

## نقش سهام در تجارت و سرمایه‌گذاری

اشاره:

تجهیز بازار سرمایه و تأمین مالی موردنیاز اجرای پروژه‌های جدید و توسعه پروژه‌های موجود از بخش‌های مهم پیشبرد برنامه‌های توسعه اقتصادی است. در اقتصاد امروز، دیگر بانک‌ها و مؤسسه‌های بیمه عمر به تنهایی قادر به اداره بازار سرمایه و تأمین تمامی نیازهای سرمایه‌گذاری نیستند و لذا بهره‌گیری از ابزارهای نوین و فناوری روز مانند سهام و اوراق قرضه و مبادله الکترونیکی آنها به ویژه از نیمه دوم قرن بیستم در کشورهای جهان رواج یافته است. گزارش «نقش سهام در تجارت و سرمایه‌گذاری» که در نشریه «اکنومیست» منتشر شد و توسط خانم لیلی عمرانی برگردان و تنظیم شده است، نگاهی ویژه به نقش سهام در تأمین مالی نیازهای سرمایه‌گذاری به ویژه در کشورهای صنعتی دارد. با هم این گزارش را می‌خوانیم.

تفاوت اساسی بین بازارهای سرمایه و واسطه‌های مالی (بانک‌ها یا شرکت‌های بیمه عمر) آن است که بازارهای سرمایه دست واسطه‌ها و دلالان را کوتاه می‌کند. در حالی که واسطه‌های مالی در بین سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند و جریان سرمایه را جهت می‌دهند، بازارهای سرمایه دو طرف را رودرو قرار می‌دهد.

دو نوع اصلی بازارهای سرمایه شامل بازارهای سهام (برای مبادله سهام شرکت‌های تجاری) و بازارهای اوراق قرضه (برای ساماندهی بدهی شرکت‌ها و دولت‌ها) می‌باشد. این بازارها عملکرد مهمی در اقتصاد دارند. آنها منابع را در زمان و مکان

بازار سهام در لهستان در مقر حزب کمونیست تشکیل شد. چین دو بورس سهام به غیر از بورس سهام به ارث برده در هنگ‌کنگ دارد. حتی در کشورهای روبه‌رشد نیز در خلال دهه ۱۹۹۰ میلادی، تعداد کشورهای برخوردار از بازار سهام دو برابر شد.

امروزه بازارهای سرمایه، کارایی خود را در گردآوری عرضه‌کنندگان و متقاضیان سرمایه به اثبات رسانده است. سرمایه‌واژه دیگری برای ثروت و منابع انباشته شده است که می‌تواند شکل‌های متفاوتی به خود بگیرد. بازارهای سرمایه نتایج مطلوب خود را در تعیین قیمت و تخصیص منابع کمیاب نشان داده‌اند.

بازارهای سرمایه و اوراق قرضه در واقع مراکز تجاری برای سرمایه هستند. این موضوع که بازارهای یادشده چگونه گردش سرمایه‌های اقتصادی در سراسر جهان را رهبری می‌کنند تا نیازهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و دولت‌ها را همچنان تأمین کنند، حایز اهمیت است.

تا یک دهه پیش بازارهای سرمایه، نشانه‌هایی از حرص و طمع سرمایه‌داری و بی‌ثباتی به‌شمار می‌رفتند و مورد استهزای منتقدین از کشورهای سوسیالیست بودند. اما پس از فروپاشی دیوار برلین، دیگر مشکل می‌توان کشوری را بدون یک مرکز بورس یافت.

بورس‌های واسطه‌ای مانند «نسدک» بر نیروهای بازار متکی است که خرید و فروش سفارش‌ها را هماهنگ می‌کند، در حالی که بازارهای مزایده مانند بورس فرانکفورت چنین معاملاتی را از طریق الکترونیکی هماهنگ می‌کند. بورس سهام نیویورک نیز پیوندی از هر دو است. مستند معامله انتخابی می‌تواند بر نقدینگی تأثیر بگذارد.

برنامه‌ای که از چگونگی فروش سریع اوراق بهادار و میزان تأثیر آن بر قیمت‌ها سخن می‌گوید. سهام و اوراق قرضه در اصل اسنادی هستند که پس اندازکنندگان دریافت می‌کنند تا وجوه خود را سرمایه‌گذاری کنند یا به شرکت یا دولت قرض بدهند.

اوراق قرضه، سند وامی است که می‌تواند بین سرمایه‌گذاران مبادله شود، در حالی که انتشاردهنده آن در بازار اولیه منابع مالی موردنیاز خود را قرض می‌گیرد. اوراق قرضه اغلب موسوم به «اوراق بهادار درآمد ثابت» هستند، زیرا جریان منظمی از پرداخت‌های بهره است و برای بازپرداخت اصل وام در تاریخی در آینده منتشر می‌شود.

در حالی که اوراق قرضه دولتی دربرگیرنده میزان استقراض دولت است، اوراق قرضه شرکتی، اوراق بدهی تضمین شده همان شرکت است. اوراق قرضه به ارزشهای گوناگون منتشر می‌شود، اما اغلب به دلار و یورو است.

مقررات محدودکننده آمریکا در دهه ۱۹۶۰ سبب شد که اروپایی‌ها به

دست‌کم به دوره اعطای وام‌های درازمدت «ونتین» موسوم به «پرسیستی» در قرن سیزدهم منتشر شد. بورس سهام نیویورک در سال ۱۷۹۲ فقط با دو سهم و سه اوراق قرضه دولتی کار خود را آغاز کرد، هر چند که ارزش معاملات روزانه آن در سال ۱۹۹۸ به ۲۹ میلیارد دلار بالغ شد.

ارزش کل سرمایه بازار سهام در بسیاری از کشورهای غنی (ارزش بازاری تمام شرکت‌های مندرج در تابلوهای بورس) یا به اندازه اقتصاد داخلی و یا از آن بیشتر است.

بازارهای اوراق قرضه نیز نقش مهمی در فراهم آوردن پول و تأمین مالی هزینه‌های شرکت‌ها و دولت‌ها ایفا می‌کنند. ارزش بازار اوراق قرضه دلاری در سال ۱۹۹۷ به ۱۱ تریلیون دلار رسید که تقریباً بیش از دو برابر ارزش آن در سال ۱۹۸۹ بود.

با این حال بازارهای سرمایه ممکن است واقعی یا مجازی باشد.

مبادلات مالی سنتی، پایه‌ای تجاری داشت که بر مبنای آن اعضا برای خرید و فروش اوراق بهادار گردهم می‌آمدند. اما تجاری که پیش از این پایه‌ای عمل می‌کردند، امروز به تسدیس‌هایی از دارایی مدرن تبدیل شده‌اند. امروزه توصیه بورس‌ها، بهره‌گیری فزاینده از فناوری رایانه‌ای است و موفق‌ترین نمونه آن معاملات رایانسه‌ای «نسدک» (Nasdaq) آمریکاست. البته بورس سهام توکیو نیز به تازگی پایه تجاری خود را بر رایانه نهاده است.

جابه‌جا می‌کنند و مازادشان را به جایی می‌برند که موردنیاز است و اطلاعات ارزشمندی را از طریق تعیین قیمت‌ها ارایه می‌دهند تا شرکت‌ها، دولت‌ها و حتی خانوارها بتوانند منابع را بهتر اداره کنند.

با وجود تغییر شکل بازارها در طول زمان، هنوز عملکردهای وسیع آنها به همان شکل اولیه باقی مانده است. با این حال موضوع برای سکوت منتقدین کافی نیست. بسیاری از منتقدان بحث می‌کنند که بهای سهام و اوراق قرضه بدون هیچ توجیه مؤکدی حلقه‌وار و چرخشی است و بازارهای مالی کنترل بیش از حدی بر منابع جهانی دارند. آنها به رکود عمیق اقتصادی آمریکا در سال ۱۹۲۹ و رکود طولانی بازار سهام ژاپن در دهه ۱۹۹۰ به عنوان سند اشاره می‌کنند و می‌گویند که بازارهای بحرانی و حساس سرمایه، می‌تواند اقتصاد واقعی را نابود کند.

اما چنین رخدادهایی به طور معمول علایم معضلات و بیماری‌های اقتصادی وسیع‌تری هستند، نه علل آن. با وجود هرج و مرج ظاهری در مراکز تجاری سرمایه، کارایی آنها در بلندمدت برای اقتصاد واقعی و تعیین جایگزین‌های مناسب‌تر به اثبات رسیده است.

امروزه بازارهای مالی متحول شده‌اند. اوراق بهادار که همانند سهام، تازه به نظر می‌رسد، برای نخستین بار در اواخر قرون وسطی در شهرهای ایتالیا منتشر شد. اوراق قرضه دولتی با قیمت‌های مظنه دولتی

انتشار اوراق قرضه اروپایی مبادرت ورزنسد. اوراق قرضه اروپایی (یوروباند) بدعتی بود که به برجستگی مستمر لندن به عنوان مرکز مالی کمک کرد. ارزش بازار «یوروباند» از معادل ۶۴ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۰ به بیش از یک تریلیون دلار در سال ۱۹۹۷ گسترش یافت.

اما قیمت بازار اوراق قرضه در پاسخ به چند عامل از جمله تورم موردانتظار، نرخ‌های بهره سرمایه‌گذاری‌های رقابتی و توان بازپرداخت قرض‌کننده با گذشت زمان، تعیین می‌شود. هر چه سرمایه‌گذاران روی اوراق قرضه کمتر نگران افزایش میزان تورم و کاهش قدرت خرید اصل و فرع مطالبات خود باشند، تمایل آنها به خرید اوراق قرضه بیشتر می‌شود.

با این وصف بهای اوراق قرضه در بازار، بازتاب خوبی از انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به مقوله تورم در آینده است. زمانی که نرخ‌های بهره برای سرمایه‌گذاری‌های جدید افزایش یابد، از میزان جذابیت اوراق قرضه قدیمی‌تر کمتر می‌شود و سرمایه‌گذاران قدیمی برای فروش اوراق خود، قیمت آن را پایین می‌آورند و این فرصتی برای کاهش بدهی انتشاردهنده (از طریق خریداری اوراق بهای ارزان‌تر) است.

اما سهام برخلاف اوراق قرضه، اجزای کوچکی از مالکیت در شرکت‌های خصوصی است. سهامداران به عنوان مالکان شرکت،

هیأت‌مدیره انتخاب می‌کنند و برای نحوه فعالیت شرکت رأی می‌دهند. آنها استحقاق برخوردار از سودهای حاصله را دارند، یعنی درآمدی که پس از پرداخت دستمزدها، بهای مواد اولیه و ماشین‌آلات و هر بهره‌ای که به بدهی شرکت تعلق می‌گیرد، باقی می‌ماند.

به طور کلی سهام مخاطره بیشتری از اوراق قرضه دارد. دارندگان اوراق قرضه ادعای حقوق یا ارشدیت بیشتر از جریان نقدینگی یک کار تجاری نسبت به سهامداران دیگر را دارند. چنانچه فعالیت تجاری شرکت افت کند، ابتدا دارندگان اوراق قرضه تصفیه حساب خواهند شد و سپس به سهامداران پرداخت صورت می‌گیرد. اما اگر کار شرکت رونق یابد، عملکرد (دریافتی) سهامداران بهتر خواهد شد.

برای ارزیابی سهام یک راه معمول در نظر گرفتن نسبت قیمت به درآمد است. این نسبت بهای بازاری سهام است که با سودهای حاصله شرکت تقسیم شده است.

از نظر سرمایه‌گذاران، اوراق قرضه به ظاهر امن‌تر از سهام است، اما از نظر انتشاردهندگان اوراق قرضه، مسایل فرق می‌کند. برای شرکتی که جهت تأمین هزینه‌های توسعه‌ای مبادرت به صدور اوراق بهادار می‌کند، سهام کمترین خطر را دارد، زیرا به سهامداران برخلاف دارندگان اوراق قرضه، قولی داده نشده و بازپرداخت وجوه آنها در یک زمان معین صورت نمی‌گیرد. اگرچه

سهامداران می‌توانند سهام خود را در بازار سهام و به بهای روز معامله کنند.

برای شرکت‌ها همچون افراد به بار آوردن بدهی می‌تواند مخاطره‌آمیز باشد. اگر آنها نتوانند بهره بدهی‌های خود را پرداخت کنند، ورشکسته خواهند شد. به طور کلی هر اندازه شرکتی از نظر مالی وضع مناسبی داشته باشد، سرمایه‌گذاران تمایل بیشتری به پرداخت وام به آن دارند. اما از آنجا که برای افراد کسب اطلاعات اعتباری دقیق، پرهزینه و وقت‌گیر است، مؤسسه‌های نرخ‌گذار مانند «مودیز و استاندارد پورز» با ارزیابی شرایط مالی شرکت و انتشار و چاپ نتایج، این هزینه‌ها را کاهش می‌دهند. شرکت‌های بدهکار در ضمن با پیمان‌های تضمین اوراق بهادار مواجهه هستند که فعالیت‌هایشان را محدود می‌کند، زیرا باید این اطمینان به دست آید که می‌توانند بدهی‌های خود را بازپرداخت کنند.

با این حال بازارهای سرمایه در جهان واقعی کامل و بدون نقص نیستند. ترجیحات فرهنگی سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها و همچنین محدودیت‌های قانونی نقش بزرگی را در تخصیص سرمایه ایفا می‌کند. برای مثال کشورهای انگلیسی زبان برای دادوستد سهام مشتاق هستند. این امر به‌ویژه در آمریکا حقیقت دارد. کشوری که شرکت‌های سرمایه‌گذاری آن از رشد سریعی برخوردار هستند.

سهام به طور فزاینده برای دادن پاداش به کارگران و طرح‌های مالکیت سهام کارکنان استفاده نمی‌شود.

مؤسسان اینترنت آمریکا، شرکت‌های جدیدی را با تصور جذب ثروت‌های بازار سهام راه‌اندازی می‌کنند، در ضمن در اکثر قاره اروپا تقریباً تمام کارگران از فعالیت مستقیم در بازارهای سرمایه بهره‌مند هستند. با این حال مخالفت با سهام معامله شده شرکت‌های دولتی در قاره اروپا وجود دارد.

این «بازار برای کنترل حقوقی» می‌تواند با حفظ نظم در میان مدیران و مؤثر بودن شرکت‌ها، کمک خوبی برای اقتصاد باشد، لیکن این امر ثبات را به خطر می‌اندازد، ثباتی که در اقتصاد بسیاری از کشورهای اروپایی مورد تحسین است.

عموم بازارهای سرمایه در آسیا غیرمؤثرتر از تأمین مالی بانک و تأمین مالی داخلی است. برای کشورهای فقیر در آسیا و جاهای دیگر، ایجاد بازارهای مدرن سهام، به هدفی برای توسعه اقتصادی تبدیل شده است. سرمایه این بازارهای سهام از سال ۱۹۹۰ تاکنون بیش از سه برابر شده است. با این حال اگر شرکت‌های کشورهای فقیر به جای آن که در فهرست بازار سهام خودشان قرار گیرند، در فهرست بورس‌های سهام کشورهای غنی باشند، سود بیشتری می‌برند. این حرکت، آنها را از پرداخت هزینه‌های ایجاد ساختارهای جدید منظم و

قوانین حسابرسی باز می‌دارد. به علاوه به آنها اجازه دستیابی بیشتر به ائتلاف چند شرکت سرمایه‌گذار نسبت به آنچه در کشورشان دارند را می‌دهد.

به این ترتیب روند موجود بیشتر به سمت بورس‌های سهام بین‌المللی می‌رود. «نسدک» اعلام کرد که یک بورس جدید در اروپا برای رقابت با چندین بورس رایانه‌ای دیگر به راه انداخته است و بازارهای مالی فقط با کشورهای خارج معامله نمی‌کنند، آنها در اینترنت فعالیت دارند.

اینترنت یک ابزار کامل برای بازارهای سرمایه است که در دسترس می‌باشد. اینترنت به سپرده‌گذاران و وام‌خواهان اجازه می‌دهد که با یکدیگر، بدون آن که به بازار بروند، روبه‌رو شوند. اینترنت همچنین اجازه می‌دهد که اطلاعات مالی مانند قیمت‌ها و سودها در زمان واقعی برای هر کسی که یک دستگاه رایانه دارد، منتشر شود. فناوری جدید دست‌کم سه چالش را برای بازارهای سرمایه مطرح می‌کند:

اول آن که مبادلات سنتی «مزایه علنی» تحت کنترل شبکه‌های ارتباطات الکترونیکی هستند. این شبکه‌ها اجازه می‌دهند سهام ارزان‌تر از بورس‌های سنتی همچون «نسدک» دادوستد شود.

دوم آن که دلالت و بانک‌های سرمایه‌گذاری، راه‌های جدیدی برای توزیع و تضمین سهام ایجاد می‌کنند. شرکت‌هایی مانند «چارلز شواب» (Charles Schwab) تقریباً امکان

خرید و فروش سهام و اوراق قرضه را بدون آن که با دلال مربوطه صحبت شود، فراهم می‌کند. بانک‌های سرمایه‌گذاری مستقیم مانند WIT Capital سهام را از طریق اینترنت در اختیار سرمایه‌گذاران مستقل قرار می‌دهد. تجار یا بازار مانند سرمایه‌گذاران آماتور که دست به معامله سهام می‌زنند، سعی دارند که از طریق بهره‌گیری از هر حرکتی در بهای سهام کسب درآمد کنند. این عمل موجب می‌شود که بهای سهام افزایش یابد.

سوم آن که بازارهای ایجاد شده در پاسخ به رقابت فزاینده در هم ادغام می‌شوند. بورس سهام نیویورک مبادرت به انتشار سهام کرد. این بورس برای دفع تهدیدهایی از سوی بورس‌هایی مانند «نسدک» نیاز به سرمایه دارد. سایر بورس‌ها نیز احتمالاً از این روند پیروی می‌کنند.

در اکثر کشورهای جهان، تجار بازار درصدد یافتن کار دیگری هستند. آنها در جنگ با فناوری بازنده شده‌اند. فناوری موجب شده بازارهای سرمایه در ارتباط با وام‌دهندگان، وام‌گیرندگان، خریداران و فروشندگان که موجب دگرگونی در بورس‌ها شده‌اند، به خوبی عمل کنند.

