

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

نگاهی به پیشینه و چشم انداز بورس اوراق بهادار تهران

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

نگاهی به پیشینه و چشم انداز بورس اوراق بهادار تهران

مقدمه

بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی است که در آن انواع اوراق بهادار شامل سهام شرکتها، اوراق قرضه و اوراق مشارکت و مؤسسات دولتی یا خصوصی تحت قوانین و مقررات خاصی دادوستد می‌شود. ویژگی اساسی بورس اوراق بهادار، حمایت قانونی از صاحبان منابع پس اندازی و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است. ریشه‌های ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران به سال ۱۳۱۵ باز می‌گردد که یک کارشناس هلندی و یک کارشناس بلژیکی برای بررسی و اقدام درباره تهیه مقررات قانونی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار به ایران آمدند؛ اما مطالعات آن دو با آغاز جنگ جهانی دوم متوقف شد. در سال ۱۳۳۳ مأموریت تشکیل بورس اوراق بهادار به اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، بانک مرکزی و وزارت بازرگانی وقت محول شد. این گروه پس از ۱۲ سال تحقیق و بررسی، در سال ۱۳۴۵ قانون و مقررات تشکیل بورس اوراق بهادار تهران را تهیه، و لایحه مربوط را به مجلس شورای ملی ارسال کردند. لایحه مزبور در اردیبهشت ۱۳۴۵ تصویب شد؛ اما به دلیل نآآمدگی بخش صنعتی و بازرگانی، بورس تهران در بهمن ۱۳۴۶ با ورود سهام بانک صنعت و معدن و نفت پارس فعالیت خود را آغاز کرد. روند فعالیت بورس اوراق بهادار تهران را می‌توان در سه دوره متمایز زیر بخش بندی کرد:

- دوره نخست: سالهای ۱۳۴۶ تا ۱۳۵۷
- دوره دوم: سالهای ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۷
- دوره سوم: سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۵

سالهای ۱۳۴۶-۱۳۵۷

بورس اوراق بهادار تهران از پانزدهم بهمن ۱۳۴۶ فعالیت خود را با انجام چند معامله بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی - به عنوان بزرگترین مجتمع واحدهای تولیدی و اقتصادی آن زمان - آغاز کرد و در پی آن، سهام شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه، اوراق قرضه سازمان گسترش مالکیت صنعتی و اوراق قرضه عباس آباد به بورس تهران راه یافتند. در این میان، اعطای معافیت‌های مالیاتی به شرکتها و موسسات پذیرفته شده در بورس در ایجاد انگیزه برای عرضه سهام آنها نقش مهمی داشته است. همچنین، به تصویب قانون گسترش مالکیت سهام واحدهای تولیدی در اردیبهشت ۱۳۵۴ می‌توان اشاره کرد که به موجب آن موسسات خصوصی و دولتی مکلف شدند که به ترتیب ۴۹ و ۹۹ درصد سهام خود را به مردم عرضه کنند. در طی یازده سال فعالیت بورس در دوره نخست، تعداد شرکتها، بانکها و شرکتهای بیمه پذیرفته شده از ۶ شرکت

با ۲/۶ میلیارد ریال سرمایه در سال ۱۳۴۶ به ۱۰۵ شرکت با بیش از ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت. همچنین، ارزش مبادلات در بورس تهران از ۱۵ میلیون ریال در سال ۱۳۴۶ به بیش از ۱۵۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۷ افزایش یافت.

هرچند بورس اوراق بهادار تهران در دوره نخست از رونق چشمگیری برخوردار نبوده است؛ رشد شتابان محصول ناخالص داخلی و ارزش افزوده بخش صنعت، و نیز حضور اوراق قرضه دولتی و اصلاحات ارضی، افزایش حجم معاملات را در بورس اوراق بهادار تهران در پی داشت. در دوره مزبور، نسبت حجم معاملات بورس به تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی در حدود ۲/۴ درصد بوده است که موقعیت ضعیف بورس را در آن دوره به خوبی نشان می‌دهد. با وجود این، در همین دوره، ۷ بانک تخصصی، ۱۷ بانک تجاری، ۶ شرکت سیمان، ۱۱ شرکت تولید کننده مواد غذایی، ۱۳ شرکت تولید کننده وسایل خانگی و تولیدات ساختمانی، ۱۰ شرکت تولیدات صنعتی، ۱۱ شرکت تولید کننده مواد شیمیایی، ۵ شرکت سرمایه‌گذاری، ۵ شرکت تولید کننده وسایل حمل و نقل، ۱۱ شرکت نساجی، ۵ شرکت خدماتی و ۴ شرکت تولید محصولات کاغذی از جمله فعال‌ترین بنگاه‌های اقتصادی کشور بودند که سهام آنها در بورس دادوستد می‌شد و در رونق اقتصاد و بازرگانی کشور تأثیری مثبت بر جا می‌گذاشت.

میلیارد ریال

سال	ارزش سهام مبادله شده	ارزش اوراق قرضه مبادله شده	ارزش کل سهام و اوراق قرضه
۴۶	۰/۰۱۵	—	۰/۰۱۵
۴۷	۰/۰۳	۰/۰۹	۰/۱۲
۴۸	۰/۰۹	۰/۰۴	۰/۱۳
۴۹	۰/۱۰	۰/۰۲	۰/۱۲
۵۰	۰/۱۴	۰/۲۵	۰/۳۹
۵۱	۰/۳۳	۰/۸۶	۱/۱۹
۵۲	۱/۳۲	۱/۴۵	۲/۷۷
۵۳	۶/۵	۴/۴۶	۱۰/۹۶
۵۴	۱۰/۷	۷/۳	۱۸
۵۵	۲۱/۱	۱۷/۲	۳۸/۳
۵۶	۱۹/۵	۲۴/۹	۴۴/۴
۵۷	۲۳/۴	۱۰/۸	۳۴/۲
جمع	۸۳/۲۲	۶۷/۳۷	۱۵۰/۵۹

سالهای ۱۳۵۸-۱۳۶۷

پیروزی انقلاب اسلامی و وقوع جنگ تحمیلی در این دوره رویدادها و تحولات بسیاری را به دنبال داشته است. از دیدگاه تحولات مرتبط با بورس اوراق بهادار، نخستین رویداد، تصویب لایحه قانونی اداره امور بانکها در تاریخ ۱۷

خرداد ۱۳۵۸ در شورای انقلاب بود که به موجب آن ۳۶ بانک تجاری و تخصصی کشور در قالب ۹ بانک شامل ۶ بانک تجاری و ۳ بانک تخصصی ادغام و ملی شدند. به همین ترتیب، شرکتهای بیمه نیز ادغام و ملی شدند. رویداد مهم دیگر، تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه ۱۳۵۸ بود که به موجب آن صنایع کشور در چهار گروه دسته‌بندی شدند و سازمان صنایع ملی ایران نیز برای انجام مأموریت حفاظت از آنها پدید آمد.

بدین ترتیب، بر اثر ملی شدن بانکها، بیمه و صنایع کشور تعداد زیادی از بنگاههای اقتصادی پذیرفته شده در بورس از آن خارج شدند؛ تا به آنجا که تعداد آنها از ۱۰۵ شرکت و موسسه اقتصادی در سال ۱۳۵۷ به ۵۶ شرکت در پایان ۱۳۶۷ کاهش یافت. همچنین، در سال ۱۳۶۲ دادوستد اوراق قرضه به دلیل داشتن "بهره مشخص"، ربوی تشخیص داده شد و به این ترتیب، بورس تهران که از اوایل دهه ۱۳۶۰ روی اوراق سهام شرکتهای نیز فعالیتی نداشت یک دوره فترت را آغاز کرد که تا سال ۱۳۶۷ همچنان ادامه یافت.

سال	ارزش سهام مبادله شده	درصد تغییرات
۵۸	۴/۱	—
۵۹	۰/۵	(۸۸)
۶۰	۰/۰۴	(۹۲)
۶۱	۰/۰۵	۲۵
۶۲	۰/۰۰۹	(۸۲)
۶۳	۱/۱	۱۲,۱۲۲
۶۴	۱/۲	۹
۶۵	۱/۷	۴۱
۶۶	۱/۶	(۶)
۶۷	۹/۹	۵۱۹
جمع	۲۰/۱۹۹	—

سالهای ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۵

پایان یافتن جنگ تحمیلی و آغاز دوره سازندگی زمینه‌های احیای دوباره بورس اوراق بهادار را فراهم ساخت. در واقع، تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار یکی از مهمترین سازوکارهای اجرایی بهسازی اقتصاد ملی به شمار می‌آمد که از طریق انتقال پاره‌ای از وظایف تصدی دولتی به بخش خصوصی، جذب نقدینگی و گردآوری منابع پس‌اندازی سرگردان و هدایت آنها به سوی مصارف سرمایه‌گذاری می‌توانست به تجهیز و مشارکت فعالانه بخش خصوصی در فعالیتهای تولیدی بینجامد.

بدین ترتیب، توجه سیاست‌گذاران اقتصادی کشور به تجدید فعالیت بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۶۸، افزایش چشمگیر تعداد شرکتهای پذیرفته شده، و افزایش حجم فعالیت بورس اوراق بهادار تهران را در پی داشت؛ تا به آنجا

که تعداد اینگونه شرکتها از ۵۶ شرکت در سال ۱۳۶۷ به ۲۴۹ شرکت در سال ۱۳۷۵ افزایش یافت. در همین دوره، میانگین ارزش معاملات سالانه در حدود ۲۱۳ درصد رشد یافت که در نهایت به فراهم آوردن بیش از ۴،۹۲۰ میلیارد ریال برای تأمین منابع مالی مورد نیاز فعالیتهای اقتصادی مولد در اقتصاد ایران انجامید.

سال	شرکتهای پذیرفته شده		ارزش سهام مبادله شده [میلیارد ریال]		منابع مالی تأمین شده [میلیارد ریال]	
	تعداد	درصد رشد	مبلغ	درصد تغییرات	مبلغ	درصد تغییرات
۶۸	۶۷	—	۱۱/۱	—	—	—
۶۹	۷۹	۱۸	۶۴/۹	۴۵۸	۱۷/۲۲	—
۷۰	۱۰۸	۳۷	۴۷۸/۳	۶۳۷	۵۸/۱	۲۳۷
۷۱	۱۴۰	۳۰	۳۵۲	۲۶	۶۸/۷	۱۸
۷۲	۱۵۱	۸	۵۱۵/۷	۴۶	۸۲/۴	۲۰
۷۳	۱۶۳	۸	۷۹۳/۴	۵۴	۲۵۸/۵	۲۴۶
۷۴	۲۰۱	۲۳	۱۸۸۰/۶	۱۳۷	۱۹۲۴/۲	۵۷۴
۷۵	۲۴۹	۲۴	۴۳۸۱/۶	۱۳۳	۲۵۱۱/۲	۳۰

با وجود این، بررسی عملکرد بورس تهران در دوره مزبور نشان می‌دهد که در عمل جایگاه واقعی و مناسب خود را در اقتصاد ملی به دست نیاورده است؛ به گونه‌ای که سهم منابع مالی تأمین شده توسط این نهاد در سنجش با تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی به طور میانگین از مرز ۱/۶ درصد فراتر نرفته است.

(میلیارد ریال)

سال	تشکیل سرمایه ثابت ناخالص	حجم مبادلات بورس به تشکیل سرمایه ثابت [درصد]	نسبت منابع مالی تأمین شده در بورس به تشکیل سرمایه ثابت [درصد]
۱۳۶۹	۵۶۶۲/۶	۱/۱	۰/۳
۱۳۷۰	۱۰۸۴۴	۴/۴	۰/۵
۱۳۷۱	۱۴۶۴۰/۳	۲/۴	۰/۵
۱۳۷۲	۲۰۶۵۷/۳	۲/۵	۰/۴
۱۳۷۳	۲۹۸۵۳/۱	۲/۷	۰/۹
۱۳۷۴	۴۱۵۱۱	۴/۵	۴/۶
۱۳۷۵	۵۹۴۷۳/۷	۷/۴	۴/۲

از سوی دیگر، روند پرنوسان فعالیت بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۶۹ تا ۱۳۷۵، به ویژه نوسانهای شدید و یک سو به قیمتها در سالهای ۱۳۷۰، ۱۳۷۳ و ۱۳۷۴، افت و خیزهای دوره‌ای قابل توجهی را در پی داشته که برآیند آنها به انتظارات نامتعارف سرمایه‌گذاران و بی‌اطمینانی حاکم بر این بازار انجامیده است.

پایان مهر ۱۳۷۶	۱۳۷۵	۱۳۷۴	۱۳۷۳	۱۳۷۲	۱۳۷۱	۱۳۷۰	
۱,۶۳۴/۷۴	۱,۹۳۶/۷۵	۱,۵۴۹/۴۴	۶۹۴/۳۸	۴۰۳/۵	۴۳۵/۱۲	۴۷۲/۱	شاخص قیمت سهام
(۱۵/۶)	۲۵	۱۲۳/۱	۷۲/۱	(۷/۳)	(۷/۸)	+ ۱۲۲	درصد تغییرات
۲۶,۵۱۳/۴	۳۱,۱۶۴/۴	۲۱,۴۳۵	۶۶۶۳/۷	۲۸۹۱/۶	۲۲۰۷/۲	۲۴۵۸/۵	ارزش جاری سهام (میلیارد ریال)
(۱۴/۹)	۴۵/۴	۲۲۱/۷	۱۳۰/۵	۳۱	(۱۰/۲)	—	درصد تغییرات

سال ۱۳۷۶؛ آغازی دیگر

بورس تهران به عنوان نماد اصلی بازار سرمایه ایران، از آغاز سال ۱۳۷۶ دور تازه‌ای از فعالیت را به خود دیده است. حرکت‌های بنیادی انجام شده در راستای بازسازی ساختار سازمانی و مدیریتی، به کارگیری نوآوری‌های فنی و تخصصی، اصلاح رویه‌های مقرراتی و نظارتی، فراهم آوردن زمینه‌های ارتقای کارایی و اصلاح کارکردهای بازار، و کوشش در جهت همسازی سیاست‌گذاریها با نیازهای واقعی بازار سرمایه در طی هفت ماه اخیر در کانون توجهات و برنامه‌های اصلاح ساختاری این سازمان قرار داشته است.

بی‌گمان، یکی از محورهای اساسی برنامه بهسازی بورس اوراق بهادار تهران، اتخاذ سیاست تثبیت بازار برای حذف عوامل و روندهای ناپایدار ساز و اختلال زا، و پیش‌گیری از تکرار رویدادهای سالهای پیش بوده است. در واقع، بخشی از پایداری و قاعده‌مندی به دست آمده در بورس تهران طی سال ۱۳۷۶ بر اثر پیاده‌سازی همین برنامه‌های تثبیت بازار به دست آمده؛ و محور اصلی آن نیز برقراری رابطه‌ای منطقی و متناسب بین تعداد و قیمت سهام دادوستد شده در بازار بوده است. از این دیدگاه، کُند شدن شتاب کاهش قیمت‌های سهام - بر اثر سازو کار عرضه و تقاضا، و کمترین ضریب تغییرات به دست آمده طی سالهای اخیر نمایانگر آن است که بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۶ گونه‌ای پایداری و یک روند منطقی را به خود دیده است.

از سوی دیگر، در سال ۱۳۷۶ ساماندهی وضعیت اطلاع‌رسانی به عنوان یکی از مهمترین تمهیدات بازایی کارکردهای طبیعی بورس اوراق بهادار تهران مورد توجه قرار گرفته است. در این باره، به منظور دسترسی آسان و سریع کاربران مختلف به اطلاعات آماری درست، دقیق و بهنگام، کمیت و کیفیت اطلاعات عرضه شده در چارچوب نشریه‌های آماری ادواری بورس بازنگری و بهسازی شده است. همچنین، در راستای توجه به بررسی مسایل مختلف بورس و بازار سرمایه، شفاف سازی کارکردها، نقش و جایگاه هر یک در اقتصاد ملی، و حرکت در مسیر بهسازی ساخت بازار سرمایه در ایران، گزارش‌های تحلیلی و پژوهشی قابل توجهی منتشر شده است. یافته‌های حاصل از فعالیتهای پژوهشی سامان یافته در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۶ به اصلاح و معرفی ابزارهای تحلیلی جدیدی به عنوان معیارهای سنجش عملکرد بورس انجامیده است که تا پایان مهر ۱۳۷۶ برخی از آنها به طور مرتب محاسبه و در اختیار کاربران گذاشته شده است. بدین ترتیب، در سال ۱۳۷۶ میزان و ماهیت عرضه اطلاعات به کاربران به عنوان ابزاری اساسی برای ارتقای کارایی در بورس تهران بیش از پیش اهمیت یافته است؛ و بهسازی یا معرفی ابزارهای جدید اطلاع‌رسانی، پردازش علایم دریافتی از بازار و عرضه اطلاعات تحلیلی به بازار از مهمترین دستاوردهای آن است.

بر روی هم، بررسی روندهای حرکتی بورس اوراق بهادار طی هفت ماه اخیر نشان می‌دهد که مردم تا حدود زیادی نسبت به تحولات پدید آمده در این بازار واکنش مثبت نشان داده‌اند و طی یکی دو ماه اخیر با حضور بیش از پیش خود روند رو به افزایش اعتماد عمومی به این بازار را نمایان ساخته‌اند.