

تحلیلی بر عملکرد بازار بورس اوراق بهادار ۱۳۹۲

محمد صادق واعظی^۱

محسن حمیدی^۲

علی مظاهری^۳

چکیده

بازار بورس به دلیل شفافیت موجود در آن محلی مطمئن جهت انتخاب بهترین سبد برای سرمایه گذاری صاحبان سرمایه است و هر چه این شفافیت در بازار بورس بیش تر شود سرمایه گذاری با اطمینان بیش تری در این بازار صورت می گیرد. روند تغییرات بازده و قیمت در این بازار توسط شاخص نمایش داده می شود و به این دلیل که تغییرات شاخص را به عنوان سیگنالی از تغییرات اقتصاد و بازار سرمایه معرفی می کنند، شاخص از اهمیت بسزایی برخوردار است.

در این مقاله پس از بررسی ها مشخص شد حجم معاملات روزانه سهام در شش ماه اول سال ۹۲، ۱۴۵ درصد نسبت به مدت مشابه سال قبل از آن رشد کرده است که دلیل عمده آن رشد نرخ ارز و اثر بر شرکت های صادر کننده و ورود شرکت های جدید به بازار سرمایه بوده است. همچنین در همین دوره تعداد ۶۴۷ نماد در بورس متوقف و ۶۴۳ نماد جدید باز گشایی شده است.

واژگان کلیدی: بورس اوراق بهادار، سهام، شاخص بورس

۱- دانشجوی دکتری اقتصاد مالی، بازرسی اداره کل نظارت و بازرسی امور اقتصادی سازمان بازرسی کل کشور m.s.vaezi@gmail.com

۲- کارشناسی ارشد مدیریت- بازرسی اداره کل نظارت و بازرسی امور اقتصادی سازمان بازرسی کل کشور

۳- کارشناسی ارشد علوم اقتصادی- بازرسی اداره کل نظارت و بازرسی امور اقتصادی سازمان بازرسی کل کشور

مقدمه

بورس اوراق بهادار یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط، قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌های راكد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است.

به دلیل وجود شرکت‌های بزرگ و فعال اقتصادی و تولیدی در بورس اوراق بهادار و شفافیت که پایه وجودی بورس است، در تمامی اقتصادهای دنیا بازار و شاخص بورس از حساسیت بالایی برخوردار است و به جهت این اهمیت شاخص بورس را داماسنج اقتصاد می‌دانند و تغییرات شاخص را به عنوان سیگنالی از تغییرات اقتصاد و بازار سرمایه معرفی می‌کنند. بر این اساس بررسی عملکرد بورس و رویه روند شاخص‌های آن می‌تواند وضعیت اقتصاد کشور را بهتر ترسیم نماید. به عبارت بهتر برای درک وقایع اقتصادی فارغ از درز اخبار صحیح یا غلط، می‌توان با مطالعه شاخص‌های بورس، درک درستی از آینده اقتصاد کشور به دست آورد. در این مقاله وضعیت بورس مورد بررسی قرار گرفته و سعی شده است از موضوع اصلی رصد شود. از یک سو عملکرد بورس و روند ورود و خروج شرکت‌ها به بورس تحلیل شده و از سوی دیگر تصویر درستی از دلایل نوسانات بازار تبیین و ارایه شود.

بررسی شرکت بورس در ورود و خروج شرکت‌ها به بازار

شرکت‌ها برای ورود به بازار بورس ملزم به احراز شرایط دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱ دی ۱۳۸۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار بوده و ادامه حضور شرکت در بورس نیز با رعایت دستورالعمل مذکور امکان پذیر است.

بورس طبق ماده ۱۲ دستورالعمل پذیرش موظف است براساس اطلاعات پایان اسفندماه هر سال، حداکثر تا پایان اردیبهشت ماه سال بعد، شرکت‌های پذیرفته شده در تابلوی فرعی بازار اول را در صورت احراز شرایط تابلوی اصلی بازار اول و همچنین گذشت یکسال از حضور در تابلوی فرعی بورس و تعداد روزهای باز بودن نماد در طول سال پس از تأیید هیئت پذیرش، به تابلوی اصلی بازار اول منتقل نماید. همچنین در مورد انتقال از بازار دوم به بازار اول و بالعکس نیز طبق مواد ۱۳ تا ۱۵ دستورالعمل مذکور بورس موظف است احراز شرایط را بررسی نماید. بررسی عملکرد شرکت

بورس طی شش ماه نخست سال ۱۳۹۲ حاکی از آن است که طی این سال جابجایی در تابلو ها و بازار های بورس صورت نگرفته است.

از سوی دیگر بر اساس همین دستورالعمل، اگر شرکت های حاضر در بورس شرایط حضور در بورس را از دست دهد، از فهرست شرکت های بورسی حذف شده و اخراج می شوند. بررسی ها حاکی از آن است که تعداد شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار از ۳۲۲ شرکت فعال در پایان سال ۱۳۹۱ به ۳۱۴ شرکت فعال در صنایع مختلف در پایان شهریور ماه سال ۱۳۹۲ کاهش یافته است. همانطور که در جدول زیر نشان داده شده است در پایان شهریور ماه سال جاری ۵۸ نماد در بورس متوقف و ۶۲ نماد در این ماه بازگشایی شده است. تعداد بازگشایی در طول سال ۱۳۹۲ نسبت به مدت مشابه سال قبل همانطور که در جدول شماره ۱ مشخص است افزایش داشته است و همچنین تعداد نماد متوقف شده نسبت در دوره زمانی مشابه افزایش یافته است.

جدول شماره ۱-توقف و بازگشایی نمادها

شرح	شهریور ۱۳۹۲	شهریور ۱۳۹۱	۶ ماهه نخست سال ۱۳۹۲	۶ ماهه منتهی به شهریور ۱۳۹۱
بازگشایی شده	۶۲	۴۱	۶۴۳	۵۵۱
متوقف شده	۵۸	۳۰	۶۴۷	۵۲۵

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

در جدول شماره ۲ وضعیت نمادها به تفکیک بازار نشان داده شده است.

جدول شماره ۲-وضعیت نمادها به تفکیک بازار در تاریخ ۱۳۹۲/۰۶/۳۱

شرح	بازار اول		بازار دوم		جمع	
	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
نماد باز	۱۱۴	۹۴	۱۷۴	۹۰	۲۸۸	۹۲
نماد بسته	۷	۶	۱۹	۱۰	۲۶	۸
جمع	۱۲۱	۱۰۰	۱۹۵	۱۰۰	۳۱۶	۱۰۰

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

باید توجه داشت افزایش تعداد توقف و بازگشایی و زمان متوقف بودن نماد شرکت های بورسی

منجر به زیان سهامداران جزء می شود.

مقایسه تحلیلی سهام عرضه شده و تقاضا شده در بازار بورس طی سال ۱۳۹۱ و شش ماهه نخست

۱۳۹۲

الف: وضعیت بازار سهام

در شش ماهه نخست سال ۱۳۹۲ متوسط روزانه حجم و ارزش معاملات به ترتیب برابر با ۵۰۹ میلیون سهم و ۲۰۲۴ میلیارد ریال بوده است. در این مدت بازار بورس ۱۲۱ روز کاری داشته است که در مقایسه با مدت مشابه سال قبل سه روز بیش تر است. طبق جدول شماره ۳ که از آمار ارایه شده توسط بورس محاسبه شده است حجم معاملات روزانه در سال ۱۳۹۲ نسبت به سال ۱۳۹۱، ۱۴۵ درصد افزایش داشته است در حالی که ارزش روزانه معاملات از ۹۱۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۹۱ به ۲۰۲۴ میلیارد ریال در شش ماه سال ۱۳۹۲ رسیده است که حدوداً ۲۸۴ درصد افزایش داشته است. یکی از دلایل افزایش بیش تر ارزش معاملات نسبت به حجم معاملات، رشد قیمت سهام است.

جدول شماره ۳ - آمار شاخص های بورس

دوره زمانی	میانگین حجم معاملات روزانه (میلیون سهم)	میانگین ارزش معاملات روزانه (میلیارد ریال)	میانگین شاخص مالی	میانگین شاخص صنعت	میانگین شاخص ۵۰ شرکت برتر	میانگین شاخص قیمت	میانگین ارزش بازار (میلیارد ریال)
۶ ماهه سال ۱۳۹۲	۵۰۹	۲۰۲۴	۱۱۸,۲۹۱	۵۱,۷۶۶	۲,۵۲۴	۶۱,۷۰۷	۳۰,۱۳,۵۳۳
سال ۱۳۹۱	۲۸۸	۹۱۹	۶۰,۸۱۲	۳۲,۸۹۲	۱,۶۱۸	۳۸,۰۴۱	۱,۷۰۷,۴۹۸

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

در جدول شماره ۴ ارزش، حجم و دفعات معاملات به تفکیک بازار نشان داده شده است. با توجه به این جدول مشخص می شود که با وجود افزایش بیش از ۲۵۳ درصدی ارزش معاملات سهام و حق تقدم معامله شده در شهریور ماه ۱۳۹۲ نسبت به ماه مشابه سال قبل، ارزش معاملات در شش ماهه سال جاری نسبت به مدت مشابه سال قبل ۵۶۱ درصد افزایش داشته است که نشان از بالاتر بودن ارزش معاملات در سایر ماه های سال ۱۳۹۲ نسبت به سال ۱۳۹۱ دارد. همچنین همانطور که مشاهده می شود در شش ماهه سال جاری در مقایسه با پایان سال ۱۳۹۱، درصد رشد ارزش معاملات از درصد رشد حجم معاملات بیش تر است که به دلیل افزایش قیمت سهام در سال ۱۳۹۲ می باشد.

جدول شماره ۴ - معاملات به تفکیک بازار

شرح	شهریور ۱۳۹۲	شهریور ۱۳۹۱	درصد تغییر	۶ ماهه منتهی به شهریور ۱۳۹۲	۶ ماهه منتهی به شهریور ۱۳۹۱	درصد تغییر
ارزش سهام و حق تقدم معامله شده (میلیارد ریال)	۴۷,۶۱۴	۱۳,۵۰۲	۲۵۲,۷	۴۶۹,۵۴۸	۷۱,۰۰۲	۵۶۱,۳
بازار اول	۲۳,۲۶۷	۸,۵۷۲	۱۷۱,۴	۲۰۴,۵۶۶	۴۷,۸۴	۳۲۷,۶
بازار دوم	۲۴,۳۴۷	۴,۹۳۰	۳۹۳,۸	۲۶۴,۹۸۲	۲۳,۱۶۳	۱,۰۴۴,۰
حجم سهام و حق تقدم معامله شده (میلیون سهم)	۱۱,۱۸۹	۵,۲۸۵	۱۱۱,۷	۸۱,۷۵۸	۲۷,۹۷۴	۱۹۲,۳
بازار اول	۶,۲۷۵	۳,۵۷۹	۷۵,۳	۴۳,۷	۱۹,۵۴۵	۱۲۳,۶
بازار دوم	۴,۹۱۳	۱,۷۰۶	۱۸۸	۳۸,۰۵۸	۸,۴۲۸	۳۵۱,۶
دفعات معامله	۱,۰۷۵,۰۵۶	۳۲۳,۳۸۷	۲۳۳,۵	۶,۰۷۳,۵۹۷	۱,۸۶۲,۱۶۴	۲۲۶,۲
بازار اول	۶۲۴,۴۴۳	۱۷۶,۴۶۴	۲۵۳,۹	۳,۵۳۴,۶۹۵	۱,۰۷۳,۸۹۴	۲۲۹,۱
بازار دوم	۴۵۰,۶۱۳	۱۴۵,۹۲۳	۲۰۸,۸	۲,۵۳۸,۹۰۲	۷۸۸,۲۷	۲۲۲,۱

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

با توجه به اینکه میانگین روزانه ارزش معاملات طی سال جاری حدود ۲۰۲۴ میلیارد ریال است، در جدول شماره ۵ ارزش معاملات به تفکیک ماه نشان می دهد که ارزش معاملات از ابتدای سال روند تقریباً صعودی به خود گرفته است و در تیر ماه به حداکثر ارزش خود معادل ۵۵۰۵ میلیارد ریال در روز رسیده است. یکی از دلایل افزایش قابل توجه ارزش و حجم معاملات در برخی از ماه های سال ۱۳۹۲ عرضه اولیه شرکت های دولتی از طریق بورس بوده است.

جدول شماره ۵ - معاملات سهام و حق تقدم به تفکیک از ابتدای سال

ماه	تعداد روزهای معاملاتی	میانگین روزانه ارزش معاملات (میلیارد ریال)	میانگین روزانه حجم معاملات (میلیون سهم)	میانگین روزانه دفعات معاملات	ارزش بازار (میلیارد ریال)
شهریور ۱۳۹۲	۲۱	۲,۲۶۷	۵۳۳	۵۱,۱۹۳	۳,۰۱۳,۵۵۳
مرداد ۱۳۹۲	۲۰	۲,۷۶۶	۷۴۵	۷۱,۴۹۳	۲,۹۲۳,۹۷۹
تیر ۱۳۹۲	۲۲	۵,۵۰۵	۱,۰۲۳	۶۷,۵۶۱	۲,۶۴۷,۵۲۸
خرداد ۱۳۹۲	۱۹	۲,۴۲۸	۴۹۳	۳۸,۴۴۳	۲,۳۲۷,۵۹۲
اردیبهشت ۱۳۹۲	۲۳	۶,۰۷۶	۷۸۵	۳۸,۰۳۵	۲,۰۸۳,۶۴۴
فروردین ۱۳۹۲	۱۶	۳,۷۲۷	۳۵۸	۲۹,۶۴۲	۲,۰۰۱,۹۹۵

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

در نمودار شماره ۱ به طور هم زمان روند حرکتی شاخص کل، ارزش معاملات و حجم معاملات از شهریور ماه ۱۳۹۱ تا شهریور ماه سال ۱۳۹۲ به صورت ماهانه آورده شده است. همانطور که مشاهده می شود در طول این ۱۳ ماه شاخص بورس روند صعودی داشته است. یکی از دلایل افزایش شاخص و ارزش معاملات ورود شرکت های بزرگ «سرمایه گذاری نفت و گاز پتروشیمی تأمین» و «صنایع پتروشیمی خلیج فارس» به بورس است که ارزش این دو شرکت به تنهایی حدود ۱۴ درصد ارزش کل بازار بورس تهران است. از طرف دیگر تغییر دولت و افزایش امید به بهبود وضعیت اقتصادی در جامعه یکی دیگر از عوامل افزایش شاخص بورس بوده است.

همانطور که در نمودار زیر نیز مشاهده می شود همراه با افزایش شاخص بورس از شهریور ماه سال ۱۳۹۱ ارزش و حجم معاملات نیز روند تقریباً صعودی داشته است. همانطور که قبلاً نیز اشاره شد یکی از دلایل افزایش برخی از ماه ها نسبت به ماه های دیگر عرضه های دولتی می باشد که سبب افزایش چشمگیر حجم و ارزش معاملات شده است.

نمودار شماره (۱): روند ماهانه عملکرد بازار اوراق بهادار



منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

روند حرکتی ماهانه شاخص کل از ابتدا سال ۱۳۹۲ نشان می دهد که رشد شاخص از اردیبهشت ماه سال جاری آغاز گردیده و مواردی همچون افزایش قیمت محصولات شرکت های حاضر در بورس و افزایش نرخ ارز (که سبب تعدیل در آمد شرکت های صادر کننده می شود) از دلایل رشد شاخص می باشد. شایان ذکر است که ارزش معاملات در بازار بورس اوراق بهادار از از همین ماه به شدت افزایش داشته است و به حدود ۸۵ هزار میلیارد ریال در ماه می رسد.

در جدول شماره ۶ نسبت پی به ای شرکت های حاضر در بورس «نسبت P به E نشانگر قیمت بازاری سهم تقسیم بر سود پیش بینی شده هر سهم می باشد» در پایان شهریور ماه سال جاری و ماه

مشابه و پایان سال قبل ارایه شده است. در بازار سهام فعالان بازار با توجه به انتظاراتی که از آینده اقتصادی سهام و رشد و سود آوری شان در سال جاری و دوره های آتی دارند همچنین با توجه به دارایی های شرکت و آینده پیش روی صنعت و مواردی از این دست نسبتی خاص را برای هر صنعت و شرکت به دست می آورند. بدیهی است فعالان بازار هر چقدر که به آینده سهام و بازار امیدوار تر باشند حاضر به قبول نسبت P به E بالاتری برای آن صنعت می باشند. نسبت P به E برای اکثر صنایع در سال جاری افزایش یافته است و در کل نیز این نسبت برای بازار از ۵/۳۵ به ۶/۲۵ و به صورت تقریبی حدود بیست درصد افزایش یافته است. تورم و افزایش نرخ ارز در سال جاری سبب افزایش قیمت دارایی های شرکت های حاضر در بورس شده است، خود می تواند علتی برای افزایش P به E بازار باشد. یکی دیگر از دلایل این افزایش، انتظارات مثبت سهامداران نسبت به وضعیت اقتصادی کشور با تغییر دولت در سال جاری است.

جدول شماره ۶- نسبت قیمت به سود سهام (P به E)

شهریور ماه ۱۳۹۲	اسفند ماه ۱۳۹۱	شهریور ماه ۱۳۹۱
P/E	P/E	P/E
۶.۲۵	۵.۳۵	۵

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

ب: روند عملکرد و سودآوری شرکت ها

در جدول شماره ۷ با مقایسه افزایش سرمایه شرکت ها از محل مطالبات و آورده نقدی در شش ماه سال ۱۳۹۲ با مدت مشابه و پایان سال قبل مشاهده می شود که افزایش سرمایه ها نسبت به مدت مشابه و پایان سال به ترتیب از محل مطالبات و آورده نقدی افزایش ۷۰۰ و افزایش ۴۰۰ درصدی داشته است.

جدول شماره ۷- افزایش سرمایه شرکت ها - دوره منتهی به ۱۳۹۲/۰۶/۳۱

افزایش سرمایه (میلیون ریال)	منابع تأمین افزایش سرمایه (میلیون ریال)		
	سود انباشته و اندوخته ها و صرف سهام	مطالبات و آورده نقدی	
۵۷,۵۱۷,۰۹۷	۲۵,۵۳۷,۸۶۰	۳۱,۹۷۹,۲۳۷	جمع سال ۹۱
۸,۶۷۶,۶۶۳	۴,۴۷۸,۸۵۵	۴,۱۹۷,۸۰۸	شش ماهه سال ۹۱
۵۰,۷۳۰,۶۹۶	۱۷,۲۵۲,۹۲۱	۳۳,۰۷۲,۹۲۳	شش ماهه سال ۹۲

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

همانطور که در جدول شماره ۸ ملاحظه می شود سود تحقق یافته و نقدی تقسیم شده در شهریور ماه سال ۱۳۹۲ نسبت به شهریور ماه سال قبل کاهش داشته است ولی این کاهش که در مورد سود نقدی ۳۳ درصد و در مورد سود تحقق یافته ۳۷ درصد می باشد نسبت به افزایش ۱۳۸ درصدی ارزش بازار مناسب نیست.

جدول شماره ۸ - سود و زیان تحقق یافته، تقسیم شده و ارزش بازار

دوره	سود (زیان) تحقق یافته (میلیارد ریال)	سود نقدی تقسیم شده (میلیارد ریال)	ارزش بازار (میلیارد ریال)	نسبت سود نقدی به ارزش بازار (درصد)	نسبت سود تحقق یافته به ارزش بازار
شهریور ۱۳۹۱	۱,۱۵۳	۴۵۵	۱,۲۰۰,۸۹۹	۰.۳۷	۰.۰۹۶
شهریور ماه سال ۱۳۹۲	۱۷,۱۷۸	۹۵۳	۲,۹۲۳,۹۷۹	۰.۳۳	۰.۵۹
درصد تغییر	۱۴۰۰	۱۰۰	۱۴۳	-۱۱	۵۰۰

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

با توجه به جدول شماره ۸، طی شهریور ماه سال جاری ۱۷,۱۷۸ میلیارد ریال سود توسط شرکت های بورسی تحقق یافته است که در حدود ۰,۵۹ ارزش بازار می باشد. لازم به ذکر این نسبت برای مدت مشابه سال گذشته ۰,۰۹۶ بوده است. این نسبت ها نشان می دهد به رقم افزایش ۱۴۳ درصدی ارزش بازار در شش ماهه سال جاری نسبت به مدت مشابه سال قبل سود تحقق یافته شرکت ها در این ماه افزایش یافته است.

یکی از مسایل در فرایند اجرای قوانین حوزه بازار سرمایه، افزایش سیالیت سهام در بازار به وسیله بازگشایی نماد شرکت های بورسی است. بر اساس قوانین، اگر شرکتی در معرض تغییرات اساسی قرار گیرد نماد آن بسته شده و تا اعلام شفافیت کامل، نماد آن برای معامله عموم بازگشایی نمی شود. اما تأخیر در بازگشایی نماد شرکت های بورسی موجب کاهش نقدشوندگی در بورس و در نتیجه کاهش اقبال عمومی به بورس می شود. بدین منظور لیست کلیه شرکت هایی که بیش از ۳ ماه نماد آن ها در تاریخ ۱۳۹۲/۰۶/۳۱ متوقف بوده است دریافت شده و به شرح ذیل است:

جدول شماره ۹ - فهرست نمادهای با زمان توقف بیش از ۳ ماه

ردیف	نماد	نام شرکت	دلیل توقف	تاریخ توقف
۱	شکف	کف	تعدیل پیش بینی درآمد هر سهم	۱۳۸۹/۱۲/۰۴
۲	شصفها	پتروشیمی اصفهان	برگزاری مجمع عمومی عادی سالیانه	۱۳۹۱/۰۴/۲۰
۳	شتولی	تولی پرس	تعدیل پیش بینی درآمد هر سهم	۱۳۹۰/۰۸/۲۹

منبع: اداره آمار و اطلاعات شرکت بورس و اوراق بهادار

شرکت های ذکر شده در جدول شماره ۹ بیش از سه ماه از زمان توقف شان می گذرد. برخی از شرکت ها نظیر، شکف و بنا به اعلام شرکت بورس شرایط خاصی در خصوص سهامداران عمده بروز کرده است که جزئیات آن در اختیار اداره نظارت بر ناشران بورسی سازمان بورس و اوراق بهادار است. این در حالی است که روند رسیدگی سازمان بورس و اوراق بهادار به پرونده (موضوع) شرکت ها بسیار طولانی شده است. از آنجایی که توقف نماد یک شرکت در وهله اول منجر به زیان سهامداران جزء می شود به نظر می رسد بورس می تواند تدابیری اتخاذ نماید که به طریقی از توقف طویل المدت نمادها بدین شکل جلوگیری شود. بر این اساس موضوع در دستور کار هیأت بازرسی قرار گرفت و جلسات متعددی در این خصوص انجام و پیشنهادهای لازم برای بازگشایی سریع تر نمادها ارایه شد.

نتیجه گیری

از اوایل ابتدای سال جاری به دلایلی همچون افزایش قیمت محصولات شرکت های حاضر در بورس، افزایش نرخ ارز که سبب تعدیل درآمد شرکت های صادرکننده می شود و تورم شدید ایجاد شده در سطح کشور که سبب افزایش ارزش دارایی های شرکت های حاضر در بورس از یک طرف و تغییر دولت و امید به بهبود شرایط عمومی اقتصاد منجر به روند صعودی بازار سرمایه شده است.