

بازخوانی دو تجربه سقوط آزاد بورس

بررسی‌ها نشان می‌دهد ریشه دو بحران سال ۸۲ و ۹۹ بازار سهام در رفتار غلط دولت با این بازار بوده است



زیادی می‌شدند. پروژه‌های بزرگ مقیاس با مشکل تامین اعتبار و سرمایه‌رو بهره‌ربودند و بازکردن I.C در کشورهای طرف قرارداد عملا غیرممکن بود. اقتصاد کشور کوچک‌شده بود و بیش‌بینی‌ها از بروز قریب‌الوقوع ابرتورم در اقتصاد ایران خبر می‌داد. در همین حال با شیوع یکباره کرونا در ایران تمام مسائل دیگر به حاشیه رفت و بحث تامین معیشت خانوارهای در قرنطینه، دولت را مجبور به اتخاذ سیاست‌های کوتاه‌مدت کرد. دولت برای کنترل نقدینگی و تورم ناشی از آن و همچنین حمایت از اقشار کم‌درآمد در جامعه دست‌به‌دامان بورس شد و سیاست‌هدایت سریع نقدینگی به‌بازار سهام‌را درپیش گرفت.

دولت، مردم‌را به سرمایه‌گذاری در بازار سهام تشویق کرد. تبلیغات و تضمین‌های دولت نسبت به بازدهی مناسب سرمایه‌گذاری در بورس، موج‌عظیمی از تقاضای تازه‌واردان را به دنبال آورد و در ادامه دولت با هموار ساختن مسیر دریافت کد معاملاتی شخصی برای افراد، درحالی‌که خیل عظیم تازه‌واردان فاقد هرگونه شناساخت و آموزش کافی در مورد سرمایه‌گذاری در این بازار بودند، در به‌وجود آمدن فشار تقاضای کاذب سهم بسزایی ایفا کرد. بر اساس اعلام روابط عمومی سمات (شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه‌وجوه) از اول فروردین تا پایان تیرسال ۱۳۹۹ بیش از ۱/۲ میلیون کدمعاملاتی جدیدبرای متقاضیان صادر شده‌است. طبق همین گزارش ایران از نظر تعداد افراد حاضر در بورس به نسبت جمعیت (۵۸/۹درصد) یکی از بالاترین نرخ‌ها را در جهان دارد. در نیمه‌دوم سال ۱۳۹۸ ، مدیران خود سازمان بورس اقدام به ایجاد محدودیت‌هایی در صدور کد معاملاتی کردند. در این دوران سازمان بورس اعلام کرد که متقاضیان دریافت کد معاملاتی بایدحتماً آموزش‌های مقدماتی را بگذرانند و پس از آن با طی زمان ۳۰ روزه‌می‌توانند به‌فعالیت‌بپردازند اما با تغییر مدیریت این سازمان تمام محدودیت‌ها به تعلیق درآمد.

ایس‌ن رفع محدودیت‌ها یکی از عوامل مهم در به‌وجود آمدن رفتار هیجانی در بازار و شکل‌گیری موج تقاضا برای سهام در قیمت‌هایی غیرمنطقی و بدون توجیه اقتصادی شد. بسا ورود مردم به بازار، شاخص با شدت زیادی شروع به رشد کرد و تا اواسط مردادماه ۱۳۹۹ از حدود ۵۰۰ هزار واحد به بالای دو میلیون واحد رسید. صداوسیمانیز با پخش برنامه‌های مختلف، پیوسته مردم‌را به ورود به بازار ترغیب می‌کرد. رسانه‌ها از نشر اخبار منفی و هشدارهای

اقتصاد

اصلی؛ «شناسایی، واکنش اضطراری، کاهش خسارات و بازسازی» را در برمی‌گیرد.

بسر طبق این تعریف، اقدامات صورت گرفته برای مدیریت بحران هنگامی موثر و مفید خواهد بود که بتواند از آثار مخرب آن بکاهد و از نشت آن به دیگر ارکان اجتماعی و سیاسی و فرهنگی جامعه جلوگیری کند. برای اقدام موثر، مدیران باید درک درستی از بحران به‌وجود آمده داشته باشند و متناسب با آن اقدامات خود را طرح‌ریزی کنند و در کوتاه‌ترین زمان به مرحله اجرا درآوند. در غیر این صورت اقدامات آتی می‌تواند به تشدید شرایط بحرانی یا ادامه آن کمک کند.

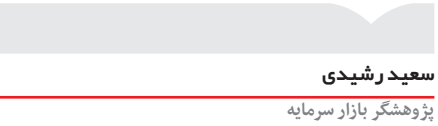
مدیران باید توجه داشته باشند که بحران‌ها یک شکل نبوده و در بازه‌های زمانی و مکانی و همچنین در مقیاس‌های مختلف، متفاوتند، در نتیجه استفاده از یک‌نسخه واحد برای مدیریت بحران می‌تواند بحران را باشد. بحران‌های ناشی از عملکرد مدیریت بسیار خطرناک‌است، زیرا موجب اشاعه بی‌اعتمادی به ساختارهای نظم یافته و هرج و مرج‌های با بسامد بالا می‌شود.

آنطور که گفته شد، بحران بازار سهام در سال‌های ۸۲ و ۹۹ نمونه‌ای از عدم کارایی سیاست‌های یکسان برای مدیریت بحران است. جایی‌که سیاست‌های اتخاذ شده در دو دوره متفاوت نتایج متفاوتی را به همراه داشت. این دو دوره شامل حباب بازار سهام در سال ۱۳۸۲ و حباب بازار سهام در سال ۱۳۹۹ است که در ادامه تحلیل و مقایسه‌ای از سیاست‌های اتخاذ شده در جهت کنترل بحران در این دو بازه زمانی ارائه می‌شود.

حباب بازار سهام در سال ۱۳۸۲

شاخص کل که در نتیجه سیاست‌های کلی دولت در جهت خصوصی‌سازی و انتقال بخشی از وظایف دولت به بخش خصوصی از ۱۳۷۶ رشد صعودی خود را آغاز کرده بود به یکباره از ابتدای سال ۱۳۸۲ با رشدی انفجاری مواجه شد، به‌طوری‌که از فروردین تا مردادماه این سال شاخص از حدود ۵ هزار و ۱۰۰ واحد به حدود ۹ هزار و ۶۰۰ واحد رسید. این روند در ماه‌های بعد تا اواسط ۱۳۸۳ با شیب ملایم‌تری ادامه یافت. در آذرماه همان سال بالاخره حباب بازار ترکید و بازار روند نزولی خود را آغاز کرد. در این دوران شاخص کل از ۱۳ هزار و ۶۰۰ واحد به ۹ هزار و ۵۰۰ واحد در پایان سال ۱۳۸۴ رسید. در این زمان و با شروع به کار دولت جدید و لزوم تغییر رویه در شیوه استقراض دولت، قانون جدید سازمان بورس بسا الگوبرداری از بازارهای منطقه و جهان تصویب شد و دولت تغییرات گسترده‌ای را در ساختارها و قوانین این بازار کلید زد. این اقدامات را می‌توان در قالب دو دسته سیاست‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت بررسی کرد:

الف) سیاست‌های بلندمدت: برای ایجاد اصلاحات ساختاری، پس از اعلام سیاست‌های ذیل اصل ۴۴ قانون اساسی توسط رهبر انقلاب، شرکت‌های دولتی موظف به خصوصی‌سازی از طریق واگذاری سهام در بازار بورس شدند در همین راستا شورای عالی بورس در اسفند ۱۳۸۴ شکل گرفت. این شورا در جهت مرتفع ساختن تعارض منافع و بهبود عملکرد بازار، با تاسیس سازمان بورس به‌عنوان نهاد ناظر و شرکت بورس به‌عنوان نهاد اجرایی بحث اجرا و نظارت را تکفیک کرد، همچنین برای سازماندهی معاملات غیررسمی، بازارهای خارج از بورس مانند فرابورس، بورس کالا و نفت را پایه‌ریزی کرد. عدم ارائه گزارش به سازمان بورس از طرف شرکت‌ها جرم اعلام شد و شرکت‌ها ملزم به شفافیت هرچه بیشتر



سعید رشیدی

پژوهشگر بازار سرمایه

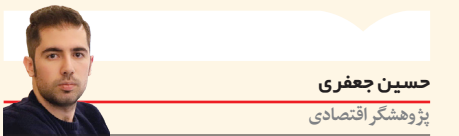
بازار سهام به‌عنوان یک ابزار در جهت تامین مالی شرکت‌ها و عاملی برای افزایش شفافیت و توزیع ثروت در جامعه شناخته می‌شود. ساختار این بازار بر اساس آزادی هرچه بیشتر معامله‌گران بنا شده است و توسعه این بازار با شاخص‌هایی مانند: شفافیت، تقارن اطلاعاتی، کاهش هزینه‌های تامین مالی و موفقیت در ساماندهی پس‌انداز خانوار در جهت رشد سرمایه‌گذاری مولد، سنجیده‌می‌شود. در این بازار اشخاص (حقیقی و حقوقی) به‌صورت گسترده و با ترجیحات و اهداف و استراتژی‌های مختلفی اقدام به قیمت‌گذاری اوراق می‌کنند. از این‌رو، قیمت‌ها همواره با نوسان همراه است و وجود نوسانات جزئی در بازار امری معمول تلقی شده و از طرف فعالان این بازار پذیرفته شده‌است. اما گاهی دامنه این نوسانات به شکلی غیرعادی بروز می‌کند، به‌گونه‌ای‌که دیگر نمی‌توان قیمت‌ها را با عوامل بنیادی توجیه کرد و منطقی برای ادامه روند یافت. اگر نوسانات بازار به‌صورتی غیرمنطقی رخ دهد، این رویه را اصطلاحاً حباب می‌گویند. از نظر مفهومی حباب به‌سرعت به وجود می‌آید و به همان سرعت از بین می‌رود. از نظر ریاضی حباب دارای دوسوی صعودی و نزولی است و نقطه عطف این دو سویه، جایی است که متغیرها تغییر رفتاری می‌دهند. در مورد بازار سهام این نقطه عطف هنگامی رخ می‌دهد که اکثر فعالان بازار در انتظارات خود شک می‌کنند و صحت اطلاعات موجود مورد تردید قرار می‌گیرد. در این بازه هرچه در زمان به جلو می‌رویم افراد بیشتری در انتظارات خود تجدید نظر می‌کنند تا جایی‌که مجموع برآیند انتظارات در مورد ارزشگذاری اوراق منفی می‌شود. به این نقطه اصطلاحاً ترکید حباب گفته‌می‌شود. ترکید حباب، نقطه شروع بحران است. در حالت‌هایی که حباب قیمتی در بازار سهام با هجوم توده مردم نا آگاه و ناشکیبا همراه باشد، ترکید حباب می‌تواند شدیدتر باشد و علاوه بر آثار اقتصادی بر دیگر ساختارهای جامعه (اجتماعی، فرهنگی، سیاسی) نیز اثرگذار شده و عامل بروز بحران‌های متنوعی در جامعه شود. بحران بازار سهام در سال‌های ۸۲ و ۹۹ نمونه‌ای از عدم کارایی سیاست‌های یکسان برای مدیریت بحران است. جایی‌که سیاست‌های اتخاذ شده در دو دوره متفاوت نتایج متفاوتی را به همراه داشت. در ادامه به تحلیل و مقایسه سیاست‌های اتخاذ شده در جهت کنترل بحران در این دو بازه زمانی می‌پردازیم.

عملکرد دولت در دو بحران

بحران فرآیندی است که در آن تعادل نابیند و به‌گونه‌ای اجتناب‌ناپذیر اوضاع دگرگون می‌شود. حالتی که بر ضرورت اقدام ویژه متفاوت با اوضاع عادی برای مدیریت آن تاکید می‌شود. پیتر بروک بحران را این‌گونه تعریف می‌کند: بحران‌ها رویدادهای واقعی نیستند، بلکه ارزشیابی اهمیت رویدادهایی هستند که در حال رخ‌دادن است. بحران را نمی‌توان دید چون ساختارهای نظام ارزشی هستند.

در هنگام بروز بحران‌های اینچنینی، دولت به‌عنوان کارگزار خانوارها وظیفه خواهد داشت اقداماتی را در صدر رفح یا کاهش آثار بحران در جامعه تنظیم کند. این اقدامات را اصطلاحاً مدیریت بحران می‌گویند. طبق تعریف سازمان ملل مدیریت بحران چهار رکن

یادداشت



حسین جعفری

پژوهشگر اقتصادی

صنعت سیمان به‌عنوان یکی از قدیمی‌ترین صنایع کشور ایران، قدمتی ۱۰۰ ساله دارد. دارا بودن کشور ایران از معادن سنگ آهک، رس، سیلیس، و آهن به‌عنوان مواد اولیه مورد استفاده برای تولید سیمان، موجب توسعه این صنعت در کشور شده‌است و باعث شده در حال حاضر، کشور ایران یازدهمین کشور بزرگ تولیدکننده سیمان در سطح جهانی باشد. در ابتدای فعالیت، کارخانه‌های سیمان از کشورهایی نظیر شوروی، رومانی، آلمان و چک اسلواکی خریداری می‌شدند ولی با پیشرفت دانش و تکنولوژی و دستیابی کشور به دانش فنی طراحی و ساخت این مجموعه‌ها، طرحی و ساخت کارخانه‌های سیمان به‌طور کامل در کشور انجام‌شد. از لحاظ مالکیت و قیمت‌گذاری، کارخانه‌های سیمان تا دهه اخیر دولتی بوده و قیمت‌گذاری و توزیع سیمان را دولت و تعاونی‌های توزیعی برعهده داشتند. پس از مطرح شدن موضوع خصوصی‌سازی در کشور، کارخانه‌های سیمان نیز به بخش خصوصی واگذار شد و نحوه اداره واحدهای سیمانی و شبکه توزیع آن با تحولاتی روبه‌رو شد. هر چند نحوه واگذاری در صنعت سیمان نیز به‌مانند سایر بخش‌ها بیشتر در قالب نهادهای عمومی و شبه‌دولتی بود ولی در میان این واگذاری‌ها، بخش خصوصی واقعی نیز به چشم می‌خورد. پس از واگذاری صنعت سیمان به بخش خصوصی اما رابطه دولت با این بخش قطع نشد و همچنان سایه قیمت‌گذاری دستوری توسط دولت در صنعت سیمان حس می‌شد که در خردادماه سال ۱۴۰۰، با اولین عرضه سیمان در بورس کالا، فرآیند کشف قیمت سیمان براساس مکانیسم‌های عرضه و تقاضای بازار انجام شد. هر چند با حضور تولیدکنندگان سیمان در بورس کالا و با حذف قیمت‌گذاری دستوری، محصول سیمان نیز از دست دلالتان و واسطه‌ها خارج می‌شود و شرکت‌ها می‌توانند محصولات خود

۵ راهکار برای حذف دلالتان از بازار سیمان

سیمان از محل صادرات، امکان بازاریابی و نوسازی کارخانه‌های سیمان و ارتقای فناوری فراهم نشده و به همین دلیل کارخانه‌های سیمان کشور در معرض تعطیلی قرار گرفته‌اند. از طرفی صنعت سیمان کشوریکی از مصرف‌کنندگان عمده انرژی برق و گاز کشور است که بنابر گزارش‌های موجود، حدود ۳/۵ درصد از گاز طبیعی و ۲/۵ درصد از برق کشور در صنعت سیمان مصرف می‌شود. بنابراین صنعت سیمان در فصول سرد سال با کمبود انرژی گاز در فصول گرم سال با کمبود برق مواجه می‌شود. در این بین وزارتخانه‌های نیرو و نفت، کارخانه‌های سیمان را با محدودیت‌هایی در جهت تخصیص انرژی روبه‌رو می‌کنند. این درحالی‌است که براساس ماده ۲۵ قانون بهبود محیط کسب‌وکار مصوب ۱۳۹۴، در زمان کمبود برق، گاز یا خدمات مخابرات، واحدهای تولیدی صنعتی و کشاورزی نباید در اولویت قطع برق یا گاز یا خدمات مخابرات قرار داشته باشند و شرکت‌های عرضه‌کننده برق، گاز و خدمات مخابرات موظفند هنگام عقد قرارداد با واحدهای تولیدی اعم از صنعتی، کشاورزی و خدماتی، وجه التزام قطع برق یا گاز یا خدمات مخابرات را در متن قرارداد پیش‌بینی کنند. هرگاه دولت به دلیل کمبودهای مقطعی به شرکت‌های عرضه‌کننده برق یا گاز یا مخابرات دستور دهد موقتاً جریان برق یا گاز یا خدمات مخابراتی واحدهای تولیدی متعلق به شرکت‌های خصوصی و تعاونی را قطع کند، موظف است نحوه جبران خسارت‌های وارده به این شرکت‌ها ناشی از تصمیم فوق را نیز تعیین و اعلام کند.

بنابراین قطعی گاز در زمستان و برق در تابستان موجب حالت نیمه‌تعطیلی واحدهای تولیدکننده سیمان می‌شود که در نتیجه چنین اتفاقی با کمبود عرضه سیمان به بازار، قیمت سیمان هم افزایش پیدا خواهد کرد. در طی مدت اخیر به نظر می‌رسد افزایش قیمت سیمان در بازار آزاد از ناحیه تعطیلی واحدهای



صاحبنظران خودداری می‌کردند. عامل دیگر آزادسازی سهام عدالت بود؛ دولت در همین بازه اعلام کرد خریدوفروش سهام عدالت را آزاد خواهد کرد و کسانی که می‌خواهند به‌طور مستقیم به خریدوفروش بپردازند باید کد معاملاتی دریافت کنند. هر چند بحث آزادسازی از قبل در دستور کار قرار داشت اما قطعاً در زمان مناسبی اجرایی نشده، زیرا نه بازار ظرفیت وزیرساخت لازم را داشت و نه جامعه در شرایطی قرار داشت که بتواند سنجیده عمل کند.

ساختارهای بازار که برای چنین استقبالی آماده‌گی نداشت، نتوانست نظم بازار را حفظ کند. قوانین مکرر انقض می‌شد و کارگزاری‌ها در ثبت سفارش‌ها دچار خطا می‌شدند، نهادهای ناظر نیز سکوت اختیار کردند و از هشدار به مردم سر باز زدند.

بالاخره در ۱۵ مرداد ۱۳۹۹ حباب بازار ترکید و بازار سقوط کرد. شاخص تا آبان به یک میلیون و ۲۰۰ هزار واحد و تا دی‌ماه به یک میلیون و ۱۰۰ هزار واحد رسید. با شروع بحران، دولت در ابتدای شهریور اعلام کرد که با تزریق یک درصد از منابع صندوق توسعه ملی از بازار حمایت خواهد کرد. این موضوع در ادبیات

سیاسی به سیاست حمل باروک معروف است؛ این سیاست که در بحران مالی سال ۲۰۰۸ توسط خزانه‌داری و وزارت اقتصاد آمریکا به کار گرفته شد، به این صورت است که دولت با اعلام انجام حمایت از بازار سهام در عمل چنین توان و قصدی ندارد. اگر بازار وعده حمایت را قبول کند، متناسب تغییر رفتار خواهد داد و اگر بازار دست سیاستگذار را بخواند، دیگر به او اعتماد نخواهد کرد. همان‌طور که در آمریکا سال ۲۰۰۸ این سیاست شکست خورد، در ایران سال ۱۳۹۹، با اطلاع سهامداران از توخالی بودن این وعده، عمل دولت نتنها بی نتیجه ماند، بلکه موجبات نارضایتی و بی‌اعتمادی بیشتر را در بازار فراهم کرد. موج هیجانات با پشتوانه افراد کم‌اطلاع در بازار به‌سرعت بلند شد و صف‌های فروش در بازار بزرگ‌تر شدند. سهامداران عمده و شخصیت‌های حقوقی از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری از حمایت بیشتر از بازار سر باز زدند و سازمان بورس با تغییر مکرر قوانین به‌صورت شبانه در نارضایتی‌ها افزود.

شایدتوان ریشه‌های عدم موفقیت دولت در اجرای سیاست‌هایش را در عدم درک درست از شرایط و ناتوانی در شناسایی تمام عوامل بحران را جستجو کرد. دولت در ۱۳۹۹ در اجرای سیاست‌ها عجولانه رفتار کرد. دعوت به سرمایه‌گذاری از طریق بازار سهام در شرایطی که حباب قیمتی در حال افزایش بود، دولت را در جایگاه منتهم اصلی بحران قرار داد. درحالی‌که در سال ۱۳۸۲ دولت پس از سقوط بازار به حمایت از بازار پرداخت و نقش ناچی را داشت. بحث دیگر مشروعیت دولت بود، دولت دوازدهم پیش از این با شکست برجام و عدم توانایی در تحقق وعده‌های خود اعتبارش را در میان مردم از دست داده بود و مردم در توانایی این دولت در حل مشکلات تردید داشتند. به این خاطر دولت نتوانست در تحقق اهداف خود همکاری طیف‌های مختلف جامعه را به‌دست آورد.

در کنار اینها نباید از شرایط بحرانی حاصل از کرونا و زمینه‌های سیاسی، اقتصادی و فرهنگی ای که از گذشته به ارث رسیده بود به‌سادگی گذشت. امروزه بر همگان روشن است که بحران یک‌شبه به‌وجود نمی‌آید و ریشه‌های آن می‌تواند به‌سال‌ها حتی دهه‌های قبل بازگردد. به‌هر طریق آنچه مهم است اینکه مدیران باید همیشه آمادگی خود را برای مقابله و پیشگیری از بحران‌ها حفظ کنند و از اشاعه تبعات ناآوران جلوگیری کنند، باید اذق نگاه خود را گسترش دهند و از نتایج تصمیمات خود به‌درستی آگاه شوند.

ساختاری بسیاری روبه‌رو است. وجود ظرفیت مازاد تولید به دلیل صدور مجوزهای بی‌رویه برای احداث واحدهای سیمانی مازاد بر نیاز کشور در کنار عدم توجیه اقتصادی صادرات سیمان و نظام قیمت‌گذاری دستوری سیمان از مهم‌ترین چالش‌های ساختاری هستند که باعث شدند چشم‌انداز صنعت سیمان با ابهامات اساسی روبه‌رو شوند. در چند ماه اخیر، قطع ناگهانی برق واحدهای تولیدکننده سیمان در کنار وضع مقررات غیرکارشناسی برای واحدهای تولیدکننده سیمان برای عرضه برق و فعالیت آنها، موجب افت بسیار تولید سیمان در کشور شده است. همین مساله موجب رشد جهشی قیمت این محصول در کشور شده است که باید در این خصوص راهکارهای زیر مورد توجه قرار گیرد:

۱- بازنگری در برنامه تامین برق و فعالیت کارخانه‌های سیمانی کشور براساس مشخصات فنی تجهیزات و ماشین‌آلات کارخانه‌های سیمان، به نحوی که ایس‌ن کارخانه‌ها بتوانند با درصدی از دیماند خود (حداقل ۷۰ درصد) به فعالیت بپردازند.
۲- وزارت صمت نقش تنظیم‌گری خود در بازار سیمان کشور را ایفا کند؛ به نحوی که به قیمت‌گذاری دستوری سیمان در کشور پایان داده و همه واحدهای تولیدی را مکلف به عرضه هفتگی میزان مشخصی سیمان در بورس کالا کند.
۳- فعال شدن رینگ صادراتی بورس کالا برای صادرات سیمان، به‌منظور رقابت منفی و دامپینگ و شفاف شدن معاملات صادراتی.
۴- اصلاح تدریجی قیمت حامل‌های انرژی صنعت سیمان طی یک برنامه پنج‌ساله هم‌زمان با کشف قیمت در بورس کالا با هدف دلالتان و واسطه‌ها از بازار سیمان کشور حمایت شود تا امکان نظارت بر نحوه عرضه سیمان در بازار فراهم شود.

۵ راهکار برای ساماندهی بازار سیمان

صنعت سیمان در کنار تمامی مزایایی که برای کشور به‌همراه دارد اما به دلیل نگاه نادرست وزارت صمت به این صنعت با چالش‌های