

رصد وضعیت بازار سرمایه و تحولات آن در سال ۱۴۰۳

سعیده احمدی^۱

چکیده

وضعیت بازار سرمایه را باید در چهارچوب پویایی‌های اقتصاد کلان، تحولات بازارهای رقیب و سیاست‌های پولی و مالی بررسی کرد. در حال حاضر رشد نرخ ارز و افزایش انتظارات تورمی، نقش دوگانه‌ای در بورس ایفا کرده است. در سطح کلان، سیاست‌های پولی بانک مرکزی به‌ویژه مدیریت نرخ بهره بین‌بانکی، تأثیر مستقیمی بر جریان نقدینگی ورودی به بازار سرمایه دارد. افزایش نرخ بهره موجب افزایش جذابیت اوراق بدهی و سپرده‌های بانکی شده است که می‌تواند بخشی از منابع مالی را از بازار سهام خارج کند. در مجموع، بازار سرمایه در شرایط کنونی با عوامل متضادی مواجه است که از سویی ظرفیت رشد را ایجاد کرده و از سوی دیگر، ریسک‌های نظام‌مند و غیرنظام‌مند مانع رشد پایدار آن شده‌اند. برای بهبود شرایط بازار سرمایه پیشنهادهایی مانند ایجاد ابزار فروش استقراضی، سامان‌دهی بازارگردان‌ها در بازار سرمایه، انتشار اوراق اختیار تبعی، توسعه بورس کالا به‌منظور افزایش شفافیت و رقابت صنایع، سامان‌دهی معاملات الگوریتمی، لزوم ثبات رویه در تصمیم‌گیری‌های سیاست‌گذار، تجدید ارزیابی شرکت‌ها و واگذاری سهام شرکت‌های بزرگ بازار سرمایه ارائه می‌شود.

واژگان کلیدی: بازار سرمایه، نرخ ارز، ریسک‌های نظام‌مند و غیرنظام‌مند.

مقدمه

شدت و تواتر بروز این رویدادها در سال ۱۴۰۳

به‌صورت فراوانی افزایش یافته است.

افزون‌بر مسائل سیاسی، بازار سرمایه از عوامل اقتصادی مانند نرخ ارز، سیاست‌های پولی و مالی و... نیز تأثیر می‌پذیرد. درحالی‌که شرکت‌های صادرات‌محور از رشد نرخ ارز بهره‌مند می‌شوند، بسیاری از شرکت‌های داخلی که بخش شایان توجهی از بازار را تشکیل می‌دهند، با افزایش هزینه‌های تولید و کاهش قدرت خرید مصرف‌کنندگان مواجه می‌شوند. افزایش نرخ ارز به‌ویژه در شرایطی که همراه با افزایش تورم انتظاری باشد، موجب کاهش تقاضای داخلی و فشار بر حاشیه سود شرکت‌های

عوامل متعددی بر بورس تأثیرگذارند که می‌توان آن‌ها را به دو دسته کلی عوامل کلان اقتصادی مانند نرخ ارز، نرخ بهره، تورم، رشد اقتصادی و سیاست‌های دولت و عوامل درونی صنایع و شرکت‌ها مانند عملکرد مالی، نوآوری، رقابت و تغییرات فناورانه تقسیم کرد. افزون‌براین، رویدادهای غیرمنتظره، روان‌شناسی بازار و قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه نیز می‌توانند بر بورس تأثیرگذار باشند.

بازار سرمایه ایران در سال‌های گذشته شرایط اقتصادی، اجتماعی و سیاسی پرتنش را تجربه کرده که بر روند آن تأثیرات درخور توجهی داشته، اما

بررسی وضعیت بازار سرمایه در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۳ پرداخته شده است.

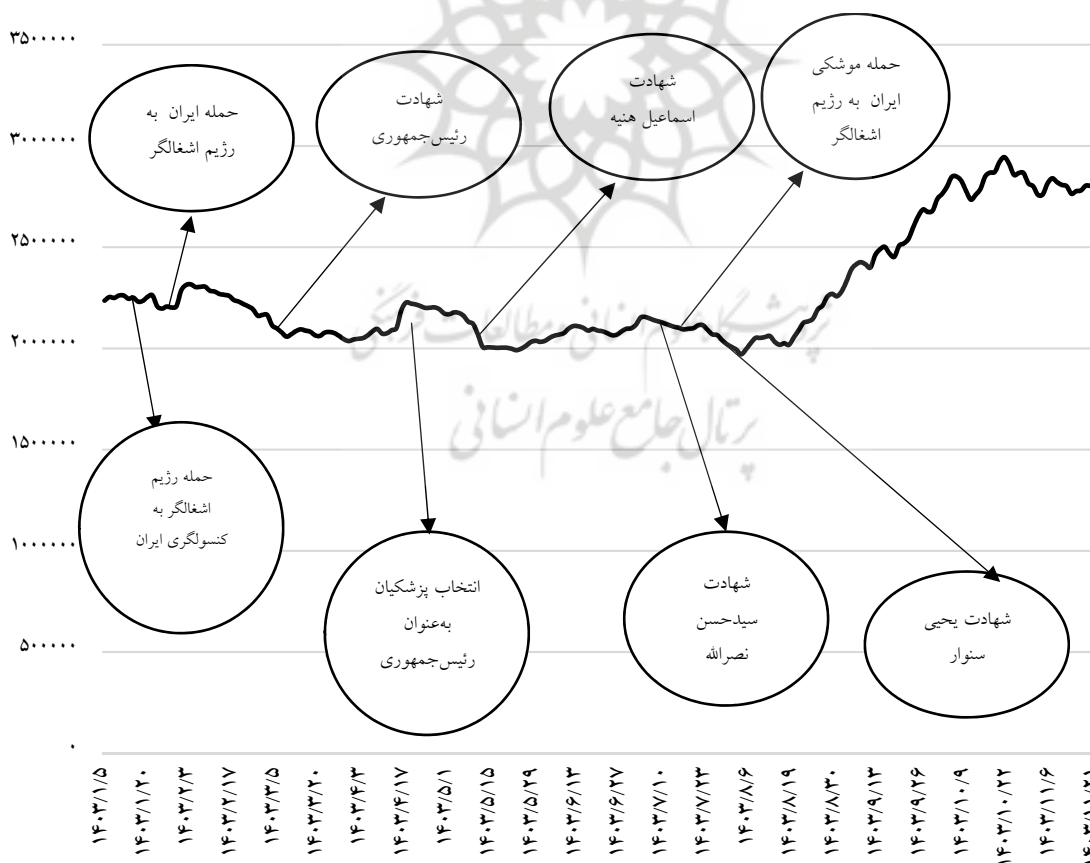
تولیدی خواهد شد. همچنین، سیاست‌های انقباضی بانک مرکزی از جمله کنترل پایه پولی و مدیریت نرخ بهره موجب کاهش نقدینگی در بازار سرمایه شده است.

۱- وضعیت بازار سرمایه

در این بخش به بررسی روند آمار و اطلاعات و اخبار بازار سرمایه از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا پایان بهمن همین سال پرداخته می‌شود. شاخص کل بورس تهران در انتهای سال ۱۴۰۲، با عدد ۲۱۹۵۰۹۲ به کار خود پایان داد که با ۲۶ درصد افزایش در ۲۳ بهمن سال ۱۴۰۳، به عدد ۲۷۸۴۳۴۳ واحد رسید. شاخص کل بورس در نمودار شماره ۱ نشان داده شده است.

در سال ۱۴۰۳، افزایش نرخ سود اوراق بدهی و رشد بازارهای موازی مانند مسکن و طلا موجب شد که بخشی از نقدینگی که می‌توانست وارد بورس شود، به سمت این بازارها هدایت شود. افزون‌براین، سیاست‌های کنترلی بر بازار سرمایه از جمله مداخلات نظارتی و دامنه نوسان، در برخی مقاطع مانع رشد طبیعی قیمت سهام شده است. در این گزارش به

نمودار ۱- شاخص کل بورس اوراق بهادار در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۳



مأخذ: صادقی عدل و فنایی، ۱۴۰۳ - ب

کل ناشی از شرکت‌های بزرگ بازار سرمایه بوده است؛ به گونه‌ای که شاخص کل هم‌وزن بازدهی ۱۶ درصدی و شاخص کل بازدهی ۲۷ درصدی را نشان می‌دهد. این بدین معناست که شرکت‌های کوچک و متوسط به اندازه شرکت‌های بزرگ رشد نکرده‌اند.

در جدول شماره ۱، وضعیت شاخص کل (ارزشی-وزنی)، قیمت (ارزشی-وزنی)، کل هم‌وزن، قیمت هم‌وزن، شناور آزاد ۳۰ شرکت بزرگ و ۵۰ شرکت فعال در انتهای سال ۱۴۰۲ و ۲۳ بهمن سال ۱۴۰۳ نشان داده شده است. همان گونه که در جدول مشخص است، بخش زیادی از رشد بازار و شاخص

جدول ۱- وضعیت شاخص‌های مختلف بازار و بازدهی آن‌ها در دوره زمانی ابتدای فروردین تا ۲۳ بهمن سال ۱۴۰۳

شرح	کل ارزشی-وزنی	قیمت ارزشی-وزنی	کل هم‌وزن	قیمت هم‌وزن	شناور آزاد	۳۰ شرکت بزرگ	۵۰ شرکت فعال تر
۱۴۰۲/۱۲/۲۸	۲۱۹۵۰۹۲	۴۵۷۴۵۶	۷۴۲۵۷۶	۴۱۷۳۱۹	۲۸۵۱۰۱۱	۱۳۶۶۳۷	۸۶۲۳۳
۱۴۰۳/۱۱/۲۳	۲۷۸۴۳۴۳	۵۲۹۴۹۳	۸۵۹۹۲۳	۴۵۴۷۸۴	۳۴۶۴۰۱۹	۱۷۲۲۱۶	۱۱۱۵۷۸
بازدهی نسبت به ابتدای سال	۲۷ درصد	۱۶ درصد	۱۶ درصد	۹ درصد	۲۱ درصد	۲۶ درصد	۲۹ درصد

مأخذ: صادقی عدل و فنایی، ۱۴۰۳ - ب

شرکت‌های بورسی و در پی آن، نامه رئیس سازمان بورس و جمعی از فعالان بازار سرمایه به مجلس در خصوص لغو مالیات‌ستانی از شرکت‌های بورسی و موافقت دولت با ادامه معافیت مالیاتی شرکت‌های بورسی، الزام برخی ناشران بورسی و فرابورسی به انتشار اوراق فروش تبعی، انتصاب همتی به عنوان وزیر اقتصاد و صیدی به عنوان رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار، تغییر سیاست‌های ارزی بانک مرکزی، محدود شدن تخصیص ارز ترجیحی به ۴ گروه کالا، تقدیم لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ به مجلس توسط رئیس‌جمهوری و مجوز افزایش قیمت محصولات ایران‌خودرو و سایپا اشاره کرد.

در جدول شماره ۲، مهم‌ترین اتفاقات سال ۱۴۰۳ که تأثیرگذاری زیادی بر بورس اوراق بهادار داشته، آورده شده است.

از مهم‌ترین اخبار و رویدادهای سیاسی تأثیرگذار بر بازار سرمایه ایران در سال ۱۴۰۳، می‌توان به شهادت رئیس‌جمهوری، حمله رژیم اشغالگر به کنسولگری ایران، حمله مستقیم ایران به رژیم اشغالگر و در پی آن، برگزاری جلسه اضطراری شورای امنیت بدون محکومیت جدی ایران، انتصاب دکتر پزشکیان به عنوان ریاست جمهوری اسلامی ایران و نیز ترور و شهادت اسماعیل هنیه (رهبر سیاسی حماس) در تهران، حمله رژیم اشغالگر به مقر فرماندهی حزب‌الله در ضاحیه بیروت و شهادت سیدحسن نصرالله، دبیرکل وقت حزب‌الله لبنان و چند تن از همراهان او اشاره کرد.

از مهم‌ترین رخدادها اقتصادی نیز می‌توان به تغییرات چندباره دامنه نوسان بورس، اعلام خبر قانون بودجه ۱۴۰۳ در خصوص مالیات‌ستانی از

جدول ۲- مهم ترین اتفاقات تأثیرگذار سال ۱۴۰۳ بر بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ	اخبار مهم
۱۴۰۳/۱/۷	افزایش تولید روزانه نفت ایران به ۳/۲ میلیون بشکه
۱۴۰۳/۱/۱۴	حمله هوایی رژیم اشغالگر به کنسولگری ایران
۱۴۰۳/۱/۲۰	کاهش نرخ طلای جهانی با افزایش نرخ بهره فدرال رزرو
۱۴۰۳/۱/۲۱	اعلام ساماندهی بازار ارز توسط رئیس جدید بانک مرکزی
۱۴۰۳/۱/۲۵	حمله ایران به رژیم اشغالگر (عملیات وعده صادق)
۱۴۰۳/۱/۲۶	کاهش دامنه نوسان بورس به ۱٪ درصد
۱۴۰۳/۱/۲۹	اعطای مجوز افزایش قیمت به ایران خودرو و سایپا
۱۴۰۳/۲/۱	بازگشت دامنه نوسان بازار اول بورس به ۷٪ درصد و بازار دوم به ۵٪ درصد
۱۴۰۳/۲/۲	اعلام خبر قانون بودجه سال ۱۴۰۳ در خصوص مالیات ستانی از شرکت های بورسی
۱۴۰۳/۲/۸	اعلام تداوم لغو عرضه های اولیه توسط مدیر نظارت بر بورس های سازمان بورس
۱۴۰۳/۲/۳۰	سقوط بالگرد و شهادت رئیس جمهوری و جمعی از همراهان
۱۴۰۳/۳/۵	کاهش دامنه نوسان بورس به ۲٪ درصد پس از سقوط بالگرد رئیس جمهوری
۱۴۰۳/۳/۱۳	حذف دلار ۴۲۰۰ تومانی از تارنمای بانک مرکزی و جایگزین شدن نرخ ۳۷۰۰ تومانی
۱۴۰۳/۳/۱۶	تصویب قطعنامه شورای حکام علیه ایران
۱۴۰۳/۴/۲	ارائه گزارش های عملکرد سه ماهه شرکت های بورسی حاکی از افت تولید به دلیل قطعی های برق در تابستان
۱۴۰۳/۴/۹	برگزاری دور اول انتخابات ریاست جمهوری
۱۴۰۳/۴/۱۰	افزایش دامنه نوسان از ۲ ± درصد به ۶ ± درصد
۱۴۰۳/۴/۱۶	برگزاری دور دوم انتخابات ریاست جمهوری و انتخاب دکتر مسعود پزشکیان
۱۴۰۳/۴/۲۴	محدود شدن تخصیص ارز ترجیحی به ۴ گروه کالا
۱۴۰۳/۵/۱۰	ترور و شهادت اسماعیل هنیه در تهران
۱۴۰۳/۵/۱۳	محدود شدن دامنه نوسان از ۶ ± درصد به ۱ ± درصد
۱۴۰۳/۵/۲۴	تصویب بسته حمایتی بانک مرکزی از بازار سرمایه کاهش ۳۰ درصدی زیان عملیاتی ایران خودرو
۱۴۰۳/۵/۲۷	مذاکرات آتش بس بین رژیم اشغالگر و فلسطین افزایش دامنه نوسان از ۱ ± درصد به ۲ ± درصد
۱۴۰۳/۶/۱۸	استعفای مجید عشقی از ریاست سازمان بورس
۱۴۰۳/۶/۱۹	انتخاب حجت الله صیدی به ریاست سازمان بورس
۱۴۰۳/۶/۲۷	انفجار پیجرهای حزب الله لبنان و مجروح شدن ۳۰۰۰ نفر
۱۴۰۳/۷/۷	ترور و شهادت سیدحسن نصرالله توسط رژیم اشغالگر
۱۴۰۳/۷/۱۰	ابطال تصمیم وزارت صنعت مبنی بر ممنوعیت واردات محصولات خودرویی آغاز حمله زمینی رژیم اشغالگر به لبنان اعلام برنامه های سازمان بورس برای حمایت از منافع سهام داران در چهارچوب لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ حمله موشکی مستقیم ایران به رژیم اشغالگر در پاسخ به کشته شدن اسماعیل هنیه، سیدحسن نصرالله و عباس نیلفروشان (وعده صادق ۲)

تاریخ	اخبار مهم
۱۴۰۳/۷/۱۱	هشدار شرکت توانیر مبنی بر کمبود برق در شروع فصل سرد اعلام محکومیت حمله موشکی ایران توسط کشورهای غربی و اروپایی تهدید ایران توسط مقامات رژیم اشغالگر به حمله متقابل اعزام نیروهای بیشتری به غرب آسیا توسط آمریکا برای حمایت از رژیم اشغالگر اعلام نماینده ایران در سازمان ملل در خصوص حمله موشکی ایران و مطابقت آن با اصل ۵۱ منشور سازمان ملل ابطال مصوبه وزارت صنعت در رابطه با ممنوعیت واردات قطعات خودرویی
۱۴۰۳/۷/۲۵	ترور و شهادت یحیی سنوار، رهبر حماس، در حمله ارتش رژیم اشغالگر به غزه
۱۴۰۳/۷/۲۸	حمله پهبادی به خانه رئیس جمهوری رژیم اشغالگر (مقامات این رژیم و نتانیاهو ایران را مسئول حمله دانستند)
۱۴۰۳/۸/۵	حمله جت های جنگنده رژیم اشغالگر به اهداف نظامی در سه استان تهران، خوزستان و ایلام
۱۴۰۳/۸/۱۶	انتخاب دونالد ترامپ به عنوان رئیس جمهوری آمریکا
۱۴۰۳/۹/۱۰	تصویب قطعنامه ای در انتقاد از فعالیت های هسته ای ایران توسط آژانس بین المللی انرژی اتمی افزایش سرمایه ۳۲ درصدی شرکت بورس تهران از محل اندوخته و سود انباشته
۱۴۰۳/۹/۲۴	حمایت وزیر اقتصاد از تکرخی شدن ارز و حذف دلار نیمایی بررسی پیشنهاد کاهش حد نصاب ۵ درصدی عرضه اولیه در سازمان بورس
۱۴۰۳/۱۱/۱۰	عدم تمدید گواهی های سپرده خاص با سود سالانه ۳۰ درصد توسط بانک مرکزی
۱۴۰۳/۱۱/۱۷	واگذاری ایران خودرو به شرکت کروز
۱۴۰۳/۱۱/۲۵	افزایش نرخ خوراک پتروشیمی ها و سوخت صنایع

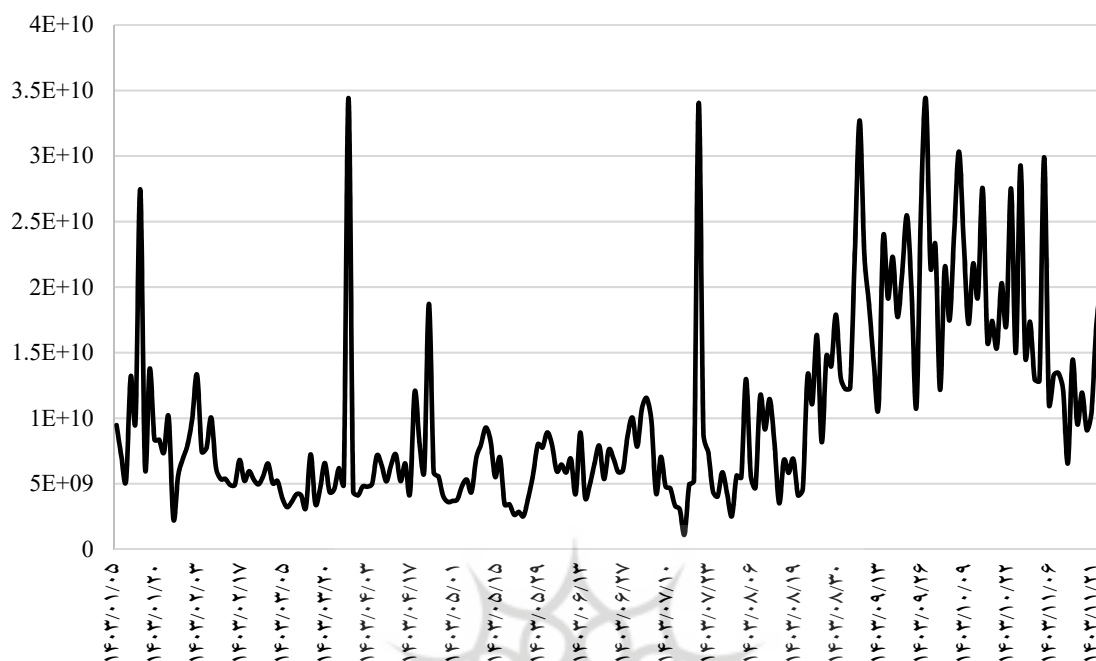
مأخذ: مأخذ: صادقی عدل و فنایی، ۱۴۰۳ - الف

در سال ۱۴۰۳ و دوره زمانی ابتدای فروردین تا ۲۳ گذشت. در نمودار شماره ۴ نیز تعداد معاملات بهمن همین سال، حجم و تعداد معاملات بیش از ۱۰۰ درصد و ارزش معاملات بیش از ۲۵۰ درصد افزایش یافته که در نمودارهای شماره ۲ تا ۴ نشان داده شده است. همان گونه که در نمودار شماره ۲ مشخص است، حجم معاملات در آذر و بهمن سال ۱۴۰۳ افزایش زیادی داشته است. طبق نمودار شماره ۳، ارزش معاملات از اواسط مهر تا انتهای آذر سال ۱۴۰۳، روندی صعودی را پیموده است؛ به گونه ای که در ۲۶ آذر، ارزش معاملات در بورس اوراق بهادار به بالاترین مقدار در سال ۱۴۰۳ رسید و پس از آن روند نزولی را پشت سر

واگذاری سهام شرکت های بزرگ مانند صنعت خودروسازی می تواند محرک خوبی برای بازار سرمایه باشد؛ ضمن اینکه این موضوع به شفافیت بازار سرمایه و کاهش ریسک کمک می کند.



نمودار ۲- حجم معاملات بورس اوراق بهادار در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۳



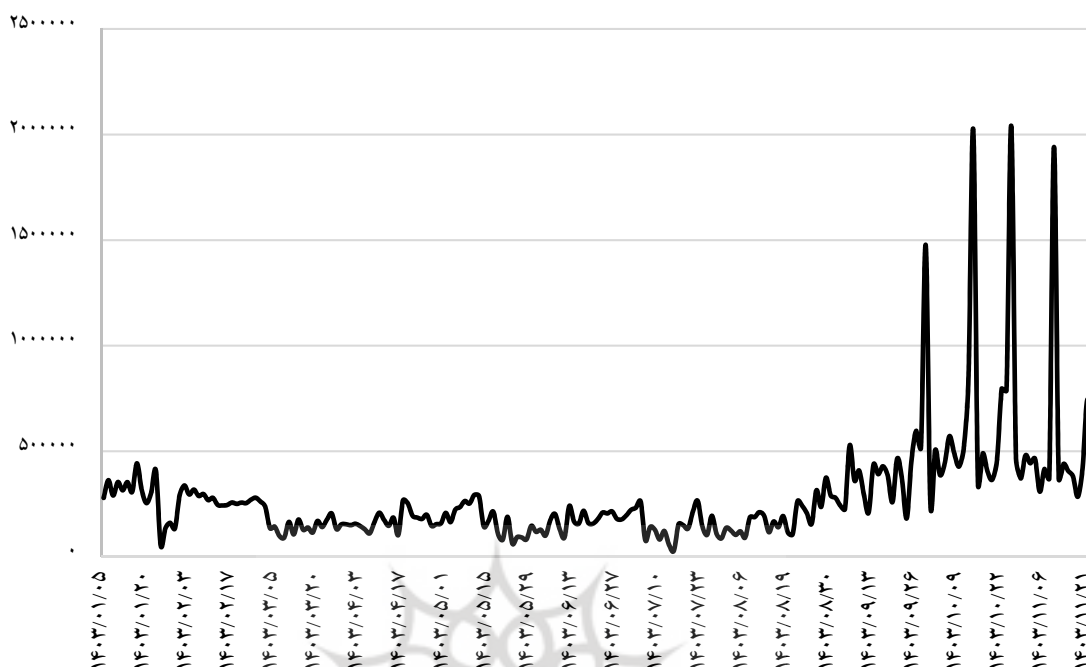
مأخذ: صادقی عدل و فنایی، ۱۴۰۳ - ب

نمودار ۳- ارزش معاملات بورس اوراق بهادار در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۳



مأخذ: صادقی عدل و فنایی، ۱۴۰۳ - ب

نمودار ۴- تعداد معاملات بورس اوراق بهادار در ۱۱ ماه ابتدایی سال ۱۴۰۳



مأخذ: صادقی عدل و فتایی، ۱۴۰۳ - ب

در جدول شماره ۳، وضعیت بازار سرمایه نسبت به دیگر بازارها نشان داده شده است. همان‌گونه که در این جدول مشخص است، بازدهی بازار سکه از ابتدای سال ۱۴۰۳ تا ۲۳ بهمن همین سال، نزدیک به ۹۴ درصد بوده است. کمترین بازدهی مربوط به بازارهای فرابورس و مسکن با ۵ و ۹ درصد است. همچنین، بازدهی دلاری بازار سرمایه در دوره زمانی فوق منفی ۱۱ درصد است.

جدول ۳- بازدهی بازارهای مختلف در دوره زمانی ابتدای فروردین تا ۲۳ بهمن سال ۱۴۰۳

شرح	کل ارزشی-وزنی	شاخص فرابورس	قیمت دلار	قیمت سکه تمام-امامی (میلیون ریال)	قیمت مسکن در تهران (میلیون ریال)
۱۴۰۲/۱۲/۲۸	۲۱۹۵۰۹۲	۲۵۳۶۷	۶۰۳۵۱۰	۳۸۵	۸۱۴/۴
۱۴۰۳/۱۱/۲۳	۳۷۸۴۳۴۳	۲۶۷۴۲	۸۹۰۶۰۰	۷۴۷	*۸۸۵
بازدهی نسبت به ابتدای سال	۲۷ درصد	۵ درصد	۴۸ درصد	۹۴ درصد	۹ درصد

مأخذ: بورس و اوراق بهادار تهران (۱۴۰۳)

*بر اساس آخرین اطلاعات بانک مرکزی، اطلاعات مربوط به قیمت مسکن در پایان مرداد ۱۴۰۳.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، بازار بورس در چند سال گذشته و به‌خصوص در سال ۱۴۰۳، نسبت به دیگر بازارها بازدهی کمتری داشته و حتی به‌صورت واقعی و با احتساب تورم و افزایش قیمت دلار، بازدهی آن منفی بوده است.

۲- ملاحظات امنیت اقتصادی بازار سرمایه

بازار سرمایه به عنوان یکی از بازارهای کلیدی اقتصاد، همواره مورد توجه کارشناسان و سرمایه‌گذاران بوده است. این بازار به طور غیرمستقیم منعکس کننده نتایج و تأثیرات فعالیت‌های عوامل اقتصادی است و تغییرات در الگوی هزینه‌های خانوار، نوسانات سودآوری بنگاه‌ها و آثار سیاست‌گذاری‌های حاکمیت به طور ملموس در شاخص‌های آن منعکس می‌شود. عملکرد این بخش از اقتصاد، نمایان‌کننده وضعیت کلی اقتصادی است و سطح اعتماد سرمایه‌گذاران به حاکمیت و اقتصاد کشور را نشان می‌دهد.

رونق و رکود در بازار سرمایه نشان‌دهنده وضعیت اقتصادی کلی کشور است و می‌تواند به عنوان شاخصی از سلامت اقتصادی کلان عمل کند. به عبارت دیگر، رفتار سرمایه‌گذاران و تحولات اقتصادی در بخش‌های مختلف اقتصاد، بازتاب مستقیمی بر این بازار دارد. از این رو تحلیل وضعیت بازار سرمایه نه تنها نمایان‌کننده شرایط کنونی اقتصادی است، بلکه می‌تواند نشان‌دهنده آینده اقتصادی کشور نیز باشد. یکی از عوامل کلیدی در رشد و ارتقای بازار سرمایه، تزریق منابع مالی جدید به سیستم اقتصادی است. این منابع می‌توانند از منابع مختلفی مانند دولت، خانوارها و بنگاه‌ها تأمین شوند. در این زمینه، «امنیت اقتصادی» یکی از ارکان اساسی در تشویق به تزریق منابع مالی شمرده می‌شود.

سیاست‌های پولی و مالی غیراصولی به ویژه در دولت‌های پرهزینه، می‌تواند به تهدیدی جدی برای امنیت و ثبات اقتصادی تبدیل شود. در ادامه،

مهم‌ترین عوامل مؤثر بر بورس از منظر امنیت اقتصادی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

• ثبات و پیش‌بینی‌پذیری مقررات

یکی از چالش‌های اساسی در حوزه قوانین و مقررات حمایتی در زمینه‌های سرمایه‌گذاری و اقتصادی، تغییرات مکرر و اصلاحات پی‌درپی آن‌هاست که به شدت بر امنیت سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. این تغییرات در برخی مواقع به قدری پیش‌بینی‌ناپذیر هستند که فعالان اقتصادی نمی‌توانند رفتار تقنینی و به تبع آن، رفتارهای اداری، قضایی و نظارتی را به درستی پیش‌بینی کنند. در فرایند وضع قوانین، مشکل اصلی به عدم توجه کافی به تأثیرات اقتصادی این قوانین برمی‌گردد. نهادهای قانون‌گذار با وجود مشاوره کارشناسان، به ندرت به نظرات آنان توجه می‌کنند. نتیجه این وضعیت، ناپایداری و عدم پیش‌بینی‌پذیری در محیط کسب‌وکار است که اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و جذب سرمایه را دشوار می‌سازد و در نهایت، به رکود اقتصادی و کاهش رشد بازار سرمایه منجر می‌شود.

• سیاست‌های پولی و مالی ناکارآمد

هزینه‌های بالای دولتی و تأمین مالی آن از طریق منابع ناپایدار مانند افزایش حجم پول، به بروز کسری بودجه و تورم دامن می‌زند. افزون‌براین، تأثیرپذیری درآمدهای نفتی از تحریم‌های بین‌المللی و نوسانات نرخ ارز می‌تواند به آسیب‌های بیشتری منجر شود. در نتیجه، سیاست‌های پولی اتخاذ شده بدون در نظر گرفتن تأثیرات آن‌ها بر بازار سرمایه، ممکن است منجر به نوسانات شدید و کاهش اعتماد



می‌شود. وضع مقررات اضافی در زمینه کسب و کار داخلی و تجارت خارجی، تعیین قیمت‌های غیرمنطقی برای کالاها و خدمات و تعیین حداقل دستمزدها بدون توجه به شرایط بازار کار از جمله مواردی هستند که به این ناپایداری اقتصادی دامن می‌زنند. این مداخلات اغلب باعث می‌شود بازارها به جای پاسخ‌گویی به نیروهای عرضه و تقاضا، به تصمیمات دولت وابسته شوند. برای مثال، قیمت‌گذاری در صنایع بزرگ و کلیدی توسط دولت، به کاهش انگیزه برای نوآوری و سرمایه‌گذاری در این صنایع منجر می‌شود.

همچنین، اعطای یارانه‌ها به شکل‌هایی که به انحراف قیمت‌ها و تخصیص منابع منجر می‌شود، می‌تواند به تحریف بازار و کاهش کارایی اقتصادی بینجامد. یکی دیگر از ابعاد مداخله دولت، وضع تعرفه‌های غیرمنطقی و اعمال محدودیت‌های تجاری است که می‌تواند به افزایش هزینه‌های تولید و کاهش رقابت‌پذیری بنگاه‌ها منجر شود. این اقدامات به‌ویژه زمانی که با فقدان شفافیت و بی‌ثباتی در تخصیص اعتبار و سیاست‌گذاری‌های غیربازاری همراه شود، می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را کاهش و امنیت سرمایه‌گذاری را به شدت تحت تأثیر قرار دهد. این نوع مداخلات در نهایت باعث می‌شود سرمایه‌گذاران با عدم قطعیت‌های بیشتری مواجه شوند و جذابیت سرمایه‌گذاری در بازار کاهش یابد؛ زیرا نمی‌توانند به‌طور دقیق پیش‌بینی کنند که چگونه تغییرات سیاستی ممکن است بر سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها تأثیر گذارد.

سرمایه‌گذاران شود. این عدم هماهنگی در سیاست‌گذاری‌ها باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران با عدم قطعیت‌های بیشتری روبه‌رو شوند و از بازار سرمایه دوری کنند.

• تأمین انرژی

ایران با وجود داشتن ذخایر غنی از منابع انرژی و معادن، در سال‌های اخیر با مشکلاتی مانند قطعی گاز در فصول سرد و قطعی برق در فصول گرم مواجه شده است. این مشکلات به کاهش تولیدات بنگاه‌های اقتصادی و ایجاد ناپایداری در بازار سرمایه منجر می‌شود.

• ثبات نرخ ارز

نوسانات نرخ ارز به جهش‌های سودآوری در شرکت‌های صادراتی منجر می‌شود، اما در شرایطی که نرخ تورم بالا باشد، این جهش‌های سودآوری ممکن است توسط عوامل دیگر تحت تأثیر قرار گیرد و افزایش ناشی از نرخ ارز را خنثی کند. یکی از مشکلات عمده در زمینه نرخ ارز، چندنرخ‌بودن آن است. وجود نرخ‌های متعدد برای ارز، زمینه‌ساز فساد و رانت‌خواری برای برخی کنشگران و زیان اکثریت ذی‌نفعان می‌شود.

• مداخلات دولت در اقتصاد

مداخلات دولت در اقتصاد به‌ویژه در چهارچوب اقتصاد دستوری می‌تواند به شکل‌های مختلفی بر امنیت سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد. در سیستم اقتصاد دستوری، دولت به‌طور مستقیم در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و تعیین قیمت‌ها دخالت می‌کند که این موضوع به ناپایداری و کاهش کارایی اقتصادی منجر

مالی و پولی باید نظام اقتصادی بهینه و مقاومی در برابر بحران‌ها طراحی شود. این مورد شامل تدابیر برای ارتقای ثبات اقتصادی، بهبود کارایی سیاست‌های مالیاتی و بهینه‌سازی مدیریت منابع می‌شود. همچنین، ایجاد بستر شفاف و پیش‌بینی‌پذیر برای سرمایه‌گذاران و کاهش مداخلات غیرضروری دولتی از جمله عواملی است که می‌تواند به تقویت امنیت سرمایه‌گذاری و جذب سرمایه‌های جدید کمک کند. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران باید به‌طور راهبردی و علمی، تحلیل‌های مبتنی بر داده‌های اقتصادی و سیاسی را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ کنند تا بتوانند با ریسک‌های موجود مقابله و بهره‌وری بالاتری را تجربه کنند. با توجه به شرایط کنونی بازار سرمایه پیشنهادهایی به‌منظور بهبود بازار ارائه می‌شود.

– ایجاد ابزار فروش استقرای: فروش استقرای به تعادل‌بخشی بازار سرمایه کمک می‌کند. زمانی که سرمایه‌گذاران می‌دانند قرار است چیزی گران شود و اکنون در وضعیت ارزنده قرار دارد، آن را خریداری می‌کنند تا از رشد آن بهره‌مند شود، اما در مواقعی که سهامی گران است و به اصطلاح بالاتر از ارزش ذاتی آن قرار دارد، سرمایه‌گذاران بورسی در ایران نمی‌توانند از کاهش قیمت سهام منتفع شوند و تنها کسانی می‌توانند سهام را به فروش برسانند که دارنده آن سهام باشند. در اینجا فروش تعهدی (استقرای) می‌تواند موضوعیت داشته است. روش کار فروش تعهدی به این صورت است که اگر سرمایه‌گذار بداند یک سهم قرار است افت پیدا کند، می‌تواند آن سهم

در مجموع، می‌توان گفت بی‌اعتمادی ایجادشده در بازار سرمایه و نبود چشم‌انداز سیاسی و اقتصادی روشن سبب شده است بازار از ارزش ذاتی خود فاصله زیادی بگیرد و در قیاس با دیگر بازارها، بازدهی قابل قبولی نداشته باشد. با توجه به بررسی‌های انجام‌شده در بازار سهام در سال‌های گذشته، ریشه تمام مشکلات کنونی بازار یادشده در مشکلات ساختاری و کلان حکمرانی اقتصادی کشور نهفته است؛ ریشه‌ای که در سال‌های اخیر ابتدا حباب قیمت‌ها و پس از آن رکود عمیق بورس را پیش روی مردم قرار داده است. کارشناسان بازار سهام معتقدند وضعیت کنونی بازار سرمایه معلول برخی اتفاقاتی است که داخل کشور رخ می‌دهد؛ رخدادهایی مانند تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، سیاست‌های پولی، بی‌ثباتی در رویه‌های اقتصادی و سیاسی و... که روی امنیت خاطر اقتصادی تأثیر می‌گذارد. تا زمانی که امنیت سرمایه‌گذاری در کشور تضمین نشود، نه تنها بورس، بلکه سرمایه‌گذاری در تمام عرصه‌های اقتصادی با شکست روبه‌رو خواهد شد.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد راهکارها

برای ارتقای امنیت سرمایه‌گذاری و بهبود محیط کسب‌وکار نیاز است که نهادهای قانون‌گذار به تجزیه و تحلیل عمیق و دقیقی از سیاست‌های اقتصادی بپردازند و به‌طور مؤثر، معیارهای پایدار و منسجم را در فرایند سیاست‌گذاری لحاظ کنند؛ به‌ویژه، به‌منظور جلوگیری از نوسانات و تغییرات ناگهانی در قوانین



در قیمت‌گذاری و معاملات می‌شود. از مزیت‌های بزرگ بورس کالا، قابل رصد بودن معاملات برای همگان ازجمله سیاست‌گذاران است. همچنین، تمام جزئیات معاملات برای نهادهای نظارتی شفاف است. اگر وضعیت کنونی صنایع پتروشیمی، فراورده‌های نفتی، سیمان، فلزات و فولاد با پیش از عرضه این محصولات در بورس کالا مقایسه شود، به‌وضوح مشاهده می‌شود که واقعی‌سازی قیمت‌ها و شفافیت در روند معاملات باعث شده است تا سود حاصل از تولید به خود تولیدکنندگان بازگردد و در مقابل، واسطه‌گران که سال‌ها از نبود شفافیت در اقتصاد ایران سود می‌بردند، متضرر شوند.

- سامان‌دهی معاملات الگوریتمی: برخی فعالان و کارشناسان بازار سرمایه در برخی مقاطع، عامل اصلی منفی‌های بازار و نوسانات آن را ناشی از معاملات الگوریتمی می‌دانند و معتقدند چگونگی کارکرد این معاملات، بازار را تحت تأثیر قرار داده است. برای این منظور لازم است دستورالعمل جامع‌تری نسبت به آنچه امروز وجود دارد به‌عنوان دستورالعمل معاملات الگوریتمی توسط نهاد ناظر تبیین شود و زیرساخت‌ها و ابزارهای نظارتی لازم توسط کارگزاری‌ها و سازمان بورس برای نظارت دقیق بر این نوع معاملات فراهم آید. برای ایجاد عدالت در بازار نیز به نظر می‌رسد بهترین راه این باشد که این نوع معاملات برای تمام فعالان حقیقی و حقوقی فراهم شود تا شرایط برابری در بازار داشته باشند.

را قرض بگیرد و به فروش برساند و پس از پایین آمدن قیمت، سهم را خریداری و جایگزین کند. در این حالت آن کسی که سهم را به فرد متقاضی قرض داده است، دچار زیان نمی‌شود و فروشنده استقراضی نیز از این فروش بهره‌مند می‌شود. فروش استقراضی می‌تواند جلوی رشد هیجانی را بگیرد؛ زیرا افزون‌بر نیروی افزایش‌دهنده، نیروی کاهنده نیز وارد بازار می‌شود.

- سامان‌دهی بازارگردان‌ها در بازار سرمایه: متأسفانه در حال حاضر بازارگردان‌های قوی در بازار سرمایه وجود ندارند که بتوانند در شرایط منفی و هیجانی بازار سرمایه به داد بازار برسند و بازسازی خوبی انجام دهند. تأمین نقدینگی بازارگردان‌ها باید در اولویت قرار بگیرد و بازارگردانی آن‌ها نیز باید سامان‌دهی شود. اصلاح رویه بازارگردانی اعتماد به بازار سرمایه را افزایش می‌دهد.

- انتشار اوراق اختیار تبعی: اوراق اختیار تبعی همان بیمه کردن سهام است. وقتی بازار سرمایه با واکنش منفی مواجه می‌شود، بازارساز می‌تواند با انتشار اوراق اختیار تبعی، امنیت خوبی به سرمایه‌گذاری در سهام بدهد. افزایش تعداد نمادهایی که دارای اوراق تبعی هستند، اعتماد به بازار سرمایه را افزایش می‌دهند.

- توسعه بورس کالا به منظور افزایش شفافیت و رقابت صنایع: با توجه به اینکه قیمت‌ها در بورس کالا در تقابل عرضه و تقاضا کشف می‌شود و بورس در کاهش یا افزایش قیمت‌ها نقشی ندارد، این موضوع موجب افزایش شفافیت هرچه بیشتر

منابع

- بورس و اوراق بهادار تهران (۱۴۰۳)،
/https://www.tse.ir
- صادقی عدل، آرمین؛ و فنایی، علی (۱۴۰۳ - الف). گزارش تحلیل بازار. مدیریت تحقیق و توسعه بازار بورس. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
- صادقی عدل، آرمین؛ و فنایی، علی (۱۴۰۳ - ب). مروری بر تحولات اقتصادی؛ بازارهای مالی، نفت و طلا در ایران و جهان. مدیریت تحقیق و توسعه بازار بورس. ایران، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار.
- https://cbi.ir/
- https://www.tgju.org/

- لزوم ثبات روبه در تصمیم‌گیری‌های سیاست‌گذار: در سالیان اخیر نبود ثبات در تصمیمات و سیاست‌های دولت موجب ریزش بازار بورس و تشدید رکود شده است. برای مثال، می‌توان به موضوع نرخ خوراک و عوارض صادراتی اشاره کرد. این دست اقدامات موجب ابهام سرمایه‌گذار در خصوص چشم‌انداز آینده کشور می‌شود. اگر در خصوص سرمایه‌گذاری، چشم‌انداز و برنامه مشخصی وجود داشته باشد، شخص سرمایه‌گذار بر آن اساس برنامه‌ریزی می‌کند و با خیال آسوده تولید یا صادرات خود را افزایش می‌دهد.

- تجدید ارزیابی شرکت‌ها: موضوع تجدید ارزیابی شرکت‌ها چندین سال است که توسط دولت مطرح می‌شود، اما اقدام خاصی در این زمینه صورت نگرفته است. تجدید ارزیابی شرکت‌ها می‌تواند محرکی برای وضعیت کنونی بازار سرمایه باشد. از آنجاکه دارایی‌های دفتری شرکت‌ها خیلی پایین ثبت شده است، واقعی‌سازی آن‌ها می‌تواند سودهای شرکت‌ها را به سمت واقعی شدن ببرد و به شفافیت و رفع ابهام بازار سرمایه کمک کند.

- واگذاری سهام شرکت‌های بزرگ بازار سرمایه: واگذاری سهام شرکت‌های بزرگ مانند صنعت خودروسازی می‌تواند محرک خوبی برای بازار سرمایه باشد؛ ضمن اینکه این موضوع به شفافیت بازار سرمایه و کاهش ریسک کمک می‌کند. این کار اخیراً با واگذاری ایران‌خودرو به شرکت کروزر آغاز شده است.

