

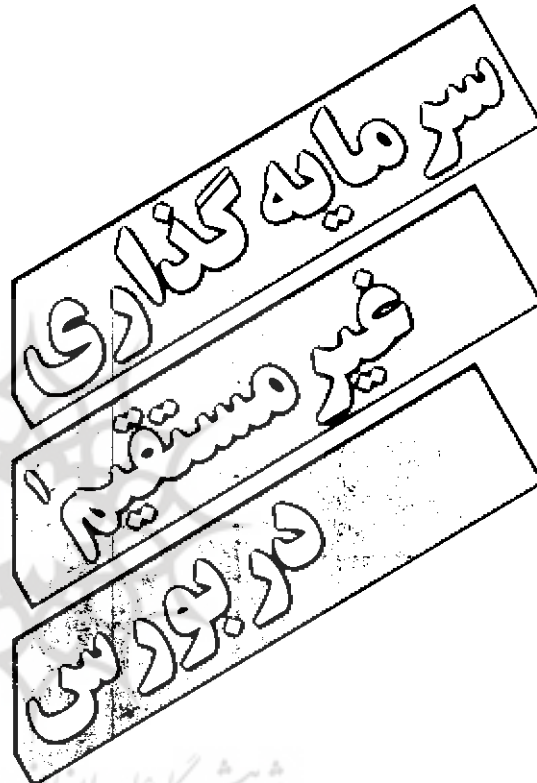
دیدگاه در مسئول

که می‌خرند در اختیار ندارند. می‌دانیم که هر گاه خریدار دارایی فاقد اطلاعات باشد، و به خرید کالاهایی دست بزند که از کیفیت و قیمت آن‌ها با خبر نیست، میدان سوء استفاده در آن بازار جدی می‌شود. در بازاری که به طور فزاینده سرمایه‌گذاران جدیدی در آن وارد می‌شوند، سرمایه‌گذارانی که اخیراً فرار گرفته‌اند به جای سرمایه‌گذاری در کالاهای واقعی، به سمت کالاهای مالی حرکت کنند، حصول اطمینان از کیفیت دارایی‌هایی که خریداری می‌کنند، باعث حفظ آن‌ها و نهادی کردن حضور آن‌ها در بازار سرمایه می‌شود.

سرمایه‌گذاری غیر مستقیم

دنیا برای مقابله با این وضعیت، یعنی جدا کردن افرادی که فاقد دانش حرفه‌ای‌اند، از کسانی که حرفه‌ای بازار سرمایه‌اند، سرمایه‌گذاری غیر مستقیم در بورس را توصیه می‌کند. در این روش، به منظور اطمینان از اعمال نیروهای عرضه و تقاضا و عادلانه بودن توزیع اطلاعات، سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای، از طریق واسطه در بازار سرمایه حضور می‌یابند، و خود به طور مستقیم به خرید تک سهم نمی‌پردازند. این واسطه‌ها متنوع‌اند و معروف‌ترین آن‌ها صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^۱، اداره‌کنندگان طرح‌های بازنشستگی^۲ متعدد، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، و مشابه آن‌ها می‌باشند. این نهادها مالی که کارشناسان و متخصصان بسیاری را در اختیار دارند، واسطه قرار می‌گیرند، و سرمایه‌گذاری مستقیم عامه شهروندان را به سرمایه‌گذاری غیر مستقیم در بورس بدل می‌کنند. این نهادها مالی با تشکیل سبد سهام و سایر اوراق بهادار می‌کوشند که ریسک را برای سرمایه‌گذاران کاهش دهند، و البته در قبال ارایه این خدمات دستمزدی هم می‌گیرند. بدین ترتیب، عامه شهروندان با استفاده از خدمات این نهادها مالی در موقعیتی مساوی با عامه سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای در بورس قرار می‌گیرند.

در کشور ما، با توسعه بازار سرمایه و با حضور هر چه بیشتر مردم در این بازار، ضرورت دارد که در اسرع وقت نسبت به ایجاد نهادها و سرمایه‌گذاری مناسب برای تجهیز پس‌اندازهای مردم، و دادن امکان حضور غیر مستقیم در بازار سرمایه به آنان، اقدام شود. اکنون همگان می‌پذیرند که خرید تک سهم توسط سهامداران غیر حرفه‌ای امری بسیار خطرناک است که باید از آن اجتناب شود. این سهامداران باید به خدمت گرفتن نهادها مالی متخصص، که برای آن‌ها سبد اوراق بهادار مناسبی را شکل می‌دهند، به طور غیر مستقیم در بازار سرمایه ایران سرمایه‌گذاری کنند. خوشبختانه، در حال حاضر شرکت‌های بیمه عمر، بازنشستگی، و شرکت‌های تأمین اجتماعی نیز در بازار سرمایه ایران فعال شده‌اند، و به نظر می‌رسد که عامه شهروندان از این مجاری به طور غیر مستقیم در بورس تهران سرمایه‌گذاری می‌کنند. به علاوه، بسیاری از شهروندان ایرانی نیز فرار گرفته‌اند که سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری را خریداری نمایند که سبد مناسبی از اوراق بهادار بازار سرمایه ایران است. البته، تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، به معنای واقعی کلمه، در ایران بسیار محدود است، و عمده شرکت‌هایی که به عنوان شرکت سرمایه‌گذاری در بورس تهران



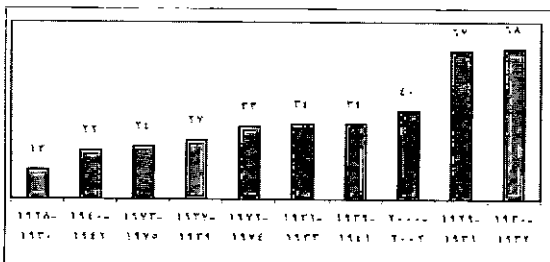
در بورس اوراق بهادار تهران هم چون هر بازار سرمایه دیگری، دو گروه افراد به سرمایه‌گذاری مشغول‌اند. افرادی که حرفه‌ای تلقی می‌شوند و عمدتاً شامل اشخاص حقوقی‌اند، و افرادی که غیر حرفه‌ای تلقی می‌شوند و دانش چندانی در مورد بازار سرمایه و کیفیت سهام ندارند. در حالی که گروه اول به طور دائمی در حال تحلیل شرکت‌ها می‌باشند، اطلاعات جمع‌آوری می‌کنند و با استخدام کارشناسان متعدد به تحلیل این اطلاعات می‌پردازند، و می‌کوشند ارزش‌های ذاتی را محاسبه کنند، گروه دوم بدون دانش لازم در این بازار معامله می‌کنند. بسیار مشاهده می‌کنیم که افراد غیر حرفه‌ای تازه وارد به این بازار برای مثال به خرید تایرا (تراکتورسازی ایران)، سپاه (سیمان سپاهان)، دحکیم (داروسازی حکیم)، قبهشهر (صنعتی بهشهر)، تکمیز (کمپرسورسازی تبریز)، بالبر (کابل‌البرز)، چافست (افست)، ... می‌پردازند. این گروه در حالی که خرید و فروش این دارایی‌ها اقدام می‌کنند که کم‌ترین اطلاعاتی از کالاهای مالی‌ای



بدل شوند. البته، آمارها حاکی از آن است که سرمایه گذاری غیرمستقیم در بورس از طریق صندوق های سرمایه گذاری مشترک، بیشتر توسط افرادی صورت می گیرد که سن آنان بین ۳۴ تا ۶۵ سال است، و آماده اند ریسک متوسطی را بپذیرند؛ معلومات آنان در سطح فارغ التحصیلی از دانشگاه است، و جزو افراد با درآمد متوسط تلقی می شوند.

دلیل دیگری نیز برای سرمایه گذاری مستقیم در بازارهای سهام وجود دارد. ارزش سهام در بازار سرمایه در همه کشورهای نوسانات شدید همراه است. مثلاً، در نمودار زیر مشاهده می کنید که در ۱۰ دوره سه ساله در آمریکا، چه گونه ارزش سهام کاهش یافته است. بالاترین کاهش به سه سال ۱۹۳۰ تا ۱۹۳۲ مربوط است. طی این دوره، ۶۸ درصد از ارزش بازار سهام کاسته شد. در این اواخر، به تجربه سه ساله ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۲ توجه کنید. طی این سه سال ۴۰٪ از ارزش کل بازار سهام کاسته شد. با پیش بینی چنین تحولاتی است که مردم به خرید سبد سهام تشویق می شوند. البته، در ایران، به دلایل متعدد، انتظار چنین نوسانات شدیدی کمتر می رود، اما وجود امکان این نوسانات است که دلیل دیگری برای تشویق سرمایه گذاری غیرمستقیم مردم در بورس می باشد.

۱۰ دوره سه ساله بین سال های ۲۰۰۲-۱۹۲۶ که طی آن ها ارزش بازار سهام شدیداً کاهش یافته است. (درصد)



Sources: Ibbotson Associates and Standard and Poor's Corporation

طبقه بندی شده اند، شرکت های هلدینگ اند، و شرکت های سرمایه گذاری به معنی اخص کلمه نیستند.

البته، سرمایه گذاری مستقیم مردم در بازارهای کارای سرمایه از قبیل بازار نیویورک یا لندن ریسکی به مراتب کم تر از سرمایه گذاری مستقیم مردم در بازارهای غیرکارا دارد. در بازار کارا، تحلیل بسیاری روی سهام صورت گرفته است، و قیمت هر سهم، کلیه اطلاعات گذشته و حال را منعکس می کند، و به دلیل پایین بودن حجم اطلاعات محرمانه، فرصت سرمایه گذاری مساوی به همه بازیگران داده می شود. یعنی، در بازار کارا، فرد غیر حرفه ای نیز از طریق علامت گیری از افراد حرفه ای می تواند مستقیماً در بازار سرمایه گذاری کند. در واقع، چون بازار کارآمد است، هر فرد عادی نیز می تواند به فرض این که قیمت ها حاوی همه اطلاعات است، و اطلاعات به شکل مقارنی توزیع شده، با اطمینان بیشتری به خرید تک سهم بپردازد. با این همه، در آن کشورها نیز مشاهده می کنیم که بخش عمده سرمایه گذاری به شکل سرمایه گذاری غیرمستقیم است. اما، سرمایه گذاری مستقیم عامه مردم غیر حرفه ای در بازار سرمایه کشورهای در حال توسعه و از جمله ایران امری بسیار خطرناک است؛ چرا که ضمناً این بازارها کارآمد هم نیست، و قیمت منعکس کننده کلیه اطلاعات مربوط به شرکت ها نمی باشد.

سرمایه گذاری در صندوق های مشترک سازوکاری در اختیار سرمایه گذاران است که با آن بتوانند سبد متنوعی از اوراق بهادار را در اختیار داشته باشند، بدون این که مجبور باشند سرمایه گذاری خود در اوراق بهادار مختلف و تک تک اوراق بهادار را مدیریت کنند. چنین مزیتی باعث شده بود که به ویژه در دهه پایانی قرن گذشته، شاهد سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری مشترک سهام در کشورهای در حال توسعه باشیم، و این صندوق ها به عامل مهمی در توسعه سهامداری در این کشورها

تجربه دنیا

چه که ما از این جدول فرامی‌گیریم، اهمیت سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بازار سرمایه است.

جدول ۳- ارزش دارایی‌های مالی همه خانوارهای آمریکایی با توجه به نوع دارایی

نوع دارایی مالی	۱۹۹۲	۱۹۹۵	۱۹۹۸	۲۰۰۱
حساب‌های معاملاتی از نوع حساب جاری	۱۷۵	۱۳۸	۱۱۴	۱۱۵
کوتاه‌مدت	۸۰	۵۶	۴۳	۳۶
اوراق قرضه	۹۵	۷۶	۶۷	۵۳
سهام	۱۶۱۵	۱۵۶	۲۲۷	۲۱۶
صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک	۷۶	۱۲۷	۱۲۴	۱۲۲
حساب‌های بازنشستگی	۲۵۷	۲۸۱	۲۷۶	۲۸۲
بیمه عمر	۵۹	۷۲	۶۳	۵۳
دیگر دارایی‌های مالی	۹۲	۹۲	۱۰۳	۱۲۵
درصد دارایی مالی و کل دارایی خانوار	۳۱۶	۳۶۷	۴۰۷	۴۲۰

منبع: بولتن فدرال رزرو، جلدهای ۸۴ تا ۸۷، تغییرات اخیر در امور مالی خانوارهای آمریکایی.

مثلاً برای سال ۲۰۰۱ ملاحظه می‌کنیم که ۱۲/۲ درصد از کل سرمایه‌گذاری خانوارها در دارایی‌های مالی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک انجام شده است. به همین ترتیب، ۲۸/۴ درصد سرمایه‌گذاری خانوارها از کل دارایی‌های مالی آن‌ها در حساب‌های بازنشستگی است، و ۵/۳ درصد از کل دارایی‌های مالی را بیمه عمر تشکیل می‌دهد. با احتساب بخشی از گروه بندی "دیگر دارایی‌های مالی" که خود معادل ۱۲/۵ درصد است، می‌توانیم نتیجه‌گیری کنیم که نزدیک به ۵۰ درصد از دارایی‌های مالی خانوارها به شکل غیرمستقیم در بازار سرمایه‌گذاری می‌شود. مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، حساب‌های بازنشستگی، و شرکت‌های بیمه عمر، از طریق متخصصان و کارشناسان خود به خرید سهام و سایر اوراق بهادار در بورس‌های جهان به نمایندگی از طرف خانوارها می‌پردازند. بنابراین، مشاهده می‌کنیم که پدیده سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بورس، موضوعی فراگیر است که در همه نقاط جهان از آن وسیعاً استفاده می‌شود.

گزارش بورس نیویورک^۶ برای دهه ۹۰ حاکی از آن است که تعداد بسیار زیادی از مردم آمریکا از طریق حساب‌های بازنشستگی خود کارفرمایان و نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سهام موفق به کسب مالکیت سهام شده‌اند. می‌دانیم که در طول سال‌های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ در آمریکا، بازار سرمایه از نرخ بازده بسیار قابل ملاحظه‌ای برخوردار شد. در چنین شرایطی، معمولاً مردم و از جمله مردم غیرحرفه‌ای اغوا می‌شوند که به سمت سرمایه‌گذاری مستقیم در بورس حرکت کنند. یعنی در سال‌هایی که نرخ بازده سرمایه در بورس قابل ملاحظه است، درصد سرمایه‌گذاری مستقیم در بورس افزایش می‌یابد. وقتی بازارهای سرمایه دچار رکود می‌شود، مردم عادی دوباره به فکر سرمایه‌گذاری غیرمستقیم در بورس می‌افتند و تلاش می‌کنند از تجربه و نظر متخصصان و کارشناسان در این حوزه بهره‌جویند.

در ماه مه سال ۲۰۰۲، ۵۴/۲ میلیون خانوار آمریکایی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سرمایه‌گذاری کرده‌اند که در مقایسه با رقم ۵۶/۳ میلیون سال ۲۰۰۱، اندکی کاهش نشان می‌دهد. سرمایه‌گذاران در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در آمریکا ۴۹/۶ درصد کل خانوارهای آمریکایی در مه سال ۲۰۰۲ را تشکیل می‌دهند؛ رقمی که در یک سال قبل از آن برابر ۵۲/۰

همان‌طور که در جدول زیر ملاحظه می‌شود، امروزه در کلیه کشورهای دنیا، عمده سرمایه‌گذاری در بورس توسط عامه شهروندان از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک صورت می‌گیرد. جدول ۱ نشان می‌دهد کشورهای هم‌چون برزیل، تایوان، کره جنوبی و حتی مکزیک، امروزه بخش عمده سرمایه‌گذاری مردم عادی در بازار سرمایه را از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سامان می‌دهند.

جدول ۱- دارایی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در دنیا open-end mutual funds

	۱۹۹۷	۱۹۹۸	۱۹۹۹	۲۰۰۰	۲۰۰۱	۲۰۰۲
ارژانتین	۵	۲	۲	۲	۴	۱
برزیل	۱۰۹	۱۱۹	۱۲۹	۱۳۸	۱۴۸	۹۷
فرانسه	۲۹۶	۶۱۶	۶۵۶	۲۲۲	۲۱۲	۸۶۵
کره جنوبی	۵۳	۱۶۵	۱۶۷	۱۱۰	۱۱۶	۱۵۰
ایرلند	۱۵	۲۳	۲۰	۱۷	۱۷	۲۰
تایوان	۱۲	۲۰	۳۱	۳۲	۵۰	۶۲
برزیل	۱۲۶	۲۷۷	۳۷۵	۳۶۱	۳۱۶	۲۸۱
مکزیک	در دسترس نیست	در دسترس نیست	۱۹	۱۹	۳۲	۳۱
آمریکا	۴,۳۶۸	۵,۵۲۵	۶,۸۶۴	۶,۸۶۴	۶,۸۷۳	۶,۳۸۲

Source: European Federation of Investment Funds & Companies

آمار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در آمریکا نشان‌دهنده آن است که در طی شصت و سه سال گذشته، تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در آمریکا از ۶۸ صندوق به نزدیک ۸۳۰۰ صندوق رسیده است، و در حالی که شصت سال قبل در این صندوق‌ها ۳۰۰ هزار نفر سرمایه‌گذاری می‌کردند، امروزه این رقم به ۲۵۰ میلیون نفر رسیده است. از آن‌جا که به طور متوسط هر فرد آمریکایی در ۲ صندوق سرمایه‌گذاری مشترک سرمایه‌گذاری دارد، می‌توانیم نتیجه بگیریم که تقریباً یک سوم جمعیت آمریکا، به طور غیرمستقیم و از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه سرمایه‌گذاری می‌کنند.

جدول ۲- آمار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در آمریکا

سال	جمع ارزش دارایی‌ها (میلیارد دلار)	تعداد صندوق‌ها	تعداد سهامداران (میلیون نفر)
۱۹۳۰	۰/۵	۶۸	۳۶
۱۹۵۰	۲/۵	۹۸	۹۳
۱۹۶۰	۱۷	۱۶۱	۴,۹۹۸
۱۹۷۰	۴۸	۳۶۱	۱۰,۶۹۰
۱۹۸۰	۱۲۵	۵۶۴	۱۲,۰۸۸
۱۹۹۰	۱,۰۶۵	۳,۰۲۹	۶۱,۹۴۸
۲۰۰۰	۶,۹۶۵	۸,۱۵۵	۱۳۴,۳۲۹
۲۰۰۲	۶,۳۹۱	۸,۲۵۶	۱۲۵,۶۸۱

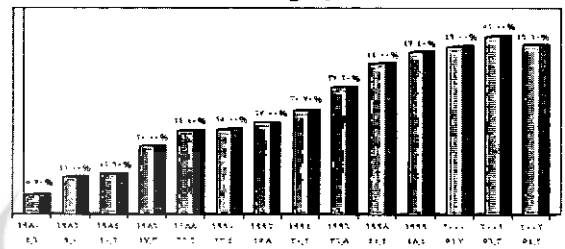
منبع: Fact Book 2003، منتشره در آمریکا، ص ۶۳.

جدول ارزش دارایی‌های مالی خانوارهای آمریکایی نیز بسیار حایز اهمیت است. جدول ۳ نشان می‌دهد که اولاً برای سال ۲۰۰۱، ۴۲ درصد از کل ثروت خانوارها در آمریکا، به دارایی‌های مالی ارتباط دارد. این با وضعیت مثلاً کشور ما کاملاً متفاوت است که در آن عمده دارایی خانوارها محدود به دارایی‌های واقعی از قبیل املاک، خودرو، طلا و مشابه آن است. این فاصله نشانگر آن است که برای سال‌های طولانی جهت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی در ایران باید تبلیغ و فرهنگ‌سازی شود؛ مردم باید فرا بگیرند که دارایی‌های واقعی ابزار مناسبی برای پس‌انداز نمی‌باشد، و بهتر است از طریق خرید دارایی‌های مالی، پس‌اندازهای خود را به سرمایه‌گذاری بدل کنند. غیر از این، آن

درصد بوده است. بر حسب تعداد افراد، در سال ۲۰۰۲ برابر ۹۴/۹ میلیون نفر و در سال ۲۰۰۱ برابر ۹۵/۸ میلیون نفر در صندوق های سرمایه گذاری مشترک سرمایه داشته اند.^۸

نمودار زیر تعداد خانوارها و درصد از کل خانوارهای امریکایی را نشان می دهد که در صندوق های سرمایه گذاری مشترک سرمایه گذاری کرده اند. ملاحظه می شود که این رقم از ۵/۷٪ کل خانوارها در سال ۱۹۸۰، به بیش از ۵۰ درصد کل خانوارهای امریکایی در قرن بیست و یکم افزایش یافته است. حدود ۱۰۰ میلیون نفر امریکایی در سال ۲۰۰۰ به بعد، در این صندوق ها صاحب سرمایه بوده اند.

نمودار ۱- تعداد و درصد خانوارهای امریکایی مالک صندوق های سرمایه گذاری مشترک در پاره ای از سال های بین ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۲



بررسی ای فدرال رزرو در سال ۱۹۹۸ به عمل آورد، حاکی از آن بود که تعداد سرمایه گذاران مستقیم در بازار سرمایه در سال ۱۹۹۸ نسبت به سال ۱۹۵۰ به نصف تقلیل یافته است؛ در همین دوره، سرمایه گذار از طریق صندوق های سرمایه گذاری مشترک توسط خانوارها به ۵ برابر رسیده است. ارقام این بررسی بیان گر آن است که در مراحل اولیه سرمایه گذاری در دارایی های مالی - که در ایران نیز در همین مرحله هستیم - هنوز نهادهای لازم برای سرمایه گذاری غیر مستقیم مردم در بازار سرمایه وجود ندارد. در سال های اولیه، مردم به ناچار خود به خرید تک سهم در بازار سهام اقدام می کنند. با شکل گیری نهادهای مالی مربوطه، و بسط دانش لازم و فرهنگ سازی برای سرمایه گذاری غیر مستقیم، به تدریج عامه شهروندان فرامی گیرند که سرمایه گذاری مستقیم آن ها در بازار سرمایه امری منطقی به نظر نمی رسد. بی شک، از آغاز سال ۱۳۸۱، حجم معاملات بورس تهران به درجه اهمیت رسیده است که شکل گیری چنین نهادهایی را ایجاب می کند.

به علاوه، بررسی اوضاع مالی خانوارهای امریکایی بیان گر آن است که خانوارها به طور مستقیم بین سال های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۱ (سال های رکود نسبی بازار سرمایه)، ۱/۱ درصد کم تر در بازار سهام سرمایه گذاری کرده اند؛ یعنی سرمایه گذاری مستقیم آنان از ۲۲/۷ درصد از سال ۱۹۹۸ به ۲۱/۶ درصد در سال ۲۰۰۱ کاهش یافته است. در حالی که طی همین دوره سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری مشترک به میزان ۰/۲ درصد برای همین دوره افزایش یافته است. بنابراین، ارقام ما بیان گر آن است که عامه سرمایه گذاران در ایالات متحده حتی در شرایطی که بازار وضعیت رکودی دارد، به منظور کاهش ریسک، از طریق صندوق سرمایه گذاری مشترک و یا هر ابزار سرمایه گذاری غیر مستقیم

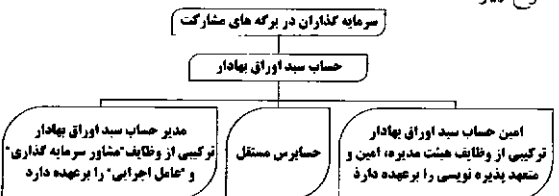
دیگری همچون صندوق بازنشستگی یا صندوق بازنشستگی خصوصی در بازار سهام سرمایه گذاری می کنند. البته، الگوی این سرمایه گذاری بسته به ترکیب سنی و ترکیب درآمدی سرمایه گذاران فرق می کند.

ساختار پیشنهادی برای سرمایه گذاری غیر مستقیم در ایران
با توجه ضرورت شکل گیری سرمایه گذاری غیر مستقیم در بورس اوراق بهادار تهران، و نیز در چارچوب قوانین و مقررات جاری، در حال حاضر پیش نویس آیین نامه "حساب سرمایه گذاری در سبد اوراق بهادار" تهیه شده است. این ابزار سرمایه گذاری از صندوق های سرمایه گذاری مشترک الگو برداری شده است، و البته این تفاوت عمده را با آن صندوق ها دارد که دارای سرمایه مشخص^۹ است؛ به علاوه، بازار ثانویه آن در بورس اوراق بهادار تهران تعریف شده است، در حالی که بیشتر صندوق های سرمایه گذاری مشترک دنیا دارای طرح باز خرید توسط مدیریت صندوق اند. در طراحی "حساب سبد اوراق بهادار" تلاش شده است که نیاز به "قانون و مقررات" جدید نباشد و بتوان در چارچوب مقررات جاری به تشکیل و عملیاتی کردن این حساب ها اقدام کرد.

ساختار صندوق های سرمایه گذاری مشترک از ارکان زیر شکل گرفته است: سهامداران^{۱۰}، هیأت مدیره^{۱۱}، مشاور سرمایه گذاری صندوق^{۱۲}، متعهد پذیره نویسی اصلی^{۱۳}، امین^{۱۴} صندوق، حسابرس مستقل^{۱۵}، و عامل اجرایی^{۱۶}. این ساختار را در نمودار زیر مشاهده می کنید:



در ساختار "حساب سبد اوراق بهادار" برای ساده کردن این فرایند و نیز اجتناب از ضرورت قانون گذاری جدید، ارکان کمتری تعریف می شود، و اجزای چندی از ساختار بالا در یک دیگر ادغام می شوند. البته، استقلال ارکان در ساختار صندوق سرمایه گذاری مشترک برای جلوگیری از تداخل منافع^{۱۷} است، و در بلند مدت، در ایران نیز با قانون گذاری مناسب، می باید به سمت ساختار مشابه حرکت کنیم. ساختار پیشنهادی برای "سبد اوراق بهادار" به شرح زیر است:



پیش نویس آیین نامه "حساب سید اوراق بهادار" از طریق سایت ایران بورس (www.Iranbourse.com) در اختیار علاقه مندان به موضوع قرار گرفته است. روشن است که با تصویب قانون جدید اوراق بهادار، و تهیه قوانین مکمل آن، امکان طراحی ساختار مناسب برای سرمایه گذاری غیرمستقیم در بورس اوراق بهادار تهران فراهم خواهد شد.

سهامداران در شرکت ها

با شکل گیری "سرمایه گذاری غیرمستقیم"، تعداد سهامداران شرکت ها کاهش و ابعاد معقولی می یابند که بتوانند نقش فعال در اداره شرکت ها بر عهده گیرند. در حال حاضر، در ایران شرکت هایی داریم که ۳۰۰،۰۰۰ سهامدار خرد دارند، و از این مجموعه حتی ۵۰،۰۰۰ نفر هم در مجامع شرکت ها شرکت نمی کنند. حتی در صورت امکان حضور همه این سهامداران در مجامع، امکان نظارت و هدایت هیأت مدیره برای بخش عظیمی از سرمایه گذاران غیر حرفه ای میسر نیست. هر چند که در کشورهای با بازار سرمایه مشکل، استثنائاً در مورد شرکت های بسیار معتبر^{۱۸}، تعداد سهامداران بسیار است، اما شرکت های بسیار بزرگ دنیا، با تعداد به ظاهر کمتری سهامدار اداره می شوند. این تعداد کم به هیچ وجه به معنای واقعاً پایین بودن تعداد سهامداران و نیز پایین بودن کیفیت اداره نیست. برعکس، عمده سهامداران به طور غیرمستقیم و از طریق نهادهای متخصص در مجامع حضور می یابند، و دخالت و نظارت حرفه ای بر سرمایه خود اعمال می کنند. انبوه صدها هزار نفری سهامداران از طریق صدها واسطه مالی، به طور متشکل در مجامع حضور می یابند.

اگر به عنوان نمونه به آمار شرکت های بسیار بزرگ امریکایی که برای خواننده ایرانی نام آشناست توجه کنیم، مشاهده می کنیم که انبوه سهامداران به طور غیرمستقیم در شرکت هایی چون امریکن اکسپرس، کوکاکولا و یا جنرال موتورز حضور دارند. در این شرکت ها حضور صدها

هزار نفری سهامداران را نمی بینیم. صدها هزار سهامدار در صندوق های سرمایه گذاری برکه سهم خریده اند، و این ده ها یا صدها صندوق، به نمایندگی از انبوه مردم، در مجامع شرکت می کنند.

با توجه ضرورت های یاد شده در این مقاله جهت تشکل شهروندان غیر حرفه ای برای حضور غیرمستقیم در بازار سرمایه، آیین نامه "تشکیل سبد سرمایه گذاری در اوراق بهادار" تهیه شده است که از همه دست اندرکاران و علاقه مندان بازار سرمایه درخواست می شود، در مورد مفاد آن اظهار نظر فرمایند.

منابع

- 1- Us Consumer Finance Survey in 2002
- 2- Us Consumer Finance Survey in 1998
- 3- The Investment Company Institutes Perspective Perspective جزو انتشارات غیرمنظم (occasional papers) این مؤسسه است.
- 4- Federal Reserve Bulletins, vol. 83-vol. 87.
- ۵- انتشارات Securities Industry Association امریکا در سال ۲۰۰۲

پی نویس ها

- 1- Indirect investment
- 2- mutual funds
- 3- retirement plans
- 4- portfolio
- 5- signalling
- 6- market capitalization
- 7- New York Stock Exchange Inc. از سری گزارش ویژه سال ۲۰۰۰.
- ۸- همه ارقام از مجله تحقیقاتی Investment Company Institute جلد ۱۱، شماره ۵، اکتبر ۲۰۰۲، نقل شده است.
- 9- closed - end
- 10- shareholders
- 11- board of directors
- 12- investment advisor
- 13- principal underwriter
- 14- custodian
- 15- independent public accountant
- 16- transfer agent
- 17- conflict of interests
- 18- blue chips

