

شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار بورس چگونه فعال‌تر می‌شوند؟

اشاره:

توسعه اقتصادی، اجتماعی پایدار بدون دسترسی به بازار سرمایه پویا میسر نمی‌گردد. اکثر کشورهایی که امروز در جرگه کشورهای پیشرفته صنعتی قرار گرفته‌اند، مسیر توسعه را با ایجاد بازارهای پرتحرک پول و سرمایه و تأمین منابع سرمایه‌گذاری از این بازارها تداوم بخشیده‌اند و از پس‌اندازهای کوچک مردم در مسیر رونق سرمایه‌گذاری‌های مولد اقتصادی بهره گرفته‌اند.

در ایران، بازار سرمایه از تحرک و پویایی و نیز ابزار لازم برای تجهیز منابع بهره‌مند نیست و به همین جهت نظام بانکی، مهمترین و فعال‌ترین مرجع تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری می‌باشد و از آنجا که بانک‌ها دولتی بیشتر در خدمت بخش عمومی قرار دارند، منابع محدودتری را برای اعطای تسهیلات به متقاضیان بخش‌های مختلف اقتصادی در اختیار دارند. از سوی دیگر، سود تسهیلات اعتباری بانک‌ها و نیز بازار سیاه سرمایه، خود هزینه‌ای سنگین برای سرمایه‌گذاران تلقی می‌گردد، در حالی که بازده سرمایه‌گذاری در بخش‌های مختلف اقتصادی چندان زیاد نمی‌باشد.

فقدان بازار سرمایه فعال، سبب شده است که متقاضیان منابع (سرمایه‌گذاران) بیش از پیش به نظام بانکی و تسهیلات یارانه‌ای وابسته شوند و در این راستا تلاش سرمایه‌گذاران محدود به زمینه‌هایی می‌شود که از رانت نرخ سود کمتر بهره‌مند شود و چه بسا طرح‌های سرمایه‌گذاری پربازده به لحاظ فقدان ارتباطات لازم برای دستیابی به تسهیلات ارزان‌تر به بوته فراموشی سپرده شوند.

در بسیاری از کشورها، بازار بورس (بازارهای اولیه و ثانویه) منبع اصلی تأمین تقاضاهای سرمایه‌گذاری و عرضه سرمایه می‌باشند. اما بورس تهران با تنگناهای بسیاری برای تحصیل چنین موقعیتی روبه‌رو است که در این نوشتار بدانها اشاره‌ای خواهیم داشت.

از آنجا که بازار سرمایه در ایران بسیار کوچک و محدود است، پول در بازار آزاد و با نرخ سود بالایی جابه‌جا می‌شود و این در حالی است که سرمایه‌گذاران فعال در بازار آزاد	با مخاطره بزرگ از بین رفتن اصل سرمایه نیز مواجه هستند.	اشاره شد، محدودیت بازار سرمایه کشور است که توانسته است زمینه مساعدی را برای جذب پس‌اندازها فراهم کند. از سوی دیگر پس‌اندازکنندگان یا به عبارتی
	علت اصلی روی‌آوری عرضه‌کنندگان سرمایه در بازار آزاد با وجود مخاطره بزرگی که بدان	

عرضه کنندگان سرمایه انتظار بازده سرمایه‌گذاری بالا در مدت کم را دارند، در حالی که سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به ویژه بورس، فرهنگ خاص خود را دارد. از یک سو سرمایه‌گذاری در این بازار همراه با خطر (ریسک) بیش از سپرده‌گذاری در بانک‌ها و یا دادوستد اوراق مشارکت می‌باشد و از سوی دیگر بازده سرمایه‌گذاری در این بازار در بلندمدت با نرخ سود بالاتر همراه است.

فقدان فرهنگ‌سازی و تبلیغات و اطلاع‌رسانی لازم در این زمینه سبب شده که اکثر مردم انتظار بازده زیاد و در مدت کم از سرمایه‌گذاری در بورس داشته باشند و از آنجا که چنین امری میسر نمی‌باشد، اغلب پس از تحمل زبانی، برای همیشه از سرمایه‌گذاری از این بازار صرف‌نظر می‌کنند.

اما مسأله مهم‌تر، محدودیت بازار بورس از نظر عرضه سهام می‌باشد که حق انتخاب را برای سرمایه‌گذار تا حدود زیادی محدود ساخته است.

کوچک بودن بازار سرمایه، دولتی بودن آن، مناسب نبودن این بازار با ساختارهای فرهنگی جامعه، فقدان فرهنگ پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در میان اقشار مختلف مردم، محدودیت جغرافیایی فعالیت بورس اوراق بهادار تهران، بخشی از تنگناهای این بازار را تشکیل می‌دهد.

در همین حال پایین بودن نسبت حجم معاملات سهام به تولید ناخالص ملی، تعداد اندک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، منتهی شدن بازار پول و سرمایه به یک نهاد سیاست‌گزار (بانک مرکزی)، فقدان شفافیت در انتشار اطلاعات و سوءاستفاده از این امر توسط سرمایه‌گذارانی که به دلایل گوناگون دسترسی به اطلاعات دارند و تعریف نشدن جایگاه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مشکلات مالیاتی، از دیگر تنگناهایی است که بازار بورس با آن مواجه است.

در اکثر نقاط جهان، جابه‌جایی پول در بازار سرمایه در دو بازار اولیه و ثانویه صورت می‌گیرد. در بازار اولیه این امکان برای مؤسسان و بنیان‌گذاران یک شرکت فراهم می‌شود که از نقدینگی موجود در جامعه در قالب عرضه سهام یا اوراق بهادار بهره‌جویند. در مقابل در بازار ثانویه، اوراقی که قبلاً عرضه شده است، مورد معامله قرار می‌گیرد.

در ایران، بازار اولیه وجود ندارد و بازار بورس به لحاظ دادوستد سهام، در واقع بازار ثانویه می‌باشد. در اکثر کشورها، بازار ثانویه در کنار بازار اولیه قرار می‌گیرد و فعالیت می‌کند، اما در ایران با وجود نبود بازار اولیه، بازار ثانویه فعالیت محدود و دشوار خود را با ناکارآمدی انجام می‌دهد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری به ویژه در یک دهه اخیر در ایران تشکیل شده‌اند که وظیفه اصلی آنها جذب سرمایه‌های بخش خصوصی و هدایت پس‌اندازها به سوی طرح‌های اقتصادی با اهداف ویژه می‌باشد. این گونه شرکت‌ها اغلب متعلق به نهادهای دولتی می‌باشند و همین امر سبب شده است تا در انجام وظیفه خود و فعالیت در بازار با محدودیت‌ها و مشکلاتی روبه‌رو شوند. در نتیجه تعریف نشدن جایگاه اصلی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در اقتصاد کشور و نیز مشکلات دیگر نظیر مسایل مالیاتی، اغلب این گونه شرکت‌ها نتوانسته عملکرد و بازده مناسبی از فعالیت خود ارایه دهند.

در نتیجه این امر، نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری که در رونق بازار سرمایه و تجهیز منابع و فعالیت آنها در بازار بورس همچنان ضعیف باقی مانده است.

به گفته دبیرکل بورس، عمده شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران در سال‌های اجرای برنامه اول و در مجموع در دهه اخیر شروع به فعالیت کرده‌اند. دلایل اولیه‌ای که منجر به حرکت در جهت راه‌اندازی شرکت‌های سرمایه‌گذاری شده، متنوع است و از جمله آنها می‌توان از تمایل به افزایش سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی و نیز استفاده از مزاد نقدینگی جامعه نام برد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران به دست آوریم.

میرمطهری گفت: صرف‌نظر از چهار شرکت بزرگ سرمایه‌گذاری که آغاز فعالیت آنها به پیش از انقلاب اسلامی می‌رسد، دور اخیر فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران به برنامه اول توسعه و دوران بازسازی اقتصادی می‌رسد. از آن مقطع این شرکت‌ها به عنوان نهادی جدید و نوپا و پویا در اقتصاد ایران شروع به فعالیت کردند. اکنون یک دهه از این دوره می‌گذرد. روند تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری جدید تا حدودی فروکش کرده است و شرکت‌های موجود نیز هر یک جایگاهی برای خود در بازار سرمایه ایران یافته‌اند. این گروه از شرکت‌های سرمایه‌گذاری را می‌توان بر اساس بازار، به شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس و شرکت‌های سرمایه‌گذاری خارج از بورس تقسیم‌بندی کرد.

به منظور بررسی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس از دو معیار بازده و خطر استفاده می‌شود که معیار معمولی ارزیابی عملکرد واحدهای مالی است. محاسبات انجام شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد که در بررسی عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار در سال‌های اخیر، بازده این شرکت‌ها در مقایسه با میانگین بازده بازار، اندکی

دهه ۱۹۹۰ میلادی صندوق‌های بازنشستگی دست‌بالا را در بازار سرمایه کشورهای پیشرفته داشتند، در حالی که در دهه یادشده با وجود سهم مهم صندوق‌های بازنشستگی در مالکیت اوراق بهادار (یک‌چهارم کل سرمایه بازار)، صندوق‌های چندجانبه خریداران اصلی اوراق بهادار در بورس‌ها شدند.

وی افزود: عاملی مانند تجدید ساختار شرکت‌ها، ادغام‌ها، قبضه مالکیت شرکت‌ها از سوی مؤسسات بزرگتر و نظایر آن، همگی در این تحول مهم مؤثر بودند.

وی گفت: نکته مهم دیگر در مورد سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه دوگانه‌ای است که با سرمایه‌گذاران فردی دارند. از یک سو افراد به طور غیرمستقیم از فعالیت سرمایه‌گذاران نهادی نفع می‌برند، زیرا خود سهام این نهادها را در اختیار دارند و از سوی دیگر این دو به رقابت می‌پردازند. سرمایه‌گذاران نهادی در حقیقت سرمایه‌گذاران تخصصی هستند و معمولاً رفتاری متفاوت از افراد دارند. آنها نیز گاه به اطلاعات درونی شرکت‌ها دسترسی دارند و برخی شرکت‌ها اطلاعات خاص خود را بیشتر در اختیار برخی سرمایه‌گذاران نهادی قرار می‌دهند. البته تفاوت بین سرمایه‌گذاری فردی و نهادهای بسیار بیشتر از موارد ذکر شده است. ولی مسأله مهم این است که چه آموزه‌ای در مورد فعالیت

سید احمد میرمطهری گفت: رشد فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران همزمان با رشد فعالیت سرمایه‌گذاران نهادی در بازار سرمایه جهانی صورت گرفت. سرمایه‌گذاران نهادی، طیف متنوعی از نهادها مانند مؤسسات سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و نظایر آن هستند که به مدیریت تخصصی پول و سرمایه می‌پردازند. حجم سرمایه‌ای که اکنون در سطح جهان تحت مدیریت این گروه قرار دارد، به صدها میلیارد دلار می‌رسد.

وی با اشاره به وجوه تحت مدیریت شرکت سرمایه‌گذاری گلدمن. ساکزاند کمپانی در سال ۲۰۰۰ میلادی که بالغ بر ۱۶ میلیارد دلار فعال در بازار پول و اوراق قرضه بود، گفت: همان گونه که مشاهده می‌شود، حجم فعالیت این شرکت، از ارزش جاری بازار سرمایه ایران بیشتر است. این شرکت قبلاً اعلام کرده بود که قصد دارد بار دیگر به مدیریت پرتفوی سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه بپردازد و پیش از شروع فعالیت در این زمینه با ۲۰۰ میلیون دلار پیشنهاد از سوی سرمایه‌گذاران روبه‌رو شد.

وی با اشاره به نکات برجسته فعالیت نهادهای سرمایه‌گذاری در دنیای پیشرفته گفت: نکته نخست آن است که وزن و اهمیت نسبی هر یک از انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری در طول زمان تغییر یافته است. تا قبل از

پایین تر بوده است. دلایل پایین بودن آن را نیز می‌بایست در اهداف شرکت‌های سرمایه‌گذاری و افق‌های زمانی که مورد توجه دارند، جست‌وجو کرد که متفاوت است و نیز جارجوب قانونی و نهادی فعالیت آنها که دست‌وپاگیرتر است.

اما از سوی دیگر اگر ریسک یا خطر سرمایه‌گذاری را به عنوان انحراف معیار بازده در نظر بگیریم، مشاهده می‌شود که ریسک سرمایه‌گذاری‌های این شرکت هنوز در حد قابل‌قبولی نیست. با وجود همراهی شاخص مالی بورس تهران و شاخص قیمت در بازار، در بسیاری موارد شاهد نوسان‌های بیشتر در شاخص مالی هستیم. این نوسان‌ها به بیانی معرف مخاطره‌ای بیش از خطر متعارف در بازار است. بالطبع اگر هدف اصلی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در هر نقطه جهان را مدیریت بهینه پرتفوی و کاهش ریسک، در نظر بگیریم، از این رو باید گفت در بازار ایران هنوز شرکت‌های سرمایه‌گذاری به ریسک قابل‌قبولی در فعالیت‌های خود دست نیافته‌اند.

وی یادآور شد: شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران هم‌اکنون ۴۱ درصد کل سرمایه بازار و ۲۰ درصد ارزش بازار بورس را در اختیار دارند. از نظر تعداد سهام معامله شده

در بازار، کمی بیش از ۲۸ درصد کل سهام دادوستد شده مربوط به آنهاست و از نظر ارزش سهام معامله شده، حدود ۱۰ درصد بازار را در اختیار دارند. در همین حال رشد قیمت سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری در سال‌های اخیر کمتر از رشدی است که از این شرکت‌ها انتظار می‌رفته است و بسیاری از سهم‌های آنها، همچنان حول و حوش قیمت اسمی معامله می‌شود.

از نظر قابلیت تبدیل سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری به وجه نقد، خوشبختانه در سال‌های اخیر تا حدود زیادی این مشکل حل شده است و اکنون تقریباً اغلب شرکت‌های سرمایه‌گذاری از جریان سیالی در تبدیل به نقد برخوردار هستند، هر چند که هنوز در این زمینه به حد مطلوب نرسیده‌اند.

از لحاظ حضور شرکت‌های سرمایه‌گذاری در فهرست ۵۰ شرکت فعال تر بورس، از مجموع ۱۹ شرکت سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس، تنها نام ۹ شرکت به چشم می‌خورد.

به گفته میرمطهری، رفتار شرکت‌های سرمایه‌گذاری در مدیریت پرتفوی، بهینه نبوده است. از یک طرف بسیاری از شرکت‌های سرمایه‌گذاری در نخستین سال‌های فعالیت به طرح‌های سنگین و

دیربازده روی آوردند که در بهترین حالت تنها در افق زمانی طولانی می‌توان برای آن سودی متصور شد و متأسفانه در مواردی نیز اقتصادی به شمار نمی‌رود. این مسایل نشان می‌دهد که شرکت‌های یاد شده در آغاز فعالیت نسنجیده و طرح‌های سرمایه‌گذاری را انتخاب کرده‌اند.

از سوی دیگر، همین شرکت‌ها وقتی در مقام دادوستد بورس قرار می‌گیرند، همانند یک سوداگر عادی که تنها هدفش به حداکثر رساندن سود است، عمل می‌کنند.

وی افزود: ممکن است در نگاه نخست این امر عادی به نظر رسد و تصور کنیم که مگر می‌توان برای فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار شرط سودآوری را قایل نشد، اما باید به این نکته توجه داشت که شرکت‌های سرمایه‌گذاری جایگاهی برتر از آن دارند که زمانی که سهم ارزان می‌شود، عرضه‌کننده آن باشند و زمانی که گران می‌شود، تقاضای آن شوند.

وی تصریح کرد که می‌بایست رسالت بازارسازی را برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری قایل شد. این شرکت‌ها باید نوسانات بازار را تعدیل کنند، نه آنکه بر آن بیفزایند. در غیاب نهاد بازارسازی، منافع شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از ارکان اصلی این بازار،

ایجاب می‌کند که در جهت تعدیل و تعادل در بازار حرکت کنند.

وی گفت: نکته دیگری که در عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری قابل مشاهده است و باید مورد نقد و سنجش قرار گیرد، شکل رابطه شرکت‌های سرمایه‌گذاری با شرکت‌های ریزمجموعه خود است. گاه شرکت‌های سرمایه‌گذاری نسبت به شرکت‌های زیرمجموعه، حساسیت و کنترل بیش از حد نشان می‌دهند. با دادوستدهایی در آستانه مجمع، تلاش می‌کنند وضعیت صورت‌های مالی خود را بهتر از آنچه هست، نشان دهند و بدین ترتیب مانع از حرکت آزادانه شرکت‌های تحت پوشش بر اساس تصمیم‌گیری‌های اقتصادی می‌شوند. فشارهای سهامداران جزء و افزایش انتظار بازار از سودآوری شرکت‌های سرمایه‌گذاری، عواملی است که در پاره‌ای موارد، چنین اقداماتی را اجتناب‌ناپذیر جلوه می‌دهد. اما این راه‌حل در درازمدت پاسخگو می‌تواند باشد. آیا تصور نمی‌کنیم که به این ترتیب در نهایت پیکره شرکت سرمایه‌گذاری آسیب می‌بیند؟

وی با تأکید بر آنکه پرتفوی تعدادی از شرکت‌های سرمایه‌گذاری بهینه نیست، گفت: با قاطعیت می‌توان این حکم را صادر کرد. بازده نسبتاً پایین‌تر از شرکت‌ها با بازده بازار،

گویای سودآوری پایین‌تر شرکت‌های سرمایه‌گذاری است. از این رو بهتر است توجه بیشتری به مدیریت پرتفوی شرکت‌های سرمایه‌گذاری معطوف گردد.

وی تصریح کرد: شرکت‌های سرمایه‌گذاری در سال‌های اخیر از تهیه صورت‌های مالی تلفیقی طفره رفته‌اند. اگر حیات و تداوم فعالیت بلندمدت این شرکت‌ها را خواستاریم، نمی‌توانیم از استانداردهای پذیرفته شده جهانی سرباز زنیم. دیر یا زود ناگزیر از تهیه این صورت‌های مالی خواهیم بود. پس بهتر است زمینه‌های لازم را در مجموعه این شرکت‌ها برای تهیه صورت‌های مالی تلفیقی فراهم کنیم.

میرمظهری تصریح کرد: با این حال نمی‌توان این واقعیت را انکار کرد که اکنون دیگر شرکت‌های سرمایه‌گذاری یکی از اجزای اصلی بازار سرمایه ایران به شمار می‌روند و مورد توجه عموم مردم می‌باشند. صدها هزار نفر در سراسر کشور سهامدار این شرکت‌ها شده‌اند و فعالیت آنها را دنبال می‌کنند و این امر عملکرد آنها را در برابر چشم تیزبین و نقاد شهروندان قرار داده است.

وی افزود: با این وصف، توسعه و تصحیح عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، متلزم نقد و سنجش

دایمی عملکرد آنها است. این شرکت‌ها به سنجش دایمی خود نیاز دارند و باید مایل خود را بازشناسند و صورت‌بندی مجدد و در جست‌وجوی راه‌حلهای مشترک برآیند.

وی گفت: از این رو ایجاد مؤسسه صنعت سرمایه‌گذاری می‌تواند گام مهمی در این زمینه باشد.

این مؤسسه وظیفه دارد به کنکاش دایمی در بازار سرمایه بپردازد. نیازهای پژوهشی شرکت‌های سرمایه‌گذاری را رفع کند و راهبرد و راهکارهای عملی برای حل معضلات آنها تبیین کند.

با توجه به آنکه کارشناسان در نبود بازار سرمایه اولیه در ایران، وجود شرکت‌های سرمایه‌گذاری را برای تجهیز منابع و سوق دادن آنها به فعالیت‌های اقتصادی مولد، مقتضی می‌شمارند، مشکلات فراروی شرکت‌های سرمایه‌گذاری خودمانی در توسعه بازار بورس تلقی می‌شود. از این رو ضرورت دارد ضمن ایجاد زمینه لازم برای مطالعه و ایجاد بازار سرمایه اولیه در ایران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان نهادی جایگزین و فعال در کنار بورس مورد حمایت قرار گیرند. این حمایت از نظر نشان دادن راهکارهای مناسب برای حل معضلات ضروری است.

