

اثرگذاری بازار سهام در مهار تورم، رشد تولید

یاسر سلیمانی^۱

چکیده

امروزه نقش بازار سرمایه در توسعه کشورها بیش از پیش اهمیت یافته است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که در کشورهای توسعه‌یافته استفاده از ظرفیت بازارهای مالی نقش مهمی در توسعه و پیشبرد اهداف اقتصادی دارد. این خود یکی از دلایلی است که در سال‌های اخیر توجه بسیاری را برای توسعه بازار سرمایه در ایران برانگیخته است. اهمیت و نقش بازار سرمایه در توسعه اقتصادی و تولید داخلی اکنون بیش از گذشته برای سیاست‌گذاران اقتصادی کشور روشن شده است؛ به طوری که دولتمردان کنونی و پیشین و دست‌اندرکاران این حوزه در سال‌ها و ماه‌های اخیر، صحبت‌های متعددی درباره سیاست‌گذاری در حوزه بورس مطرح کرده‌اند. این موضوع تا جایی پیش رفته است که در حال حاضر بسیاری از سیاست‌گذاران اقتصادی، شرط تحقق شعار امسال (مهار تورم و رشد تولید) را توجه به بورس می‌دانند. در گزارش پیش رو، افزون بر وضعیت بورس، به بررسی نقش و جایگاه بورس در تحقق شعار امسال پرداخته می‌شود. در همین زمینه پیشنهادهایی مانند حذف قیمت‌گذاری دستوری، اتخاذ سیاست‌های شفاف درباره بازار ارز، استفاده از ظرفیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی، تشویق افراد تازه‌وارد به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری، گسترش و توسعه ابزارهای مالی جدید، گسترش آموزش همگانی بورس و استفاده از ظرفیت شبکه‌های اجتماعی برای این کار، دوطرفه کردن بازار بورس و راه‌اندازی بازار آتی سهام ارائه می‌شود.

واژگان کلیدی: مهار تورم، رشد تولید، بازار سرمایه.

مقدمه

در بورس اهمیت بسیار زیادی در سامانه‌های اقتصادی دارد و یکی از پارامترهایی است که میزان سلامت یا بیماری اقتصادی کشورها را مشخص می‌کند. یکی از مهم‌ترین مباحثی که در اقتصاد دنیا بررسی می‌شود، استفاده از سرمایه‌های راکد در راستای توسعه اقتصادی هر کشور است.

رشد و توسعه اقتصادی نیازمند سرمایه‌گذاری‌های کلان است. این سرمایه‌گذاری‌ها هیچ‌گاه بر اساس بازار منابع کوتاه‌مدت تأمین مالی نمی‌شوند. ایجاد بازار سرمایه قوی و کارآمد، زیرساخت اساسی تأمین

مهم‌ترین هدفی که همه کشورها و جوامع در تلاش برای رسیدن به آن هستند، رشد و توسعه اقتصادی است. تأمین زندگی مناسب برای همه افراد جامعه همواره سرلوحه اهداف و برنامه‌ریزی‌های گوناگون کشورها و اصلی‌ترین عامل توسعه جوامع، رشد اقتصاد آن‌هاست. سرمایه‌گذاری در بورس اهمیت بسیار زیادی در اقتصاد دارد و به‌عنوان دماسنج اقتصادی کشورها عمل می‌کند. نمی‌توان نقش بورس در اقتصاد هر کشور را نادیده گرفت. سرمایه‌گذاری

کشورها هموار می‌کنند؛ موضوعی که بدون شک منوط به کاهش ریسک‌های نظام‌مند و فراهم کردن مسیر لازم برای فعالیت اقتصادی ایمن است.

در دهه‌های اخیر، رابطه بین بازار بورس و رشد اقتصادی به‌عنوان یکی از محورهای اصلی در ادبیات توسعه مالی مطرح شده است. بر اساس این ادبیات، بازار بورس نقش اساسی در رشد اقتصادی دارد و به دلیل ایفای نقش واسطه‌ای در تخصیص منابع به همه بخش‌های اقتصادی و نیز تشویق پس‌اندازها و استفاده کارا از آن‌ها، سهم عمده‌ای در رشد بلندمدت اقتصادی دارد. رشد اقتصادی با افزایش ظرفیت تولید و سرمایه‌گذاری بر افزایش اشتغال تأثیرگذار است. افزایش دسترسی به ابزارها و نهادهای مالی، هزینه اطلاعات و مبادلات را در اقتصاد کاهش می‌دهد و سبب رشد اقتصادی، افزایش سرمایه‌گذاری، بهبود اشتغال و در مجموع، افزایش رفاه جامعه می‌شود.

در این گزارش، وضعیت بازار بورس و تهدیدات اقتصادی ناشی از آن بررسی می‌شود. در همین راستا، به مهم‌ترین علل و عوامل بروز نوسانات در دوره اخیر پرداخته می‌شود. همچنین، به نقش و جایگاه بورس در راستای تحقق شعار سال (مهار تورم و رشد تولید) اشاره و در انتهای گزارش نیز مهم‌ترین راهکارهای پیشنهادی برای ثبات بازار بورس و تحقق شعار سال ارائه می‌شود.

۱- وضعیت کنونی بازار بورس

مهم‌ترین نماگر روند بازار سرمایه، شاخص کل است که به‌عنوان معیار عملکردی این بازار مورد توجه و

مالی بلندمدت هر کشور است. شاید بتوان رسمی بودن، شفافیت و برخورداری از پشتوانه محکم قانونی را از مهم‌ترین تفاوت‌های بازار بورس با بازارهای سنتی دانست. عقیده متداول این است که رونق بازار بورس، بازتاب اقتصاد در حال پیشرفت است که در بلندمدت ارتباط مثبت و دوطرفه‌ای میان رشد اقتصادی و شاخص‌های توسعه بازار بورس به وجود می‌آورد.

از طریق بازارهای مالی می‌توان فرایند تشکیل سرمایه را سرعت بخشید. بازارهای مالی به دلیل نقشی که در گردآوری منابع مالی از طریق پس‌اندازهای کوچک و بزرگ دارند و نیز نقشی که در هدایت منابع مالی به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی دارند، مورد توجه هستند. هدف از تشکیل بورس، جمع‌آوری سرمایه‌ها و هدایت آن‌ها به سمت فعالیت‌های اقتصادی است. بازار بورس به کسب‌وکارها و کارآفرینان کشور برای ارائه سرمایه به شرکت‌هایی که به آن نیاز دارند، کمک می‌کند. در اقتصاد سالم و پویا با این روش می‌توان از حرکت سرمایه‌ها به سوی فعالیت‌های سفته‌بازانه جلوگیری کرد.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که کشورها در مسیر توسعه خود در صورت توسعه بازارهای مالی، وضعیت پایدارتری را تجربه می‌کنند؛ زیرا مسائل متعددی مانند انتقال سرمایه‌های خرد به بخش تولید که لازمه توسعه بخش‌های مختلف اقتصاد است، از این رهگذر با کیفیت بیشتری صورت می‌گیرد. بازارهای مالی با توسعه بسترهای لازم، مسیر تشکیل سرمایه را برای

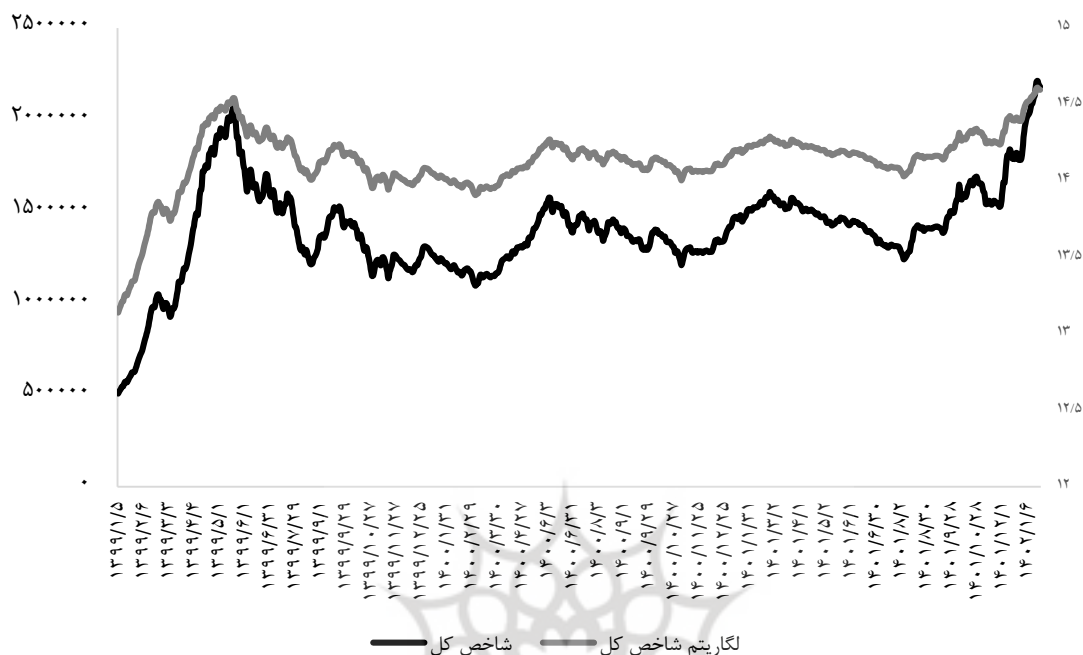
اول شهریورماه ۱۴۰۰ از رشد مناسبی برخوردار بود. در ادامه، همان‌طور که در نمودار نیز مشخص است، تا اوایل بهمن سال ۱۴۰۰، دوباره شاخص کل روند نزولی به خود گرفت. در انتهای سال ۱۴۰۰ و اوایل سال ۱۴۰۱، به دلیل موضوع مذاکرات و احتمال به نتیجه رسیدن برجام، دوباره بازار تا اوایل خرداد سال ۱۴۰۱ مثبت بود، ولی در ادامه به دلیل حاکم شدن فضای منفی بر مذاکرات، شاخص کل تا ۱ میلیون و ۲۵۰ هزار واحد تا هفته اول آبان ماه ۱۴۰۱ کاهش یافت.

در ماه‌های پایانی سال ۱۴۰۱ و شروع سال جدید، روند شاخص کل مثبت بود؛ به‌گونه‌ای که در سال ۱۴۰۲، شاخص کل بورس تهران توانست سقف تاریخی سال ۱۳۹۹ را بشکند و وارد محدوده‌ای جدید شود. شاخص کل بورس تهران آخرین بار در روز ۱۹ مرداد سال ۱۳۹۹ به سقف ۲ میلیون و ۱۰۳ واحد رسید و پس از آن وارد روند نزولی شد. شروع سال ۱۴۰۲ برای بورس کمی متفاوت بود و شاخص کل بورس توانست در نخستین روز کاری خود به محدوده ۲ میلیون واحدی برسد و پس از ۷ روز کاری، سقف تاریخی سال ۱۳۹۹ را شکست. به عقیده بسیاری از کارشناسان درست است که شاخص کل رشد کرده و توانسته است محدوده تاریخی خود را بشکند، ولی این مثبت‌ها و رکوردشکنی‌های شاخص هنوز نتوانسته است زیان سهام‌داران را جبران کند؛ به‌گونه‌ای که دست‌کم ۳۰ تا ۶۰ درصد پرتفوی آن‌ها در زیان است. این یعنی رشد شاخص کل تناسب چندانی با رشد تک‌سهام و صنایع بازار نداشته است.

بررسی اهالی بازار است. شاخص کل و لگاریتم آن از ابتدای سال ۱۳۹۹ تا ۲۲ فروردین سال ۱۴۰۲ در نمودار شماره ۱ نشان داده شده است. شاخص کل در روزهای ابتدایی فروردین سال ۱۳۹۹، روی عدد ۵۰۸ هزار واحد قرار داشت. این عدد در ۲۲ فروردین سال ۱۴۰۲، به ۱ میلیون و ۸۱۷ هزار واحد رسید. همان‌طور که در نمودار شماره ۱ مشخص است، شاخص کل تا اواسط مرداد سال ۱۳۹۹ صعودی بود، اما از این تاریخ به بعد تا اواخر آبان سال ۱۳۹۹ نزولی شد. در ادامه و پس از انتخاب بایدن به‌عنوان رئیس‌جمهوری آمریکا و برطرف شدن نگرانی درباره جنگ علیه ایران، شاخص کل به مدت ۱ ماه تا اواخر آذر سال ۱۳۹۹، روند صعودی به خود گرفت، اما به دلیل قیمت‌گذاری‌های دستوری در بورس کالا، صحبت‌ها درباره کاهش قیمت دلار به ۱۵ هزار تومان و... دوباره بازار وارد فاز اصلاحی شد؛ به‌گونه‌ای که شاخص تا نزدیک ۱ میلیون و ۱۵۰ هزار واحد در اواسط اسفند سال ۱۳۹۹ کاهش یافت. در نیمه دوم اسفند سال ۱۳۹۹، بازار اندکی بهبود یافت و این‌گونه تصور می‌شد که روند فوق در سال ۱۴۰۰ نیز با توجه به ریزش ۷۰ درصدی ارزش سهام‌ها ادامه پیدا یابد، اما با آغاز سال جدید دوباره وضعیت نزولی و اصلاحی بازار در ماه‌های ابتدایی سال ۱۴۰۰ مشاهده شد؛ به‌گونه‌ای که شاخص کل در ۳ خرداد سال ۱۴۰۰، روی عدد ۱ میلیون و ۹۵ هزار واحد قرار گرفت (ریزش ۴۶ درصدی شاخص کل از اوج).

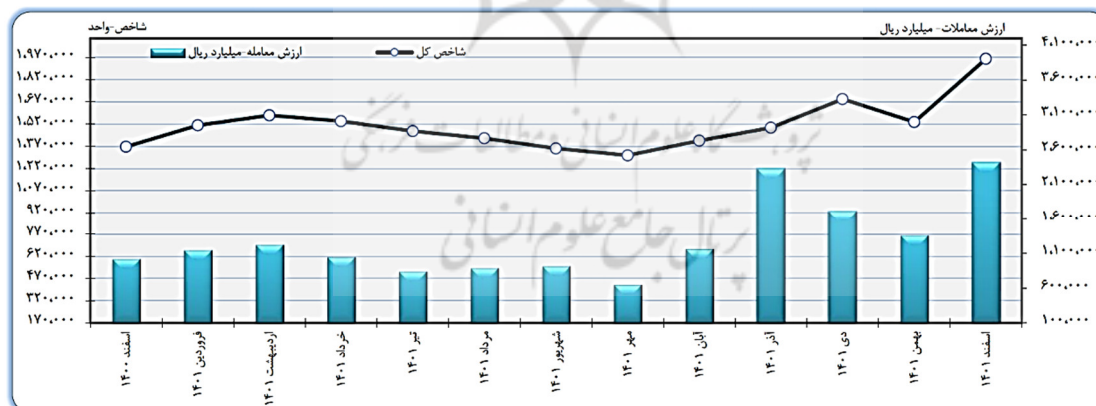
با شروع انتخابات ریاست‌جمهوری و ایجاد حس امید در مردم، بازار از هفته اول خرداد ۱۴۰۰ تا هفته

نمودار ۱- وضعیت شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران و لگاریتم آن در دوره زمانی فروردین سال ۱۳۹۹ تا ۲۲ فروردین سال ۱۴۰۲



مأخذ: ویگاه شرکت بورس و اوراق بهادار تهران.

نمودار ۲- وضعیت شاخص کل و ارزش معاملات در دوره زمانی اسفند سال ۱۴۰۰ تا اسفند سال ۱۴۰۱

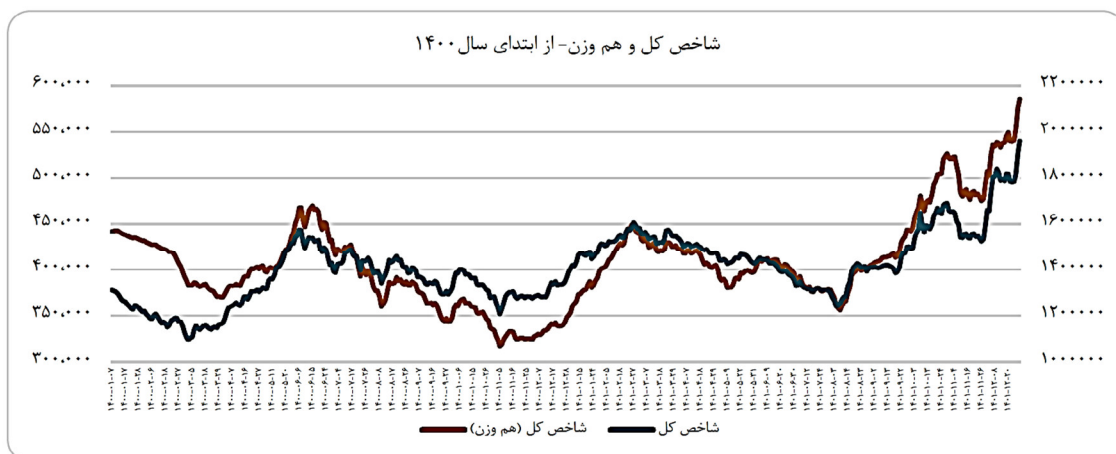


مأخذ: ویگاه شرکت بورس و اوراق بهادار تهران.

معاملات نسبت به دوره مشابه سال قبل افزایش یافته است؛ به گونه‌ای که ارزش معاملات در اسفند سال ۱۴۰۱، در یک سال اخیر بالاترین مقدار را داشته است.

در نمودار شماره ۲، وضعیت شاخص کل و ارزش معاملات در دوره زمانی اسفند سال ۱۴۰۰ تا اسفند سال ۱۴۰۱ نشان داده شده است. همان‌طور که در نمودار ملاحظه می‌شود، شاخص کل و ارزش

نمودار ۳- شاخص کل و شاخص هم وزن از ابتدای سال ۱۴۰۰



مأخذ: ویگاه شرکت بورس و اوراق بهادار تهران.

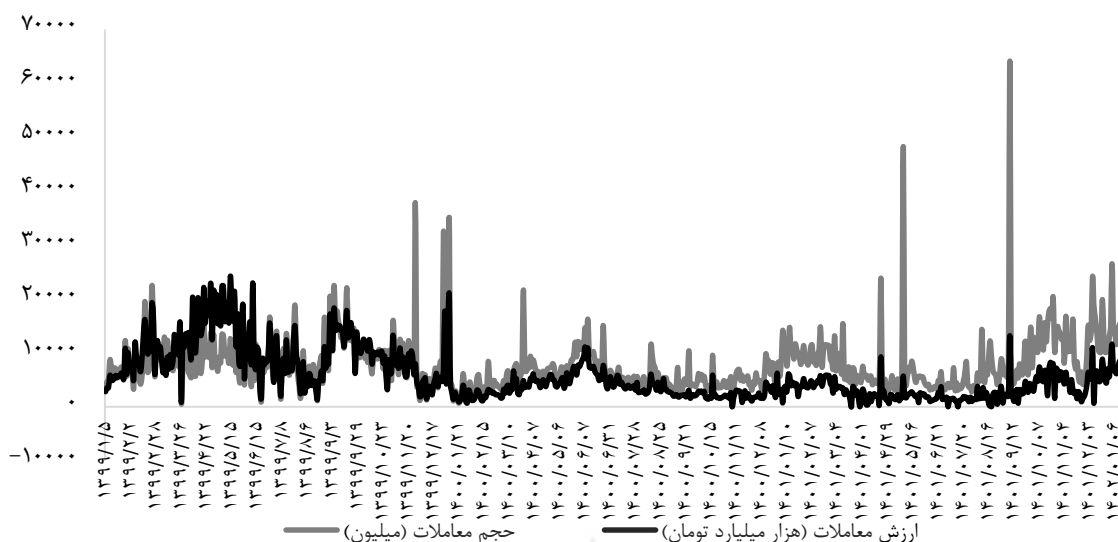
بالای ۲۰ هزار میلیارد تومان رسید. در ادامه و تا اواسط آبان سال ۱۳۹۹، ارزش معاملات کاهش و دوباره به مدت کوتاهی افزایش یافت. به طور کلی، روند ارزش معاملات در ۱/۵ سال اخیر جز در مقاطعی خاص کاهشی بوده است. ارزش معاملات در برخی مقاطع بسیار پایین و زیر ۱ هزار میلیارد تومان بود. این موضوع درباره حجم معاملات نیز صادق است. بررسی معاملات بازار سهام در ۶ ماه دوم سال ۱۴۰۱ و فروردین سال ۱۴۰۲، نشان دهنده روند صعودی هر دو شاخص فوق است.

شاخص کل و ارزش معاملات نسبت به دوره مشابه سال قبل افزایش یافته است؛ به گونه‌ای که ارزش معاملات در اسفند سال ۱۴۰۱، در یک سال اخیر بالاترین مقدار را داشته است.

در نمودار شماره ۳، شاخص کل و شاخص هم وزن در دو سال اخیر نشان داده شده که روند افزایش شاخص کل و شاخص هم وزن در نیمه دوم سال ۱۴۰۱ کاملاً مشهود است. شاخص کل در پایان اسفند سال ۱۴۰۱، با ۴۳/۳۹ درصد افزایش نسبت به ماه مشابه سال پیش، به سطح ۱۹۶۰۴۵۷ واحدی رسید. شاخص کل هم وزن نیز با ۶۸/۰۴ درصد افزایش در پایان اسفند ۱۴۰۱ نسبت به دوره مشابه پیش، به سطح ۵۸۵۲۴۹ واحدی رسید. شاخص کل در پایان اسفند نسبت به ماه پیش، ۱۶/۰۶ درصد و شاخص هم وزن نیز ۱۱/۲۲ درصد افزایش را نشان می‌دهد.

در نمودار شماره ۴، حجم و ارزش معاملات در دوره زمانی ۵ فروردین سال ۱۳۹۹ تا ۲۲ فروردین سال ۱۴۰۲ نشان داده شده است. همان‌طور که در نمودار مشخص است، ارزش معاملات در ۵ ماه ابتدایی سال ۱۳۹۹ با روندی صعودی همراه بوده؛ به گونه‌ای که در برخی از روزها ارزش معاملات به

نمودار ۴ - حجم و ارزش معاملات بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی فروردین سال ۱۳۹۹ تا ۲۲ فروردین ۱۴۰۲



مأخذ: وبگاه شرکت بورس و اوراق بهادار تهران.

باشد، بازار سرمایه در این راستا به عنوان مأمن جذب نقدینگی ایفای نقش می‌کند.

ورود بخش عمده پول داغ به بورس با توجه به ماهیت ضد تورمی این بازار، به طبع می‌تواند نگاه و سیاست‌های اقتصادی حاکمیت را به درستی در چنین بستری پیاده‌سازی کند. در چنین حالتی، افزون بر کنترل متغیر تورم توأم با ورود نقدینگی به بخش مولد اقتصاد کشور، فضای کسب و کار نیز بهبود می‌یابد. متعاقباً بازار سرمایه نیز با توجه به ظرفیت بنیادی شرکت‌ها، بازدهی مطلوب‌تری را برای جامعه سرمایه‌گذار هدف خود به ارمغان می‌آورد. در همین راستا، سازوکار بورس کالا نیز نقش زیادی در تحقق شعار امسال ایفا می‌کند؛ به طوری که به خاطر شفافیت معاملات در بورس، از رانتی که سبب بالا رفتن قیمت مواد اولیه می‌شود، جلوگیری می‌شود و شفافیت و رقابت‌پذیری در صنایع ارتقا می‌یابد.

۲- نقش بازار سرمایه در تحقق شعار سال (مهار تورم و رشد تولید)

با توجه به تجربه تورم ۵۰ درصدی و بالاتر در اقتصاد ایران در سال ۱۴۰۱، بازارهای رقیب بازار سرمایه به عنوان بازارهای پیشرو، به سرعت این مهم را در نرخ‌های خود لحاظ کردند. همین عامل سبب ایجاد بازدهی‌هایی به مراتب بسیار بالاتر از بورس شد. در شرایط کنونی مشاهده می‌شود چاپ پول همچنان با سرعت بالایی وجود دارد و تورمی که به طور مشخص ناشی از خلق شدید نقدینگی است، همچنان مهارنشده است. به عقیده بسیاری از کارشناسان اقتصادی، با فرض تثبیت شرایط کنونی و عدم تغییرات جدی در معادلات سیاسی و اقتصادی، نرخ تورم در سال ۱۴۰۲ نیز همچنان در محدوده ۵۰ درصد نوسان خواهد داشت. در این میان، در صورتی که سیاست‌گذار عزم جدی در راستای تحقق شعار سال (مهار تورم و رشد تولید) داشته

۳- بررسی جنبه‌های امنیتی و تهدیدات اقتصادی

بی‌اعتمادی ایجادشده پس از سال ۱۳۹۹، اتخاذ سیاست‌های ناهماهنگ و متضاد از طرف دولت، نبود چشم‌انداز سیاسی و اقتصادی روشن و ناهماهنگی میان مدیران ارشد اقتصادی کشور، همگی سبب شدند تا بورس نتواند رشدی همگام با تورم و انتظارات تورمی داشته باشد. بنابراین، عملکرد شایان دفاعی در سال ۱۴۰۱ نداشت. مهم‌ترین عامل در این بین، اعتماد از دست‌رفته نسبت به بازار سرمایه است. پس از گذشت بیش از ۲/۵ سال از ریزش‌های سنگین بازار در سال ۱۳۹۹، همچنان بی‌اعتمادی در میان فعالان بازار خودنمایی می‌کند. این اعتماد تا اندازه‌ای در حال احیاست، اما بازگرداندن اعتماد دوباره نیازمند سال‌ها تلاش و اصلاح ساختارها و مدیریت اصولی است؛ البته بر کسی پوشیده نیست که مهم‌ترین دارایی بازار سرمایه، امنیت و اعتماد به بستر سرمایه‌گذاری است. اگر موج بزرگ ورود فعالان جدید به بازار در سال ۱۳۹۹ به‌درستی مدیریت می‌شد، این بازار می‌توانست سال‌ها یکی از منابع مطمئن تأمین مالی مولد باشد که متأسفانه در عمل نه تنها این‌گونه نشد، بلکه این روزها با گذر زمان مشاهده می‌شود که این بازار از ارزش ذاتی خود فاصله زیادی گرفته و در قیاس با دیگر بازارها، بازدهی پذیرفتنی نداشته است.

با توجه به بررسی‌های انجام‌شده در بازار سهام در سال‌های گذشته، ریشه تمام مشکلات کنونی بازار یادشده در مشکلات ساختاری و کلان حکمرانی اقتصادی کشور نهفته است؛ ریشه‌ای که در سال‌های اخیر ابتدا حباب قیمت‌ها و پس از آن، رکود عمیق

بورس را پیش روی مردم قرار داده است. کارشناسان بازار سهام معتقدند وضعیت کنونی بازار سرمایه معلول برخی اتفاقات‌هایی است که داخل کشور رخ می‌دهد؛ رخدادهایی مانند تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، سیاست‌های پولی، بی‌ثباتی در رویه‌های اقتصادی و سیاسی و... که بر امنیت خاطر اقتصادی تأثیر می‌گذارد. تا زمانی که امنیت سرمایه‌گذاری در کشور تضمین نشود، نه تنها بورس، بلکه سرمایه‌گذاری در تمام عرصه‌های اقتصادی با شکست روبه‌رو می‌شود.

عوامل مختلفی به لحاظ اقتصادی و غیراقتصادی بر بازار سرمایه مؤثر هستند که از آن جمله می‌توان به کسری بودجه دولت در سال ۱۴۰۲، رشد پایه پولی و نقدینگی، قیمت‌گذاری و سیاست‌های دستوری، انتشار اوراق بدهی دولتی، برجام، توافق ایران با همسایگان خود، قیمت‌های جهانی، تغییرات ژئوپلیتیک و خطرات نظامی و... اشاره کرد. باید توجه کرد که بازار سرمایه ایران همواره با ریسک‌های بیشتری نسبت به دیگر بازارها همراه بوده که سبب جا ماندن این بازار از دیگر بازارها شده است. یکی از مهم‌ترین ریسک‌های پیش روی بازار سهام، موضوع مداخلات دولتی است. بازار سرمایه نسبت به بازارهای موازی بیشتر تحت تأثیر تصمیمات دولت است و دولت کنترل بیشتری بر بازار دارد.

در سال ۱۴۰۱، کمبود درآمدهای نفتی، توجه دولت را به بخش‌ها و شرکت‌های بورسی از طریق وضع تعرفه، حقوق دولتی و... جلب کرد. در حوزه حامل‌های انرژی همچنان نگرانی‌هایی درباره صنایع انرژی‌بر و تعیین نرخ برق و گاز آن‌ها مطرح است.

اقتصادی دولت تقویت خواهد شد و سرمایه اجتماعی افزایش خواهد یافت.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد راهکارها

از جمله آثار رونق بورس بر اقتصاد می‌توان به قیمت‌گذاری واقعی و جلوگیری از واگذاری‌های پرحاشیه، ایجاد تعادل قیمت‌ها در بازار سرمایه، توسعه و عمق‌بخشی به بورس و جذب هرچه بیشتر نقدینگی سرگردان به سمت بازار اشاره کرد. هدایت نقدینگی به بورس و جلوگیری از سرازیر شدن آن در بازارهای واسطه‌ای مانند طلا، سکه، ارز و مسکن باعث ورود آن‌ها به سمت شرکت‌های صنعتی، تولیدی و خدماتی آن‌هم در بستری شفاف می‌شود که بر رشد اقتصاد و توسعه کشور تأثیرگذار است. رونق یافتن بازار سرمایه دارای آثار مثبت کوتاه‌مدت و بلندمدت هم برای سرمایه‌گذاران و مشارکت‌کنندگان در بازار و هم برای دولت و اقتصاد کلان کشور است. ریزش بازار سهام نیز سبب پیامدهای منفی مانند از بین رفتن سرمایه‌های تعداد زیادی از مردم، خروج نقدینگی از بازار سرمایه و سرازیر شدن آن به سمت دیگر بخش‌های اقتصادی مانند دلار و سکه و در نتیجه تشدید مشکلات تورمی و از بین رفتن اعتماد مردم به بورس و سیاست‌های دولت می‌شود.

بسیاری از کارشناسان اقتصادی معتقدند یکی از بازارهایی که کمک زیادی به تحقق شعار امسال (مهار تورم و رشد تولید) می‌کند، بازار سرمایه است. در همین راستا، راهکارهایی برای توسعه هرچه بیشتر بازار و برطرف شدن مشکلات کنونی برای تحقق شعار سال ارائه می‌شود.

هرچه ریسک قیمت‌گذاری صنایع بالاتر باشد، سرمایه‌گذاران محتاط‌تر به آن صنعت نگاه می‌کنند. در شرایطی که اقتصاد کشور با ابهامات متعدد روبه‌روست، این احتمال وجود دارد که سیاست‌گذاران اقتصادی در مقاطعی از این ابزار برای کنترل بازارها استفاده کنند؛ البته امکان تداوم این سیاست‌ها نیز با ابهام روبه‌روست. برای مثال، زمانی بحث تثبیت نرخ نیما روی ۲۸ هزار و ۵۰۰ تومان مطرح شد، اما نرخی که به‌عنوان مبنای معامله شرکت‌های صادراتی مطرح شد، حدود ۳۸ هزار تومان است که خود یکی از محرک‌های صعود در بازار است.

به نظر می‌رسد کمبودهای گاز و برق در فصول مختلف سال همچنان پررنگ باشد. همچنین، قیمت‌گذاری دستوری و ترس از افزایش هزینه‌ها و عدم افزایش نرخ‌های مناسب برای شرکت‌های داخلی به‌طور جدی وجود دارد. این بیم نیز وجود دارد که سیاست‌گذار به بهانه شعار سال سعی در سرکوب قیمت‌ها در سال جاری داشته باشد و تجربه تلخ صنایعی مانند شوینده و تاپساز تکرار شود. بنابراین، یکی از ریسک‌های مهم داخلی برای شرکت‌ها از این ناحیه است.

موضوع حمایت از بازار سرمایه و تأثیر آن بر امنیت اقتصادی از دو جنبه اقتصادی و سیاسی-امنیتی شایان بررسی است. از جنبه اقتصادی، در صورت ورود نقدینگی به بازار سرمایه افزون‌بر کاهش تورم شاهد ثبات نسبی در دیگر بازارهای موازی از جمله مسکن، ارز و خودرو خواهیم بود. از جنبه سیاسی-امنیتی نیز با توجه به ضررهای سنگین برخی افراد در سالیان گذشته، حسن اعتماد عمومی به سیاست‌های

استفاده کرد. برای مثال، صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی می‌تواند گزینه جذابی برای سرمایه‌گذاری باشد. صندوق اهرمی نوعی صندوق سرمایه‌گذاری است که از تکنیک اهرم مالی برای به دست آوردن بازدهی مضاعف از سرمایه‌گذاری استفاده می‌کند. این صندوق هم‌زمان از دو سازوکار «صدور و ابطال» و «قابل معامله در بورس» برای سرمایه‌گذاری و انتقال مالکیت واحدها استفاده می‌کند. سازوکار نوع واحدهای این صندوق با سطح ریسک آن‌ها ارتباط دارد. به این صورت که واحدهای صدور و ابطالی را واحدهای بدون ریسک و واحدهای قابل معامله در بورس را واحدهای پرریسک در نظر می‌گیرند. پرتفوی این صندوق‌ها را عمدتاً سهام و حق تقدم سهام تشکیل می‌دهد.

- تشویق افراد تازه‌وارد به سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری: با سازوکار مناسبی، افراد حقیقی به‌خصوص افرادی که به‌تازگی کد بورسی گرفته‌اند، تشویق به سرمایه‌گذاری در بورس از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری شوند و تا مدتی اجازه فعالیت و معامله مستقیم به افراد بی‌تجربه و کم‌تجربه داده نشود. به این طریق می‌توان امیدوار بود که تلاطمات بازار و رفتارهای رهم‌ای در خرید و فروش کنترل شود.

- گسترش و توسعه ابزارهای مالی جدید: با توجه به بزرگ شدن بازار سرمایه، باید ابزارهای مالی متنوع و جدید ارائه شود. از جدیدترین ابزارهای بازار سرمایه، فروش تعهدی، ابزار آتی سبد سهام و اختیار فروش و خرید تبعی است. با توجه به راه‌اندازی قابلیت فروش تعهدی، این ابزار می‌تواند به کسب بازدهی در بازار منفی، کسب بازدهی

- حذف قیمت‌گذاری دستوری: یکی از کارکردهای اصلی بورس، کشف قیمت بر مبنای عرضه و تقاضاست. بنابراین، لازم است این کشف قیمت فارغ از هرگونه دخالتی باشد. در بورس باید قیمت محصولات، خروجی سازوکار بازار باشد تا نقطه تعادلی میان عرضه و تقاضا ایجاد شود. با توجه به تعهداتی که مجلس و دولت در برابر بازار سرمایه و شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس دارند، لازم است حذف قیمت‌گذاری دستوری در دستور کار قرار گیرد. با این اقدام، بازار سرمایه از وضعیت رو به کاهش به سمت ثبات و افزایش و رشد شاخص‌های بورسی در تمام جهتها حرکت می‌کند. به‌رغم شفافیت بسیاری زیادی که در بورس کالا وجود دارد، متأسفانه هنوز بسیاری از قیمت‌گذاری‌ها را نهادهای موازی و بعضاً ذی‌نفع در موضوع مورد بررسی انجام می‌دهند. لازم است در قوانین بالادستی مانند تنظیم بودجه‌های سنواتی، قیمت‌گذاری کالاها به سازوکار بورس کالا سپرده شود.

- اتخاذ سیاست‌های شفاف درباره بازار ارز به‌خصوص کم شدن فاصله بین دلار نیمایی و توافقی: یکی از عوامل بسیار مهم و اثرگذار بر بازار بورس، وضعیت نرخ ارز است. نزدیک شدن دو نرخ نیمایی و توافقی و فاصله کم این دو می‌تواند سوددهی برخی از شرکت‌های بورسی عرضه‌کننده ارز در این بازار را بیشتر کند که از این طریق به کاهش نوسانات بازار ارز نیز کمک زیادی می‌شود.

- استفاده از ظرفیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری اهرمی: با توجه به گسترش ابزارها و ظرفیت‌های جدید در بازار سرمایه، می‌توان از این کانال‌ها در راستای سرمایه‌گذاری

است در دانشگاه‌ها نیز واحد بورس اوراق بهادار (اجباری یا اختیاری) در رشته‌هایی مانند مدیریت مالی، حسابداری و اقتصاد گنجانده و برای تدریس در این زمینه، از اساتید فعال در بازار سرمایه استفاده شود تا بین تئوری‌های مالی و عمل ارتباط کافی ایجاد شود.

- **دوطرفه کردن بازار بورس:** یکی از دلایل اصلی مخالفت و مقاومت شدید حقوقی‌ها و بازیگران بزرگ در بورس علیه دوطرفه شدن بازار، موضوع نوسان‌گیری است. اگر بازار بورس مشابه بازارهای جهانی دوطرفه باشد، قیمت‌ها سریع به تعادل می‌رسد و حقوقی‌ها قدرت تأثیرگذاری بر قیمت‌ها و قیمت‌سازی را نخواهند داشت.

منابع

- انتظاریان، ناهید (۱۳۹۳). تأثیر بازار سرمایه بر بهبود فضای کسب و کار کشور. *ماهنامه اجتماعی، اقتصادی، علمی و فرهنگی کار و جامعه*، ۱۵(۱۷۴)، ۳۵-۲۴.
- شرکت بورس و اوراق بهادار تهران (۱۴۰۱). آرشیو بازار اوراق بهادار: <https://tse.ir/archive.html#/cash>
- شرکت بورس و اوراق بهادار تهران (۱۴۰۲). آرشیو بازار اوراق بهادار: <https://tse.ir/archive.html#/cash>
- فرمان آرا، وحید؛ کمیجانی، اکبر؛ فرزین وش، اسدالله؛ و غفاری، فرهاد (۱۳۹۸). نقش بازار سرمایه در تامین مالی و رشد اقتصادی (مطالعه موردی ایران و منتخبی از کشورهای در حال توسعه). *فصلنامه اقتصاد مالی*. (۱۳) ۴۷، ۳۸-۱۹.

بدون فروش سهم، افزایش نقدشوندگی و پوشش ریسک در زمان نزول بازار بینجامد که با ایجاد بسترهای مناسب می‌توان به موفقیت این ابزار در جذب فعالان بازار سرمایه امید داشت. ابزار آتی سید سهم به‌عنوان قراردادی برای معامله سبدي از سهام مشخص با تعداد مشخص است که تاریخ سررسید معینی دارد و از ویژگی‌های آن می‌توان به امکان معامله دوطرفه و پوشش ریسک اشاره کرد که با افزایش حجم معاملات روی این ابزارها می‌توان نسبت به پوشش ریسک سبد دارایی‌ها اقدام کرد. اختیار فروش و خرید تبعی نیز از ابزارهای مالی جدید بازار سرمایه به‌شمار می‌آید که ویژگی‌های نزدیک اختیارات معامله در بازارهای بین‌المللی را دارد. با توجه به اینکه این ابزار نوعی بیمه سهام است که شرکت‌ها به فروش می‌رسانند، شرکت ناشر متعهد می‌شود تعداد معینی از سهام را به قیمت اعمال در زمان مشخص، از سهام‌داران دارنده اختیار خریداری کند یا به آن‌ها بفروشد.

- **گسترش آموزش همگانی بورس و استفاده از ظرفیت شبکه‌های اجتماعی برای این کار:** بسیاری از کارشناسان معتقدند تشکیل برخی از صفوف فروش و خرید در بازار به دلیل هیجانات کاذب توسط برخی از افراد حقیقی است که به دلیل عدم آموزش صحیح وارد صفوف می‌شوند. پیشنهاد می‌شود قبل از دادن کد بورسی و معاملاتی به افراد، یک دوره آموزش بازار سرمایه برای افراد گذاشته شود. همچنین، لازم است که تحولات بازار سرمایه بهتر اطلاع‌رسانی و پیشرفت این بازار در ابعاد وسیع‌تری به مردم شناسانده شود. در این راستا، رسانه‌ها و به‌خصوص صداوسیما نقش مهمی دارند و باید از ظرفیت آن‌ها استفاده کرد. همچنین، لازم