

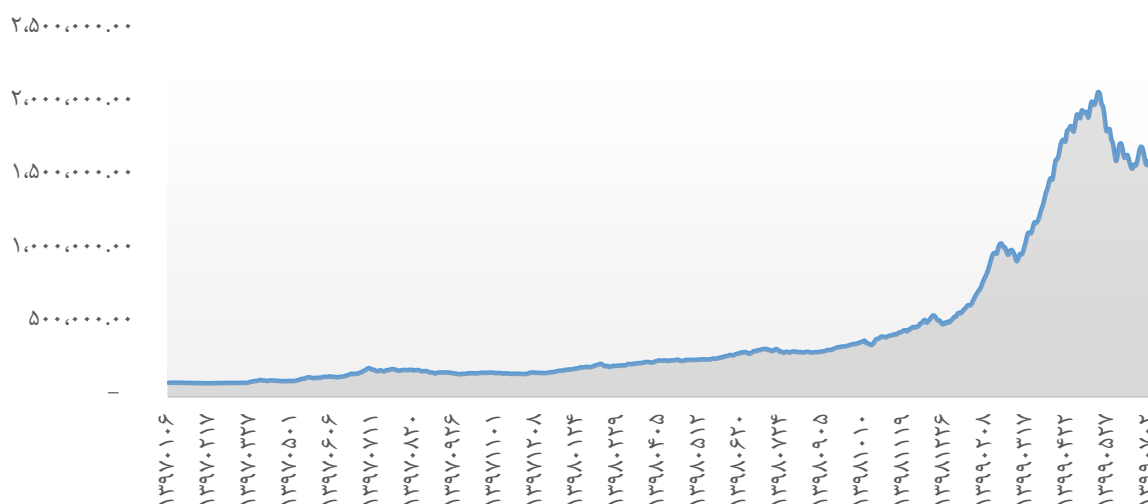
بررسی وضعیت بازار سرمایه ایران در چند سال اخیر

بسمه تعالی

مقدمه:

بورس اوراق بهادار تهران در ادامه رشد صعودی سال ۹۸، در سال ۹۹ نیز رشد فزاینده‌ای را تجربه کرد، به‌طوری‌که شاخص کل بورس تهران در تاریخ ۹۹/۰۵/۱۹ به محدوده سقف تاریخی ۲,۰۸۰,۰۰۰ واحدی رسید. لازم به ذکر است که شاخص کل در ابتدای سال ۹۸ در محدوده ۱۸۰,۰۰۰ واحدی، در ابتدای سال ۹۹ در محدوده ۵۰۰,۰۰۰ واحدی بوده و به ترتیب رشد ۲۰۰ درصدی (کل سال ۹۸)، رشد ۳۰۰ درصدی (پنج‌ماهه‌ی اول سال ۹۹) رقم‌زده است. ولیکن در اواسط مردادماه پس‌ازاین رشد پرشتاب، بورس تهران روند نزولی در پیش گرفت. به‌طوری‌که شاخص کل تا محدوده‌ی ۱,۶۰۰,۰۰۰ واحدی ریزش کرد و همین ریزش موجب نگرانی آحاد فعالین بازار سرمایه و دولتمردان شده است. در حال حاضر دغدغه اصلی سرمایه‌گذاران این است که چشم‌انداز بازار سرمایه تا پایان سال ۹۹ چگونه است و آیا می‌توان به ادامه روند صعودی بازار و فتح قله‌های بالاتر توسط شاخص امیدوار بود یا خیر.

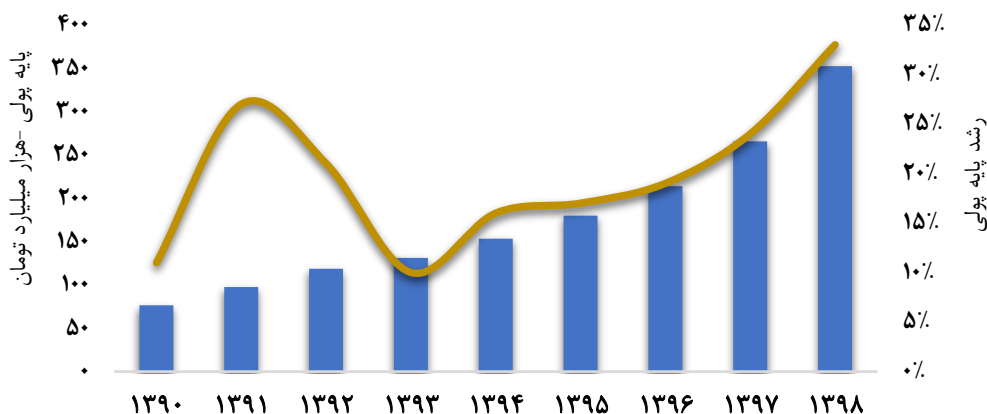
شاخص کل



در ادامه نوشته فوق سعی می‌شود به‌صورت خلاصه مفروضاتی در جهت تبیین مسیر آینده بازار تشریح گردد، ابتدا به دلایل رشد بازار سرمایه می‌پردازیم، سپس به هم‌خوانی داشتن این رشد با واقعیت اقتصادی کشور پرداخته می‌شود و در آخر راهکارهایی جهت به تعادل رسیدن بازار سرمایه ارائه می‌گردد.

بشکه گردید و موجب بالفعل شدن تمام موارد ذکرشده، برهم خوردن تعادل عرضه و تقاضا در بازار ارز و درنهایت منجر به افزایش نرخ ارز شد.

پایه پولی



رشد نرخ ارز به دو دلیل عمده موجب رشد بازار سرمایه می‌شود. بسیاری از شرکت‌های پذیرش‌شده در بورس تهران، شرکت‌های صادرات محور هستند که سود این قبیل شرکت‌ها مستقیماً تحت تأثیر رشد نرخ ارز قرار می‌گیرد و موجب شناسایی سود ریالی بیشتر می‌شود. از طرفی دیگر به‌صورت کلی به دلیل کاهش ارزش ریال و افزایش تورم انتظاری، ارزش دارایی فیزیکی (زمین، ساختمان و ...) رشد می‌یابد، که منجر به افزایش ارزش جایگزینی شرکت‌ها می‌شود. درنهایت در سال ۹۷ به دلیل رشد نرخ ارز، همراه شدن گزارش‌های فعالیت عملیاتی ۹ ماهه مناسب شرکت‌ها و تأثیر رشد نرخ ارز در این گزارش‌ها منجر به جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و رشد منطقی بازار سرمایه تا انتهای سال ۹۸ شد.

اما در ادامه چه مؤلفه‌هایی موجب تشدید این رالی صعودی (رشد بازار سرمایه) در سال ۹۹، رشد احساسی و غیرمنطقی بازار گردید.

بودجه سال ۹۹ کل کشور از حیث منابع و مصارف بالغ بر ۲۰،۱۷۶ هزار میلیارد ریال است. با توجه به کاهش درآمد نفتی (سهم آن در بودجه کمتر از ۱۰٪ است)، امید دولت به کسب درآمد حداکثری از سرفصل‌های مالیات، فروش اموال دولتی و اوراق قرضه (که این دو از طریق بازار سرمایه امکان‌پذیر است) در نتیجه کاهش کسری بودجه انتظاری در سال ۹۹ است. به‌عنوان نمونه مصوب شد در گام اول سهام متعلق به دولت در سهام بانک‌ها و همچنین شرکت‌های بیمه ای، نفت و پالایش، صنایع و معادن و خودرویی از طریق ایجاد صندوق

سرمایه‌گذاری به افراد واگذار گردد. فروش اموال دولتی و اوراق منتشره از طریق بازار سرمایه و جذاب شدن این دارایی‌ها برای جامعه، نیازمند حمایت همه‌جانبه دولت از بازار سرمایه بود. به‌طوری‌که در روزهای انتهایی سال ۹۸ و ابتدایی سال ۹۹ با توجه به تبلیغات وسیع بسیاری از دولتمردان خیل عظیمی از سرمایه‌های خرد افراد حقیقی جذب این بازار شد، به‌طوری‌که ارزش معاملات روزانه بورس و فرابورس در سال ۹۷ از میانگین ۹ هزار میلیارد ریال به میانگین ۱۷۰ هزار میلیارد ریال در ۶ ماهه ۹۹ رسید. بنابراین بیشتر از آنکه رشد اخیر بازار سرمایه به دلیل هم‌راستا بودن با بخش واقعی اقتصاد و حجم تولیدات صنعتی باشد، به دلیل افزایش ورود نقدینگی، سرازیر شدن سرمایه خرد افراد حقیقی و برهم خوردن تعادل تقاضا و عرضه بوده است. مصادف شدن موارد ذکرشده با چند تصمیم استراتژیک اشتباه درنهایت موجب به تغییر روند و ریزش بازار سرمایه گردید که در ادامه به آن‌ها اشاره شده است.

علل اصلاح بازار سرمایه:

- یکی از بزرگ‌ترین اشتباهات دولت حمایت از یکسری از سهم‌های خاص موسوم به سهم‌های دولتی مانند: سهام بانک‌های بزرگ، نفت و پالایش و... بود، که منجر به رشد بالغ بر ۴۰۰ الی ۵۰۰ درصدی در این شرکت‌ها گردید که متأسفانه هم‌خوانی با واقعیت اقتصادی کشور، تولید و فروش این شرکت‌ها و افزایش نرخ دلار نداشت.
- عرضه سهام شرکت‌های دولتی در سقف قیمتی زمانی که کشش تقاضا برای این شرکت‌ها وجود نداشت، که منجر به ایجاد شوک قیمتی در این نمادها گردید. در صورتی‌که با عرضه خرد خرد سهام در حین رشد قیمت، از رشد شتابان این نمادها کاسته می‌شد.
- عدم کاستن سرعت فزاینده رشد و متعادل کردن بازار، از طریق فروش بدون تعلل دارایی‌های دولت در بورس. واگذاری این دارایی‌ها علاوه بر اینکه موجب تعمیق بازار و متعادل شدن تقاضا و عرضه می‌شد، درآمد فروش اموال دولتی را پوشش می‌داد و درنهایت موجب کاهش کسری بودجه می‌گردید.
- آزادسازی مرحله دوم سهام عدالت که منجر به تشدید فشار فروش و عرضه در بازار سرمایه گردید.

- تصمیمات اشتباه خلق الساعه به منظور کنترل بازار سرمایه مانند: محدود کردن اعتبار کارگزاری‌ها، کاهش حدنصاب نگه‌داری سهام در صندوق‌های سرمایه‌گذاری درآمد ثابت و ... که در نهایت فشار فروش را در بازار تشدید کرد.

راهکارهای به تعادل رسیدن بازار سرمایه:

راهکارهایی که در حال حاضر با توجه به شرایط فعلی اقتصاد و بازار سرمایه جهت به تعادل رسیدن بازار سرمایه می‌توان ارائه کرد عبارت‌اند از:

- مکانیسم تقاضا و عرضه در نهایت منجر به تعادل رسیدن بازار سرمایه می‌شود و فرض بر این است که در بلندمدت هر سهمی به ارزش ذاتی خود میل می‌کند. بنابراین توصیه می‌شود از حمایت‌های دستوری مخصوصاً در یکسری از سهم‌های خاص (سهام دولتی) که منجر به ایجاد معاملات کاذب و جهت‌دهی انحرافی می‌شود جلوگیری شود.
- قیمت‌گذاری‌های دستوری انجام‌شده در بورس کالا و دیگر محصولات شرکت‌های بورسی (سیمان، لاستیک، دارو و ...) موضوعی است که این روزها یکی از مهم‌ترین چالش‌های مورد بحث در بازار است. قیمت‌گذاری دستوری زمینه رانت را بیش‌ازپیش ایجاد کرده است و موجب جفا در حق سهامداران حقیقی، حقوقی و تولیدکنندگان شده است.
- جلوگیری از سیاسی شدن بازار و تناقض‌گویی بین نهادهای سیاست‌گذاری.
- طراحی و انتشار ابزارهای نوین مالی پیشگیری‌کننده و پوشش‌دهنده ریسک از جمله اوراق اختیار فروش تبعی، صندوق‌های بازارگردان و ... ، که می‌تواند کارایی بازار سرمایه را افزایش دهد.
- با توجه به تبلیغات وسیع و جذب بسیاری از افراد جامعه با سرمایه‌های خرد در بازار سرمایه، بیش از هر زمانی نیاز به اشاعه آموزش مباحث مالی، سرمایه‌گذاری و فرهنگ سرمایه‌گذاری در جامعه می‌باشد.

ماتریس (SWOT):



نتیجه گیری:

تحلیل وضعیت اقتصاد ایران به وضوح نشان می‌دهد که شرایط حاکم بسیار متفاوتی از آنچه در گذشته شاهد بوده‌ایم می‌باشد. مشکلات موجود در روابط بین‌المللی به واسطه تحریم‌های یک‌جانبه و ظالمانه آمریکا و همچنین رکود حاکم بر اقتصاد جهانی که با وجود پیش‌بینی‌های گذشته به واسطه بیماری مسری کرونا زودتر تحقق یافته است، سبب می‌شود که اقتصاد ایران خواه‌ناخواه با تنگنای مالی مواجه باشد. این امر در کسری شدید بودجه، حذف تدریجی تخصیص ارز دولتی و روند رو به رشد ارزش دلار قابل مشاهده است. تنگنای مالی اقتصاد ایران سبب شده است که بخشی از منابع از محل چاپ پول تأمین گردد. رشد روزافزون نقدینگی هنگامی موجب تورم می‌شود که رشد بخش واقعی اقتصاد با آن همگام نباشد و این موضوع چیزی است که بازارهای هوشمند مالی وقوع آن را محتمل می‌دانند. تورم انتظاری در کنار کاهش ارزش ریال روند صعودی کلیه بازارهای سرمایه‌گذاری را رقم زده است. سیاست‌گذاران اقتصادی کشور جهت جلوگیری از وقوع این رخداد نه‌چندان خوشایند باید شرایطی را فراهم آورند تا بخش واقعی اقتصاد و حجم تولیدات صنعتی هم‌راستا با افزایش نقدینگی رشد نموده و شکاف ایجادشده در سنوات قبل را جبران نماید. این امر که در راستای نام‌گذاری سال ۱۳۹۹ یعنی جهش تولید می‌باشد می‌تواند از دریچه بازار سرمایه محقق گردد. در صورتی که ارکان اقتصادی بتوانند شرایطی را فراهم آورند که از کانال بازار سرمایه غول پر قدرت نقدینگی به بخش واقعی اقتصاد وارد شود، اهداف تأمین مالی دولت و جلوگیری از تورم می‌توانند محقق شود. این امر که با طرح‌های توسعه جدید و جذب سرمایه بخش خصوصی، عرضه سهام طرح‌های نیمه‌تمام و تأمین مالی منابع مورد نیاز، واگذاری اموال و شرکت‌های دولتی و نیمه‌دولتی به بخش خصوصی واقعی و مواردی از این دست می‌تواند از رشد حباب گونه بازار سرمایه جلوگیری نموده و به روند صعودی این بازار کمک کند. در مجموع در صورت حمایت صحیح، بازار سرمایه می‌تواند به سبب عدم جذابیت بازارهای موازی همچنان به روند صعودی خود ادامه دهد که این صعود طبیعتاً نباید از جنس صعود بسیار شدید بهار ۱۳۹۹ و یا رشد بی‌سابقه سهام شرکت‌های کوچک در سال ۱۳۹۸ باشد. رشد تدریجی بازار با استفاده از راهکارهای فوق می‌تواند از خروج نقدینگی از این بازار جلوگیری نموده و نگاه بلندمدت به این بازار را توسعه دهد.