

همه چیز درباره محاسبه شاخص بورس

<http://www.boursenews.ir/fa/pages/?cid=118688>

روش محاسبه شاخص این روزها محل بحث فعالان بازار است. برخی بر این باورند که شاخص کل بورس تهران بیشتر خط صعودی بورس را ترسیم می‌کند، همچنین گفته می‌شود که تغییر روش محاسبه شاخص از آذر ماه ۸۷ امکان مقایسه تاریخی روند بورس را سلب کرده است.

این شاخص در ۱۱ ماه نخست امسال بیش از ۱۰۰ درصد رشد کرد. پرسش اینجاست که آیا فعالان بورس درست استدلال می‌کنند؟ شاخص کل بورس تهران فراز و نشیب‌های زیادی را پشت‌سر گذاشته است. در گذشته شاخص کل بورس تهران از میانگین قیمت سهام شرکت‌های بورس به دست می‌آمد و به همین دلیل تا قبل از آذر ماه سال ۸۷ به شاخص کل بورس تهران شاخص قیمت هم گفته می‌شد اما از آذر ماه سال ۸۷ تاکنون مولفه سود نقدی شرکت‌ها در شاخص بورس محاسبه می‌شود. در واقع شاخص بورس تهران حاصل جمع افزایش قیمت سهام و سود نقدی شرکت‌های بورس است، به همین دلیل است که به آن شاخص قیمت و سود نقدی هم می‌گویند. موضوع این است که روش محاسبه شاخص بر مبنای چنین فرمولی میزان شتاب و سرعت رشد شاخص را بیشتر نشان می‌دهد. برخی فعالان بازار سرمایه معتقدند که مدل جدید شاخص که به‌عنوان شاخص کل بورس از اواخر سال ۸۷ طراحی و مورد محاسبه قرار گرفته، بیانگر واقعیت بازار نبوده و از سقوط پی‌درپی شاخص جلوگیری می‌کند.

بورس اوراق بهادار تهران از فروردین ماه ۱۳۶۹ اقدام به محاسبه و انتشار شاخص قیمت بر مبنای عدد پایه ۱۰۰ و با نام تپیکس (TEPIX) کرد که این شاخص، نماگر تغییرات قیمت کل بازار بوده و به صورت میانگین وزنی محاسبه می‌شد.

این شاخص در آن زمان ۵۲ شرکت را در برمی‌گرفت و در صورتی که نماد شرکتی بسته بود یا برای مدتی معامله نمی‌شد، قیمت آخرین معامله آن در شاخص لحاظ می‌شد و تعداد سهام منتشره شرکت‌ها، معیار وزندهی در این شاخص بود که این امر منجر به تأثیر بیشتر شرکت‌های بزرگ در شاخص می‌شد.

در این میان شاخص قیمت و بازده نقدی یا همان شاخص بازده کل با نماد TEDPIX از فروردین ۱۳۷۷ در بورس تهران محاسبه و منتشر شده است. تغییرات این شاخص نشانگر بازده کل بورس است و از تغییرات قیمت و بازده نقدی پرداختی متأثر

می‌شود. این شاخص تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را در بردارد و شیوه وزن‌دهی و محاسبه آن همانند شاخص کل قیمت (TEPIX) است و تنها تفاوت میان آن در شیوه تعدیل آن‌هاست، به طوری که شاخص قیمت و بازده نقدی علاوه بر موارد تعدیل شاخص قیمت، در صورت پرداخت سود نقدی نیز تعدیل می‌شود. علاوه بر این شاخص بازده (سود) نقدی که با نماد TEDIX منتشر می‌شود، بیانگر سطح عمومی بازده نقدی پرداختی شرکت‌هاست و مقدار آن از تقسیم پایه شاخص کل قیمت (TEPIX) بر پایه شاخص بورس (قیمت و بازده نقدی) (TEDPIX)، به دست می‌آید.

چرا محاسبه شاخص کل بورس تغییر کرد؟

شاخص کل قیمت، شاخص قیمت و بازده نقدی، شاخص بازده نقدی، شاخص صنعت، شاخص ۵۰ شرکت فعال‌تر شاخص تالار اصلی و فرعی از شاخص‌هایی بودند که در بورس اوراق بهادار تهران مورد محاسبه قرار می‌گرفتند ولی در راستای اجرای بند ۳ مصوبه شورای بورس و اوراق بهادار در تاریخ هشتم مرداد ۸۶، مقرراتی برای تغییر در محاسبه شاخص بورس به پیشنهاد هیأت مدیره سازمان بورس ارائه شد و در تاریخ ۳۰ اردیبهشت ۱۳۸۷ در ۱۰ ماده و ۳ تبصره دستورالعمل نحوه تغییر شاخص‌های بورس یا تعریف شاخص‌های جدید تصویب شد.

بر اساس این مصوبه بود که شورای بورس اقدام به انتشار مقررات اجرایی نحوه تغییر در شاخص‌های بورس یا تعریف شاخص‌های جدید در بازار سهام کرد و همزمان با راه‌اندازی نرم‌افزار جدید معاملات موسوم به جم در روز ۱۶ آذرماه، شاخص قیمت و دیگر شاخص‌های بورسی تغییراتی نسبت به گذشته پیدا کردند، به طوری که شاخص بازده نقدی و قیمت از سال ۸۷ به عنوان شاخص کل در بورس معرفی شد و در حال حاضر به جای شاخص قیمت، شاخص کل بورس به همراه شاخص صنعت، شاخص بازار اول، شاخص بازار دوم و شاخص آزاد شناور و شاخص ۳۰ شرکت بزرگ در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می‌شود.

شاخص قیمت که به عنوان شاخص قدیم بورس مطرح است در گذشته بر اساس تغییرات قیمت سهام بازار محاسبه می‌شد، به طوری که تغییرات تمام شرکت‌های بورسی در این شاخص لحاظ می‌شد اما در محاسبه فعلی شاخص قیمت از قیمت تعدیل شده استفاده می‌شود، به طوری که قیمت سهم پس از تقسیم سود نقدی کاهش پیدا می‌کند که در محاسبه جدید، پایه شاخص به اندازه سود تقسیم شده، تعدیل می‌شود تا تاثیری بر شاخص نگذارد. لذا شاخص قیمت تنها بر اساس تغییرات

قیمت محاسبه می‌شد ولی شاخص سود نقدی اثر تقسیم سود را نیز مورد بررسی قرار می‌دهد.

به‌عنوان مثال، در محاسبه جدید شاخص در صورتی که قیمت سهام یک شرکت بورسی قبل از برگزاری مجمع عمومی عادی سالانه یک‌هزار و ۲۰۰ ریال باشد و این شرکت ۲۰۰ ریال سود در مجمع تقسیم کند، در روز گشایش نماد تغییرات قیمت نسبت به مبلغ یک هزار ریال انجام می‌شود تا تأثیری در شاخص به وجود نیاید.

اما در گذشته نحوه محاسبه شاخص به گونه دیگری بود، به طوری که اگر سهام یک شرکت بورسی یک‌هزار و ۲۰۰ ریال بود و در مجمع ۲۰۰ ریال سود تقسیم می‌کرد، نماد با قیمت ۱۱۰۰ ریال باز می‌شد که این امر شاخص را منفی می‌کرد. بنابراین در محاسبه جدید، تغییرات شاخص نسبت به مرز یک هزار ریال برای شرکت مذکور انجام می‌شود تا تأثیری در شاخص ایجاد نشود.

اشکالات شاخص فعلی بورس

به این ترتیب با تغییرات ایجاد شده در محاسبه شاخص بورس تهران، در شاخص فعلی، قیمت سهام یک شرکت قبل از مجمع منهای سود تقسیمی این شرکت محاسبه می‌شود که عمده‌ترین اشکال محاسبه آن در این است که امکان مقایسه شاخص با گذشته از بین رفته و نمی‌توان بر مبنای اعداد سال گذشته به یک نتیجه منطقی در مورد روند حرکت شاخص در سال جاری رسید.

علاوه بر این سود نقدی شرکت‌ها در زمان بازگشایی نماد سهام آنان پس از مجمع از مخرج کسر محاسبه بازدهی کسر می‌شود که سبب رشد در محاسبه شاخص می‌شود و دلیل این موضوع نیز تلاش برای جلوگیری از نزول شاخص در دوران نزول است. عدم تطابق حرکت شاخص با حرکت قیمت‌ها، سردرگمی سهامداران و کاهش اعتماد به شاخص از جمله انتقادات وارده به شاخص جدید است که این مسائل موجب شده کارکرد شاخص به‌عنوان نماگر رویه کلی بازار در پرده ابهام قرار گیرد. بر این اساس است که برخی از فعالان بازار سرمایه نسبت به نحوه محاسبه شاخص، افزایش و مقایسه آن اعتراض داشته و معتقدند که شاخص‌های قدیمی نیز باید در نرم‌افزار جدید معاملاتی بورس تعریف و برای عموم نمایش داده شوند. با واقعی کردن شاخص و پذیرش اشتباهات شاخص می‌توان بازار را از فشار زیاد رها کرد و سرمایه‌گذاران را از نگرانی بیرون آورد.

آیا رشد شاخص ارتباطی به تغییر فرمول دارد؟

رشد شاخص بورس به تبع تغییر فرمول محاسبه، از بازده قیمت به بازده نقدی و قیمت، فارغ از منطق تغییر شاخص این سؤال را مطرح می‌کند که آیا این تغییر اساساً درست و منطقی بوده یا نه و آیا رشد اخیر شاخص بورس ارتباطی به تغییر فرمول محاسبه آن دارد؟

در این میان یکی از کارگزاران بورس نحوه محاسبه شاخص کل بورس را مورد توجه قرار داد و گفت: یکی از اشکالات محاسبه شاخص کل بورس این است که اگر ۵ درصد سهام شرکت در بورس پذیرفته شده باشد، کل شرکت در محاسبه شاخص لحاظ می‌شود. لذا باید شاخصی مورد محاسبه قرار گیرد که بیان‌کننده وضعیت بازار باشد. وی با بیان اینکه شاخص کل بورس با شاخص قیمت و بازده نقدی پیوند زده شده است، ادامه داد: در محاسبه شاخص قدیم زمانی که شرکت‌ها سود تقسیم می‌کردند، شاخص کاهش پیدا می‌کرد ولی شاخص جدید طوری محاسبه می‌شود که با تقسیم سود شاخص افزایش می‌یابد، به طوری که در حال حاضر نیمی از بازدهی بورس از ابتدای سال تاکنون به دلیل برگزاری مجامع و تقسیم سود نقدی است.

شاخص فعلی واقعی‌تر از شاخص قبلی است

در این میان مدیرعامل شرکت بورس اوراق بهادار نظر دیگری دارد و معتقد است که شاخص کلی که در حال حاضر در بورس تهران محاسبه می‌شود واقعی‌تر از شاخص قبلی است. دکتر حسن قالیباف اصل در پاسخ به این سؤال که آیا شاخص کل بورس واقعیت‌های بازار را نشان می‌دهد یا نه گفت: شاخصی که در گذشته به نام شاخص قیمت مورد محاسبه قرار می‌گرفت، بخشی از واقعیت را نشان می‌داد که آن واقعیت فقط بازده به خاطر تغییرات قیمت بود ولی شاخص فعلی، بازده کل را نشان می‌دهد که هم شامل تغییرات قیمت و هم سود نقدی است؛ لذا شاخص کلی که در حال حاضر محاسبه می‌شود واقعی‌تر است زیرا کل واقعیت بازار را نشان می‌دهد.

رشد پی‌درپی شاخص فعلی

آمار روند حرکتی شاخص بورس از سال ۸۳ تاکنون بیانگر واقعیت دیگری است و این موضوع را به ذهن متبادر می‌کند که شاخص جدید برای رشد طراحی شده است!

به طوری که شاخص قدیم بورس اوراق بهادار کشور که تنها با احتساب بازده قیمت محاسبه می‌شد در بهترین حالت و بالاترین رقم خود توانست در سال ۸۲ به رقم ۲ هزار و ۸۰۹ واحد برسد و بعد از آن روند نزولی را طی کرد.

آمار حرکت شاخص کل بورس از ابتدای سال ۸۸ و بعد از تغییر فرمول محاسبه شاخص، نشان می‌دهد که شاخص کل بورس از همان ابتدای سال روند صعودی خود را آغاز کرد و از کانال ۷ هزار واحد در ابتدای سال به ۱۲ هزار و ۵۳۷ واحد در پایان سال رسید. اما این پایان ماجرا نبود و روند پرشی و جهشی شاخص کل بورس طبق فرمول جدید در سال ۸۹ به اوج خود رسید و این متغیر مهم اعداد ۱۳ هزار، ۱۴ هزار، ۱۵ هزار، ۱۶ هزار، ۱۷ هزار و در نهایت ۱۸ هزار را فتح کرد که بیشترین رکورد شاخص بورس نیز مربوط به فصل مجامع و تقسیم سود شرکت‌ها بوده است.

این حرکت در سال‌های ۹۰، ۹۱ و ۹۲ هم تکرار شد، به گونه‌ای که شاخص بورس در این سال‌ها، به خصوص امسال رشد فزاینده‌ای را تجربه کرد و از ۲۸ هزار واحد در رکوردی بی‌سابقه به ۸۰ هزار واحد رسید. همانطور که آمار نشان می‌دهد بعد از تغییر فرمول محاسبه شاخص کل، این متغیر مهم هیچ‌گاه شاهد سقوط ۵ هزار واحدی همانند سال‌های ۸۲ تا ۸۷ نشده و همواره مسیر خوش و خرمی را پیموده است.

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در سال گذشته نحوه محاسبه شاخص‌های اصلی بورس تهران را مورد ارزیابی قرار داده و با توجه به انتقادات وارده بر نحوه محاسبه شاخص پیشنهادهای جدیدی برای نحوه محاسبه ارائه کرده است. همچنین این مرکز اعلام کرد که با توجه به اهمیت حیاتی وجود اطلاعات در بازارهای مالی ضروری است که شاخص قیمت برای تمامی روزهای کاری بورس از تاریخ انقطاع آن در آذرماه ۱۳۸۷ تاکنون محاسبه و منتشر شود؛ لذا این مرکز پیشنهادهایی برای محاسبه شاخص ارائه کرد.

این مرکز عنوان کرد از آنجا که محاسبه شاخص برای تمامی ساعات معاملاتی دشوار است پیشنهاد می‌شود حداقل شاخص قیمت بر مبنای قیمت روزانه (قیمت آغازین، پایانی یا میانگین این دو) محاسبه شده و در اختیار فعالان بازار قرار گیرد. این کار، عملاً امکان انتخاب یکی از دوشاخص قیمت یا بازده کل را برای فعالان بازار فراهم می‌کند. مدیرعامل شرکت بورس در مهرماه امسال در نشست خبری اظهار کرد: قرار است شاخص بازده نقدی منتشر شود که مستقل از شاخص کل، بازده نقدی و بازده قیمت را مورد محاسبه قرار دهد.

به گفته قالیباف‌اصل، نرم‌افزار این سیستم توسط شرکت بورس در حال تهیه است تا اطلاعات را از سیستم معاملات بگیرد زیرا سیستم معاملات بورس محاسبه شاخص را انجام می‌داد اما تنظیمات آن به شکلی بود که شاخص کل را محاسبه می‌کرد که امیدواریم با طراحی این نرم‌افزار، شرکت بورس بتواند شاخص قیمت را محاسبه کند. وی اعلام کرد: به دنبال این هستیم تا نرم‌افزاری طراحی شود که مانند شاخص کل بتواند هر لحظه از زمان بازار مورد محاسبه قرارگیرد و اطلاعات را در اختیار بازار قرار دهد.

تقسیم سود نقدی شاخص را بالا می‌برد

حسن قالیباف‌اصل، مدیرعامل شرکت بورس در مورد اینکه آیا رشد اخیر شاخص به تغییر فرمول محاسبه آن ارتباطی دارد یا نه، گفت: در ماه‌هایی از سال سود نقدی روی رشد شاخص اثرگذار است و آن هم‌زمانی است که مجمع عادی شرکت‌ها برگزار می‌شود و شرکت‌ها سود نقدی تقسیم می‌کنند ولی زمانی که مجمع برگزار نمی‌شود، شاخص قیمت هر تغییری کند، شاخص کل نیز همانقدر دچار تغییر می‌شود. وی اضافه کرد: لذا تقسیم سود نقدی که در شاخص بورس اثرگذار است فقط مربوط به ماه‌هایی از سال و معمولاً در تیر ماه و فصل مجامع شرکت‌هاست و در مابقی ماه‌های سال این موضوع تاثیری روی شاخص کل بورس ندارد. قالیباف‌اصل در ادامه تاکید کرد: شاخص اصلی بورس همان شاخص کل است که شاخص کاملی بوده و در آینده نیز نحوه محاسبه آن تغییری نمی‌کند.