

ارزیابی محیط مناسب برای سرمایه گذاری

از: حسن مهدیزاده

یکی از عوامل مهم برای تدوین هدفهای مالی و اجتماعی شرکتها و اتخاذ تصمیمهای استراتژیک برای سرمایه گذاری، بررسی و تجزیه و تحلیل عوامل محیطی است. به نظر من تا زمانی که این عوامل در نظر گرفته نشده و محیط مناسبی برای سرمایه گذاری آماده نشده است صحبت کردن در مورد بقیه مسائل هرچند که مهم باشد، کاری عبث و بیهوده خواهد بود.

آنچه مسلم است، برنامه های بلندمدت و کوتاه مدت دولت میزبان و برنامه های بلندمدت و کوتاه مدت دولتهای خارجی برای کشوری که به طرف سیاست درهای باز می رود، به عنوان عوامل مهم محیطی که تاثیر به سزایی در سرمایه گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی دارد. باید قبل از هر چیز در نظر گرفته شود.

سرمایه گذاران در بازار سرمایه دنیا معمولاً به سه گروه عمده تقسیم می شوند:

۱ - سرمایه گذاران خارجی: که هم می تواند به صورت فروش سهام در بازار بورس کشورهای دیگر باشد و هم سرمایه گذاری مستقیم در کشور میزبان.

۲ - سرمایه گذاران داخلی با پولهای کلان
الف: شرکتهای بیمه

ب: شرکتهای صندوق بازنشستگی
پ: شرکتهای سرمایه گذاری که اکثراً متعلق به بانکهای بزرگ هستند.

ت: مردم عادی با اندوخته های بالا که پول خود را در دستان مدیران سرمایه گذاری گذاشته اند.

۳ - مردم عادی با اندوخته های مازاد بر مصرف برای ما در کشور جمهوری اسلامی ایران، در حال حاضر حالت اول وجود ندارد که بتوانیم سهام خود را در بازار بورس جهانی به فروش برسانیم و تا زمانی که سرمایه های داخلی جلب بازار سرمایه نشده است آمدن سرمایه گذاران خارجی در کوتاه مدت امری بعید به نظر می رسد.

○ تا زمانی که محیطی مناسب برای جلب سرمایه های کوچک و کلان داخلی فراهم نیامده است، فکر کردن راجع به سرمایه گذاری خارجی در زمانی که دنیا، دنیای ارتباطات است و خارجیان دقیقاً از تحولات اقتصادی ایران آگاهی دارند، در کوتاه مدت کاری عبث و بیهوده است.



گروه دوم نیز در بازار بورسهای دنیا معروف به گروه خرس (BEAR) هستند. یعنی سرمایه گذاران سهام را می خرند و بعد به خواب زمستانی می روند. به چند دلیل:

الف - رشد سرمایه ای

ب - رشد درآمدی

پ - بالا بودن هزینه خرید و فروش

ت - در نظر گرفتن شرایط مالیاتی

با این که اهمیت سرمایه گذاران حالت دوم از نظر دولتها پوشیده نیست، ولی این حالت سوم است که به نظر من دولت جمهوری اسلامی ایران برای خصوصی سازی صنایع ایران مدنظر داشته است. یعنی جلب اندوخته های ناچیز برای سرمایه گذاری در صنعت کشور که عملاً به چند دلیل با شکست موقت مواجه شده است:

الف - هدف، تشویق مردم به سرمایه گذاری بوده است، ولی هدفهای دیگری نیز وجود داشته که آن خارج کردن نقدینگی از دست مردم بوده، لذا هدف دوم بر هدف اول عملاً چربیده است.

ب - برای اینکه دولت متهم به فروش اموال بیت المال به قیمت ارزان نشود (درست آن چیزی که حزب کارگر انگلستان، دولت محافظه کار خانم مارگرت تاچر را در زمان خصوصی سازی صنایع ملی به آن محکوم می کرد) شرکتهای وابسته به خود را به قیمت بالاتر فروخته است، بدون در نظر گرفتن اینکه هدف تشویق کردن مردم به سرمایه گذاری و نهایتاً تشویق آنها برای خلاصی از اندوخته های مازاد بر مصرف آنها بوده است.

پ - دولت می تواند با سوق دادن

اندوخته‌های مازاد بر مصرف مردم به طرف سرمایه‌گذاری داخلی عملاً از قدرت خرید آنها بکاهد و این کار می‌توانست از نظر اقتصادی اثرات مفید زیر را داشته باشد.

چون تولید داخلی تکافوی احتیاجات داخلی را نمی‌کند، مردم با اندوخته‌های مازاد بر مصرف خود به طرف محصولات خارجی می‌روند. خرید محصولات خارجی باعث افزایش واردات و در نتیجه کسری تراز پرداخت‌های خارجی می‌شود و نهایتاً باعث پائین آمدن ارزش پول کشور می‌گردد.

در نتیجه دولت باید با تشویق‌های لازم، خرید امروز مردم را به فردائی با اقتصاد بهتر موکول می‌کرد. که عملاً این کار نشد، یعنی نه تنها نتوانست پولهای مردم را به طرف بازار بورس و سرمایه‌گذاری سوق دهد (سرمایه‌گذاری در صنعت تولید را بالا می‌برد، تولید بالا تورم را پائین می‌آورد) بلکه درهای گمرکات کشور را نیز باز گذاشت و مصرف‌کننده در انتخاب بین سرمایه‌گذاری امروز با بهره‌ناچیز و خرج کردن بروی محصولات مصرفی خارجی عملاً به طرف شق دوم رفت.

ت - برای عرضه شرکتها به بازار بورس و خصوصی‌سازی آنها، احتیاج مبرم به تغییر ساختار مالی این شرکتها بود. این تغییر در ساختار یعنی ارزیابی جدید از دارائی‌های ثابت و در گردش و مصالحه با بانکها برای تبدیل بدهی بلندمدت خود (مشارکت مدنی) به مشارکت حقوقی (قبول کردن سهام در مقابل بدهی). ارزش سهام در بازار بورس یک دفعه به چند برابر رسید، این ازدیاد در ارزش موقت که چیزی جز ارزیابی مجدد از دارائی‌ها، و عرضه کم در مقابل تقاضای زیاد نبود و عملاً ربطی به افزایش در تولید و رشد درآمد نداشت، نهایتاً ارزش سهام شرکتها را به‌جائی رساند که بازار بورس تهران را با یک رکود سنگین مواجه کرده‌است و سرمایه‌گذاران در این بازار به‌جای اشخاص حقیقی به اشخاص حقوقی تبدیل شده‌اند که در نهایت ساختار دولتی دارند و مذاکره برای خرید سهام بین خریدار و فروشنده عملاً از حالت خرده‌فروش (تعیین قیمت بروی تابلو) یا بورس به حالت عمده‌فروشی یا مذاکره در پشت میز تبدیل شده‌است.

ث - برخورد دو هدف دولت در یک

مقطع زمانی یعنی «خصوصی‌سازی صنایع» و «کاهش حجم نقدینگی جامعه» یک اثر مخرب دیگری نیز به‌جای گذاشته و آن کاهش سرمایه در گردش اکثر شرکتها است. این‌گونه شرکتها برای ادامه حیات خود به دو حربه مجهز شده‌اند که نهایتاً در هر دو حالت (با ساختار فعلی سازمانهای کشور) روی آوردن دوباره به منابع مالی دولتی است و نه خصوصی.

حربه اول: برای جلوگیری از ورشکستگی مالی است، یعنی فروش قسمتی از سهام شرکتها چه از طریق بورس و یا مستقیماً (عمده‌فروشی) به بانکها یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری با منابع مالی زیاد.

حربه دوم: گرفتن وام‌های جدید با بهره بالا از بانکها که نهایتاً پوشش سود متعلق به سهامداران عادی را کاهش داده و باعث عدم تشویق سهامداران جدید می‌شود.

کاهش سرمایه در گردش شرکتها دولت به چند طریق باعث کاهش حجم سرمایه در گردش شرکتها شده‌است.

۱ - شرکت‌هایی که در پیش‌بینی منابع پولی خود از نرخ دلار رسمی در خرید (گشایش اعتبار) و در فروش از نرخ سوپسیدی استفاده کرده‌اند در موقع پرداخت ریالی گشایش اعتبار خود با قانون جدید مواجه شده و مجبور به



● برخورد دو هدف دولت در یک مقطع زمانی، یعنی خصوصی‌سازی صنایع و کاهش حجم نقدینگی جامعه، سرمایه در گردش اکثر شرکتها را کاهش داده‌است.

پرداخت با نرخ ارز شناور شده‌اند و این عمل حجم نقدینگی آنها را کاهش داده‌است.

۲ - مالیاتهای سنگین قسمت دیگری از اندوخته‌های مالی شرکتها را کاهش داده‌است.

۳ - هم زمان شدن فروش محصولات کارخانه‌های ایرانی با نرخ ارز آزاد و آزادگذاشتن ورود محصولات خارجی به بازار ایران باعث بالارفتن قیمت تمام شده محصولات ایرانی و پائین آمدن قیمت محصولات خارجی (به سبب عرضه بیشتر) شده‌است. به طوری که برای مصرف‌کننده در مقایسه نهایی، قرارداد کمیت در مقابل کیفیت، مزایائی در خرید محصولات ایرانی نمی‌بینید و نهایتاً حاضر به پرداخت مابه‌التفاوت و خرید جنس خارجی شده‌است.

کاهش در تعداد فروش محصول تولید شده کارخانه ایرانی و افزایش هزینه‌های تولیدی (مواد و استهلاک ماشین‌آلات به ارز آزاد) یکبار دیگر باعث کاهش سود و در نتیجه سرمایه در گردش شده‌است.

نتایج

از صحبت‌های بالا تاکنون می‌توان این نتیجه‌گیری را داشت که:

۱ - تا زمانی که محیطی مناسب برای جلب سرمایه‌های کوچک و کلان داخلی فراهم نیامده‌است فکر کردن راجع به سرمایه‌گذاری خارجی در زمانی که دنیا دنیای ارتباطات است و خارجیان دقیقاً از تحولات اقتصادی ایران آگاهی دارند، در کوتاه‌مدت کاری عبث و بیهوده‌است.

۲ - اینکه از بین سرمایه‌گذاری‌های داخلی کوچک و کلان ما نتوانستیم سرمایه‌های کوچک را به طرف هدفهای اقتصادی کوتاه‌مدت دولت سوق دهیم و این ضرب‌المثل فارسی که مار گزیده از ریسمان سیاه و سفید می‌ترسد، عملاً در مورد این‌گونه سرمایه‌گذاران صدق می‌کند و جلب دوباره آنها به طرف بازار بورس کاری اگر ناممکن نباشد (لااقل تا زمانی که محیط مناسب فراهم نشده‌است) بسی دشوار خواهد بود.

۳ - پس می‌ماند سرمایه‌های کلان یعنی شرکت‌های حقوقی و اشخاص حقیقی بزرگ و این درست آن چیزی است که امروز در بازار سرمایه‌گذاری ایران اتفاق افتاده‌است. یعنی معاملات از حالت خرده‌فروشی و بازار بورس

به طرف عمده‌فروشی و مذاکره در پشت میز رسیده‌است.

مسئله بعدی این است که این دسته از شرکتها که عمدتاً شامل شرکتهای سرمایه‌گذاری، بانکها، شرکتهای بیمه، چندین سازمان وابسته به نهادهای انقلابی و تعدادی از سازمانهای وابسته به وزارتخانه‌ها می‌باشند، وقتی وارد بازار سرمایه‌گذاری می‌شوند، چه نیات و هدفهایی دارند؟

دو گروه از شرکتها

برای این منظور آنها را به دو گروه کاملاً مجزا و متمایز از یکدیگر تقسیم کرده‌ایم.

● گروه اول: که کاملاً دولتی هستند و وابسته به وزارتخانه‌ها می‌باشند، در کوتاه‌مدت هدف سرمایه‌گذاری را ندارند و بیشتر به خاطر این که شرکتهای پورتوفولی (PORTFOLIO) خود را که از زمان انقلاب به ارث برده‌اند و طبق سیاستهای جدید دولت باید هرچه زودتر به بخش خصوصی منتقل کنند، قصد فروش دارند. این گروه برخلاف گروه دوم که بعداً راجع به آن صحبت خواهد شد، برای فروش شرکتهای خود از شرکتهائی شروع کرده‌اند که قابلیت فروش را دارند، یعنی نهایتاً شرکتهای خوب خود را انتخاب کرده و با قدری تغییر در ساختار مالی آنها آماده فروش به بخش خصوصی شده‌اند و شرکتهای زیان‌ده خود را فعلاً تا اینکه به مرحله سوددهی نرسیده‌اند، لااقل در کوتاه‌مدت قصد فروش آن را ندارند، چون می‌دانند خریدار ندارد.

هدفهای آنها شاید به سبب موارد زیر باشد:

۱ - همانطور که اشاره شد باید در راستای سیاستهای دولت برای خصوصی‌سازی این کار را بکنند و شاید در نهایت قصد به انحلال سازمان خود را داشته باشند مثل سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران یا سازمان صنایع ملی.

۲ - درآمد حاصل از فروش شرکتهای خود را می‌خواهند به مصارف زیر برسانند.

الف: کمک کردن به شرکتهای زیان‌ده برای رسیدن به مرحله سوددهی مثل تعویض ماشین آلات و استخدام مدیریت جدید با کالیبر بالاتر.

ب: پرداخت بدهی‌های دولت به بانک مرکزی برای پوشاندن کسری بودجه دولت
پ: کاهش در هزینه‌های دولتی و نهایتاً

سرمایه‌گذاران کوچک خصوصی داخلی با اندوخته مازاد به مصرف نیز از بازار فعلی بورس نه تنها گریزان هستند، بلکه سهامی را که در زمانی بازار حالت گاو وحشی (BULL) را داشته، خریده‌اند و حالا به هر قیمتی حاضر به فروش هستند، ولی خریداری در بازار وجود ندارد.

پس می‌ماند گروه شرکتهای حقوقی و اشخاص حقیقی بزرگ که آنها را نیز به دو دسته کاملاً مجزا تقسیم کردیم، یعنی آنهایی که کاملاً قصد فروش دارند و حاضر به فروش بهترینها هستند و آنهایی که تا حدی فروشنده هستند، ولی فقط حاضر به فروش شرکتهای دسته چندم خود می‌باشند.

گروه کاملاً فروشنده پس باید به دنبال گروه دوم باشد که دارای نقدینگی حاضر به سرمایه‌گذاری است و باید در این گروه دنبال کسی باشند که نقدینگی بیشتری را داراست.

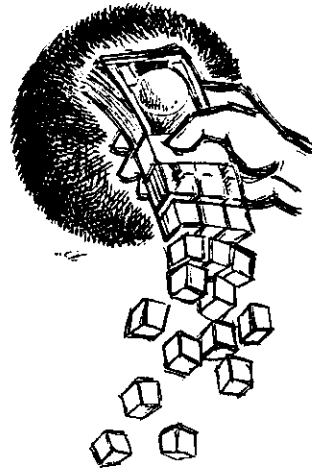
بازار امروز از حالت «قدرتمندی فروشنده سهام» به حالت «قدرتمندی خریدار سهام» (BUYER MARKET) تبدیل شده‌است و خریدار حرف نهائی را می‌زند. در شرایط فعلی بازار، جنگ بر سر بدست آوردن دل شرکتهائی است که حاضر به سرمایه‌گذاری هستند و از نقدینگی بالائی برخوردارند ولی این شرکتهای چه قیمتی حاضر به از دست دادن این نقدینگی هستند و نرخ بهره جایگزینی بهتر و ارزش فعلی سرمایه‌گذاریهای آینده خود را در چه می‌بینند و آیا حاضر به سرمایه‌گذاری با این نرخ هستند یا نه؟

اینجاست که به قسمت اول این مقاله باز می‌گردیم که هدفهای مالی و اجتماعی این شرکتهای چیست؟ که بحث در مورد آن از هدفهای این مقاله نیست.

حالا که مشخص کردیم بازار، بازار خریداران است و خریداران حرف نهائی را می‌زنند و گروه فروشنده شدیداً حاضر به فروش شرکتهای خود است و گروه خریدار شدیداً حاضر به خرید (چون برگشت سرمایه شرکتهای لااقل بالاتر از نرخ سپرده بانکی است که فعلاً به پولهای کلان داده می‌شود، اگر مطمئن باشیم که سرمایه اصلی سوخت نمی‌شود) باید دید در نهایت بعد از این فعل و انفعالات بازار چه حالتی خواهد داشت.

قدر مسلم از دو حالت خارج نیست:

۱ - فروشنده‌گان هنوز شرکت برای فروش



کوچک کردن ماشین‌اداری دولت

ت: سرمایه‌گذاری مجدد در صنایع مادر که در راستای برنامه‌های بلندمدت دولت باشد.

● گروه دوم: که در ساختار فعلی نیمه دولتی هستند و بیشتر تمایل در آن است که حتی شرکت مادر آنها به طرف خصوصی‌سازی برود، شرکتهای سرمایه‌گذاری وابسته به بانکها و نهادهای انقلابی هستند که پورتوفولیونی از شرکتهای را بعد از انقلاب به ارث برده‌اند.

این دو گروه در پورتوفولیوی خود دو نوع دارائی دارند.

۱ - دارائی نقدی که آماده برای سرمایه‌گذاری است و در حال حاضر به صورت سپرده ثابت در بانکها به آن بهره کمی تعلق می‌گیرد.

۲ - دارائی که به صورت سهام چندین شرکت بزرگ و کوچک است.

به نظر من این گروه تا زمانی که بهره سرمایه‌ای بهتری گیر نیآورده‌است قصد فروش شرکت خوب و سودده خود را ندارد و حتی درصدد تبدیل دارائی نقدی مازاد بر احتیاج خود به آن نوع دارائی است که به صورت سهام شرکتهای است.

پس نهایتاً هدف این گروه باید خلاصی از شرکتهای زیان‌ده خود باشد تا بتوانند در مجموع برگشت سرمایه‌ای بهتری به سازمان مادر خود بدهند.

پس تا اینجا به این نتیجه رسیدیم که امکان سرمایه‌گذاری خارجی در حال حاضر و با این شرایط وجود ندارد و از طرف دیگر آندسته از

دارند، ولی خریداران خزانه خود را خالی کرده‌اند.

۲ - و یا اینکه خریداران هنوز آماده سرمایه‌گذاری هستند، ولی شرکتی برای فروش باقی‌نمانده‌است.

آنچه مسلم است این است که حالت دوم به نظر من بعید به نظر می‌رسد و حالت اول به واقعیت نزدیکتر است، ولی این احتیاج به تحقیق دارد که ارزش کل شرکتی که آماده برای فروش است نسبت به حجم کل نقدینگی شرکتی خریدار چقدر است، که باز هم بحث در این مورد به بحث بانکهای اطلاعاتی مربوط می‌شود که از هدفهای این مقاله خارج است. ولی می‌توان این موضوع را عنوان کرد که اگر حالت دوم اتفاق بیفتد، آنوقت شرکتی که سرمایه‌گذار باید در خانه شرکتی فروشنده را بکوبد که ما حاضر به خرید شرکتی زیان‌ده شما نیز هستیم (تا ما آنها را به مرحله سوددهی برسانیم و برگشت سرمایه‌ای بیشتر از نرخ سپرده بانکی فعلی بگیریم) و یا اینکه وارد پروژه‌های جدید صنعتی، بازرگانی و تجارتي با برگشت سرمایه بلندمدت شویم (شرکتی زیان‌ده که در حال فعالیت هستند ولی به سبب نبودن سرمایه، دارای ماشین‌آلات قدیمی بوده و یا از کالبر پائین مدیریت رنج می‌برند، به نظر در کوتاه‌مدت بهتر از پروژه‌هایی است که هنوز شروع نشده و برگشت سرمایه آنها آنقدر وارد آینده نامعلوم می‌شود که احتمال رسیدن به هدف را پائین آورده و ریسک سرمایه‌گذاری را زیاد می‌کند) و یا اینکه در خانه خارجی‌ها را بکوبیم که ما حاضر به سرمایه‌گذاری در کشور شما هستیم (مثل شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی کویت که فقط ۱۰۰ میلیون پوند قبل از جنگ عراق و کویت در بازار سرمایه لندن سرمایه‌گذاری کرده بود) آن وقت است که میدان سرمایه‌گذاری شما جهانی می‌شود هرکجا که برگشت سرمایه بهتری داشت، با توجه به تغییرات در نرخ برابری ارز، تورم و امنیت کشور میزبان باید سرمایه‌گذاری شود. ولی اگر حالت اول اتفاق بیفتد که احتمال آن زیاد است، آن وقت با بازاری کاملاً راکد مواجه خواهیم شد که در آن نه سرمایه‌گذاران کوچک وجود دارند که سرمایه‌گذاری کنند (اگر شرایط فعلی ادامه پیدا کند) و نه سرمایه‌گذاران بزرگ پولی برای سرمایه‌گذاری دارند.

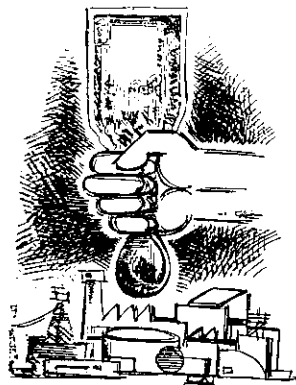
در اینجا دو حالت وجود دارد:

حالت اول: که شرکتی سرمایه‌گذار بزرگ که متعلق به سازمان مادر بزرگتری هستند در چه مقطع زمانی و به چه مبلغ باید به شرکت مادر کمک کنند؟ و غیر از سود سهامی که از شرکتی تابعه می‌گیرند که می‌تواند در کوتاه‌مدت به کسری نقدینگی آنها کمک کند، آیا به راحتی قادر به فروش دارایی‌های کلان خود هستند یا نه؟

اگر نباشند (چون خریداری وجود ندارد) آن وقت است که با دردمر مواجه خواهیم شد و از حالا باید فکری به حال آن کرد.

حالت دوم: این است که خوب ما فهمیدیم که سرمایه‌گذاران بزرگ دیگر پول ندارند و بازار عمده فروشی تمام شده‌است و ما با شرایطی مواجه شده‌ایم که می‌خواهیم هرچه زودتر دارایی خود را به نقد تبدیل کنیم و پول آن را به شرکت مادر منتقل کنیم که شرکت مادر با آن پول جبران بدهی یا تعهدات خود را بکند، آن وقت چه باید کرد؟ به نظر من جواب دوباره به بازار بورس فعال باز می‌گردد که در آن سرمایه‌گذاران خصوصی با اندوخته مازاد بر مصرف حاضر به سرمایه‌گذاری هستند (چون در مقابل ریسکی که با آوردن سرمایه خود به بازار بورس می‌کنند، برگشت سرمایه بیشتری از نرخ بهره بانکی سپرده بلندمدت به آنها تعلق می‌گیرد).

○ یکی از عوامل مهم برای تدوین هدفهای مالی و اجتماعی شرکتها و اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک برای سرمایه‌گذاری بررسی و تجزیه و تحلیل عوامل است.



حالت غیرفعال بازار بورس تهران

پس باید بپرسیم بورس فعال را در چه می‌بینیم و چه فاکتورهایی باعث شده‌است که بورس تهران از حالت فعال به حالت غیرفعال تبدیل شود. اول باید دید فاکتورهایی که در بازار بورس دنیا به آن توجه می‌شود کدامند؟ و تا چه اندازه به آنها توجه شده و اگر توجه نشده، به کدام فاکتور مربوط بوده‌است. برای داشتن یک بازار بورس فعال غیر از موارد زیاد دیگر کلاً این فاکتورها از مهمترین‌ها هستند.

۱ - اگر شرکتی قرار باشد بطور کامل در بازار بورس قبول شود، باید حداقل سه سال با موفقیت تجارت کرده باشد و از نظر مالی در موقعیت خوبی باشد.

۲ - به اندازه کافی سهام شرکت در بازار ریخته شود تا سرمایه‌گذاران با کمبود عرضه سهام در بازار مواجه نشوند (شاید حداقل ۲۵٪ سهم صاحبان سهام)

۳ - ارزش اسمی سهام طوری انتخاب شود تا اکثر سرمایه‌گذاران در بازار قادر به خرید آن باشند در نتیجه ۲۰۰۰ ر ۲۰۰۰۰ سهم ۱۰۰ تومانی بهتر از ۲۰۰۰ ر ۲۰۰۰۰ سهم ۱۰۰ تومانی است.

۴ - شرکتها برای ورود به بازار باید حداقلی از ارزش را داشته باشند که این حداقل ارزش کل شرکت در بازارهای مختلف متغیر است.

۵ - شرکتی پذیرفته شده در بورس باید قول بدهند که به قوانین بورس احترام کامل بگذارند.

۶ - سهام در بازار بورس باید به وسیله شرکتی که بازار ایجاد می‌کند خرید و فروش شود، این موضوع هم در مورد بازار اصلی سهام و هم در مورد بازار فرعی سهام صدق می‌کند.

آنچه مسلم است این است که از ۶ اصل مهم که در بازارهای بورس جهانی به آن توجه می‌شود، دو اصل آن یعنی اصل ۲ و ۶ یا اصلاً به آن توجه نشده و یا به آن کم توجهی شده‌است. و شاید یکی از دلایل مهم بالا رفتن قیمت سهام در سالهای گذشته کم توجهی به اصل دو بوده (یعنی شرکتها برای فروش سهام خود همکاری لازم را با سازمان بورس تهران نکرده‌اند و هرچقدر خودشان دلشان می‌خواسته است سهام وارد بازار کرده‌اند تا جریان عرضه و تقاضا را خود در کنترل داشته باشند) و یکی از دلایل مهم رکود در بازار فعلی

بورس شاید نبودن اصل ۶ از اصول شش‌گانه بالا باشد، یعنی فقدان بازارسازان (بازار ایجاد کن‌ها) چون کار این بازارسازان هستند که جریان عرضه و تقاضای سهام را کنترل می‌کنند و در همه حالات حاضر به خرید و فروش هستند و در نتیجه با عمل خود کمک به قابلیت سریع تبدیل سهام به نقد را می‌کنند. فاکتورهای دیگری نیز به نظر من در بازار باید باشد که سرمایه‌گذار خصوصی کوچک را ترغیب به سرمایه‌گذاری بکند.

۱ - باید توجه داشت که وجود بازار ایجاد کن‌ها فقط کمک به تبدیل سریع سهام به نقد است، ولی نقدینگی و فراهم بودن پول برای سرمایه‌گذاری بحث دیگری است که در بالا و در صفحات گذشته سعی شد به آن توجه شود. کار و وجود بازار ایجاد کن‌ها (MARKET MAKERS) مانند کار طحال در بدن است که در موقع بالا رفتن فشارخون، خون زیادی را از جریان خارج می‌کند و مانند بادکنک باد می‌شود و در موقعی که فشارخون پائین می‌آید مقداری خون وارد جریان می‌کند ولی اینکه آیا خونی در جریان وجود دارد که بدن به زندگی خود ادامه دهد و یا شخصی مبتلا به بیماری هموفیلی است، آن بحث دیگری است.

۲ - در بازارهای دنیا افراد دیگری نیز وجود دارند که در حقیقت وجود آنها به سرمایه‌گذاران خصوصی کوچک این اطمینان را می‌دهد که سهامی را که می‌خرند از ریسک کمتری برخوردار است.

الف - وجود شرکتها یا بانکهای بزرگ تجارتي که کار پشت‌نویسی سهام را انجام می‌دهند یعنی اگر سهام در بازار بورس به فروش نرفت آنها حاضر به خرید سهام هستند. همین حضور پشت‌نویسان سهام و کمیونی که می‌گیرند، برای سرمایه‌گذار کوچک اطمینانی است که لااقل سهام از ریسک کمتری برخوردار است و گرنه این شرکتها اولاً حاضر به پشت‌نویسی نبودند و یا کمیونی که می‌گرفتند، آنقدر کم نبود.

ب - وجود خود دولت از طریق معرفی اوراق قرضه دولتی بلندمدت یا کوتاه‌مدت، ممکن است مقداری از نقدینگی بازار را به طرف هزینه‌های دولتی برود، ولی برای کسانی که تازه وارد بازار می‌شوند لااقل کف (FLOOR) برگشت سرمایه (MINIMUM RETURN) را در بازار مشخص می‌کند. چون اوراق قرضه دولتی



بودند و یا لااقل بیشتر از ما بودند) و درحقیقت می‌خواست که آنها آب این استخر را امتحان کنند و بعد از امتحان اگر با آبی ولرم و متعادل برخورد کردند حاضر به آوردن اندوخته‌های مازاد بر مصرف خود باشند (نه با آبی که یا آنها را بسوزاند و یا آنها را مبتلا به سرماخوردگی مزمن شدید کند که دیگر به طرف این استخر نیاند) از طرف دیگر اگر به طرف استخر آمدند و آب را مناسب و متعادل دیدند و آماده برای شنا کردن شدند ولی شناگر قابلی نبودند و با خطر مواجه شدند به اندازه کافی نجات غریق در اطراف استخر باشد که آنها را از این استخر متعادل بیرون بکشد.

آنها هدف دیگری نیز داشتند و آن کنترل واردات بود، چون دولت انگلستان با تراز پرداختهای منفی حدود ۳۰ تا ۴۰ میلیارد پوندی مواجه شده بود که دیگر حاضر به واردات زیادت‌تر نبود و باید سعی در خارج کردن اندوخته مازاد بر مصرف مردم از بازار خرید محصولات مصرفی خارجی و هدایت آن به طرف سرمایه‌گذاری داخلی می‌شد. پس موقعی را برای فروش سهام شرکتها خود انتخاب می‌کرد که بازار حداکثر نیاز را به اجناس خارجی داشت و آن قبل از کریسمس بود. اگر دولت با تخفیف خوبی که روی خرید سهام خود می‌داد، لااقل برای شروع، سرمایه‌گذار کوچک مطمئن بود و یا شده بود که در کوتاه‌مدت، شاید حدود یک ماه برگشت سرمایه‌ای مطابق با ۲۰٪ تا ۲۵٪ و گاهی اوقات بیشتر از اینها عاید او می‌شود. از خرید کالای مصرفی خودداری و به جای آن تقاضا برای خرید سهام شرکتها دولتی را می‌کرد.

غرض از نوشتن این مقاله این نیست که آنچه در این چند صفحه گنجانیده شده، همه درست و صحیح است و جایی از آن احتیاج به بحث و مبادله اطلاعات ندارد، بلکه هدف شناخت عوامل محیطی است ولی در قالب مسائلی که اتفاق افتاده یا خواهد افتاد، دانستن اینکه ما تا چه اندازه از این فاکتورها اطلاع داریم و اگر نداریم به چه طریقی سعی در جمع‌آوری آنها داریم و اگر جایی نیاز به سیاست‌گذاری دوباره و یا کمک به مسئولان مملکتی دارد، آن نقاط کجا هستند؟ و ما چگونه می‌توانیم دولت جمهوری اسلامی ایران را برای رسیدن به هدفهای الهی خود کمک و یاری نمائیم. انشاءالله □

● برنامه‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت دولت میزبان و برنامه‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت دولتهای خارجی برای کشوری که به طرف سیاستهای درهای باز می‌رود، به‌عنوان عوامل مهم محیطی باید قبل از هرچیز در نظر گرفته شود.

از حداقل ریسک برخوردار است و یا تقریباً می‌شود با اطمینان گفت که ریسک سوخت سرمایه آنها صفر است در نتیجه نرخ بهره اوراق قرضه دولتی می‌تواند استاندارد خوبی برای ارزیابی بازار باشد، همانطور که نرخ سود پرداخت شده به سپرده‌های بلندمدت می‌تواند استاندارد خوبی برای سرمایه‌گذاری باشد. پ - وجود اوراق قرضه شرکتها و یا اوراق قرضه شهرداری‌ها چه کوتاه‌مدت و یا بلندمدت نیز مانند آنچه که در بالا گفته شد می‌تواند استاندارد خوبی برای ارزیابی بازار باشد، ولی با ریسک بیشتر و در نتیجه با برگشت سرمایه بیشتر.

عنایت و توجه به تجربیات کشورهای دیگر می‌تواند ما را در رسیدن به داشتن بازار بورس فعال کمک کند، بطور مثال دولت انگلستان به دنبال هدفهای خصوصی‌سازی صنایع کشور دقیقاً حساب کرده بود که بازار داخلی گنجایش جذب و خرید یک دفعه سهام شرکتها دولتی را ندارد، پس می‌بایست در بلندمدت روی سرمایه‌گذاری خارجی‌مانند آمریکا، ژاپن، آلمان و فرانسه حساب باز کند. ولی از طرف دیگر می‌خواست، مردم انگلستان را نیز با فرهنگ بورس آشنا کند (که تاحدی آشنا