

## چگونه می‌توان بازار سرمایه را به حرکت در آورد؟

حسین عبده تبریزی

طی سال‌های اخیر به دلیل فضای عمومی حاکم بر اقتصاد کشور، بورس نتوانسته است وجوه نقد تازه (fresh money) را برای شرکت‌ها جذب کند؛ عامه مردم طی این سال‌ها هرگز بورس را به عنوان بدیل مناسبی برای سرمایه‌گذاری انتخاب نکردند؛ افراد جدیدی به عنوان سرمایه‌گذار وارد بورس نشدند. وقتی بورس نتواند افراد جدیدی را که چشم‌انداز معاملات روزانه (day trading) ندارند به خود جذب کند، سرمایه تجهیز نمی‌شود. بورس هنگامی نقش خود را ایفا می‌کند که بتواند پول‌های جدید و سرمایه‌گذاران جدید را به طرف خود بکشاند.

طی سال‌های ۱۳۸۴، ۱۳۸۵، و بخشی از سال ۱۳۸۶، اقبال عموم سرمایه‌گذاران به طرف بازار ساختمان بود. مسکن و سایر انواع ساختمان به وسیله پس‌انداز بدل شد. سود بالا و نقدینگی بازار ساختمان به حدی بود که حتی سرمایه‌گذاران قدیمی بورس (اشخاص حقیقی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری) نیز بخش عمده‌ای از منابع خود را به سمت املاک و مستغلات سوق دادند. بنابراین، طی این سال‌ها، منابع جدید به سمت بازار سهام سمت و سو نیافت. هیجان سهام موصوف به اصل ۴۴ نیز نتوانست سرمایه‌گذاران جدید را به بازار بیاورد، و یا حداقل، منابع عمده‌ای را برای بازار سرمایه تجهیز کند. شاهد این مدعا روزهایی در بورس است که سهام جدید عرضه می‌شده است، و برای تجهیز منابع جهت خرید عرضه‌های اولیه، سایر سهام تحت فشار شدید و فروش قرار می‌گرفته است. واقعیت این است که منابع حاصل از صف‌های فروش سایر سهام، در صف خرید سهام اصل ۴۴ قرار می‌گرفت.

هرچند به دلیل بالارفتن قیمت کالاهای اساسی، قیمت چند سهم اصل ۴۴ بالا رفت، و شاخص را با خود بالا کشید، اما بالارفتن شاخص نتوانست پول تازه‌ای به بورس بیاورد و سرمایه‌گذاران جدیدی را به سمت بازار هدایت کند. همان قدیمی‌ها، عمدتاً با هدف نوسان‌گیری، در بازار فعال بودند.

هرچند آن چه در بالا گفته شد، واقعیت بازار سرمایه تا قبل از اوج‌گیری بحران مالی جهان در سال ۲۰۰۸ بود، و شاخص از مدتی قبل سمت و سوی کاهشی به خود گرفته بود، اما با اوج‌گیری بحران، با کاهش قیمت کالاهای اساسی، و نیز کاهش قیمت نفت، به یک باره آثار بحرانی نسبتاً عمیق در بازار سرمایه پدیدار شد، به گونه‌ای که ظرف مدت سه ماه، ۳۰ درصد از ارزش بازار کاسته شد.

برای برون‌رفت از این بحران، نمی‌توان از دولت درخواست نقدینگی کرد. نه بانک‌های دولتی و نه خزانه دولت در موقعیتی است که حتی یک تک ریال نقدینگی تازه به بازار بیاورد. بنابراین، برنامه‌های ضمانتی و حمایتی (Bail out) به گونه‌ای که در آمریکا و اروپا مطرح شده است، در وضعیت امروز اقتصاد ایران ناممکن است. بازار دچار بحران عدم اعتماد گسترده‌ای است، به گونه‌ای که همه در صف فروش‌اند؛ همه می‌خواهند از بازار فرار کنند و برای سهام به هیچ قیمتی مشتری وجود ندارد.

در شرایطی که دولت مشکلات عدیده بودجه‌ای خود را دارد، و اصولاً بازار سرمایه را اولویت اول نمی‌داند، مدیریت بازار نمی‌تواند چندان به کمک بازار بشتابد. همین قدر که مدیران سازمان و شرکت‌های بورس بتوانند از دولت آزادسازی قیمت‌ها (از قبیل رهاکردن کنترل بی‌معنا و مسخره قیمت سیمان و آزادسازی صادرات سیمان در شرایطی که انبارها و عرصه همه شرکت‌های تولید سیمان انباشته از کلینکراست) کاهش دخالت‌های غیرقانونی، و استمهال در پرداخت تعهدات خصوصی‌سازی را بخواهند، و موفق شوند، کاری عمده را به سامان رسانده‌اند. با این رقم عظیم کسری بودجه، دولت پولی ندارد که بتواند به درخواست مدیران بازار پاسخ مثبتی بدهد.

راه برون‌رفت از وضعیت فعلی، و جان گرفتن نسبی بازار، و این‌که فعالان بازار تا حدی روحیه پیدا کنند، و بازار سرمایه بتواند اندکی برای صنایع تجهیز منابع کند، از گذر سهام نمی‌گذرد. مدت‌ها طول خواهد کشید تا بازار سهام جان بگیرد، و اعتماد به آن برگردد. بازار سرمایه اکنون باید به سرعت با عرضه ابزارهای مالی ثابت و با تضمین سودهای حداقلی، توان رقابتی خود با بانک‌ها را نشان بدهد. راه برون‌رفت اکنون تنها از گذر اوراق مشارکت و سایر اوراق با درآمد ثابت می‌گذرد.

فروش سهام با اختیار فروش ضمنی

فروش اوراق مشارکت

فروش اوراق به پشتوانه تسهیلات رهنی (MBS) براساس مطالبات نهادهای پولی

فروش اوراق صکوک و اوراق متکی به قراردادهای استصناع

فروش واحدهای سرمایه‌گذاری با حداقل سود تضمینی

و اقدامات مشابه تنها راه‌های برون‌رفت از بحران جاری است.

در شرایطی که بانک‌های دولتی و خصوصی، موسسات مالی و اعتباری، و انبوهی از صندوق‌های قرض‌الحسنه و تعاونی‌های اعتبار قانونی و غیرقانونی از دست مردم پول می‌گیرند، دلیل ندارد که بازار سرمایه نتواند حداقلی از منابع را برای سرمایه‌گذاران تجهیز کند. بورس همین امروز باید برای عرضه اوراق بهادار با درآمد ثابت اعلام آمادگی کند، و طول کشیدن صدور مجوزها یا مشکلات فنی سامانه کامپیوتری نباید مانع طی راه باشد.