

یادداشت سردبیر

بررسی علل افزایش نوسان پذیری قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران یکی از پدیده‌های جالب بورس اوراق بهادار در سال ۱۳۷۵ افزایش نوسان پذیری قیمت سهام می‌باشد. اگر چه افزایش و کاهش قیمت سهام در تمام بورسهای جهان امری عادی می‌باشد، اما در بورس اوراق بهادار تهران نوسانات قیمت سهام شدیدتر از سالهای گذشته شده است.

افزایش نوسان پذیری قیمت سهام را می‌توان ناشی از عوامل زیر دانست:

۱- بورس اوراق بهادار تهران به صورت یک بازار حراج دو طرفه عمل می‌کند که در آن خریداران سهام با یکدیگر در رقابت هستند که سهام مورد نظر را زودتر خریداری نمایند و کسی برنده خواهد بود که بالاترین قیمت خرید را پیشنهاد نماید. از طرف دیگر فروشندگان سهام نیز سعی می‌کنند با پیشنهاد قیمت پایین‌تر زودتر سهام خود را بفروش برسانند. در چنین حالتی دو طرفه‌ای برحسب اینکه کدامیک از طرفین معامله عجله بیشتری برای انجام معامله داشته باشد قیمت خود را به قیمت پیشنهادی طرف دیگر نزدیکتر می‌کند و معامله انجام می‌گیرد. در چنین سیستمی اگر به هر دلیلی میزان عرضه در آن روز متفاوت از میزان تقاضا باشد قیمت ممکن است تغییر زیادی نماید. در بورس تهران هیچ مکانیسمی برای متعادل کردن بازار پیش‌بینی نشده است. در بورس‌های دیگر علاوه بر کارگزاران، گروه‌های دیگری بنام بازار سازان و متخصصان وجود دارند که با داشتن موجودی سهام و آمادگی برای خرید و فروش سهام بنام خود، بازار را در حالت تعادل نگه می‌دارند و از تغییرات بی‌رویه

قیمت جلوگیری می‌کنند.

۲- عامل دیگر کمبود شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران می‌باشد. مردم موقعی می‌توانند نسبت به ارزش یک سهم قضاوت صحیحی داشته باشند که از وضعیت مالی، سودآوری شرکت در سال جاری و برنامه‌های آتی شرکت منطقی باشند؛ لذا ضروری است که شرکت به طور مرتب گزارشات ویژه‌ای منتشر و در دسترس علاقمندان قرار دهند. اگر چنانچه مردم در جریان رویداد و یا اتفاقاتی که در شرکت می‌افتد نباشند، به محض اینکه قیمت سهام کاهش اندکی نماید، آنها نگران شده و آن را دلیل نامناسب بودن وضعیت مالی و سودآوری شرکت قلمداد نموده و اقدام به فروش سهام خود به قیمت پایین‌تر می‌کنند. عکس قضیه نیز در زمانی که قیمت سهام افزایش می‌یابد صادق است.

۳- در بازاری که اکثر مردم آگاهی چندانی از مسائل اقتصادی و مالی ندارند و به صورت تقلید از یکدیگر اقدام به خرید و فروش سهام می‌کنند، احتمال اینکه بازار یک طرفه گردد و همه با هم به صورت خریدار یا فروشنده سهام در آیند زیاد می‌گردد. در چنین حالتی تعادل در عرضه و تقاضای سهام به هم خواهد خورد و قیمت‌ها بی جهت افزایش یا کاهش خواهند یافت. برای جلوگیری از وقوع چنین وضعیتی باید بر تعداد افراد خیره مالی در بازار سرمایه افزوده شود تا آنها مستقل از یکدیگر اقدام به ارزیابی و خرید و فروش سهام نمایند. ایجاد رشته مدیریت مالی در سطح دانشگاهها و برگزاری دوره‌های تخصصی مدیریت سرمایه‌گذاری می‌تواند به این امر کمک نماید.

۴- در بورس تهران یک سری باورهای غلط رایج گردیده که موجب تشدید نوسان قیمت سهام می‌گردد. از جمله می‌توان شیوه غلط ارزیابی سهام را نام برد. سرمایه‌گذاران ایرانی ارزش سهام را تابعی از درآمد هر سهم شرکت در سال جاری می‌دانند و بنابر این هر موقع که درآمد هر سهم شرکت کاهش می‌یابد آنها فرض می‌کنند که قدرت سودآوری شرکت برای همیشه کاهش یافته است و بر این اساس سهام را ارزیابی می‌کنند. به عبارت دیگر وقتی که برای تعیین قیمت هر سهم، درآمد هر سهم در سال جاری را به نرخ بازده مورد توقع (۲۰٪) تقسیم می‌کنند به طور ضمنی فرض می‌کنند که سود هر سهم در سال جاری برای همیشه تداوم خواهد یافت. چنین شیوه ارزیابی موجب خواهد شد که قیمت سهام نوسانات شدیدتری

داشته باشد روش صحیح برای ارزیابی سهم این است که درآمد هر سهم مورد انتظار در یک شرایط عادی را ملاک ارزیابی قرار دهیم و ارزش سهام را بر مبنای درآمد هر سهم قابل استمرار تعیین کنیم. اگر روش صحیح ارزیابی به کار رود، تغییرات موقت در درآمد هر سهم موجب تغییر شدید ارزش هر سهم نخواهد شد. آنچه که برای تعیین ارزش سهام مهم است قدرت سودآوری شرکت در دوره درازمدت است.

۵- باور غلط دیگر در بورس نهران این است که سرمایه‌گذاران ایرانی تصور می‌کنند که افزایش سرمایه شرکت موجب می‌گردد ارزش شرکت به مبنای متفاوت از مبلغ پولی که وارد شرکت می‌شود تغییر یابد. باید توجه داشت که افزایش سرمایه شرکت خود تأثیری بر ارزش شرکت ندارد آنچه که بر ارزش سهام اثر می‌گذارد، بازدهی است که شرکت از بکارگرفتن آن سرمایه به دست می‌آورد. اگر نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت بیشتر از نرخ هزینه سرمایه باشد، افزایش سرمایه موجب بالا رفتن قیمت سهام و در غیر این صورت افزایش سرمایه موجب کاهش قیمت سهام خواهد شد. متأسفانه شرکتها در رابطه با نرخ بازدهی طرحهای سرمایه‌گذاری خود اطلاعات کافی در اختیار بورس اوراق بهادار قرار نمی‌دهند.

۶- در رابطه با تعیین ارزش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری اکثر مردم به غلط ارزش سهام این شرکتها را براساس درآمد هر سهم تحقق یافته در دوره مالی قبل تعیین می‌کنند. باید توجه داشت که شرکت‌های سرمایه‌گذاری از طریق فروش سهام موجود در پرتفوی خود می‌توانند سود ابرازی را به هر میزان که می‌خواهند تغییر دهند. برای تعیین ارزش سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری استفاده از روش ارزش ویژه داراییها توصیه می‌شود. که طبق این روش ارزش روز پرتفوی شرکت سرمایه‌گذاری محاسبه و بدهیهای شرکت از آن کسر می‌شود و سپس رقم به دست آمده بر تعداد سهام شرکت سرمایه‌گذاری تقسیم می‌گردد. اگر روش صحیح به کار گرفته شود، ارزش سهام، زیاد دست خوش نوسان نخواهد شد.

دکتر علی جهانخانی

سردبیر