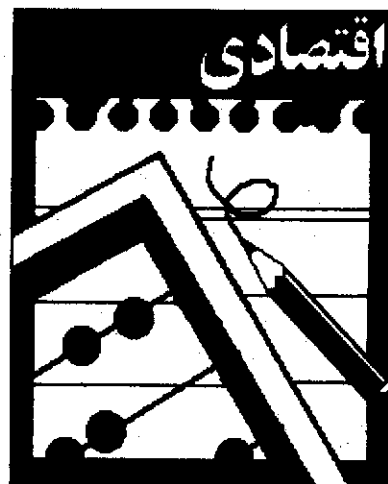


بورس جایی است برای پول پارو کردن؟



بورس اوراق بهادار تهران یک بازار مالی است یا یک بنگاه ترتیب دهنده لاتاری؟

این پرسش تلفیقی از دو دیدگاه کاملاً متضاد را در خود جمع کرده است: دیدگاه کسانی که بر این باورند تحرک بورس تهران و گسترش فعالیت‌هایش موفقیت‌آمیز و به سود اقتصاد کشور بوده است، و دیدگاه سندیبنانه کسانی که اعتقاد دارند فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شفاف نیست و فعل و انفعالات پنهانی برای عده‌ای سودهای بادآورده به ارمغان می‌آورد و به زیان عده دیگری تمام می‌شود.

واقعات قابل لمس این است که فعالیت سازمان بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۴ به این سو رونق حیرت‌انگیزی یافت و تنها در همین سال بیش از ۴۳۰ میلیون سهم با ارزشی معادل ۱۸۸۰ میلیارد در آن معامله شد. این ارقام در مقایسه با ارقام مشابه در سال قبل به ترتیب ۲۰۰ درصد و ۱۴۰ درصد رشد نشان می‌دهد.

در سال جاری نیز بازار معاملات بورس داغ بود و افزایش قیمت سهام تا اواخر مرداد ماه ادامه داشت، اما از آن پس قیمت سهام برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس شروع به تنزل کرد. برای درک میزان تنزل قیمت سهام یادآور می‌شویم طبق آمار رسمی شاخص کل بهای قیمت سهام در روز ۱۶ مهر سال جاری عدد ۲۱۵۴/۳۵ بود در حالی که این رقم یک ماه بعد یعنی روز ۱۶ آبان به عدد ۲۰۳۳/۸۶ تنزل کرد، یعنی ۱۲۱ واحد تنزل!

چرا از سال ۱۳۷۴ بورس تهران رونق گرفت و صاحبان سرمایه برای خرید سهام به آن هجوم بردند؟ آیا این گروه از صاحبان سرمایه‌های خرد و کلان که بسیاری از آنها قبلاً مشتریان دائمی بازار سیاه دلار-طلا-اتومبیل-لوازم خانگی و... بودند خواب‌نما شدند و به آنها گفته شد فعالیت در این بازارها بد است، پول حلال نصیب آدم نمی‌شود، اقتصاد مملکت به ویرانی کشیده می‌شود... بروید و در بورس سرمایه‌گذاری کنید؛ و آنها نیز گفتند سماعاً و طاعتاً؟ آیا دارندگان سرمایه‌های خرد و کلان همه یک شبه اقتصاددان شدند و دریافتند بین رقم سودی که بانکها بابت سپرده‌های کوتاه مدت و دراز مدت ایشان می‌پردازند با نرخ تورم چنان فاصله‌ای است که دیری نخواهد پاید که ارزش تقدینگی آنها به صفر نزدیک خواهد شد، و لذا دست به دامن بورس معجزه‌گر که گفته می‌شد قیمت سهام عرضه شده در آن دقیقه به دقیقه ترقی می‌کند، شدند؟

نکته قابل تأمل در مورد رونق بی‌سابقه بورس تهران همین افزایش قیمت شدید سهام تعدادی از واحدهای پذیرفته شده در آن در گذشته بوده است. افزایش قیمتی که در برخی موارد باور نکردنی است: ۵ برابر- ۱۰ برابر و حتی ۲۰ برابر شدن ارزش یک سهم. (گرچه مدیرکل بورس در مصاحبه‌ای که در پایان همین گزارش-آمده اعلام کرده که از این پس نوسانهای شدید مورد توجه قرار می‌گیرد و جلوی اقدامات مشکوک گرفته می‌شود).

می‌دانیم که بورس یک بازار مالی است و اگر فعالیت‌های آن فسانونمند و شفاف باشد سودهای متعارفی نصیب خریداران سهام می‌کند. ارزش یک سهم ممکن است تحت تأثیر عوامل گوناگون سیاسی و اقتصادی تا سی-چهل درصد هم افزایش یا کاهش یابد، اما وقتی ارزش سهام تا ۲۰ برابر، یعنی دو هزار درصد افزایش می‌یابد تردید برانگیز است.

در مورد بورس تهران البته یک نکته هست که نباید نادیده گرفته شود، و آن نرخ تورم در ایران است. فرض می‌گیریم شخصی روز پنجم فروردین ۱۳۷۴ یک سهم به ارزش ۱۰۰۰ ریال خریداری کرده است. با توجه به این که نرخ تورم در طول سال ۷۴ مجموعاً حدود ۶۲ درصد بوده، و این تورم باعث افزایش قیمت زمین، ماشین‌آلات و سایر دارائی شرکت مربوطه شده،

طبیعی خواهد بود ارزش سهم وی به ۱۶۲۰ ریال برسد. و نیاز فرض می‌گیریم کارخانه مزبور در آن سال سود بالایی داشته و به سهامداران خود ۳۰ درصد سود پرداخته است، بنابراین نهایت ارزش سهم مزبور به ۱۹۳۰ ریال می‌رسد، اما اگر ارزش همین سهم به بیست و سی هزار ریال برسد، ناگزیر باید گفت یک روند غیرطبیعی در افزایش قیمت دخالت داشته است!

برخی عوامل شناخته شده

اگر ادعا کنیم می‌توانیم تمامی علل این افزایش قیمت‌ها را معرفی کنیم ادعائی بیش نخواهد بود. اما می‌توانیم به برخی علل اشاره کنیم. مثلاً، در خرداد سال ۱۳۷۴ دولت در اقتصاد شروع به اجرای سیاست‌های انقباضی کرد. این سیاست واحدهای صنعتی را با کمبود نقدینگی مواجه ساخت.

بهای هر سهم یکی از شرکت‌های داروسازی در این موقع ۹۱۵۰ ریال بود. این واحد در تیرماه مجمع عمومی خود را برگزار کرد و مجمع پرداخت ۱۲۰۰ ریال سود به هر سهم را مورد تصویب قرار داد. در همین مجمع تصویب شد سرمایه شرکت ۱۵۰ درصد افزایش یابد. کسانی که از این تصمیمات آگاه بودند شروع به خرید سهام ۹۱۵۰ ریالی آن کردند، ارزش هر سهم این واحد شروع به افزایش کرد تا به ۱۷۰۰۰ ریال رسید، اما سهام جدید ناشی از افزایش سرمایه تا اواخر سال ۷۴ انتشار نیافت. بعد از این تاریخ ارزش سهام رو به کاهش نهاد و تا ۱۱۰۰۰ تنزل کرد. ارزش سهام شرکت مورد بحث اکنون بین ۱۳۱۱۰ تا ۱۳۳۹۸ ریال در نوسان است. با وجود آنکه شرکت مزبور در شفاف کردن فعالیت‌هایش (از جمله انتشار به موقع سهام) تمام جوانب را رعایت نکرده، معهداً افزایش قیمت سهام آن معقول به نظر می‌رسد (با توجه به تورم ۶۲ درصدی سال ۷۴ و افزایش سرمایه) اما شرکت‌های دیگری هستند که فعالیت‌هایشان باعث زیان عده‌ای از خریداران سهام شده است. به عنوان نمونه یک شرکت تولید روغن نباتی را مثال می‌آوریم. ترقی قیمت سهام این واحد که یک کارخانه قدیمی است حیرت را برمی‌انگیزد. قیمت هر سهم آن در سال گذشته تا ۶۰۰۰۰ ریال رسید. چرا؟ معلوم نیست. حتی عامل تورم و افزایش سرمایه هم نمی‌تواند چنین افزایشی را توجیه کند، کما این که وقتی «دهدها» اجرا شد قیمت

سهام کارخانه مورد بحث شروع به سقوط آزاد کرد. قیمت هر سهم آن در شهریورماه امسال به ۲۵۰۰۰ ریال، در ۷/۲۸ به ۱۸۰۰۰ ریال و در زمان تنظیم این گزارش (اوائل آبان) به ۱۵۸۹۸ ریال تنزل یافته بود. بنابراین کسانی که در یک بازار تصنعی، و بی آنکه از چند و چون قانونمندیهای کار بورس اوراق بهادار آگاهی داشته باشند هر سهم این شرکت را به مثلاً ۴۰ یا ۵۰ و بالاخره ۶۰ هزار ریال خریدند، اینک تلخی طعم باخت را با تمام وجود حس می کنند.

نمی توان مدیریت بورس را مسئول منحصر به فرد این نوسانها دانست، اما اگر این مدیریت تمایل دارد بورس اوراق بهادار را به سمت فعالیت سالم و سازنده سوق دهد، باید از طریق هیأت های بازرسی آگاه و بی طرف دلیل این افزایش و کاهش های شدید را کشف کند و در صورتی که انجام تخلف یا صحنه سازی در این موارد به اثبات رسید، متخلفین جهت پی گیری قانونی به مراجع قضائی معرفی شوند. گرچه دبیرکل بورس تأکید دارد که چنین کنترل هائی آغاز شده، اما کارشناسان معتقدند برای جلوگیری از دخل کاری در بورس خیلی کارها باید انجام شود.

در مجموع وجود جریان هائی که با فعالیت عادی یک بورس اوراق بهادار مغایرت دارد، محسوس است. اصولاً بورس اوراق بهادار محیط و سوسه انگیزی است که افراد ناباب، طمعکار و متخلف را جلب و جذب می کند. این پدیده منحصر به بورس تهران نیست؛ همین چند روز پیش بود که خبرگزاریها اعلام کردند که مأموران اف.بی.ای دهها جنایتکار سابق را که پس از آزادی از زندان خود را در صف دلالان بورس جا زده بودند شناسائی، و دستگیر کردند.

ما می توانیم در یک ماجرای فرضی زیانهائی را که اعمال متخلفان به مردم و حیثیت بورس تهران وارد می کند به تصویر بکشیم. داستان فرضی می تواند از این قرار باشد:

مدیران یک شرکت تقاضای پذیرفته شدن در بورس را می کنند. کارشناسان بورس پس از بررسی دفاتر، تعیین دارائی ها و بدهی ها، تقویم اموال منقول و غیرمنقول، میزان فروش... نظر خود را ارائه می دهند و سپس سهام شرکت، با ارزش خاصی در بورس عرضه می شود. مبنای این قیمت را صد تومان در نظر می گیریم. اگر سهام از مجاری عادی و بدون صحنه سازی به خریداران عرضه شود، اتفاق خاصی

نخواهد افتاد. بازدهی و موفقیت شرکت در تولید و تجارت، و یا ناکامی آن سبب افزایش یا کاهش قیمت سهام آن می شود. اما اگر در عرضه سهام مبادرت به صحنه سازی شود، نتیجه به زیان دیدن عده ای و خدشه دار شدن اعتبار بورس منجر می شود. مثلاً عوامل مدیران شرکت در یک روز فروشنده و خریدار تعدادی سهم می شوند. خریدار صوری در به در دنبال سهام آن شرکت می گردد، به نحوی که توجه افراد، خصوصاً افراد نا آگاه و طمع کار را به خود جلب می کند. سرانجام شخصی دیگر به عنوان فروشنده



وارد میدان می شود و قیمت سهم صد تومانی را صد و بیست تومان اعلام می کند. خریدار صوری می خرد. این صحنه در یک دوره زمانی یکی دو ماهه چند بار و شاید دهها بار تکرار می شود و هر بار مبلغی بر ارزش هر سهم افزوده می گردد. دارندگان سهام که تنها کسانی هستند که می دانند ارزش واقعی هر سهمشان چقدر است؛ بدین ترتیب مبالغ هنگفتی به جیب می زنند، و وقتی کارشان تمام شد خریداران می مانند با سهمی که هر کدام را به دو سه برابر بهای واقعی خریدند. این نکته را از یاد نمی بریم که بورس تهران

همواره به خریداران سهام توصیه کرده قبل از خرید سهم با کارگزاران آگاه و رسمی بورس مشورت کنند، اما متأسفانه به دلیل عدم آگاهی عده ای از کسانی که به بورس متماایل شده اند و طمع شدید ایشان برای دستیابی به درآمدهای بادآورده، زمینه برای چنین فعالیت های ناصوابی مساعد است. بنابراین مقامات بورس باید کنترلی پنهانی و شدید را اعمال کنند تا امکان چنین فعالیت های مخربی به حداقل برسد. تکیه بر کامپیوتری شدن معاملات کافی نیست، بلکه بر مدیریت بورس اوراق بهادار است که برای حفظ اعتبار این بازار مالی و ایجاد یک بازار سرمایه مطمئن دو اصل را سرلوحه اقدامات خود قرار دهد:

۱- بر خورد شدید با جریانهائی ناسالمی که بخواهند زیر نام بورس اهداف خاصی را اجرا کنند،

۲- تبلیغ شجاعانه حول این موضوع که بورس محل رسیدن به سوده های بادآورده و یک شبه ثبست.

بسر بخش دوم به این سبب تأکید می کنیم که رونق بازار بورس در سال گذشته، و چند برابر (و گاه چند ده برابر) شدن پول عده ای که یا از سر شانس و یا به دلیل آگاهی بر اطلاعات ویژه به نان و نوانی رسیده اند این باور غلط را در گروهی از مردم بوجود آورده که می توان در بورس پول پارو کرد. وجود این عده خوش باور از یک سو، و افراد ناصالح و ناسالم از سوی دیگر ممکن است عواقبی داشته باشد که در نهایت اعتبار سازمان بورس اوراق بهادار تهران را زیر سؤال ببرد.

مدیریت بورس باید در موارد زیادی حساسیت نشان دهد. مثلاً وقتی مجامع عمومی شرکتها تصمیم به افزایش سرمایه می گیرند، باید مراقب بود افزایش سرمایه با توان و امکانات شرکت همخوانی داشته باشد. باید مراقب بود سهام ناشی از افزایش

سرمایه به موقع و با رعایت موازین قانونی عرضه شود. افزایش شدید و غیرطبیعی قیمت سهام یک شرکت نباید باعث شادمانی شود، بلکه باید این پرسش های تردیدآمیز را مطرح کند که: افزایش چرا، به چه دلیل و تحت چه مکانیسمی؟ جدی گرفتن این پرسش ها بیمه نامه اعتبار و صلاحیت بورس اوراق بهادار تهران خواهد بود.

توان سوء مدیریتها!

بورس تهران برای رسیدن به جایگاه واقعی خود

راه درازی در پیش دارد. مدیریت این بورس باید جوانب مختلفی را در نظر بگیرد. یکی از این جوانب مدیریت‌های حاکم بر شرکتهای پذیرفته شده در بورس است. یک خبر را شاهد می‌آوریم.

«شرکت سهامی عام... محکوم به پرداخت بیش از ۹۲ میلیون ریال جریمه نقدی شد. به گزارش روابط عمومی اداره کل تعزیرات حکومتی استان تهران این شرکت که به اتهام کم فروشی و تقلب در عرضه روضه‌های آماده به بازار محکوم گردیده، روزانه ۱/۵ تن، و در مجموع ۲۰ روز ۳۰ تن روضه نباتی کم فروشی داشته است.

شرکت مزبور علاوه بر جریمه فوق به مهور شدن پروانه تولید به مهر تخلف اول محکوم شد»

شرکت فوق‌الذکر از شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران است. قبل از اعلام خبر فوق، در روز ۸ مهر قیمت هر سهم آن ۸۶۰۰ ریال بود اما در زمان تهیه این گزارش به ۷۰۰۰ ریال تنزل کرده بود. به قرار اطلاع مدیریت این شرکت دولتی است. تکرار این قبیل تخلفات چه پیامدهائی خواهد داشت؟ سود احتکار و کم‌فروشی و گران‌فروشی در صورت عدم کشف به جیب سهامداران خواهد رفت یا به جیب مدیران؟ حال که تخلف کشف شده جریمه را چه کسی می‌پردازد؟ مدیریت یا سهامداران؟ با اخبار متعددی که در مورد سوء استفاده‌ها و سوء مدیریت‌ها در سطح کشور انتشار می‌یابد به نظر می‌رسد یکی از مهم‌ترین دلمشغولی‌ها، و در نتیجه حساسیت‌های مدیریت بورس اوراق بهادار تهران باید راجع به مشخصات و ویژگی‌های مدیریت حاکم بر یک شرکت پذیرفته شده در بورس باشد.

اگر مقررات کنونی دست کارشناسان و مدیران بورس اوراق بهادار را برای اعمال کنترل و نظارت بر مدیریت شرکتهای پذیرفته شده در بورس بسته است، باید نسبت به تصحیح و تکمیل این مقررات اقدام کرد. اگر قرار باشد شرکتهای دولتی یا نیمه دولتی با سهام ممتاز که به دولت حق دخالت در مدیریت شرکت را می‌دهد در بورس پذیرفته شوند، این به معنای فقدان اختیار صاحبان سهام در انتخاب مدیران مورد نظر خویش است. مدیریت دولتی هم که در گذشته امتحان خوبی پس نداده است. پس باید در این مورد چاره‌های اندیشید. این چاره‌اندیشی برای شرکتهای غیردولتی هم لازم است.

البته نباید در این رهگذر از افراط به فریط گرانید و ضوابطی را حاکم کرده که اختیارات، قدرت خلایق

یک شرکت پذیرفته شده در بورس به دلیل احتکار و کم‌فروشی مدیرانش به پرداخت جریمه سنگینی محکوم شد. تاوان را چه کسی می‌پردازد؟ مدیران یا سهامداران؟

و ابتکار مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس را محدود کند.

پای صحبت دبیرکل بورس...

برای آنکه بکه به قاضی نرفته باشیم تقاضای مصاحبه‌ای حضوری با دبیرکل بورس اوراق بهادار تهران را کردیم. برخلاف رسم رایج در مدیریت‌ها و روابط عمومی‌ها، درخواست ما با استقبال دبیرکل سازمان بورس اوراق بهادار تهران و همکاری روابط عمومی این سازمان مواجه شد.

متن این مصاحبه که در زیر چاپ شده نکات خاصی را در رابطه با فعالیتهای این سازمان در بردارد. پرسشها از «ماهنامه» است، و پاسخها از آقای رجائی سلماسی دبیرکل بورس.

■ سال گذشته اقبال مردم برای خرید سهام فزونی گرفت و گروهی آن را حتی مشابه تب هجوم به بازار دلار و طلا در سالهای قبل دانستند. از نظر شما استقبال مردم برای خرید سهام یک روند طبیعی بوده است، یا روندی مشابه خرید و فروش طلا، دلار، اتمیبل و...

● سوال بسیار خوبی است... گاهی مردم از خود می‌پرسند استقبالی که از بورس می‌شود طبیعی است یا خیر؟

به نظر ما مردم برای سرمایه‌گذاری دنبال جانی می‌گردند که در آنجا هم امنیت سرمایه‌گذارشان تضمین شود و هم سود ببرند. میزان سودشان را با تورم تطبیق می‌دهند، اگر بینند میزان سودشان پائین‌تر از نرخ تورم بوده متوجه می‌شوند ارزش پولشان کاهش پیدا کرده است. بنابراین نوعی از سرمایه‌گذاری را انتخاب می‌کنند که حداقل تورم را پوشش دهد.

بازدهی سرمایه‌گذاری در بورس طی سالهای گذشته همیشه بالاتر از نرخ تورم بوده است و به همین

خاطر مردم از بورس استقبال می‌کنند.

شاخص قیمت‌های ما در پایان سال ۱۳۷۴، ۱۲۳٪ نسبت به سیال ۱۳۷۳ افزایش نشان می‌دهد. پس یکی از دلایل استقبال مردم از بازار سرمایه (بورس) بازده این بازار بوده است. مطلب دیگر اینکه مردم می‌دانند با سرمایه‌گذاری در بورس راه سالمی را طی خواهند کرد. چون خرید و فروش طلا، ارز، کالا یا اتمیبل باعث تحمیل به مصرف‌کننده می‌شود، اما خرید و فروش سهام منافع اقتصادی دارد و حداقل سود آن این است که پولهای جمع‌شده به سوی تولید سوق داده می‌شود و در نتیجه تولید افزایش می‌یابد، ساختار مالی و اقتصادی شرکتهای

اصلاح می‌شود که همه این موارد به نفع افراد جامعه است. این موضوع را مردم تشخیص داده‌اند و می‌گویند. حلال‌ترین مکان برای سرمایه‌گذاری بورس است و از نظر شرعی هم هیچ خدشه‌ای ندارد، بدین معنی که سهامی خریده شده، وضع شرعی بهتر شده، سودی هم نصیب خریدار شده است.

■ اکنون چنین شایع است که از مرداد سال جاری قیمت سهام بسیاری شرکتهای رو به تنزل گذاشته است؛ و به همین موانع از استقبال برای خرید سهام گامته شده است. در این مورد چه نظری دارید؟

● این درست نیست... برای اینکه مجامع [عمومی] شرکتهای در پایان تیرماه تشکیل می‌شود، (مجامع عادی و فوق‌العاده) که اکثر شرکتهای مجامع عادی داشتند و هم فوق‌العاده، یعنی علاوه بر تصویب صورتهای مالی سال ۱۳۷۴ افزایش سرمایه هم داشته‌اند. معمولاً بعد از تشکیل مجامع و افزایش سرمایه، قیمت‌ها تعدیل می‌شود، و این تعدیل‌ها خود باعث می‌گردد تا حدودی قیمت‌ها کاهش یابد. اما این به معنای کاهش قیمت سهام نیست. فرض کنیم اگر شرکتی ده میلیون سهم دارد و دو برابر افزایش سرمایه دهد، مسلماً قیمت سهامش پائین می‌آید. این مسئله طبیعی است ولی چنانچه شاخص‌ها را مقایسه کنیم می‌بینیم شاخص حال نسبت به شاخص مرداد ماه چند واحد افزایش نشان می‌دهد. یعنی علیرغم این که تعدیل شده، باز هم شاخص قیمت‌های ما بالا رفته است. اما به هر حال اینجا بازار سرمایه است، یعنی مکانیزم عرضه و تقاضا بر بازار حاکم است. اگر تقاضا زیاد باشد سهم ممکن است بالا برود و اگر عرضه زیاد باشد پائین بیاید. ولی در مجموع ما افزایش داشته‌ایم. اگر کمی هم پائین آمده باشد بستگی به عرضه و تقاضا دارد که این مسئله خاصی نیست. مورد دیگری را که باید بگویم این است که در عین حال یک مقدار کمی

هم بازار رکود داشته است. الان در بازار بیرون در بازار تهران یا بازارهای دیگر رکود حاکم شدید است. ممکن است این رکود یک مقداری هم به اینجا سرایت کند، ولی هیچ جای نگرانی نیست، چون رکود در کوتاه مدت می‌گذرد. افزایش سرمایه شرکتی که در بورس هستند طی یکسال و نیم گذشته بیش از دو هزار و نهصد میلیارد ریال بوده که اینها کم وارد بورس می‌شود. ما نقل و انتقالات سهام را گواهینامه‌ای کرده‌ایم. بدین ترتیب که در گذشته اگر کسی سهمی می‌خرید می‌بایستی ۳ تا ۴ ماه صبر کند تا برگه سهم وی آماده شود، برای اینکه خریداران بتوانند پس از خرید سهم در صورت تمایل آن را خرید و فروش کنند به خریدار در ۲۴ یا ۴۸ ساعت گواهینامه داده می‌شود و او می‌تواند سهام خود را معامله کند. بدین ترتیب هم نقدینگی سهام را بالا بردیم هم گردش آن را که خود این مسئله هم می‌تواند در عرضه سهام کمی مؤثر باشد. ما نگرانی نداریم یعنی باید حتماً مکانیسم عرضه و تقاضا را طوری به جریان اندازیم که نقدینگی سهم حفظ شود نه اینکه ۳ تا ۴ ماه سهام بماند تا صاحب آن بتواند آن را معامله کند. خوشبختانه باید بگویم که در حال حاضر تقاضا برای خرید سهام به

اندازه کافی وجود دارد.

■ گفته می‌شود تعداد قابل توجهی از شرکتها با این هدف وارد بورس شدند تا بتوانند نقدینگی مورد نیاز خود را تأمین کنند. یعنی در واقع آنها فقط سهام جدید ناشی از افزایش میزان سرمایه رسمی خود را برای فروش به بورس عرضه کردند، البته حق تقدم خرید این سهام برای سهام‌داران قبلی در نظر گرفته شده بود، اما آن سهام‌داران از خرید خودداری می‌کردند، و لذا چنین سهامی به دیگران واگذار و نقدینگی شرکتها تأمین شده در همین راستا گفته می‌شود که خریداران چنین سهامی تا یکی دو و حتی سه سال نباید در انتظار دریافت سود قابل توجهی باشند.

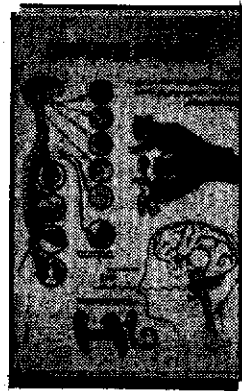
● به نظر من چنین نیست. شرکت‌های ما یا دولتی هستند یا خصوصی، شرکت‌های دولتی که افزایش سرمایه می‌دهند حق تقدم را سهام‌دار عمده می‌فروشند نه شرکت (البته طبق قانون تجارت سهام‌داران قبلی نسبت به خریداران جدید حق تقدم دارند). شرکت دولتی حق تقدمش را در بازار می‌فروشد، سهامش را نمی‌فروشد و از منابع آن برای طرح‌های توسعه یا طرح‌های عمرانی استفاده می‌کند. این باعث کاهش

درآمد نمی‌شود، یعنی اگر یک سهام‌دار، ده سهم دارد برای هر سهم هزار ریال سود می‌گیرد حالا که به او بیست سهم می‌دهند به جای اینکه ده تا هزار ریال بگیرد بیست تا ۵۰۰ ریال می‌گیرد، گرچه سودش نصف شده اما تعداد سهامش به دو برابر افزایش یافته است. آن موقع ده سهم ۱۰۰۰ ریالی می‌گرفت حالا بیست سهم ۵۰۰ ریالی می‌گیرد پس مبلغ سودش فرقی نمی‌کند، ضرری هم به دارندگان سهام وارد نمی‌شود. در این بین اگر تعدادی از سهام‌داران فرضاً خبر به آنها نرسد یا ندانند و در نتیجه در افزایش سرمایه شرکت نکنند شرکت حق تقدم‌هایشان را می‌فروشد ولی بعداً پول را به بستانکار حساب سهام‌دارانی که استفاده نکرده‌اند واریز می‌کند بنابراین در افزایش سرمایه کسی متضرر نمی‌شود.

موضوع مهمی که باید بگویم این است که یکی از اهداف تأسیس بازارهای سرمایه تأمین نقدینگی شرکتها است، یعنی شرکتها برای اجرای طرح‌های توسعه و تأمین سرمایه در گردش خودشان به جای این که برای گرفتن وام به بانکها مراجعه کنند، از بازار سرمایه استفاده می‌کنند، چون همانطور که می‌دانید امسال دولت بیشتر سیاست‌های انقباضی را اعمال

شرکت جغرافیایی و کارتوگرافی ایران (درخشان)

- اولین و معتبرترین تولیدکننده انواع پوسترهای آموزشی و کمک آموزشی در ایران، با بیش از سی سال تجربه و محصولاتی چون:
- انواع پوسترهای آناتومی (در ۱۴ فرم مختلف)
 - انواع پوسترهای گیاه‌شناسی (در ۶ فرم مختلف)
 - انواع پوسترهای آزمایشگاهی و جدول تناوبی عناصر



کتاب اطلس تشریح بدن انسان و کتاب اطلس جغرافیا و کلیه نقشه‌های جغرافیایی

آماده همکاری با کلیه اداره‌های آموزش و پرورش تهران و شهرستانها، مدارس، معلمان و محصلان عزیز

تلفن تماس: ۰۳۶۲۰۳۸۸۴ صبح الی ۴ بعد از ظهر

نشانی: خیابان مفتوح - نبش هتل مشهد - کوچه معیر - پلاک ۲۶

می‌کند و با اجرای این سیاست دیگر شرکتها نمی‌توانند منابع خود را از بازارهای پولی یعنی بانکها تأمین کنند، بنابراین به بازار سرمایه روی می‌آورند و برای این منظور باید افزایش سرمایه بدهند. و همانطوری که گفتیم شرکتهایی که در بورس هستند ظرف یک سال و نیم گذشته بیش از دو هزار میلیارد ریال افزایش سرمایه داده‌اند. اگر این کار را نمی‌کردند یا باید کارشان را متوقف می‌کردند یا از سیستم بانکی می‌گرفتند. اگر بتوانند از سیستم بانکی بگیرند این کار از طرف دیگر تورم را تشدید می‌کند، چون پول سیستم بانکی از کجا می‌آید؟ ممکن است از بانک مرکزی تزریق شود چون شاید سپرده‌های مردم کافی

نباشد، بهرحال تورم تشدید می‌شود. اما وقتی از حجم نقدینگی مردم برای تأمین منابع مورد لزوم شرکتها استفاده می‌شود از تورم کاسته می‌گردد. یعنی هرچه حجم نقدینگی پائین‌تر باشد میزان تورم کاهش پیدا می‌کند و تا زمانی که احتیاج به منابع دارند این شرکتها می‌توانند چنین عملی را ادامه دهند: منتهی تا حدی که شرکت منابع اضافی نگه ندارد.

فرض کنید شرکتی فروشش ده میلیارد ریال است، سرمایه‌اش چقدر می‌تواند باشد؟ حداکثر سه تا چهار میلیارد ریال. اگر بخواهد این سرمایه را ده میلیارد ریال کند پولش بلوکه می‌شود. بنابراین

برای این کار میزانی وجود دارد، یعنی نسبتی باید بین سرمایه و فروش وجود داشته باشد. شرکتهایی که فروششان بالا است می‌توانند افزایش سرمایه بدهند. بعضی‌ها در این دو ساله افزایش سرمایه خوبی دادند و احتیاج به افزایش سرمایه ندارند ولی عده‌ای هستند که اصلاً افزایش سرمایه ندادند. خوب آنها باید افزایش سرمایه بدهند. ما هم آنها را تشویق می‌کنیم. ما یک نسبتی مثلاً یک به پنج، یک به چهار، یک به سه یا کمی بالا و پائین برای این شرکتها در نظر می‌گیریم. اگر شرکتی صد میلیارد فروش دارد حداقل سرمایه‌اش می‌تواند ۱۵ یا ۲۰ میلیارد ریال باشد. یکی از شرایط پذیرش ما این است که ۳۰ درصد دارایی شرکت از منابع سهام‌داران تأمین شده باشد.

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که افزایش سرمایه

کار بدی نیست. افزایش سرمایه برای تأمین نقدینگی صاحبان سرمایه لازم است، و گرنه شرکتها می‌خواهند.

بازار نوپا...

■ **سئوالی که هم اینک مطرح می‌شود ناشی از وجود یک شایعه در سطح جامعه است. شایعه حکایت دارد برای داغ کردن بازار بورس، برخی اقدامات تبلیغی- توجیهی انجام شده است، بدین ترتیب که افزایش قیمت سهام تعدادی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس روند طبیعی نداشته، بلکه نتیجه برنامه‌ریزی و بازی با قیمتها بوده تا توجه صاحبان سرمایه و پس‌انداز به بورس و خرید و**

دستکاری کند. وضع به این شکل است که دستورهای خرید در یک قسمت و دستورهای فروش در قسمت دیگر دستگاه قرار دارند، وقتی قیمتها مساوی شد کامپیوتر معامله را انجام می‌دهد.

اگر قیمتی نوسان شدید داشته باشد و نوسان مورد تأیید هیأت نظارت قرار نگیرد باطل می‌شود، بنابراین کنترل وجود دارد.

در تمام بورسهای دنیا بورس باز وجود دارد. در بازار ما هم عده‌ای دلال وجود دارند. این بد نیست اما اگر اینها باعث عدم تعادل بشوند یا یک باره نوسان شدیدی (خواه بالا رفتن یا پائین آمدن) وجود داشته باشد ما آن را فوراً باطل می‌کنیم. مثلاً امروز موردی بود...

تحقیق کردیم دیدیم قیمت بی‌جهت بالا رفته احتمال دارد خریدار هم دلال باشد... با این وجود به کارگزار گفتیم و خودم هم آن را باطل کردم.

■ **آیا از نظر جسنابعالی فعالیتهای بورس اوراق بهادار تهران از شفافیت کافی برخوردار است؟**

● همانطور که گفتیم تمام دستور خریدها و فروشها وارد کامپیوتر می‌شود و کارگزار می‌بیند برای یک سهم چند خریدار است، چند فروشنده و در چه نرخی است. اطلاعات وارد کامپیوتر می‌شود و دستگاه معامله را انجام می‌دهد.

این شفافیت بازار است. ما اطلاعات شرکتها را مرتب منتشر می‌کنیم. یعنی اطلاعات مالی را از شرکتها می‌گیریم، در اختیار کارگزاران قرار می‌دهیم و در نشریه خودمان هم آنها را منتشر می‌کنیم. شما هم می‌توانید گزارش هفتگی را از ما بگیرید و در مجله خود منتشر کنید. علاوه بر اینها بازدید داریم، کارگزارها می‌روند و کارخانجات را می‌بینند، از مدیران شرکتها دعوت می‌کنیم اینجا بیایند و آنان را توجیه می‌کنیم.

ضمناً باید بگویم ما در حال مکانیزه کردن اطلاعات هستیم. قرار است شرکتها به این سیستم متصل شوند و کلیه اطلاعات وارد آن شود. ما مشکل سخت‌افزاری داریم و برای رفع این مشکل بایستی از شرکتهای مربوطه قرارداد بسته‌ایم که وسایل مورد



آقای رجائی سلماسی دبیرکل بورس اوراق بهادار در مصاحبه با گزارشگر (گزارش)

فروش اوراق سهام جلب شود. در مورد این شایعات نظر تان چیست؟

● بهرحال بازاری که بخواهد فعال شود برایش شایعه هم درست می‌کنند. بالاخره مخالف هم وجود دارد، به نظر من انتقاد خوب است ولی شایعه پراکنی بد است و به بازار لطمه می‌زند. بازار ما بازاری نوپا است. هر شایعه بی‌اساسی که در مورد این بازار گفته شود مردم را نسبت به این بازار ناامید می‌کند. تمام قیمتها در اینجا همانطور که گفتیم براساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. ما نوسانات زیاد را می‌گیریم. اگر قیمت بی‌جهت بالا برود و توجیه نداشته باشد باطل می‌کنیم. هیچ چیزی را ما قیمت کاذب نمی‌گذاریم، در حال حاضر تمام معاملات با کامپیوتر و براساس تقاضاهای موجود انجام می‌شود. هیچ کس نمی‌تواند

لزوم ما را در اسرع وقت بیاورد و نصب کند.

در اینجا باید بگویم سال ۱۳۷۳ که بورس توسط آقای رئیس جمهور افتتاح شد پنج شرکت در آن فعالیت می‌کردند ولی در حال حاضر ۲۱۵ شرکت وارد سیستم شده‌اند، تعداد سهام‌داران در آن زمان در حدود ۵۰ هزار نفر بود ولی الان حدود یک میلیون سهام‌دار وجود دارند.

طبق قانون تجارت نقل و انتقالات باید در دفاتر شرکتها ثبت شود، به این جهت ما فایل ایجاد کردیم و در حال حاضر کار ثبت همین جا انجام می‌شود. ما با دفتر شرکت کاری نداریم، مسئولین دفتر شرکت باید بیایند و از ما پرینت بگیرند. ما با ۲۰۰ معامله در روز شروع کردیم ولی امروز گاهی تعداد ۱۵۰۰ تا ۱۷۰۰ معامله در روز داریم.

محدوده فعالیت خارجی‌ها

■ آیا صاحبان سرمایه غیر ایرانی هم می‌توانند سهام واحدهای پذیرفته شده در بورس تهران را بخرند؟ اگر پاسخ مثبت است، محدودیتی در این زمینه وجود دارد؟

● خارجیان می‌توانند سهام بخرند، البته تا ۴۹ درصد. اما مشکل بردن دارند. البته آنان می‌توانند سهام خود را به ریال بفروشند. ما تقاضای زیادی از طرف خارجیان برای خرید سهام بورس داریم.

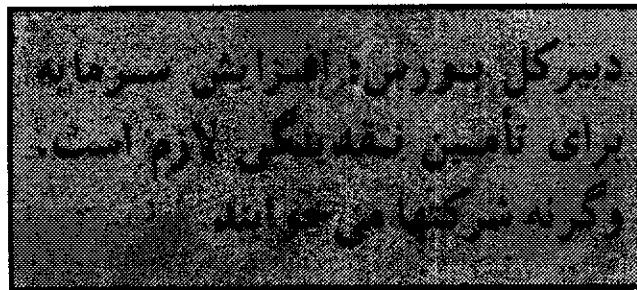
اگر خرید و فروش ارز آزاد بود آنان می‌توانستند به نرخ روز خرید و فروش کنند، ولی چون بردن ارز غیرمجاز قاچاق محسوب می‌شود در حال حاضر این امکان وجود ندارد.

مسئله دیگر ایرانیان مقیم خارج از کشور هستند، چون بانکهای ما در خارج از کشور کارگزار بورس هم هستند در حال حاضر با یکی دو نفر از مسئولین این بانکها مشغول مذاکره هستیم تا تریبی داده شود که به ایرانیان مستقاصی مقیم در خارج از کشور نیز سرویس‌دهی شود.

■ توصیه شما به مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس از یک سو، و خریداران سهام از سوی دیگر، چیست؟

● توصیه ما این است که شرکتهای اطلاعات را شفاف در اختیار بورس قرار دهند، اطلاعات خودشان را به موقع در اختیار ما قرار دهند که در نتیجه معاملات سهام خیلی شفاف انجام گیرد.

در مورد سهامداران توصیه ما این است سهام را بلافاصله تبدیل به پول نکنند، سرمایه‌گذاری را برای مدت طولانی انجام دهند. منافع دراز مدت را فدای منافع کوتاه مدت نکنند. بعضی از سرمایه‌گذاران امروز سهامی را می‌خرند و منتظر هستند وقتی قیمت کمی بالا رفت آن را بفروشند. ما انتظار داریم سرمایه‌گذاری



را نگه دارند و برای مدت طولانی سرمایه‌گذاری نمایند، مخصوصاً از کارگران انتظار داریم. دولت باید طبق قانون ۳۳ درصد از سهام قابل واگذاری متعلق به شرکتهای دولتی را به کارگران بدهد ولی بعضی از کارگران پس از گرفتن سهام آنها را می‌فروشند. هدف از دادن ۳۳ درصد سهام این است که آنان در خودشان احساس مالکیت کنند و در نتیجه بازده کاری بیشتر باشد، ولی وقتی که سهام را ارزان می‌فروشند بعداً که قیمتها بالا رفت پشیمان می‌شوند.

توصیه می‌کنم آنان این سهام را نفروشند. اگر احتیاج به پول پیدا کردند از شرکتهای محل کار خود یا وزارت کار امکاناتی برای آنان در نظر گرفته شود که پولی در اختیارشان قرار گیرد و بتواند نیازهای کوتاه مدتشان را برطرف کند.

■ آینده بورس تهران را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

● من نسبت به آینده بورس امیدوارم، اما تأثیرات پیرامون را نباید از نظر دور داشت، یعنی دولت باید حمایت کند، مردم باید حمایت کنند. بورس مرکز بازار سرمایه است. بازار سرمایه متشکل از شرکتهای سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی و صندوقهای ذخیره‌اند تمام اینها هستند که باید بخواهند این بازار وجود داشته باشد. در صورتی که حمایت باشد بازار بورس خیلی خوب خواهد شد، تازه کار شروع شده است، ما آکار را به شهرستانها نیز گسترش داده‌ایم، به طوری که در حال حاضر در مشهد، تبریز، شیراز، اصفهان، کرمان، اهواز، زاهدان و یزد در حال فعالیت هستیم و انشاء... بزودی کار به شهرستانهای دیگر نیز گسترش خواهد یافت.

در تهران کارگزاران از ساختمان بورس به نقاط مختلف تهران خواهند رفت و دفتر باز می‌کنند تا بدین ترتیب ارتباط مردم با کارگزارها آسان‌تر شود.

ایران امکانات خیلی خوبی دارد، پتانسیل خیلی بالابست. ما شرکتهای سهامی عام زیادی داریم. از نظر نیروهای خدادادی مملکت ما خیلی غنی است، امکانات ما از امکانات کشورهای همسایه بیشتر است، منتهی دیر شروع کردیم. ما از ترکیه عقب‌تر نیستیم و می‌توانیم خیلی جلوتر هم باشیم ولی چون در آنجا بازار سرمایه باز است خیلی پیشرفت کرده است، ما دیر شروع کردیم. بازارهای ما هنوز باز نشده، یک

کمی محدود هستیم شاید در آینده بشود سرمایه‌گذاری خارجی ایجاد شود که در آن صورت کمک زیادی به رونق بیشتر برای کارهای بزرگتر آماده می‌کنیم.

■ تشکیل شرکتهای سرمایه‌گذاری مفایرتی با برنامه و هدفهای بورس ندارد؟

● اتفاقاً شرکتهای سرمایه‌گذاری خیلی به نفع بازار سرمایه است. یکی از دلایل این است که مردم نمی‌توانند تک تک شرکتهای ارزیابی کنند، اما اگر سهام یک شرکت سرمایه‌گذاری را داشته باشند چون این شرکت سهام شرکتهای مختلفی را می‌گیرد و به اصطلاح سیدی از سهام شرکتهای را انتخاب می‌کند ریسک آن پائین‌تر است. اگر فرضاً شما سهام یک شرکت را بخرید که آنرا نمی‌شناسید ممکن است سودش پائین یا بالا باشد ولی در شرکت سرمایه‌گذاری تمام اینها جمع می‌شود و در پایان سال سودی از تمام گرفته می‌شود و بین همه تقسیم می‌گردد. به علاوه این گونه شرکتهای تحت نظر خودشان را کنترل می‌کنند. من آنها را مثبت تلقی می‌کنم.

■ آیا بورس تهران مشخصات کامل یک بازار پولی-مالی را دارد؟

● خیر الان ندارد، ولی دارد ایجاد می‌شود، یعنی دوره تکامل را می‌گذرانند. باید فرهنگ بورس ایجاد شود، فرهنگ سرمایه‌گذاری در مردم ایجاد شود. در حال حاضر بعضی از افرادی که وارد بازار می‌شوند اطلاعاتی از بورس ندارند. اطلاعاتی از بازار سرمایه ندارند. البته وضع نسبت به گذشته خیلی بهتر شده است. خیلی‌ها بازار را شناخته‌اند، بسیاری وارد بازار شده‌اند، بازار عمق پیدا می‌کند، یعنی باید بگویم امسال وضعمان به مراتب بهتر از پارسال است.

■ لطفاً هرگونه اطلاع دیگری را هم که ذکر آنها را مفید می‌دانید ابراز فرمائید.

● توصیه من این است که در مورد بازار یک کمی با مطالعه نظر جاده شود، با مطالعه مطلب گفته یا نوشته شود، بازار ما خیلی حساس است. اگر مطالب غیرواقعی در این مورد گفته شود سریع در مردم اثر می‌گذارد. در تلویزیون گفته شده بود که بورس یک گردابی است؛ گفته شده رودخانه‌ای را ببیند که وسط آن گردابی است، آن گرداب بورس است.

در صورتی که این طور نیست بازار سرمایه به این سادگی ایجاد نمی‌شود یعنی باید اعتماد مردم جلب شود تا بشود بازار ایجاد کرد. این بازار مرکز نقلش بورس است، این بازار است که به بازار سرمایه ارزش می‌دهد. این بازار ساعت می‌شود شرکتهای سرمایه‌گذاری ایجاد شود. اگر به این بازار لطمه به‌خورد کل آنها لطمه می‌بینند.