

نگاهی به: بورس اوراق بهادار تهران و تحلیلی از شرایط فعلی آن

محمد بلوریان تهرانی

مقدمه

(انواع وام‌ها) از خارج تحصیل شود. بدیهی است از دیدگاه رشد اقتصادی، حصول به اهداف توسعه، استفاده از هر دو منبع را توجیه می‌کند. بورس اوراق بهادار نهادی است که می‌توان با استعانت از آن، هر دو منبع وجوه داخلی و خارجی را به خدمت گرفت.

یکی از شاخص‌های مهم مقایسه تشکیلات بورس در کشورهای مختلف و همچنین جایگاه بورس در بازار سرمایه و اقتصاد ملی، نسبت ارزش روز سهام به ارزش محصول ناخالص ملی است.

جدول شماره ۱، این شاخص را در مورد هفت کشور دنیا نشان می‌دهد. توضیح اینکه جمع ارزش روز سهام به معنی جمع بهای کلیه سهام شرکت‌های سهامی عام در یک اقتصاد ملی است. بالاترین نسبت در این مورد متعلق به کشور ژاپن است که در آنجا از، هر ۱۰۰ نفر ژاپنی ۲۵ نفر به نحوی صاحب سهام یکی از شرکت‌های سهامی عام هستند. عدد متناظر مربوط به ایران به لحاظ مقایسه در انتهای جدول آورده شده است.

بورس اوراق بهادار یکی از نهادهای بازار سرمایه است. بازار سرمایه اولاً از آن جهت که "بازار" است یعنی با توجه به وجود عده‌ای از متقاضیان سرمایه که نیازهای واحدی دارند و قادر به پرداختن بهای آن هستند، ثانیاً از جهت "سرمایه" یعنی تقدینگی یا قدرت خرید لازم برای ایجاد، تاسیس یا راه‌اندازی یک واحد اقتصادی، باید مورد توجه قرار گیرد.

نهاد موازی بورس، بخش بانکی است که هم به عنوان بازار پول و هم به عنوان بازار ایفای نقش می‌نماید و با جمع‌آوری پس‌اندازها و اعطای اعتبارات بلند مدت، سرمایه مورد نیاز واحدهای اقتصادی را تامین می‌کند.

اقتصاد ملی ما در وضعیتی است که برای انجام برنامه‌های توسعه، ترمیم و بازسازی ظرفیت‌های اقتصادی آسیب دیده و بالاخره در جهت سرعت بخشیدن به آهنگ توسعه و افزایش مداوم تولیدات، نیاز روزافزونی به منابع مالی دارد. منابع مالی یا باید از داخل کشور تامین گردد، و یا باید به صورت استقراض

جدول ۱- نسبت ارزش روز سهام به تولید ناخالص ملی

واحد: درصد

ردیف	نام کشور	ارزش روز سهام GNP
۱	ژاپن	۹۲ درصد
۲	انگلستان	۸۰
۳	آمریکا	۵۸
۴	مالزی	۵۸
۵	کره جنوبی	۱۹
۶	هندوستان	۷/۸۳
۷	پاکستان	۵
۸	ایران	۰/۶

مأخذ: حسنعلی سینایی، "سنجش کارایی در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، سال اول، شماره دوم (بهار ۷۳)، ص ص ۷۰ - ۴۶

فعالیت های مولد است. ضمناً اهداف ثانوی دیگری مانند افزایش تولید و تشکیل سرمایه، افزایش صادرات غیرنفتی، کاهش کسر بودجه، جمع آوری نقدینگی، کنترل تورم و... پس از بازگشایی بورس در سال ۱۳۶۸ به آن اضافه شده است.

برای تحقق این اهداف، معاضدت برخی عوامل ساختاری لازم است و به موازات این عوامل، مجموعه شرایط سازمانی حاکم بر بورس مانند چگونگی عرضه سهام، فعالیت کارگزاران، کنترل شرکت ها، تبلیغات، مکانیزاسیون سیستم و... نیز باید به نحو همسو و هماهنگ با اهداف سازمان تحول یابد.

بدیهی است اگر اهداف حاصل نشود، منطقاً باید علل ساختاری و فقدان بسترهای مناسب فعالیت بورس، همچنین نارساییها و عدم

در شرایط خاص، حصول به اهداف توسعه، استفاده از منابع مالی خارجی را توجیه می کند

در این نوشتار، با توجه به وجود مقالات قبلی*، سعی خواهد شد ضمن مرور کوتاهی بر موقعیت فعلی و توجه به آنچه در بازار سرمایه شنیده می شود، دلایل مرتبط با موقعیت کنونی بورس مورد بررسی قرار گیرد.

چگونگی تحقق اهداف بورس

هدف از تشکیل سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، به موجب اساسنامه قانونی آن، جمع آوری و تجهیز پس اندازهای خصوصی و سوق دادن آنها به سوی سرمایه گذاری و

تناسب قوانین، مقررات، ساختار تشکیلاتی و روشهای اداری و اجرایی آن سازمان را به عنوان علت مورد بررسی قرار داد.

بورس اوراق بهادار می تواند پروژه های عمرانی را نیز مانند شرکت های سهامی عام، تامین مالی نماید

اکنون پس از پنج سال که از بازگشایی بورس اوراق بهادار تهران و فراز و نشیب های بازار سرمایه می گذرد، اقوالی شنیده می شود که به زعم برخی، دال بر موفقیت بورس است ولی از نظر عده ای دیگر، چنین نیست.

این گفته ها با مسئولین اداره مطالعات و بررسی های بورس اوراق بهادار تهران مطرح شده و دلایل و تحلیلهایی پیرامون آنها ارائه گردیده است. ذیلاً به بررسی این گفته ها می پردازیم:

گفته می شود:

● حجم معاملات در بورس تهران، اخیراً افزایش یافته است.

● شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، با سودهای کلانی که توزیع کرده اند، در بین خریداران ایجاد انگیزه نموده و تقاضای سهام خود را افزایش داده اند.

● عرضه سهام عموماً افزایش یافته است.

● حجم قابل توجهی از سهام کارخانجات به کارگران فروخته شده است.

● شرکت های سرمایه گذاری سود قابل توجهی توزیع نموده و به دلیل مزیت هایی که

در تقسیم ریسک دارند، توانسته اند سهام زیادی به فروش رسانند.

● تعداد شرکت هایی که در بورس پذیرفته می شوند، روز به روز زیادتر می شود و این پدیده به تعمیم مشارکت عمومی در سرمایه گذاری کمک می کند.

● کد اقتصادی باعث کاهش فروش شرکتها شده است.

● انتشار اوراق مشارکت در تعقیب سیاست جمع آوری نقدینگی است و پس اندازها را از مسیر بورس منحرف می کند*.

● حجم معاملات بورس در سال ۱۳۷۳ بیشتر از سال ۱۳۷۲ بوده است.

● منحنی شاخص کل قیمت سهام در بورس تهران فعلاً در حالت صعودی است ولی با توجه به حرکات سینوسی آن، ممکن است در سال آینده در سراسیابی رکود قرار گیرد.

● بورس می تواند پروژه های عمرانی را نیز تامین مالی نماید، ولی تا به حال از این مکانیزم استفاده نشده است.

موقعیت فعلی

به منظور بررسی صحت و سقم اقوال فوق، ذیلاً برخی از مشخصه ها و شرایط فعلی و دلایل مرتبط با آنها در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار می گیرد.

الف - محدودیت معاملات مسکن، اتومبیل و ارز موجب رشد تقاضای خرید سهام و افزایش قیمت آن شده است. بدیهی است به محض تغییر شرایط و رونق معاملات مسکن و

اتومبیل، همچنین در صورت بروز گشایشهایی در نقل و انتقالات ارز، از رشد تقاضای خرید سهام کاسته خواهد شد.

دولت بزرگترین عرضه کننده سهام در بورس تهران است

ب - رشد تقاضای سهام مربوط به همه شرکت های مندرج در تابلو نیست، بلکه فقط آن گروه از شرکت هایی که در سال ۱۳۷۱ و ۱۳۷۲، سود سهام قابل توجهی داشته‌اند یا ارقام افزایش در سرمایه آنها انگیزه خرید بوده است (جدول - ۲)، بیشتر متقاضی داشته‌اند.

از میان پنجاه شرکت مورد بررسی، سه شرکت بیش از چهار برابر سرمایه، یک شرکت سه برابر سرمایه و هفت شرکت بیش از دو برابر سرمایه خود، در سال ۱۳۷۲ سود نقدی داده‌اند.

ج - عرضه سهام عمدتاً از جانب دولت، بانک‌ها و بویژه آن دسته از نهادهایی است که در تعقیب سیاستهای آزاد سازی و خصوصی سازی، در صدد رها شدن از مشکلات اداره واحدهای اقتصادی وابسته به خود هستند.

در این رابطه می توان به ترتیب اهمیت و حجم عرضه، از سازمان صنایع ملی ایران، سازمان گسترش و توسعه صنایع ایران، بانک صنعت و معدن، سازمان مالی گسترش بنگاههای تولیدی و بنیاد مستضعفان و جانبازان نام برد.

د - تعداد قابل توجهی از معاملات بین بانکها انجام می شود، بدین صورت که کارگزاران بانکهای مختلف، سهام را بین خود رد و بدل

می نمایند و بدیهی است که در این نقل و انتقالات نقدینگی اشخاص و پس اندازهای آنها نقشی ندارد.

ه در برخی موارد، عرضه سهام از جانب دستگاههای دولتی متوقف شده و علت آن واگذاری تعداد قابل توجهی از سهام قابل واگذاری واحدهای تولیدی به کارگران و همچنین تصویب قانون واگذاری سهام واحدهای تولیدی به ایثارگران جنگ تحمیلی است. اگر چه آئین نامه اجرایی این قانون به تصویب نرسیده ولی از هم اکنون رکود چشمگیری در عرضه سهام ملاحظه می شود.

و - تعدادی از شرکت های سرمایه گذاری مانند شرکت سرمایه گذاری بانک ملت، شرکت سرمایه گذاری بانک ملی، شرکت سرمایه گذاری صنایع پتروشیمی که تا به حال خارج از بورس بوده و موفقیت نسبی داشته‌اند، از جانب هیئت پذیرش بورس مورد قبول واقع نشده و اجازه ورود به بورس تهران را ولو به طور مشروط نیافته‌اند. این امر نه تنها موجب کاهش قیمت سهام این شرکتها شده بلکه سئوالاتی در زمینه علت عدم پذیرش آنها را در اذهان مطرح ساخته است.

ز - روند پذیرش شرکت های در بورس تهران از سرعت لازم برخوردار نیست. در حال حاضر فقط ۱۵۰ شرکت سهامی عام در تابلوی بورس تهران به چشم می خورد. از جانب دیگر، این تعداد از شرکتها در مقایسه با سایر انواع شرکتها (سهامی خاص، تضامنی، نسبی، با مسئولیت محدود...) بسیار قلیل و حاکی از عدم

جدول ۲ - تعدادی از شرکتهایی که در سال ۱۳۷۲ بیش از ۴۰ درصد سرمایه سود پرداخته‌اند

ردیف	نام شرکت	افزایش سرمایه	سود تقدی سال ۷۲
۱	شیرین خراسان	-	۱۰۰ درصد سرمایه
۲	تیم	-	۲۰۰ درصد سرمایه
۳	کف	۵۰ درصد	۳۰۰ درصد سرمایه
۴	پارس سرام	-	۴۰۰ درصد سرمایه
۵	شیشه همدان	-	۶۰ درصد سرمایه
۶	ایرانیت	-	۱۰۰ درصد سرمایه
۷	خوراک دام پارس	۵۰ درصد	۲۱۳ درصد سرمایه
۸	بیسکویت گرجی	-	۷۴ درصد سرمایه
۹	رنگ طیف ایران	-	۱۱۶ درصد سرمایه
۱۰	مارگارین	-	۲۸۵ درصد سرمایه
۱۱	سولیران	-	۸۳/۳ درصد سرمایه
۱۲	سیمان تهران	۴۰ درصد	۱۸۰ درصد سرمایه
۱۳	سیمان کرمان	۵۰ درصد	۶۰ درصد سرمایه
۱۴	نفت بهران	-	۱۶۲ درصد سرمایه
۱۵	سپهر رنگ	-	۶۷ درصد سرمایه
۱۶	سرمایه‌گذاری البرز	-	۲۱۰ درصد سرمایه
۱۷	شهد ایران	-	۲۰۰ درصد سرمایه
۱۸	علاءالدین	-	۵۳/۷ درصد سرمایه
۱۹	کاشی اصفهان	۲۰ درصد	۷۵ درصد سرمایه
۲۰	لوله و ماشین‌سازی ایران	-	۱۱۰ درصد سرمایه
۲۱	قیبر ایران	-	۱۰۰ درصد سرمایه
۲۲	قند نیشابور	-	۱۳۷/۴ درصد سرمایه
۲۳	سیمان شمال	-	۱۲۰ درصد سرمایه
۲۴	لیفتراک سهند	-	۶۰ درصد سرمایه
۲۵	صنعتی پارس مینو	-	۱۵۵ درصد سرمایه
۲۶	صنعتی سنپتا	-	۴۱۸ درصد سرمایه
۲۷	گروه صنعتی خاور	-	۱۱۱ درصد سرمایه

۴۷ درصد سرمایه	۲۱	ایران مریوس	۲۸
۷۲ درصد سرمایه	-	پلاستیک شاهین	۲۹
۴۳ درصد سرمایه	۵۰	ایران گچ	۳۰
۱۸۰ درصد سرمایه	۵۰	پارس الکتریک	۳۱
۱۲۵ درصد سرمایه	-	نورد و تولید قطعات فولادی	۳۲
۱۰۰ درصد سرمایه	-	افست	۳۳
۱۱۰ درصد سرمایه	-	دارویش	۳۴
۱۲۵ درصد سرمایه	-	شیشه قزوین	۳۵
۲۲۵ درصد سرمایه	۱۱۵	چینی ایران	۳۶
۸۶ درصد سرمایه	-	پمپ‌سازی ایران	۳۷
۴۰ درصد سرمایه	-	جام دارو	۳۸
۲۴۷ درصد سرمایه	-	پشم شیشه ایران	۳۹
۲۰۰ درصد سرمایه	-	مخمل و ابریشم کاشان	۴۰
۷۶ درصد سرمایه	-	فیروزا	۴۱
۶۰ درصد سرمایه	-	کمپرسور تبریز	۴۲
۱۶۳ درصد سرمایه	-	بسته‌بندی ایران	۴۳
۱۲۶ درصد سرمایه	۵۰	آبسال	۴۴
۱۰۵ درصد سرمایه	-	صنعتی آما	۴۵
۴۵۳ درصد سرمایه	-	تامین ماسه ریخته‌گری	۴۶
۴۵ درصد سرمایه	۵۰	سیمان شرق	۴۷
۱۰۰ درصد سرمایه	-	نقش جهان	۴۸
۸۴ درصد سرمایه	۱۵۰	پرسیت	۴۹
۷۲ درصد سرمایه	-	تولیدی بهمن	۵۰

مأخذ: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، گزارش هفتگی بورس، تهران: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار، گزارشات هفتگی هشت ماهه اول سال ۱۳۷۳، شماره‌های ۱ تا ۳۲

مورد قید "کد اقتصادی" خریدار و فروشنده در معاملات متوسط و عمده صورت می‌گیرد، برخی از خریداران حاضر به انجام معاملات قانونی و تنظیم قرارداد نیستند و به همین علت در ارقام فروش شرکتها به مشتریان عمده آنان،

شیوع روحیه مشارکت، فقدان اعتماد، قلت سرمایه در سطح ملی، کمبود پس‌انداز پولی و بالاخره فقر قوانین حمایتی و فقدان انگیزه است. ح - در سال جاری با تاکیدات بیشتری که در

سود می‌تواند انگیزه مهمی در جلب و جذب پس‌اندازها باشد.

تجربه پروژه ۲۵۰ میلیارد ریالی نواب نشان داد، حتی تضمین ۲۰ درصد می‌تواند انگیزه مهمی در جلب و جذب سرمایه باشد

ی - حجم معاملات بورس تهران در سالهای پس از بازگشایی نوسانات و تغییرات زیادی داشته است. جدول زیر که براساس اطلاعات مندرج در هفته‌نامه‌ها و سالنامه‌های سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران بدست آمده است، تغییرات ارقام معاملات سالانه را نشان می‌دهد.

ک - شاخص $TEPIX$ یا شاخص کل قیمت سهام بورس تهران در پنج سال اخیر، در حدود هفت برابر افزایش یافته است.

این شاخص بر مبنای محاسبات "لاسیپرز" و به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$TEPIX = \frac{\sum P_n Q_0}{\sum P_0 Q_0}$$

که در آن P_n قیمت جاری (قیمت روز) سهام، P_0 قیمت پایه سهام و Q_0 تعداد سهام منتشر شده است.

در جدول زیر تغییرات شاخص بورس تهران ملاحظه می‌شود.

نقش بورس در تامین مالی برنامه‌های عمرانی ساز و کار بورس نه تنها می‌تواند به تامین مالی پروژه‌ها و برنامه‌های واحدهای خصوصی

نقصان قابل توجهی دیده می‌شود. لازم به توضیح است که قانون مالیات بر ارزش افزوده از ابتدای سال ۱۳۷۵ به مورد اجرا گذارده خواهد شد. نگارنده تخمین می‌زند که به موجب این قانون در حدود دو میلیون مؤدی مالیاتی وجود خواهند داشت که تا به حال یک میلیون از آنها شناسایی شده‌اند.

ط - ظهور اوراق مشارکت در بازار سرمایه، اگر از طریق بورس اوراق بهادار باشد باعث افزایش حجم معاملات و اگر در خارج از بورس باشد باعث جلب و جذب قسمتی از پس‌اندازها و ملاً کاهش معاملات بورس خواهد بود. اوراق مشارکت، تدبیر جدیدی است که جلب سرمایه‌ها به سوی شرکت های جدید یا پروژه‌های ملی را میسر می‌سازد.

براساس اصول مالیه خصوصی، اگر شرکت یا بنگاهی از نظر مالی به نقطه تساوی درآمدها و هزینه‌ها (نقطه سربه سر) نرسیده باشد، نه تنها ورود و پذیرش آن بنگاه به تشکیلات بورس امکان ندارد بلکه، سرمایه‌گذاران منفرد نیز کمتر قبول خطر می‌کنند و عموماً حاضر نیستند سرمایه خود را در چنین بنگاهی به کار اندازند. در این شرایط انتشار اوراق مشارکت یا اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام، این اطمینان را به وجود می‌آورد که مبلغ قرضه در آینده نزدیک یا دور به صورت سهام متجلی خواهد شد و ضمن بازگشت اصل سرمایه، قسمتی از سود بنگاه نیز نصیب سرمایه‌گذار خواهد گردید. تجربه پروژه نواب (طرح ۲۵۰ میلیارد ریالی) و استقبال خریداران نشان داد که حتی تضمین ۲۰ درصد

جدول ۳- حجم معاملات بورس تهران

واحد: درصد

سال	حجم معاملات به میلیون ریال	درصد تغییر نسبت به سال قبل
۶۶	۱۶۹۰	-
۶۷	۹۹۳۶	%۴۸۷
۶۸	۱۱۱۳۸	%۱۲
۶۹	۶۵۰۰۰	%۴۸۳
۷۰	۴۷۸۰۰۰	%۴۸۳
۷۱	۳۵۲۰۰۰	%۶۳۵
۷۲	۳۱۲۰۰۰	-%۲۶
۷۳	۵۱۲۰۰۰	+%۴۵
(به تقریب)	۸۰۰۰۰۰	+%۵۶

مأخذ: اطلاعات مندرج در هفته‌نامه‌ها، سالنامه‌ها و گزارشات بورس.

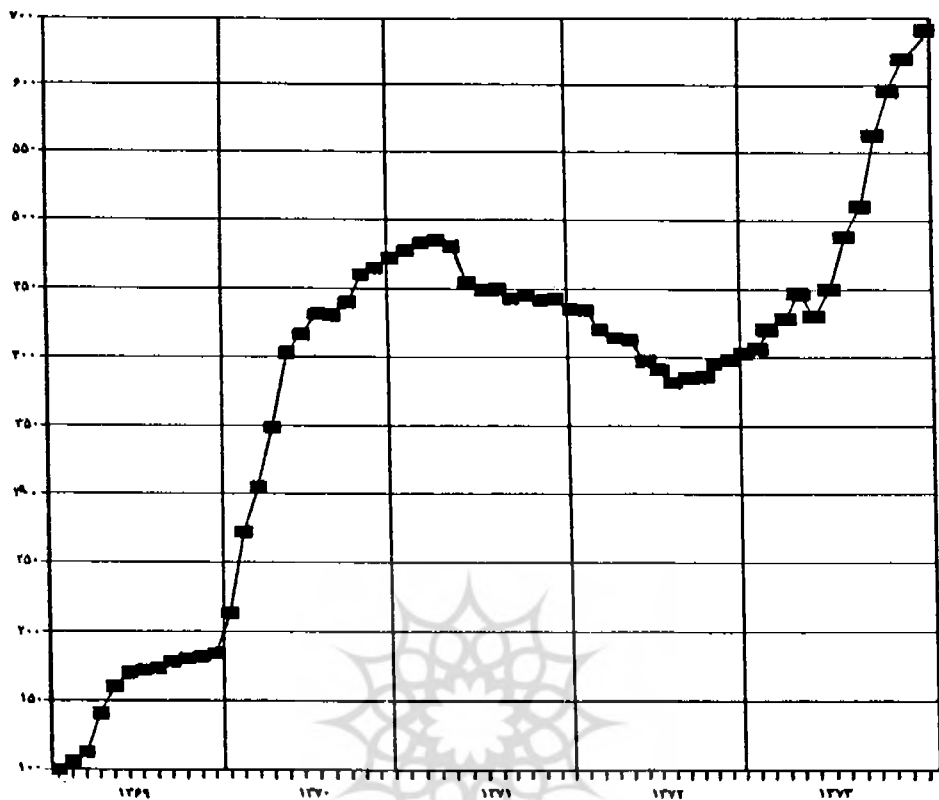
جدول ۴- تغییرات شاخص قیمت سهام در بورس تهران

ماهها	۱۳۶۹	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳
فروردین	۱۰۰	۲۱۲/۶۶	۴۷۶/۷۳	۴۳۳/۶۸	۴۰۶/۳۸
اردیبهشت	۱۰۶	۲۷۱/۹۷	۴۸۲/۹۸	۴۱۸/۶۸	۴۱۹/۸۴
خرداد	۱۱۲	۳۰۴/۸۲	۴۸۵/۱۵	۴۱۳/۷۶	۴۲۸/۲۹
تیر	۱۴۰	۳۴۷/۵۶	۴۸۰/۷۷	۴۱۱/۸۱	۴۴۷/۱۵
مرداد	۱۵۹	۴۰۳/۳۶	۴۵۵/۰۶	۳۹۶/۹۲	۴۲۹/۵۷
شهریور	۱۷۰	۴۱۶/۳۷	۴۴۹/۳۲	۳۹۰/۷۷	۴۵۰/۳۴
مهر	۱۷۲	۴۳۰/۸۵	۴۴۹/۵۶	۳۸۲/۰۹	۴۸۷/۷۰
آبان	۱۷۳	۴۳۰	۴۴۲/۵۶	۳۸۵/۲۱	۵۱۰/۲۳
آذر	۱۷۸	۴۴۰/۴۲	۴۴۵/۰۹	۳۸۵/۵۶	۵۶۲/۸
دی	۱۸۰	۴۵۹/۷۶	۴۴۱/۶۳	۳۹۴/۹۹	۵۹۵/۹
بهمن	۱۸۲	۴۶۴/۹۹	۴۴۲/۵۱	۳۹۸/۰۷	۶۴۷/۰۳
اسفند	۱۸۴	۴۷۲/۱	۴۳۵/۱۲	۴۰۳/۵	۶۹۴/۳۸

مأخذ: سازمان برگزاران بورس اوراق بهادار تهران، هفته‌نامه‌ها، ماهنامه‌ها و سالنامه‌های مختلف

توضیح اینکه ارقام سال ۱۳۶۹ براساس مبنای اولیه شاخص TSEPIX و ارقام سالهای بعد براساس مبنای اصلاح شده است.

منحنی تغییرات شاخص بورس تهران (TEPIX)



فولاد مبارکه از سال ۵۴ تا سال ۷۱ به مدت ۱۷ سال وقت صرف شده است.*

بسدیهی است اگر عامل سرمایه وجود می داشت این پروژه ها می توانست خیلی زودتر و حتی در زمان پیش بینی شده اولیه به اتمام برسد.

بورس اوراق بهادار می تواند نحوه تخصیص منابع در پروژه های عمرانی را تغییر داده و با تامین مالی سریع و به موقع، وجوه لازم برای خرید کالاهای سرمایه ای، تجهیزات و مواد اولیه را فراهم آورد.

این ویژگی، در شرایطی که درآمد نفت تحت

کمک نماید بلکه قادر است به جمع آوری وجوه و تامین مالی برنامه های عمرانی ملی و محلی نیز کمک نماید.

نگاهی به چند پروژه بزرگ ملی نشان می دهد، در این پروژه ها از زمان آغاز عملیات اجرایی تا زمان پایان آن، چندین سال وقت، انرژی، سرمایه، نیروهای مدیریتی و سایر منابع و امکانات صرف شده است. فی المثل در سد جیرفت از سال ۵۴ تا سال ۷۰ به مدت ۱۶ سال، در سد ساوه، از سال ۴۸ تا سال ۷۱ به مدت ۲۳ سال، در نورد سنگین کاویان از سال ۵۲ تا سال ۶۹ به مدت ۱۷ سال و در پروژه

است، در این بورس حتی به یک درصد هم نمی‌رسد ولی آمار حجم معاملات بورس در این پنج سال ترقی قابل توجهی داشته و در دو سال آخر دوره مورد مطالعه به ترتیب ۴۵ درصد و ۵۶ درصد افزایش داشته و نهایتاً به ۸۰۰ میلیارد ریال رسیده است.

اگر در پروژه‌های بزرگی مانند سد جیرفت، سد ساوه، نورد سنگین کسویان و فولاد مبارکه از اوراق مشارکت استفاده شده بود، این پروژه‌ها سالها قبل امکان خاتمه می‌یافتند.

از جانب دیگر شاخص تغییرات قیمتها در این بورس در دوره مورد مطالعه از ۱۰۰ به ۷۰۰ رسیده که بدون در نظر گرفتن سایر عوامل، دال بر موفقیت کلی بورس تهران است.

اکنون سئوالاتی در مورد بورس تهران مطرح است که جز با استناد به حقایق درون سازمانی و برون سازمانی نمی‌توان پاسخ قانع کننده‌ای برای آنها یافت.

فی‌المثل منحنی نمایش شاخص تغییرات قیمت سهام در بورس تهران نوعی حرکت سینوسی را نشان می‌دهد. این حرکت در یک دوره ۵ - ۷ ساله (بلند مدت)، الزاماً باید تکرار شود یعنی می‌توان پیش‌بینی کرد اگر اقدام مالی یا سیاسی حمایت کننده‌ای نشود، منحنی پس از رسیدن به رونق وارد مرحله رکود شد. (نتیجه محتمل رکود سرمایه‌گذاری و طرحهای افزایش تولید به خاطر ترقی نرخ ارز)

همچنین در مورد اوراق مشارکت، درست است که این اوراق در حجم قابل توجهی در

تاثیر توطئه‌های خارجی قرار می‌گیرد و همچنین با توجه به آثار تورمی طولانی شدن زمان اجرای پروژه‌ها، می‌تواند مورد بهره‌برداری قرار گیرد.

از جانب دیگر هر نوع سرمایه‌گذاری جدید دولت می‌تواند از این محل تامین مالی گردد. با توجه به اینکه منابع درآمد دولت در بودجه محدود است و جز درآمد نفت، مالیات و درآمد فروش کالاها و خدمات از جانب دولت، منبع دیگری وجود ندارد، هرگونه تقاضای اضافی سرمایه، از یک طرف موجب ایجاد فشار بر منابع و مؤدیان مالیاتی و از سوی دیگر موجب افزایش بهای کالاها و خدمات دولتی خواهد شد و این دو شق در صورتی است که از منابع سیستم بانکی استفاده نشود. حال اگر با استفاده از سباز و کار بورس، اوراق مشارکت در سرمایه‌گذاریهای دولتی (پروژه‌های عمرانی) منتشر و پذیره نویسی شود و سرمایه‌گذار نیز اطمینان یابد که سودی بیش از سود بانکی دریافت خواهد داشت و امنیت سرمایه وی نیز تامین می‌گردد، بلا تردید می‌توان پروژه‌های بزرگی چون سد جیرفت، سد ساوه، نورد سنگین کسویان و فولاد مبارکه را از این محل تامین مالی نمود.

خلاصه و جمع‌بندی:

پس از پنج سال که از بازگشایی بورس اوراق بهادار تهران می‌گذرد، اکنون با تکیه بر آمار و ارقام رسمی می‌توان در مورد عملکرد این سازمان به طور نسبی قضاوت کرد. گو اینکه بورس تهران، بورس نوپایی است و در حالی که نسبت ارزش روز سهام در بورس ژاپن ۹۲ درصد **GNP**، در کره ۱۹ درصد و در پاکستان ۵ درصد

خارج از بورس و در بانکها (بازار اولیه) به فروش رسیدند، ولی هنوز وارد بورس (بازار ثانویه) نشده‌اند و فعلاً عامل رکود بورس هستند. مگر اینکه فعالیتهای غیرتولیدی و صنعتی، قانوناً اجازه ورود به بورس پیدا کنند.

نهایت اینکه سنجش کارایی و عملکرد بورس با فعالیت سایر عناصر بازار سرمایه، قوانین و سیاست‌های مالی و پولی ارتباط و ملازمه دارد و باید مجموعه‌ای از عوامل هماهنگ وجود داشته باشند تا موفقیتی عاید گردد.

زیرنویسها:

- ۱- موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، "آزادسازی، خصوصی‌سازی و بورس اوراق بهادار"، ماهنامه بررسیهای بازرگانی، سال ششم، شماره ۶۳ (مرداد ۱۳۷۱)، ص ص ۶-۲۴.
- ۲- موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، "بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد بازرگانی"، ماهنامه بررسیهای بازرگانی، سال ششم، شماره ۶۷ (آذر ۱۳۷۱)، ص ص ۷-۳۹.
- ۳- موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، "عملکرد بورس اوراق بهادار در راستای سیاست خصوصی‌سازی"، ماهنامه بررسیهای بازرگانی، سال هفتم، شماره ۸۴ (اردیبهشت ماه ۱۳۷۳)، ص ص ۶-۲۴.
- ۴- اوراق مشارکت قبل از اینکه در بورس عرضه شود، مانند هر برگ بهادار دیگری باید ابتدا در بانک پذیره نویسی شود. در اینجا بانک بعنوان بازار اولیه یا Primary Market مطرح است. پس از اینکه شخص حقیقی یا حقوقی از طریق بانک، اوراق قرضه یا اوراق مشارکت را خریداری کرد، در صورتی که مایل به فروش باشد و خریدارانی نیز وجود داشته باشند، این داد و ستد میتواند در تالار بورس بعنوان بازار ثانوی یا Secondary Market انجام شود. اوراق مشارکتی که اخیراً در بازار سرمایه ایران مورد داد و ستد قرار گرفته، در بازار اولیه معامله شده و هنوز به بازار ثانوی راه نیافته است.
- ۵- ر.ک. سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، جزوه داخلی "نقش بورس در تامین مالی برنامه‌های عمرانی"، ۱۳۷۳

منابع و مأخذ:

- ۱- موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد و بازرگانی کشور، تهران: موسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ۱۳۷۱.
- ۲- فصلنامه علمی و پژوهشی تحقیقات مالی، تهران: سال اول، شماره دوم، بهار ۷۳، ص ص ۷۰-۴۶.
- ۳- سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران، هفته نامه‌ها، ماهنامه‌ها و سالنامه‌های سالهای مختلف، تهران: سازمان کارگران بورس اوراق بهادار تهران.