اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی تهران

TEHRAN CHAMBER OF COMMERCE, INDUSTRIES, MINES AND AGRICULTURE

گزارش تحلیلی از عملکرد سازمان بورس اوراق بهادار ایران و وضعیت بازار سرمایه کشور بر اساس آخرین داده‌های آماری منتشر شده توسط سازمان بورس برای بهمن ماه ۱۳۹۹

تهیه شده در معاونت کسب‌وکار

اسفند ۱۳۹۹

فهرست

پیش‌گفتار ۲
۱) ارزش بازارها ۳
۲) ترکیب اشخاص حقیقی و حقوقی ۴
۳) جمع‌بندی ۵

پیش‌گفتار

مقدمه شروع به هرکاری پژوهش و واکاوی در حوزه‌های مربوط به آن کار است. چه اینکار به منظور ارتقای سطح کمی و کیفی وضعیت فعلی باشد، چه برای اصلاح امور و فرآیندها و چه برای ایجاد سازوکارهای جدید و نوآورانه یا هر مورد دیگر، به تحقیق و پژوهش پیرامون آن نیاز است. یکی از پیش‌زمینه‌های یک پژوهش و تحقیقی مناسب نیز، داشتن داده‌ها و اطلاعات آماری است. تجزیه و تحلیل این داده‌ها و اطلاعات باعث می‌شود تا بتوان روند گذشته تا به حال یک فرآیند را مورد ارزیابی و واکاوی قرارداده و با استناد به آن و با بکارگیری سایر ابزارهای تخصصی، حدودی از آینده پیش‌روی آن فرآیند را به تصویر کشید.

سازمان بورس اوراق بهادار تهران به طور مرتب در بازه‌های زمانی ماهانه و سالانه، آمار مربوط به بازارهای مالی و معاملات گوناگون را به تفکیک بازار منتشر می‌نماید (نشانی اینترنتی: https://tse.ir/archive.html#/tradeOption و نشانی دوم: https://www.seo.ir/Page/fAOob%D۲zblaw۴DPlBopk۴/%Lg==/%D۷٪A۸٪D۹٪۸۴٪D۷٪B۸٪D۷٪A۸٪D۷٪A۸٪D۹٪۸۵٪D۲٪A۸٪-%D۹٪۸۸AA-%D۸٪D۷٪A۸٪D۹٪B٪۱B۸٪). در این گزارشات (که بیشتر به صورت داده می‌باشند) وضعیت عملکرد بازارهای مختلف زیرنظر سازمان بورس و انواع اشخاص (حقیقی و حقوقی) فعال در این بازارها مانند سرمایه‌گذاران، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و ... ارائه می‌شود.

دو روش اصلی کسب درآمد در بازار سرمایه (با توجه به امکانات موجود در بازار سرمایه کشور) وجود دارد. یکی از این روش‌ها مبتنی بر خرید سهام و سپس فروش آن در بازه زمانی آتی و در قیمتی بالاتر است که به سود (یا حتی زیان) حاصل از این روش Capital Gain می‌گویند. روش دیگر مبتنی بر خرید سهام و نگهداری آن برای بلندمدت و با هدف کسب درآمد ناشی از سود توزیعی (Dividend) شرکتی است که سهام آن خریداری شده است. البته تحت شرایطی در هر دو حالت امکان بهره‌بردن از عایدی حالت دیگر نیز هست. به طور مثال در حالت اول اگر سهام شرکتی پیش از مجمع عمومی آن (مجمعی که پس از آن شرکت‌ها اقدام به توزیع سود می‌نمایند) خریداری شود و پس از مجمع و دریافت سود فروخته شود، عملا هم عایدی ناشی از فروش سهام و هم عایدی ناشی از سود پرداختنی محقق می‌شود. در حالت دوم نیز اگر فردی سهام شرکتی را خریداری نماید و پس از گذشتن زمان مدنظر خود مثلا چند سال بعد (مطابق با اهداف و قیود داخل استراتژی معاملاتی خود)، اقدام به فروش سهام آن شرکت نماید، عملا از هر دو روش عایدی به دست می‌آورد.

شایان ذکر است که وجود افراد با سلایق و ترجیحات گوناگون برای بازار سرمایه لازم است. افرادی که با هدف معاملات روزانه، کسب‌سودهای آنی یا اصطلاحا نوسانگیری (کسب عایدی ناشی از فروش سهم) در بازار فعالیت می‌کنند، قالبا باعث می‌شوند تا نقدشوندگی بازار بالا رود. منظور از نقدشوندگی بازار، سرعت تبدیل شدن یک دارایی به پول نقد (فروش رفتن آن دارایی) در یک بازار است. همچنین کسانی که به سهامداری بلندمدت با هدف کسب عایدی ناشی از سود پرداختنی شرکت‌ها می‌پردازند، تا حدودی باعث حفظ ثبات و آرامش در بازار می‌شوند.

یکی از موارد مهم در علم بازاریابی و فروش دانستن تفاوت میان ویژگی یا خصیصه (Feature) با سودمندی یا فایده (Benefit) است. آنچه مؤید چیستی یک محصول اعم از کالا یا خدمت است، ویژگی آن محصول و آنچه منتج به خرید یا استفاده مشتری می‌شود، فایده آن محصول است. به بیان ساده‌تر مشتری یا مصرف کننده فایده‌ی یک محصول را خریداری می‌کند. در بازار سرمایه نیز به هنگام برنامه‌ریزی برای افزایش انواع بازیگران این بازار، نیاز است تا نهادهای متولی با شناسایی ایشان و نیز شناسایی ترجیحات ایشان، زمینه بهره‌مندی‌شان از انواع فایده مدنظرشان را فراهم آورند. به بیان ساده‌تر نهادهای بالادستی می‌بایست زیرساخت‌های لازم با ویژگی‌های مختلف جهت بهره‌مندی افراد گوناگون با سلایق و اهداف گوناگون را فراهم آورند. امکانات و ابزار مورد نیاز برای کسانی که با هدف معاملات روزانه، نوسانگیری و کسب عایدی ناشی از فروش سهام تمایل دارند با کسانی که با هدف سهامداری بلندمدت و کسب درآمد ناشی از سود پرداختنی شرکت‌ها تمایل دارند، متفاوت است. به طور مثال افراد با هدف کسب درآمد ناشی از فروش سهام به ابزارهایی مانند معاملات الگوریتمی، معاملات رباتیک، بازار بدون دامنه نوسان و غیره نیاز دارند. در مقابل افرادی که با دید بلندمدت‌تر به این بازار ورود می‌نمایند به ابزاری مانند تحلیلگرهای رباتیک، ابزارهای تجمیع و تحلیل اخبار مرتبط با شرکتی که سهام آن را خریده‌اند، سازمان‌های مشاوره‌ای و غیره نیاز بیشتری دارند.

۱) ارزش بازارها

دانستن ارزش هر یک از بازارها می‌تواند یکی از اطلاعاتی باشد که مؤید میزان ترجیح افراد به ورد به هر یک از آن‌ها باشد (البته افزایش دقت در زمینه این مهم نیاز به تحلیل داده‌ها و اطلاعات بیشتری دارد). طبق آخرین آمار (بهمن ۱۳۹۹) مربوط به ارزش بازارهای مالی تحت نظر سازمان بورس که مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی گروه آمار و تحلیل ریسک این سازمان آن را تهیه نموده است، ارزش ریالی هر یک از بازارهای مالی در جدول شماره (۱) آورده شده است. شایان ذکر است که ارزش بازار عبارت از حاصلضرب تعداد اوراق بهادار (سهام عرضه شده شرکت) در ارزش بازاری (آخرین قیمت یا قیمت پایانی روی تابلو معاملاتی) است.

جدول شماره (۱): ارزش بازارهای مالی در پایان بهمن ۱۳۹۹ (واحدها به میلیارد ریال است)

بازار	نوع اوراق	انتهای بهمن ۱۳۹۹	انتهای بهمن ۱۳۹۸	انتهای بهمن ۱۳۹۷	درصد تغییرات ۹۸ به ۹۷	در صد تغییرات ۹۹ به ۹۸	در صد تغییرات ۹۹ به ۹۷
بورس تهران	سهام	۴۹,۵۹۹,۸۲۹	۱۷,۴۲۰,۳۳۵	۶,۰۱۵,۰۹۹	۱۹۰٪	۱۸۵٪	۷۲۵٪
	اوراق بدهی	۱۷۱,۸۲۸	۱۰۸,۷۰۰	۱۱۱,۴۵۶	-۲٪	۵۸٪	۵۴٪
	ETFs	۵۱۱,۲۷۹	۸۷,۷۶۵	۲۰,۰۶۴	۳۳۷٪	۴۸۳٪	۲۴۴۸٪
	مجموع	**۵۰,۲۸۲,۹۳۶**	**۱۷,۶۱۶,۸۰۰**	**۶,۱۴۶,۶۲۰**	**۱۸۷٪**	**۱۸۵٪**	**۷۱۸٪**
فرابورس ایران	سهام	۱۶,۲۵۸,۱۲۰	۵,۳۹۱,۰۰۳	۱,۶۱۷,۰۴۸	۲۳۳٪	۲۰۲٪	۹۰۵٪
	اوراق بدهی	۲,۳۱۷,۹۵۲	۱,۰۲۷,۰۴۹	۶۵۶,۶۴۲	۵۶٪	۱۲۶٪	۲۵۳٪
	ETFs	۱۷۷,۵۲۲	۳۹,۳۱۵	۱۵,۱۲۱	۱۶۰٪	۳۵۲٪	۱۰۷۴٪
	مجموع	**۱۸,۷۵۳,۵۹۵**	**۶,۴۵۷,۳۶۷**	**۲,۲۸۸,۸۱۲**	**۱۸۲٪**	**۱۹۰٪**	**۷۱۹٪**
بورس انرژی	ETFs	۵۶,۷۹۶	۴۶,۶۱۶	۳۸,۰۴۰	۲۳٪	۲۲٪	۴۹٪
بورس کالا	ETFs	۲۱,۳۱۸	۱۱,۳۷۱	۹,۷۴۸	۱۷٪	۸۷٪	۱۱۹٪

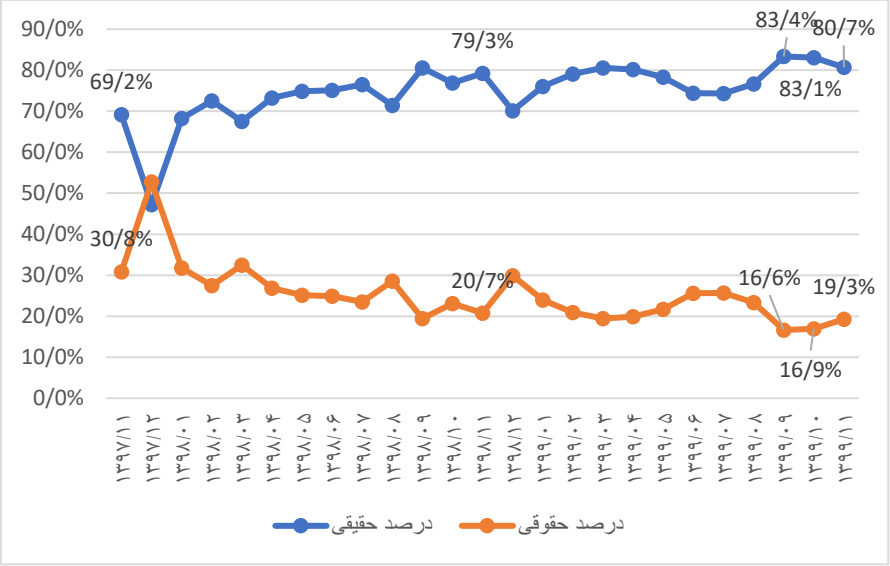
همانطور که در جدول (۱) مشاهده می‌شود، مجموع ارزش بازاری مربوط به بورس تهران از دوره زمانی منتهی به بهمن ۱۳۹۷ تا انتهای دوره منتهی به بهمن ۱۳۹۸ به میزان ۱۸۷٪، از دوره زمانی منتهی به بهمن ۱۳۹۸ تا دوره زمانی منتهی به بهمن ۱۳۹۹ به میزان ۱۸۵٪ و از دوره زمانی منتهی به بهمن ۱۳۹۷ تا پایان دوره زمانی منتهی به بهمن ۱۳۹۹، مقدار ۷۱۸٪ افزایش یافته است. نکته قابل توجه کاهش میزان افزوده شده به ارزش بازار در پایان بهمن ۱۳۹۹ به نسبت میزان افزوده شده با ارزش بازار در پایان بهمن ۱۳۹۸ است. این می‌تواند نشان دهنده این باشد که با اینکه کماکان ارزش بازار رو به افزایش است، اما از میزان شتاب آن کاسته شده است. **این مهم در زمینه ارزش اوراق از نوع سهام در این بازار نیز صدق می‌کند. به بیان دیگر، شتاب افزایش ارزش سهام در بورس تهران نیز کم شده است. صندوق‌های ETF اما روندی خلاف این مورد را دارند. به بیان دیگر، ارزش بازاری صندوق‌های از نوع ETF با شتاب مثبت در حال افزایش است. این مساله می‌تواند نشان‌دهنده افزایش رجوع سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم و به واسطه صندوق‌ها باشد. عموما کسانی که رو به سمت خرید سهام ETF می‌کنند، کمتر میل به نوسانگیری دارند و با احتمال بیشتری از دسته افرادی هستند که هدفشان کسب عایدی ناشی از توزیع سود این صندوق‌ها باشد. این مهم می‌تواند به سیاستگذاران محترم کمک کند تا به کمک بررسی دقیق‌تر، اقدام به تسهیل امور به گونه‌ای نمایند که این میل و رغبت حفظ شده و افزایش یابد. شایان ذکر است که سرمایه‌گذاری غیرمستقیم افراد با تخصص کم در زمینه بازار سرمایه، منجر به افزایش فضای تحلیلی در کلیت بازار می‌شود. یکی از اقدامات پیشنهادی، ایجاد کسب‌وکارهای**

نوپا و فناوری‌محور (مانند Start up) با هدف تسریع و تسهیل در زمینه تحلیل و مبادله انواع ETF باشد. نمونه‌ها موفق بین‌المللی وجود دارند که به افراد اجازه می‌دهند در حد توان مالی خود، از این صندوق‌ها سهم داشته باشند. روندی که برای بورس تهران وجود داشت در زمینه فرابورس ایران صدق نمی‌کند. با مراجعه به جدول (۱) مشاهده می‌شود که ارزش بازاری فرابورس ایران با شتاب مثبت رو به افزایش است. با توجه به تفاوتی که در شرایط شرکت‌های پذیرفته شده در این دو بازار وجود دارد، عموما شرکت‌های موجود در فرابورس ایران با مقدار بیشتری از انواع ریسک مواجه هستند. شتاب مثبت در زمینه افزایش ارزش این بازار می‌تواند نشأت گرفته از افزایش رجوع سرمایه‌گذاران به این بازار و در نتیجه افزایش ریسک‌پذیری ایشان باشد (این مهم نیاز به بررسی عمیق‌تر دارد). **چنانچه این فرض را بپذیریم، وجود ابزارهای مناسب تحلیل و مدیریت ریسک، وجود مشاوران سرمایه‌گذاری مجرب و نیز تشویق به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، می‌تواند موجب افزایش جذابیت این بازار برای سرمایه‌گذاران شود.** افزایش ارزش انواع ETF موجود در این بازار در قیاس با افزایش ارزش سهام موجود در این بازار، می‌تواند نشان‌دهد که سرمایه‌گذاران در این بازار نیز، میل به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم بیش از سرمایه‌گذاری مستقیم یافته‌اند. افزایش در ارزش بازاری اوراق قرضه موجود در فرابورس ایران در قیاس با بورس تهران به مراتب بیشتر است. با توجه به اینکه اوراق قرضه دولتی (اوراق خزانه اسلامی یا اخزا) در فرابورس ایران منتشر می‌شوند، اینچنین به نظر می‌رسد که میل سرمایه‌گذاران به خرید این نوع از اوراق قرضه، نسبت به سایر انواع اوراق قرضه افزایش چشمگیری یافته است. افزایش ارزش اوراق قرضه از طرفی می‌تواند نشان‌دهنده کاهش در نرخ بهره آن‌ها باشد. **به بیان دیگر احتمال اینکه سرمایه‌گذاران در این ماه تصور مثبتی از آینده رشد اقتصادی (کاهش نرخ بهره و در نتیجه کاهش هزینه پول یا به بیان دیگر سیاست اقتصادی انبساطی) و افزایش تورم داشته باشند بیشتر است.**

۲) ترکیب سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی

یکی دیگر از عوامل مهم در بازاهای مالی، ترکیب نسبی مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی است. نمودار شماره (۱) میزان مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات سهام را از بهمن ۱۳۹۷ تا بهمن ۱۳۹۹ نشان می‌دهد. منظور از ترکیب نسبی، درصد مشارکت هر یک از دو گروه حقیقی و حقوقی است. بررسی این روند از آن جهت اهمیت دارد که نشان می‌دهد با توجه به تحولات اخیر در میزان مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی، سمت و سوی آتی سیاستگذاران باید بیشتر معطوف به کدام یک باشد.

نمودار (۱): ترکیب نسبی مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی در معاملات سهام از پایان بهمن ۱۳۹۷ تا پایان بهمن ۱۳۹۹



با مراجعه به نمودار شماره (۱) مشاهده می‌شود که عموم سرمایه‌گذاران بازار سرمایه ایران، اشخاص حقیقی هستند. از آنجایی که عموم مردم دانش لازم برای فعالیت در این بازار را (به علت تخصصی بودن فعالیت در آن) ندارند، این مسأله می‌تواند منجر به کاهش پایداری بازار و در نتیجه افزایش رفتارهای هیجانی شود. در چنین فضایی، احتمال اینکه اشخاص میل بیشتری به کسب عایدی ناشی از فروش سهام داشته باشند بیشتر می‌شود. در نتیجه تمایل افراد به انجام معاملات روزانه، نوسانگیری و خرید و فروش آنی افزایش می‌یابد. **این اتفاق اگرچه می‌تواند کلیت بازار را با ریسک مواجه کند و از برخی جنبه‌ها دارای خطراتی برای سایر فعالان بازار باشد اما با تغییر نگاه می‌تواند به سمت سازنده‌ای هدایت شود. چنانچه سیاستگذاران، اقدام به تسهیل شرایط سرمایه‌گذاری غیرمستقیم نمایند یا اینکه بستر لازم را برای فعالیت اشخاص حقیقی و حقوقی که توانایی و دانش لازم برای فعالیت در بازارهای مالی را دارند فراهم آورند، می‌توانند به تدریج، اشخاص حقیقی را به سمت سهامداری بلندمدت تشویق نموده و آرامش بیشتری را برای کلیت بازار به ارمغان بیاورند.**

شایان ذکر است که با نگاه به نمودار شماره (۱) مشاهده می‌شود که در ۳ ماهه اخیر (منتهی به بهمن ۱۳۹۹)، میزان مشارکت از سمت اشخاص حقیقی به سمت اشخاص حقوقی در حال تغییر است. برداشت خوشبینانه از این مسأله این است که اشخاص به سرمایه‌گذاری غیرمستقیم روی آورده‌اند و برداشت بدبینانه این است که کاهش ارزش سهامداران حقیقی به معنی خارج شدن پول این افراد از بازار است. با توجه به تنوع موقعیت‌های سرمایه‌گذاری در کشور و نیز شرایط اقتصادی حاکم بر آن، احتمال اینکه خروج پول از این بازار (در شرایط فعلی) منجر به ایجاد رونق حقیقی در بازار دیگری شود، بعید به نظر می‌رسد. با توجه به جذابیتی که در طی دو ماه اخیر در حوزه ارزهای دیجیتال به وجود آمده است و نیز با عنایت به اینکه ابزارهای بیشتری در این بازار در اختیار معامله‌گران (حتی معامله‌گران حقیقی) وجود دارد، احتمال دارد که پول خارج شده از بازار سرمایه کشور، به این بازار وارد شده باشد.

۳) جمع‌بندی

سیاست‌گذاری درست نیازمند شناخت انواع بازیگران و ذی‌نفعان درگیر است. ذی‌نفعان به دنبال استفاده از محصولی هستند که بهره‌مندی مورد نیاز را برایشان به ارمغان بیاورد. سیاستگذاران می‌توانند به توجه به نگاهی که ذی‌نفعان و بازیگران نسبت به یک محصول دارند، اقداماتی را در زمینه هدایت و جهت‌دهی به سمت‌وسوی حرکت ایشان به منظور رسیدن به یک هدف مشخص، انجام نمایند. به بیان ساده‌تر، چنانچه سیاستگذار بازار سرمایه، تمایل دارد که این بازار را برای اشخاص حقیق و حقوقی جذاب نماید، می‌بایست انواع اولویت‌های میان این اشخاص را شناسایی کرده و برای هر یک تدبیری بیاندیشد.

لزوما این تدابیر مستلزم انجام سرمایه‌گذاری‌های مالی کلان نیست؛ بلکه، سیاست‌گذار می‌تواند با تسهیل شرایط و فراهم‌سازی زیرساخت‌ها و الزامات قانونی، جریان را به گونه‌ای رقم زند که فعالان اقتصادی بخش خصوصی، تمایل به ورود به این حوزه نموده و اقدام سرمایه‌گذاری‌های کلان نمایند. همچنین این مهم بستر رقابت میان انواع سرمایه‌گذاران (در بخش خصوصی) را فراهم آورده که خود منجر به این می‌شود تا برای حفظ و افزایش سهم از بازار خود، در راستای کسب رضایت مشتریان و مصرف‌کنندگان، دائماً به بهبود کیفیت محصولات خود بپردازند. بهبود مستمر کیفیت محصولات برای مشتریان به معنی افزایش رضایت از سودمندی محصول مدنظر و در نتیجه ترغیب به استفاده بیشتر از آن خواهد بود. اینچنین می‌توان در میان اشخاص گوناگون جهت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه رغبت ایجاد نمود.