

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

چارچوبی برای سنجش پناه شرکت فعالتر بورس اوراق بهادار تهران

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

چار چوبی برای سنجش
پنجاه شرکت فعالتر بورس اوراق بهادار تهران

فهرست

۱ - مقدمه	۱
۲ - سنجش شرکتهای فعالتر	۱
۳ - شاخص پنجاه شرکت فعالتر	۵
۴ - پیوستها	۸
۱-۴ نماگرهای فعالیت شرکتهای صنعتی	۸
۲-۴ نماگرهای فعالیت شرکتهای مالی و سرمایه گذاری	۱۷
۳-۴ چکیده وضعیت آماری بخش صنعت	۱۸
۴-۴ چکیده وضعیت آماری بخش مالی	۱۹
۵-۴ اطلاعات پایه ای محاسبه شاخص ۵۰ شرکت فعالتر	۲۰

۱ - مقدمه

یکی از مهمترین کارکردهای بازار دست دوم اوراق بهادار، فراهم آوردن امکان نقدشوندگی اوراق بهادار پذیرفته شده در آن بازار است. جدای از قدرت نقدشوندگی، بازار دست دوم در بهبودی قیمت داراییهای نشان شده به اوراق بهادار نقشی اساسی دارد. از این دیدگاه، بررسی میزان و بسامد (تناوب) دادوستد اوراق بهادار پذیرفته شده در فهرست رسمی، تا حدود زیادی کیفیت حضور شرکتها در بورس و چگونگی دستیابی به این کارکرد مهم را نمایان می‌سازد.

در گزارش پیش‌رو، به منظور فراییش نهادن گامی دیگر در راستای تدوین و معرفی معیارهای کارآمد سنجش عملکرد بورس اوراق بهادار در ایران، با شناسایی پنجاه شرکت صنعتی پر معامله بورس در سال ۱۳۷۶، شاخص متناظر با پنجاه شرکت برگزیده محاسبه شده است. شاخص مزبور با حفظ خویشاوندی خود با شاخص کل قیمت سهام بورس تهران (تپیکس^(۱))، از یک میانگین حسابی وزن دهی شده بر پایه ارزش جاری سهام پنجاه شرکت برگزیده به دست می‌آید؛ هرچند زمان پایه آن متفاوت و برابر یکم فروردین ۱۳۷۷ در نظر گرفته شده است. همچنین، سبد پنجاه سهم برگزیده در محاسبه شاخص ۵۰ شرکت پر معامله بورس هر سه ماه یکبار بازنگری می‌شود. از این رو، شرکتها برای بازماندن در فهرست مزبور به ناچار باید موقعیت برتر خود را در تالار معاملات بورس و در جریان رقابت با اوراق سهام دیگر حفظ کنند؛ وگرنه باید جای خود را به شرکتهای فعالتر بسپارند.

۲ - سنجش شرکتهای فعالتر

نگاهی به تجربه بورسهای اوراق بهادار در کشورهای مختلف نشان می‌دهد که شناسایی شرکتهای ممتاز یا دارای موقعیت برتر اغلب بر پایه یکی از معیارهای زیر انجام می‌شود:

- ۱ - قدرت نقدشوندگی سهام به معنای پر معامله بودن آن در تالار معاملات بورس؛
- ۲ - میزان تأثیرگذاری شرکت بر بازار، یا سهم آن در ارزش جاری بازار؛ و
- ۳ - وضعیت شرکت از نظر برتری نسبتهای مالی به ویژه میزان سودآوری به ازای هر سهم.

جدول ۱ همسنجی شاخصهای برتری شرکتها در بورسهای جهان

ردیف	کشور	بورس	شاخص	معیار سنجش
۱	آفریقای جنوبی	ژوهانسبورگ	شاخص ۴۰ سهم برتر (ALSI-40) شاخص ۲۵ شرکت صنعتی برتر (INDI-25)	ارزش جاری سهام
۲	اکوادور	کویی تو	شاخص ۸ سهم برتر بورس کویی تو شاخص ۷ سهم برتر بورسهای اکوادور (Intra Invest)	ارزش جاری سهام
۳	برزیل	سائوپولو ریودوژانیرو	شاخص ۵۰ سهم پر معامله در یکسال (Isenn) شاخص شرکتهای فعالتر (IBV)	نقدشوندگی ارزش جاری سهام
۴	پاکستان	کراچی	شاخص ۱۰۰ سهم فعالتر بورس (KSE-100)	نقدشوندگی
۵	پرتغال	لیسبون	شاخص ۳۰ شرکت بزرگ بورس (BVL-30) شاخص ۲۰ سهام برتر (PSI-20)	ارزش جاری سهام نقدشوندگی
۶	پرو	لیما	شاخص انتخابی ۱۵ شرکت	نقدشوندگی
۷	تایلند	تایلند	شاخص ۵۰ شرکت برتر	ارزش جاری سهام
۸	ترکیه	استانبول	شاخص ۱۰۰ سهم برتر (IMKB-100) در دو بخش مالی و صنعت	نقدشوندگی و ارزش جاری سهام
۹	جمهوری چک	پراگ	شاخص ۵۰ سهم برتر بورس (PX-50)	ارزش جاری سهام
۱۰	سنگاپور	سنگاپور	شاخص ۵۰ شرکت برتر (DBS-50)	ارزش جاری سهام
۱۱	شیلی	سانتیاگو	شاخص انتخابی ۴۰ شرکت فعالتر در یکسال	نقدشوندگی
۱۲	کره جنوبی	کره	شاخص ۲۰۰ سهم پر معامله کره ای (KOSPI-200)	نقدشوندگی
۱۳	کلمبیا	بوگوتا	شاخص ۲۰ شرکت فعالتر در دو سال (IBB)	نقدشوندگی
۱۴	کنیا	نایروبی	شاخص ۲۰ شرکت برتر (NSE-20)	ارزش جاری سهام
۱۵	لهستان	ورشو	شاخص ۲۰ شرکت برتر (WIG-20)	ارزش جاری سهام
۱۶	مالزی	کوالالمپور	شاخص ۱۰۰ شرکت برتر (KLSE-100)	ارزش جاری سهام
۱۷	مراکش	کازابلانکا	شاخص ۲۵ شرکت برتر با ۸۵ درصد ارزش جاری بازار (CFG-25)	ارزش جاری سهام
۱۸	مکزیک	مکزیک	شاخص ۳۲ تا ۴۰ شرکت فعالتر بورس (IPC)	نقدشوندگی
۱۹	ونزوئلا	کاراکاس	شاخص ۱۹ شرکت فعالتر (IBC)	نقدشوندگی
۲۰	هنگ کنگ	هنگ کنگ	شاخص ۳۳ سهام فعالتر (HSI) شاخص ۵۰ شرکت برتر	نقدشوندگی ارزش جاری سهام

چنانکه از جدول شماره یک پیداست، در بسیاری از بورسهای جهان، قدرت نقدشوندگی و ارزش جاری سهام به عنوان مهمترین معیارهای سنجش برتری شرکتها مورد استفاده قرار میگیرد. وانگهی، تعداد شرکتهای راه یافته به فهرست مورد نظر ممکن است ثابت یا متغیر باشد. از این دیدگاه، پذیرش تمامی شرکتهای حایز شروط تعیین شده می تواند به تغییر تعداد آنها در هر دوره بازنگری بینجامد؛ حال آنکه براساس روش دیگر، در هر حال تعداد معینی از

شرکتها به فهرست برترینها راه خواهند یافت، و رقابت فشرده‌تری برای راه‌یابی به فهرست مزبور پدید می‌آید.

شناسایی شرکت‌های برتر در بورس اوراق بهادار تهران بر پایه ترکیبی از قدرت نقدشوندگی سهام و میزان تأثیرگذاری شرکتها بر بازار، و در چارچوب معیارهای سه‌گانه زیر انجام شده‌است:

الف - میزان دادوستد سهام در تالار معاملات شامل

۱ - تعداد سهام دادوستد شده، و

۲ - ارزش سهام دادوستد شده؛

ب - تناوب دادوستد سهام در تالار معاملات شامل

۱ - تعداد روزهای دادوستد، و

۲ - دفعات دادوستد انجام شده؛ و

پ - متغیرهای مقیاس نماگر میزان تأثیرگذاری بر بازار شامل

۱ - میانگین تعداد سهام منتشر شده، و

۲ - میانگین ارزش جاری سهام شرکت در دوره بررسی.

چنانکه پیداست، در شناسایی شرکت‌های فعالتر بورس اوراق بهادار تهران، معیار نقدشوندگی از اهمیت بیشتری برخوردار شده‌است. وانگهی، وجود متغیرهای مقیاس در کنار نماگرهای فعالیت در بورس، تصویر واقعی‌تری از نسبت فعالیت شرکتها و به ویژه میزان گردش سهام آنها را در بورس نمایان می‌سازد.

همسنگی و رتبه‌بندی فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بر پایه نماگرهای برشمرده برای سال ۱۳۷۶، و به کمک **میانگین همساز^(۱)** آنها به صورت زیر انجام شده‌است:

$$M_j = N / \sum_{i=1}^N \left(\frac{1}{I_i} \right) \quad (1)$$

نمادهای به کار رفته در معادله (۱) چنین است:

M_j شرکت زام (۲۴۸ و ... و ۱ = j) که تمامی شرکت‌های صنعتی فعال در بورس را در بر می‌گیرد. شرکت‌های عضو صنعت واسطه‌گریهای مالی در این فهرست مستثنا شده‌اند؛

N تعداد نماگرهای شش‌گانه ($N=6$)؛ و

I_i نماگر زام از مجموعه برشمرده در بالاست.

از نظر آماری، ویژگی برتر میانگین همساز در سنجش با میانگینهای حسابی و هندسی - به عنوان نماگرهای نسبتها کاربرد بیشتری دارد و کمتر از آن دو دیگر تحت تأثیر مقادیر بسیار بزرگ یا کوچک قرار می‌گیرد. به عبارت

1 - Harmonic Mean

دیگر، با این روش، استاندارد کردن نمابرها، یا محاسبه و ترکیب نسبتهای مختلف قابل حصول از نمابرهای مزبور لزومی ندارد. وانگهی، بر این اساس نیاز به تعیین پیش شرط حضور در فهرست مقدماتی از بین می‌رود. بنابراین، حتی شرکتهایی با ارزش جاری سهام یا تعداد اندک سهام منتشره نیز در صورت برخورداری از وضعیت مطلوب در چهار نمابر باقی می‌توانند به فهرست پنجاه شرکت فعالتر راه یابند. بر پایه جدول ۴-۱ پیوست، فهرست پنجاه شرکت فعالتر بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۷۶ به صورت زیر به دست آمده است:

جدول ۲ پنجاه شرکت صنعتی فعالتر بورس در سال ۱۳۷۶

ردیف	نام شرکت	نمابر فعالیت
۱	ایران خودرو	۱،۳۶۷/۸
۲	پارس الکتریک	۱،۲۷۰/۴
۳	کارخانجات صنعتی پیام	۱،۲۴۴/۷
۴	شهد ایران	۱،۲۰۵/۷
۵	سیمان فارس و خوزستان	۱،۱۳۵/۶
۶	کربن ایران	۱،۱۰۶/۶
۷	پتروشیمی فارابی	۱،۰۵۶/۵
۸	دارویی رازک	۱،۰۵۳/۷
۹	لوازم خانگی پارس	۱،۰۲۰/۶
۱۰	صنعتی خاور	۱،۰۲۰
۱۱	ایران تایر	۱،۰۱۷/۴
۱۲	کف	۹۶۶/۹
۱۳	صنعتی آما	۹۴۶/۳
۱۴	فنر سازی خاور	۸۶۷/۶
۱۵	ایران وانت	۸۶۱/۱
۱۶	داروپخش	۸۵۸/۴
۱۷	داروسازی جابر ابن حیان	۸۴۸/۳
۱۸	گیلان پاکت	۸۴۴/۱