

چالشهای بازار سرمایه در اقتصاد ایران

به اهتمام: غلامحسین دوانی

حسابدار رسمی

اقتصاد ایران یک اقتصاد دولتی بدون رقابت و فاقد کارآئی لازم می‌باشد:
بر اساس آخرین گزارشات بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول نکات برجسته اقتصاد ایران عبارتند از:

- رشد اقتصاد ایران همچنان بالاتر از رشد اقتصاد جهانی خواهد بود لیکن این رشد اقتصادی از رشد اقتصادی خاورمیانه کمتر خواهد بود.
- نرخ تورم واقعی علی‌رغم اعلام بانک مرکزی همچنان بالای ۲۰ درصد خواهد بود.
- ترازو تجاری رو به بهبود خواهد بود.
- رشد خصوصی‌سازی در سالهای آتی سبب افزایش کل صادرات خواهد بود.
- رشد صادرات غیرنفتی از صادرات نفتی سریعتر خواهد بود.
- روند سرمایه‌گذاری خارجی رشد کرده است و این روند ادامه خواهد داشت.
- رشد نقدینگی همچنان یک بیماری دیرینه در اقتصاد ایران به شمار می‌رود که در سال ۱۳۸۶ به بیش از ۱۶۰,۰۰۰ میلیارد تومان رسیده است.
- نرخ بیکاری همچنان در حدود ۱۵ درصد باقی خواهد ماند.

چشم انداز رشد اقتصادی

میانگین رشد اقتصادی ایران طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ به بیش از ۴ درصد رسیده است. این رقم طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ به ۵/۸ درصد، در سال ۱۳۸۳ به ۴/۵ درصد، سال ۱۳۸۴ به ۵/۵ درصد و سال ۱۳۸۵ به ۵/۸ درصد رسیده است و پیش بینی می‌شود که این رقم در سال ۱۳۸۶ به ۵ درصد و در سال ۱۳۸۷ به ۴/۷ برسد. البته به نظر می‌رسد که نرخ رشد اعلام شده بیشتر مبتنی بر داده‌های اسمی بوده و نرخ رشد واقعی (که با توجه به تورم تعدیل شده است) کمتر از این ارقام ارائه شده باشد. بدیهی است مهمترین عامل در رشد اقتصادی میزان GNP و رشد آن می‌باشد. در ادبیان اقتصادی رشد اقتصادی بیش از ۵ درصد لازم حرکت به سوی توسعه در شرایط فعلی و حداقل رشد مورد نیاز اقتصاد ایران جهت تحقق اهداف اقتصادی باید بین ۶ تا ۸ درصد باشد.

نرخ تورم

بر اساس آمارهای بانک مرکزی، نرخ تورم در اقتصاد ایران طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ حدود ۱۸/۲ درصد، سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ ۱۳/۸ درصد، سال ۱۳۸۳ حدود ۱۵/۲ درصد، ۱۳۸۴ حدود ۱۲/۱ درصد و سال ۱۳۸۵ حدود ۱۲/۱ درصد بوده است. به رغم اینکه آمارهای رسمی از تورم در سطوح زیر ۱۴ درصد صحبت می‌کنند اما برآوردهای کارشناسی و نیز صندوق بین‌المللی پول نرخهای متفاوتی را نشان داده‌اند.

با این حال برآورد می‌شود که نرخ تورم واقعی به ترتیب در سالهای ۱۳۷۹-۱۳۸۲ حدود ۱۷ درصد، در سال ۱۳۸۳ حدود ۲۰ درصد، در سال ۱۳۸۴ در حدود ۱۹ درصد و در سال ۱۳۸۵ در حدود ۲۱ درصد بوده و در سال جاری (۸۶) تورم واقعی ۲۵ درصد و در سال ۱۳۸۷ حدود ۲۲ درصد پیش بینی می‌شود، هر چند که دولت اعتقاد دارد حداکثر تورم در سال جاری ۱۴ درصد خواهد بود. پیش بینی می‌شود تا سال ۱۳۹۰ نرخ تورم به سطوح کمتر از ۱۵ درصد کاهش یابد و متوسط نرخ بهره سیستم بانکی در ایران برای تسهیلات اعطایی تا سال ۲۰۱۱ به ۱۱ درصد در سال برسد.

تراز تجاری ایران

تراز مالی ایران نیز طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ ۱/۶ میلیارد دلار منفی، سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ بیش از ۰/۳ میلیارد دلار، سال ۱۳۸۳ بیش از ۲/۸ میلیارد دلار، ۱۳۸۴ بیش از ۲/۱ میلیارد دلار و سال ۱۳۸۵ نیز ۱/۵ میلیارد دلار منفی بوده است و پیش بینی می‌شود در سالهای ۱۳۸۶ به ۱ میلیارد دلار منفی و در سال ۱۳۸۷ به ۰/۴ میلیارد دلار منفی برسد.

درآمدهای تجاری ایران نیز طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ میلادی ۲۰/۵ درصد تولید ناخالص داخلی را تشکیل داده است و این رقم طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲، ۱۸/۳ درصد، سال ۱۳۸۳ بیش از ۱۸/۱ درصد، سال ۱۳۸۴ بیش از ۲۳/۲ درصد و سال ۱۳۸۵ نیز بیش از ۲۰ درصد تولید ناخالص داخلی را تشکیل داده است.

میانگین صادرات نفتی ایران نیز در سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ حدود ۱۵/۲ میلیارد دلار، سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ بیش از ۲۳/۱ میلیارد دلار، سال ۱۳۸۳ بیش از ۳۶/۸ میلیارد دلار، سال ۱۳۸۴ بیش از ۴۸/۸ میلیارد دلار و سال ۱۳۸۵ نیز بیش از ۵۰/۴ میلیارد دلار بوده است و پیش بینی می‌شود در سالهای ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ به ترتیب به ۵۶/۴ و ۵۷/۶ میلیارد دلار برسد.

ذخایر ارزی خارجی ایران

ذخایر ارزی خارجی ایران طی سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۸ به ۹ میلیارد دلار رسیده است و این میزان طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۲ به ۱۶/۷ میلیارد دلار، سال ۱۳۸۳ به ۳۲/۶ میلیارد دلار، سال ۱۳۸۴ به ۴۷/۸ میلیارد دلار و سال ۱۳۸۵ نیز به بیش از ۴۹/۶ میلیارد دلار رسیده است و پیش بینی می‌شود و در سالهای ۱۳۸۶ و ۱۳۸۷ به ترتیب به ۵۵/۶ و ۵۶/۷ میلیارد دلار برسد.

رشد نقدینگی

ویژگی بارز اقتصاد کشور در دو سال گذشته رشد بی‌رویه نقدینگی بوده است. در این سال رشد نقدینگی به حدود ۴۰ درصد رسیده است که در تاریخ اقتصاد جدید ایران بی سابقه بوده است. حجم نقدینگی در سال ۱۳۸۵ به ۱,۲۸۴,۱۹۹ میلیارد ریال رسید در سال جاری نیز انتظار می‌رود میزان نقدینگی از رشد حداقل ۳۰ درصدی نسبت به سال ۱۳۸۵ برخوردار باشد.

نرخ بیکاری

نرخ بیکاری اظهار شده توسط دولت در سال ۸۵ برابر با ۱۱/۲ درصد بوده است اما کارشناسان برآورد می کنند که حداقل نرخ بیکاری در این سال ۱۵ درصد بوده است و برآورد آنها حاکی از عدم تغییر این نرخ در سال ۸۶ می باشد. البته کارشناسان دولتی از کاهش یک درصدی نرخ بیکاری در سال ۸۶ نسبت به نرخ اظهار شده در سال ۸۵ خبر داده اند.

اقتصاد ایران در منطقه

بر اساس سند چشم انداز بیست ساله جمهوری اسلامی، ایران باید تا سال ۱۴۰۴ به قدرت اول اقتصادی منطقه تبدیل شود. هم اکنون که در سال ۱۳۸۶ قرار داریم، برای ارزیابی نحوه حرکت اقتصادی کشور به سمت اهداف سند چشم انداز، مقایسه روند حرکت اقتصادی ایران با کشورهای همسایه به ویژه کشورهای منطقه خاورمیانه مطمئناً بسیار مفید خواهد بود. در این گزارش با استفاده از آخرین آمارها منتشره درباره کشورهای منطقه خاورمیانه به بررسی و مقایسه وضعیت اقتصادی ایران با سایر کشورها پرداخته ایم آمارها نشان می دهد کشورهای بزرگ و رو به توسعه منطقه همچون امارات، پاکستان، و عربستان با سرعت بسیار بیشتر و مطلوبتری از ایران راه توسعه اقتصادی را می پیمایند و تداوم این روند در سالهای آینده به معنای نرسیدن به اهداف سند چشم انداز است.

نوسانات رشد اقتصادی ایران در سالهای اخیر، پیش بینی رشد سالهای آینده را دشوار ساخته است. بر اساس گزارش صندوق بین المللی پول، متوسط رشد اقتصادی ایران در سالهای ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ معادل ۴/۲ درصد بوده که از متوسط ۳/۹ درصد رشد اقتصادی خاورمیانه بیشتر است. اما رشد اقتصادی منطقه خاورمیانه در سالهای مذکور به ترتیب ۵/۱، ۴/۴ و ۵/۸ درصد رسیده است. از این رو، مشخص است که با این روند رشد اقتصادی، ایران نخواهد توانست از کشورهای منطقه پیشی بگیرد و حتی عقب نیز خواهد افتاد.

در اقتصادهای نفتی خاورمیانه، رشد تولید ناخالص داخلی بخش غیرنفتی بعنوان مهمترین شاخص در حرکت به سمت کاهش وابستگی به نفت، از اهمیت فراوانی برخوردار است. ایران از لحاظ رشد ارزش افزوده بخش غیرنفتی در چندسال گذشته در میان بیش از ۲۰ کشور منطقه در رتبه های میانه قرار داشته است. البته روند نزولی ایران در این شاخص، قابل ملاحظه است. در حالی که در فاصله سالهای ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۱ ایران با متوسط رشد ۴/۷ درصدی بخش غیرنفتی دارای پنجمین رشد بالا در منطقه بود، در سال ۱۳۸۵ با وجود افزایش رشد این بخش به ۵/۸ درصد، به علت سرعت بالای رشد کشورهای رقیب، ایران در رتبه یازدهم منطقه جای گرفته است. متوسط رشد بخش غیرنفتی کشورهای منطقه خاورمیانه در سال گذشته ۷/۱ درصد بود که نسبت به رشد ۵/۸ درصدی ایران، قابل ملاحظه است. صندوق بین المللی پول ارزش اسمی تولید ناخالص داخلی ایران در سال ۱۳۸۵ را ۲۱۲/۵ میلیارد دلار اعلام کرده که پس از تولید ناخالص داخلی ۳۴۸ میلیارد دلاری عربستان، بزرگترین رقم در منطقه محسوب می شود.

ایران از لحاظ شاخص «نسبت بدهی دولت به تولید ناخالص داخلی» در میان کشورهای منطقه وضعیت مطلوبی دارد و در سالهای اخیر همواره کشورمان یکی از کمترین میزان بدهیها را داشته است. همچنین نسبت بدهیهای دولت به تولید ناخالص داخلی در سالهای گذشته روند مستمر نزولی داشته است و این نسبت از ۲۶/۴ درصد تولید ناخالص داخلی در سالهای ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ به ۱۹/۶ درصد در سال گذشته میلادی کاهش یافت. افزون بر این، نسبت بدهیهای دولت ایران به تولید ناخالص داخلی در چند سال گذشته از متوسط بدهیهای کشورهای منطقه کمتر بوده است. نمایه ذیل نمایه کلی اقتصاد کشورهای منطقه را با ایران نمایش می دهد:

نمایه شماره (۱) وضعیت کلی اقتصاد کشورهای خاورمیانه

نام کشور	مساحت	جمعیت	تولید ناخالص داخلی بیلیون دلار	درآمد سرانه هر نفر - دلار
ایران	۱,۶۴۸,۱۹۵	۷۰,۰۴۹,۲۶۲	۶۱۰	۸,۹۰۰
ترکیه	۷۸۳,۵۶۲	۷۱,۱۵۸,۶۴۷	۷۰۸	۹,۶۲۸
عراق	۴۳۷,۰۷۲	۲۴,۰۰۱,۸۱۶	۹۰	۳,۶۰۰
کویت	۱۷,۸۲۰	۲,۱۱۱,۵۶۱	۹۰	۲۹,۶۰۰
بحرین	۶۶۵	۶۵۶,۳۹۷	۱۴	۲۰,۵۰۰
عمان	۲۱۲,۴۶۰	۲,۷۱۳,۴۶۲	۴۱	۱۴,۱۰۰
قطر	۱۱,۴۳۷	۷۹۳,۳۴۱	۲۵	۳۱,۴۰۰
عربستان سعودی	۱,۹۶۰,۵۸۲	۲۳۵۱۳,۳۳۰	۴۴۶	۲۱,۲۰۰
امارات متحده عربی	۸۲,۸۸۰	۲,۴۴۵,۹۸۹	۱۶۲	۴۹,۷۰۰
یمن	۵۷۲,۹۷۰	۱۸,۷۰۱,۲۵۷	۱۹	۱,۰۰۰
اسرائیل	۲۰,۷۷۰	۷,۰۲۹,۵۲۹	۱۷۷	۲۶,۲۰۰
اردن	۹۲,۳۰۰	۵,۳۰۷,۴۷۰	۲۸	۵,۱۰۰
لبنان	۱۰,۴۵۲	۳,۶۷۷,۷۸۰	۲۴	۵,۷۰۰
سوریه	۱۸۵,۱۸۰	۱۷,۱۵۵,۸۱۴	۷۲	۵,۴۰۰
مصر	۱,۰۰۱,۴۴۹	۷۷,۴۹۸,۰۰۰	۳۳۴	۴,۲۰۰

نمایه شماره (۲) - رتبه شاخصهای اقتصادی ایران در میان ۲۳ کشور خاورمیانه و آسیای میانه

شاخص / سال	متوسط سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶ (برآورد)
رشد تولید ناخالص داخلی	۱۲	۱۱	۲۰	۱۹	۱۶	۱۸
رشد بخش غیرنفتی	۵	۸	۱۰	۱۲	۱۱	۱۱
ارزش اسمی تولید ناخالص داخلی	۲	۲	۲	۲	۲	۲
نرخ تورم	۳	۳	۱	۳	۴	۴
رشد نقدینگی	۵	۸	۷	۴	۸	۶
درصد بدهیها به تولید ناخالص داخلی	۱۶	۱۴	۱۵	۱۵	۱۴	۱۳
حجم صادرات و واردات	۳	۳	۳	۳	۳	۳
نسبت تراز حساب جاری به تولید ناخالص داخلی	۴	۱۳	۱۰	۸	۱۱	۸

ایران از لحاظ حجم مبادلات تجاری در رتبه سوم خاورمیانه پس از عربستان و امارات جای خوش کرده است، با این تفاوت که رشد مبادلات تجاری این دو کشور با سرعت بسیار بیشتری نسبت به ایران در حال افزایش است. ارزش صادرات ایران در سال ۱۳۸۵ به ۷۰/۵ میلیارد دلار و ارزش واردات به ۷۱/۸ میلیارد دلار رسید، حال آنکه امارات در همین سال ۱۵۷ میلیارد دلار صادرات و ۱۲۳ میلیارد دلار واردات داشته است و این ارقام در عربستان به ترتیب ۲۲۰ و ۱۲۰ میلیارد دلار بوده است.

رشد نقدینگی که در دو ساله اخیر توجهات محافل سیاسی و کارشناسی را به خود جلب کرده است، یک بیماری دیرینه در اقتصاد ایران به شمار می‌رود. آمارهای صندوق بین‌المللی پول حاکی از آن است که از سال ۱۳۷۷ تاکنون رشد نقدینگی در ایران همواره از متوسط رشد نقدینگی کشورهای منطقه بالاتر بوده است. رشد ۲۷/۱ درصدی نقدینگی در ایران در سالهای ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۱ تقریباً ۲ برابر متوسط رشد نقدینگی کشورهای منطقه بود. اما این فاصله در سالهای اخیر کاهش یافت و با افزایش شدید درآمدهای نفتی کشورهای منطقه، رشد نقدینگی در دیگر کشورها نیز آهنگ سریعتری به خود گرفت و سال گذشته این رشد در قطر به ۴۷ درصد، در عربستان به ۱۹ درصد و در کویت به ۲۱ درصد رسید حال آنکه این رقم در پایان سال ۱۳۸۵ در ایران ۳۹ درصد اعلام شد. ایران همواره یکی از بالاترین نرخهای تورم را در سطح منطقه داشته است. نابسامانی ساختار اقتصادی ایران که درد مزمنی به نام تورم را به دوش می‌کشد، همیشه یکی از دغدغه‌های دولتمردان کشور بوده و با وجود مهار محسوس تورم در سالهای اخیر، به نظر می‌رسد با اثرگذاری رشد بالای نقدینگی به تدریج نرخ تورم آهنگ صعودی به خود گرفته است. برآورد نرخ تورم در ایران در سال جاری نیز رو به بالا و ۲۵ درصد است، حال آنکه این نرخ تورم در سایر کشورهای منطقه به طور میانگین ۱۰ درصد برآورد شده است.

در برنامه اول توسعه (۱۳۷۲-۱۳۶۸) افزایش هزینه‌های مصرفی بخش خصوصی با رشد سالانه ۴/۴ درصد، هزینه‌های مصرفی بخش دولتی با متوسط رشد سالانه ۴/۶ درصد و کل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص با متوسط رشد سالانه ۹/۲ درصد، منجر به افزایش هزینه (تولید) ناخالص ملی به میزان سالانه ۱۰/۱ درصد شد. اما در برنامه دوم توسعه منفی بودن رشد هزینه‌های مصرفی بخش دولت و صادرات کالاها و خدمات از یک سو و کاهش نرخ رشد هزینه‌های بخش خصوصی از سوی دیگر، باعث کاهش شدید نرخ رشد تولید ناخالص ملی تا سطح متوسط سالانه ۲/۶ درصد شد. در برنامه سوم توسعه افزایش هزینه‌های مصرفی بخش خصوصی و دولتی و کل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ملی با نرخ رشد متوسط سالانه به ترتیب ۷/۴، ۳/۷ و ۹/۵ درصد باعث افزایش تولید ناخالص ملی با نرخ متوسط سالانه ۵/۵ درصد شده است. همچنین در سال ۱۳۸۴ در مقایسه با متوسط برنامه سوم توسعه، هزینه‌های مصرفی بخش خصوصی ۰/۸ درصد، کل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص ۳/۷ درصد و تولید ناخالص ملی به قیمت بازار به میزان ۱/۱ درصد کاهش یافته است.

خصوصی سازی در ایران که از سال ۱۳۷۹ و بر اساس فصل سوم قانون برنامه سوم توسعه، بر مبنای مجموعه قوانین نسبتاً منسجم و با شکل گیری یک نهاد اجرایی مشخص و تمرکز امور مربوطه در سازمان خصوصی سازی، در فضایی جدید آغاز شده بود، اهداف اساسی و بسیار مهمی را همچون:

- ارتقاء کارآیی و افزایش بهره‌وری منابع مادی و انسانی کشور،
- کارآمد کردن دولت در عرضه سیاست‌گذاری، و
- کاهش تصدی های غیرضروری دولت و واگذاری امور غیرحاکمیتی به بخشهای دیگر اقتصادی،

را دنبال نموده است. البته از آنجایی که تحقق این اهداف بدون فراهم آوردن بستر لازم جهت انجام مواردی ضروری، همچون ممانعت از افزایش سرمایه‌گذاری مجدد دولت در امور تصدی‌گری در کنار واگذاری امور تصدی‌گری، مشخص نمودن عرصه سیاست‌گذاری دولت و تفکیک وظایف تصدی‌گری از امور حاکمیتی به منظور بهینه کردن عملکرد دولت در این امور، اصلاح و یا حذف بسیاری از قوانین و مقررات موجود و تدوین قوانین جدید به منظور توانمند سازی بخشهای خصوصی و تعاونی، دست نیافتنی به نظر می رسیدند؛ قانون برنامه چهارم توسعه با ارائه موادی در ارتباط با واگذاری، انحلال و ادغام شرکتهای دولتی به منظور تداوم برنامه خصوصی سازی و توانمندسازی بخشهای غیردولتی در توسعه کشور، مکملی بسیار مناسب برای قانون برنامه سوم توسعه در زمینه خصوصی سازی گردید به گونه‌ای که با معرفی روشهای متعددی برای خصوصی سازی به غیر از واگذاری مالکیت سهام دولتی، ارائه برنامه زمان بندی برای مشخص نمودن و تفکیک فعالیتهای حاکمیتی، انحصاری و سایر بخشهایی که بخش خصوصی تمایلی به سرمایه‌گذاری در آنها را ندارد، گامی اساسی در راستای فراهم آوردن امکان تحقق برخی از اهداف تصریح شده در قانون برنامه سوم توسعه برداشت. با این وجود خصوصی سازی نیازمند مجموعه قوانینی منسجم‌تر، کاملتر و شفاف تر بود که ابلاغ سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در پنج بند که در خردادماه ۱۳۸۴ و تیرماه ۱۳۸۵ انجام پذیرفت، و تدوین لایحه مربوطه از سوی دولت، با مشخص نمودن اهدافی بلند، همچون:

- شتاب بخشیدن به رشد اقتصاد ملی؛
- گسترش مالکیت در سطح عموم مردم به منظور تأمین عدالت اجتماعی؛
- ارتقای کارآیی بنگاههای اقتصادی و بهره‌وری منابع مادی، انسانی و فناوری؛
- افزایش رقابت‌پذیری در اقتصاد ملی؛
- کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی فعالیتهای اقتصادی؛
- افزایش سطح عمومی اشتغال، و
- تشویق اقشار مردم به پس انداز و سرمایه‌گذاری و بهبود درآمد خانوارها،

زمینه دستیابی به یک چنین قانونی را فراهم نمود. هر چند با انجام خصوصی سازی به تنهایی نمی‌توان به اهداف یادشده دست یافت ولی این امر قطعی است که خصوصی سازی (با مشارکت مردم) ابزاری مهم و قوی در راستای رسیدن به این اهداف می‌باشد اما متأسفانه بدلیل فقدان

بسترهای لازم جهت مشارکت مردم در اقتصاد و تغییر و تحول فراوان در نگرش چگونگی مشارکت مردم در فرآیند توسعه اقتصادی (حتی با فرض تحقق سهام عدالت) خصوصی سازی به معنی واقعی تحقق نیافته و سرانجام روشنی نیز برای آن پیش بینی نمی شود. نمایه صفحه بعد ارزش سهام واگذاری شرکتهای دولتی متعلق به دولت طی سنوات ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۶/۶/۳۱ را نمایش می دهد:

نمایه شماره (۳) - ارزش سهام واگذاری شرکت‌های دولتی و متعلق به دولت از سال ۱۳۷۰ لغایت شش ماهه نخست ۱۳۸۶ بر اساس ارزش واگذاری

بر اساس حساب به کابل	ارزش واقعی (میلیارد ریال)	ارزش واقعی				سال واگذاری
		سهام دولت	مشکوبه	موظفان	دیگران	
۰۰۳۸۶	۳۳۱	-	۱۴۰,۱	۱۸,۳	۳۳۳,۸	۱۳۷۰
۰۰۳۶۶	۳۳۹	-	۱۸,۳	۴۹,۱	۱۲۰,۱	۱۳۷۱
۰۰۴۱۶	۳۸۸	-	۷۹,۳	۳۸,۱	۱۳۰,۳	۱۳۷۳
۰۰۳۱۶	۹۱۴	-	۵۳۳,۳	۱۳۱,۷	۳۳۳,۸	۱۳۷۳
۰۰۳۶۶	۵۱۱	-	۳۰۳,۴	۰,۰	۲۰۳,۵	۱۳۷۴
۰۰۳۱۶	۳۰۹,۱	-	۱۴۱,۳	۸,۸	۱۵۹,۸	۱۳۷۹
۰۰۳۶۶	۱۳۳	-	۳۳,۶	۳۰,۳	۱۵۹,۱	۱۳۷۱
۰۰۳۶۶	۳۳	-	۰,۰	۱۸,۳	۳۳,۳	۱۳۷۳
۰۰۳۱۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۷۸
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۷۹
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۰
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۱
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۲
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۳
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۴
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۵
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۶
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۷
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۸
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۸۹
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۰
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۱
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۲
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۳
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۴
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۵
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۶
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۷
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۸
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۳۹۹
۰۰۳۶۶	۳۳۳,۳	-	۰,۰	۳۳,۳	۳۰۰,۸	۱۴۰۰

نمایه شماره (۴) که از مجله اقتصاد ایران اخذ گردیده بیانگر مؤلفه های اصلی اقتصاد ایران طی سالهای ۸۴-۱۳۶۸ می باشد که متأسفانه در بهترین سالهای رونق اقتصادی نیز این مؤلفه ها نگران کننده می باشند مضافاً بر آنکه هزینه نهادهای عمومی و بخشهای وسیعی از دولت در بخش هزینه های مصرفی تحت سرفصل خصوصی منعکس شده اند.

نمایه شماره (۴) - تولید ناخالص ملی بر حسب اقلام هزینه نهایی طی دوره ۱۳۸۴-۱۳۶۸

مبالغ: میلیارد ریال

سال	هزینه های مصرفی		کل تشکیل سرمایه ثابت ناخالص	خالص صادرات کالاها و خدمات	صادرات کالاها و خدمات	واردات کالاها و خدمات	هزینه (تولید) ناخالص ملی به قیمت بازار
	خصوصی	دولتی					
۱۳۶۸	۱۰۹,۴۲۸	۳۱,۳۶۸	۵۰,۴۱۸	(۱۸,۱۲۵)	۳۴,۸۶۶	۵۲,۹۹۱	۱۹۰,۴۴۲
۱۳۶۹	۱۱۲,۸۲۳	۳۲,۵۹۹	۵۷,۴۰۱	(۲۵,۴۵۴)	۴۴,۲۹۰	۶۹,۷۴۳	۲۲۱,۶۳۲
۱۳۷۰	۱۲۳,۳۲۷	۳۴,۷۸۲	۸۴,۰۱۶	(۴۰,۹۴۶)	۵۱,۸۸۰	۹۲,۸۲۶	۲۵۰,۱۹۳
۱۳۷۱	۱۲۸,۰۲۴	۳۴,۴۷۴	۸۱,۰۹۰	(۳۰,۶۶۱)	۵۳,۷۱۷	۸۴,۳۷۸	۲۴۲,۶۱۳
۱۳۷۲	۱۳۱,۲۶۴	۴۱,۱۲۲	۷۲,۷۲۹	(۵,۸۰۷)	۶۲,۰۰۲	۶۷,۸۰۹	۲۸۲,۵۴۰
۱۳۷۳	۱۳۲,۸۷۰	۴۱,۵۰۹	۶۲,۳۹۰	(۲۴,۶۷۲)	۶۶,۰۰۸	۴۱,۳۳۷	۲۷۱,۶۴۸
۱۳۷۴	۱۳۰,۹۰۱	۴۰,۲۹۶	۵۹,۵۶۰	۱۱,۳۱۳	۵۲,۲۶۶	۴۰,۹۵۳	۲۷۴,۶۹۶
۱۳۷۵	۱۳۴,۹۵۴	۳۹,۶۷۲	۷۴,۴۶۵	۵,۷۴۶	۵۳,۵۶۲	۴۷,۸۱۶	۲۹۲,۳۰۷
۱۳۷۶	۱۴۰,۸۰۷	۳۸,۲۰۷	۸۳,۷۶۵	۶,۲۷۹	۵۱,۰۰۷	۴۴,۷۲۸	۲۹۲,۱۸۷
۱۳۷۷	۱۵۰,۵۳۷	۳۹,۷۴۰	۸۶,۴۸۵	۱۱,۴۵۸	۵۶,۳۴۵	۴۴,۸۸۷	۲۸۲,۰۶۶
۱۳۷۸	۱۵۴,۷۳۰	۳۷,۱۵۰	۹۱,۵۰۵	۱۴,۹۹۵	۵۷,۵۱۶	۴۲,۵۲۱	۳۰۸,۷۶۰
۱۳۷۹	۱۶۵,۹۲۵	۴۱,۱۶۱	۹۵,۲۶۷	۱۲,۴۳۱	۵۸,۴۷۹	۴۶,۰۴۷	۳۲۳,۰۹۴
۱۳۸۰	۱۷۳,۲۸۷	۴۲,۶۸۸	۱۰۸,۷۶۲	۳,۲۸۷	۵۷,۳۹۳	۵۴,۰۰۶	۳۳۶,۰۷۰
۱۳۸۱	۱۹۳,۵۶۵	۴۳,۶۳۱	۱۲۱,۸۲۶	۴,۳۹۲	۶۲,۱۷۴	۶۶,۵۶۶	۳۷۱,۰۴۰
۱۳۸۲	۲۰۳,۷۵۱	۴۳,۸۹۷	۱۳۴,۹۷۱	(۱۳,۳۳۰)	۶۹,۱۲۰	۸۲,۴۴۹	۳۹۹,۷۰۳
۱۳۸۳	۲۲۱,۲۷۳	۴۴,۴۶۸	۱۴۴,۳۵۹	(۲۵,۳۷۵)	۶۸,۵۳۳	۹۳,۹۰۸	۴۰۴,۳۳۵
۱۳۸۴	۲۳۵,۸۱۶	۴۶,۸۵۸	۱۵۲,۷۴۱	(۲۲,۰۳۴)	۷۳,۸۰۰	۹۵,۸۳۴	۴۲۱,۹۸۰
متوسط نرخ رشد سالانه طی دوره ۱۳۶۸ - ۱۳۷۲	۴/۴	۴/۶	۹/۲	---	۱۳/۹	۹/۱	۱۰/۱
متوسط نرخ رشد سالانه طی دوره ۱۳۷۴ - ۱۳۷۸	۳/۱	(۲/۲)	۸/۰	---	(۲/۷)	۶/۰	۲/۶
متوسط نرخ رشد سالانه طی دوره ۱۳۷۹ - ۱۳۸۳	۷/۴	۳/۷	۹/۵	---	۳/۶	۱۷/۲	۵/۵
متوسط نرخ رشد سال ۱۳۸۴	۶/۶	۵/۴	۵/۸	---	۱/۷	۲/۱	۴/۴

مأخذ بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استخراج و محاسبه دفتر برنامه ریزی اقتصاد کلان - سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور (نقل از مجله اقتصاد ایران).

مقایسه عملکرد سال ۱۳۸۴ به لحاظ رشد اعداد و ارقام بودجه با سالهای قبل خود گویای تغییر نگرشی می‌باشد که نسبت به اداره اقتصاد کشور و نقش دولت بوجود آمده است.

سیاستهای پولی و اعتباری

نقدینگی کشور در سال ۱۳۸۴ نسبت به سال قبل $3/34$ درصد افزایش داشته که دلیل آن استفاده مکرر از حساب ذخیره ارزی و تبدیل آن جهت تأمین منابع مالی ریال بودجه بوده است. متأسفانه ادامه این سیاست باعث تداوم افزایش بی‌تناسب نقدینگی گردیده به طوری که حجم نقدینگی در سال ۱۳۸۶ (۱۷۰,۰۰۰ میلیارد تومان) حدود ۳۲ درصد بیشتر از همین رقم در پایان اسفندماه ۱۳۸۵ (۱۲۸,۰۰۰ میلیارد تومان) گردیده است و همین موضوع عملاً در اسفندماه ۱۳۸۵ نیز به دلیل برداشت از حساب ذخیره ارزی و تبدیل آن به ریال و عدم امکان اعطای تسهیلات در اسفندماه موجب افزایش قابل ملاحظه در پایه پولی و ذخایر اضافی بانکها شده است. همچنین بدهی بخش غیردولتی به بانکها و موسسات مالی اعتباری (بدون سود سنوات آتی) در مهرماه ۱۳۸۶ به مبلغ ۱۲۶,۱۱۳ هزار میلیارد تومان رسید که نسبت به رقم مشابه در اسفندماه ۱۳۸۴ معادل ۶۹ درصد رشد یافته مضافاً بر آنکه حجم اسکناس و مسکوک در دست اشخاص از ۳,۷۵۳ میلیارد تومان در مهرماه ۱۳۸۴ به مبلغ ۵۷,۶۴۹ هزار میلیارد تومان در مهرماه ۱۳۸۶ رسیده و نسبت پول به شبه پول که در مهرماه ۱۳۸۴ معادل $5/48$ درصد بوده در مهرماه ۱۳۸۶ به 44 درصد رسیده است. به رغم همه موارد فوق (برداشتهای بی‌رویه از حساب ذخیره ارزی) با کاهش شدید بودجه عمرانی، سرمایه‌گذاریها و سوق دادن منابع بانکی به طرحهای زودبازده بدلیل افزایش فوق‌العاده تقاضا شاهد کاهش فوق‌انتظار تولید بوده‌ایم. به طور خلاصه تدام این سیاستها باعث فشار مضاعف رشد پایه پولی بر رشد نقدینگی در سال ۶-۱۳۸۵ شده مضافاً بر آنکه آثار انبساطی آن در سال ۱۳۸۶ تخلیه نشده و بخش اعظم آن به آینده منتقل خواهد شد. این پتانسیل به علاوه بودجه انبساطی سال ۱۳۸۶، و عدم اعمال سیاستهای پولی و اعتباری مناسب باعث شد که دولت برخلاف جهت برنامه بیست‌ساله کشور و قانون برنامه چهارم توسعه عمل کند و نگرانی جدی این است با توجه به این شرایط و واقعیات تدوین و تصویب شده و باید راهنمای عمل قوای حاکم در سالهای پیش رو باشد، اما عملکرد سال ۱۳۸۴ اقتصاد کشور و نهادهای حاکم حرکت در این چارچوب را به نمایش نمی‌گذارد و نگرانی جدی این است که با فاصله‌گیری از برنامه‌های توسعه‌ای عملاً نتوانیم از این فرصت مناسب ارزی اقتصادی استفاده کنیم. تدقیق در نمایه شماره (۵) که شاخصهای کلان اقتصاد کشور را به قیمت ثابت سال ۱۳۶۹ نمایش می‌دهد حکایت از روند نامساعد اقتصاد کشور به ویژه در بخش نسبت سرمایه‌گذاری به تولید از یک سو و ارزش کل واردات از سوی دیگر می‌باشد. مضافاً بر آنکه ارزش واردات کشور در سال ۱۳۸۵ و ۱۳۸۶ هر یک بالغ بر ۵۰ میلیارد دلار بوده که این امر در واقع به معنی به صدا درآوردن ناقوس مرگ تولیدات داخلی می‌باشد.

نمایه شماره (۵) شاخصهای کلان اقتصاد ایران در سالهای ۱۳۸۴-۱۳۷۰ به قیمت ثابت سال ۱۳۶۹

سال/شاخص	واحد	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵	۱۳۷۶	۱۳۷۷	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴
تولید ناخالص داخلی به قیمت پایه	میلیارد ریال	۳۸,۸۸۳/۸	۴۰,۶۷۳/۶	۴۱,۴۰۶/۷	۴۲,۰۳۳/۹	۴۳,۵۹۷/۴	۴۶,۴۶۰/۳	۴۸,۰۵۳/۲	۴۹,۷۶۹/۳	۵۰,۵۹۷/۷	۵۳,۱۷۶/۹	۵۴,۹۳۱/۷	۵۸,۹۹۶/۷	۶۲,۹۴۹/۵	۶۵,۹۷۱	۶۹,۵۳۲
رشد تولید ناخالص داخلی	درصد	۱۲/۵	۴/۷	۱/۸	۱/۵	۳/۷	۶/۶	۳/۴	۲/۶	۱/۷	۵/۱	۳/۳	۷/۴	۶/۷	۴/۸	۵/۴
جمعیت	میلیون نفر	۵۵/۸	۵۶/۶	۵۷/۵	۵۸/۳	۵۹/۲	۶۰/۱	۶۱	۶۱/۹	۶۲/۸	۶۳/۹	۶۴/۹	۶۶	۶۷/۱	۶۷/۷	۶۸/۶
تولید سرانه	هزار ریال	۵۹۶	۷۱۹	۷۲۰	۷۲۱	۷۳۶	۷۷۳	۷۸۸	۸۰۴	۸۰۵	۸۳۲	۸۶۳	۹۰۳	۹۴۸	۹۷۴	۱,۰۱۴
درآمد ملی	میلیارد ریال	۳۲,۳۲۹	۳۳,۳۳۳/۵	۳۸,۲۴۵/۵	۳۷۴۹۲/۶	۳۹,۰۸۶/۵	۴۱,۹۴۴/۱	۴۲,۱۱۱/۵	۴۱,۱۱۲/۵	۴۳,۳۵۶/۳	۴۵,۷۹۸/۸	۴۷,۵۳۷/۱	۵۲,۱۷۵/۷	۵۶,۲۴۱	۵۸,۹۵۱	---
درآمد سرانه	هزار ریال	۵۷۹	۵۹۶	۶۶۳	۶۶۰	۶۹۸	۶۹۰	۶۶۴	۶۶۰	۶۹۰	۷۱۷	۷۳۲	۷۹۰	۸۳۸	۸۷۱	---
سرمایه‌گذاری ناخالص داخلی	میلیارد ریال	۱۱,۹۱۷/۸	۱۱,۶۸۴/۳	۱۰,۶۰۳/۱	۲,۶۳۸,۱۴۸	۸,۶۶۲/۹	۱۰,۶۲۷/۹	۱۱,۵۹۱/۳	۱۱,۹۳۷/۳	۱۲,۶۲۰/۶	۱۳,۱۸۳/۵	۱۴,۴۸۵/۹	۱۶,۱۹۹/۸	۱۷,۴۶۳/۸	۱۸,۹۳۳/۷	۲۰,۳۱/۹
نسبت سرمایه‌گذاری به تولید	درصد	۳۰/۷	۲۸/۷	۲۵/۶	۲۱/۷	۱۹/۹	۲۲/۹	۲۴/۱	۲۴	۲۴/۹	۲۴/۸	۲۵/۸	۲۷/۴	۲۷/۷	۲۸/۷	۲۸/۸
درآمد ارزی نفت و گاز	میلیون دلار	۱۶,۰۱۲	۱۶,۸۸۰	۱۴,۳۳۳	۱۴,۶۰۳	۱۵,۱۰۳	۱۹,۲۷۱	۱۵,۴۷۱	۹,۹۳۳	۱۷,۰۸۹	۲۴,۲۸۰	۱۹,۳۳۴	۲۲,۸۰۷	۲۷,۳۵۳	۳۶,۸۲۷	۴۸,۸۲۳
درآمد ارزی صادرات غیرنفتی	میلیون دلار	۲,۴۴۹	۲,۹۸۸	۳,۷۴۷	۴,۸۳۱	۳,۲۵۷	۳,۱۲۰	۲,۹۱۰	۳,۱۸۵	۳,۹۴۱	۴,۱۸۱	۴,۵۶۵	۵,۳۷۹	۶,۶۳۶	۷,۵۷۶	۱۱,۱۸۹
کل درآمد حاصل از صادرات کالا	میلیون دلار	۱۸,۶۶۱	۱۹,۸۶۸	۱۸,۰۸۰	۱۹,۴۳۴	۱۸,۳۶۰	۲۲,۳۹۱	۱۸,۳۸۱	۱۳,۱۱۸	۲۱,۰۳۰	۲۸,۴۶۱	۲۳,۹۹۹	۲۸,۱۸۶	۳۳,۹۹۷	۴۴,۴۰۳	۶۰,۰۱۲
ارزش ارزی کل واردات	میلیون دلار	۲۵,۱۹۰	۲۳,۲۷۴	۱۹,۲۸۷	۱۲,۶۱۷	۱۲,۷۷۴	۱۴,۹۸۹	۱۴,۱۲۳	۱۴,۲۸۶	۱۳,۴۳۳	۱۵,۰۸۶	۱۸,۱۲۹	۲۳,۷۸۶	۲۹,۵۵۰	۳۶,۶۳۹	۴۰,۹۶۹
شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی	۱۳۷۶=۱۰۰	۲۲/۴۳	۲۷/۹	۳۴/۲۶	۴۶/۳۲	۶۹/۱۹	۸۵/۲۶	۱۰۰	۱۱۸/۰۸	۱۴۱/۸۳	۱۵۹/۷۱	۱۷۷/۹۱	۲۰۶	۲۲۸/۲	۲۷۴/۳	۳۰۷/۶
نرخ تورم	درصد	۲۰/۷	۲۴/۴	۲۲/۹	۳۵/۲	۴۹/۹	۲۳/۲	۱۷/۳	۱۸/۱	۲۰/۱	۱۲/۶	۱۱/۴	۱۵/۸	۱۵/۶	۱۵/۲	۱۲/۱
ضریب جینی	---	۰/۴۰۰	۰/۳۸۷	۰/۳۹۸	۰/۳۹۹	۰/۴۰۷	۰/۳۹۱	۰/۴۰۳	۰/۳۹۷	۰/۴۰۱	۰/۳۹۹	۰/۳۹۹	۰/۴۱۹	۰/۴۲۴	---	---

اقتصاد ایران در یک نگاه

۱۳۸۶-۱۳۵۹

شرح	واحد	مقیاس	۱۳۵۹	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	۱۳۸۶
تولید ناخالص داخلی - به قیمت ثابت	ارز رایج	بیلیون	۱۵۷,۶۴۷	۳۲۲,۲۷۸	۳۳۴,۱۰۴	۳۵۹,۰۱۱	۳۸۳,۱۶۰	۴۰۴,۵۷۸	۴۲۶,۶۱۳	۴۴۹,۴۹۹	۴۷۱,۳۹۱
تولید ناخالص داخلی - هر نفر	دلار امریکا	بیلیون	۹۳,۷۷۲	۹۶	۱۱۵	۱۱۶	۱۳۴	۱۶۱	۱۹۲	۲۴۵	۲۹۳
تولید ناخالص داخلی - هر نفر - به قیمت ثابت	ارز رایج	نفر	۴,۱۱۰,۷۳۴	۵,۰۴۳,۵۱۲	۵,۱۴۱,۱۸۳	۵,۴۳۲,۱۰۲	۵,۷۰۰,۵۸۱	۵,۹۱۸,۶۱۳	۶,۱۳۶,۶۴۵	۶,۳۵۷,۷۷۲	۶,۵۵۵,۹۵۸
تولید ناخالص داخلی - هر نفر - به قیمت جاری	ارز رایج	نفر	۱۷۲,۶۶۵	۹,۰۸۴,۱۴۶	۱۰,۳۳۶,۶۴۴	۱۴,۰۱۷,۲۰۱	۱۶,۴۸۰,۳۹۷	۲۰,۵۹۶,۷۰۴	۲۴,۹۷۳,۶۴۸	۳۱,۶۸۱,۴۴۸	۳۷,۲۴۱,۳۲۲
تولید ناخالص داخلی - هر نفر - به قیمت جاری	دلار امریکا	نفر	۲,۴۴۵	۱,۵۰۹	۱,۷۷۶	۱,۷۶۱	۱,۹۹۰	۲,۳۶۲	۲,۷۶۷	۳,۴۶۵	۴,۰۷۳

چالشها و فرصتهای پیش رو

به طور خلاصه می‌توان از موارد ذیل بعنوان چالشها و فرصتهای پیش روی اقتصاد ملی ایران نام برد:

چالشها

- ادامه مسئله هسته‌ای ایران و احتمال شدن یافتن تحریمها
- احتمال نوسان قیمت‌های جهانی نفت (کاهش در کوتاه مدت)
- رشد نقدینگی و نرخ تورم بالا (از سال ۱۳۶۸ تا ۸۶/۹/۳۰ حجم نقدینگی کشور در حدود ۱۳۰ برابر شده یعنی از ۱۳۰۰ میلیارد تومان به ۱۷۰ هزار میلیارد تومان رسیده است).
- نرخ بیکاری دورقمی
- رشد اقتصادی پایین با توجه به سطح توسعه یافتگی کشور

فرصتها

- رشد روند خصوصی سازی
- وجود نیروی انسانی کارآمد در صورت استفاده از نظام شایسته سالاری به ویژه در مدیریت ارشد کشور.
- رونوق بورس و بازار سرمایه
- رشد درآمدهای ارزی (طی دو سال گذشته حدود ۱۰۰ میلیارد دلار درآمد حاصل از نفت بدست آورده است)

- ارزان بودن انرژی و مواد اولیه و سوبسیدهای دولتی

- رونق گرفتن بخش کشاورزی و سیاستهای محرک دولت در این بخش

با عنایت به مطالب پیشگفته اقتصاد ایران یک «اقتصاد توسعه نیافته» است و از منظر خوشبینانه تر می‌توان آن را «در حال توسعه» در نظر گرفت که سایر عوامل ماورای منطق اقتصادی، اقتصاد کشور را در یک بن‌بست قرار داده است. به عبارت بهتر در نظام فعلی کشور اقتصاد در اولویت قرار نمی‌گیرد. سند چشم‌انداز ۲۰ ساله کشور نیز بسیار ساده‌انگارانه تنظیم شده است و هم‌اکنون رشد اقتصادی ایران از میانگین رشد اقتصادی منطقه پایین تر می‌باشد و این در حالی است که میانگین رشد اقتصادی در سه سال گذشته همواره بالاتر از منطقه بوده مضافاً بر آنکه بخش قابل توجهی از این رشد مدیون بخش نفت می‌باشد

در صورتی که یک کشور در حال توسعه مثل ایران در سایه تحولات مدیریتی و برنامه ریزیهایی معقول اقتصادی رشد خود را آغاز کند، انتظار نرخهای رشد دورقمی به هیچ وجه دور از ذهن نیست در حالی که نرخ رشد ۵ درصدی فعلی عمدتاً ناشی از بخش نفت و آن به خاطر افزایش قیمت‌های جهانی نفت خام و نه افزایش تولید یا بهره‌وری بوده است.

افزایش منابع ارزشی کشور فرصت مناسبی را برای دولت فراهم آورده تا در صورت برخورد عقلانی و منطقی سرعت توسعه کشور را افزایش دهد و در طرحهای سودآور سرمایه گذاری کند. به طور کلی با توجه به متغیرهای اقتصادی پیشگفته، چشم‌انداز اقتصادی کشور در سالهای آتی به شرطی که

دولت اهتمام به بهره‌برداری از پتانسیل نهفته در اقتصاد ایران را داشته باشد می‌تواند مثبت ارزیابی شود.

انتخاب اولویت‌ها

در جهان کنونی اقتصادهای بازار بر حسب اهمیتی که در کارکردشان برای پنج عامل (شاخص) زیر و نحوه ترکیب آنها قائل‌اند، کم یا بیش «سرمایه‌داری» هستند.

۱- مسئولیت و آزادی تصمیم‌گیری بازیگران اقتصادی کشور

۲- هماهنگی و مشارکت همه بازیگران در تصمیم‌گیری‌ها

۳- مقررات حقوقی مالکیت

۴- به حداکثر رساندن سود

۵- به حداکثر رساندن پیشرفت اقتصادی و اجتماعی (بهبود بهره‌وری واقعی و درآمد واقعی سرانه).

بازار سرمایه

اهمیت سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به اندازه‌ای است که از آن بعنوان موتور توسعه نام می‌برند. منبع اصلی تامین سرمایه مورد نیاز در کشورهای جهان روی‌آوری به بازارهای مالی و بورس اوراق بهادار می‌باشد، زیرا این بازار محلی جهت جمع‌آوری پس‌انداز افراد و شرکتها و نقدینگی موجود در جامعه و هدایت آنها به سمت واحدهای تولیدی می‌باشد.

بازار سرمایه جهانی دوران پرتلاطمی را گذرانیده که نخستین سقوط تلاطم بازار جهانی در سالهای ۱۹۳۰-۱۹۲۹ در امریکا رخ داد. شدت این بحران طوفانی به حدی بود که در چهارم ژوئیه ۱۹۳۳ فرانکلین روزولت رئیس‌جمهور امریکا در مورد بحران ۱۹۲۹ پس از انداختن گناه رکود بزرگ به سیستم تجاری گفت: «صرافان بی‌وجدان معبد مقدس امریکا را بی‌حرمت کرده‌اند». وی اظهار داشت «کنون زمان آن رسیده تا یکبار دیگر قداست دیرینه به این معبد بازگردد». او تأکید کرد که میزان «موفقیت ما در بازگرداندن حیثیت از دست رفته به این امر بستگی دارد که ما تا چه اندازه به ارزشهای اجتماعی بیش از سود پولی ارجح می‌نهیم». امری که ظاهراً امروز هم باید آنرا پذیرفت تا با سفته‌بازی و سودسازی کاذب مقابله کرد. فشار سنگین بحران ۱۹۲۹ عملاً موسسات حسابرسی و جامعه حسابداران رسمی امریکا را در معرض نابودی قرار داده بود تا سرانجام سرهنگ آرتور اچ کارتر شریک موسسه حسابرسی هاسکینز اند سلز (دیپلویت فعلی) و رئیس جامعه حسابداران نیویورک در برابر کمیته سنا حضور یافت و آنها را قانع کرد که برای هر چه بهتر شدن «قانون حقیقت در اوراق بهادار» باید حسابرسی‌ها به وسیله موسسات حسابرسی مستقل انجام شود و کمیته سنای امریکا هم قانع شد که راهکار دیگری برای نظارت مالی بر بازار سرمایه جز اتکاء به حسابرسان مستقل وجود ندارد.

کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) که در سال ۱۹۳۴ تشکیل شد نظارت بر بازار سرمایه و حسن اجرای قوانین مربوط را بر عهده گرفت. این کمیسیون از همان آغاز دارای اختیارات و قدرت

فوق العاده بود به طوری که اگر موسسات حسابرسی در مورد صورتهای مالی یک شرکت پذیرفته شده در بورس اظهار نظر مشروط کرده باشد این کمیسیون به شرکت مذکور اخطار می‌دهد تا در مورد بندهای شرط اطلاعات لازم را ارائه کند و چنانچه شرکت نتواند در موعد مقرر بندهای شرط را برطرف کند نام شرکت را از فهرست شرکتهای پذیرفته شده در بورس حذف و معامله سهام آن معلق می‌ماند.

این کمیسیون در سال ۱۹۳۸ به حرفه حسابداری اجازه داد تا اصول حسابداری را تدوین کند و شرکتهای هم ملزم شوند که در تهیه صورتهای مالی این اصول را رعایت کنند.

انجمن حسابداران امریکا در سال ۱۹۳۶ کمیته رویه‌های حسابداری (CAP) را تشکیل تا بین حرفه حسابداری و نهادهای قانونگذار دولتی یک ارتباط منطقی فراهم آید. رونق پس از جنگ جهانی دوم باعث شد تا تعداد سهامداران از ۴ میلیون نفر در سال ۱۹۴۰ به ۱۷ میلیون نفر در سال ۱۹۶۲ و حدود ۹۰ میلیون نفر در سال ۲۰۰۶ برسد.

دهه ۱۹۷۰ دهه شتاب سرمایه در جهان بود که بطور موثری پدیده سهام، سهم بازی و سفته بازی و حرفه حسابداری را تحت الشعاع قرار داد و ظهور هشت موسسه بزرگ حسابرسی در همین سالها می‌باشد. در جریان مبارزه انتخاباتی نیکسون در آخرین سالهای ریاست جمهوری (۱۹۷۳) و افشای ماجرای واترگیت مشخص گردید که ۱۷ شرکت بزرگ نظیر شرکت نفت گلف لاکهید، نورتراب کمکهای نامشروع سیاسی به حزب جمهوری خواه کرده‌اند در نتیجه کمیسیون بورس و اوراق بهادار درصد درآمد تا مشخص شود که آیا در این فرآیند مقررات گزارشگری مالی توسط این شرکتهای نقش شده است یا خیر؟ فشارهای سیاسی و افشای مسائل خاص باعث خودکشی رئیس هیأت مدیره شرکت یونایتد پرنس از طریق پرتاب از طبقه ۴۴ ساختمان به پایین شد. همین مسائل باعث شد تا نظریه نظارت بازار سرمایه بر استانداردهای حسابداری در امریکا حاکم شود.

نظریه جدیدی که اینک در جهان حسابداری مطرح شده آن است که می‌گوید: «حسابداری یک اسلحه آرمانی است که می‌توان بدان وسیله مسئله تضاد اجتماعی را در رابطه با توزیع درآمد و ثروت منتفی نمود». (Accounting Review Jan. 1972)

جورج سوروس نابغه سهم بازی جهان که در بحران مالی کشورهای آسیای جنوب شرقی (اندونزی، مالزی و کره) مشارکت مستقیم داشت و اخیراً نیز به جرگه آزادیخواهان طالب دموکراسی نارنجی پیوسته و در مقاله «بزرگترین بحران ۶۰ ساله بازار» که در وب‌گاه رسانه فاینانشنال تایمز مورخ ۲۳ ژانویه ۲۰۰۸ درج گردیده مسائل و نکات قابل توجهی را افشاء نموده که توصیه آن به همه مقامات و ناظران بازار سرمایه و پولی کشور ضروری است. سوروس مدعی است که سیاستهای جنگ طلبانه دولت امریکا که در راستای جهانی سازی صورت گرفته اقتصاد جهان را با مخاطرات جدی مواجه ساخته است. البته او فراموش می‌کند که بحران ساختاری سرمایه‌گذاری در بخش مسکن را که در امریکا رخ داده حاصل اشتباهات دهه گذشته و تحمیل‌های وامهای سنگین به مردم در قبال خرید مسکن بوده است. سوروس فراموش کرده که علم اقتصاد یک فرمول بندی آشکار و فارغ از ذهنیات و تمایلات افراد دارد. علم اقتصاد می‌گوید که رابطه بین نرخ بهره و تمایل به سرمایه‌گذاری یک رابطه

معکوس است زیرا با نرخ بهره بالا از یک سو هزینه مالی شرکتها افزایش می یابد و هم حفظ و نگهداری سپرده های بانکی در برابر نگهداری سهام افزایش می یابد و در چنین شرایطی افت و سقوط بازار سهام بدیهی و آشکار است. جالب آنکه همین فرمول در ایران بدلیل گسست ساختاری در سالهای ۸۳-۱۳۸۱ معکوس عمل کرد.

او در این مقاله عامدانه از برخورد با علت العلل معضل فعلی ساختاری بازار سرمایه امریکا که موسسات مالی و رهنی آن را دامن زده اند خودداری می کند. چنانچه بخواهیم همین وضعیت را در ایران جستجو کنیم می بینیم به رغم حمایت دولت بازار سرمایه هنوز از آسیب جدی رها نشده و زخمهایی که بر پیکره بازار آمده بهبود نیافته اند زیرا درست برعکس آمریکا در ایران در دو سال گذشته نرخ بازدهی بازار مسکن فاصله بسیار زیادی از بازار سرمایه گرفته است به طوری که حجم متناهی از منابع پولی و مالی که در بازار سرمایه بود پس از بحران سال ۱۳۸۳ بتدریج خود را وارد بازار مسکن کرد که نتیجه آن وضعیت فعلی مسکن (فارغ از مشکلات ساختاری بخش مسکن) می باشد.

طی چند سال اخیر، اقتصاد جهانی با دو تحول عمده مواجه بوده است نخست می توان به عدم تعادل پایدار در بخش خارجی اقتصاد جهان، شامل کسری شدید حساب جاری در امریکا و در مقابل مازاد آن در سایر کشورهای پیشرفته صنعتی، کشورهای نوظهور آسیا و اخیراً کشورهای صادرکننده نفت اشاره کرد. همگام با این عدم تعادلها، در وضعیت ذخایر خارجی کشورها نیز تغییرات شدیدی رخ داده است. البته کسری حساب جاری آمریکا از طریق تغییرات نرخ ارز و در نتیجه تعدیل قیمت های نسبی دارایی های مالی جبران شده است. دوم اینکه رشد قیمت های انرژی از سال ۲۰۰۳ به دلیل رشد تقاضا و نیز پیش بینی هایی که برای عرضه آن به وجود آمده از افزایش شدیدی برخوردار شده است. با ظرفیتهای اضافی موجود انتظار می رود فاصله عرضه و تقاضای جهانی نفت در کوتاه مدت تغییر چندانی نداشته باشد و قیمت ها نزدیک به سطح فعلی باقی بماند.

آمارهای صندوق بین المللی پول برای سال ۲۰۰۵ نشان دهنده تداوم رشد کاهنده شاخصهای اقتصادی در سطح جهان است که روند رو به نزول آن از اواسط سال ۲۰۰۴ شروع شده بود. در این سال تولید ناخالص جهان به قیمت های ثابت با ۵/۹ درصد کاهش نسبت به سال قبل به ۴/۸ درصد رسید. به استثنای کشورهای خاورمیانه که نرخ رشد صعودی و مثبتی را تجربه کردند، رشد اقتصادی در این سال در سایر مناطق جهان کمتر از سال قبول بود، به طوری که حتی رشد کشورهای نوظهور آسیایی از ۸/۴ درصد در سال قبل به ۸/۲ درصد محدود گردید. رشد اقتصادی کشورهای صادرکننده نفت در منطقه خاورمیانه نسبت به سال قبل (۵/۷ درصد) با ۸/۸ درصد افزایش به ۶/۲ درصد رسید که بالاتر از رقم مشابه برای کل منطقه بود. در میان کشورهای مذکور نیز کویت با ۸/۵ درصد رشد، بالاترین رشد اقتصادی را دارا بود. تجارت جهانی در سال ۲۰۰۵ میلادی ۵/۲ درصد رشد داشت که در مقایسه با سال قبل حاکی از کند شدن آهنگ تجارت در تمامی کشورهای پیشرفته صنعتی و سایر کشورها در هر دو زمینه صادرات و واردات می باشد. بخشی از این تنزل ناشی از کاهش قیمت کالاهای کارخانه ای و کالاهای اساسی بر حسب دلار

آمریکاست، در حالی که قیمت نفت بر حسب دلار آمریکا در سال مورد بررسی ۴۱/۳ درصد رشد داشت که نسبت به رشد سال قبل (۳۰/۷ درصد) قابل توجه می‌باشد.

واقعیت آن است که افزایش محصولات مالی سوداگران، سیستمهای مالی جهان را غیرقابل کنترل کرده است. زیرا بنیاد این محصولات عمدتاً بر «ثروت کاغذی» استوارست. لذا چنانچه مسئولان سازمان بورس علاقمند به حفظ حقوق مردم در فرآیند سرمایه گذاری هستند باید نسبت به انتشار و تولید محصولات کاغذی سوداگران بسیار هوشمندانه عمل نمایند و نظارت یعنی همین. جالب آنکه حتی صندوق بین‌المللی پول که بدلیل عملکرد فاجعه‌آورش در سالهای ۲۰۰۰-۱۹۹۷ (فروپاشی زنجیره‌ای سیستم مالی در آسیا، روسیه و ...) هم اینک در موضعی قرار گرفته که دیگر به اصول اصلی تفکر اقتصاد کلاسیک که بر «به حال خود رهاکردن» استوار است، باور ندارد و بسیاری از رهبران صندوق بین‌المللی (قابل توجه مدافعان سینه چاک آن در ایران) پذیرفته‌اند که شناختشان از رشد اقتصادی بسیار محدود بوده است (نظیر دیدگاه برخی اقتصادخوانده‌ها و یا کسانی که با داشتن مدرک رشته جامعه‌شناسی در حوزه اقتصاد ایران نظریه‌پرداز شده‌اند).

طبیعت سیستم مالی جهانی نیز دیگر هیچ ربطی به سیاستهای اقتصادی ملی ندارد که به صورت «پرهیزکارانه» توسط صندوق بین‌المللی پول دنبال می‌شوند. مسئولان اداره سرمایه‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری و بانکهای بزرگ، نهادهای بین‌المللی و بانکهای ملی را به انزوا کشیده‌اند. واسطه‌های بورس (traders) ماجراجو از بانکداران محافظه کار سنتی جلو افتاده‌اند چرا که خرید و فروش سهام، اوراق بهادار و دیگر محصولات مشتقه از آن امکان دستیابی به سودهای نجومی را فراهم آورده است. از این پس قانون بازی، به دنبال ریسک هر چه بیشتر بودن است.

این واسطه‌ها بر حسب میزان سود (واقعی و یا مجازی) بدست آمده دستمزد دریافت می‌کنند و همواره با سرمایه‌ای که در صندوق شرکت آنها قرار دارد به بازی مشغول‌اند. پایین بودن بهره و وجود بانکهایی که به دنبال قرض دادن پول به صندوقهای خرید و فروش با ریسک بالا (hedge funds) و موسسات متخصص در خرید و فروش شرکتها هستند، باعث دادن امکانات به این بازیگران کازینوهای مالی در آمریکا، ژاپن و دیگر نقاط شده است. آنها مجموعه‌ای از ادغام شرکتها را بوجود آورده‌اند که در شرایطی مشکوک و غیر شفاف انجام شده و در گذشته می‌توانست مهلک ارزیابی شود. در بعضی موارد، سرمایه‌گذاری مجدد به واسطه وام (Leveraged recapitalisations) به آنها امکان می‌دهد که دستمزدها و سود سهام‌هایی را به خود اختصاص دهند که به همان میزان بدهی شرکتها افزایش می‌یابد. این که بر سر شرکت بعدها چه بلایی می‌آید دیگر مشکل آنها نیست.

پیچیدگی فزاینده اقتصاد جهانی و مذاکراتی که در سازمان جهانی تجارت ابدی شده‌اند نتوانسته‌اند جلوی یارانه‌ها و قوانین و تصمیمات محافظت‌گرایانه‌ای را بگیرند که مانع اصلی یک توافق جهانی تجارت آزاد و پایان دادن به خطر جنگ‌های تجاری‌اند. جهان اقتصاد امروز در سایه تهدید یک ناپایداری عظیم به سر می‌برد و طبیعتاً خطربرای ثروتمندان هرچه بیشتر می‌شود.

مشکلات مالی جهانی که در حال شکل‌گیری هستند به دلیل وخامت سریع عدم توازن تجاری ایالات متحده و بودجه این کشور هر چه لاینحل‌تر به نظر می‌آیند. از زمان ریاست جمهوری جورج بوش در سال ۲۰۰۱، جرج دبلیو بوش ۳۰۰۰ میلیارد دلار بر میزان بدهیهای دولت فدرال افزوده و آن را به مرز ۹۵۰۰ میلیارد دلار نزدیک کرده است. تا وقتی که اسکناس سبز به کم کردن ارزش خود ادامه می‌دهد، بانکها و واسطه‌ها در جهت حفظ دارایی‌شان تلاش خواهند داشت و بدین ترتیب ماجراجویی‌های مالی با ریسک بالا هر چه بیشتر جذاب می‌شوند. البته این مطلب نیز درست است که واشنگتن خیلی پیش از ضعیف شدن دلار هم قوانین زدایی مالی عظیمی را دنبال می‌کرد. امروز بیش از ده هزار صندوق خرید و فروش با ریسک بالا وجود دارند که چهار پنجم آنها در جزایر کایمان ثبت شده‌اند. البته فقط ۴۰۰ صندوق از بین آنها که هر کدام بیش از یک میلیارد دلار سرمایه در گردش دارند، ۸۰ درصد معاملات را انجام می‌دهند. در شرایط کنونی هیچ وسیله‌ای برای اینکه آنها را در چارچوب قوانین مهار کرد وجود ندارد. این صندوق‌ها بیش از ۱۵۰۰ میلیارد دلار پشتوانه دارند و میزان معاملات روزانه آنها در محدوده اسناد بورسی عمومی مشتقات نزدیک به ۶ هزار میلیارد دلار است یعنی معادل نصف تولید خالص ملی ایالات متحده. در شرایط پرشور پنج سال گذشته بسیاری از آنها برنده بوده‌اند البته گروهی دیگر نیز بازنده. از این رو در عرض یک سال (اوت ۲۰۰۵ تا اوت ۲۰۰۶) نزدیک به ۱۹۰۰ صندوق (hedge funds) جدید به وجود آمد و ۵۷۵ صندوق نیز ورشکست شد. آژانس ملی (Standards & PoorS) به دنبال آن بود که توانایی مالی آنها را تعیین کند، امری که هنوز صورت‌نپذیرفته است. مهمترین این صندوق‌ها ادعا دارند که از مدل‌های انفورماتیکی برای انجام معاملات بورسی‌شان استفاده می‌کنند.

در پاییز ۱۹۹۸، وقتی صندوق Long term Capital Management ورشکست شد، اقتصاد جهانی از کنار خطر یکی از بزرگترین بحرانهای پس از جنگ گذشت. این صندوق (hedge funds) به دلیل استفاده از تکنیک‌های ریاضی ابداعی دو برنده جایزه نوبل، میرون شول (Myron Scholes) و رابرت مرتن (Robert Merton) معروف شده بود. تلاشهای دوجانبه واشنگتن و وال استریت توانست جلوی بروز یک فاجعه را بگیرد. اما امروز صندوقهای سرمایه‌گذاری آن چنان قوی شده‌اند که دیگر نمی‌توان به آسانی بر آنها غلبه کرد.

«هرگز سیستم مالی جهانی تا این حد غیر شفاف نبوده است. میزان معاملات روزانه بورس که در دهه‌های گذشته تقریباً معادل سرمایه یکی از بانکهای بزرگ امریکا بود، امروز با جمع سرمایه صد بانک اول این کشور برابری می‌کند.»

راهزنان سیستم مالی هر روز «محصولات» بورسی جدیدی می‌آفرینند که هم بانکهای جهانی و هم دولت - ملت‌ها را به چالش می‌کشد. در ماه مه ۲۰۰۶، آقای رودریگو راتول، مدیر صندوق بین‌المللی پول (FMI) نگرانی خود را از این تهدیدهای جدید ابراز داشت که به دلیل ضعف دلار و عدم توازن تجاری ایالات متحده اهمیت بیشتری یافته‌اند. نگرانیهای وی انعکاس پریشانی‌ای است که هم از لحاظ فکری و هم از جهت ساختاری بر صندوق بین‌المللی پول حکمفرما است.

از لحاظ ساختاری، میزان اعتبارات و وامهای این نهاد بین‌المللی به شکل چشم‌گیری از سال ۲۰۰۳ به بعد کاهش یافته و از بیش از ۷۰ میلیارد دلار به ۲۰ میلیارد دلار در آخر ماه ژوئیه ۲۰۰۶ رسیده است. امری که نفوذ این نهاد را بر روی سیاست اقتصادی کشورهای در حال توسعه کاهش داده و درآمد آن را حتی از میزان لازم برای اداره خود نیز پایینتر برده است. این نهاد پذیرفته که «از لحاظ میزان معاملات در حاشیه قرار گرفته است».

بخش بزرگی از مشکلات آن ناشی از دو برابر شدن قیمت مواد اولیه (نفت، مس، نقره، روی و نیکل و ...) از سال ۲۰۰۳ به این طرف است که کشورهای در حال توسعه سنتا صادرکننده آنها می‌باشند. این وضعیت به این کشورها اجازه داده تا بدهیهای خود را قبل از موعد پرداخت کنند. امری که باعث کم شدن منابع صندوق بین‌المللی پول شده است.

این افزایش قیمت‌ها به دلیل رشد اقتصادی سریع چین و هند و دیگر کشورها دنبال خواهد شد و صعود فزاینده تقاضایی را سبب خواهند شد که در زمانی که توازن تجارت خارجی همیشه به سود کشورهای ثروتمند سنگینی می‌کرد، وجود نداشت. از سوی دیگر، برتری نسبی ایالات متحده در رابطه با میزان سرمایه خالص خارجی این کشور به سود ژاپن و دیگر کشورهای رو به رشد آسیا و کشورهای صادرکننده نفت، تحلیل رفته است و این کشورها هر روز بیشتر قدرت خود را تحکیم کرده، به وام دهندگان و طلب کاران واشنگتن تبدیل می‌شوند. افزایش میزان بدهی امریکا باعث کم شدن بهای دلار شده به طوری که تنها در فاصله سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ حدود ۲۸ درصد کاهش ارزش دلار نسبت به یورو وجود داشته است.

از آغاز سال ۲۰۰۶، بانکهای سرمایه‌گذاری تعداد وامهای خود را برای خرید شرکتها افزایش داده و بدین ترتیب بانکهای تجاری‌ای که قبلا بر این بخش تسلط داشتند را از میدان به در کرده‌اند. برای پوشش بخشهای هر چه وسیع‌تری، بانکهای سرمایه‌گذاری به قول مسئول محاسبه وام‌های بانکی استاندارد و پورز (Standard & Poor's) در «وضعیت خطرناکی به سر می‌برند». آنها هر چه بیشتر در عملیاتی با ریسک بالا شرکت می‌کنند. به همین دلیل «ناظران پیش بینی می‌کنند که تعداد شرکت‌های به شدت بدهکار و ناتوان در پرداخت قرض هایشان افزایش یابد» امری که روزنامه فاینانشیال تایمز (Financial Times) نیز در ژوئیه ۲۰۰۶ به آن اشاره کرد.

اما از آنجایی که تعداد مواد قانونی‌ای که از سرمایه‌گذاران محافظت می‌کنند کاهش یافته، وام‌دهندگان امکان کمتری دارند تا شرکتهایی را که بد اداره می‌شوند مجبور به اعلام ورشکستگی کنند. از این رو صندوق‌های خرید و فروش با ریسک بالا با توجه به پرخطر بودن هر چه بیشتر عملیاتشان، سعی می‌کنند که بازپس گرفتن سرمایه‌ای را که با آن کار می‌کنند را هر چه دشوارتر سازند. اینها خود را به واسطه‌ای بین وام‌دهندگان سنتی (دولتی و یا خصوصی) و بازار تبدیل کرده‌اند. امری که باز هم بیشتر به آشفتگی ساختار مالی جهانی دامن می‌زند و آن را در مقابل بحرانها بیش از پیش شکننده می‌کند. این واسطه‌ها به دنبال سودهای هر چه بیشتر در سرمایه‌گذاری، ریسک‌های هر چه بزرگ‌تری را پذیرا می‌شوند.

شرایط آن چنان نگران کننده است که در اوایل سال ۲۰۰۶، صندوق بین المللی پول تبلیغات غیرمتمعارفی را به کتاب گاری ج. شینازی (Schinasi. Garry J) به نام Safeguarding (Financial Stability) اختصاص داد. این کتاب هشداردهنده، وحشت صندوق بین المللی پول را با جزئیات تکان دهنده فراوانی به نمایش می گذارد. در واقع، «قوانین زدایی و لیبرالیزاسیونی» که صندوق بین المللی پول و مدافعان «توافقیهای واشنگتن» از چند دهه پیش آنها را توصیه می کردند تبدیل به یک کابوس شده است. اگرچه می توان پذیرفت که این سیاست باعث «فواید اجتماعی و خصوصی قابل توجهی» شده، اما «خطر شکنندگی، نابرابری و ریسک همیشگی و عوارض اقتصادی ناگوار» را نیز به همراه آورده است.

کتاب شینازی که بسیار مستدل است در پایان به این نتیجه می رسد که گسترش غیرمنطقی سیستم مالی جهانی که با قوانین زدایی نیز همراه بوده است، «محدوده نوآوری در زمینه مالی را وسعت بخشیده و تحرک و تغییر شکل ریسک را افزایش داده است». گاری ج. شینازی و صندوق بین المللی پول چارچوب کاملاً جدیدی را برای دنبال کردن و پیش بینی مشکلات اجتماعی توصیه می کنند. اما در نهایت آنها معتقدند که برای پیروز شدن باید همان قدر «بر روی شانس» حساب کرد که بر روی سیاستهای منطبق با شرایط و تحت نظر گرفتن بازارهای بورس...

یاد آن زمان به خیر که اقتصاددانان برای پیش بینی آینده بر روی شانس حساب نمی کردند. یک بررسی انجام پذیرفته توسط متخصصین موسسات مالی که همزمان با این کتاب انتشار پیدا کرد و مانند آن توسط صندوق بین المللی پول توصیه می شود، باز هم بیشتر هشدار دهنده است و به بررسی انبوه مشکلاتی می پردازد که از لیبرالیزاسیون سیستم مالی جهانی پدید آمده اند. نویسندگان این بررسی نتیجه می گیرند که «سیستمهای مالی ملی هر چه بیشتر در مقابل خطر رو به افزایش یک ریسک درون سیستمی و بحرانهای روزافزون مالی آسیب پذیرند». متخصصین بانکی متعلق به مکتب فکری سابق نیز هر چه بیشتر با صندوق بین المللی پول در مورد این مطلب موافق اند که تزلزل و سستی خیلی بیش از گذشته است.

فروپاشی مالی آرژانتین در سال ۱۹۹۸ ثابت کرد که دولتهایی که در مقابل فشارهای صندوق بین المللی پول مقاومت می کنند می توانند با توسل به اختلافات دولتهای عضو این نهاد اکثر تعهدات خارجی خویش را زیرپا بگذارند. مسئله بر سر ۱۴۰ میلیارد دلار تعهد دولتی ای بود که در دست وام دهندگان خصوصی و صندوق بین المللی پول قرار داشت و می بایست در پایان سال ۲۰۰۱ پرداخت شود و منجر به مهمترین مورد عدم پرداخت دولتی تاریخ شد. بانکهایی که در سالهای ۱۹۹۰، تعداد وام های خود را به آرژانتین افزایش داده بودند در نهایت بهای آن را پرداختند.

از آن زمان و به همراه صعود فزاینده قیمت مواد خام، کشورهای رو به رشد (چین، کشورهای آسیای شرقی و آمریکای لاتین) در فاصله سالهای ۲۰۰۴ و ۲۰۰۵ رشد اقتصادی ای دو برابر کشورهای ثروتمند داشته اند. از سال ۲۰۰۳ این کشورها منبع ۳۷ درصد سرمایه گذاری مستقیم خارجی (IDE) در کشورهای رو به توسعه بوده اند. نقش اساسی چین به مثابه یکی از بازیگران اصلی در این رشد سرمایه گذاری به معنی آن است که بانکداران ثروتمند نیویورک و توکیو و لندن نفوذشان بسیار

کمتر از گذشته شده است. در واقع علی رغم تصمیم درست و رعایت احتیاط بیشتر که خود نتیجه بحرانهای مالی پایان سالهای ۹۰ در کشورهای رو به رشد است، هرگز بانکها تا این حد در معرض خطر سهام و اوراق مالی بازارهای رو به رشد به دلیل سود فراوان آنها در بعضی از کشورها (مانند فیلیپین و زامبیا) و افراط در ذخیره پولی، نبوده‌اند. به قول یکی از واسطه‌های بورس «یک داستان عشقی دیگر آغاز شده است».

مشتقات قرضه‌ها و راز سر به مهر Enron

این صندوقها که در رقابت با یکدیگر قرار دارند بنا بر طبیعت ریسک پسندشان هر چه بیشتر به دنبال مشتقات قرضه‌ها و دیگر محصولات صوری برای پول به دست آوردن هستند. بازار این محصولات که در سال ۲۰۰۱ اساساً وجود نداشت تا سال ۲۰۰۴، به کندی (۵ هزار میلیارد دلار) توسعه پیدا کرد پیش از آنکه به سطح نجومی ۲۶ هزار میلیارد دلار در سال ۲۰۰۵ برسد. ابزارهای مالی تعدد می‌یابند و بازارهای قراردادهای مدت دار قرضه‌های مشتقه و تعویض قرضه‌ها (Credit default swaps) و دیگر محصولات شکل می‌گیرند.

هیچکس به دقت نمی‌تواند این محصولات مشتقه قرضه‌ها را تعریف کند، حتی آقای گیلیان تئ مسئول بازارهای سرمایه‌گذاری در روزنامه فاینانشیال تایمز که در این مورد تحقیق هم کرده است. این محصول برای اولین بار حدود ده سال پیش در جلسه عده ای از مسئولین بانکها در فلوریدا که در آن افرادی مانند جی. پی. مورگان (J P Morgan) و بوکا راتن (Boca Raton) حضور داشتند، به وجود آمد: در فاصله دو گیلان مشروب و قبل از آنکه یکدیگر را در استخر هول دهند، فکر به وجود آمدن یک ابزار مالی نوین که آن چنان پیچیده باشد که تقلید از آن به راحتی میسر نگردد و سود فراوانی به همراه آورد، مطرح شد. البته کپی رایت در زمینه مالی وجود خارجی ندارد. گیلیان تئ از این ابزارهای مالی به شدت انتقاد می‌کند و بر خطر به وجود آمدن یک واکنش زنجیره‌ای ورشکستگی صندوق‌های حاضر در این بازار تاکید دارد. او در مقاله‌اش در فاینانشل تایمز نتیجه می‌گیرد که «در این دوران پول‌های راحت به دست آمده» بانکداران «در توزیع ریسک‌هایشان پس از آنکه آنها را به هزار تکه کوچک تبدیل کردند، بسیار خلاق شده‌اند». این نشریه مالی با اعتبار از چند ماه پیش یک سلسله مقاله در باره این «جادوگری مالی» منتشر کرده و شک خود را درباره این ابزارها و هدف‌های آنان پنهان نمی‌کند.

به نظر آقای آریناش پرسو (Arinash Persaud) کارشناس با اعتبار امور مالی، پائین بودن بهره پول سرمایه‌گذاران را به بازی با پول قرضی کشاند و بدین ترتیب «یک کاهش دردناک پرداخت بدهکاری درست مانند آمدن روز پس از شب اجتناب‌پذیر است. تنها سوال این است که چه زمانی این امر اتفاق خواهد افتاد». برای صندوق‌های (hedge funds) که به سرعت برای حفظ امنیت‌شان ساختارهای خود را پیچیده کرده‌اند، زمان پاسخ‌گویی به زودی فرا خواهد رسید و آنها «مجبور خواهند شد که آن سرمایه‌گذاری‌ها خود را که به پول نزدیکتر است بفروشند». گیلیان تئ

بعد از مطالعه تلاشهای دیر گروهی از صندوقها برای نجات خویش از خطاهای خود کرده می‌گوید «من بر سر این که راه حل نجات بی‌دردی وجود داشته باشد شرط‌بندی نمی‌کنم.» از دیدگاه سرمایه‌گذار آمریکایی، آقای وارن بوفه (Warren Buffet) که تمام ریزه‌کاریها و چم و خم‌های سیستم مالی را می‌شناسد مشتقات قرضه‌ها «سلاح‌های کشتار جمعی مالی» هستند. در حالی که آنها از لحاظ تئوریک نوعی بیمه در مقابل ریسک عدم پرداخت به حساب می‌آیند در واقع عملیات با شانس موفقیت اندک را تشویق می‌کنند و موجب افزایش بدهی‌ها می‌شوند. شرکت انرون (Enron) همواره به این ابزارها متوسل می‌شد امری که در عین حال راز صعود و موفقیت او بود و دلیل شکست نهایی‌اش که به یک کسری یکصد میلیارد دلاری انجامید. کاملاً در پرده، مشتقات قرضه‌ها تحت هیچ‌گونه نظارتی قرار ندارند. به قول یک مدیر مالی بسیاری از این محصولات نوین «تنها در جهان سبیرنتیکی وجود دارند و تنها وسیله‌ای هستند در خدمت پولدارها برای فرار از مالیات».

با چشمهای بسته به پیش می‌رویم

در واقع حتی مسئولان درجه اول بانکها و نهادهای نظارت مالی نیز عملکرد زنجیره سودآوری از طریق ریسک را نمی‌فهمند و نمی‌دانند «چه کسی صاحب چه چیزی» است. این صندوقها مدعی‌اند که قانونی و شرافتمندانه عمل می‌کنند. اما در واقع کسانی که آنها را رهبری می‌کنند حقوقهایی بر اساس سودهای به دست آمده دریافت و به این دلیل مرتباً ریسک می‌کنند. بسیاری از آنها اطلاعات سری جمع‌آوری می‌کنند امری که اگرچه توسط همه انجام می‌گیرد اما در واقع غیرقانونی است. توافق عمومی‌ای وجود دارد برای شناخت از خطراتی که رو به افزایش‌اند. اگر از کسر بودجه‌های ملی بگذریم که ثابت است و دلیل آن افزایش هزینه‌ها و کم کردن مالیاتهای ثروتمندان می‌باشد، وضعیت در مورد بازارهای ناپایدار مالی و مواد خام دیگرگونه است. بازار مواد خام در ماه مه گذشته کاهش بازدهی صندوقهای با ریسک بالا را سبب شد. میزان این کاهش بیش از تمام موارد مشابه در یک سال گذشته بوده است.

هنوز زود است تا در مورد اثرات سقوط مالی یکی از بزرگترین صندوق‌های (hedge funds) آمریکا، شرکت Amaranth Advisors، که در نیمه ماه سپتامبر در عرض یک تعطیلی آخر هفته ۶/۴ میلیارد دلار یعنی معادل ۶۰ درصد سرمایه‌اش را از دست داد، صحبت کرد. این ماجرا از آن رو به ویژه سر و صدا زیادی در آمریکا به پا کرد که Amaranth Advisors دارای ارتباطات مستحکمی با شرکتهای اعتباری مثل Morgan Stanley و Goldman Sachs بود. بسیاری از خود می‌پرسند که آیا این سقوط مالی آغازگر شماری دیگر نخواهد بود.

مشکلات ساختاری هستند و نسبت بدهی شرکتهای به سود آنها که در طی سال گذشته از ۴ به ۶ رسیده گواهی این امر است. در شرایط پائین بودن سود بانکی، وام‌های «با نرخ محدود شده» تنها راه چاره شدند و بدین ترتیب به همت صندوقهای (hedge funds) و دیگر ابزارهای مالی از این پس برای شرکتهایی که بد اداره شده و مقروض بودند نیز یک راه نجات به وجود آمد. در آغاز

سپتامبر ۲۰۰۶، شرکت (Ford Motor Company) اعلام کرد که ۷ میلیارد دلار در سال بدهی بالا می‌آورد و بلافاصله قیمت سهام اش بیست درصد افزایش یافت. حتی قوانینی که بسیاری پیش از این آنها را به سرمایه‌داری نسبت می‌دادند مانند سوددهی، دیگر معنی چندانی ندارند. این مشکلات که تقریباً سوررالیست به نظر می‌آیند به طور پیوسته‌ای با سرعت و پیچیدگی این عملیات مالی بستگی دارند. در پایان ماه مه، شرکت Derivatives and Association Swaps فاش ساخت که یکی از پنج معامله بورسی قرصه‌های مشتقه (که بسیاری از آنها سر به میلیاردها دلار می‌زند) دارای اشتباهات فاحش است، اشتباهاتی که طبیعتاً به دلیل افزایش معاملات رو به فزونی است. بیش از نود درصد قراردادهای امضا شده در ایالات متحده فقط بر روی کاغذ و گاهی حتی کاغذ پاره انجام گرفته و هرگز به درستی ثبت نشده‌اند.

در سال ۲۰۰۴، آقای ام. آلن گرینسپان (M Alan Greenspan) مسئول وقت صندوق ذخیره فدرال آمریکا اعلام داشت که از این وضعیت «واقعا وحشتزده» شده است. اولین تصمیمات برای سروسامان بخشیدن به این آشفتگی‌های در ژوئن سال ۲۰۰۶ گرفته شدند و هنوز بسیار دورتر از آنند که بتوانند بر پدیده‌ای با چنین ابعادی که با ارقام نجومی سروکار دارد فائق آیند. از همه بدتر آنکه به دلیل قوانین‌زدایی و تعدد ابزارهای مالی، حتی این امکان وجود ندارد که اطلاعات لازم و اساسی برای این کار جمع‌آوری و دسته‌بندی شوند. واقعیت بدین ترتیب هم از چشم بانکداران پنهان می‌ماند و هم از کنترل دولت. شاید ما رودرروی یک «عصر جدید مالی» قرار داریم اما بدون هیچ شکی با چشم‌های بسته است که به پیش می‌رویم.

این چنین است که آقای استفان روش شخصیت مالی سرشناس در ۲۴ آوریل ۲۰۰۶ اعلام کرد که یک بحران مالی مهم در حال شکل‌گیری است و نهادهای جهانی (بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول و سایر سازوکارهای ساختار مالی بین‌المللی) فاقد سلاح برای رویارویی با آنند. نخست وزیر هنگ کونگ، آقای رافائل هوی سیان نیز به نوبه خود در ماه ژوئن گذشته از خطری که صندوقهای (hedge funds) به وجود آورده‌اند ابراز تاسف کرد. هم‌زمان با آنها، اقتصاددان برجسته راگورام راجان (Raghuram Rajan) از مسئولان درجه اول صندوق بین‌المللی پول، در مورد خود ساختار سوددهی این صندوقها هشدار داد چرا که به نظر وی این منطق سودجویی آنها را به سوی ریسک بیشتر سوق داده و بدین ترتیب مجموعه سیستم مالی جهانی را به خطر می‌اندازد. در پایان ماه ژوئن گذشته، آقای استپان روش با ناامیدی هر چه بیشتر اعلام داشت «نوعی از آنارشی فکری» بر محیط‌های دانشگاهی و سیاسی حکمفرما شده و آنها را «از توضیح اینکه این جهان جدید چگونه عمل می‌کند ناتوان» کرده است.

معما همچنان ادامه دارد. اخیراً خود صندوق بین‌المللی پول ارزیابی کرده است که از سال ۲۰۰۱ به این طرف هرگز خطر کندشدن اساسی اقتصاد جهانی تا به این حد نبوده است. این امر از جمله ریشه در سقوط بازار مسکن در ایالات متحده و بیشتر کشورهای اروپای غربی دارد. آقای روش، بر دلایل آن مسئله کم شدن واقعی دستمزدها و ناکافی بودن قدرت در ایالات متحده را نیز می‌افزاید. اما حتی اگر رونق اقتصادی کنونی در سال آینده حفظ شود که خود به این معنی است که تمام

متخصصین اشتباه کرده‌اند، تغییر شکل سیستم مالی جهانی خود به تنهایی تهدیدکننده است. واقعیت از چنگ هرگونه کنترلی رهایی یافته است. به نظر مسئولان متخصص، «گستره و میدان بازارهای مالی بین‌المللی» و ساختار سیستم «به تصادف تحول یافته اند» و مقررات حاکم بر آنها که تقریباً وجود ندارند «بی‌فایده» اند.

لیبرالیزاسیون سیستم مالی، یک هیولا به وجود آورد و آنهایی که مخالف کنترل سودهای حاصله‌اند به هیچ صورت قادر به حل مشکلات پدید آمده نیستند. گزارش سالانه بانک مقررات بین‌المللی (BRI) که در ژوئن ۲۰۰۶ انتشار یافت، بر پیروزی رفتارهای اقتصادی غارتگرانه ای تاکید دارد که «بسیار مشکل می‌توان توضیحی منطقی برای جهت‌گیری‌های آن پیدا کرد. کوسه‌های محیط‌های مالی بسیار حيله‌گرانه تر از بانکداران سنتی عمل کرده‌اند. با توجه به پیچیدگی شرایط و محدودیت‌های اطلاعاتی ما، پیش‌بینی این که این وضع به کجا می‌انجامد بسیار پیچیده است.» اینها توضیحات BRI است که در عین حال نمی‌خواهد که نگرانی‌های او باعث وحشت عمومی شود و در نتیجه در کنار کسانی قرار می‌گیرد که زنگ خطر را به صدا در نمی‌آورند. با این همه BRI می‌پذیرد که یک زمین لرزه می‌تواند هر لحظه بازارها را به هم بپاشد چرا که «دلایل بسیاری برای نگرانی در رابطه با پدیداری نوعی از آشفتگی وجود دارند».

این گزارش در حالی که تاکید می‌کند که فعلاً احتمال پیدایش یک فروپاشی زیاد نیست اما محتاطانه‌تر می‌داند که همانقدر «در انتظار روزهای خوب باشیم که بدترین وضعیتها». و سپس مشخص می‌کند که در طی یک دهه گرایش‌های اقتصادی جهانی و «عدم تعادل‌های مالی» باعث به وجود آمدن خطرات رو به افزایش شده‌اند و «برای انتخاب سیاست‌هایی که توانایی کاهش خطرات کنونی را داشته باشند، ضروری است که دریابیم چگونه به چنین وضعیتی رسیده‌ایم».

اما این ناامیدی برعکس، بانکهای سرمایه‌گذاری را تحریک می‌کند که ابزارهای مالی جدیدی برای استفاده از فاجعه اقتصادی که به زودی فرا می‌رسد، متصور شوند. بحرانی که از دید آنها اصل فرا رسیدنش مورد شک نیست و فقط بحث برسر زمان وقوع آن است. به خصوص که بر سر این امر که افزایش عدم پرداخت‌ها به صورت جدی در آینده‌ای نزدیک فرار می‌رسد، بین متخصصین توافق نظر وجود دارد. پس در این بازار آشفته می‌تواند ثروت بدست آورد. به همین دلیل است که برای کارشناسان وام‌های پرداخت‌نشده و بازسازی شرکت‌های ورشکسته و یا در حال ورشکستگی هر روز بیشتر در وال استریت تقاضا وجود دارد. سیستم مالی جهانی مورد هجوم تناقض‌هایش قرار گرفته است. نوعی توافق روزافزون بین کسانی که آنها را حمایت می‌کنند و آنهایی که برآند که آشفتگی اوضاع هم غیراخلاقی و هم عامل بحران است، وجود دارد. به نظر نهادها و شخصیت‌هایی که پیش از این مدافع آن بودند، سرمایه‌داری می‌تواند در آستانه یک فروپاشی عمیق قرار گرفته باشد. (از صفحه ۱۳ تا اینجا از مقاله نگرانی محافل مالی، ماجراجویان بی‌مسئولیت از نشریه الکترونیکی لوموند فارسی نقل شده است).

بورس فرصتها

بررسی اجمالی بازار سرمایه کنونی ایران نشان می‌دهد که این بازار، مجموعه کوچکی را در بر می‌گیرد، و در نتیجه نقش آن در فرآیند توسعه اقتصادی کشور بسیار ناچیز است. نگاهی به بازار واحد و کوچک بورس اوراق بهادار، به عنوان نهاد اصلی بازار سرمایه ایران، به ویژه در مقایسه با کشورهای دیگر، گویای آن است که بازار سرمایه، در شکل کنونی آن به گونه‌ای محدود، سنتی و دنباله‌رو، فعالیت دارد و از پس تامین نیازهای مالی توسعه اقتصادی ملی بر نمی‌آید. بنابراین بازار سرمایه ایران، برای پیشبرد اهداف توسعه اقتصاد ملی، به ناچار باید نقش برانده‌تری بر عهده داشته باشد و از شکل ابتدائی و توسعه نیافته کنونی خارج شود.

روی دیگر اهمیت سازمان یافتگی بازار سرمایه، امکان مشارکت همگانی در فرآیند توسعه اقتصادی است. در واقع اکنون بیش از هر زمان دیگری احساس می‌شود که موفقیت سیاستهای توسعه، منوط به آن است که بر انگیزنده مشارکت ملی باشد.

تشکیل و سازمان یافتگی بازار سرمایه جدید، بر خلاف بازارهای سنتی، با خود، امکان مشارکت در تجهیز و تخصیص منابع سرمایه را به همراه دارد. از این رو، توسعه بازار سرمایه و نهادهای نوین اقتصادی، خود ابزاری در راستای تکوین جامعه مطلوب است.

بازار سرمایه یک پدیده دوجوهی است که یک وجه آن که «بازار» است نیازمند وجود عده‌ای از متقاضیان سرمایه است که واحدهای تولیدی آنها نیاز به سرمایه دارد و قادر به پرداختن بهای آن نیز می‌باشند، وجه دوم آن «سرمایه» یعنی نقدینگی یا قدرت خرید لازم برای ایجاد، تاسیس یا راه‌اندازی یک واحد اقتصادی، مورد توجه قرار می‌گیرد. رقیب بازار سرمایه، بازار پولی یا بانک است که او هم بعنوان بازار سرمایه قادر به ایفای نقش می‌باشد و با جمع‌آوری پس‌اندازها و اعطای اعتبارات بلندمدت، سرمایه مورد نیاز واحدهای اقتصادی را تامین می‌کند. اقتصاد ایران در وضعیتی بسر می‌برد که برای انجام برنامه‌های توسعه و در جهت سرعت بخشیدن به آهنگ توسعه و افزایش مداوم تولیدات، نیاز روزافزونی به منابع مالی دارد. منابع مالی یا باید از داخل کشور تامین گردد، و یا باید به صورت استقراض (انواع وام‌ها) از خارج تحصیل و یا با جذب سرمایه‌گذاری و مشارکت مستقیم باید صورت گیرد. بدیهی است از دیدگاه رشد اقتصادی، حصول به اهداف توسعه، استفاده از همه منبع را توجیه می‌کند. بورس اوراق بهادار نهادی است که می‌توان با توجه به توانائی و ظرفیت آن هر دو منبع وجوه داخلی و خارجی را تامین می‌کند. یکی از شاخصهای مهم مقایسه تشکیلات بورس در کشورهای مختلف و همچنین جایگاه بورس در بازار سرمایه و اقتصاد ملی، نسبت ارزش روز سهام به ارزش محصول ناخالص ملی است. هدف از تشکیل سازمان بورس اوراق بهادار، جمع‌آوری و تجهیز پس‌اندازهای خصوصی و سوق دادن آنها به سوی سرمایه‌گذاری و فعالیتهای مولد است. ضمناً اهداف ثانوی دیگری مانند افزایش تولید و تشکیل سرمایه، افزایش صادرات غیرنفتی، کاهش کسر بودجه، جمع‌آوری نقدینگی، کنترل تورم و... به آن اضافه شده است. برای تحقق این اهداف، معاضدت برخی عوامل ساختاری لازم است و به موازات این عوامل، مجموعه شرایط سازمانی حاکم بر بورس مانند چگونگی عرضه سهام، فعالیت کارگزاران، کنترل شرکتها،

تبلیغات، مکانیزاسیون سیستم و... نیز باید به نحو همسو و هماهنگ با اهداف سازمان تحول یابد. بدیهی است اگر اهداف حاصل نشود، منطقاً باید علل ساختاری و فقدان بسترهای مناسب فعالیت بورس، همچنین نارسائیها و عدم تناسب قوانین، مقررات، ساختار تشکیلاتی و روشهای اداری و اجرائی آن سازمان را بعنوان علت، مورد بررسی قرارداد. ظهور اوراق مشارکت در بازار سرمایه، اگر از طریق بورس اوراق بهادار باشد، باعث افزایش حجم معاملات و اگر در خارج از بورس باشد باعث جلب و جذب قسمتی از پس اندازها و نتیجتاً کاهش معاملات بورس خواهد بود. اوراق مشارکت، نوعی راهبرد سرمایه‌گذاری است که جلب سرمایه‌ها به سوی شرکتهای جدید یا پروژه‌های ملی را میسر می‌سازد. براساس اصول مالیه خصوصی، اگر شرکت یا بنگاهی از نظر مالی به نقطه تساوی درآمدها و هزینه‌ها (نقطه سربه سر) نرسیده باشد، نه تنها ورود و پذیرش آن بنگاه به تشکیلات بورس امکان ندارد بلکه، سرمایه‌گذاران منفرد نیز کمتر قبول خطر می‌کنند و عموماً حاضر نیستند سرمایه خود را در چنین بنگاهی به کاراندازند. در این شرایط انتشار اوراق مشارکت یا اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام، این اطمینان را به وجود می‌آورد که مبلغ قرضه در آینده نزدیک یا دور به صورت سهام متجلی خواهد شد و ضمن بازگشت اصل سرمایه، قسمتی از سود بنگاه نیز نصیب سرمایه‌گذار خواهد گردید. بورس اوراق بهادار می‌تواند نحوه تخصیص منابع در پروژه‌های عمرانی را تغییر داده و با تامین مالی سریع و به موقع، وجوه لازم برای خرید کالاهای سرمایه‌ای، تجهیزات و مواد اولیه را فراهم آورد. این ویژگی در شرایطی که درآمد نفت تحت تاثیر توطئه‌های خارجی قرار می‌گیرد و همچنین با توجه به آثار تورمی طولانی شدن زمان اجرای پروژه‌ها، می‌تواند مورد بهره‌برداری قرار گیرد. از جانب دیگر هر نوع سرمایه‌گذاری جدید دولت می‌تواند از این محل تامین مالی گردد. با توجه به این که منابع درآمد دولت در بودجه محدود است و جز درآمد نفت، مالیات و درآمد فروش کالاها و خدمات از جانب دولت، منبع دیگری وجود ندارد، هرگونه تقاضای اضافی سرمایه، از یک طرف موجب ایجاد فشار بر منابع و مودیان مالیاتی و از سوی دیگر موجب افزایش بهای کالاها و خدمات دولتی خواهد شد و این دوشق در صورتی است که از منابع سیستم بانکی استفاده نشود. حال اگر با استفاده از سازوکار بورس، اوراق مشارکت در سرمایه‌گذار بیهای دولتی (پروژه‌های عمرانی) منتشر و پذیره نویسی شود و سرمایه‌گذار نیز اطمینان یابد که سودی بیش از سود بانکی دریافت خواهد داشت و امنیت سرمایه وی نیز تامین می‌گردد، بلا تردید می‌توان پروژه‌های بزرگی را از این محل تامین مالی نمود. نهایت اینکه سنجش کارائی و عملکرد بورس با فعالیت سایر عناصر بازار سرمایه، قوانین و سیاستهای مالی و پولی ارتباط و ملازمه دارد و باید مجموعه‌ای از عوامل هماهنگ وجود داشته باشند تا موفقیتی عاید گردد. بطور مشخص در دهه اخیر دولتها بمنظور تأمین منابع جهت اجرای پروژه‌های صنعتی خود اقدام، انتشار اوراق مشارکت با سود تضمین شده نموده‌اند. از سوی دیگر عدم تعادل در بازار پول منجر به برهم خوردن تعادل در بازار اوراق مشارکت و گسست بازار اوراق بهادار شده و بازار سرمایه را با خطرات بیشماری مواجه نمود. همین موضوع بعنوان عامل مضاعف‌کننده در کنار تاثیر کاهش نرخ بهره، منجر به سقوط زنجیره‌ای بازارهای مالی مرتبط با یکدیگر در جهان شده است.

بعنوان درمان اولیه در شرایط بحرانی فعلی بازارهای سرمایه بانکهای مرکزی اتحادیه اروپا، ژاپن و آمریکا اقدام به تزریق پول به بازار کردند اما این اقدام آتش فروزان سقوط بازارها را سرد نکرد، در نهایت با عقب نشینی موقتی فدرال رزرو از سیاستهای در پیش گرفته شده (کاهش نرخ بهره) این امیدواری برای سرمایه‌گذاران بوجود آمد که موسسات پولی و رهنی بتوانند وضعیت پیش آمده را با موفقیت پشت سر بگذارند.

پس از انتشار این خبر بورس نیویورک نسبت به آن واکنش مثبت نشان داد و امیدواری در گزارشهای تحلیل‌گران بازارهای مالی مشاهده شد، به اعتقاد سیاست‌گذاران فدرال رزرو این سیاست علیرغم احتمال بروز پس لرزه‌ها در بازارهای مالی می‌تواند وضعیت باثباتی را در این بازارها بوجود آورد.

تغییر نرخ بهره به طور حتم بر قیمت فلزات بویژه فلزات گرانبها و نرخ ارز تاثیر گذار خواهد بود و به این ترتیب با اینکه بازار سرمایه ایران تعامل چندانی با سایر بازارهای مالی بین‌المللی ندارد اما انتظار می‌رود این بازار نیز از تغییر احتمالی در روند حرکت بازارهای مالی بین‌المللی تاثیر بپذیرد. اما به لحاظ مدیریتی این بحران هشدار می‌دهد که بانکها و موسسات اعتباری بود تا در صورت افت نرخ بهره بر حساسیت‌های خود در قبال پرداخت وام بیفزایند.

مشخصه بورس و سرمایه‌گذاری پذیرش ریسک از طرف بازیگران بازار سرمایه است زیرا در سرمایه‌گذاری، ریسک یک حقیقت غیر قابل انکار است. ریسک قیمتی است که سرمایه‌گذاران باید بابت فرصت‌ها پرداخت کنند.

ریسک یعنی، افراد به طوردقیق ندانید که درحال انجام چه کاری هستید. ما اغلب شاهد هستیم که مردم تردید دارند که در بازار بورس سرمایه‌گذاری کنند. زیرا از ریسک کردن می‌ترسند و نگران آن هستند که با یک سقوط ناگهانی سهام، ثروت خود را از دست بدهند. 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 را در پی داشت، تا به آنجا که تعداد اینگونه شرکتهای 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 ۴۹۲۰ میلیارد ریال برای تامین منابع مالی مورد نیاز فعالیتهای مولد در اقتصاد ایران انجامید.

با وجود این، بررسی عملکرد بورس تهران در این زمان نشان می‌دهد که در عمل جایگاه واقعی و مناسب خود را در اقتصاد ملی بدست نیاورد، به گونه ای که سهم منابع مالی تامین شده توسط این نهاد در سنجش با سرمایه ثابت ناخالص داخلی به طور میانگین از مرز ۱/۶ درصد فراتر نرفت.

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

سال ۱۳۷۰ سال پرونقی برای بازار سرمایه بود. در این سال افزایش چشمگیری در ارزش و حجم معاملات بازار پدید آمد. این رشد به سبب عرضه سهام در مقیاس بالا از طرف سازمانهای دولتی، ورود ۲۹ شرکت جدید به فهرست شرکت های پذیرفته شده در بورس، عرضه سهام به صورت نسبتاً فراگیر در سراسر کشور از طریق شبکه بانکی و عرضه سهام به کارگران به نرخهای ترجیحی براساس مصوبه موقت بود. ارزش معاملات در این سال نسبت به سال قبل ۶۳۷ درصد و تعداد سهام معامله شده ۳۶۹ درصد رشد یافت.

از آنجا که در سال ۱۳۷۱ اقتصاد کشور دچار رکود نسبی شده بود بورس اوراق بهادار با شرایط دشواری روبرو شد، آمار معاملات در این سال رو به کاهش رفت به طوری که ارزش معاملات از ۴۷۸/۳ به ۳۵۲ میلیارد ریال رسید.

از اواسط سال ۱۳۷۲ عدم عرضه سهام و جریان بیشتر منابع مالی به سوی بورس موجب شد تا شاخص قیمت سهام رو به افزایش گذارد. به هر حال ارزش معاملات برای نخستین بار در طول تاریخ بورس در این سال از مرز ۵۱۵ میلیارد ریال گذشت.

برنامه ریزی ها و تمهیداتی که از اواسط سال ۱۳۷۲ در جهت تعدیل قیمت ها و افزایش بازده سهام به عمل آمد، تأثیر مثبت زیادی بر بازار در این سال داشت، به طوری که خرید سهام اعم از جزئی و کلی (خرده فروشی و عمده فروشی) با استقبال عام روبه رو شد به طوری که ارزش معاملات در سال ۱۳۷۳ به بیش از ۷۹۳ میلیارد ریال رسید.

عامل اصلی افزایش حجم معاملات به طور عمده مربوط به چهار ماه آخر سال ۱۳۷۳ و ناشی از عدم عرضه سهام توسط عرضه کنندگان عمده دولتی، افزایش قیمت شناور ارزهای خارجی و تشدید تورم بوده است که موجب ایجاد صفهای تقاضا در این سال شد.

سال ۱۳۷۴ سال تأسیس شرکت های سرمایه گذاری سهامی عام بود. در این سال ۴ شرکت سرمایه گذاری جدید تأسیس شد، همچنین یک شرکت توسعه منطقه ای به صورت سهامی عام در استان فارس تأسیس شد، از وقایع دیگر سال ۱۳۷۴ افزایش سرمایه گذاری در بخش دولتی بود که بر رشد بورس تأثیر بسزایی داشت. در این سال ارزش معاملات به بیش از ۱۸۸۰ میلیارد ریال رسید. وضعیت بورس در سال ۱۳۷۵ وضعیتی دوگانه بود. در نیمه نخست سال، روندهای حرکتی سال پیش همچنان ادامه یافت و شاخص های مختلف فعالیت در بازار بورس از روندی افزایشی برخوردار بود، در نیمه دوم سال، شتاب یک سویه نوسان های قیمتی در بورس اوراق بهادار تهران کند شد و شاخص قیمت سهام از مهرماه تا پایان آن سال به میزان ۹/۶ درصد کاهش یافت. بورس تهران بعنوان نماد اصلی بازار سرمایه ایران، از آغاز سال ۱۳۷۶ دوره تازه ای از فعالیت را به خود دید. حرکت های بنیادی انجام شده در راستای بازسازی ساختار سازمانی و مدیریتی، به کارگیری نوآوری های فنی و تخصصی، اصلاح رویه های مقرراتی و نظارتی، فراهم آوردن زمینه های ارتقای کارایی و اصلاح کارکردهای بازار، و کوشش در جهت همسازی سیاستگزارها با نیازهای واقعی بازار سرمایه در کانون توجهات و برنامه های اصلاح ساختاری این سازمان قرار داشت.

بی گمان، 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 پیش گیری از تکرار رویدادهای سالهای پیش بوده است. در واقع، بخشی از پایداری و قاعده مندی به دست آمده در بورس تهران طی سال ۱۳۷۶ بر اثر پیاده سازی همین برنامه های تثبیت بازار بدست آمد و محور اصلی آن نیز برقراری رابطه ای منطقی و متناسب بین تعداد و قیمت سهام دادوستد شده در بازار بوده است.

از سوی دیگر در سال ۱۳۷۶ ساماندهی وضعیت اطلاع رسانی بعنوان یکی از مهمترین تمهیدات بازیابی 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 نشریه های آماری ادواری بورس بازننگری و بهسازی شد. سال ۱۳۷۶ بر اثر برنامه های اجرا شده برای ارزیابی یک روند منطقی، رو به رشد و پایدار و زدودن نابسامانی های مشهود آن، نقطه عطفی در سالها تجدید فعالیت بورس بود.

روند سریع بهبود شاخص ها، رشد ارزش معاملات، افزایش حجم دادوستد سهام، رشد پرشتاب قیمت ها، حضور پرتعداد روزانه سهامداران در تالار بورس، افزایش شمار خریداران و تحولات دیگر بیانگر رشد و توسعه بازار سرمایه ایران بود. رشد روزافزون بورس نشان از جایگاه مهم این نهاد در پیشبرد و توسعه اقتصاد ملی در سالهای آتی داشت.

رشد بورس تهران در سال ۱۳۷۸ نیز ادامه یافت. حجم کل معاملات در این سال بیش از ۱۰۵۶ میلیون و ۲۲۳ هزار سهم، به ارزش ۵۱۳۷ میلیارد و ۸۰ میلیون ریال بود.

سال ۱۳۷۹ سال درخشانی در پرونده بورس تهران بود. در این سال بازدهی بورس به ۵۹/۸۶ درصد رسید که در مقایسه با سایر فرصت های سرمایه گذاری و تورم ۱۲/۶ درصدی در این سال بسیار شایان توجه بود. بورس اوراق بهادار تهران در ضمن پدید آوردن یک روند پررونق فعالیت طی چند سال گذشته، از فراهم آوردن تمهیدات لازم برای توسعه فراگیر بازار سرمایه نیز غافل نمانده بود. برنامه های در دست اجرا طی این سالها، دامنه ای فراگیر از بهسازی نظام اداری و تشکیلاتی بازار، بهبود اطلاع رسانی، ارتقای شفافیت و کارایی بازار و تقویت نظام تنظیمی و نظارتی بورس گرفته تا گسترش سطح فعالیت آن به سایر مناطق جغرافیایی کشور، تنوع سازی بازارهای دادوستد، معرفی ابزارهای جدید مالی، ایجاد بورس ابزارهای مشتق و بسیاری دیگر از الزام ها و نیازهای ایجاد یک بازار قاعده مند و کارآمد اوراق بهادار را در ایران پوشش داده است.

حجم کل معاملات در سال ۱۳۸۰ بیش از حدود ۱,۶۲۱ میلیون سهم، به ارزش ۷۷۲۳ میلیارد ریال بود.

سال ۱۳۸۱ سال پرفراز و نشیبی برای بورس بود. شاخص کل بورس تا شهریور ماه این سال با افزایش همراه بود. در این سال به تدریج رفتار سرمایه گذاران تغییر یافته و با وجود آنکه انتظار کاهش نسبی قیمت سهام شرکت های ناشی از تقسیم سود در مجامع عادی متصور بود، اما عملاً بازار با رفتار دیگری روبه رو شد که به ظاهر متناقض با آموخته و شیوه های متداول رفتار سرمایه گذاران بود.

سال ۱۳۸۲، سال ثبت رکوردهای جدید در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این سال همهٔ نماگرهای عمدهٔ فعالیت، با رسیدن به حد نصاب‌های تازه، که از بدو فعالیت بورس اوراق بهادار تهران بی‌سابقه بوده است، عملاً چشم‌اندازی مطمئن و امیدوارکننده برای مهم‌ترین رکن بازار سرمایه کشور ترسیم کرده‌اند. این روند رو به رشد اگر چه از سال پیش شروع شده است، اما جهش خیره‌کننده آن در سال ۱۳۸۲ حکایت از ظرفیت‌های بزرگ بازار سرمایه کشور و به ثمر نشستن برنامه‌های اصولی اتخاذشده توسط سازمان دارد.

برای نشان دادن عملکرد بورس اوراق بهادار تهران در این سال، نگاهی به رشد نسبت ارزش بازار سهام به محصول ناخالص داخلی، نشان می‌دهد که این نسبت با رشد تقریباً ۱۰۰ درصدی از ۱۲/۸ درصد در سال ۱۳۸۱ به ۲۵ درصد در پایان سال ۱۳۸۲ افزایش یافته که متأسفانه همین رشد عددی توانست مقام ناظر وقت را فریب دهد و رشد حسابی سهام را خیر تلقی کند!

فعالیت بورس اوراق بهادار تهران طی سال ۱۳۸۳ در دو بخش متمایز رونق و رکود نسبی بازار قابل بررسی است. عملکرد بورس تهران در نیمهٔ اول سال به‌رغم دو افت محسوس در ماه‌های اردیبهشت و مرداد، هم‌چنان متأثر از روندهای حرکتی سال پیش از آن بود و نماگرهای مختلف فعالیت بورس از روندی افزایشی برخوردار بودند، به گونه‌ای که حجم دادوستد و شاخص قیمت سهام در این دوره به بالاترین حد خود در تمامی سالهای فعالیت بورس رسید.

از زمان احیای بورس در سال ۱۳۶۸ تاکنون با وجود فراز و نشیبهای مختلف، بورس هر سال بیش از گذشته توسعه یافته و هم‌اکنون بعنوان یک بازار مهم در اقتصاد ایران مطرح است. بورس اوراق بهادار تهران در حال حاضر دارای دو تالار اصلی و فرعی و یک تابلوی چهارم در تهران و تالارهای منطقه‌ای در مراکز اکثر استانهای کشور است. جدول ذیل آخرین وضعیت بورس تهران را در قالب آمار و ارقام نشان می‌دهند.

نمایه شماره (۶) - بررسی وضعیت بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۱/۱۲/۲۹ - ۱۳۸۶/۶/۳۱

شرح	۸۶/۶/۳۱	۸۵/۶/۳۱	۸۴/۱۲/۲۹	۸۳/۱۲/۲۹	۸۲/۱۲/۲۹	۸۱/۱۲/۲۹
تعداد شرکت‌های پذیرفته شده (عدد)	۴۳۸	۴۳۳	۴۳۱	۴۲۵	۳۸۶	۳۳۴
ارزش کل بازار (میلیارد ریال)	۴۳۸,۰۱۵	۳۳۵,۵۰۲	۳۳۰,۵۹۳	۳۹۴,۱۶۷	۳۰۹,۹۶۷	۱۱۷,۷۷۳
ارزش کل معاملات (میلیارد ریال)	۶۲,۲۶۸	۲۰,۸۶۷	۵۳,۷۳۱	۱۰۳,۷۴۱	۶۶,۸۷۰	۲۲,۵۵۷
کل سهام معامله شده (میلیون سهم)	۱۶,۸۳۴	۶,۴۳۵	۱۳,۹۳۲	۱۴,۱۷۳	۷,۸۷۹	۴,۱۲۰
تعداد خریداران (نفر)	۵۶۹,۶۱۵	۳۶۵,۳۱۷	۸۹۵,۱۵۰	۱,۰۲۴,۰۵۶	۴۷۰,۲۶۰	۳۵۹,۷۵۱
شاخص کل بورس (واحد)	۱۰,۱۴۹	۹,۵۰۳	۹,۴۵۹	۱۲,۱۱۴	۱۱,۳۷۳	۵,۰۶۳

چنانکه شاخصها نشان می‌دهند بورس اوراق بهادار تهران بعد از رشد طی سالهای ۸۱ الی ۸۳ با افت محسوس ۲۲ درصدی در سال ۸۴ روبرو بوده که این روند تا نیمه اول سال ۸۵ ادامه داشته و تغییرات خاصی در آن رخ نداده است. ارزش کل بازار نیز وضعیت مشابهی داشته، طی سال ۸۴ بواسطه رکود نسبی حاکم بر بازار سرمایه کشور (که البته این سقوط و افت ناشی از عملکرد سالهای ۸۳ - ۱۳۸۱ بوده است) و همچنین تحولات سیاسی و تصویب قانون جدید بازار سرمایه روند پذیرش شرکت‌های جدید با افت شدیدی همراه گردید و تعداد شرکت‌های جدید پذیرفته شده در این سال

بیش از هشت شرکت فراتر نرفت که آن هم عمدتاً مربوط به نیمه اول سال ۸۴ بوده به طوری که در طی نیمه اول سال مالی ۸۵ درخواست پذیرش هیچکدام از شرکتهای متقاضی پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران مورد موافقت قرار نگرفته است. اما پس از آن و در سال مالی ۸۶-۸۵ با برقراری آرامش نسبی سیاسی در کشور و پذیرش شرکتهای بزرگی چون صنایع ملی مس و فولاد مبارکه بار دیگر شاخص و ارزش بازار رشد پیدا کرد به طوری که شاخص کل به رقم ۱۰,۱۴۹ واحد و ارزش کل بازار به رقم ۴۳۸,۰۱۵ میلیارد ریال افزایش یافت.

در مجموع در سال مالی گذشته تحولات روی داده در حوزه بازار سرمایه متأثر از تحولات سیاسی (تصمیمات دولت و موضوع پرونده هسته‌ای ایران در شورای امنیت)، تصویب و لزوم اجرایی شدن قانون جدید بازار اوراق بهادار و همچنین شرایط اقتصادی بازارهای مالی و غیرمالی جهانی بوده است. از اوایل نیمه دوم سال تا انتهای سال ۸۵ بازار سرمایه شاهد اعتماد نسبی سرمایه‌گذاران نسبت به سیاستهای اقتصادی دولت و حل مناقشه هسته‌ای از راههای دیپلماتیک از یک سو و رشد تقاضا و قیمت مواد معدنی و پتروشیمی در سطح بازارهای جهانی از سوی دیگر بوده است. به طوری که سهام شرکتهای فعال در این زمینه از رشد مناسب و در برخی موارد غیرعادی برخوردار شدند. در نیمه اول سال ۸۶ این روند برای مواد معدنی و فلزی ادامه پیدا کرد ولی در مورد محصولات پتروشیمی بخصوص متانول با کاهش قیمت‌های جهانی ارزش شرکتها کاهش یافت. اما به طور کلی در سال مالی ۸۶-۸۵ شاهد ثبات نسبی در شاخصهای بازار و همچنین افزایش حجم معاملات و رونق نسبی در بازار بودیم.

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 بخش دولتی شرکتی بود که سهام منتشر کرد. این شرکت به مرحله‌ای رسیده بود که می‌بایست در امور اقتصادی خود تغییر 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.

یک ارزیابی کلی می‌توان گفت که به‌رغم مسایل و مشکلات ناپایدارساز داخلی و خارجی از قبیل انتخابات ریاست جمهوری، مصوبات مجلس در زمینه تثبیت قیمت‌ها و کاهش نرخ سود تسهیلات بانکی، تهدیدهای خارجی در زمینه انرژی اتمی، و... موقعیت بازار سرمایه در اقتصاد ایران، در سال ۱۳۸۳ نیز بهبود یافت. در اثبات این ادعا می‌توان به نماگر نسبت ارزش بازار سهام به محصول ناخالص داخلی - که نشانگر جایگاه بورس در اقتصاد ملی است - اشاره نمود که با رشدی حدود ۱۱ درصد، از ۲۷ درصد در سال ۱۳۸۲ به بیش از ۳۰ درصد در پایان سال ۱۳۸۳ رسیده است.

در سال ۱۳۸۴، نماگرهای مختلف فعالیت بورس اوراق بهادار در ادامه روند حرکتی نیمه دوم سال ۱۳۸۳، همچنان تحت تأثیر رویدادهای مختلف داخلی و خارجی و افزایش بی‌رویه شاخص‌ها در

سالهای قبل از روندی کاهشی برخوردار بودند و این روند، به جز دوره کوتاهی در آذرماه تا پایان سال قابل ملاحظه بود.

از سوی دیگر در کنار بازارهای نظام یافته چون بورسها، بازارهای خارج از بورس نقش بسزایی در تسهیل مبادلات اوراق بهادار و جذب سرمایه بر عهده دارند. به دلایلی چون مقررات سخت و دست و پاگیر، برقراری الزامات پذیرشی دشوار و عدم توانایی در برآورده کردن سلیق تمامی سرمایه گذاران از سوی بورسها، بازارهای خارج از بورس با رشد و استقبال روزافزونی از جانب سرمایه گذاران و بنگاههای اقتصادی و مالی روبرو شده‌اند. در سالهای اخیر، این بازارها با سرلوحه قرار دادن تسهیل مقررات و بهره‌گیری از فناوری روز دنیا در حوزه رایانه و ارتباطات، رقابت گسترده‌ای را با بورسها آغاز کرده‌اند. بهره‌گیری مناسب ساز و کار معاملاتی مبتنی بر مذاکره و ابزار الکترونیک، افزایش نقدشوندگی اوراق، تسریع در گردش معاملات و کاهش هزینه‌های معاملاتی را برای بازارهای خارج از بورس به ارمغان آورده و گزینه سرمایه گذاری در این بازارها را فراروی سرمایه گذاران مخاطره جو قرار داده است. شرکتهای پرمخاطره به سبب ماهیت فعالیت خود و برقراری الزامات پذیرشی و گزارش دهی ساده تر، نیز بازارهای خارج از بورس را محل مناسبی برای معاملات اوراق بهادار خود یافته‌اند که البته در تشکیل بازارهای خارج از بورس در کشور باید توجه شود شکل گیری و نهادینه شدن این بازار خصوصاً در مراحل اولیه تشکیل، با مخاطرات و چالشهای فراوانی همراه است. فرآیند نهادینه شدن و کارآ شدن این بازارها زمان بر است و کشور ایران شاید هنوز بسترهای لازم برای تشکیل و فعالیت این بازار را ندارد. تغییرات ساختاری مورد نیاز برای فعالیت این بازار به مولفه‌های اقتصادی، وضعیت فضای کسب و کار کشور و سایر شاخصهای مالی و حقوقی بستگی دارد که تغییرات لازم این مولفه‌ها در آینده نزدیک به نظر قابل دسترس نمی‌باشد. چرخش ناگهانی بازارهای مالی کشور به سوی بازارهای مالی غیربانکی همانند بازار بورس و فرابورس با توجه به ساختار فعلی اقتصادی ملاحظاتی بسیاری دارد. هرچند هم‌اکنون سهام برخی شرکتهای در تالارهای خارج از بورس ایران دادوستد می‌شود، اما بازار منسجم با قوانین مدون در این حوزه در کشور موجود نیست و حجم مبادلات در این بازارها بسیار محدود است.

ضرورت تشکیل بازارهای خارج از بورس بعنوان یک فرصت

دلایل زیادی برای ضرورت تشکیل بازارهای خارج از بورس وجود دارد که موارد زیر از جمله این دلایل است.

- تشکیل بازار خارج از بورس ظرف مناسبی برای بکارگیری سایر ابزارهای مالی است که در ایران وجود ندارد ولی در سایر کشورها به شکل گسترده‌ای استفاده می‌شود،
- تشکیل این بازارها برای توسعه بازار مالی و سرمایه و نیل به رشد اقتصادی لازم است،
- امکان معامله سایر اوراق بهادار و انعطاف پذیری هزینه معاملات در بازارهای خارج از بورس در مقام مقایسه با بازار بورس وجود دارد،

- مقررات سخت و دست و پاگیر، برقراری الزامات پذیرشی دشوار از سوی بورسها، و انعطاف‌پذیری بازار خارج از بورس در این زمینه‌ها از ضرورت‌های تشکیل این بازارها است،
- عدم انعطاف‌پذیری بورس در برآورده کردن تمامی نیازها و سلايق سرمایه‌گذاران و انعطاف‌پذیری بیشتری که در بازارهای خارج از بورس در این زمینه وجود دارد،
- برای سامان دهی و نظارت بازارهای خارج از بورس که هم‌اکنون به طور غیررسمی و غیرمتمرکز فعالیت می‌کنند، تشکیل این بازارها ضرورت دارد،
- تشکیل این بازارها باعث کاهش مخاطره سرمایه‌گذاری در بازار اولیه می‌شود،
- ارتقای بورس با استفاده از دستاوردهای حاصل از رقابت این بازار با بازارهای خارج از بورس در بازار سرمایه از جمله ضرورت‌های تشکیل این بازار است،
- تسريع در روند ایجاد زیرساخت‌های لازم برای دستیابی به بازارهای الکترونیکی نیز از دلایل تشکیل این بازار است،
- ضرورت جذب سرگردان به سرمایه‌گذاری، کاهش تورم، اصلاح ساختار اقتصادی از دیگر دلایل لزوم تشکیل این بازار است.

ویژگیهای خاص بازارهای خارج از بورس

شناخت ویژگیهای هر نهاد به درک کاملتر وجوه مختلف آن کمک می‌کند. از جمله ویژگیهای بازارهای خارج از بورس می‌توان به موارد ذیل اشاره نمود:

- ۱) همانطور که از نام آنها بر می‌آید بازار خارج از بورس هیچ مکان فیزیکی متمرکز و خاصی ندارد که دادوستدکنندگان یا متخصصین همچون بورسهای کلاسیک گرد هم آیند.
- ۲) عموماً خریداران و فروشندگان در این بازارها، حضور فیزیکی ندارند. خصوصاً با بکارگیری فناوریهای نوین الکترونیکی و مخابراتی این ویژگی برجسته‌تر شده است.
- ۳) شبکه‌ای از دادوستدکنندگان (کارگزاران) مستقل می‌باشد که معاملات را از طریق تلفن یا شبکه کامپیوتری بدون واسطه انجام می‌دهند.
- ۴) نام آن یعنی بازار خارج از بورس (Over- The Counter Market) به صورت تاریخی برگرفته از این حقیقت است که اکثر این معاملات در گذشته، بر روی گیشه‌های بانکها انجام می‌شد. البته عنوان «بازارهای فرابورس» نیز به این بازارها اطلاق می‌شود.
- ۵) معمولاً این بازارها به اوراق بهادار شرکتهای جدید و کوچک نیز که معیارهای مورد درخواست بورسها را دارا نمی‌باشند، امکان پذیرش و معامله شدن می‌دهند.
- ۶) امکانات الکترونیکی شبکه‌ای جدید، انجام معاملات ۲۴ ساعته را امکان‌پذیر می‌نماید که بی‌شک، در مقایسه با یک بورس، مزیت عمده‌ای محسوب شده و نیز برای دادوستدکنندگان از قاره‌های مختلف، مشکل تفاوت‌های ساعتی بین قاره‌ها را از بین می‌برد.
- ۷) تعدد اوراق بهادار مورد معامله از جمله ویژگی‌های خاص این بازارها است. به دلیل فقدان ضوابط محدودکننده در این بازار که اغلب در بورسهای رسمی وجود دارد، تعداد شرکتها و

موسساتی که به عرضه اوراق بهادار خود مبادرت می‌ورزند بسیار بیشتر از بورسهای رسمی است.

۸) معمولاً ریسک بالایی در معاملات این بازارها وجود دارد. در معاملات اوراق بهادار در بورسهای غیررسمی به طور طبیعی باید انتظار ریسک بالاتری را نیز داشت، البته افرادی از این ریسک زیاد استقبال می‌کنند چرا که در قبال آن سود احتمالی زیادی نیز وجود خواهد داشت.

۹) عموماً در این بازارها حق ثبت ناچیز است، شرکتهای پذیرفته شده در بورس رسمی اوراق بهادار باید هزینه پذیرش و ثبت نام شرکت در فهرست رسمی بورس را تحمل کنند. در حالی که در بازار جانبی بورس این نوع هزینه‌ها یا وجود ندارند یا بسیار ناچیز است.

۱۰) فقدان مقررات محدودکننده‌ای که در بورس رسمی وجود دارد. در بورسهای رسمی مقررات محدودکننده‌ای مثل ساعات رسمی کار تالار بورس (که در سطور بالا بیان گردید)، حداقل تعداد سهام مورد معامله، مقررات مربوط به حق کارگزاری و غیره وجود دارد که در بورسهای غیررسمی مشاهده نمی‌گردد.

اوراق بهادار قابل معامله در بازار خارج از بورس

در بازار خارج از بورس از اوراق قرضه بدون ریسک دولتی گرفته تا پریسک‌ترین سهام عادی مورد معامله قرار می‌گیرد.

امروزه همه نوع اوراق قرضه دولتی، تجاری و شهرداری‌ها در بازار خارج از بورس داد و ستد می‌شود. اغلب اوراق بهاداری که در بازار خارج از بورس معامله می‌شوند شامل موارد زیر می‌شوند:

- ۱) سهام شرکتهای برتر (Blue Chips)
- ۲) اوراق بهاداری که برای اولین بار عرضه می‌شوند (IPOS)
- ۳) اوراق قرضه دولتی و شهرداریها و راه آهن
- ۴) سهام شرکتهای ورشکسته
- ۵) سهام شرکتهای خارجی و بین‌المللی
- ۶) سهام شرکتهای کوچک و کم ارزش (Penny Stocks)
- ۷) اسناد بدهی (warrant)
- ۸) صندوقهای مشترک (Mutual Fund)
- ۹) قراردادهای آتی و اختیار معامله (Futures Option)
- ۱۰) سایر موارد

در میان بازارهای مالی که وظیفه تنظیم جریان پولی متناسب با میزان فعالیتهای اقتصادی را برعهده دارند، بازار سرمایه با انجام دو وظیفه مهم تأمین منابع مالی درازمدت و مدیریت ریسک از

طریق به کارگیری ابزارهای مشتق، نقش بسزایی در افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌ها به ویژه در مصارف فعالیت‌های درازمدت اقتصادی و نیز کاهش بی‌اطمینانی دارد که از اصول رشد اقتصادی درون‌زا و بادوام به شمار می‌آید.

بازار سرمایه با فراهم آوردن انگیزه‌های قوی‌تر برای پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری‌ها در مقابل شیوه‌های دیگر، زمینه را برای به حرکت در آوردن سرمایه‌های داخلی مهیا می‌کند. این بازارها همچنین می‌توانند بعنوان ابزاری برای جذب سرمایه‌های خارجی عمل کنند. بدین ترتیب بازار اوراق بهادار - به مفهوم گسترده‌تر بازار سرمایه - در یک اقتصاد مبتنی بر بازار، در نقش سازوکار تأمین سرمایه ظاهر می‌شود و ناتوانی در حفظ انسجام این بازار، سازوکار توزیع صحیح سرمایه را با مشکل مواجه می‌کند و در نهایت کاهش رشد اقتصاد را به دنبال دارد.

شکل‌گیری یک بازار منسجم و کارآمد اوراق بهادار بگونه‌ای که زمینه ساز رشد درون‌زا و با دوام اقتصاد باشد مستلزم چارچوب تنظیمی و نظارتی کارآمد و وجود نهادهایی است که حمایت کافی از سرمایه‌گذاران و رفتار منصفانه با تمامی تأمین‌کنندگان سرمایه را تضمین کند. چارچوب تنظیمی و نظارتی باید منصفانه و شفاف باشد و این اطمینان را در سرمایه‌گذاران ایجاد کند که قواعد بازی علاوه بر منصفانه بودن به طور برابر و مؤثر اجرا می‌شوند. بعلاوه قوانین و نهادهای بازار، باید سهامداران، به ویژه سهامداران انفرادی را مطمئن سازند که اطلاعات شرکتها به طور کامل و به درستی افشاء می‌شوند، دادوستد دارندگان اطلاعات نهانی - مدیران و سهامداران عمده - کنترل می‌شود و در نهایت این که ترتیباتی برای اعمال مالکیت کامل آنها اتخاذ شده است. برآورده شدن پیش‌نیازهای فوق برای ایجاد اطمینان در سرمایه‌گذاری و تشویق سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار ضروری هستند، تجربه بازارهای سرمایه توسعه یافته حاکی از آن است که شبکه پیچیده‌ای از قوانین و نهادها، منصفانه، کارآمد و سالم بودن بازارها را امکانپذیر می‌سازند که می‌توان از آن به عنوان اعتماد به بازار یاد کرد. بدیهی است که اطمینان در بازار را نمی‌توان از طریق دستور ایجاد کرد و مسیر رسیدن به یک بازار سرمایه کارآمد راهی، سخت و طولانی است. اطمینان بر پایه اعتبار شکل می‌گیرد و یک اعتبار خوب یک شبه حاصل نخواهد شد. از طرف دیگر نمی‌توان به راحتی قوانین و نهادهای بازار یک اقتصاد توسعه یافته را به اقتصاد دیگر پیوند زد. بنابراین ملاحظه می‌شود که برآورده کردن پیش‌نیازهای مزبور خود فرآیندی سخت و زمان بر است.

چارچوب تنظیم و نظارت

شکل‌گیری یک بازار منسجم و کارآمد اوراق بهادار در هر کشور بیش از هر چیز نیازمند یک مجموعه تنظیمی و نظارتی است، به گونه‌ای که بتواند هدفهای اساسی زیر را برآورده سازد:

الف- حمایت از سرمایه‌گذاران

ب- تضمین منصفانه، و کارآمد بودن بازار

ج- کاستن از ریسک ناکارکردی اجزای بازار (ریسک سیستمی)

هدفهای بالا به طور قابل توجهی به هم مرتبط و حتی در بعضی از جنبه ها همپوشانی دارند. بسیاری از الزامها علاوه بر کمک به منصفانه، شفاف و کارآمد بودن بازار، حمایت از سرمایه‌گذاران و همچنین ایجاد زمینه‌های لازم برای کاهش ریسک سیستمی را باعث می‌شوند، یا آنکه بسیاری از معیارهای کاستن از ریسک سیستمی، به ایجاد زمینه‌های حمایت از سرمایه‌گذاران نیز می‌انجامند. از سوی دیگر، مواردی نظیر برنامه‌های نظارتی دقیق یا اجرای موثر معیارهای تنظیمی و نظارتی اغلب با هر سه هدف مزبور مرتبط هستند.

بررسی آماری شاخصهای بورس اوراق بهادار تهران

در این بخش با استفاده از شاخصه‌های مختلف به بررسی دقیقتر و تفصیلی تر وضعیت بورس در سال مالی گذشته می‌پردازیم.

تغییرات شاخص کل

جدول ذیل تغییرات شاخص کل را بصورت شش ماهه طی ۱۳۸۶/۶/۳۱ - ۱۳۸۰/۱۲/۲۹ نشان می‌دهد. همانطور که ملاحظه می‌شود شاخص کل تا نیمه اول سال ۸۳ افزایش داشته و از آن به بعد تا پایان سال ۸۴ روند نزولی داشته به طوری که در پایان سال ۸۴ نسبت به ۱۳۸۳/۶/۳۱ حدود ۳۰ درصد کاهش یافته است. این کاهش به دنبال رشد چشمگیر شاخص در سالهای قبل از آن حادث شده و عوامل مختلف اقتصادی، سیاسی و شرایط حاکم بر بازار سرمایه در آن نقش داشته‌اند. در نیمه دوم سال ۱۳۸۴ نیز بواسطه تغییر دولت و ابهام سرمایه‌گذاران در مورد سیاستهای اقتصادی دولت جدید و همچنین ارسال پرونده انرژی اتمی ایران به شورای امنیت، باعث شد تا شاخصها به روند نزولی خود ادامه داده و در طی این مدت نیز شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران از افت ۹ درصدی برخوردار باشد. این روند در سال ۸۵ متوقف شد و با رشد قیمت سهام شرکتهای فعال در صنایع معدنی، پتروشیمی، تجهیزات و دارو روند شاخص کل تا حدودی به ثبات رسید و تا نیمه اول سال ۸۶ ادامه پیدا کرد. در مجموع اگرچه شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال مالی منتهی به ۱۳۸۳/۶/۳۱ با رشد ۷ درصدی نسبت به سال مالی قبل روبرو بوده ولی باز هم نسبت به زمان مشابه در سال ۱۳۸۳ با افت ۲۵ درصدی مواجه بوده است. در بخشهای بعدی تغییرات هر یک از شاخصها و تاثیر آنها بر شاخص کل را بررسی خواهیم کرد.

نمایه شماره (۷) - تغییرات شاخص کل بورس تهران در ۶ سال اخیر

تاریخ	شاخص کل	تغییر (درصد)
۱۳۸۰/۱۲/۲۹	۳,۷۵۹	---
۱۳۸۱/۶/۳۱	۴,۷۵۶	۲۶/۵۲
۱۳۸۱/۱۲/۲۹	۵,۲۲۹	۹/۹۵
۱۳۸۲/۶/۳۱	۸,۹۹۳	۷۱/۹۸
۱۳۸۲/۱۲/۲۹	۱۱,۳۷۴	۲۶/۴۸
۱۳۸۳/۶/۳۱	۱۳,۶۱۳	۱۹/۶۹
۱۳۸۳/۱۲/۲۹	۱۲,۱۱۴	(۱۱/۰۱)
۱۳۸۴/۶/۳۱	۱۰,۴۱۱	(۱۴/۰۶)
۱۳۸۴/۱۲/۲۹	۹,۴۵۹	(۹/۱۴)
۱۳۸۵/۶/۳۱	۹,۵۰۱	۰/۴۴
۱۳۸۵/۱۲/۲۹	۹,۸۲۱	۳/۳۶
۱۳۸۶/۶/۳۱	۱۰,۱۴۹	۳/۳۳

حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران (۸۶ - ۱۳۸۰)

در جدول زیر نوسانات معاملاتی طی نیمه دوم سال ۸۰ تا نیمه اول سال ۱۳۸۶ را به صورت شش ماهه ملاحظه می کنید. همانطوری که مشاهده می شود بطور تاریخی حجم معاملات در بورس اوراق بهادار تهران در نیمه دوم سال بیشتر از نیمه اول سال می باشد. از دلایل افزایش چشمگیر حجم معاملات در نیمسال دوم هر سال، تسریع روند پذیرش شرکتهای جدید و واگذاری شرکتهای مشمول اصل ۴۴ (در سال مالی گذشته) و همچنین عرضه سهام کارگری می باشد. ضمن اینکه در نیمه اول سال، برگزاری مجامع سالانه شرکتهای و بسته شدن نماد آنها باعث کاهش حجم معاملات می شود. ولی برخلاف روند تاریخی، حجم معاملات در نیمه دوم سال ۸۴ از کاهش ۴۸ درصدی برخوردار بوده که عمده دلیل آن تغییر دولت و عدم اطمینان شدید نسبت به سیاستهای اقتصادی آن، نوع رویکرد دولت به بازار سرمایه، توقف عرضه شرکتهای دولتی به بخش خصوصی از مجرای بازار سرمایه و تحولات مرتبط با مناقشه اتمی ایران منجر به کاهش شدید حجم معاملات در نیمه دوم سال ۸۴ گردید. اعتماد نسبی به رویکرد مثبت دولت به بازار سرمایه، بروز نشانه هایی حاکی از حل مناقشه اتمی از راههای دیپلماتیک و رشد شدید قیمت مواد معدنی در بازارهای جهانی از یک سو و عرضه سهام شرکتهای اصل ۴۴ مانند صنایع ملی مس و فولاد مبارکه باعث شد حجم معاملات در سال ۸۵ بخصوص در نیمه دوم سال با رشد ۷۲ درصدی رو به رو باشد. در نیمه اول سال ۸۶ نیز بنا به همان دلایلی که در بالا به آن اشاره شد حجم معاملات کاهش داشته است.

نمایه شماره (۸) - تغییرات حجم معاملات و تعداد سهام معامله شده در بورس تهران

شرح	حجم معاملات		
	مبلغ (میلیارد ریال)	درصد رشد	تعداد (میلیون سهم)
نیمه دوم ۱۳۸۰	۴,۰۸۸	۱۳	۸۸۹
نیمه اول ۱۳۸۱	۱۰,۰۸۸	۱۴۷	۱,۶۲۷
نیمه دوم ۱۳۸۱	۱۲,۶۸۸	۲۶	۲,۵۱۸
نیمه اول ۱۳۸۲	۱۶,۱۷۴	۲۷	۲,۳۸۴
نیمه دوم ۱۳۸۲	۵۰,۶۹۶	۲۱۳	۵,۴۹۴
نیمه اول ۱۳۸۳	۴۸,۶۱۳	(۴)	۶,۰۲۹
نیمه دوم ۱۳۸۳	۵۵,۱۲۷	۱۳	۸,۱۴۴
نیمه اول ۱۳۸۴	۳۶,۶۷۶	(۳۳)	۸,۶۰۷
نیمه دوم ۱۳۸۴	۱۹,۱۵۲	(۴۸)	۵,۷۴۷
نیمه اول ۱۳۸۵	۲۰,۰۸۲	۵	۶,۲۰۵
نیمه دوم ۱۳۸۵	۳۴,۶۰۳	۷۲	۸,۳۴۷
نیمه اول ۱۳۸۶	۲۳,۰۱۶	(۳۳)	۷,۷۵۸

تغییرات شاخصها در بورس اوراق بهادار تهران

در بورس تهران علاوه بر شاخص کل، شاخصهای دیگری نیز محاسبه و ارائه می گردند که مهمترین آنها عبارتند از: شاخص مالی، شاخص صنعت، شاخص قیمت و شاخص قیمت و بازده نقدی. در این میان شاخص قیمت و بازده نقدی بعنوان مهمترین شاخص است که بازده کل بازار را نشان می دهد زیرا تغییرات قیمتی و سود سهام پرداختی را با هم نشان می دهد. همانطوری که ملاحظه می شود طی سال مالی ۸۶-۸۵ روند صعودی مناسبی را طی کرده است که عمده دلیل آن را می توان برگزاری مجامع و تقسیم سود نقدی شرکتها دانست. بازدهی سالانه این شاخص برای سال مالی نیز برابر ۲۱ درصد می باشد. افزایش ۱۹ درصدی شاخص مالی در دیماه ۱۳۸۵ را می توان ناشی از بازگشایی نماد شرکتهای مختلف سرمایه گذاری، بانکها و شرکتهای ساختمانی دانست. همچنین در این ماه شاهد عرضه اولیه سهام شرکت گسترش سرمایه گذاری ایران خودرو بودیم که تاثیر قابل توجهی در شاخص مالی داشته اند. از سوی دیگر برگزاری مجامع و بسته شدن نماد اغلب شرکتهای سرمایه گذاری باعث افت این شاخص در نیمه اول سال ۱۳۸۶ را می باشد. در کل نیز بازده سالانه این شاخص طی سال مالی مورد بررسی برابر ۷/۵ درصد می باشد. افزایش شاخص صنعتی ملی ماههای انتهایی سال مالی ۸۶ که عمده دلیل آن استفاده از سهام شرکتهای معدنی و فولادی به دلیل افزایش قیمت های جهانی و باز شدن نمادهای بسته بود، باعث رشد شاخص کل در مرداد و شهریورماه ۸۶ شد.

رویدادهای مهم بورس تهران در سه سال گذشته

طی سال مالی منتهی به شهریور ۱۳۸۶، کشور شاهد تحولات عمده ای در عرصه سیاسی و اقتصادی بود که به تبع آن تغییرات و تحولات عمده ای در حوزه بازار سرمایه کشور به وقوع پیوست که در این دوره شاخص کل بورس روند صعودی خود را ادامه داد و توانست پس از گذشت یکسال از مرز ۱۰ هزار واحد عبور کند. این وضعیت باعث جلب اعتماد بسیاری از سرمایه گذاران به بورس و افزایش سرمایه گذاری گردید. در طی این دوره پذیره نویسی شرکت بورس پس از یکسال از تصویب قانون جدید بازار سرمایه به انجام رسید.

با این حال از مهمترین عواملی که باعث بهبود شرایط واقعی بازار بورس نسبت به شرایط حسابی چند سال گذشته شد می توان به موارد زیر اشاره کرد:

اجرای بخش اعظم قانون جدید بازار سرمایه و جداسازی نهادهای اجرا و نظارت

تشکیل سازمان بورس اوراق بهادار تهران، انتصاب اعضای هیأت مدیره، پذیره نویسی شرکت بورس اوراق بهادار تهران و تشکیل شرکت سپرده گذاری مرکزی در بورس و همچنین ایجاد ابزارهای بیشتر جهت اطلاع رسانی و نقش حسابرسی از اهم اقدامات صورت گرفته در این زمینه می باشد. با تشکیل سازمان بورس اوراق بهادار تهران و تصویب آئین نامه و دستورالعملهای جدید جهت اداره و نظارت بر بازار که از اهم آئین نامه های تدوین شده می توان به دستورالعمل اجرایی پیشنهادی مبارزه با جرایم دستکاری بازار، دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار نحوه معاملات در تابلوی غیررسمی آئین نامه های اجرایی قانون بازار اوراق بهادار و به ویژه آئین نامه ها و دستورالعملهای زیر می باشد:

- آئین نامه شرایط و ضوابط پذیرش سهام در بورس اوراق بهادار مصوب ۸۴/۵/۱۷
- آئین نامه انضباطی شرکتهای پذیرفته شده در بورس مصوب ۸۴/۶/۱۵
- دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معامله و حذف نام شرکت از تابلوی غیررسمی مصوب ۸۴/۴/۱۹
- دستورالعمل تشکیل و ثبت کانونهای فعال در بازار اوراق بهادار مصوب ۸۵/۱۲/۲۰
- آئین نامه انضباطی شرکتهای پذیرفته شده ۸۴/۴/۱۴
- دستورالعمل فعالیت بازارهای خارج از بورس مصوب ۸۶/۶/۱۲
- دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس ۸۴/۶/۱۹
- دستورالعمل عرضه اولیه و دادو ستد دست دوم اوراق مشارکت مصوب ۸۶/۶/۱۲
- آئین نامه اجرایی سرمایه گذاری اشخاص خارجی در بورس ایران ۸۴/۳/۱۱
- دستورالعمل تأیید صلاحیت مدیران شرکتهای کارگزاری مصوب ۸۵/۴/۱۷
- دستورالعمل اجرایی سبدگردانی مصوب ۸۴/۷/۲۳
- اساسنامه نمونه شرکتهای تأمین سرمایه
- اساسنامه نمونه شرکتهای سرمایه گذاری
- دستورالعمل مراحل زمانی افزایش سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس ۸۴/۶/۱۹
- دستورالعمل نحوه گزارشدهی دارندگان اطلاعات نهانی ۱۳۸۶/۱۰/۱۱

- آئین‌نامه پذیرش موسسات حسابرسی معتمد بورس ۱۳۸۶
- دستورالعمل نحوه انجام معاملات در تابلوی غیررسمی مصوب ۸۵/۶/۲۷
- دستورالعمل افشای اطلاعات شرکتهای ثبت شده در بورس
- دستورالعمل نحوه دریافت مجوز تأسیس بورسها و کانونها و نهادهای مالی ۸۵/۷/۳۰
- دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار مصوب ۸۶/۴/۴
- دستورالعمل وظایف و اختیارات شرکت بورس ۸۶/۵/۳

جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

در واقع سازمان بورس و متصدیان مربوطه باید همیشه این موضوع را که ریسک جزء لاینفک ذاتی سرمایه‌گذاری است را به سرمایه‌گذاران و علاقمندان و بازیگران بازار سهام یادآور شوند و در این ارتباط اطلاع‌رسانی مفید و کامل انجام دهند زیرا گرایشی در بازار سرمایه وجود داشته که به مردم بفهماند تحت هر شرایطی سرمایه‌گذاری در بورس مفید، سودآور و با بازدهی مناسب است از طرفی بازیگران بازار سرمایه انتظارات متفاوتی را از بازار دارند مثلاً بازیگران سرمایه‌گذار در چند گروه ذیل جای دارند:

- ۱- سرمایه‌گذاران «پایدار یا همیشگی و یا بلندمدت» که به قصد تداوم سودبری در بازار حضور دارند آنان طرفدار شعار «کم بخور همیشه بخور» هستند.
- ۲- سرمایه‌گذاران سفته‌باز که بقصد سفته‌بازی و سهم‌بازی وارد بازار شده یا می‌شوند و قصد آنها سودبری و یا دستیابی به همه سودها در یک مقطع خاص بهر وسیله ممکن (حتی از طریق درستی اطلاعات نهائی، تشنج در بازار و ...) می‌باشد. این‌گونه سرمایه‌گذاران باتفاق سرمایه‌گذاران انتظاری بعنوان سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت شناخته می‌شوند.
- ۳- سرمایه‌گذاران انتظاری یا کسانی که از اینجا و آنجا شنیده‌اند که فلانی در عرض یکی دو سال بار خود را بست و در انتظار کسب این سود بعضی اوقات همه زندگی خود را در گرو بازار سرمایه قرار می‌دهند اما چون از چم و خم بازار و ترفندهای آن بی‌اطلاعند بطور عموم دچار آسیب می‌شوند. این گروه سرمایه‌گذاران آشنائی چندانی با فرمول «کی بخر، کی بفروش» ندارند.
- بدیهی است مقام ناظر بازار سرمایه و شرکت بورس نمی‌توانند همه گروههای فوق را یکسان بنگرند و لذا باید از طریق مناسب موضوع ریسک بازار را به ویژه برای گروه سوم اطلاع‌رسانی نمایند و تمهیداتی را فراهم سازد که مجموع سرمایه‌گذاران بلندمدت بیش از سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت بوده تا تأثیرگذاری سرمایه‌گذاران کوتاه‌مدت بر روند بورس کاهش یابد.
- ۴- برخی عوامل موثر در قیمت سهام ارتباطی به سازمان بورس و اقتصاد ایران ندارد لذا باید سرمایه‌گذاران و خریداران سهام متوجه شوند که همان‌طوری که موقع خرید سهام این‌گونه شرکتهای صف بسته می‌شود موقع فروش هم ممکن است با صف فروش مواجه شوند. مثلاً در

شرایطی که قیمت برخی فلزات در بازار جهانی به شدت افزایش و سپس کاهش می‌یابد نمی‌توان از بازار بورس ایران انتظار داشت که مسئولیت این کاهش را بپذیرد و یا دولت یا سازمان بورس به سهامدارانی که با کاهش قیمت بین‌المللی این محصول ارزش سهام آنها در ایران پائین می‌آید خسارت پرداخت کنند؟! (کنایه از نامه برخی سهامداران که از دولت تقاضای خسارت کرده بودند).

۵- نقش رسانه‌های اقتصادی به ویژه آنان که در حوزه بورس فعال هستند بسیار مهم می‌باشد زیرا این‌گونه رسانه‌ها (به ویژه روزنامه‌های اقتصادی) متأسفانه عملاً دنبال‌رو جو و شایعه شده و به نقش و رسالت مطبوعاتی خود که همانا اطلاع‌رسانی درست است غافل می‌شوند و به مسائل حاشیه‌ای بیشتر دامن می‌زنند و برخی از این رسانه‌ها بدون داشتن یک تیم اقتصادی مسلط صرفاً به نقل اخبار و شایعه می‌پردازند تا تحلیل اخبار اقتصادی. بنظر می‌رسد چنانچه سازمان بورس برقراری دوره‌های آموزشی برای خبرنگارانی که در حوزه بورس و اقتصاد و رسانه‌ها کار می‌کنند را در دستور کار خود قرار دهد می‌تواند از تعاملات بیشتری با رسانه‌های اقتصادی برخوردار شود.

مثلاً در حالی که چشم‌انداز اقتصادی جهان برای سال ۲۰۰۸ بیانگر آن است که اقتصاد امریکا بعنوان موتور متحرک اقتصاد دنیا در وضعیت نامناسبی به سر خواهد برد چگونه رسانه‌های اقتصادی کشور انتظار دارند که وضعیت بورس جهان و یا بورس ایران رشد پایداری را تجربه کند؟!

آیا رسانه‌های اقتصادی کشور تفاوت قیمت سهام بر اساس ارزش افزوده اقتصادی EVA یا نرخ بازدهی داراییها NAV را متوجه می‌شوند؟

۶- از دیگر عواملی که در شکل‌گیری بازار وسیع اوراق بهادار مانع ایجاد کرده ساختار تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی در کشور می‌باشد این موضوع از یک سو با نقش مسلط دولت در اقتصاد ملی و از سوی دیگر وابستگی تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی بخش خصوصی به منابع اعتباری بانکی می‌باشد به واقع نظام تأمین مالی که بر پایه بانکی در ایران (تسلط بخش پولی بر بخش مالی و سرمایه‌ای) شکل گرفته عملاً به مانعی در جهت توسعه بازار سرمایه تبدیل شده است. به طوری از یک طرف دلایل ساختاری منابع مالی به بانکها منتقل و از طریق بانکها نیز عملاً در اختیار بخش شبه دولتی و یا بخش خصوصی که چندان میانه‌خوشی با بورس ندارد قرار می‌گیرد که این امر باعث افزایش سهم مالکیت دولت و یا نهادهای عمومی در اقتصاد در شرکتهای دولتی شده و عملاً بورس را از مسیر خصوصی خارج می‌سازد.

۷- باید توجه نمود که خلق ابزارهای جدید مالی اساساً از آغاز مورد تردید جدی اقتصاددانانی بوده که رهیافت‌های «یک‌شبه‌ای» آنان را سرمست نکرده لذا بازار سرمایه ایران نیز باید همه توان و تلاش خود را بکار برد که در قبال سرمایه‌گذارانی که صورت گرفته ظرفیتهای جدید متناسب با سرمایه‌گذاری نیز بعمل آید زیرا در غیر اینصورت کراراً شاهد بحرانهای

حبابی بورس نظیر سال ۷۵ و ۸۳ خواهیم شد و حل این بحران‌ها نیز با وعده و وعید و شعار و سخنرانی انجام پذیر نخواهد شد زیرا فرهنگ مقوله «بورس و بازار سرمایه» هنوز نتوانسته در درون جامعه ریشه بدواند و هرگونه اعمالی که اعتماد مردم را خدشه دار سازد و به این ریشه آسیب می‌رساند. نکته حائز اهمیت دیگر آنکه بورس در همه کشورهای جهان بخشی از اقتصاد تلقی می‌شود و نه همه آن لذا این بورس است که بدنبال راهبردهای اقتصادی کشیده می‌شود و نه بالعکس اما متأسفانه در کشور ما برخی افراد که در میان آنان اشخاص مارکدار نیز بسیارند در این تلاش بوده و هستند که بورس را همه اقتصاد کشور تعریف کنند در حالی که کل سهامداران حقیقی و حقوقی بیش از دو میلیون نفر نیستند که بسیاری از همین افراد را در گروههای شغلی در سازمانهای دولتی در مرحله خصوصی سازی وارد این حوزه سرمایه‌گذاری شده‌اند لذا این افراد نمی‌توانند خود را نماینده همه آحاد جامعه بشمارند. تجارب بازار جهانی سرمایه‌داری و به ویژه تجربه دو دهه اخیر باید بعنوان «چراغ راه آینده» مقام ناظر بازار قرار گیرد به طوری که در دوران خوشی و سلامت (رونق) مسائل و مشکلات دوران مریضی (رکود و بحران) را فراموش نکنند.

تجربه شرکت انرون نشان داد که اجرای «مدیریت سود» می‌تواند منجر به خیانت در امانت، تقلب و کلاهبرداری شود زیرا این‌گونه مدیران جز به سود به هیچ مؤلفه دیگری پای‌بند نیستند و در راه رسیدن به این سود است که به حساب‌سازی، پنهان‌کاری و تقلب هم خواهند زد. متأسفانه در دو دهه گذشته این تفکر وجه غالب مدیریت بنگاههای اقتصادی جان و ایران به ویژه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بود و همین دیدگاه در حباب‌سازی و بحران سال ۸۳-۱۳۸۲ نقش غالب را بازی کرده است. انجام معاملات چرخشی، فروش مکرر دارائیهای ثابت مشمول مالیات مقطوع یا معاف از مالیات و ... نمونه‌های مشخص این سودسازی بوده‌اند که درغیاب هرگونه دستورالعمل یا بخشنامه ممنوعیت تقسیم سود از این گذرگاه شرکتها و سهم‌بازان توانستند در تشدید بحران نقش موثری را ایفاء نمایند. به ویژه در مورد سهام شرکتهایی که برای اولین بار وارد بورس می‌شوند (عرضه اولیه) اتفاقات نادری افتاده که باید ما از آن درسی بگیریم و در این اولین عرضه‌ها تدقیق بیشتری بعمل آوریم. برای مثال آیا عرضه ۵ درصد سهام شرکتی که بیش از هزار میلیارد تومان ارزش دارد تحت عنوان «کشف قیمت» واقعاً بیانگر قیمت واقعی آن است. مگر می‌خواهیم قاره امریکا را کشف کنیم که رصدخانه تعیین قیمت تشکیل داده‌اند!! جالب آنکه شرکتی با عرضه حداکثر ۵ درصد سهام وارد بورس می‌شود اما کل حجم سهام آن بعنوان حجم سهام بورس نمایش داده می‌شود.

از سوی دیگر نبود دستورالعمل حاکمیت شرکتی که از زمان تهیه آن بیش از دو سال می‌گذرد ولی هنوز تصویب نشده مزید بر این علت شده است. در واقع علت‌العلل قضایا که می‌توانست از این‌گونه مؤلفه‌ها بهره‌برداری نادرست انجام دهد ترکیب سهام شرکتها و حاکمیت دولت و نهادهای شبه دولتی در شرکتها بود که عملاً نقش مجمع و هیأت مدیره

-۸

یکی شده و بنظر می رسد حتی منافع دولت نیز بازیچه دست برخی مدیران شده بود. در واقع بخش دولتی به دلیل محدودیتهای قانونی و بودجه ای اقدام به تأسیس و ایجاد شرکتهائی نموده بود که بتواند محدودیتهای فوق را در نظر نگیرد. در همین راستا به رغم آنکه انتصاب مسئولان بورس و مقام ناظر بازار سرمایه از سوی دولت صورت می گیرد ولی این گونه مسئولان موظفند در راستای منافع عمومی از این گونه اعمال در چارچوب دستورالعملهای مدون و غیرقابل تفسیر جلوگیری کنند (امری که در چند سال اخیر صورت گرفته و انتظار می رود مجموعه این قانون و مقررات در یک مجلد در اختیار همه بازیگران بازار سرمایه قرار گیرد). لازم است در همینجا از تلاشهای بعمل آمده در راه اندازی وب گاه اطلاع رسانی سازمان بورس و انتشار مقررات مصوب و همچنین انتشار اولین نشریه ویژه بورس قدردانی شود اما هنوز در آغاز راه هستیم. در واقع در دو سه سال گذشته اقدامات جدید منجر به فراهم آوردن بستر و مناسبات جدیدی در بورس شده که هنوز تثبیت نگردیده و از این به بعد باید این مناسبات به اجرا گذارده شود. نکته حائز اهمیت و قابل تذکر مؤکد آن است که «تقسیم مجدد ثروت» و «جابجائی ثروت» عارضه اصلی نظام سرمایه داری است که نقش آن در بورس برجسته می باشد لذا مقام ناظر باید آنچنان بر ساز و کار بازار مسلط و توانا باشد تا از شدت این عملکرد منفی بازار بکاهد و خود در دامن زدن به این پدیده منفی مشارکت نکند (کاری که قبلاً شده است) زیرا در چنین حالتی (همراهی مقام ناظر در حباب سازی) نقش بازیگران نظارتی نظیر مقام ناظر و حسابرسان اساساً لوٹ می گردد. موضوع دیگری که در بورس جهان و ایران اثرگذار می باشد نقش و تأثیرگذاری افراد حقوقی (نهادهای و شرکتهای بزرگ) و افراد حقیقی موثر در بازار می باشد زیرا عملاً همسوئی این افراد به ویژه در دوران بحران «حباب» را به نقطه اوج می رساند که ما شاهد این همسوئی در سالهای ۸۴-۱۳۸۲ بودیم و متأسفانه آثار نامطلوب این همسوئی هنوز از بازار سرمایه حذف نگردیده است.

-۹

مقام ناظر بازار سرمایه باید تأکیدات مشخصی را بر شاخصهای غیرمالی که تاکنون در گزارشگری شرکتهای بزرگ مغفول بوده نماید تا بتواند از این طریق شاخصهای مالی را کنترل نماید. بحران و حباب سال ۸۳-۱۳۸۲ و همچنین تجربه سالهای ۷۵-۱۳۷۴ صرفنظر از پیامدهای مثبت و منفی آن، آزمایشگاه بسیار مناسبی برای مقام ناظر و همه بازیگران بازار سرمایه ایران بود که «صحت و سقم» تئوریهای دگرگونی اقتصادی به ویژه تئوریهای بازار سرمایه را ارزیابی کنند. بازار باید تلاش نماید مقوله «اخلاق در تجارت» و «شرکت سالم» را پایدار کند. در این راستا آنچه را که مقام ناظر «خلاف می داند» باید رسماً اعلام و در مقابل آن بایستد. نمی توان اجازه داد کار که از کار گذشت مصیبت بخوانیم. اگر شرکتهای باید صورتهای مالی تلفیقی ارائه دهند مجازات عدم ارائه را صراحتاً معلوم نمائیم. چنانچه انجام عملیات سهام چرخشی موجب سود واهی و یا حباب سازی می شود رسماً آن را در بورس غیرقانونی و از طریق شبکه معاملات از انجام آن جلوگیری

کنیم نه اینکه اجازه آن را بدهیم و بعدها بخواهیم دنبال دلایل بحران و حباب در بورس شویم. مثلاً در حالی که امسال چهارمین سال سقوط می باشد و هنوز بسیاری از سرمایه گذارینها با قیمت تمام شده خود فاصله زیادی دارند باید مقام ناظر با اتخاذ یک موضع صریح و سیاسی که پیامدهای اقتصادی آن را نیز پیش بینی کرده باشد کاهش و یا عدم کاهش ارزش سرمایه گذارینها را بعنوان یک رهنمود به حساببران الزام نماید و از تفسیرهای متعدد، نابجا و بعضاً نادرست جلوگیری کند.

در بازاری که حداکثر حجم ریالی آن ۴۰ میلیارد دلار و بیش از ۸۰ درصد آن نیز در اختیار دولت و بازیگران نهادهای عمومی است و بیش از ۴۰ درصد سهام نیز معامله نمی شوند چگونه می توان قبول کرد که قیمت را بازار را تعیین کند و نظارت بر بازار را مخدوش کنیم و یا در شرایطی که در عرضه های پنج درصدی کشف قیمت نمی تواند بهای واقعی سهام را تعیین کند راهکار مشخص دیگری را دنبال کنیم. هرگونه تعلل و کوتاهی در هر یک از زمینه های فوق موجبات جابجائی ثروت را فراهم آورد و اتفاقاً بهمین علت اصلی که به حاکمیت مربوط می شود نمی توان از حسابداران رسمی انتظار داشت با استانداردهائی که بعضاً جای تحریف، ابهام و دوپهلویی دارند به مقابله با این جابجائی ثروت بروند. شجاع و از روبرو به گذشته نگاه کردن را در مقام نظارت عمل کنیم.

شایان توجه آنکه مجموعه سازمان بورس در اختیار (۸ تا ۱۰) شرکت بزرگ اصلی است که در جهت گیری های شاخص بورس اثرگذارند بنابراین بررسی چارچوب رفتاری مدیران این شرکتها و نظارت بر عملکرد پرتفولیوی آنها می تواند در بهبود و تداوم شاخص موثر واقع شود. تجربه دهه اخیر نشان داده که شرکت های کوچک هیچگونه نقشی را در این مناقشه بازی نمی کنند و این شرکت های کوچک عملاً تابع رفتاری شرکت های بزرگ هستند لذا باید با مطالعه عملکرد شرکت های بزرگ در پنج ساله گذشته راهکارهای مناسب نظارتی را در مورد افشاء کامل در صورتهای مالی، نقش معاملات چرخشی و ... اعلام نمایند.

۱۰- سود حسابداری علیرغم آنکه دارائی نارسائیهای اقتصادی در ارزیابی درست عملکرد بنگاههای اقتصادی است اما راهنمایی برای سیاست تقسیم و انباشت سود، و تصمیمات سرمایه گذاری و به عنوان ابزاری در کمک به پیش بینی سودهای آتی و رویدادهای اقتصادی و نهایتاً سود حسابداری به عنوان معیاری برای ارزیابی کارآیی عملکرد مدیریت می تواند مورد استفاده قرار گیرد و نه بیشتر زیرا اتکای صرف به سود حسابداری بدون توجه به سایر شاخصها بویژه شاخصهای غیرمالی سرمایه گذاران را ممکنست دچار اشتباه در تصمیمات آتی خود نماید.

بدیهی است چنانچه رابطه ضعیفی بین اطلاعات مالی و عملکرد آتی شرکت وجود داشته باشد، کیفیت سود پایین خواهد بود و عکس آن نیز مصداق دارد. شواهدی در دست است که مدیریت سود انگیزه و خواست مدیریت برای افزایش سود سالانه شرکت است، به خصوص در مواقعی که کیفیت سود پایین باشد و همبستگی بین سود و قیمت سهم سست شود که در این رابطه می توان

حساب قیمتی سالهای ۸۳-۱۳۸۲ را مثال زد که اساساً رابطه قیمت سهام با همه مولفه‌های اقتصادی شرکت قطع و همین موضوع یکی از علل اصلی گسست سهام و حساب سال ۸۴-۱۳۸۲ بوده است. اگر استانداردهای حسابداری و الزامات گزارشگری بورس نتواند این مرزبندی و تمایز بین مدیریت سود و سوء مدیریت سود را به خوبی انجام دهد، طیف وسیعی از رویه‌های بدیل می‌تواند برای دستکاری و تحریف سود در اختیار مدیریت قرار گیرد.

در استاندارد های بین‌المللی ۴۰ استاندارد مینا، حداقل استانداردهایی است که بر اساس توافق IOSCO فیما بین کمیسیون سازمانهای بین‌المللی برای اوراق بهادار (IOSCO) و هیات استانداردهای بین‌المللی حسابداری (IASB) شرکتها برای پذیرش در بازارهای سرمایه جهانی باید رعایت کنند در حالی که علیرغم تلاش مرجع استاندارد گذاردن ایران تا کنون صرفاً ۲۹ استاندارد بین‌المللی عمدتاً ترجمه که در ترجمه همین استانداردها هم دخل و تصرف‌هایی صورت گرفته که دست‌یابی به نحو مطلوب را غیرممکن و این دخل و تصرف‌ها راه را برای سوء مدیریت سود و هموارسازی ناسالم آن هموار کرده که نمونه مشخص آن استاندارد شماره ۳ در مورد شناسایی درآمد و استاندارد شماره ۲۰ در مورد کاهش ارزش سرمایه‌گذاریهای بلندمدت و بخشنامه مکمل آن می‌باشد. سازمان بورس اوراق بهادار برای ارتقای کیفیت سود می‌تواند از شرکتهای پذیرفته شده بخواهد در گزارشگری مالی خود نسبت به افشاء مواردی از قبیل صورتهای مالی تعدیل شده برای تغییرات سطح عمومی قیمت مطابق با استاندارد بین‌المللی شماره ۲۹ تهیه و به صورت یادداشت‌های همراه گزارش کنند. همچنین جزییات اقلام فعالیت‌های عملیاتی در متن اصلی صورت جریان نقد گزارش شده و صورت جریان نقد تنها در سه فعالیت عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تامین مالی، همانند استانداردهای بین‌المللی حسابداری، طبقه‌بندی و سودهای غیرعملیاتی در صورت سود و زیان به صورت شفاف از سودهای عملیاتی تفکیک شده و سود هر سهم به تفکیک عملیاتی و غیرعملیاتی در استاندارد شماره ۳۳ بین‌المللی در متن اصلی صورت سود و زیان گزارش شود. از طرف دیگر شرکتها باید موظف شوند پرتفوی سرمایه‌گذاری خود را به ارزش بازار نگهداری و در ترازنامه گزارش کنند. در این رابطه سازمان بورس اوراق بهادار می‌تواند معاملات آن دسته شرکتهای سرمایه‌گذاری را که ارزش بازار (Market Value) آنها بیشتر از خالص ارزش داراییها (NAV) می‌باشد برای جلوگیری از حساب سازی متوقف کند. با توجه به نگرانی مدیرعامل سازمان بورس که در خصوص نقش اطلاعات شفاف در ارزش جاری و حساب قیمتها سهام شرکتهای سرمایه‌گذاری در کنفرانس بین‌المللی تامین مالی اسلامی یاد آور شده بوده برخی از شرکتهای در دوران رونق با اقدام به تجدید ارزیابی، سود بیشتری شناسایی و تقسیم می‌کنند که همین مسئله در دوران رکود مشکلات متعددی را برای این دسته از شرکتهای ایجاد می‌کند بنظر می‌رسد سازمان بورس اوراق بهادار براساس اختیارات حاصل از قانون جدید بازار سرمایه، پیروی از تجدید ارزیابی داراییهای ثابت مشهود مندرج در استاندارد شماره ۱۱ استانداردهای ایران را برای جلوگیری از خدشه‌دار شدن کیفیت‌های قابلیت اتکاء و قابلیت مقایسه، ممنوع سازد.

خلاصه آنکه مقام ناظر بازار وظیفه دارد حوزه نظارتی خود را بصورت شفاف و روشن تعریف و مدون و وظیفه هر یک از بازیگران و یا نهادهای بازار سرمایه را نیز مشخص نماید تا از یک سو از تداخل وظایف جلوگیری و از سوی دیگر به کارآیی بازار بیفزاید مضافاً آنکه اجازه ندهد فعالیت نظارت صرفاً در شرایط وضعیت نامساعد اقتصادی و بحران آشکار شود.

و اما یک واقعیت نهفته‌ای که آشکار هم می‌باشد ظرفیت واقعی اقتصاد کشور بسیار بیش از آن است که در آمار بانک جهانی نمایش داده می‌شود. کشوری با هفتاد میلیون جمعیت که شصت درصد آن را افراد بالای سی سال تشکیل می‌دهند با منابع و ذخایر انرژی و معادن بیشماری که هر یک ثروت خدادادی محسوب می‌شوند و امکانات چهار فصل طبیعی از یک طرف و موقعیت سوق‌الجیشی و جغرافیایی سیاسی و اقتصادی آن از طرف دیگر در صورت برنامه‌ریزی اصولی مبتنی بر مشارکت واقعی مردم و استفاده از همه توانمندیهای می‌تواند نوید ظهور چین در خاورمیانه را بدهد و بدیهی است که در چنین شرایطی بازار سرمایه آن این نخواهد بود! اگر قبول داشته باشیم که هشت سال آینده ایران نیازمند ۱۳۰ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری در بخش انرژی است که حدود ۹۰ میلیارد دلار آن باید توسط سرمایه‌گذاران خارجی تأمین شود این موضوع بازار ایران را هنوز بعنوان یک بازار اقتصادی پرمفعت و جاذب معرفی می‌کند که اثرات آن بر بورس نیز غیرقابل انکار است.

روزگاری هملوت اشمیت صدراعظم آلمان گفته بود: «ما شاهدان معاصر یک نقطه عطف غیرعادی در پویائی ملتها هستیم. مرکز ثقل جهان پس از جنگ دوم از اروپا به امریکا حرکت کرد تا در آنجا به سوی آسیا حرکت کند و بدین ترتیب عصر سلطه غرب رو به پایان می‌رود.» در واقع پایان تمدنها جای خود را به تمدنهای نوینی خواهد داد تا دوباره بشریت شاهد قدرت نیروی انسانی بعنوان «برترین ثروت و سرمایه» باشد. هندی‌ها و چینی‌ها که تا سال ۱۵۰۰ با درآمد سرانه‌ای در سطح اروپا بودند بزرگترین بازماندگان عصر اصلاحات و جهش اقتصادی بودند که هم اینک تصمیم دارند با تکیه بر عزم ملی به «عصر برندگان» بازگردند و ایران به دلایل مشابهت‌های خاص و توانمندیهای طبیعی و انسانی خود می‌تواند در صورتی که بخواهد و بر آن عزم ملی نماید بدین عصر ملحق گردد. بشرطی که سیاست «دانش - دانائی و توانائی» مثلث راهبردی اقتصاد و سیاست شوند.

منابع:

۱. نگرانی محافل مالی، اقتصاد ماجراجویان بی مسئولیت لوموند دیپلماتیک نوشته گابریل کولکو مورخ و نویسنده کتاب «سده دیگری از جنگ».
۲. گزارش عملکرد هیأت مدیره سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار سال ۸۵-۱۳۸۴.
۳. گزارش از رفتار سرمایه‌داران در بورس تهران گروه تحلیلی بورس گر ۸۵/۱۱/۲۵.
۴. سخنرانی دکتر ایرج نوروش مدیر گروه حسابداری دانشگاه تهران در سخنرانی‌های ماهانه شرکت همکاران سیستم.
۵. گزارش عملکرد سال ۱۳۸۵ بانک مرکزی
۶. گزارش تحولات اقتصادی آذرماه ۱۳۸۶ بانک مرکزی