

اشاره:

بازار اوراق بهادار تهران در دوره تجدیدحیات خود که مقارن با اجرای نخستین برنامه پنج‌ساله توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور بوده، به تدریج نقش و جایگاه ویژه خود را در بازار سرمایه و تشکیل سرمایه ملی پیدا کرده است.

از آغاز سال ۱۳۷۰ تا پایان سه‌ماهه نخست سال ۱۳۷۶ حدود ۱۷۰۰ میلیون سهم به ارزش ۹۰۰۰ میلیارد ریال در بورس تهران معامله شده که تنها ۵۰ درصد این معاملات در سال ۱۳۷۵ صورت گرفته است.

با وجود رونق معاملات سهام در سال‌های اخیر، در یک سال گذشته شاخص کل قیمت سهام بورس تهران سیر نزولی داشته است که عوامل متعددی در آن دخیل بوده‌اند.

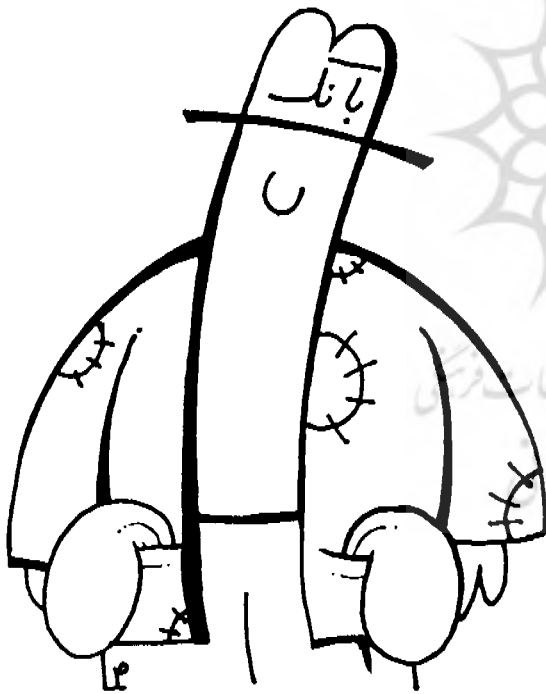
در این گزارش به بررسی وضعیت معاملات و شاخص کل قیمت سهام بورس در دوره تجدیدحیات سازمان بورس اوراق بهادار تهران و علل و عوامل تغییرات آن می‌پردازیم.

# بررسی روند تغییرات شاخص کل قیمت سهام بورس تهران

## معاملات بورس اوراق بهادار تهران

بورس اوراق بهادار تهران همانند دیگر بورس‌های جهان از عوامل درونی و بیرونی متأثر می‌شود. همان‌گونه که مسایل سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، نظامی و... بر معاملات سهام در بورس‌های جهان تأثیر دارد، بورس تهران نیز از تأثیر این عوامل به دور نیست. با این وجود سهم تصمیم‌گیری‌ها و سیاست‌های اقتصادی جاری کشور در عملکرد بورس تهران بیش از سایر عوامل می‌باشد.

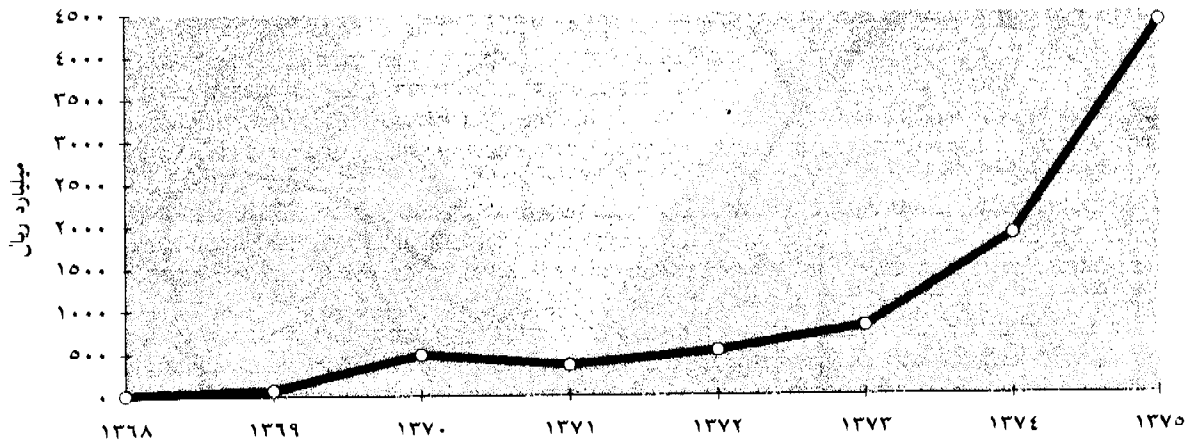
بررسی روند معاملات سهام در دوران تجدیدحیات بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که ارزش معاملات سهام از ۱۱/۱ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۸ به ۶۴/۷ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۹ و سپس به ۴۷۸/۲ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۰ افزایش یافت. در سال ۱۳۷۱ ارزش معاملات بورس تحت تأثیر کاهش عرضه سهام از سوی واحدهای تحت پوشش دولت تنزل یافت و به ۲۵۲/۱ میلیارد ریال رسید. اما در سال ۱۳۷۲ جمع معاملات بورس تهران به ۵۱۵/۷ میلیارد ریال و در سال ۱۳۷۳ به ۷۹۴/۳



میلیارد ریال افزایش یافت.

گزارش سازمان بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که ارزش معاملات سهام در بورس در سال ۱۳۷۴ به ۱۸۸۰/۶ میلیارد ریال افزایش یافت. حجم معاملات بورس در سال ۷۵ با ۱۳۳ درصد افزایش نسبت به سال ۷۴ به ۴۳۸۱ میلیارد ریال رسید. نمودار زیر روند معاملات بورس تهران در سال‌های اخیر را نشان می‌دهد.

ارزش معاملات سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۷۵-۱۳۶۸



در سال ۶۸ به ۶۸ شرکت در سال ۶۹ و سپس به ۱۰۸ شرکت در سال ۷۰ افزایش یافت. شمار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از ۱۲۱ شرکت در سال ۷۱ به ۱۳۷ شرکت در سال ۷۲، ۱۶۳ شرکت در سال ۷۳ و سپس به ۱۹۸ شرکت در سال ۷۴ افزایش یافت.

بر مبنای گزارش سازمان بورس اوراق بهادار تهران، در سال ۷۵ سهام ۴۸ شرکت جدید در بورس تهران عرضه شد و شمار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به ۲۴۶ شرکت افزایش یافت.

متناسب با افزایش شمار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران در سال‌های اخیر، روند معاملات سهام نیز سیر صعودی طی کرده است. با این وجود، عرضه سهام از سوی نهادهای واگذارکننده نقش بسزایی در رونق معاملات سهام در بورس تهران داشته است.

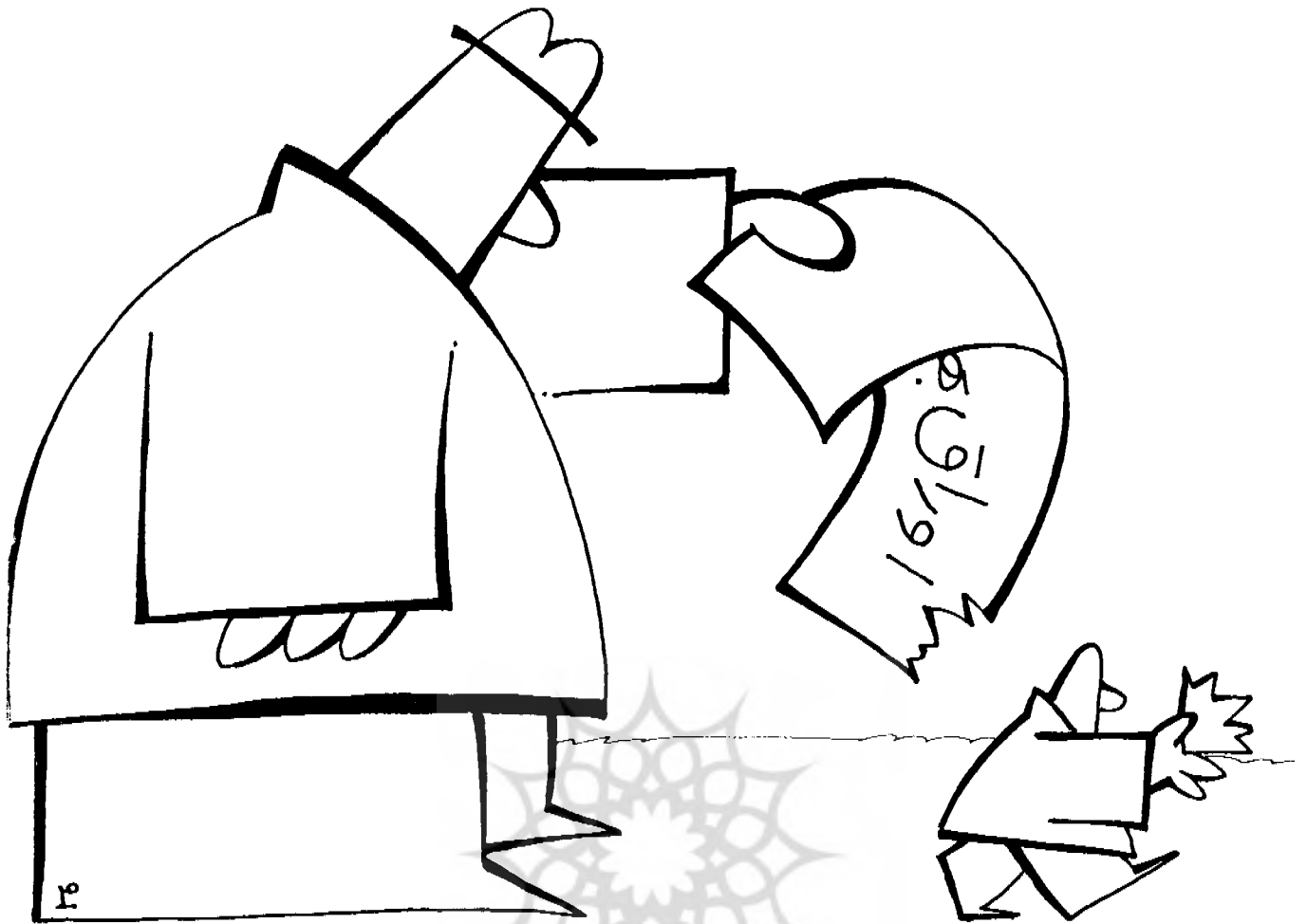
بر مبنای گزارش سازمان بورس اوراق بهادار تهران، میزان عرضه سهام واحدهای تحت پوشش سازمان صنایع ملی ایران و سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران در سال ۱۳۶۹ در مجموع ۱۰/۵ میلیارد ریال، در سال ۱۳۷۰ به میزان ۲۳۰/۷ میلیارد ریال، در سال ۱۳۷۱ به میزان ۱۱۸/۶ میلیارد ریال، در سال ۱۳۷۲ به میزان ۱۷۲ میلیارد ریال، در سال ۱۳۷۳ به میزان ۲۶۱/۶ میلیارد ریال و در سال ۱۳۷۴ به میزان ۱۹۲ میلیارد ریال گزارش شده است.

سیر صعودی افزایش معاملات سهام از سال ۱۳۷۴ به بعد تحت تأثیر عوامل مختلفی به ویژه اتخاذ سیاست‌های تنظیم بازار بوده است. این سیاست‌ها موجب شد که نقدینگی در دست مردم که به سمت بازار کاذب معاملات دلالی (ارز، طلا و...) سوق پیدا کرده بود، یک بار با غیرقانونی اعلام شدن معاملات ارز، از این بازار خارج و به سمت سهام سوق پیدا کند.

○ ارزش معاملات سهام در بازار اوراق بهادار تهران از ۱۱/۱ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۸ به ۴۳۸۱ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۵ افزایش یافت.

افزایش چشمگیر ارزش سهام از اوایل سال ۷۴ تا نیمه اول سال ۷۵ تحت تأثیر این عوامل بود و از آنجا که عرضه سهام از سوی نهادهای واگذارکننده به سرعت افزایش نیافت، قیمت رسمی سهام مورد معامله به شدت افزایش یافت و روند معاملات سرعت بیشتری پیدا کرد. این در حالی بود که در سال‌های قبل رشد معاملات سهام در بورس تحت تأثیر عوامل اقتصادی (عرضه و تقاضای سهام) و به ویژه عرضه سهام از سوی نهادهای واگذارکننده بود.

بررسی وضعیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که شمار این شرکت‌ها از ۵۴ شرکت



○ از آنجاکه عرضه سهام از سوی نهادهای واگذارکننده تا نیمه نخست سال ۷۵ متناسب با تقاضای بازار افزایش نیافت، قیمت سهام به سرعت و به طور غیرطبیعی افزایش پیدا کرد.

بنابر گزارشی که در اواسط فروردین گذشته ارائه شد، سازمان‌های دولتی و وابسته به دولت در سال ۷۵ در مجموع ۳۰۷ میلیون سهم به ارزش ۱۷۶۴/۳ میلیارد ریال در بورس تهران عرضه کردند.

سازمان صنایع ملی ایران در سال ۷۵ در مجموع ۶۰۰ میلیارد ریال و سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران ۱۰۶۲/۹ میلیارد ریال (در کل هر دو سازمان ۱۶۶۲/۹ میلیارد ریال) سهام خود را در بورس عرضه کردند. این دو سازمان به طور عمده واگذارکننده سهام شرکت‌های دولتی بوده‌اند.

آمار مورد بحث نشان می‌دهد که حجم و سرعت واگذاری سهام شرکت‌های دولتی در مقایسه با میزان سهام قابل

واگذاری شرکت‌های دولتی در حد مطلوبی نبوده است.

با وجود رشد معاملات سهام در بورس تهران، هنوز این بورس جایگاه واقعی خود را در بازار سرمایه نیافته است. از بورس بیش از اینها می‌توان در تجهیز بازار سرمایه بهره گرفت. البته این کار با استفاده از ابزارهای مناسب مانند عوامل بازارساز میسر می‌گردد.

در واقع نقش مکانیزم اوراق بهادار در تأمین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی هنوز بدان حد نرسیده است که واحدهای تولیدی از مراجعه به نظام بانکی برای تأمین نیازهای مالی خود تا حدودی بی‌نیاز شوند. البته میزان استفاده از مکانیزم اوراق بهادار در تأمین مالی در سال‌های اخیر سیر صعودی داشته است.

آمارهای منتشره از سوی سازمان بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که در سال ۱۳۶۹ در مجموع ۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار توانستند ۵/۶ میلیارد ریال منابع مالی جدید به دست آورند. در سال ۱۳۷۰ شمار شرکت‌های استفاده‌کننده از این

افزایش بود. با این حال این شاخص تا پیش از پایان نیمه نخست سال ۷۵ به بیش از ۲۰۰۰ واحد بالغ شد و از آن پس سیر نزولی طی کرد.

گزارش‌های سازمان بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که شاخص کل قیمت سهام بورس از ۱۹۳۶/۷۵ واحد در آخرین معاملات سال گذشته به ۱۹۲۷/۴۶ واحد در پایان فروردین ۷۶ و سپس به ۱۹۰۶/۰۱ واحد در پایان اردیبهشت ۷۶ و پس از آن به ۱۸۵۹/۵۰ واحد در پایان خردادماه تنزل یافت. سیر نزولی شاخص سهام همچنان ادامه یافت به طوری که در پایان نیمه نخست مردادماه سال جاری به ۱۷۵۶/۴۷ واحد رسید. اگر چه این شاخص هنوز از رقم ثبت شده در آغاز سال ۷۵ بیشتر است، اما نشان‌دهنده نوسان‌های شدید در ارزش سهام در یکسال و نیم اخیر می‌باشد.

○ میزان استفاده از مکانیزم اوراق بهادار برای افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، در مقایسه با سایر کشورها ناچیز است.

کارشناسان بورس بر این عقیده هستند که نوسان‌های شدید ارزش سهام، ضرر و زیان‌های قابل‌توجهی به سرمایه‌گذاران وارد می‌سازد و میل سرمایه‌گذاری در بازار سهام را کاهش می‌دهد. به ویژه آنکه در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، فرهنگ سهامداری تا بدان درجه که سرمایه‌گذاری در بورس از نوع سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت تلقی شود، پیش نرفته است.

روند تغییرات شاخص سهام بورس تهران در سال‌های گذشته آهنگ صعودی داشت و سودآوری معاملات سهام از عوامل جذب نقدینگی سرگردان و تمایل بیشتر مردم به خرید سهام بود.

گزارش سازمان بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که شاخص کل قیمت سهام که از ابتدای سال ۶۹ مورد محاسبه قرار گرفته است، پس از سیر صعودی در سال‌های ۷۱ و نیمه اول ۷۲ با کاهش همراه بود و بار دیگر به سیر صعودی دست یافت تا جایی که در شهریور ۷۵ به ۲۱۳۴/۴۲ واحد رسید که نسبت به سال پایه، رشدی معادل ۲۱ برابر داشت.

نمودار زیر تغییرات شاخص قیمت سهام بورس تهران را نشان می‌دهد.

مکانیزم به ۲۶ شرکت افزایش یافت و میزان منابع جدید کسب شده از مکانیزم اوراق بهادار با ۴۱۹/۶ درصد رشد نسبت به سال ۱۳۶۹ به ۲۹/۱ میلیارد ریال رسید.

این آمار نشان می‌دهد که در سال ۷۱ شمار شرکت‌های بهره‌گیرنده از مکانیزم اوراق بهادار به ۲۸ شرکت و میزان منابع جدید کسب شده از سوی آنها با ۸۵/۶ درصد افزایش نسبت به سال ۷۰ به ۵۴ میلیارد ریال رسید.

عملکرد سال ۷۲ گواه بر آن است که فقط ۲۲ شرکت از مکانیزم اوراق بهادار برای جذب ۶۳/۸ میلیارد ریال منابع مالی جدید استفاده کردند، اما در سال ۷۳ شمار شرکت‌های موردبحث به ۴۲ شرکت و میزان جذب منابع با ۲۱۳/۷ درصد رشد نسبت به سال ۷۲ به ۱۹۹/۸ میلیارد ریال بالغ شد.

○ میزان عرضه سهام واحدهای تولیدی تحت پوشش نهادهای دولتی از ۱۰/۵ میلیارد ریال در سال ۶۹ به ۱۷۶۴/۳ میلیارد ریال در سال ۷۵ رسید، اما متناسب با حجم سهام قابل واگذاری نبود.

در سال ۷۴ نیز ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار توانستند ۱۹۲۰ میلیارد ریال منابع جدید به دست آورند که ۹۶۰/۹ درصد بیش از رقم ثبت شده برای سال ۷۳ بود.

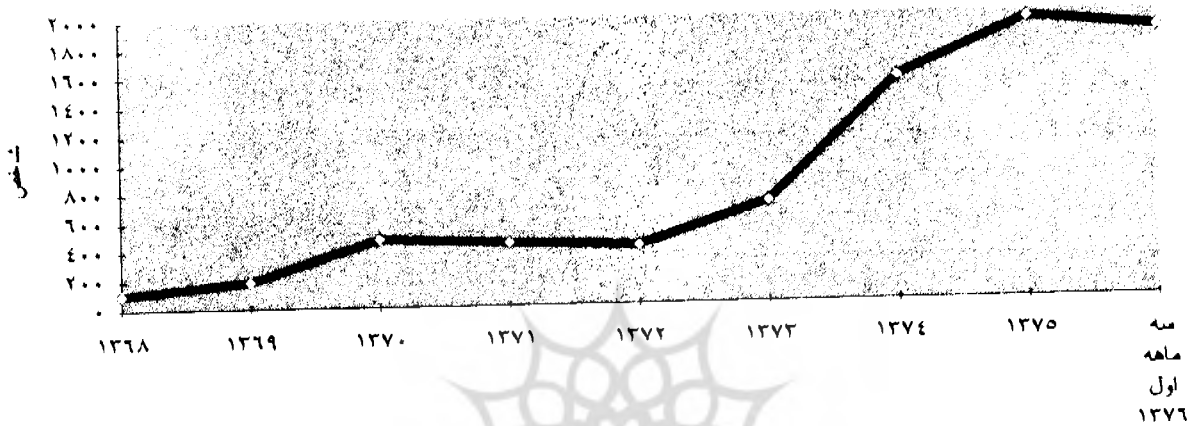
گزارش سازمان بورس اوراق بهادار تهران حاکی است که در سال ۷۵، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ۲۵۹۰ میلیارد ریال افزایش سرمایه داشتند.

با وجود آنکه آمارهای فوق نشان می‌دهد که میزان استفاده از مکانیزم اوراق بهادار برای افزایش سرمایه سیر صعودی داشته، لیکن در مقایسه با دیگر کشورهای جهان در حد پایینی است و در واقع سهم مکانیزم اوراق بهادار در تشکیل سرمایه ملی در ایران هنوز ناچیز است.

با وجود رشد معاملات سهام در بورس اوراق بهادار تهران و رسیدن آن به ۴۳۸۱ میلیارد ریال در سال گذشته و گسترش استفاده از مکانیزم اوراق بهادار در تجهیز بازار سرمایه، روند تغییرات شاخص سهام در یک سال اخیر نگرانی‌هایی را به وجود آورده است.

شاخص قیمت کل سهام از ۱۵۴۹ واحد در پایان سال ۷۴ به ۱۹۳۶ واحد در پایان سال ۷۵ رسید که نشانگر ۲۵ درصد

شاخص کل قیمت سهام بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۷۶-۱۳۶۸



به خوبی هدایت کند و همین امر موجب شد که از نیمه سال گذشته تا کنون سیر شاخص قیمت سهام در بورس، نزولی باشد.

○ شاخص کل قیمت سهام بورس تهران از ۱۵۴۹ واحد در پایان سال ۷۴ به ۲۱۳۴/۴۲ واحد در نیمه نخست سال ۷۵ افزایش یافت، اما پس از آن سیر نزولی داشت به طوری که در پایان سال ۷۵ به ۱۹۲۷/۴۶ واحد و در نیمه اول مرداد ۷۶ به ۱۷۵۶/۴۷ واحد رسید.

این کارشناسان می‌گویند که پایین بودن سود سهام، عرضه بیش از حد سهام از سوی مردم و رشد قارچ‌گونه شرکت‌های سرمایه‌گذاری، از عوامل عمده کاهش ارزش سهام و شاخص بورس در یک سال اخیر می‌باشد که به خروج سرمایه از بورس دامن زده است.

کارشناسان بورس ضمن ابراز نگرانی از تغییرات شدید شاخص سهام بورس در یکسال و نیم اخیر اشاره می‌کنند که وجود عوامل بازارساز (مانند شرکت سرمایه‌گذاری فراگیر) می‌تواند در کنترل دامنه نوسانات ارزش سهام نقش عمده‌ای ایفا کند و از کاهش علاقه‌مندی مردم به مشارکت در معاملات بورس جلوگیری کند.

آنها به ضرورت افزایش عرضه سهام واحدهای تحت پوشش دولت، نظارت بر افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، قانونمندی و نظارت بیشتر بر کار کارگزاران بورس و برخورد قانونی با تخلف‌های مربوط به معاملات بورس و... در بهبود کار بورس تهران مؤثر می‌دانند. با وجود روند نزولی شاخص قیمت سهام در بازار اوراق بهادار تهران، مسؤولان سازمان بورس معتقد هستند که بازار سهام در ایران به روند پایدار و منطقی گرایش پیدا کرده است که پس از نوسان‌های سال‌های قبل، پدیده‌ای طبیعی است.

برخی کارشناسان بورس می‌گویند: جهش‌های چشمگیر شاخص بورس در سال‌های ۷۳ و ۷۴ سبب شد افرادی که پیش از این در بازار معاملات سکه و ارز فعال بودند، به بازار سهام روی آورند. اما مدیریت بورس نتوانسته است این حرکت را

