



دو کانون توجه بورس در سال جدید

سخن از دست‌آوردهای بورس در سال ۱۳۸۲ تکراری است. همه می‌دانیم که در سال ۱۳۸۲، بورس در همه ابعاد رشد کمی و کیفی قابل ملاحظه داشته است. به بیان چارلز دیکنز "این بدترین زمان‌ها نیست، اما بی‌شک بهترین زمان‌ها هم نیست." در مورد بازار سرمایه نیز این جمله صادق است: "برای بورس، این بدترین زمان‌ها نیست، اما بی‌شک بهترین زمان‌ها هم در راه است." این رشد غیر از تلاش همکاران این‌جانب در سازمان بورس، ناشی از فرصت‌های عظیمی است که برای پیشرفت بازار سرمایه، اقتصاد ایران در اختیار ما قرار داده است. رشد چندبرابر در طی یک‌سال نمی‌تواند صرفاً حاصل تلاش‌های انسانی و مدیریتی باشد. این رشد بیانگر آن است که بازار سرمایه کشور تا چه حد امکان پیشرفت و تعالی دارد. بر ماست از این فرصت با افزودن بر تلاش‌های خود در سال ۱۳۸۳، بهره بگیریم و با کوشش صادقانه، بکوشیم توان بالقوه بازار را به توان بالفعل جهت افزایش سرمایه‌گذاری و تجهیز پس‌اندازها بدل کنیم.

در جمعی که در آن کارشناسان و متخصصان عمده بازار سرمایه حضور دارند، شرح دو کانون توجه اصلی بورس در سال ۱۳۸۳ بسنده می‌کند. اول، برنامه‌هایی است که بورس برای بسط میدان عمل طبقه متوسط کشور در بازار سرمایه باید دنبال کند، و این که چه‌گونه تقویت بازار سرمایه به تقویت طبقه متوسط می‌انجامد. عنوان خواهد شد که در این راستا، خانوارها می‌باید فرصت آن یابند که دارایی‌هایی کافی انباشته کنند، نه این که به‌جای انباشت دارایی‌ها جهت برخورداری از امنیت اقتصادی و موقعیت اجتماعی، به افزودن فرزندان در خانواده رو آورند. موضوع دوم، برنامه بورس برای کاهش ریسک در بازار است که کلیات آن خدمت عزیزان حاضر ارائه می‌شود.

۲. انباشت سرمایه در دست عده‌ای محدود

طبق گزارش سازمان ملل در سال ۱۹۹۶، دارایی‌هایی که توسط ۳۵۸ میلیارد بزرگ دنیا مالکیت می‌شد، از مجموع درآمد ملی کشورهایی که ۴۵ درصد کل جمعیت جهان را دارند، نیز بیشتر بوده است. چنین وضعی کارشناسان توسعه سازمان ملل را به بیان نتیجه‌گیری زیر رهنمون

ساخت: "توسعه‌ای که ناعدالتی‌های امروز را تداوم بخشد نه پایدار است و نه ارزش آن را دارد که آن را پایدار کنیم." اگر این سناریوی شکاف بین غنی-فقیر ادامه یابد، گزارش سازمان ملل می‌گوید که این وضعیت به ناعدالتی‌های انسانی و اقتصادی بیشتر خواهد انجامید.

به‌همان دلیل که جامعه جهانی طرفدار توسعه، از انباشت ثروت خانواده سوهارتو در اندونزی - چهارمین کشور پرجمعیت جهان - که به تخمین سال ۱۹۹۷ سازمان سیا، ۳۵ میلیارد دلار را انباشته بودند، وحشت داشت، ایران نیز نباید مواجه با موقعیتی شود که در آن تمرکز ثروت در دست افراد خاص، وضعیت غیرقابل تحملی برای کشور ایجاد کند. دغدغه دولت آقای خاتمی همواره آن بوده است که واقعیت‌های موقعیت بازار را با نیازهای عدالت اجتماعی تطبیق دهد و متوازن کند.

در سال‌های اخیر در ایران، در وضعیتی ناخواسته قرار گرفته‌ایم که بافت مالکیت به شکل عمده‌ای تغییر کرده است. به‌نظر می‌رسد ترکیب مالکیت بیشتر به سمت تراکم ثروت در دست افراد ثروتمندتر حرکت می‌کند. این درحالی است که درصد قابل‌ملاحظه‌ای از شهروندان زیر خط فقر زندگی می‌کنند، و همراه با رشد جمعیت این مسئله تشدید می‌شود. متأسفانه درحال حاضر، آمار روشنی از ترکیب دارایی‌های خانوار متوسط ایرانی در اختیار نیست. با این‌همه، به‌دلیل وجود شواهد اولیه درمورد نامناسب بودن وضعیت، توجه به ترکیب مالکیت برای دولت اهمیت عمده‌ای دارد. به‌علاوه، دولت باید تلاش کند تا تعداد و کیفیت زندگی طبقه متوسط به‌طور دائمی در کشور تقویت شود.

۳. سیاست توسعه مالکیت فراگیر

جامعه ایرانی ناچار است به این پرسش عمده پاسخ دهد که آیا علاقه‌مند است به مثابه جامعه‌ای یک‌پارچه و منسجم با آینده‌ای اطمینان‌بخش پیش رود و یا می‌خواهد به جامعه‌ای تبدیل شود که در آن گروه‌های اقتصادی پراکنده و متفاوت، بدگمان نسبت به آینده و یکدیگر با تنش در کنار هم زندگی کنند. ایران نمی‌خواهد به کشوری در مجموعه جهان درحال توسعه بدل شود که از نظر اقتصادی جامعه‌ای طبقاتی و لایه‌لایه شده است؛ نمی‌خواهد درصد محدودی از ثروتمندان کشور کانون تمرکز بیشترین ثروت و درآمد باشند.

باید دریابیم که ساختار مالکیتی جامعه و وضعیت ترازنامه خانوارها نقش حیاتی در توسعه کشور دارند. به‌رغم دریافت این موضوع، به‌ضرس قاطع می‌توان ادعا کرد که جمهوری اسلامی ایران درحال حاضر فاقد "سیاست مالکیت ملی" است.

چنین است که جمهوری اسلامی ایران نیازمند سیاست‌گذاری توسعه مالکیت فراگیر است. سیاست‌گذاران ایران نیازمند آن‌اند که تأمل بیشتری در مورد الگوهای مالکیت در جامعه ما به عمل آورند و نسبت به ترکیب مالکیتی جامعه بی تفاوت نباشند.

در حال حاضر، آنچه بیشتر روی آن به مثابه راهبرد و سیاست اقتصادی روشن تأکید می‌شود، قانون کار نسبتاً پُرانتقادی است که توجه همه سیاست‌گذاران را به خود جلب کرده است. سیاست‌گذاران و مردان ارشد اقتصاد ایران آن قدر در اندیشه ایجاد شغل جدیدند که موضوع ارتقای بافت دارایی‌ها و موقعیت مالکیت خانوارها و شاغلان از یادها رفته است؛ در حالی که ترکیب مالکیت خانوارها همان قدر در امنیت اجتماعی تأثیر دارد که مسئله اشتغال در برابر بیکاری.

هزینه بی تفاوتی نسبت به الگوی مالکیت و ترکیب دارایی‌های خانوارها می‌تواند بسیار سنگین باشد و خسارت‌های مربوطه به طور دائمی انباشته شود. اگر به ساختار مالکیت خانوارها توجه نشود، دولت ناچار است در سال‌های آینده هزینه‌های بسیار سنگین تأمین اجتماعی برای حمایت از افراد و خانوارهایی که نمی‌توانند خود را اداره کنند، بپردازد. این مجموعه وجوه از بودجه دولت می‌باید به مردمی پرداخت شود که برای حمایت از زندگی خود در مقاطع مختلف عمر خود، دارایی‌های کافی انباشته نکرده‌اند.

هرچند همه اقتصاددانان ایران معتقدند که سیاست اشتغال کامل می‌باید به عنوان سیاست محوری دولت برای سال‌های طولانی ادامه یابد، اما ضروری است این سیاست با سیاست یا راهبرد مالکیت عمومی تقویت شود. توسعه مالکیت مردم بر واحدهای مسکونی و ابزارهای مالی، از جمله سهام، می‌تواند این وضعیت را بهبود بخشد.

مسئله زمانی حل خواهد شد که در ساختار اقتصادی کشور، نه تنها ضرورت اشتغال کامل منابع انسانی ملی درک شود، بلکه هم‌چنین ضرورت مالکیت گسترده منابع سرمایه‌ای کشور دریافت شود. بدون وجود محیط مشارکتی‌ای که در آن سیاست قدرتمندسازی شهروندان برای کسب دارایی‌ها متحقق شود، باید انتظار این را داشته باشیم که بخش در حال رشدی از جمعیت به طور مداوم دچار مشکل شوند؛ بخشی که باید به فنون انتقال درآمد متکی شوند و از نظر مالکیت دارایی‌ها، ترازنامه خانوار نامناسبی دارند.

۴. ضعف طبقه متوسط در ایران

در ایران، فاقد طبقه متوسط سنتی قدرتمندی هم‌چون کشورهای اروپایی یا امریکایی بوده‌ایم. به نظر می‌رسد در مجموعه سیاست‌های اقتصادی جاری، تقویت و حمایت از طبقه متوسط به طور متمرکز و

مداوم دنبال نمی‌شود. حتی این خطر هم وجود دارد که اگر الگوهای مالکیتی خانوارهای ایرانی مورد بررسی قرار نگیرد، شاهد ظهور طبقه متوسط قدرتمندی هم نخواهیم بود که در هر کشور خریدار محصولات و خدمات بنگاه‌های اقتصادی است. حتی می‌توان گفت که در سال‌های گذشته، بخشی از ثروت طبقه متوسط سنتی قبلی نیز به مصرف رسیده است.

مشکلات زیادی امروز بر جامعه ایران فشار می‌آورد و نگرانی نسبت به زوال طبقه متوسط قدیم و عدم ایجاد طبقه متوسط جدید، از مرز پیش‌بینی گذشته است و به واقعیت بدل شده است. تنها راه اصلاح وضعیت آن است که طبقه متوسط به دارندگان دارایی و اموال، یعنی به سرمایه‌گذاران کوچکی، بدل شوند که املاک و مستغلات و دارایی‌های مالی دارند.

عوامل بسیاری در کوچک‌شدن طبقه متوسط در ایران و سایر کشورها دخیل بوده است. اما، بی‌شک اتوماسیون و صرفه‌جویی در نیروی کار در جریان تولید، به لحاظ انقلاب فن‌آوری اطلاعات در صحنه جهانی باعث شده است که امنیت طبقه متوسط متکی به کار سنتی از بین برود و در بسیاری از شرکت‌ها، مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی؛ کاهش نیروی کار حاصل از اتوماسیون به چشم می‌خورد. بنابراین طبقه متوسط متکی به نیروی کار تضعیف شده است. به عنوان مثال طی دهه ۹۰، ATM‌ها در کشورهای اروپایی باعث شده‌اند که نزدیک به ۳۰۰ هزار شغل صندوق‌داری و حسابداری صندوق حذف شود و این تعداد نزدیک به ۲۵ درصد نیروی کار واحدهای مربوطه بوده است. چنین فرایند بی‌شغل‌کردنی واقعیت دارد و در جریان است. بنابراین، در چنین وضعیت، تأمین اشتغال جهت تقویت بنیه درآمدی خانوارها و تقویت طبقه متوسط اهمیتی به مراتب کم‌تر از اصلاح الگوهای مالکیتی و اصلاح ترازنامه خانوارها برای مالک بودن زمین و مستغلات و نیز دارایی‌های مالی دارد.

ثبات سیاسی نیازمند آن است که با سرعت بسیار وضع طبقه متوسط در جامعه ایرانی بهبود یابد. طبقه متوسط ایران کوچک است و توان آن را ندارد که با تقویت موقعیت خود، ثبات سیاسی لازم برای کشور را فراهم آورد، چراکه به‌طور دائمی روی دستور جلسه اقتصادی متمرکز شده است.

اعمال سیاست مالکیت سرمایه‌ای معقول در کشور ایجاب می‌کند با این واقعیت در کشور ما به‌طور جدی برخورد شود که نظام تأمین مالی مناسب برای تقویت طبقه متوسط نداریم و سازوکار بسته تأمین مالی جاری، در پی واردکردن شهروندان جدید به حیطه عمل خود نیست، و بیشتر به بیرون‌گذاشتن عده بیشتری از مردم از چرخه تأمین مالی منجر می‌شود. شرکت‌ها به‌گونه‌ای تأمین مالی می‌شوند و نظام تأمین مالی به‌گونه‌ای طراحی شده است که هدف خلق دارایی برای مالکان جدید دنبال نمی‌شود، بلکه سرمایه بیشتر برای مالکان موجود تأمین مالی می‌شود. این سیاست می‌باید تغییر

کند؛ ابتکارات بخش خصوصی و تلاش‌های دولت می‌باید بر توسعه مداوم بافت مالکیتی متمرکز شود، چراکه تنها چنین رویکردی است که در طول زمان، بافت تمرکزی جاری را تغییر می‌دهد، و به تقویت طبقه متوسط منجر می‌شود.

دشوار می‌توان از دستمزددبگیران حاضر توقع داشت که با منابع بسیار محدود درآمدی خود، بتوانند مالکیت ملموسی در شرکت‌ها ایجاد کنند، سهام بخرند، و یا با قیمت‌های جاری مالک مستغلات شوند. دولت در کنار تعقیب سیاست‌های اشتغال‌زایی می‌تواند به‌طور مداوم در پی سیاست‌هایی باشد که در آن‌ها بافت مالکیتی دارایی‌ها در جامعه و ترازنامه خانوارها بهبود یابد و خانوارها بیش از گذشته دارای دارایی‌های مالی باشند. این سیاست‌ها که از نوع سیاست‌های مشارکتی است، نیازمند آن است که فنون تأمین مالی باتدبیر و استادانه بازمهندسی شود تا مالکیت گسترش یابد. باید از همان فنونی که به شکل بسیار موفقی به تمرکز مالکیت انجامیده است، استفاده کرد، برای توسعه مالکیت بین تعداد گسترده‌تری از شهروندان و نهایتاً تقویت طبقه متوسط بهره جست.

یکی از این راه‌ها، طبعاً توسعه طرح‌های مشارکت در سود و اعطای سهام به کارگران و کارکنان است که طی سال‌های گذشته دنبال شده است. اما، محدودیت‌های غیرضروری موجود در انتقال بخشی از این دارایی‌ها به کارکنان باعث شده است که سیاست‌های پیاده‌شده در این عرصه، به‌طور جدی مورد عمل قرار نگیرد. در انتقال بانک‌ها و شرکت‌های بیمه در آینده، به‌گمان این‌جانب، حتماً درصد قابل‌ملاحظه‌ای از سهام قابل‌انتقال به خانوارهایی است که عضوی از آن‌ها در همین مؤسسات شاغل‌اند. این انتقال البته در قبال مابه‌ازای مناسب انجام می‌شود. طرح‌های جدی دولت برای سهامدارکردن کارمندان و کارکنان خصوصی و دولتی به‌طور آگاهانه می‌تواند ادامه یابد. دولت آن‌قدر دارایی دارد که با توزیع مناسب آن‌ها بتواند به تقویت طبقه متوسط کمک کند. اگر مالکیت دولت و ملی‌شدن‌های بعد از انقلاب، حرکتی زیان‌مند برای اقتصاد ملی شناسایی می‌شود، می‌توان امروز از این تمرکز ثروت در اختیار دولت، با اعمال سیاست‌های توزیع مناسب تقویت‌کننده طبقه متوسط، حسن استفاده را نمود و از درون جریانی منفی، جریانی مثبت خلق کرد.

۵. طرح‌های جدید توسعه مالکیت

مردم برای گذران امروزشان فقط کار و پس‌انداز نمی‌کنند، بلکه می‌خواهند در آینده نیز راحت باشند. این، اهمیت فرصت‌های درآمدزایی آتی آنان را بسیار مهم‌تر می‌کند. بنابراین، مهم‌ترین هدف توسعه اقتصادی، توسعه طبقه متوسط و خلق بازار سرمایه‌ای است که در آن افراد با هزینه‌های معاملاتی کم، در موقعیت‌های جغرافیایی و زمانی مختلف، بتوانند به معامله با یکدیگر بپردازند.

موقعیت بازار سرمایه در ایران به‌مثابه پایگاه اقتصادی طبقه متوسط - آن‌گونه که در کشورهای غربی مرسوم است، کاملاً روشن نیست. بازار سرمایه‌ای که اجازه دهد سرمایه بین افراد مختلف دست‌به‌دست شود، و بی‌محدودیت جغرافیایی در طول زمان، شهروندان مختلف از آن استفاده کنند، در ایران هنوز موقعیت ضعیفی دارد. چنین بازار سرمایه‌ای است که با نوآوری در طرح‌های جدید توسعه مالکیت، به تقویت طبقه متوسط می‌انجامد.

طرح‌های توسعه مالکیت دارایی‌های مالی بین عامه مردم محدود به تقسیم سهام به کارکنان و کارگران نیست. می‌توان از طرح‌های ابتکاری دیگری استفاده کرد. مثلاً، مالکیت نیروگاهی را در نظر بگیریم؛ نیروگاهی که به دولت یا به سرمایه‌گذار واحدی متعلق است. شرکت را می‌توان از نظر مالی به‌گونه‌ای مهندسی مجدد کرد که بخشی از سهام آن به مشتریان تعلق گیرد. علم مالی امروز این مسائل را ممکن کرده است.

طرح‌هایی که به CSOP* یا "طرح‌های مالکیت سهام توسط مشتریان" معروف است، از این قبیل‌اند. همه بانکداران سرمایه‌گذاری و متخصصان مالی می‌دانند که هر نوع جریان درآمدی را می‌توان به‌کار گرفت و از آن جریان درآمدی در طول زمان مالکیت‌سازی دارایی‌های تولیدکننده درآمد را ایجاد کرد. در مثال ما، این جریان بستگی به درآمدهای آتی‌ای دارد که از نیروگاه تولید برق حاصل می‌شود؛ استفاده‌کنندگان از انرژی برق در آینده جریان‌های درآمدی ایجاد خواهند کرد. جریان‌های آتی درآمدی، مربوط به فیش‌های برقی است که مشتریان خواهند پرداخت. اگر آن جریان درآمدی آتی را به اوراق بهادار تبدیل کنیم، با مهندسی مجدد مالی شرکت، امکان مالک کردن مصرف‌کننده را فراهم می‌آوریم. این نوع طرح‌ها البته در ایران جدید است و بازار سرمایه و دانش مهندسی مالی کشور به مرحله‌ای نرسیده است که این طراحی‌ها در آن صورت گیرد. اما بی‌شک، چنین طراحی‌هایی از دست‌آوردهای علم مالی است، و می‌توان از آن‌ها برای اصلاح ترازنامه خانوارها کمک گرفت.

از فنون دیگری هم می‌توان استفاده کرد تا مالکیت فردی را برای آن بخش از ذینفعان (stakeholders) که هنوز سهامدار (stockholders) نشده‌اند، ممکن کرد. علم مالی این امکان را فراهم آورده است که همه ذینفعان، اعم از کارمندان و کارگران واحد تولیدی، مشتریان واحد تولیدی، و یا طیف وسیع‌تری از شهروندان که در واحد تولیدی یا خدماتی ذینفع‌اند (stakeholders)، به سهامداران (stockholders) تبدیل شوند.

*customer stock ownership plan

مثال دیگری بزینیم. شرکتی با مالکیت سهام عمومی (GSOC)* می‌تواند منابع طبیعی از قبیل ذخایر معدنی، مثلاً در کشور ما ذخایر نفت، را به دارایی تبدیل کند. یک GSOC برای مثال می‌تواند حقوق مالکیتی بر چاه‌های نفت را تعریف کند، و براساس این حقوق درصد بیشتری از شهروندان ایرانی توان مالکیتی پیدا کنند. البته، چنین اقدامی از قدرت درآمدی دولت می‌کاهد، اما به‌تعداد بسیار زیادی از شهروندان امکان می‌دهد مالک شوند و بنابراین به تقویت طبقه متوسط کمک می‌کند.

البته، اگر این کار به‌درستی انجام نشود، این خطر وجود دارد که مالکیت‌های جدید برای افرادی خلق شود که تمرکز ثروت کافی دارند، و بنابراین اجرای بد چنین طرح‌هایی، وضع را از آن‌چه هست بدتر هم می‌کند. به‌هرحال در ایران زمینه ایجاد شرکت‌های GSOC به‌طور جدی در صنعت نفت وجود دارد. مسئله آن است که چه‌گونه واقعیت بازار با رویه‌های اجرایی‌ای که از نظر اخلاقی متناسب‌اند و از نظر محیط‌زیست سلامت‌اند، تطبیق داده شوند تا به انسجام اجتماعی بیشتری برسیم.

آمار کشورهای مختلف نشان می‌دهد که خانوارهای طبقه متوسطی که دارای واحد مسکونی‌اند، کمتر در معرض خطر خروج از این طبقه قرار دارند. پژوهش ارزش‌مندی که توسط جناب آقای دکتر طیبیان در سال ۱۳۷۸ انجام شده است* نشان می‌دهد خانوارهایی که مالک واحد مسکونی بزرگتر از ۵۰ متراند، کمتر ممکن است زیر خط فقر طبقه‌بندی شوند، و احتمال و نوع چنین وضعیتی بسیار کم است. از این‌رو، هر نوع طراحی در حوزه بازار سرمایه که به‌خانه‌دار شدن مردم و یا به ایجاد امکان برای افراد عادی جهت برخورداری از افزایش قیمت زمین و مستغلات بینجامد، باعث کاهش فقر و تقویت طبقه متوسط خواهد شد.

در این‌مورد طرح‌های جدید بسیاری در بازار سرمایه قابل طراحی و عرضه است که به‌بخش مسکن مربوط می‌شود. به‌عنوان مثال، طرح‌های متعدد تأمین مالی رهن (mortgage finance) باعث می‌شود افراد شاغل، امروز مالک خانه شوند، و نیازهایشان را ارضاء کنند، و وجه مربوط به مسکن را در طول ۲ یا ۳ دهه به‌طور اقساطی بپردازند. اگر در ایران بازار سرمایه قدرت‌مندی برای رهن ثانویه وجود داشت، این بازار سرمایه به افراد اجازه می‌داد که درآمد امروز خود را به دارایی‌هایی تبدیل کنند که در آینده، بازده روشنی دارند.

محصول دیگر بازار سرمایه طرح‌های بازنشستگی است. اگر بازار سرمایه بتواند طرح‌های بازنشستگی‌ای را عرضه کند که با سرعت به انباشت پس‌اندازهای عمده تبدیل می‌شود، تقویت طبقه متوسط اتفاق می‌افتد. نمونه صندوق‌های بزرگ بازنشستگی که مثلاً در مالزی در سال‌های اخیر شکل

*general stock ownership corporation

گرفته است و گاه تا ۲۰ میلیارد دلار وجوه در آن‌ها گردآوری شده است، در پرتو توسعه بازار سرمایه مالزی اتفاق افتاده است. این منابع عظیم برای تأمین مالی پروژه‌های زیربنایی در این کشور به کار گرفته شد، و نیز از این منابع برای تأمین مالی رهن یعنی وام بلندمدت خرید مسکن استفاده شد تا شهروندان مالزی در خانه‌های خود بتوانند به انباشت دارایی‌های مالی بیشتری بپردازند. می‌توان گفت که در مالزی امروز، طبقه متوسطی وجود دارد که از نظر استانداردهای زندگی به طبقه متوسط غربی نزدیک‌تر می‌شود.

طرح‌های پس‌انداز از این دست، از قبیل آنچه در مورد پس‌انداز بازنشستگی گفته شد، اگر درست طراحی شود، می‌تواند بازار سرمایه ایران را زیرورو کند.

طراحی جدید دیگر که در طی دهه منتهی به سال ۲۰۰۰ رواج یافت، آن بود که شرکت‌های بسیاری در غرب به عرضه اختیار خرید سهام تشویقی کارکنان (ISO= incentive stock option) پرداختند. این طراحی‌های ابتکاری باعث شده بهره‌وری کارمندان بالا رود و در عین حال در شرکت‌ها هزینه‌های قابل پرداخت نقدی دستمزد بالا نرود.

البته، در بازار سرمایه ایران، هنوز از چنین طرح‌های ابتکاری برای پیش برد کارها استفاده نشده است.

۶. روش‌های کاهش ریسک سرمایه‌گذاران

ادامه رشد بازار، تجهیز پس‌اندازها، تشکیل سرمایه، انجام سرمایه‌گذاری و ایجاد اشتغال پایدار ضروری می‌سازد ریسک بازار سرمایه ایران کاهش یابد. دغدغه اصلی بورس در سال ۱۳۸۳، کاهش ریسک سرمایه‌گذاران است. در سالی که عامه سرمایه‌گذاران را به این بازار دعوت می‌کنیم، در شرایطی که سرمایه‌گذار کوچک بهارستان اصفهان، آمل مازندران، و اهر آذربایجان را بدین بازار فرا می‌خوانیم، و در شرایطی که انبوه مردم به بازار سرمایه علاقه‌مند شده‌اند، شایسته است با کاهش ریسک بازار و تأمین منافع بلندمدت آنان، به تداوم حضورشان در بازار سرمایه واقعیت بخشیم. بنابراین، در کنار برنامه‌های بزرگ رشد که برای سال ۱۳۸۳ طراحی و تدارک شده است، هدف کاهش ریسک به‌طور دائمی مدنظر مدیران بازار خواهد بود. در این راستا سه برنامه اصلی دنبال خواهد شد:

۱-۶ افزایش دائمی سطح تحلیل در بازار همراه با ارائه هرچه بیشتر اطلاعات شفاف به بازار. ارائه اطلاعات از طرف بورس کفایت نمی‌کند؛ این اطلاعات باید توسط کارشناسان و دست‌اندرکاران بازار تحلیل شود. تحلیل اطلاعات باعث می‌شود قیمت‌ها بازتابی از کلیه عوامل حاکم بر اوراق بهادار باشد و سرمایه‌گذار غیرحرفه‌ای که وارد بازار می‌شود، مطمئن

شود که هزاران تحلیل‌گر قبل از او عوامل بازار را بررسی کرده‌اند و قیمت بازار قیمتی عادلانه، مبتنی بر ارزش‌های ذاتی و منطبق با واقعیات روز اقتصاد ایران است.

برای سرمایه‌گذار کوچک آنچه اهمیت دارد آن است که حقوقش ضایع نشود، با اطلاعات درونی و محرمانه قیمتی به او تحمیل نشود، و به اصطلاح سرش کلاه نرود. وگرنه قبول زیان، در صورتی که در شرایط عادی رخ بدهد، پذیرفتنی و قابل تحمل است. بنابراین، ارتقای سطح تحلیل یکی از هدف‌های اساسی است که سازمان بورس عمدتاً برای کاهش ریسک دنبال خواهد کرد.

۶-۲. کاهش ریسک بازار با استفاده از امکانات علم مالی ایجاب می‌کند سبد اوراق بهادار بورس هرچه متنوع‌تر باشد. از این‌رو، به نظر می‌رسد با متنوع کردن ابزارهای مالی و نیز افزودن بر تعداد شرکت‌های معتبر فعال در بورس، بتوان ریسک کل بازار را کاهش داد. در این حوزه، به‌ویژه افزودن دو رشته فعالیت دیگر به سبد اوراق بهادار بازار اهمیت حیاتی دارد. حوزه اول، حوزه خدمات مالی است. اگر بتوانیم شرکت‌های خدمات مالی بیشتری از قبیل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، و شرکت‌های لیزینگ را در بورس اوراق بهادار بپذیریم، به کاهش ریسک بازار کمکی شایان کرده‌ایم.

به نظر می‌رسد با توجه به برنامه‌های خصوصی‌سازی دولت در این زمینه، چنین امری دور از دسترس نباشد. در حوزه دوم، به سودآوری بخش ساخت‌وساز طی سال‌های پیش‌رو باید اشاره کنیم. پیش‌بینی این‌جانب آن است که در ۸ سال آینده، ساخت‌وساز، کسب‌وکاری کماکان سودآور باقی می‌ماند. دلیلی ندارد از سود ساخت‌وساز، طبقه متوسط و سرمایه‌گذار کوچک بهره‌مند نشود. تا همین اواخر، سود حاصل از بخش مستغلات، یعنی سود ساخت‌وساز و سود حاصل از افزایش قیمت زمین، عاید سرمایه‌گذاران بزرگ، انبوه‌سازان بزرگ و بسازوبفروش‌های بزرگ می‌شد. با افزایش تعداد شرکت‌های سهامی عام در بخش مسکن و ساختمان در تابلوی بورس اوراق بهادار تهران و نیز با اجرای طرح فروش متری مسکن، این امکان پدید آمد که هم‌زمان با کاهش ریسک سبد اوراق بهادار بورس، سرمایه‌گذاران بازار از نرخ سود بالای این بخش برخوردار شوند.

۶-۳. عامل مهم در کاهش ریسک بازار یکسان یا نزدیک کردن سطح تحلیل فعالان بازار است. اگر فعالان بازار در یک تراز باشند، همه متخصص باشند، و عوامل و عناصر مؤثر در تعیین قیمت را بشناسند، دیگر شایعه نمی‌تواند به دست‌کاری قیمت‌ها منجر شود؛ دیگر عناصر بازار

نمی‌توانند فراتر از قواعد معمول، قیمت‌ها را به نفع گروه خاصی دست‌کاری کنند. اگر همه دست‌اندرکاران اصلی بازار متخصص و وارد باشند، با خطر دست‌کاری در قیمت مواجه نمی‌شویم. بدین منظور، باید تلاش شود عمده‌کسانی که تازه وارد بازار شده‌اند، از طریق متخصصان بازار سرمایه‌گذاری کنند و نه این که تک‌سهم بخرند.

چنین است که محصول جدید بورس، یعنی "سبد اوراق بهادار"، که با تصویب آیین‌نامه آن در شورای محترم بورس متولد خواهد شد، اهمیت فراوان خواهد داشت. با این مصوبه، سرمایه‌گذاران از یک تا پنجاه میلیون تومان می‌باید داوطلبانه به سمت خرید سبد سهام و نه تک‌سهم هدایت شوند. مدیران بازار به‌طور دائمی می‌باید آنان را تشویق کنند که در سبد سهام و یا در شرکت‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری کنند و ریسک خود را کاهش دهند، چراکه کاهش قیمت‌ها حتی به میزان ۱۰ درصد برای این گروه قابل تحمل نخواهد بود.

سرمایه‌گذارانی که در دامنه یک میلیارد ریال تا ده میلیارد ریال سرمایه‌گذاری می‌کنند نیز می‌توانند با امضای قراردادهای روشن با شرکت‌های کارگزاری و یا سایر متخصصان بازار، مدیریت سبد اوراق بهادار خود را به‌طور اختصاصی به فرد متخصص دیگری واگذار کنند. بنابراین، مثلاً سازمان خیریه علاقه‌مند به کسب سود که برای تحقق اهداف خود در بورس سرمایه‌گذاری می‌کند، و یا آن پزشکی که پس‌انداز حاصل عمر خود را به بازار سرمایه می‌آورد، دیگر ضروری نیست که خود به‌گزینه سبد مناسب اوراق بهادار بپردازد، بلکه می‌تواند این کار را به متخصصان حرفه‌ای دیگر واگذار کند.

و بالاخره، آن‌ها که منابع قابل‌ملاحظه به بازار سرمایه می‌آورند، و سرمایه‌گذاری بالاتر از ۱۰ میلیارد ریال دارند، خود می‌توانند کارشناسان و متخصصان را به استخدام درآورند. در چنین حالتی است که همه سرمایه‌گذاران مستقیم یا غیرمستقیم از خدمات تخصصی برای خرید سهام استفاده می‌کنند، و ریسک بازار به‌شدت کاهش می‌یابد. کارشناس به دشواری تسلیم شایعه می‌شود، و یا با دست‌کاری در قیمت اغفال می‌شود. از این‌رو، اگر سازوکار لازم برای "سرمایه‌گذاری غیرمستقیم" افراد غیرمتخصص فراهم شود، ریسک بازار به‌شدت کاهش می‌یابد.

۷. سخنی با همکاران

نمی‌دانم کجا خوانده‌ام که روحیه آزادطلبی، روحیه‌ای است که بگویند مطمئن نیستم که درست بگویم. "بی‌شک روحیه هدایت صحیح و رهبری صحیح آن روحیه‌ای است که مطمئن نیست که در

همهٔ زمان‌ها درست می‌گوید. در واقع مدیرانی که مطمئن نیستند حق با آن‌هاست، مدیرانی هستند که گوش می‌کنند.“

مارک تواین روزگاری گفته است حضرت آدم (ع) تنها انسانی روی کرهٔ خاکی بوده که می‌توانسته با اطمینان ادعا کند که آن‌چه می‌گوید را برای اولین بار او به زبان رانده است. بنابراین، بسیاری از آن‌چه را که می‌خواهیم بگوییم، قبلاً گفته شده است. در بورس تلاش کرده‌ایم کار گروهی را جدی بگیریم و به ردهٔ پایین‌تر گوش فرا دهیم. گفتیم مدیرانی که مطمئن نیستند حق با آن‌هاست، مدیرانی هستند که گوش می‌دهند. بورس بی‌شک باید از این روحیه برخوردار شود که همواره حق را به جانب دیگران بداند.

فرهنگ دینی و ملی ما ریشه در این دوانده است که سازمان‌های ما با عدالت مدیریت شود. تا آن‌جا که همکاران ما در بورس در موقعیت تسلط و داشتن مزیت‌اند، بازهم حق آن است که با عدالت برخورد کنند. مدیران موفق آنانی هستند که با آغوش باز با مشکلات مواجه می‌شوند و فرا گرفته‌اند که خوشبین باشند، به‌ویژه در آن ساعاتی که اوضاع مبهم و تاریک است، و وقتی خبری خوش فرا می‌رسد و یا اقبال رو می‌کند، از فرصت‌ها استفاده کنند.

در بورس فرا می‌گیریم که مدیریت مشارکتی و بازتری را اعمال کنیم؛ نگران نباشیم از زیردستانمان نصیحت بپذیریم. باید بسیار بسیار بازتر عمل کنیم. واقعاً در بورس ما چیزی برای مخفی کردن نداریم. نباید آن‌چه را که گاهی وسوسه می‌شویم، مخفی کنیم، مخفی نگاه داریم. حتی اگر این کار را برای مدت زمان کوتاهی انجام دهیم، بازهم عملی مزوم است.

از دیدگاه دمینگ مشکل هرگز مردم نیستند و در مفهوم مجموعهٔ افرادی که در یک سازمان کار می‌کنند، هم مردم نیستند. مشکل همیشه مدیریت است، مدیریت می‌باید شعور متعارف (common sense) و قضاوت صحیح را در ایجاد تعادل بین نیاز به تسامح و نیاز به سخت‌گیری به کار گیرد!

!

۸. و کلام پایانی

کافی نیست برنامه‌ای ارائه کنیم و حرفی بزنیم، لازم است آن را اجرا کنیم و توان اجرا یا delivery داشته باشیم. ادعا این است که آن‌چه بورس در سال ۸۲ گفته است، قابل پیاده‌کردن است. اجرا، حاوی انبوهی از جزییات است، و راه‌حل‌های میان‌بر کم‌تر وجود دارد. برای موفقیت، می‌باید برای جزییات حوصله داشت. برنامهٔ بورس بلندپروازانه نیست، چراکه فرصت‌هایی بسیار برای رشد در بازار سرمایه ایران وجود دارد.

عیب نیست که سرعت زیاد باشد، اگر بتوانیم هنر حفظ کیفیت و اعمال کنترل و نظارت را داشته باشیم. همه ابزارها موجود است، بستر کار آماده است، و منابع فراهم است. کار ما چندان به ابتکار نیازی ندارد که به تقلید هوشمندانه نیازمند است. اگر نکنیم، بی شک کوتاهی کرده ایم. اگر به اهداف تعیین شده برنامه بورس برسیم، کار بزرگی نکرده ایم. کاری کرده ایم که اقتصاد ایران استعداد آن را داشته است.