

## یادداشت سردبیر

یکی از موضوعاتی که در محافل مالی مورد توجه و بحث فراوان قرار گرفته، افزایش شدید قیمت سهام در بورس تهران در سال ۱۳۷۳ است. سؤالی که در این مورد مطرح می‌گردد این است که؛ آیا افزایش قیمت سهام، دارای توجیه اقتصادی و مالی است؟ در پاسخ، باید گفت که دلایل زیر می‌تواند افزایش قیمت سهام را توجیه کند:

۱- انتظارات تورمی: افزایش شدید قیمت کالاها و خدمات در سالهای گذشته باعث انتظارات تورمی در مردم گردیده است و مردم تصور می‌کنند که تورم در سالهای آینده نیز ادامه خواهد داشت و متناسب با آن سود شرکتها نیز افزایش خواهد یافت.

۲- محدودیت واردات کالاهای مصرفی خارجی موجب می‌گردد که تقاضای بیشتری برای محصولات داخلی به وجود آید و شرکتهای ایرانی راحت تر خواهند توانست تولیدات خود را به فروش رسانند.

۳- افزایش نرخ ارز باعث می‌گردد که شرکتهای داخلی سود بیشتری از محل صدور محصولات خود به خارج به دست آورند.

۴- افزایش نرخ ارز و تورم موجب می‌گردد که قیمت داراییهای شرکت افزایش یابد و ارزش سهام آن نیز بیشتر گردد.

در کنار عوامل فوق باید به عوامل زیر که موجب نگرانی بازار سهام و کاهش ارزش سهام می‌گردد توجه کرد:

۱- به خاطر محدودیتهای ارزی ممکن است بعضی از شرکتها نتوانند مواد اولیه و قطعات مورد نیاز خود را به اندازه کافی از خارج وارد نمایند و با کاهش تولید مواجه گردند.

۲- اگر قسمت عمده هزینه‌های شرکت ثابت باشد، کاهش تولید باعث می‌گردد که شرکتها

به سرعت زیان‌ده گردند.

۳- سیاستهای انقباضی پولی و اعتباری موجب می‌گردد که شرکتهای نتوانند سرمایه در گردش لازم را جهت حفظ فعالیت خود در سطح فعلی به دست آورند و افزایش هزینه‌های مالی شرکت همچنین باعث کاهش سود خالص آنها خواهد شد.

۴- افزایش تورم باعث افزایش نرخ بازده مورد توقع سهامداران و نهایتاً موجب بالا رفتن نرخ تنزیلی که با آن ارزش سهام را محاسبه می‌کنند می‌گردد. افزایش نرخ تنزیل همچنین موجب کاهش ارزش فعلی عایدات آتی و ارزش سهام نیز می‌شود.

در نتیجه می‌توان گفت افزایش قیمت آن سهامی دارای توجیه است به گونه‌ای که بتوانند میزان تولیدات خود را در سطح فعلی حفظ و یا افزایش دهند و دارای چنان مزیت رقابتی باشند که بتوانند کالاهای خود را صادر نمایند و بالاخره بدون مزاحمت مراجع کنترل‌کننده قیمت‌ها بتوانند قیمت محصولات خود را متناسب با افزایش هزینه بالا ببرند.

سؤال دیگری که در این رابطه مطرح می‌گردد این است که چگونه مقامات بورس اوراق بهادار تهران می‌توانند از افزایش بی‌رویه قیمت سهام جلوگیری کنند. آیا بهتر است مانع انجام چنین معاملاتی بشوند و یا اینکه افزایش قیمت سهام را کنترل نمایند و اجازه دهند که قیمت سهام طبق فرمول و نظم خاصی افزایش یابد. در پاسخ باید گفت که دخالت مستقیم مسؤولین بورس اوراق بهادار در قیمت‌گذاری سهام کار اشتباه و بی‌حاصلی است که فرایند قیمت‌گذاری در یک بازار آزاد را مختل و موجب عدم تعادل عرضه و تقاضا می‌گردد. چاره کار این است که مقامات بورس اوراق بهادار تهران شفافیت اطلاعاتی را بهبود بخشند و شرکتها را راهنمایی نمایند که هر ماهه گزارش جامعی از وضعیت فعلی و برنامه‌های آتی در زمینه تولید، فعالیت، سود و سرمایه‌گذاری خود را به اطلاع عموم برسانند. همچنین بورس باید دوره‌های آموزش تخصصی ارزیابی سهام را برای سرمایه‌گذاران و علاقه‌مندان به این موضوع برگزار نماید. چنین اقداماتی موجب می‌گردد که جامعه سرمایه‌گذار بهتر بتوانند ارزش ذاتی سهام را محاسبه نمایند و قیمت بازار سهام را به ارزش ذاتی آنها نزدیک‌تر نمایند.

سردبیر

دکتر علی جهانخانی