

بازارهای مالی و ابزار و

سیاست‌های مالی*

مقدمه

بازار مالی، جایی است که کار تبدیل و هدایت پس‌انداز افراد و واحدهای اقتصادی به سوی سرمایه‌گذاری و مصرف توسط افراد و واحدهای اقتصادی دیگر صورت می‌گیرد. بازار مالی را می‌توان به اشکال مختلف طبقه‌بندی کرد. با توجه به ویژگی فعالیت‌ها در بازار مالی ایران، این بازار به سه بازار عمده زیر طبقه‌بندی می‌شود: الف - بازار پول، ب - بازار سرمایه، پ - بازار تامین اطمینان (بیمه).

جهت‌گیری‌های کلی بخش، براساس قانون برنامه سوم توسعه، به تفکیک سه بازار فوق به شرح زیر می‌باشد:

الف - بازار پول:

- رقابتی شدن بانک‌ها و تقویت توان بانک‌ها (مواد ۹۲، ۹۳ و ۹۸).

ب - بازار سرمایه:

- استفاده از اوراق مشارکت برای اعمال سیاست‌های پولی (مواد ۹۳، ۹۴ و ۹۵).

- رایانهای شدن بازار سرمایه و ایجاد بورس‌های منطقه‌ای و بورس کالا (مواد ۹۴ و ۹۵).

پ - بازار تامین اطمینان (بیمه):

- رقابتی شدن صنعت بیمه (مواد ۳۴ و ۹۶).

- متنوع شدن صنعت بیمه (مواد ۴۵ و ۸۱).

تصویر عملکرد و مقایسه آن با برنامه

۱) بررسی مواد قانونی برنامه سوم: در جداول شماره یک و دو، تدابیر اتخاذ شده مواد قانونی مرتبط با بخش و روند شاخص‌ها و متغیرها بررسی و با اهداف برنامه مقایسه شده است. در این رابطه، در سال ۱۳۸۰ نتیجه اقدامات انجام شده در زمینه مواد

۹۱، ۹۳، ۹۴، ۹۵ و ۹۶ قانون برنامه سوم توسعه در زیر تشریح شده است:

ماده ۹۱- موضوع مجاز بودن بانک مرکزی به استفاده از اوراق مشارکت با تصویب شورای پول و اعتبار، با توجه به این ماده، شورای پول و اعتبار در سال ۱۳۸۰ به بانک مرکزی اجازه داد که مبلغ ۱۰۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت به منظور اعمال سیاست انقباضی پولی منتشر نماید که از این مبلغ ۹۴۴۳/۶ میلیارد ریال منتشر شده و به فروش رفته است.

ماده ۹۳- موضوع انتشار اوراق مشارکت ویژه توسط بانک مرکزی و خرید آن توسط بانک‌های تجاری و تخصصی. به منظور تامین قسمتی از منابع مورد نیاز دولت، مقرر شده است که مبلغ ۵۰۰۰ میلیارد ریال اوراق توسط بانک مرکزی به بانک‌های تجاری و تخصصی فروخته شود و اصل و سود اوراق از محل سود بانک‌های فوق تسویه شود. در سال ۱۳۷۹ سهمیه بانک‌های فوق تعیین شده و به آنها ابلاغ شده و در سال ۱۳۸۰ تخصیص کل ۵۰۰۰ میلیارد ریال بین بانک‌های کشور انجام شده است.

ماده ۹۴- موضوع رایانه‌ای کردن بازار سرمایه ایران.

- تهیه قانون داد و ستد الکترونیک: قانون فوق توسط شورای عالی انفورماتیک و وزارت پست و تلگراف و تلفن در دست تهیه می‌باشد.

- معامله اوراق مشارکت: موضوع وارد شدن معامله اوراق مشارکت دست دوم در بازار بورس و معامله این اوراق با استفاده از شبکه کامپیوتری در دست بررسی می‌باشد.

- معامله ارزهای خارجی: تا سال ۱۳۸۰ خرید و فروش ارز واریز نامه‌ای در بازار بورس انجام می‌شد. در پایان این سال، مقرر شد که خرید و فروش ارز فقط از

طریق بانک مرکزی انجام گیرد. ماده ۹۵- موضوع راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای و ایجاد بورس کالا.

- به منظور راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در سطح کشور، ساز و کارهای اجرایی بازار منطقه‌ای اوراق بهادار به تصویب شورای بورس رسیده و مقدمات اجرایی و پیاده‌سازی فنی طرح مزبور انجام شده و قرار شده است که به ترتیب اولویت در شهرهای مشهد، اصفهان، تبریز، شیراز و اهواز بازار بورس راه‌اندازی شود. در این راستا، در سال ۱۳۸۰ بورس مشهد راه‌اندازی شده و در تبریز مکان‌یابی انجام شده و کارهای آماده‌سازی مکان برای ایجاد تالار بورس در دست اقدام می‌باشد. در اصفهان یک قسمت از کار مکان‌یابی انجام شده و قرار است که مکان‌یابی در شیراز و اهواز متعاقباً انجام گیرد.

- به منظور ایجاد بورس کالا - اعم از محصولات کشاورزی و فلزهای اساسی - کار مطالعه و تشکیل گروه‌های عملیاتی در سال‌های ۱۳۷۸ و ۱۳۷۹ انجام شده و در سال ۱۳۸۰ آیین‌نامه‌های اجرایی تهیه شده است، اما برای راه‌اندازی بورس‌های مذکور مشکلات مدیریتی و مالکیتی پیش آمده، به این ترتیب که هنوز مشخص نشده است که متولی این کار سازمان بورس باشد یا دستگاه‌های اجرایی مربوطه.

ماده ۹۶- موضوع بهبود کیفیت خدمات و رقابتی کردن فعالیت صنعت بیمه در سال ۱۳۸۰. تهیه آیین‌نامه‌ها و ضوابط مربوط به توسعه و بهبود کیفیت خدمات و رقابتی کردن صنعت بیمه تدوین شده و در کمیسیون‌های هیأت دولت در دست بررسی بوده است و تا پایان این سال کار بررسی به اتمام نرسیده و در نتیجه، به تصویب هیأت وزیران نرسیده است.

مواد قانونی مرتبط با بخش بازارهای مالی و ابزار و سیاست‌های مالی

ردیف	عنوان هدف	تدابیر پیش‌بینی شده و اقداماتی اجرایی در برنامه	این نامه تهیه شده و به تصویب هیات وزیران رسیده.	تدابیر اتخاذ شده (اقدامات انجام شده) تا پایان سال ۱۳۹۹	تدابیر اتخاذ شده (اقدامات انجام شده) تا پایان سال ۱۴۰۰
۱	تهیه آیین نامه و ضوابط مالی، لاری و استخدامی خاص نظام بانکی (زماده ۹۰)				
۲	اعمال سیاست انقباض پولی از طریق انتشار اوراق مشارکت زماده ۹۱	انتشار و فروش اوراق مشارکت به عموم مردم.	مبلغ ۲۰۰۰ میلیارد ریال اوراق منتشر شده و به فروش رسیده است.	مبلغ ۹۵۰۰ میلیارد ریال اوراق منتشر شده و به فروش رسیده است.	
۳	افزایش شرایط قابلی بانکها و گسترش بازارهای مالی (زماده ۹۲)	۱- افزایش تعداد موسسات اعتباری غیربانکی. ۲- اعطای آزادی عمل به بانکها در انتخاب نرخ سود تسهیلات. ۳- افزایش نظارت بانک مرکزی و جلوگیری از فدالیت موسسات غیربناار.	۱- ابلاغ دستورالعمل گسترش شبکه موسسات اعتباری غیربانکی. ۲- اعطای آزادی عمل به بانکها در انتخاب نرخ سود تسهیلات اعطایی محدود در دامنه نرخ‌های هر بخش.		
۴	تقویت پایه سرمایه بانکها و افزایش توان حضور بانکهای ایرانی در بانکداری بین‌المللی (زماده ۹۳)	انتشار اوراق مشارکت ویژه توسط بانک مرکزی و خرید آن توسط بانکهای تجاری و تخصصی.	سهیمیه بانکها از مبلغ ۵۰۰۰ میلیارد ریال اوراق ویژه تعیین شده و به آنها ابلاغ شده است.	کل مبلغ ۵۰۰۰ میلیارد ریال اوراق ویژه منتشر شده به بانکهای تجاری و تخصصی فروخته شده است.	
۵	ایجاد شبکه رایانه‌ای بازار سرمایه برای انجام داد و ستد الکترونیکی اوراق بهادار (زماده ۹۴)	۱- انجام داد و ستد سهام در بازار بورس از طریق اینترنت. ۲- مامله اوراق مشارکت دست دوم در بازار بورس از طریق رایانه.	تهیه چارچوبی توسط سازمان بورس که در آن مراحل فیزیکی ارتباط در داد و ستد مرحله به مرحله حذف شود.	۱- قانون داد و ستد الکترونیک که یک زیر مجموعه از قانون تجارت می‌باشد، توسط شورای عالی انفورماتیک و وزارت پست و تلفن در دست تهیه بوده است. ۲- مقدمات اجرایی مامله اوراق مشارکت دست دوم فراهم شده است.	
۶	راهاندازی بورس‌های منطقه‌ای (زماده ۹۵)	۱- به تصویب رسیدن ساز و کار اجرایی بازار منطقه‌ای اوراق بهادار در شورای بورس و انتخاب شهرهای اولویتدار. ۲- انجام مقدمات اجرایی و پیاده‌سازی فنی طرح مزبور. ۳- راهاندازی بازار بورس در شهرهای اولویتدار.	۱- شهرهای اولویتدار انتخاب شده‌اند. ۲- مقدمات اجرایی در دست اقدام بوده است.	۱- ساز و کار اجرایی به تصویب رسیده است. ۲- مقدمات اجرایی و پیاده‌سازی فنی انجام شده است. ۳- در شهر مشهد بازار بورس راهاندازی شده و در شهر تبریز کار مکان‌یابی انجام شده و آماده‌سازی در دست اقدام می‌باشد و در شهر اصفهان، یک قسمت از کار مکان‌یابی انجام شده است.	
۷	ایجاد بورس کالا (زماده ۹۵)	۱- مطالعه چگونگی ایجاد بورس کالا. ۲- تصویب آیین‌نامه‌ها و ضوابط توسط هیات وزیران.	گروه‌های پژوهشی ویژه به منظور عملیاتی کردن ایجاد بورس کالا تشکیل شده‌اند.	۱- کار مطالعه انجام شده است. ۲- آیین‌نامه‌های اجرایی تهیه شده است. ۳- راهاندازی بورس کالا به علت اختلاف نظرها بین دستگاهها هنوز انجام نشده است.	
۸	کاربرد سایر ابزارهای مالی در بورس اوراق بهادار (زماده ۹۵)	بذیرش اوراق مشارکت در سازمان بورس اوراق بهادار.		۱- قانون داد و ستد الکترونیک که یک زیرمجموعه از قانون تجارت می‌باشد، توسط شورای عالی انفورماتیک و وزارت پست و تلفن در دست تهیه بوده است. ۲- مقدمات اجرایی مامله اوراق مشارکت دست دوم فراهم شده است. ۳- وارد شدن مامله اوراق مشارکت دست دوم در بازار بورس در دست بررسی بوده است.	

ادامه جدول شماره یک
مواد قانونی مرتبط با بخش بازارهای مالی و ابزار و سیاست‌های مالی

ردیف	عنوان هدف	تلاش پیش‌بینی شده و اقدامات اجرایی در برنامه	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۴۰۰
۹	ارائه خدمات بیمه‌ای همگانی و تکمیل تاسیس اجتماعتی توسط شرکت‌های بیمه‌ای (بانه ۲۵)	صنوبر بیمه‌های گروهی عمر، درمان و حوادث توسط شرکت‌های بیمه‌ای تحت نظارت بیمه مرکزی	صنوبر بیمه‌های گروهی در حال اجرا بوده است.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹
۱۰	انوار انحصار در انعقاد قرارداد با شرکت سهامی بیمه ایران (بانه ۲۳)	مجاز شدن دستگامها به عقد قرارداد بیمه با شرکت‌های بیمه	این نامه مربوطه تهیه شده و به تصویب هیات وزیران رسیده است.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹
۱۱	بهبود کیفیت خدمات و باقی کردن سمت بیمه (۲۶)	۱- تهیه این نامه‌ها و ضوابط مربوطه. ۲- تصویب این نامه و ضوابط توسط هیات وزیران.	این نامه مربوطه تهیه شده است.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹
۱۲	افزایش سهم صفت بیمه در جریان خسارات ناشی از حوادث غیرمترقبه (بانه ۱۸۱)	۱- تهیه و تصویب لایحه تکمیل بیمه حوادث طبیعی. ۲- متعق شدن فعالیت شرکت‌های بیمه و متعق بیمه محصولات کشاورزی.	۱- لایحه تکمیل بیمه حوادث تهیه شده، اما به تصویب هیات وزیران نرسیده است. ۲- شرکت‌های بیمه و متعق بیمه محصولات کشاورزی انواع بیمه‌های مورد نیاز را ارائه نکرده‌اند.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹
۱۳	توسعه ظرفیت قبول ریسک در کشور (بانه ۹) و راهکارهای اجرایی فصل دهم)	تاسیس شرکت بیمه آگایی با ساختار خصوصی و تعاونی.	طرح مربوط به تصویب مجلس شورای اسلامی رسیده است.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹
۱۴	توسعه و بهبود خدمات بیمه بازگاری در ارتباط با سیاست انوار انحصارات در صفت بیمه (بانه ۲۳)	مقررات‌زایی و اصلاح ساختار بیمه و متعق شدن فعالیت شرکت‌های بیمه.	۱- طراحی و توسعه بیمه‌های مکمل. ۲- توسعه بیمه‌های نفت و انرژی. ۳- توسعه بیمه حوادث غیرمترقبه.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹
۱۵	افزایش ضوابط رقابتی در بازارهای مالی و بانکی (بانه ۲۸)	مجاز شدن بخش خصوصی اختصاص حقوقی و حقوقی به تاسیس بانک طبق ضوابط همین	۱- ضوابط تاسیس بانک غیردولتی به تصویب شورای پول اعتبار رسیده است. ۲- در مورد پذیره نویسی از متقاضیان تاسیس بانک غیردولتی انجام شده است.	تاریخ اجرا شده از ابتدای سال ۱۳۹۹

جدول شماره دو
اهداف کمی فصل بازارهای مالی

ردیف	عنوان شاخص	سال ۱۳۹۹				سال ۱۴۰۰			
		میانگین	حداکثر	حداقل	میانگین	میانگین	حداکثر	حداقل	میانگین
۱	فروش اوراق مشارکت به منظور اعمال سیاست انقباض پولی (بانه ۲۱)	۱۲۱۸	۲۵	۱۲۲۳	۱۰۰۰۰	۳۷۵	۲۰۰۰	۸۰۰۰	۱۲۱۸
۲	فروش اوراق مشارکت ویژه توسط بانک مرکزی به بانک‌ها (بانه ۲۲)	-	-	۱۰۰	۵۰۰۰	۵۰۰۰	-	-	-

عملکرد شاخص‌های بازارهای مالی:

الف) تصویر عملکرد بازار سهام: براساس ارقام مندرج در جدول شماره سه، ارزش جاری مبادلات سهام طی سال‌های ۱۳۷۶-۱۳۷۹ روند صعودی داشته، به طوری که در این مدت، به طور متوسط در هر سال ۶۵/۹ درصد رشد داشته است، اما در سال ۱۳۸۰ این رقم معادل ۷۸۳۰/۹ میلیارد ریال بوده که نسبت به سال قبل ۱۴/۷ درصد کاهش داشته است.

پس از رشد ۷۵ درصدی در مبادلات سهام که در سال ۱۳۷۹ پدید آمده بود، در سال ۱۳۸۰ مبادلات سهام دارای رشد منفی معادل ۱۴/۷- درصد بوده است.
ب) بازار اوراق مشارکت: اوراق مشارکت برای تحقق هدف تامین مالی طرح‌های دولتی و غیردولتی منتشر می‌شود. براساس ارقام مندرج در جدول شماره چهار، عملکرد اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۷ رشد کرده،

جدول شماره سه

روند شاخص‌های عمده بازار بورس طی ۱۳۷۶-۱۳۸۰

عنوان	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	رشد در سال ۱۳۸۰ (درصد)
ارزش جاری مبادلات (میلیارد ریال)	۲۰۱۷/۶	۳۱۱۶/۷	۵۲۴۳/۶	۹۱۷۶/۷	۷۸۳۰/۹	-۱۴/۷
ارزش جاری کل سهام (میلیارد ریال)	۲۹۱۴۶/۶	۲۶۰۰۰/۸	۳۳۴۳۳/۵	۶۲۴۸۶/۴	۸۱۶۸۱/۹	۳۰/۷
تعداد سهام مبادله شده (میلیون سهم)	۵۵۶/۲	۱۲۰۲/۷	۱۱۸۱/۹	۱۶۸۱/۵	۱۷۰۵/۵	۱/۴
تعداد کل خریداران (نفر)	۱۵۰۶۳۷	۱۵۹۱۰۳	۲۳۴۷۶۱	۲۴۲۷۶۴	۳۱۵۹۱۸	-۷/۸
شاخص کل قیمت سهام (۱۳۶۹=۱۰۰)	۱۶۵۳/۱	۱۵۳۸	۲۲۰۶/۲	۲۹۷۸/۲۶	۳۷۵۸/۷۷	۲۶/۲

ماخذ: گزارش‌های سالانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران.

در این دوره، ارزش جاری کل سهام در بازار بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۷۷ دارای رشد منفی بوده، اما در سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۰ روند صعودی داشته و این رشد در سال ۱۳۸۰ معادل ۳۰/۷ درصد بوده است. میانگین قیمت سهام نیز در سال ۱۳۷۷ دارای رشد منفی بوده و در سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۰ روند صعودی داشته و این رشد در سال ۱۳۸۰ معادل ۲۶/۲ درصد بوده است.

اما در سال‌های ۱۳۷۸ و ۱۳۷۹ روند نزولی داشته و در سال ۱۳۸۰ دارای رشد شدید بوده است (۱۵۶/۳ درصد).

کلیه اوراقی که در سال ۱۳۷۹ منتشر شده و به فروش رسیده است، دارای سود سالانه ۱۹ درصد بوده و در سال ۱۳۸۰ به علت کاهش نرخ تورم، سود اوراق به ۱۷ درصد تقلیل داده شده، اما با این حال، از این اوراق استقبال زیادی بعمل آمده است.

جدول شماره

تحولات اوراق مشارکت طی ۱۳۷۶-۱۳۸۰ در قوانین بودجه سنواتی

(میلیارد ریال)

عنوان	سال ۱۳۷۶	سال ۱۳۷۷	سال ۱۳۷۸	سال ۱۳۷۹	سال ۱۳۸۰
عمرانی دولت (مشارکت ملی)	۲۱۷۴	۲۵۰۰	۱۸۸۴	۲۰۰۰	۲۰۰۰
وزارت مسکن و شهرسازی	۳۵				
وزارت نیرو		۳۰۰	۱۵۰	۳۰۰	۲۰۰۰
شرکت پتروشیمی		۲۰۰			
سد کرخه			۱۵۰		
جهاد کشاورزی (شیلات و نیشکر)			۱۰۰		۶۰۰
راه و ترابری (پروژه‌های راه‌آهن)					۴۰۰
شرکت عمران و توسعه آذربایجان	۵۰				
شرکت داروسازی زکریای تبریز		۳۰			
شرکت فولاد میبد یزد		۷۰			
تولید اکریلیک			۵۰	۸۰	
ایران خودرو					۱۰۰۰
جمع	۲۳۳۵	۳۱۰۰	۲۳۳۴	۲۳۸۰	۶۱۰۰

ماخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

تحلیل عملکرد

الف) تحلیل عملکرد بازار سهام

۱) تحلیل مبادلات: منفی بودن رشد مبادلات سهام در سال ۱۳۸۰ به علت عواملی بوده که بر بازار سرمایه تأثیر مستقیم و غیرمستقیم دارند، از جمله می‌توان موارد زیر را نام برد:

● رشد تولید ناخالص داخلی به قیمت ثابت سال ۱۳۶۹ در سال ۱۳۷۹ برابر ۵/۷ درصد بوده، اما این رقم در سال ۱۳۸۰ به ۴/۸ درصد رسیده است.

● قیمت‌ها در بخش مسکن در سال ۱۳۷۷ دارای رشد کم یا منفی بوده، اما در سال ۱۳۷۸ دارای رشد بالا بوده و در سال ۱۳۷۹ این رشد شدت یافته است. به دنبال رشد شدید قیمت در بخش مسکن در سال ۱۳۷۹ (رشد قیمت زمین و واحد مسکونی به ترتیب به ۳۰/۳ و ۲۸/۲ درصد رسیده)، انتظارات برای رشد بیشتر قیمت‌ها در این بخش بالا رفته و سرمایه‌های سرگردان به این بخش سرازیر شده و در نتیجه، مبادلات در بازار سهام کاهش یافته است.

علی‌رغم رشد منفی مبادلات سهام در سال ۱۳۸۰، ارزش جاری کل سهام دارای رشد بالا معادل ۳۰/۷ درصد بوده است. برای تبیین این واقعه می‌توان

● نکته: اوراق مشارکتی که در سال ۱۳۷۹ منتشر شده و به فروش رسیده است، دارای سود سالانه ۱۹ درصد بوده و در سال ۱۳۸۰ به علت کاهش نرخ تورم، سود اوراق به ۱۷ درصد تقلیل داده شده، اما با این حال، از این اوراق استقبال زیادی به عمل آمده است.

به دلایل زیر اشاره کرد:

- به دنبال رشد شدید مبادلات سهام و همچنین، رشد شدید قیمت سهام در سال ۱۳۷۹ بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری انگیزه پیدا کرده‌اند که به عضویت بازار بورس در آیند و از طریق فروش سهام، تأمین مالی کنند.
- تحکیم شرایط اطمینان در بازار سرمایه به علت برخی تغییرات در مقررات ارزی، مالیاتی و سایر مقررات.

۲) تحلیل رشد میانگین قیمت سهام: در زمینه رشد میانگین قیمت سهام در سال ۱۳۸۰ می‌توان اذعان داشت که علی‌رغم کاهش مبادلات سهام، این رشد به دلایل بهبود وضعیت شرکت‌ها و افزایش قیمت کالاها و خدمات پدید آمده است و می‌توان نتیجه گرفت که در بازار بورس کاهش مبادلات و

سود علی الحساب اوراق قابل پرداخت بوده است. علاوه بر آن، سود اوراق به صورت روز شمار محاسبه شده و قابلیت تبدیل اوراق به پول نقد (Liquidity) بالا بوده است. بنابراین، زمینه لازم برای تقاضای بالای این اوراق فراهم شده است.

ب) موانع و مشکلات عمده

موانع و مشکلات عمده بخش با تأکید بر

عملکرد سال ۱۳۸۰ به قرار زیر می‌باشد:

● عدم تهیه قانون داد و ستد الکترونیک، به طوری که این قانون هنوز نهایی نشده و به تصویب نرسیده است.

● عدم راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای - به جز در شهر مشهد که راه‌اندازی شده است.

● عدم راه‌اندازی بورس کالا، به این ترتیب که با گذشت دو سال به علت وجود اختلاف نظریات مدیریتی و مالکیتی، هنوز بورس کالا راه‌اندازی نشده است.

● ضعف دستگاه‌های مسوول در تمرکززدایی در بازار سرمایه به شرح زیر:

- بانک‌های منطقه‌ای و استانی آزادی عمل کافی برای تصمیم‌گیری در اعطای وام به سرمایه‌گذاران و انتخاب پروژه‌ها و تعیین نرخ‌های سود ندارند.

- استان‌ها اختیار تصمیم‌گیری در زمینه انتشار و فروش اوراق مشارکت ندارند.

- هنوز بازار بورس در بسیاری از مناطق راه‌اندازی نشده است و اکثریت قریب به اتفاق معاملات سهام در بازار بورس تهران انجام می‌شود.

- تأخیر در تصویب لوایح مربوط به بیمه، به این ترتیب که لایحه تشکیل بیمه حوادث هنوز به تصویب هیأت وزیران نرسیده است.

بازار بورس بیشتر باشد، این نسبت بالاتر و رشد اقتصادی بیشتر خواهد بود. همانطور که در نمودار شماره یک مشاهده می‌شود، در سال ۱۳۷۹ گردش بیشتر سهام با رشد بالاتر تولید ناخالص داخلی همراه بوده و در سال ۱۳۸۰ که گردش سهام کاهش یافته، رشد تولید ناخالص داخلی کمتر بوده است.

ب) تحلیل عملکرد اوراق مشارکت

● علت رشد شدید عملکرد اوراق مشارکت در سال ۱۳۸۰ این بوده که در این سال انتشار اوراق مشارکت برای شرکت‌ها و مؤسسات وابسته به دولت افزایش چشمگیری داشته است. علاوه بر آن، شرکت ایران خودرو که یک شرکت غیردولتی می‌باشد، توانسته ۱۰۰۰ میلیارد ریال اوراق منتشر نماید و کل این اوراق را به فروش رساند.

○ به دنبال رشد شدید مبادلات سهام و همچنین، رشد شدید قیمت سهام در سال ۱۳۷۹ بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری انگیزه پیدا کردند تا به عضویت بازار بورس در آیند و از طریق فروش سهام، تأمین مالی کنند.

● با توجه به جدول شماره پنج (اهداف کمی بخش) طی دوره مورد بررسی، علت رشد عملکرد ماده ۹۱ قانون برنامه سوم توسعه این بوده که دولت اصل و سود اوراق را تضمین کرده است و سود اوراق بالاتر از سود سپرده‌های بانکی بوده و هر سه ماه یکبار هم

کاهش تقاضا بر سهام الزاماً منجر به کاهش قیمت‌ها (یا ثبات قیمت‌ها) نمی‌شود. در این سال، در بازار بورس اوراق بهادار تهران کاهش قابل توجه در تعداد کل خریداران سهام و همچنین، متوسط خرید هر نفر پدید آمده است.

۳) تحلیل نسبت‌ها در بازار سهام: با توجه به اینکه شرکت‌های سرمایه‌گذاری از فروش سهام منابع مالی لازم را برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های مناسب اقتصادی تأمین می‌نمایند، کاهش مبادلات سهام در بازار بورس اثر منفی بر رشد و رونق اقتصادی دارد.

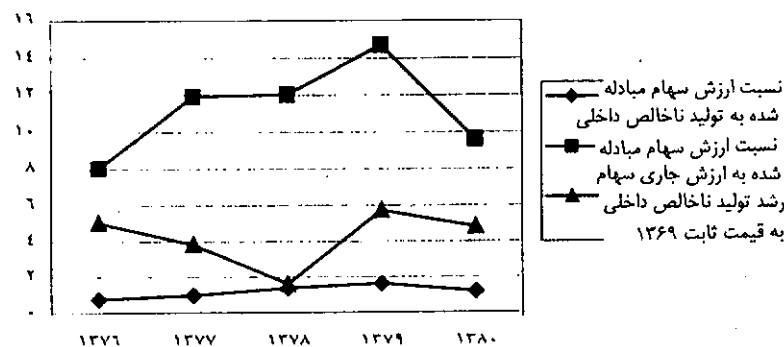
به منظور بررسی عملکرد بورس اوراق بهادار تهران از دو شاخص زیر استفاده می‌شود:

● نسبت ارزش سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی. براساس ارقام مندرج در جدول شماره دو، این نسبت از سال ۱۳۷۶ تا سال ۱۳۷۹ روند صعودی داشته، اما در سال ۱۳۸۰ دارای رشد منفی معادل ۲۷/۲- درصد بوده است. این نسبت حاکی از کاهش رونق معاملات سهام در بورس تهران در سال ۱۳۸۰ در مقایسه با سال گذشته بوده است.

● نسبت ارزش سهام مبادله شده به ارزش جاری سهام (نسبت فعالیت). این معیار، گردش (دست به دست شدن) اندازه بازار سهام را نشان می‌دهد. هر قدر در بازار بورس رونق بیشتر باشد، این نسبت بالاتر خواهد بود. براساس ارقام مندرج در جدول شماره دو، این معیار در بورس تهران از سال ۱۳۷۶ تا سال ۱۳۷۹ روند صعودی داشته، اما در سال ۱۳۸۰ دارای رشد منفی معادل ۳۴/۷- درصد بوده است. تحقیقات نشان می‌دهد که هر قدر فعالیت در

نمودار شماره یک

مقایسه نسبت‌های مهم بازار بورس با رشد تولید ناخالص داخلی (درصد)



پیش‌بینی متغیرهای عمده مربوطه در سال ۱۳۸۱

۱) پیش‌بینی ارزش جاری مبادلات و قیمت سهام: نظر به اینکه قیمت ارزهای خارجی و طلا طی چند سال اخیر دارای ثبات نسبی بوده، در این سال‌ها سرمایه‌گذاری در بخش مسکن رشد قابل توجهی داشته است، اما از آنجا که در سال ۱۳۸۱ فروش تراکم در مناطق ۱ تا ۷ تهران متوقف شده، پیش‌بینی می‌شود که در این سال سرمایه‌گذاری در بخش مسکن کاهش یافته و تقاضا برای خرید سهام افزایش یابد. از آنجا که از لحاظ نظری افزایش تقاضا می‌تواند منجر به بالا رفتن قیمت‌ها شود، لذا پیش‌بینی می‌شود که در سال ۱۳۸۱ شاخص کل

قیمت سهام نسبت به سال ۱۳۸۰ دارای رشد بیشتری باشد.

پیشنهادهای سیاستی

سیاست‌های پیشنهادی در بازار بورس و سهام و بازار اوراق مشارکت و بازار تأمین اطمینان به شرح زیر می‌باشد:

الف) بازار بورس و سهام:

- تسریع در راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای در سطح کشور.

- تسریع در ایجاد بورس کالا.

- تسریع در امر خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی.

- توسعه شرکت‌های سرمایه‌گذاری به منظور سرعت بخشیدن به فرآیند پیوستن شرکت‌های خصوصی به بازار بورس.

- شفاف‌سازی اطلاعات و عمومی کردن آن.

ب) بازار اوراق مشارکت:

- توجه به توان بلندمدت دولت در انتشار اوراق مشارکت برای فعالیت طرح‌های انتفاعی.

- توجه به تعادل‌های بخشی، به نحوی که منجر به کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی نشود.

- استانی شدن انتشار و فروش اوراق مشارکت (تدوین ضوابط منطقی برای افزایش اختیار استان‌ها در جهت استفاده از اوراق مشارکت).

- استفاده بهینه از منابع مالی فراهم شده در امر سرمایه‌گذاری.

پ) بازار تأمین اطمینان:

- انجام اقداماتی برای اصلاح نظام بیمه و رقابتی کردن صنعت بیمه به منظور تأمین اطمینان بیشتر برای سرمایه‌گذاران.

- صدور مجوز برای تأسیس بانک توسط بخش غیردولتی، به منظور انحصارزدایی در شبکه بانکی و تأمین اطمینان بیشتر برای سرمایه‌گذاران.

- ایجاد آژانس‌های مالی وابسته به دولت که کار آنها صرفاً اعطای تسهیلات تکلیفی و نظارت بر عملکرد این تسهیلات باشد.

- طراحی نظام نظارتی، به منظور ایجاد کنترل‌های لازم بر عملکرد سازمان‌های بیمه‌گر و بانک‌های دولتی و خصوصی.

* بخشی از گزارش اقتصادی و نظارت بر اجرای سال دوم برنامه سوم توسعه / ۱۳۸۰ / از انتشارات سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور.

۲) پیش‌بینی فروش اوراق مشارکت: در قانون بودجه سال ۱۳۸۱ پیش‌بینی شده است که تا مبلغ ۸۰۰۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت توسط دولت و شرکت‌ها و مؤسسات وابسته به دولت منتشر شود، در حالی که در سال ۱۳۸۰ این مبلغ ۵۱۰۰ میلیارد ریال بوده است. از آنجا که از لحاظ نظری بالا رفتن درجه اطمینان سبب رونق بیشتر در معاملات می‌شود، لذا پیش‌بینی می‌شود که به دلایل زیر، کلیه اوراقی که قرار شده در سال ۱۳۸۱ منتشر شود، به فروش رود. علاوه بر آن، بخش غیردولتی هم اقدام به انتشار و فروش اوراق در سطح گسترده نماید:

- تضمین شدن اصل و سود متعلقه از طرف دولت.

- معاف بودن از مالیات بر سود.

- تسهیل در صدور مجوز توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

- اقدام در جهت مبادلات اوراق دست دوم در بازار بورس و رایانه‌ای شدن مبادلات اوراق.

بانک و اقتصاد

BANK VA EGHTESSAD

برگه اشتراک

تاریخ

نام و نام خانوادگی مشترک:

سن: تحصیلات:

شماره‌های درخواستی: از شماره تا شماره

نشانی پستی:

شماره تلفن تماس:

مشترک گرامی

* هزینه اشتراک مجله برای شش ماه ۱۸۰۰۰ ریال و برای یک سال ۳۶۰۰۰ ریال است. لطفاً هزینه اشتراک را به حساب بانکی شماره ۲۷۸۹۰۳۰۰۱ نزد شعبه سامان بانک تجارت (کد ۳۲۲) واریز کنید و فتوکپی رسید بانکی را همراه با برگه اشتراک تکمیل شده به نشانی زیر بفرستید:

تهران/ خیابان حجاب / کوچه سوم / شماره ۱۳ / صندوق پستی: تهران / ۵۵۴۸-۱۲۱۵۵