌گردد و اطمینان دارد اگر مقامات اقتصادی و دستگاههای متولی مسایل پولی، بانکی، ارزی، صنعتی و قانون‌گذاری کشور، تغییرات و اصلاحات لازم در این زمینه را معمول دارند، بورس اوراق بهادار تهران به صورت یک بازار مالی پویا و کارآمد تحول خواهد یافت.

● بورس اوراق بهادار فقط در شرایط حاکمیت نظام اقتصادی آزاد موفق خواهد بود.

۱- اصلاح مقررات پولی، بانکی و ارزی در جهت حمایت از بورس
۲- افزایش عرضه سهام از جانب شرکتهای پذیرفته شده.

۳- اجازه انتشار اوراق قرضه به شرکتهای
۴- تشکیل بورس‌های محلی در مراکز استان‌ها

۵- تصویب ماده درسی بورس اوراق بهادار برای دانشجویان رشته‌های اقتصاد، حسابداری، تعاون، بازرگانی و مدیریت صنعتی
۶- ایجاد یک سیستم نظارت بر عملیات سازمان کارگزاران بورس

۷- ایجاد تسهیلات قانونی برای تاسیس شرکتهای سهامی عام و به ویژه شرکتهای سرمایه‌گذاری (سهامی عام)

۸- ایجاد سیستم بانکی غیردولتی
۹- بازسازی و اصلاح ساختار شرکتهای فعال در بورس اوراق بهادار براساس قوانین تجاری و بازرگانی

۱۰- فروش و واگذاری شرکتهای بازسازی شده با تسهیلات و جاذبه‌های لازم
۱۱- خودداری از فروش موسسات استراتژیک مانند راه آهن، خطوط هوایی، صنایع آب، برق و گاز

۱۲- پایه‌گذاری و احداث صنایع جدید از محل فروش شرکتهای فروخته شده.