گزارش خبر
NEWSREPORT

کد خبر: ۴۵۱۲۸۹
دوشنبه ۶ اردیبهشت ۱۴۰۰ ۱۳:۴۹

جمعی از فعالان و کارشناسان بازار سرمایه بررسی کردند

چه بر سر بورس آمد و چگونه احیا خواهد شد؟

جمعی از فعالان بازار سرمایه در نامه ای خواستار حمایت و صیانت وزارت اقتصاد و سایر نهادهای حاکمیتی از جمله بانک مرکزی از بازار سرمایه به عنوان ثروت ملی شدند.

به گزارش خبرنگاران بورس،بانک و بیمه گزارش خبر، روند نزولی بازار سرمایه هر روز بیشتر از دیروز امید سرمایه گذاران این بازار را نا امید میکند و باعث از بین رفتن سرمایه آن ها میشود. به طوریکه شاخص کل بورس که سال جدید را در کانال یک میلیون و ۳۰۰ هزار واحد آغاز کرده بود، دوباره تا کانال یک میلیون و ۱۰۰ هزار واحد عقب نشینی کرد. این موضوع سبب شده تا جمعی از فعالان بازار سرمایه در نامه ای با تاکید بر اینکه اعتماد از بازار سرمایه رفته است، از عملکرد بانک مرکزی انتقاد کرده و خواستار حمایت وزارت اقتصاد و بانک مرکزی از بازار سرمایه شده اند.
این نامه بدین شرح است:
جایگاه بانک مرکزی در حمایت از بازار سرمایه به عنوان ثروت ملی
با سلام و احترام
این نامه توسط جمع کثیری از فعالان بازار سرمایه و اساتید عالی رتبه مالی تهیه گردیده است .
در شرایطی که با توجه به چشم انداز اقتصاد ایران و نیز قیمتهای جهانی، بازار سرمایه را در شرایط بسیار ارزشمندی برای سرمایه گذاری ارزیابی مینماییم، از نظر اینجانبان فضای ترس ایجاد شده در این بازار با واقعیت ها و قابلیت های شرکت های موجود تطابق نداشته و در عجبیم با اشراف بر این واقعیتها، چرا وزارت اقتصاد و سایر نهادهای حاکمیتی به خصوص بانک مرکزی در راستای حمایت و صیانت از ثروت ملی گام موثری برنمیدارد!!! این در حالیست که شاهد تشویقات ارکان مختلف نظام در قیمت های اوج بازار سرمایه بوده ایم.
اگر بپذیریم که گستره نفوذ بازار سرمایه با توزیع سهام عدالت بیش از ۵۰ میلیون ایرانی را در برگرفته است و زندگی آنها با این بازار گره خورده است باید این توقع را نیز داشته باشیم که، در بحران کنونی بازار سرمایه که با هیچ منطق و تحلیلی سازگار نبوده و فقط دلیل ان را می توان نا اطمینانی و ترس نامید، بانک مرکزی به عنوان یکی از مهمترین ارکان صیانت از ثروت ملی، برخلاف سیاست های سایر بانک های مرکزی کشورهای دنیا عمل نموده است. در حالیکه بانک مرکزی وظیفه دارد با ابزارهای در دسترس خود گامی مهم برای حفظ و صیانت از این ثروت ملی بردارد. خاطر نشان میسازد موضوعات مطروحه در این نامه صرفا به عنوان یک درخواست مطرح نشده و در واقع مجموعه منسجم از حقوق به حق ۵۰ میلیون سهامدار، از نهادهای دولتی و حاکمیتی است که با محوریت سیاست های بانک مرکزی ،در بزنگاه سخت اقتصاد ایران و هنگامه تحریم های ظالمانه آمریکا ، مردم را به سرمایه گذاری در بازار سرمایه به عنوان یکی از اصلیترین ناجیان اقتصاد ایران تشویق کردهاند .
بدیهی است سهامداران بازار سرمایه ضمن استعانت از مقامات ارشد کشور در جهت رفع موانع و مشکلات بازار سرمایه ، حق خود میدانند در صورت عدم پاسخگویی و انجام اصلاحات مورد نیاز بازار ، از مجاری مدنی و قانونی حقوق خود را پیگیری نمایند .
همانطور که مقام معظم رهبری شعار امسال را تولید، پشتیبانی ها و مانع زدایی ها اعلام فرمودند و همواره در سالهای گذشته بر این امر تاکید داشته اند ، انتظار است دیگر مسئولان نیز در این مسیر قدم بردارند . به عنوان مثال ایشان در جمع زائران و مجاوران حرم رضوی فرمودند : ثبات در قوانین ایجاد کنند مسئله امنیت سرمایهگذاری خیلی مهم است گاهی در این مسئله کوتاهی کردهایم . و یا معظمله در ۲۸ آبان ۹۸ فرمودهاند: توصیه من به عموم مردم مکررا گفته شده است، از کالاهای ساخت داخل استفاده کنند و آن کسانی که میتوانند در سرمایه گذاری مولد شرکت کنند مانند همین تعاونی ها و یا جاهایی در بورس و امثال آن .
این نامه در چهار سر فصل سعی دارد به اختصار ضمن بر شمردن اتفاقات منجر به ایجاد شرایط فعلی و بررسی شرایط مشابه در کشورهای دیگر ، راهکارهای کارشناسی در زمینه عبور از این بحران را ارائه نماید.
مروری بر دغدغه ها و اتفاقات وقوع پیوسته
نکته مهم در بررسی مشکلات بازار سرمایه بایستی از واکاوی چرایی ورود تمامی ارکان دولتی و حاکمیتی نظام، از شخص رئیس محترم جمهور تا مشاور اقتصادی مقام معظم رهبری و اعلام حمایت مسئولین تراز اول نظام تا مدیران سطوح میانی و نمایندگان مجلس و به طور مشخص رئیس کل بانک مرکزی در قالب سخنرانی و مصاحبه های مطبوعاتی و تلویزیونی بوده است .
فراخوان عمومی مذکور در سایه رکود ناشی از تعطیلات کرونایی و استفاده ابزاری بانک مرکزی از بازار سرمایه موجب برون رفت موقت اقتصاد کشور از ونزوئلایی شدن گردید که استقبال گسترده عموم جامعه و ورود حجم عظیم نقدینگی را در پی داشت، که طبق برآوردها عددی بالغ بر۱۲۰ هزار میلیارد تومان (همت) بوده است.
در همین زمان و مطابق آمارها مبلغ ۳۸ همت واگذاری سهام دولتی و صندوق های ETF ، ۱۷ همت مالیات بر نقل و انتقال، ۱۵ همت سهام عدالت، ۲۰ همت عرضه اولیه شرکت ها، ۱۵ همت عرضه شستا و زیر مجموعه ها و ۴۳.۵ همت رد دیون به بانک ها و ۱۷۶ همت فروش اوراق بدهی از بازار سرمایه تامین گردیده (مجموعا ۳۲۴.۵ همت)و بخش بزرگی از کسری بودجه دولت از این محل تامین شده است (حدود ۶۰ درصد از بودجه کل سال ۹۹).
شایان ذکر است در صورت فقدان چنین بستری، شرایط برای بانک مرکزی، نظام بانکی و بیمه ای کشور و نرخ ارز و سیستم تامین بودجه بسیار بغرنج می بود. و قطعا نتیجه آن افزایش شدید نقدینگی و تورم میشد.
در حقیقت با اعمال سیاست های تشویقی در نیمه اول سال ۹۹ ، جریان پولی به بازار سرمایه هدایت گردید اما متاسفانه پس از آن با تغییر تعمدی سیاست ، بخصوص در سیاست های پولی، زمینه ریزش بازار سرمایه و قربانی شدن پول های تازه وارد به بازار ایجاد شد. این اتفاقات علاوه بر صدمه زدن به اعتماد ۵۸ میلیون سهامدار، زمینه ساز از بین رفتن اعتماد عمومی سهامداران و هجوم بی منطق پول به بازارهای موازی از جمله رمز ارزها و خرید ملک در خارج کشور و به تبع آن خروج سرمایه از چرخه اقتصاد ملی گردید.
در اینجا فهرست اقدامات مسئولان در هدایت سرمایه به بازار جهت تنویر موضوع به شکل خلاصه ارائه میگردد:
۱.تشویق سرمایه گذاران جهت ورود به بازار سرمایه در شرایط عدم توانایی کنترل در بازارهای موازی توسط بانک مرکزی

۲. کاهش نرخ بهره بین بانکی و سود سپرده ها و هدایت نقدینگی به سمت بورس و در اوج حرکت صعودی بازار سرمایه (نرخ بین بانکی ۸ درصدی در خرداد ماه)
۳.انتشار اوراق بدهی دولتی.
۴.عرضه صندوق های ETF دولتی در اوج قیمت سهام ها.
۵.تسعیر نرخ ارز بانک ها در بهار ۹۹ با قیمت های نزدیک به بازار در شرایط نامتعادل ارزی در راستای خارج کردن بانک ها از شرایط بحران ورشکستگی توسط بانک مرکزی.
۶.جلوگیری از تصمیم شورای عالی بورس مبنی بر تغییر دامنه نوسان و کاهش سرعت صعودی بازار با دخالت مستقیم رئیس کل بانک مرکزی (مصاحبه ۱۶ اسفند ۱۳۹۸ آقای عبدالناصر همتی در خصوص عدم اجرای دامنه نوسان محدود)
پس از هجوم نقدینگی به بازار سرمایه و اطمینان از تامین مالی دولت از این مسیر ، متاسفانه در چرخشی ۱۸۰ درجهای ، سیاستگذاران اقداماتی را در جهت تضعیف و محدود سازی این بازار به کار گرفتند که به اختصار در اینجا به آن اشاره میکنیم :
۱.تبلیغ و حمایت از انتشار اوراق سلف نفتی با مبالغ بزرگ و تامین مالی از پول های ورودی به بورس بدون کار کارشناسی که البته توسط سران قوا لغو گردید اما اثرات مخرب اخبار آن ، بازار سرمایه را تحت تاثیر قرارداد و عملا باعث آغاز ریزش بازار شد .
۲.مصاحبه های متعدد مبتنی بر احتمال کاهش قیمت دلار توسط بانک مرکزی بدون در نظر گرفتن واقعیت های اقتصادی و تاثیر روانی منفی آن بر بازار سرمایه
۳.افزایش ناگهانی نرخ بهره بین بانکی از ۸ به ۲۳ درصد.(از ۱۵ تیر ماه تا مهر ماه ۹۹)
۴. رفتار انفعالی و شبهه بر انگیز در خصوص ادعاهای تورم زا بودن رشد شاخص بازار سرمایه
۵.جلوگیری از واریز مبلغ قانونی تصویب شده صندوق توسعه ملی توسط بانک مرکزی
۶.عدم حمایت رییس کل بانک مرکزی از بازار سرمایه در مصاحبه ها و تغییر مواضع ایشان پس از تامین مالی گسترده از بازار، که شائبه سوء استفاده از بازار سرمایه را تشدید کرد .
۸ .تسعیر نرخ ارز بانکها با مبالغی در حدود ۶۰ درصد کمتر از نرخ بازاری دلار(مبلغ۱۱ هزار تومان در حالی که دلار نیمایی بیش از ۲۴ هزارتومان بود).
ارتباط سیاست پولی و بازار سرمایه
بازار سهام نقش چند گانه در ارتباط با اتخاذ سیاستهای پولی دارد. از یک طرف سیاست پولی از طریق چندین کانال عملکرد بازار سهام را تحت تاثیر قرار میدهد و از سوی دیگر، قیمت های سهام منعکس کننده تحولات اقتصادی است، بنابراین میتواند از طریق مقامات سیاست پولی در هدایت تصمیمگیری های سیاسی در نظر گرفته شود. در این راستا عملکرد بازار سهام فقط واکنش نشان دادن به تصمیمات سیاست پولی و اثرات اقتصادی نیست، همچنین بازخوردهایی به سیاستگذاران در مورد انتظارات بخش خصوصی در مورد آینده متغیرهای اقتصاد کلان نیز فراهم میکند (میشکین ۲۰۰۱). در اینجا تلاش میشود از زاویه دیدگاه نظری موضوع اهمیت اثر سیاستهای پولی بر بازار سرمایه بررسی گردد . به طور کلی سیاست پولی از طریق چهار کانال بازار سهام را تحت تاثیر قرار میدهد که عبارتند از:
۱) کانال نرخ بهره
کلیدی ترین کانال مکانیسم انتقال سیاست پولی به اقتصاد، در مدل های اولیه کینزی است که طبق آن اتخاذ سیاست پولی انقباضی به فرض ثبات قیمت ها منجر به افزایش نرخ بهره حقیقی می گردد که آن هم به نوبه خود باعث افزایش هزینه سرمایه شرکتها شده و کاهش ارزش فعلی جریان های نقدی خالص آینده را در پی دارد، در نتیجه منجر به کاهش قیمت های سهام میشود.
۲) کانال نرخ ارز
کانال نرخ ارز نیز به توضیح راهی که سیاست پولی ممکن است قیمتهای سهام را تحت تاثیر قرار دهد، کمک میکند. در اثر سیاست پولی انقباضی با افزایش نرخ بهره، نرخ ارز داخلی کاهش مییابد که ضمن تاثیر منفی بر نرخ تورم، باعث کاهش خالص صادرات و به تبع آن کاهش تولید میشود و در نهایت منجر به کاهش قیمت دارایی ها خواهد شد.
۳) کانال اثر ثروت
در الگوی چرخه زندگی مودیلیانی ، مخارج مصرفی به وسیله منابع دوره ی زندگی مصرفکننده (سرمایه انسانی، سرمایه حقیقی و ثروت مالی) تعیین می شود. در چارچوب رویکرد پولی از مکانیزم انتقال پولی و الگوی چرخه زندگی، اجرای سیاست پولی انقباضی باعث کاهش قیمت سهام شده که از طریق اثر ثروت بر مصرف، تقاضای کل و تولید کل کاهش می یابد.
۴- کانال اعتبار
هر گونه نقص یا اصطکاکی در بازار اعتبار نظیر عدم دسترسی یکسان بنگاه های بزرگ و کوچک به منابع مالی، عدم تقارن اطلاعات میان متقاضیان وام بانک ها و ... باعث تقویت اثر گذاری شوک های پولی بر متغیرهای حقیقی اقتصاد از طریق تصمیمات هزینه ای افراد می شود. طرفداران کانال اعتبار همچون برناکه و گرتلر (۱۹۹۵) اعتقاد دارند نتیجه مستقیم انقباض پولی، کاهش سپرده های شبکه بانکی و به تبع آن تسهیلات بانکی است. از آن جا که سهم بزرگی از خانوارها و بنگاه‌ها (بالاخص بنگاه های با اندازه کوچک و متوسط که به سایر بازار های تامین مالی دسترسی ندارند به منابع بانکی وابسته هستند، محدود شدن عرضه اعتبارات بانکی باعث کاهش مخارج مصرفی و سرمایه گذاری خانوارها و بنگاه ها شده که در نهایت به کاهش مخارج کل و تقاضای کل منجر می شود.
چنانچه بخواهیم با توجه به موارد نظری فوق ، تحلیلی از تجربه رابطه سیاست پولی و بازار سرمایه داشته باشیم باید مدل های این بازار را بررسی نماییم .
در این بخش از یک مدل تجربی به منظور بررسی رابطه بین سیاست پولی و بازار سرمایه با استفاده از روش خود رگرسیون برداری (VAR) استفاده شده است. یکی از کاربردهای الگوی VAR ، بررسی واکنش متغیرهای الگو نسبت به شوکهای به وجود آمده در هر یک از متغیرها است. در این قسمت، به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای تحقیق، پویایی اثرات متقابل متغیرها از طریق مدل خود رگرسیون برداری (VAR) مورد ارزیابی قرار میگیرد. به طوریکه اثر یک شوک مشخص بر روی متغیر بررسی میگردد و نشان داده میشود که اگر یک تغییر ناگهانی (شوک) در یک متغیر رخ دهد، اثر آن بر روی خود متغیر و دیگر متغیرها در طول دورههای مختلف چه مقدار خواهد بود.
بر اساس نتایج بدست آمده مشاهده می شود که با وارد شدن یک شوک به اندازه یک انحراف معیار از ناحیه رشد نقدینگی به عنوان ابزار سیاست پولی منجر به این شده که بازدهی شاخص کل بازار سرمایه واکنش مثبتی به این شوک نشان داده و افزایش یابد اثر شوک در دوره اول به اوج خود رسیده و

پس از آن کاهش پیدا کرده و در بلندمدت اثر آن از بین رفته است.
همچنین بررسی وضعیت همبستگی بین رشد نقدینگی و بازدهی بازار سرمایه نیز نشان دهنده این موضوع است که همبستگی مثبت بین این دو شاخص وجود داشته است در واقع با رشد نقدینگی از کانال های ذکر شده همچون نرخ ارز، بهره ور تورم منجر به تغییر در بازدهی بازار سرمایه می شود. درنهایت به بررسی رابطه علیّت گرنجری بین متغیرها پرداخته شده است.
نتایج بدست آمده از این آزمون بیانگر این است که یک رابطه علّی و یک سویه ای از رشد نقدینگی به بازدهی بازار سرمایه وجود دارد و رابطه عکس وجود نداشته است. به عبارت دیگر رشد نقدینگی منجر به تغییرات در بازدهی بازار سرمایه در ایران شده است. با توجه به نتایج بدست آمده توصیه می شود هنگام تدوین سیاست های پولی در سطح کلان، آثار ناشی از تصمیم های مزبور را بر شاخص بازار سهام و سایر بازارهای مالی مد نظر قرار گیرند. همچنین اعمال سیاستهای برنامهریزی نشده و غیر منتظره میتواند منجر به بیثباتی در بازارهای مالی از جمله بازار سهام شود. هر چقدر شوک سیاست پولی در اقتصاد بزرگتر باشد منابع ایجاد شوک می تواند گستردهتر باشد و به تبع آن نابسامانی بیشتری در اقتصاد ایجاد کند. با توجه به این امر، تلاش برای ایجاد انضباط پولی و مالی در دولت و پرهیز از اعمال سیاستهای غیر منتظره و پیشبینی نشده از اهمیت زیادی در بازار سهام ایران برخوردار است.
وظایف قانونی بانک مرکزی
مطابق قانون، بانک مرکزی وظیفه دارد با اتخاذ سیاست های مناسب پولی، ضمن حفظ ارزش پول ملی، زمینه هدایت صحیح نقدینگی به بخشهای مولد اقتصاد و در نهایت رسیدن به هدف رشد اقتصادی و کاهش نرخ بیکاری را فراهم آورد. این درحالی است که در سال گذشته ابتدا با کاهش و سپس با افزایش ناگهانی نرخ سپرده بین بانکی باعث ورود ناگهانی سرمایه ها به بازار بورس و در ادامه سبب بی اعتمادی به بازار و زمینه ریزش آن را فراهم نمود . قطعا این سیاست ها بی اعتمادی به سیاست گذار و فرار سرمایه به سمت خروج از اقتصاد ملی در قالب رمز ارزها و خرید ملک در خارج شده است، آن هم در شرایط تحریم های ظالمانه که کشور نیازمند سرمایه گذاری در بخش مولد اقتصاد و ایجاد اشتغال پایدار است .
راهکار های پیشنهادی
در بخش پایانی با تاکید بر ارزشمندی بازار سرمایه در شرایط کنونی، سعی شده است به اختصار، یک جمع بندی از راهکارهای کارشناسان و فعالان بازار سرمایه در راستای برون رفت از این بحران ارائه گردد تا در صورت تایید سیاست گذاران ، بتوان هرچه سریعتر وارد مرحله اجرا شده و از خسارات آینده جلوگیری نماییم.
۱. اجرای تکلیف قانونی تخصیص یک درصد از صندوق توسعه ملی به بورس از تاریخ تصویب قانون تا کنون
۲. الزام به بازگرداندن وجوه خارجشده از بورس توسط دولت در راستای ایفای نقش حمایتی بانک مرکزی از ثروت ملی
۳. تخصیص خطوط اعتباری بدون بهره به ناشران جهت خرید سهام خزانه
۴. تخصیص خطوط اعتباری خاص به نهادهای مالی جهت خرید سهام (کارگزاری ها، بانک ها، ناشران و ...)
۵. کاهش نرخ بهره خطوط اعتباری بانک ها به فعالان بورس
۶. الزام مدیران شرکت های دولتی و زیر مجموعه هایشان و حتی بانک ها در راستای حمایت از سهام زیر مجموعه های خود به ویژه سهامی که دوره رونق از جانب این بخش ها واگذار شدهاست. شایان ذکر است طبق مصاحبه های اخیر ریاست محترم بانک مرکزی، ایشان معتقد است قیمتهای کنونی بازار سرمایه ارزنده است و به طور طبیعی این موضوع از نقطه نظر اقتصادی نیز توجیه پذیر است .
۷. عدم الزام صندوق ها به خرید اوراق بدهی دولتی.
۸. ارائه تسهیلات به دارندگان سهام عدالت در جهت رفع نیاز آنها به فروش سهام در بازار و پذیرش سهام به عنوان وثیقه تسهیلات از جانب بانک های عامل.
۹. منطقی کردن نرخ تسعیر ارز بانک ها با توجه به نرخ با ثبات ارز در سامانه نیما.
۱۰. عدم اتخاذ تصمیم و قوانین جدید تاثیرگذار بر بورس بدون هماهنگی با شورای عالی بورس.
۱۱. سپرده گذاری مالیات نقل و انتقال سهام به مدت یکسال در صندوق توسعه بازار (بالغ بر ۱۸ همت).
۱۲. واریز جریمه تخلفات بازار سرمایه به صندوق توسعه بازار.
۱۳. حضور رئیس سازمان بورس اوراق بهادار در جلسات هیات دولت و عضویت در شورای پول و اعتبار با حق رای جهت دفاع از منافع سهامداران در مواقع اتخاذ سیاست هایی که بازار سرمایه را تحت تاثیر قرار میدهد.
۱۴. کاهش نرخ بهره بین بانکی و سود سپرده بانکی در راستای حمایت از تولید و اجرای طرحهای توسعه ای.
۱۵. همراهی با سازمان بورس اوراق بهادار برای انتشار اوراق توسط صندوق های توسعه و تثبیت بازار در راستای حمایت این صندوق ها از بازار با توجه به ارزندگی قیمت سهام .
در پایان امید است با عنایت به منویات مقام معظم رهبری و توجه به دغدغه بیش از ۵۸ میلیون سهامدار، وزارت اقتصاد و بانک مرکزی به دور از هرگونه موضوعات سیاسی و تاثیرپذیری از افراد غیر متخصص و مغرض در راستای وظیفه خود نسبت به خدمت به عموم ملت ایران و حفظ جایگاه شریف بازار سرمایه و سرمایه ملی گام بردارد.