

آسیب شناسی بازار بورس ایران

منیژه فلاحتی

(فوق لیسانس مدیریت دولتی، دفتر مطالعات اقتصادی، معاونت برنامه ریزی و امور اقتصادی وزارت بازرگانی)

به اطلاعات و تحلیل آن برای تمام سرمایه گذاران به آسانی امکان پذیر باشد.
مقاله حاضر در صدد بررسی بحران مالی اخیر در بازار بورس کشور و تشریح علل و راه‌های پیش‌گیری از آن است.

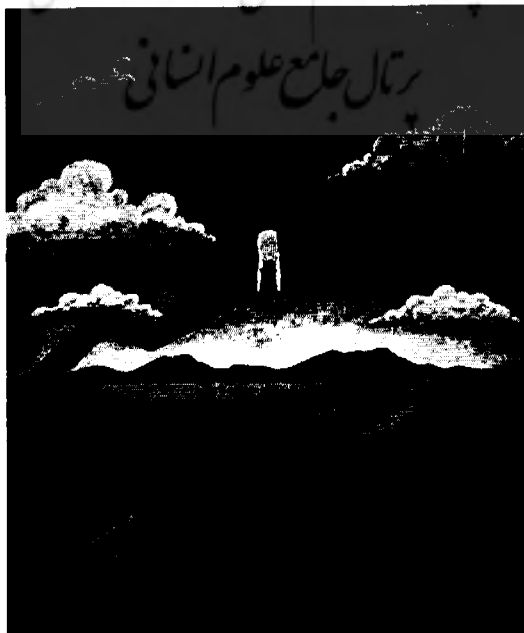
۱- مقدمه

بازارهای مالی در توسعه اقتصادی نقش جمع‌آوری، ساماندهی و جهت

دهی انواع سرمایه و اسناد اعتباری برای پیشبرد اهداف اقتصاد ملی را به عهده دارند [۳]. در این خصوص، بورس اوراق بهادار یکی از کانال‌هایی است که وظیفه سازنده جمع‌آوری سرمایه‌های کوچک در راستای بکارگیری اهداف اقتصادی کلان را به عهده دارد. به عبارت دیگر، نقش اصلی و عمده بازار اوراق بهادار تجهیز پس‌اندازهای جامعه به منظور تخصیص بهینه آن‌ها است. به علاوه، بورس اوراق بهادار با تبدیل منابع مالی کوتاه‌مدت به مصارف بلندمدت مشوق پس‌اندازکننده‌های مختلف برای سرمایه‌گذاری در امور تولیدی می‌باشد. زیرا با ایجاد مکانیزم خرید و فروش دائمی و مستمر، پس‌اندازکننده می‌تواند هر

بازارهای سرمایه به مفهوم وسیع کلمه بخش بزرگی از بازارهای مالی را تشکیل می‌دهند، در حالی که بازار سرمایه به مفهوم خاص آن، یعنی بورس اوراق بهادار، به صورت بخشی از بازار سرمایه در شکل بازار متشکل و منضبط برای دادوستد انواع و اشکال معینی از منابع مالی یا انواع معینی از دارایی‌های مالی بلندمدت به منظور کمک به توسعه اقتصادی کشور بوجود می‌آید. بورس اوراق بهادار به عنوان محلی برای جذب سرمایه‌ها

نقش مهمی در تامین مالی واحدهای اقتصادی دارد. بدیهی است سرمایه‌گذاری زمانی می‌تواند به صورت موثر در بورس انجام پذیرد که بستر مناسب آن وجود داشته باشد. لذا برای ایجاد بستر مناسب سرمایه‌گذاری در بورس، دو نکته حائز اهمیت است. اول اینکه از طریق اعمال سیاست‌های ثبات اقتصادی، نوسان‌ها و تکانه‌های اقتصادی کاهش یابند و بدین ترتیب سرمایه‌گذاران بتوانند در یک فضای نسبتاً امن اقتصادی و سیاسی اقدام به سرمایه‌گذاری کنند. دوم این که وضعیتی فراهم شود که دست‌یابی



لحظه که اراده کند نیاز نقدینگی خود را با فروش دارایی‌های مالی خود از طریق بورس اوراق بهادار تأمین کند. در عین حال، مصرف‌کننده به‌رغم این ویژگی، می‌تواند روی این منابع به صورت کاملاً بلندمدت تکیه کرده و از آن استفاده طولانی مدت ببرد. علاوه بر موارد ذکر شده، تخصیص بهینه منابع کمیاب سرمایه از دیگر نقش‌های اساسی بورس اوراق بهادار است. این نقش، یعنی تخصیص بهینه منابع، می‌تواند منافع اقتصادی جامعه را به نحو مطلوب تأمین کند. توجه به این نکته ضروری است که تخصیص بهینه منابع تنها تحت شرایط کارایی بازار سرمایه امکان‌پذیر است. [۱]

یادآوری می‌شود که هر قدر تعداد ابزارها یا دارایی‌های مالی بیشتر، نوع آن متنوع‌تر، حجم آن زیادتر و نهایتاً زمان انجام معاملات آن سریع‌تر و قیمت‌های اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار به ارزش واقعی این دارایی‌ها نزدیک‌تر باشد، بازار کامل‌تر و کارآمدتر خواهد بود. با توجه به این مراتب، هر تلاشی در جهت حصول به کارایی، به نحوی می‌تواند منجر به ایجاد تحول در بازار سرمایه بشود.

این مقاله با تأکید بر علل و عوامل موجد بحران مالی اخیر در بازار بورس، راهکارهایی در این خصوص ارائه می‌کند. مقاله ضمن مروری بر روند

جدول (۱): عملکرد شاخصهای کلیدی بازار بورس

ردیف	عنوان شاخصهای کلیدی	واحد شاخص	۱۳۷۸		۱۳۷۹		۱۳۸۰		۱۳۸۱	
			عملکرد	درصد رشد	عملکرد	درصد رشد	عملکرد	درصد رشد	عملکرد	درصد رشد
۱	شاخص قیمت سهام	-	۲۲۰۶/۱۹	۲۹۷۸/۲۶	۲۴/۹	۳۷۵۸/۷۷	۲۶/۲	۵۰۶۲/۷۶	۳۴/۷	
۲	شاخص بازده نقدی	-	-	-	-	۲۲۹۹/۳۲	۱۳/۸	۳۷۰۴/۶۵	۱۲/۳	
۳	تعداد سهام مورد معامله	هزار سهم	۱۱۸۱۸۶۳/۷	۱۶۸۱۴۹۱/۶	۴۲/۳	۱۷۰۵۵۵۸/۵	۱/۴	۴۱۴۵۳۴۷/۸	۱۴۳	
۴	ارزش سهام مبادله شده	میلیارد ریال	۵۲۴۳/۶	۹۱۷۶/۷	۷۵	۷۸۳۱	(۱۴)	۲۲۷۷/۱	۱۹۰	
۵	نسبت ارزش سهام مبادله شده به GDP	درصد	۱/۲۱	۱/۵۹	۳۱/۴	۱/۱۷	(۲۶/۴)	۲/۸۱	۱۴۰	
۶	ارزش جاری سهام	میلیارد ریال	۴۳۷۴۳/۵	۶۲۴۸۶/۶	۴۲/۸	۸۱۶۸۱/۷۸	۳۰/۷	۱۱۷۷۲/۹	۴۴/۲	
۷	نسبت ارزش جاری سهام به GDP	درصد	۱۰/۰۷	۱۰/۸۵	۷/۷	۱۲/۲۴	۱۲/۸	۱۴/۵۳	۱۸۷	
۸	نسبت فعالیت	درصد	۱۱/۹۹	۱۴/۶۹	۲۲/۵	۹/۵۹	۳۴/۷	۱۹/۳۴	۱۰۱	
۹	ارزش واگذاری سهام بخش عمومی	میلیارد ریال	-	-	-	۴۶۸/۵	(۷۹/۲)	۴۴۱۸/۳	۸۴۳	
۱۰	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس	-	-	-	-	۳۱۸	۳/۶	۲۳۴	۵	

(علامت منفی است)

ادامه جدول (۱): عملکرد شاخصهای کلیدی بازار بورس

ردیف	عنوان شاخصهای کلیدی	واحد شاخص	۱۳۸۲		۱۳۸۳		رشد طی دوره ۱۳۷۸-۸۳
			عملکرد	درصد رشد	عملکرد	درصد رشد	
۱	شاخص قیمت سهام	-	۱۱۳۲۹/۳۷	۱۲۴/۷۷	۱۲۱۱۳/۰۱	۶/۴	۴۰/۵
۲	شاخص بازده نقدی	-	۳۹۳۲/۱۶	۶/۱۷	۴۱۹۸/۱	۶/۷	-
۳	تعداد سهام مورد معامله	هزار سهم	۷۸۷۸۷۹۹/۲۲	۹۰/۰۶	۱۴۲۷۰۶۲۶/۹	۸۱/۱	۶۴/۵
۴	ارزش سهام مبادله شده	میلیارد ریال	۶۶۸۶۹/۸	۱۹۳	۱۰۴۲۰۲/۳	۵۶/۲	۸۱/۸
۵	نسبت ارزش سهام مبادله شده به GDP	درصد	۵/۹	۱۰۹/۹	۹	۵۲/۵	۴۹/۳
۶	ارزش جاری سهام	میلیارد ریال	۳۰۹۶۹۵/۸	۱۶۲/۹	۳۸۷۵۴۷/۲	۲۵/۱	۵۴/۶
۷	نسبت ارزش جاری سهام به GDP	درصد	۲۷/۳	۸۷/۸	۳۲/۵	۲۲/۱	۲۷/۲
۸	نسبت فعالیت	درصد	۲۱/۵	۱۱/۳	۲۷	۲۸/۵	۱۷/۶
۹	ارزش واگذاری سهام بخش عمومی	میلیارد ریال	۹۰۰۳/۷	۱۰۳/۸	۶۷۹۴	(۲۴/۵)	-
۱۰	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس	-	۲۸۳	۱۴/۶	۴۲۲	۱۰/۱	-

شاخص های اصلی بورس طی سال های ۸۳-۱۳۷۸، به ارائه تصویری کامل از عملکرد بورس می پردازد. در قسمت بعدی مقاله، عوامل مؤثر بر نوسانات بورس مورد بررسی قرار می گیرند. در ادامه جمع بندی مطالب و راهکارهای پیشنهادی ارائه می شود.

۲- بررسی روند شاخص های اصلی بورس

برای ارائه تصویری کامل از بازار سرمایه لازم است روند چند سال اخیر این بازار مورد توجه قرار گیرد. [۴]

عملکرد مهمترین شاخص های بازار بورس در سال های ۸۳-۱۳۷۸ به شرح زیر می باشد:

- شاخص قیمت سهام: این شاخص که بیانگر رونق بازار سهام می باشد در طی سال های مورد بررسی دارای رشد مثبت بوده است. رشد شاخص مزبور در سال ۱۳۷۹ معادل ۳۴/۹ درصد، در سال ۱۳۸۰ معادل ۲۶/۲ درصد، در سال ۱۳۸۱ معادل ۳۴/۷ درصد رشد و در سال ۱۳۸۲ با ۱۲۴/۷۷ درصد افزایش به ۱۱۳۷۹/۳۷ رسیده است. در سال ۱۳۸۳ نیز شاخص مزبور ۶/۴ درصد نسبت به سال ۱۳۸۲ رشد داشته است. رشد متوسط شاخص فوق طی سال های ۸۳-۱۳۷۸، ۴۰/۵ درصد بوده است.

- شاخص بازده نقدی: اصولاً بازده سرمایه گذاران در بازار سهام از دو طریق صورت می گیرد. یکی بازدهی ناشی از تغییرات قیمت سهام و دیگر بازدهی ناشی از پرداخت سود به سهامداران. این شاخص که بیانگر بازده نقدی حاصل از سرمایه گذاری برای سهام ناشی از تقسیم سود بین سهامداران می باشد در سال های ۱۳۸۰ و ۱۳۸۱ به ترتیب رشدی معادل ۱۳/۸ درصد و ۱۲/۳ درصد داشته و در سال ۱۳۸۲ با ۶/۱۷ درصد رشد به ۳۹۳۳/۱۶ رسیده است. این شاخص در سال ۱۳۸۳ با ۶/۷ درصد رشد به ۴۱۹۸/۱ درصد رسید.

- تعداد سهام داد و ستد شده: این شاخص نیز طی این سال ها رشد کرده است، به طوری که در ۱۳۸۰، ۱/۴ درصد و در ۱۳۸۱، ۱۴۳ درصد رشد داشته و در ۱۳۸۲ با ۹۰/۰۶ درصد رشد به ۷۸۷۸۷۹۹۱۲۲ سهم افزایش یافته است. در ۱۳۸۳ نیز رشد شاخص مزبور با ۸۱/۱ درصد نسبت به سال قبل ادامه یافت.

- ارزش سهام مبادله شده: این شاخص که در سال ۱۳۸۰ دارای رشد منفی ۱۴ درصد بوده است در سال ۱۳۸۱ با رشد ۱۹۰ درصد مواجه شد. این شاخص در سال ۱۳۸۲ نیز جهش چشمگیری داشته و با ۱۹۳ درصد رشد به ۶۶۸۶۹۸۴۱/۹۶ میلیون ریال رسیده است. این شاخص در سال ۱۳۸۳ نیز نسبت به سال ۱۳۸۲ با ۵۶/۲ درصد رشد به ۱۰۴۲۰۲/۳ میلیارد ریال رسید. به طور متوسط شاخص فوق طی سال های ۸۳-۱۳۷۸، ۸۱/۸ درصد رشد داشته است.

- نسبت ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی: این نسبت که در واقع بیانگر نقدینگی بازار می باشد در سال ۱۳۸۰ دارای رشد منفی معادل ۲۶/۴ درصد بوده است. روند این رشد در سال ۱۳۸۱ تغییر کرده و با رشدی معادل ۱۴۰ درصد مواجه شد. در سال ۱۳۸۲ نیز روند رشد ادامه یافته و با ۱۰۹/۹ درصد رشد به ۵/۹ درصد رسید. در سال ۱۳۸۳ شاخص فوق رشد چشمگیری یافت و با ۵۲/۵ درصد رشد به ۹ درصد رسید. در طول سال های ۸۳-۱۳۷۸ شاخص فوق ۴۹/۳ درصد رشد داشته است.

- ارزش جاری سهام: این شاخص که از حاصلضرب تعداد سهام

منتشره شرکت های عضو در قیمت سهام آن ها به دست می آید در طی سال های مورد بررسی همواره روندی روبه رشد داشته است. در سال ۱۳۷۹، ۴۲/۸ و در ۱۳۸۰ سال ۳۰/۷ درصد رشد و در سال ۱۳۸۱ ۴۴/۲ درصد رشد و در سال ۱۳۸۲ نیز با ۱۶۲/۹۶ درصد رشد، به ۳۰۹۶۹۵/۸ میلیارد ریال رسیده است. در سال ۱۳۸۳ رشد این شاخص مانند شاخص های بالا با رشدی شدید مواجه شد و با ۲۵/۱ درصد رشد به ۳۸۷۵۴/۲۱ میلیارد ریال رسید. به طور متوسط طی سال های ۸۳-۱۳۷۸ شاخص فوق ۵۴/۶ درصد رشد داشته است.

- نسبت ارزش جاری سهام به تولید ناخالص داخلی (اندازه بازار سهام): این نسبت نیز که در واقع بیانگر گستردگی بازار سهام می باشد در طی این سال ها به طور مداوم رشد کرده است، به طوری که در سال ۱۳۷۹، ۷/۷ و در سال ۱۳۸۰، ۱۲/۸ و در سال ۱۳۸۱، ۱۸/۷ درصد رشد داشته و در سال ۱۳۸۲ با ۷۸/۸ درصد رشد به ۲۷/۳ رسیده است. این شاخص در سال ۱۳۸۳ با رشدی در حدود ۲۳/۱ درصد به ۳۳/۵ درصد رسید. شاخص فوق نیز به طور متوسط در طول سال های ۸۳-۱۳۷۸، ۲۷/۲ درصد رشد داشته است.

- نسبت فعالیت: این شاخص که نسبت ارزش داد و ستد به ارزش جاری سهام را نشان می دهد و معیاری برای نشان دادن نقدینگی در بورس اوراق بهادار است، در سال ۱۳۷۹، ۲۲/۵ و سال ۱۳۸۰ با رشدی معادل ۳۴ درصد مواجه شده بود. این رشد در سال ۱۳۸۱ به ۱۰۱ درصد رسید و این روند ادامه یافت تا در سال ۱۳۸۲ با ۱۱/۳ درصد به ۲۱/۵ درصد افزایش یافت. در سال ۱۳۸۳ رشد شاخص فوق بر خلاف شاخص های دیگر با افزایش رشد مواجه بود و با ۲۸/۵ درصد رشد به ۲۷ درصد رسید. در طول سال های ۸۳-۱۳۷۸ شاخص فوق به طور متوسط ۱۷/۶ درصد رشد داشته است.

در این سال ها دو شاخص مالی و صنعت به ترتیب ۴۷ و ۸/۴- درصد رشد داشته اند. رشد شاخص مالی به دلیل استقبال گسترده سرمایه گذاران از سهام شرکت های بزرگ سرمایه گذاری (غدیر، ملی، پتروشیمی و صندوق بازنشستگی) و بانک های غیردولتی بوده است.

کاهش شاخص صنعت حاکی از بروز نااطمینانی و افزایش ریسک سرمایه گذاران به واسطه مسایل بین المللی و منطقه ای می باشد. این مسایل موجب تمایل بیشتر سرمایه گذاران به خرید سهام کم ریسک تر شرکت های سرمایه گذاری شده است.

۳- عوامل مؤثر بر نوسانات بازار بورس

بازار بورس از جمله بازارهای بسیار حساس می باشد که به سرعت به تحولات، شوک ها و حتی سیاست گذاری های جدید واکنش نشان می دهد. عوامل مؤثر بر بازار بورس در دو گروه کلی قابل طبقه بندی هستند، عوامل ساختاری و انتظارات. عوامل ساختاری که از تنگناهای اساسی و مشکلات ساختاری ریشه می گیرند معمولاً در بلندمدت ایجاد می شوند و آثار آن ها نیز برای دوره طولانی اثرگذار می باشد. انتظارات از شوک هایی ریشه می گیرد که معمولاً آثار کوتاه مدت دارند. در این قسمت تلاش می کنیم عناصر مؤثر بر عوامل ساختاری و انتظارات را به تفصیل مورد بررسی قرار دهیم.

الف - عوامل ساختاری [۲]

با توجه به این که عوامل ساختاری از جمله عواملی هستند که در

بلندمدت ایجاد شده و آثار آن‌ها در یک دوره طولانی اثر گذار می‌باشد، اما در شرایط رونق بازار آثارشان کم‌رنگ‌تر است و در دوره بحران باعث تشدید تحولات و نوسانات بازار می‌شوند.

ضرر) تعیین شده است که می‌تواند به رقابتی شدن فضا در بازار سرمایه کمک نماید. [۵]

الف-۳) وجود شرکت‌های غیر فعال، دارای زبان، با بدهی‌های انباشته و با پذیرش مشروط در بازار

شرکت‌های دارای زبان با بدهی‌های انباشته و شرکت‌های با پذیرش مشروط از جمله شرکت‌های بازار بورس ایران هستند که نقش بسزایی در کاهش ارزش داد و ستدهای روزانه و گردش سهام ایفا کرده‌اند. بنا به گزارش‌های موجود شرکت‌های غیر فعال بسیاری در بورس کشور موجودند که باید تعیین تکلیف شوند. گزارش اقتصادی سال ۱۳۸۳ نشان می‌دهد در طول سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ درصد عمده‌ای از سهام متعلق به تأمین اجتماعی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری بانک‌های بزرگ، سازمان بازنشستگی، بنیاد مستضعفان و نهادهای مشابه، غیر فعال باقی مانده و معامله‌ای صورت ندادند. همچنین بسیاری از شرکت‌های خصوصی حاضر در بورس عملاً فعالیتی انجام نداده و به طور عمده با هدف معافیت‌های مالیاتی وارد بازار شده‌اند. در حال حاضر داد و ستد سهام ۱۸۰ شرکت متوقف می‌باشد. [۴]

الف-۴) فقدان تنوع در دارایی‌های مالی و عدم استفاده از ابزارهای نوین معامله

یکی از شاخص‌های توسعه بازارهای سرمایه تنوع ابزار و دارایی‌های قابل معامله در این بازار است. در اکثر بورس‌های فعال و موفق جهان علاوه بر سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق قرضه، اختیار معامله^(۱)، اوراق بهادار تبدیل‌شدنی به سهام و قراردادهای آتی^(۲) و سایر موارد مالی معامله می‌شوند. در بورس ایران به جز سهام عادی، طی سال‌های اخیر اوراق مشارکت نیز وارد شده است. هم‌اکنون بحث اوراق مشارکت بخش خصوصی نیز مطرح شده است. لذا ضرورت دارد تا در آینده انتشار اوراق مشارکت دولتی و غیر دولتی در کشور از طریق بازار بورس (بازار ثانویه) انجام شود.

از طرف دیگر، به رغم مکلف شدن دولت به راه‌اندازی بورس الکترونیکی و تأکید بر این هدف در ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه، در قانون بازار اوراق بهادار (مصوب آذر ۱۳۸۴) به این مهم اشاره‌ای نشده است. [۵]

الف-۵) فقدان مؤسسات مرتبط با بازار سرمایه

مؤسسات مرتبط با بازار سرمایه از جمله نهادهای لازم برای توسعه فعالیت‌های بازار سرمایه به شمار می‌روند. در ایران این مؤسسات یا وجود ندارند یا از کارکرد واقعی خود برخوردار نیستند (مانند بانک‌های سرمایه‌گذاری، کمیسیون بورس اوراق بهادار و ...). از

الف-۱) اجرای قوانین و مقررات به شکل ناقص

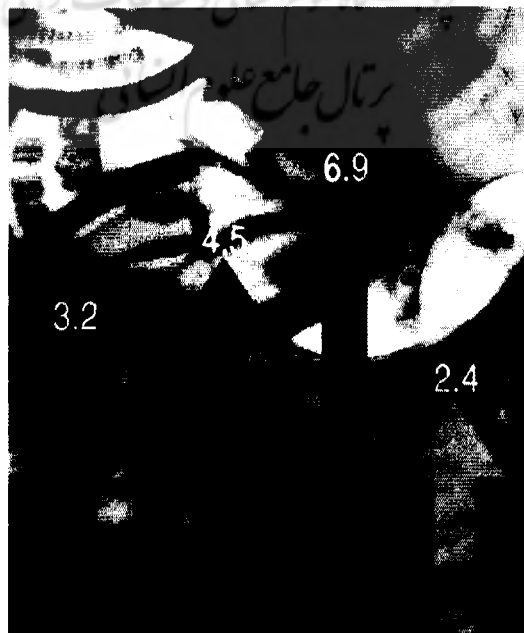
مشکل بازار بورس کشور تنها در نبود برخی مقررات لازم نیست، بلکه اجرای ناقص قوانین نیز از جمله مشکلات اساسی بازار است. برای مثال براساس قوانین و مقررات موجود، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس موظف به ارائه گزارش‌های مالی طی هر سال هستند در حالی که گزارش‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از حیث مراحل گزارش‌دهی، کیفیت، صحت اطلاعات منطبق بر قوانین مربوطه نیست و این موضوع عدم شفافیت‌ها و ناکارایی‌های بازار را طی ماه‌های اخیر به خوبی نشان داده است. از اینرو ضمانت اجرای قوانین و مقررات بازار سرمایه از طرف یکی از نهادهای متولی این بازار جهت عملکرد سالم بازار حائز اهمیت فراوان است.

الف-۲) انحصار (تمرکز) در بازار سرمایه

یکی از موانع اساسی عملکرد سالم بازار سرمایه ایران که عدم شفافیت اطلاعاتی نیز تا حد زیادی از آن نشأت گرفته است، ساختار انحصاری در این بازار است. در حال حاضر بورس اوراق بهادار تهران به دلیل شرایط اقتصادی و سیاسی و نیز وجود شرکت‌هایی که مالکیت آن‌ها در اختیار بخش دولتی و یانهادهای عمومی غیر دولتی است و در برخی صنایع از انحصارات بالایی برخوردارند، شرایط غیررقابتی را در بازار سرمایه ایران بوجود آورده است. بنابه گزارش‌های مختلف، بیش از ۵۰ درصد سهام قابل معامله و حجم معاملات در اختیار بنگاه‌ها و نهادهای دولتی و عمومی است. سلطه این شرکت‌ها و نهادهای از جمله بانک‌های دولتی کشور بر بازار سرمایه از مشکلات ساختاری بورس ایران است. این نهادها به واسطه سرمایه وسیع و یا وضعیت خاص اقتصادی خود (همانند سازمان تأمین اجتماعی، صندوق‌ها، بانک‌ها و ...) تأثیر بسزایی در عملکرد بازار دارند. گزارش

اقتصادی سال ۱۳۸۳ نشان می‌دهد هم‌اکنون حدود ۱۴/۲ درصد از کل ارزش سهام بورس تحت مالکیت گروه تأمین اجتماعی است و سازمان گسترش و بنیاد مستضعفان با تملک به ترتیب ۹/۴ درصد و ۴/۳ درصد از ارزش بازار رتبه‌های بعدی را در فهرست سهامداران عمده دارا هستند. (این امر حاکی از وجود انحصارات بزرگ در بازار بورس است). [۴]

لازم به ذکر است در قانون بازار اوراق بهادار (مصوب آذر ۱۳۸۴) به موضوع شفافیت اطلاعاتی و منع استفاده از اطلاعات نهانی اشاره شده و مجازات‌های نقدی برای بهره‌برداران از اطلاعات نهانی (به شکل نفع یا عدم



طرف دیگر، قوانین لازم راجع به نحوه و محدوده فعالیت این مؤسسات نیز باید تدوین شود.

الف-۶) عدم آشنایی کافی با فرهنگ بورس اوراق بهادار

نظر به اینکه سابقه بورس اوراق بهادار در کشور بسیار کم است، لذا سرمایه‌گذاران به‌ویژه سرمایه‌گذاران کوچک، از مکانیزم بورس و امکانات و امتیازات و حمایت‌های قانونی و ویژگی‌های مثبت دیگر بورس اوراق بهادار آشنایی کافی ندارند. ضرورت دارد در این زمینه به مردم آشنایی کافی داده شده و مردم به سرمایه‌گذاری در امور مختلف اقتصادی از طریق بورس اوراق بهادار تشویق شوند.

الف-۷) ضعف سیستم اطلاع‌رسانی

بورس اوراق بهادار در ارائه اطلاعات مورد نیاز سرمایه‌گذاران نظیر اطلاعات مالی، اطلاعات مربوط به وضعیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و ارائه اطلاعات جامع راجع به شرکت‌هایی که قرار است وارد بورس شوند، ضعیف عمل می‌کند. در اکثر موارد نیز بروز این مشکل ناشی از عدم همکاری صحیح و به موقع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است. قوانین و ضوابط خاص جهت الزام شرکت‌ها در ارائه اطلاعات صحیح و به موقع به خصوص اطلاعات مالی میان دوره و پایان دوره مالی، باعث بروز مشکلات مذکور شده است.

الف-۸) فقدان ارگان، سازمان یا افراد متخصص^(۳)

که بتواند بر اساس اطلاعات منتشر شده، اوراق بهادار را ارزیابی نماید تا نتایج ارزیابی به فوریت روی قیمت سهام تأثیر گذارد. بنابراین، اکثر قیمت سهام مطابق با ارزش واقعی آن‌ها نبوده و به دلیل آگاهی سرمایه‌گذاران از این امر، تمایل آن‌ها به خرید اوراق بهادار کاهش می‌یابد.

الف-۹) ضعف وضعیت حسابداری و گزارش‌گری مالی شرکت‌ها

برای فعال‌تر شدن بورس، باید قوانین و مقررات مالی و حسابداری، به ویژه جهت افشای اطلاعات اقلام مندرج در ترازنامه صورت‌حساب سود و زیان و سایر گزارش‌های مالی، بهبود یابد و سازمان‌های مسوول تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی به تدوین استانداردهای مناسب با صنایع خاص اقدام کنند، به نحوی که فعالیت واقعی آن صنایع را منعکس نمایند و سرمایه‌گذاران بتوانند با توجه به صورت‌ها و گزارش‌های مالی، وضعیت مالی شرکت‌ها را بدرستی دریابند.

الف-۱۰) کمبود اطلاع‌رسانی رسانه‌های عمومی:

با توجه به آنکه هدف از ایجاد بازار سرمایه‌ای نظیر بازار بورس اوراق بهادار، جمع‌آوری سرمایه‌های اندک افراد و گروه‌های مختلف و سوق دادن این

سرمایه‌ها به سوی اهداف اقتصادی است، رسانه‌های عمومی در شناساندن بورس اوراق بهادار به خوبی به وظایف خود عمل نکرده‌اند و چه بسا درصد زیادی از افراد جامعه، اطلاعی از نحوه عملکرد بورس اوراق بهادار ندارند.

ب-۱) انتظارات [۲]

ب-۱) آثار تصمیمات NPT

بخشی از جو روانی موجود در اثر قطعنامه شورای حکام و واکنش‌های دولت ایران است و برای خروج از این بحران شاید لازم باشد که منسأهای ایجاد بحران فروکش کنند.

ب-۲) شوک‌های سیاسی

علت نوسان شاخص قیمت‌های سهام، شوک‌های سیاسی است و تنه‌اراه خروج از بحران بورس، بهبود وضعیت اقتصادی و رفع شوک سیاسی می‌باشد.

ب-۳) تورم و عدم ثبات ارزش پول

ثبات ارزش پول همراه کنترل نرخ تورم از مواردی است که جهت رونق و فعالیت بورس باید وجود داشته باشد. عدم ثبات ارزش پول و نرخ صعودی تورم در ایران باعث عدم تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار شده است.

ب-۴) نبود سیاست‌های حمایتی

حمایت قوانین مالیاتی، گمرکی، حمل و نقل، بیمه می‌تواند رشد تولیدات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران و افزایش قیمت سهام آن‌ها مؤثر واقع شود. عدم سیاست‌های حمایتی از این گونه شرکت‌ها نیز بر مشکلات بورس اوراق بهادار می‌افزاید.

ب-۵) خروج سرمایه

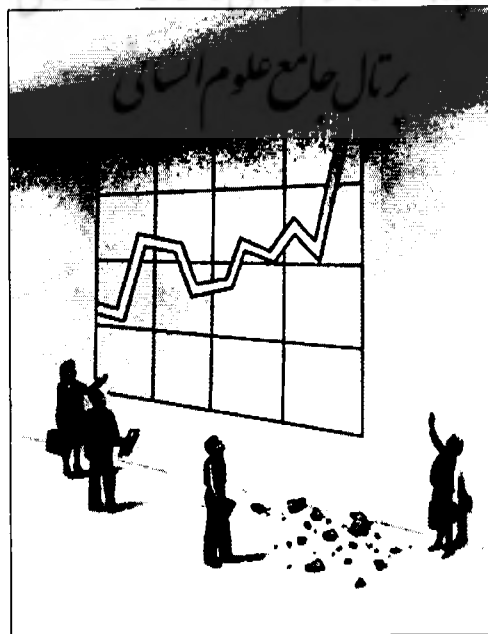
شواهد حاکی از ورود منابع قابل ملاحظه‌ای از خارج کشور به‌طور غیررسمی به دلیل جذابیت‌های بازار بورس و نرخ‌های بالای بازدهی در این بازار است.

برخی صاحب‌نظران رشد حبابی قیمت‌ها در سال ۱۳۸۲ را به این عامل منتسب می‌کردند. اکنون که انتظارات حاکی از رکود این بازار است، خروج سرمایه‌های مذکور به دلیل سیگنال‌های روانی باعث تشدید سقوط شاخص‌های بورس شده است.

۴- نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادات

در یک جمع‌بندی کلی می‌توان گفت، شکل‌گیری انتظارات نزد سرمایه‌گذاران نسبت به ریسک و بازده انتظاری بازار که خود به تنهایی می‌تواند باعث ایجاد نااطمینانی نسبت به بازار شود به همراه دیگر عوامل ساختاری، بازار را به سمت نااطمینانی و عدم ثبات سوق داده‌اند.

لذا با توجه به شدت بی‌ثباتی حاکم در



بازار، لازم است سیاست های مناسب برای شفاف کردن بازار، قاعده مندی آن و جلوگیری از نوسان های قیمتی بی رویه ناشی از تاثیر عوامل برون زا اتخاذ گردد. پیشنهاد های مقاله حاضر عبارت اند از:

۴-۱۰ کنترل بازار غیر رسمی ارز و طلا
با توجه به بالا بودن درآمدهای حاصل از فروش نفت این راهکار به عنوان یک مسکن موقتی عملیاتی به نظر می رسد.

۴-۱- ایجاد شرایط رقابتی در بازار سرمایه

کاهش تصدی گری دولت در اقتصاد ملی از طریق عرضه سهام شرکت های دولتی یا نیمه دولتی به بخش خصوصی با رعایت ضوابط و مقررات، مهمترین عامل در جهت رقابتی کردن فعالیت بورس اوراق بهادار است.

۴-۲- اجرای کامل قوانین و مقررات با تأکید بر لزوم شفافیت اطلاعات
مهمترین پیامد اجرای مقررات و ضوابط ایجاد شفافیت اطلاعاتی است، این عامل خود زمینه ساز تحقق کارایی در بازار سرمایه می باشد.

۴-۱۱- ارتقای سطح بینش و آگاهی جامعه در مورد فعالیت بازار سرمایه و نقش آن در توسعه اقتصادی کشور

هدف اصلی از تشکیل بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه، تجهیز پس انداز های خصوصی و تخصیص آن به سرمایه گذاری صنعتی و تولیدی است. بر این اساس مشارکت عمومی جامعه در فرایند بازار سرمایه از طریق ارتقای سطح بینش و آگاهی های عمومی امکان پذیر می باشد.

۴-۳- ایجاد تنوع در دارایی های مالی

افزایش تنوع در دارایی های مالی برای پاسخگویی به سلیقه های متنوع سرمایه گذاران در بازار سرمایه امری ضروری می باشد که این امر موجب بسط و گسترش بازار سرمایه خواهد شد.

۴-۱۲- تدوین مقرراتی برای افزایش همکاری بورس اوراق بهادار کشور با بورس های منطقه ای و جهانی

استفاده از تجارب کشورهای توسعه یافته در زمینه بازار سرمایه، به ویژه کشورهای منطقه نقش بسزایی در افزایش توانمندی بازار سرمایه دارد. علاوه بر آن، بررسی راه های همکاری در زمینه مبادله دارایی های مالی از جایگاه خاصی برخوردار است که در صورت توجه، آثار و پیامدهای مثبتی به دنبال خواهد داشت.

۴-۴- ایجاد مؤسسات فعال و مرتبط با بازار سرمایه

فقدان مؤسسات مالی مرتبط با بازار سرمایه از محدودیت های فعلی محسوب می شود، لذا ایجاد مؤسسات مذکور امری ضروری به نظر می رسد. مقررات و ضوابط فعالیت این مؤسسات باید منطبق با شرایط خاص بازار سرمایه کشور تدوین گردد.

۴-۵- اجرای سیاست های انضباطی و جلوگیری از رشد نقدینگی
۴-۶- جلوگیری از رشد حبابی قیمت ها در بازار بورس و ممانعت از بهره گیری از تسهیلات بانکی برای سرمایه گذاری و خرید و فروش سهام، به جای راه اندازی خطوط تولیدی در شرکت های فعال در بورس.

پی نوشت ها:

- 1- Option
- 2- Future Contract
- 3- Specialists

۴-۷- تقویت جایگاه سایر شرکت ها

عمده تقاضای سهام (و در نتیجه رشد بازار) ناشی از افزایش تقاضا برای تعداد محدودی شرکت (۳۵ شرکت) است، لذا افزایش عرضه هر سهمی نمی تواند منجر به افزایش تقاضا در بازار بورس شود. لذا لازم است در بلندمدت جایگاه سایر شرکت های فعال در بورس به نحوی تقویت شود که خرید سهام آن ها برای خریداران جذابیت های لازم را بیابد.

۴-۸- جلوگیری از معاملات چرخشی در بازار و افشا و کنترل این موارد جهت تصحیح انتظارات فعالان در بورس و جلوگیری از افزایش قیمت ها.

۴-۹- استفاده افزون تر از نیروی انسانی متخصص و آشنا با مسائل مالی در بازار سرمایه

وجود نیروهای متخصص در سیاست گذاری، تصمیم گیری و اجرای دستورالعمل های بازار سرمایه از اهمیت خاصی برخوردار است.

منابع:

- ۱- نمازی، محمد، بررسی عملکرد اقتصادی بازار بورس اوراق بهادار در ایران، انتشارات معاونت امور اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی، ۱۳۸۲.
- ۲- مهدوی نجم آبادی، حسین، نقش بانکداری اسلامی در ایجاد تحول در بازار سرمایه با تأکید بر ایجاد تحول در بورس اوراق بهادار، مجموعه سخنرانی ها و مقالات نهمین سمینار بانکداری اسلامی، ۱۳۷۷.
- ۳- عبده تبریزی، حسین، "بازار سرمایه: نیروی محرکه توسعه اقتصادی" ۱۳۸۳.
- ۴- گزارش اقتصادی سال ۱۳۸۳ و نظارت بر عملکرد پنج ساله برنامه سوم توسعه، تهران، سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور، ۱۳۸۴.
- ۵- قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴.

6. <http://www.tsesc.com>

7. <http://www.irbourse.com>

8. <http://www.sci.org.ir>