



بورس (بخش اول)

پادکست دایجست | قسمت ۳۱

شهریور ۱۳۹۹

فرشاد محمودی

گردآورنده: علی نصراللهی

ویرایش و تنظیم: شادی حسین‌نیا

مقدمه

این روزها بورس یکی از پرکاربردترین واژگان در گفت‌وگوهای مردم است. تنها در ۵ ماه گذشته بیش از ۴ میلیون کاربر جدید به بورس تهران اضافه شده‌است. با ورود این تعداد بورس تهران اکنون ۱۵ میلیون کاربر دارد و میلیون‌ها نفر را درگیر خود کرده. این در حالی است که در از ابتدا تا پایان سال ۹۸ در مجموع ۸۲۲ هزار کدبورسی جدید صادر شده بود و این یعنی هر یک ماه در سال ۹۹ با تمام سال ۹۸ برابری می‌کند. بورسی شدن و بورس‌بازی این روزها به یک اپیدمی در میان مردم تبدیل شده که روز به روز گسترده‌تر می‌شود. به همین مناسبت تصمیم گرفتیم در این قسمت از دایجست به موضوع بورس بپردازیم، این بازار چیست، چگونه کار می‌کند، چگونه می‌تواند روی اقتصاد اثرگذار باشد و چندین چిستی و چرایی دیگر.

تاریخچه‌ی شکل‌گیری بازار سرمایه

برای شروع داستان بورس بد نیست نگاهی به گذشته بیاندازیم و ببینیم این بازار از کجا آمده و چرا پیشینیان ما تصمیم گرفتند چیزی به نام بازار سرمایه یا بورس کنونی را ایجاد کنند. برای نگاه به تاریخچه‌ی این بازار باید به اروپای قرن ۱۴ و ۱۵ سفر کنیم. در این دوران اروپاییان که تازه از قرون وسطا عبور می‌کردند، در حال سر و شکل دادن به سیستم‌های مالی و تجاری خود بودند. شهرهای اروپا به تدریج در حال تبدیل شدن به مرکز تجارت جهان بودند که در این میان شهرهای بندری -به دلیل رونق تجارت دریایی، خصوصاً تجارت با خارج اروپا- نقش مهم‌تری داشتند. عمده تجارت آن روزهای اروپا به وسیله کشتی‌ها انجام می‌شد و هر کدام از تجار چندین کشتی برای تجارت داشتند. با این وجود این شیوه‌ی تجارت به علت خطراتی که در دریا وجود داشت، بسیار پرریسک بود و غرق شدن یک کشتی می‌توانست باعث نابودی تمام سرمایه‌ی یک تاجر شود. به همین دلیل تجار -به منظور کاهش ریسک و خطرات- تصمیم گرفتند به صورت جمعی به تجارت بپردازند. در این شیوه هرگاه تاجری قصد تجارت داشت، سایر تجار را به تجارتش دعوت می‌کرد و از آنان می‌خواست تا با پرداخت بخشی از پول بار، با هم شریک شوند. اگر کشتی سالم به مقصد می‌رسید، تجار به اندازه‌ای که در کشتی سهم داشتند، سود می‌بردند و در غیر این صورت به همان نسبت ضرر می‌دادند. بدین ترتیب ضرر بین همه‌ی تجار تقسیم شده و جلوی ورشکستگی یک تاجر گرفته می‌شد.

این مدل تجارت جمعی برای کاهش ریسک و خطر تجارت دریایی، به شیوه‌ی رایج بین تجار اروپایی تبدیل شد و مراکزی در اروپا به محل تجمع تجار برای جذب شریک تجاری تبدیل شدند. یکی از این مراکز مهم در شهر بروژ بلژیک بود. این شهر در قرن ۱۶ میلادی به یکی از مهمترین محل‌های تجمع تجار تبدیل شده بود. این تجار از سراسر اروپا (خصوصاً شهرهایی نظیر جنوا، ونیز و فلورانس) به بروژ می‌آمدند تا برای خودشان شریک پیدا کنند. این تجار مسافرخانه‌ی بزرگ شهر را به محل قرارها و ملاقات خود تبدیل کرده بودند که متعلق به یک اشراف‌زاده‌ی بلژیکی به نام «ون در بورس» بود. در واقع این مسافرخانه و میدان مقابل آن که به خاطر خاندان معروف بورس به همین اسم نامگذاری شده بود به پاتوق تجار اروپایی تبدیل شد. به گفته مورخان این مسافرخانه اولین مرکزی بود که تجار در آن تجارت خود را به صورت سهام با هم معامله می‌کردند. این محل رفته‌رفته به مرکز معاملات اوراق شراکت تجار نیز تبدیل شد. به این ترتیب نام مسافرخانه‌ی آقای بورس به عنوان محلی در تاریخ ماندگار شد که سهام و بار کشتی‌ها برای تخستین بار در آن به شکل نسبتاً متمرکز بین تجار خرید و فروش می‌شد. از این تاریخ به بعد واژه‌ی بورس به عنوان مرکز شراکت در تجارت مورد استفاده قرار گرفت. این ایده و فکر چندین سال بعد ریشه‌ی تشکیل مفهومی به عنوان شرکت‌های سهامی شد که شکل رسمی همان شیوه‌ی تجارت بود.

تاریخچه‌ی شکل‌گیری شرکت‌های سهامی و بورس - کالا

شرکت‌های سهامی شرکت‌هایی هستند که در آن افراد مختلف بسته به میزان پولی که دارند مالک بخشی از شرکت شده و در سود و زیان آن با هم شریک می‌شوند. در قرن ۱۶ میلادی شرکت مسکووی روسیه به عنوان نخستین شرکت سهامی تشکیل و آغاز به کار کرد. به موازات فعالیت تجار به شکل اشتراکی و سهامی، اولین مرکز خرید و فروش کالا با عنوان امروزی بورس-کالا نیز در شهر آنتورپ

بلژیک شروع به فعالیت کرد. بورس-کالا در واقع مکانی بود که در آن بازرگانان، تجار، کشاورزان و صنعتگران کالاهای خود را عرضه و برای آن مشتری پیدا می‌کردند. این بازار باعث شد بازرگانان و تجار زیادی از کل اروپا خود را به آنتورپ برسانند، تا جایی که حدود ۱۰٪ از جمعیت ۱۰۰ هزار نفری آنتورپ در قرن ۱۶ میلادی را بازرگانان و تجار خارجی - که عمدتاً پرتغالی و اسپانیایی بودند - تشکیل می‌دادند. ساختمان ابتدایی بورس-کالای آنتورپ در سال ۱۴۲۰ تأسیس و در سال ۱۵۳۱ توسعه یافت و آنتورپ به مرکز تجارت اروپا تبدیل شد. در واقع می‌توان گفت شهر بروژ بلژیک به مرکز سرمایه‌گذاری بر روی تجارت و چند صد کیلومتر آنسوتر، بندر آنتورپ، به مرکز فروش کالاها و تبادلات تجاری اروپا تبدیل شده بود.

تا این تاریخ فعالیت‌های اشتراکی و سهامی نسبتاً سر و شکل گرفته بود، اما این مدل فقط بین تجار رواج داشت و سایر مردم از آن اطلاعی نداشتند تا این که در اوایل قرن ۱۷ میلادی در هلند اتفاق ویژه‌ای افتاد و این مدل تجارت را عمومی کرد.

در سال ۱۶۰۲ «کمپانی هند شرقی» هلند که برای مدیریت کلیه امور تجارت دریایی هلند در آسیا، آفریقا و حتی آمریکای لاتین تأسیس شده بود، تصمیم گرفت سهام خود را به صورت اوراق بهادار عرضه کند؛ اما با دو تفاوت مهم نسبت به قبل:

اولین تفاوت این شیوهی جدید، نحوه‌ی عرضه سهام کمپانی هند شرقی هلند بود. در این مدل تجار، بازرگانان و سرمایه‌گذاران فقط در تجارت یک کشتی سرمایه‌گذاری نمی‌کردند، بلکه خرید هر سهم به معنی سرمایه‌گذاری در کل فعالیت این کمپانی بود. در این مدل عرضه در واقع سود و زیان تنها مختص یک کشتی و یک بار نبود، بلکه تمامی کشتی‌های این کمپانی و بار آن‌ها در این چرخه معامله می‌شدند و سهام‌داران در کل تجارت کمپانی سهیم می‌شدند.

فرق دوم سهام کمپانی هند شرقی هلند با سهام‌های قبلی این بود که دیگر فقط در انحصار تجار و بازرگانان نبود و تمام مردم به صورت عمومی می‌توانستند سهام این شرکت را خرید و فروش کنند. گسترش تجارت کمپانی هند شرقی هلند و استقبال مردم از سهام این شرکت باعث شد تا مسئولین این کمپانی، محلی را برای معامله‌ی سهام کمپانی احداث کنند که «تالار بورس آمستردام» نامیده شد. به این ترتیب همزمان با فعالیت و عرضه‌ی سهام کمپانی هند شرقی هلند، نخستین بورس جهان به طور رسمی در این شهر شروع به فعالیت کرد.

در همین دورانی که با خرید و فروش سهام کمپانی هند شرقی، آمستردام پرآوازه شده و به اولین بازار سرمایه و بورس در اروپا تبدیل شده بود، یک اقتصاددان انگلیسی که به جان لاو معروف بود، در این شهر در حال خوش‌گذرانی و الگو گرفتن از هلندی‌ها بود. داستان زندگی و اقدامات جان لاو را مفصلاً در پادکست تاریخ پول تعریف کردیم، اما آن‌چه که در این پادکست برای ما مهم است، الگوگیری او از بازار بورس آمستردام بود. جان لاو چندین سال بعد به عنوان وزیر اقتصاد دولت فرانسه انتخاب شد و تصمیم گرفت برای حل مشکل دولت فرانسه به شیوهی هلندی‌ها به مردم سهام بفروشد. در مرحله‌ی اول به ازای بدهی‌هایی که دولت به مردم داشت، سهام بانک مرکزی فرانسه را به آن‌ها واگذار کرد و پس از آن نوبت به عرضه‌ی سهام کمپانی می‌سی‌سی‌پی رسید. همان‌طور که در پادکست تاریخ پول گفتیم، این شرکت در واقع انحصار تجارت با مستعمرات فرانسه در آمریکا را در اختیار داشت و حوزه‌ی فعالیتش مستعمرات فرانسه در آمریکا بود. این «مستعمرات فرانسه در آمریکا» به «لوئیزیانا» معروفند که به جز جنگل و دشت چیز دیگری نداشتند.

جان لاو و همکارانش یک بهشت خیالی از سرزمین‌های لوئیزیانا ساختند و مردم را متقاعد کردند تا سهام این کمپانی را بخرند. هجوم مردم برای خرید سهام و تقاضای وحشتناک برای آن باعث افزایش نجومی قیمت سهام کمپانی می‌سی‌سی‌پی شد که البته بعداً با مشخص شدن دروغ‌های جان لاو، این قیمت‌ها به شدت افت کرد و به اصطلاح حباب بازار ترکید. کمپانی می‌سی‌سی‌پی و بانک مرکزی فرانسه نخستین شرکت‌هایی بودند که سهام آن‌ها در فرانسه به صورت عمومی بین مردم عرضه و خرید و فروش شد؛ اما تأسیس بورس در فرانسه بعد از تمام این اتفاقات و در سال ۱۷۲۴ بود. به این ترتیب بورس به پاریس هم رسید.

آغاز بورس در انگلستان شکل متفاوت‌تری دارد. بعد از بورس-کالای آنتورپ، لندن‌ها نیز با الگو گرفتن از بلژیکی‌ها یک بورس-کالای نسبتاً بزرگ در لندن ایجاد کردند. در این بورس، کالاهای مهم آن زمان مثل زغال سنگ، نمک و کاغذ به شکل مزاییده به فروش می‌رسید. البته ابتدا این دست معاملات از قهوه‌خانه‌ها و کافه‌های شهر آغاز شده بود، اما سال‌های بعد سازمان یافته‌تر شد.

در همان سال‌هایی که کارگزاران لندن برای خودشان سازوکار معاملاتی چیده بودند، سهام‌داران و کارگزارهای بورسی نیز در نیویورک پدیدار شدند. پیش از ورود به داستان بورس نیویورک، خوب است کمی به کارگزاران بورس و چرایی پدید آمدن آن‌ها بپردازیم.

اولین دلیل مراجعه‌ی معامله‌گران به کارگزاران این بود که پیش از آن هر فرد عادی می‌توانست روی معاملات تأثیرگذار باشد. این مسئله باعث شده بود هیجانات زیادی در معامله‌ی سهام‌ها ایجاد شود و برای بازی با قیمت خرید و فروش‌های مجازی شکل بگیرند. مثلاً یک نفر سهمی را به مبلغ X تومان به فرد دیگری می‌فروخت و فردا همان سهم را $1+X$ تومان می‌خرید. بدین ترتیب بدون این که پولی جابه‌جا کنند، قیمت سهام را بالا و پایین می‌کردند. به همین دلیل کارگزاران آمدند تا واسطه‌ای بین خریداران و فروشندگان باشند و از این اتفاقات جلوگیری کنند؛ کاری که در نهایت به نفع کلیت سهام‌داران و معامله‌گران تمام خواهد شد. فروشنده درخواست فروش خود را نزد کارگزار ثبت می‌کند و کارگزار از میان خریداران مشتری‌ای را پیدا می‌کند که درخواست خرید با همان قیمت را ثبت کرده است. با این روش بدون این که طرف‌های معامله با هم در تماس باشند، خرید و فروش انجام می‌شود. با بیشتر شدن اقبال عمومی نسبت به بورس، نقش کارگزارها پررنگ‌تر شد. چراکه اگر کارگزاران نبودند، هر کس که قصد معامله داشت باید شخصاً به بورس مراجعه می‌کرد؛ اما کارگزاران به وکالت از آن‌ها خرید و فروش‌ها را سازماندهی می‌کنند.

در سال ۱۷۹۲، ۲۴ کارگزار بورسی در خیابان وال استریت نیویورک دور هم جمع شدند و قرارداد تأسیس «انجمن کارگزاران سهام نیویورک» را به امضا رساندند. این قرارداد زیر درخت نارون به امضا رسیده بود و به همین دلیل به قرارداد درخت نارون یا همان باتن وود (Button Wood) معروف شد. در این قرارداد تصمیم گرفته شد که فقط کارگزاران بورسی حق معامله داشته باشند، در حالی که پیش از این همه‌ی مردم می‌توانستند در کف خیابان و یا مثل لندن در قهوه‌خانه‌ها سهام معامله کنند. ناگفته نماند که در ابتدا به وجود آمدن همین لایه‌ی

واسطه‌ای کارگزاران مشکلاتی در زمینه‌ی شفافیت به وجود آورد. در آن زمان که ادوات ارتباطی آنچنان محیا نبود، کارگزاران در داخل یک ساختمانی مشغول معامله می‌شدند که ورود مردم به آن ممنوع بود. کسی نمی‌فهمید چه اتفاقاتی در آن ساختمان می‌افتد و خود این باعث بروز مشکلاتی می‌شد. ۲۵ سال بعد، در هشتم مارس ۱۸۱۷ اعضای مؤسس این انجمن تصمیم گرفتند انجام معاملات سهام‌ها را شفاف‌تر و قانونمند کنند. بنابراین تصمیم گرفتند یک بورس مستقل تأسیس کنند. این بورس در سال ۱۸۱۷ تأسیس شد و این ۲۴ کارگزار نیز خود را به عنوان هیئت امنای بورس اوراق بهادار نیویورک معرفی کردند و با تنظیم اساسنامه، شروع به کار بورس نیویورک را رسمیت بخشیدند. به این ترتیب بازار بورس نیویورک به‌طور رسمی، برای اولین بار در یک ساختمانی اجاره‌ای، واقع در پلاک ۴۰ وال استریت توسط بازرگانان نیویورکی شروع به کار کرد.

بورس در ایران

مطالعات اولیه در مورد تأسیس بورس در ایران به سال ۱۳۱۵ برمی‌گردد. در این سال فردی بلژیکی به نام «ران روتلفرد» مسئول انجام مطالعات ابتدایی در مورد تشکیل بورس در ایران و ایجاد زیرساخت‌های لازم برای راه‌اندازی این بازار شد. وی پس از مطالعات گسترده در مورد تأسیس بورس در ایران، اساسنامه‌ی داخلی بورس را تهیه و به مسئولان ایرانی ارائه کرد؛ اما وقوع جنگ جهانی دوم، بی‌ثباتی در ایران و حوادث سیاسی مختلف مثل کودتای ۲۸ مرداد و درگیری ایران و انگلستان بر سر نفت باعث شد احداث بورس در ایران بیش از ۲۵ سال به تأخیر بیافتد. تا این‌که در سال ۱۳۴۱ کمیسیونی متشکل از نمایندگان وزارت بازرگانی، وزارت دارایی و بانک توسعه‌ی صنعتی و معدنی ایران در وزارت بازرگانی تشکیل شد. موافقت‌نامه‌ی اولیه‌ی تأسیس بورس ایران تنظیم و به تصویب اعضای این کمیسیون رسید. در این سال برای کمک به راه‌اندازی بورس هیئتی از بورس بروکسل بلژیک به سرپرستی دبیر کل وقت این بورس به ایران دعوت شدند.

در سال ۱۳۴۵ قانون تشکیل بورس اوراق بهادار تهران به تصویب مجلس نیز رسید و برای اجرا به وزارت اقتصاد و بانک مرکزی ابلاغ شد. تمام این نشست و برخاست‌ها، نهایتاً در سال ۱۳۴۶ به بار نشست و بورس در ایران رسماً شروع به کار کرد. اولین معاملات بورس تهران بر روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران انجام شد. این بانک بزرگترین مجتمع واحدهای تولیدی و اقتصادی آن زمان بود.

بورس تهران تا سال ۱۳۵۷ به کار خود ادامه داد، تا این‌که انقلاب باعث توقف فعالیت این بازار شد. بعد از انقلاب بسیاری از شرکت‌ها - که بسیاری از آن‌ها بورسی بودند - توسط دولت مصادره شدند و اقتصاد ایران به شکل عجیبی دولتی شد؛ اتفاقی که باعث شد چرخ بورس تهران از حرکت بایستد. پس از انقلاب بسیاری بورس را نماد سرمایه‌داری می‌دانستند، تا جایی که بسیاری از فعالان بازار از این‌که بگویند که در بازار سهام کار می‌کنند، می‌ترسیدند. همه‌ی این عوامل قلب بورس را از تپیدن باز داشت.

با وجود به رسمیت شناختن مالکیت خصوصی در اصل ۴۴ قانون اساسی، بدبینی به بورس و این نوع مالکیت تا حدود سال ۶۸ ادامه داشت. پس از خاتمه‌ی جنگ، دولت وقت به تدوین و تصویب برنامه‌های بازسازی اقتصادی - اجتماعی در قالب برنامه‌های اول و دوم توسعه اقدام کرد. بهبود عملکرد شرکت‌های دولتی و حضور فعال‌تر بخش خصوصی در اقتصاد ملی از اهداف این برنامه‌ها بود. در نتیجه دولت بستر لازم جهت خصوصی‌سازی را فراهم کرد. یکی از ابزارهایی که از این تاریخ به بعد برای اجرای خصوصی‌سازی در نظر گرفته شد، واگذاری سهام شرکت‌های دولتی از طریق بورس بود. اما این امر نیز نتوانست رونق زیادی به بورس بدهد؛ زیرا بخش اعظمی از اقتصاد هنوز دولتی بود. در قانون برنامه‌ی سوم توسعه (مصوب سال ۷۹) نیز خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی با عنوان «ساماندهی شرکت‌های دولتی و واگذاری سهام آن‌ها» دنبال شد. در طول اجرای برنامه‌ی سوم توسعه، به‌موجب ماده‌ی ۱۵ این برنامه، اساسنامه‌ی «سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی» تغییر یافت و «سازمان خصوصی‌سازی» تشکیل شد. به این ترتیب سازمان خصوصی‌سازی در سال ۸۰ متولد شد. با وجود تأسیس سازمان خصوصی‌سازی در ایران، مسئله‌ی واگذاری شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی - چه از طریق مزایده و چه از طریق بورس - مورد مناقشه بود. گروهی در پی خصوصی‌سازی و ایجاد اقتصاد بازار محور بودند، اما برخی سیاسیون معتقد بودند طبق اصل ۴۴ قانون اساسی، بخش دولتی شامل کلیه‌ی صنایع بزرگ، صنایع مادر، بازرگانی خارجی، معادن بزرگ، بانکداری، بیمه، تأمین نیرو، سدها و شبکه‌های بزرگ آبرسانی، رادیو و تلویزیون، پست و تلگراف و تلفن، هواپیمایی، کشتیرانی، راه و راه‌آهن و مانند این‌هاست؛ بنابراین نباید این صنایع از انحصار دولت خارج شوند.

این اختلافات باعث شد رهبری در سال ۸۴ با استعلامات کارشناسی از مجمع تشخیص مصلحت نظام، سیاست‌های کلی اصل ۴۴ را برای خصوصی‌سازی صنایع و شرکت‌های دولتی ابلاغ کند. طبق این ابلاغیه دولت باید ۸۰٪ از سهام خود در شرکت‌های دولتی را به بخش خصوصی واگذار می‌کرد و ممنوعیت مالکیت بخش خصوصی در صنایع مادر نیز برداشته شد. بعد از این دوران بود که دولت نهم تصمیم گرفت در راستای اجرای خصوصی‌سازی و همچنین کمک به اقشار ضعیف جامعه، بخشی از سهام شرکت‌های دولتی را بین دهک‌های کم درآمد جامعه توزیع کند. این واگذاری همان سهام عدالتی بود که اخیراً هم خبرهای زیادی درباره‌ی آن شنیده‌ایم. سهام عدالت نوعی یارانه به حساب می‌آید. در این طرح دولت سهام خود در شرکت‌های تحت مالکیتش را به ۶ دهک پایین درآمدی واگذار کرد. «واگذاری» یعنی فروختن، اما چون طرح جنبه‌ی یارانه‌ای داشت، نیمی از قیمت سهم را تخفیف دادند و قرار شد نیم دیگر قیمت سهام در طول ده سال از محل سود شرکت‌های واگذار شده، به دولت پرداخت شود. یعنی دولت طی ۱۰ سال به تدریج از سود این سهام بر می‌داشت تا جایی که قیمت فروش تسویه شود.

از سوی دیگر ورود صنایع مادر به بورس مهمترین اتفاقی بود که بورس ایران را متحول کرد. امروزه این شرکت‌ها مهمترین شرکت‌های بورسی هستند. مثلاً شرکت فولاد مبارکه سپاهان به عنوان یکی از بزرگترین واحدهای تولیدی فولاد کشور در سال ۱۳۸۶ در بورس عرضه شد. عرضه‌ی سهام فولاد مبارکه در بورس بزرگترین عرضه‌ی سهام یک شرکت در تاریخ ۴۰ ساله بورس تا آن زمان بود.

بورس یا بازار سرمایه چیست؟

بعد از مروری کوتاه بر تاریخچه‌ی بازارهای مالی، بورس و آشنایی با شرکت‌های سهامی، نوبت به آن رسیده تا با مفهوم کلی بورس و

تأثیر آن بر اقتصاد آشنا شویم. به طور کلی هر بنگاه، شرکت، کمپانی یا واحد اقتصادی برای حیات خود از ۴ عامل مهم بهره می‌برد که «منابع اقتصادی» نامیده می‌شوند. این منابع شامل زمین، نیروی کار، مدیریت و سرمایه است. زمین یعنی تمام منابع طبیعی استفاده‌شده در تولید کالاها و خدمات که شامل خود زمین، مواد معدنی موجود در زمین، آب، حیوانات، مراتع سطح زمین و هوای بالای آن می‌شود.

دومین عامل از عوامل تولید، نیروی کار است که همان سرمایه انسانی یک شرکت یا کمپانی محسوب می‌شود و تمام نیروهای یک سازمان -از کارگر گرفته تا مدیران- را شامل می‌شود.

عامل سوم در تولید، مدیریت و کارفرمای شرکت است که هرچند خود جزء نیروی کار است، اما چون ریسک شروع یک کار جدید را پذیرفته و باعث شکل‌گیری سایر عوامل است، خود یک عامل مهم تولید به شمار می‌آید.

و اما مهمترین عاملی که در هر شرکت تولیدی یا خدماتی باید وجود داشته باشد و نبود آن تمام عوامل دیگر را از بین می‌برد، عامل سرمایه است. در واقع سرمایه آن چیزی است که تولید یا خدمات براساس آن شکل می‌گیرد. فرض کنید شما قصد راه‌اندازی یک واحد تولیدی را دارید. برای راه‌اندازی این واحد کارآفرین یا کارفرما که شما باشید به عنوان یکی از عوامل حاضر است، زمین هم فراهم شده و نیروی کار متخصص هم پیدا کرده‌اید، اما برای راه افتادن این چرخه به سرمایه نیاز است. سرمایه می‌تواند پول نقد باشد که بعدتر به ماشین‌آلات، سوله و زیرساخت‌های تولید تبدیل می‌شود. پس نقش سرمایه تا اینجا مشخص شد.

سرمایه از کجا می‌آید؟

یکی از راه‌های تأمین سرمایه پولی است که کارفرما یا شرکای او به مجموعه تزریق می‌کنند. راه بعدی استفاده از منابع کوتاه‌مدت تأمین سرمایه مثل وام و استقراض است. راه آخر، جذب سرمایه‌گذار و پول از کسانی است که سرمایه‌ی بیکار دارند. در اینجا بورس به محلی تبدیل می‌شود که شما بخشی از سهام شرکت خود را در ازای دریافت سرمایه و پول عرضه می‌کنید. در واقع بورس جایی برای عرضه و تقاضای «سرمایه» است. شرکت‌هایی که به سرمایه نیاز دارند، خود را برای جذب سرمایه عرضه می‌کنند و سرمایه‌گذاران می‌توانند این عرضه را پاسخ داده و در فعالیت آن شرکت شریک شوند. این شراکت انواع مختلفی دارد که توجه ما در این پادکست بیشتر از همه به عرضه‌ی سهام شرکت‌ها در بورس متمرکز بوده است. در واقع بورس یک سیستم واسط است که سرمایه‌ی راكد یا اضافه را به بخش‌ها و شرکت‌هایی که سرمایه لازم دارند هدایت می‌کند. در بازار سرمایه، سرمایه‌گذار در ازای سرمایه‌گذاری در هر شرکت، بخشی از سهام آن را تصرف می‌کند. البته این مدل سرمایه‌گذاری ریسک بیشتری دارد و ممکن است سرمایه‌گذار ضرر کند، اما در مقابل اگر سرمایه‌گذاری از طریق بورس درست انجام شود، معمولاً سودی بیشتر از بانک‌ها نصیب سرمایه‌گذار می‌کند. مثلاً در سال ۲۰۱۹ سود بانکی آمریکا بین ۱٫۵ تا ۱٫۷۵٪ تعیین شده بود، اما در همین سال بورس نیویورک بیش از ۲۱٪ بازدهی داشت. یا مثلاً سود سپرده‌های بلندمدت در ایران در سال ۹۸، ۱۵٪ تعیین شد، درحالی‌که بازدهی سال ۹۸ بورس تهران ۱۸۷٪ بود. البته اختلاف بین سود بانکی و بازدهی بورس در ایران همیشه انقدر زیاده نبوده. مثلاً در سال ۹۳ نرخ سود بانکی ۲۲٪ و بازدهی بورس تهران حدود ۴۵٪ بوده است که البته باز هم وزن به سمت بورس سنگینی می‌کرده.

اثرات مثبت بورس

پس تا این‌جا با نقش سرمایه در اقتصاد و تولید، مفهوم بورس، تأمین سرمایه و کارکرد آن آشنا شدیم. اکنون ببینیم بورس چگونه در اقتصاد تأثیر مثبت می‌گذارد. فرض کنید یک شرکت پس از بررسی‌های فنی به این نتیجه می‌رسد که می‌تواند با اضافه کردن یک بخش تولیدی یا خدماتی جدید به شرکتش، کالا یا خدمات بیشتری تولید کند. این کار باعث ایجاد ارزش افزوده‌ی جدید در اقتصاد، ایجاد بازار کار بیشتر و در نهایت رونق اقتصادی می‌شود. با این حال شرکت برای راه‌اندازی این بخش به سرمایه نیاز دارد که تأمین آن از عهده‌ی سهام‌داران و شرکا برنمی‌آید. همان‌طور که گفتیم مدیران در این وضعیت یا باید وام بگیرند و یا سراغ بازار بورس بروند. هر کدام از این روش‌ها مزایا و معایبی دارد.

مثلاً وام گرفتن و در اصطلاح تأمین مالی از طریق استقراض باعث می‌شود سهام‌داران اصلی ماند، اما باعث افزایش ریسک مالی مجموعه می‌شود. در صورت نداشتن نقدینگی کافی برای پاسخگویی به بدهی‌ها، شرکت دچار مشکل می‌شود. چه‌بسا طرح با شکست مواجه شود که در این حالت احتمال ورشکستگی شرکت بیشتر می‌شود؛ زیرا بانک فقط به دنبال اصل پول و سود آن است. اما تأمین مالی از بازار سرمایه اولاً ریسک مالی ایجاد نمی‌کند؛ زیرا بدهی‌ای در کار نیست و ثانیاً شکست طرح، بار مالی زیادی برای شرکت خلق نمی‌کند؛ چون کسی که به عنوان سرمایه‌گذار وارد بورس می‌شود، از پیش پذیرفته است که شرکت ممکن است سودده یا زیانده شود و در کلیت موضوع با شما شریک می‌شود. با این وجود جذب سرمایه از طریق بورس باعث می‌شود شما به عنوان صاحب شرکت بخشی از سهام شرکت را از دست بدهید که امکان برگشت آن بسیار سخت است و در واقع بخشی از دارایی خود را به فروش گذاشته‌اید.

هنگامی که یک شرکت جهت تأمین سرمایه از طریق بورس اقدام می‌کند، برای ورود به بازار بورس باید واجد شرایط اولیه باشد. شرایط سازمان بورس در هر کشور بسته به قوانینی که دارند مختلف است. مثلاً شرکتی که می‌خواهد در ایران وارد بورس شود باید حداقل در ۳ سال گذشته سودده بوده باشد. همچنین شرکت باید حداقل از دو سال قبل از بوردی شدن توسط حسابرسان مورد تأیید حسابرسی شده باشد و صورت‌های مالی آن مورد تأیید حسابرسان باشد. صورت مالی در واقع صورت وضعیت فعالیت یک سال اخیر شرکت است که نشان می‌دهد شرکت در یک سال چه فعالیت‌هایی داشته، چه قدر هزینه کرده، چه قدر درآمد داشته و در نهایت وضعیت سود یا ضرر آن چگونه است. ممکن است حسابرس نسبت به صورت مالی شرکت ایرادی گرفته باشد که در اصطلاح مالی گفته می‌شود صورت مالی مردود یا مشروط شده است. اگر صورت مالی در دو دوره‌ی قبلی (۲ سال) مردود یا مشروط شده باشد، شرکت برای ورود به بورس مشکل خواهد داشت. در برخی از کشورها

از شرکت‌ها طرح توجیهی خواسته می‌شود تا سازمان بورس بداند پولی که قرار است از طریق سرمایه‌گذاران به شرکت تزریق شود، صرف چه کارهایی خواهد شد. آیا شرکت قادر خواهد بود سرمایه‌های جذب‌شده را در جهت افزایش تولید به کار بگیرد؟ این نظارت‌ها دائمی است و سازمان بورس در طول سال از شرکت‌ها تعهد می‌گیرد که صورت وضعیت مالی خود را به صورت سالیانه، شش ماه، سه ماه و حتی یک ماهه در اختیار سازمان بورس و سرمایه‌گذاران قرار بدهد. اگر شرکتی چندین دوره از استانداردها عدول کند، سازمان بورس با آن برخورد می‌کند.

تمام این سختگیری‌هایی که سازمان بورس لحاظ می‌کند به این دلیل است که از سرمایه‌ی سرمایه‌گذاران محافظت کند. سازمان بورس باید نظارت دقیقی روی سرمایه‌های جذب‌شده توسط شرکت‌ها داشته باشد تا سرمایه‌ی سرمایه‌گذاران توسط شرکت‌ها نابود نشود و در مسیر درست حرکت کند.

اگر شرکت موفق شد سازمان بورس را برای عرضه سهامش در بورس متقاعد کند، سهام در بورس به سرمایه‌گذاران عرضه می‌شود و سرمایه‌ی موردنیاز شرکت تأمین می‌شود. این سرمایه در نهایت ممکن است به احداث خط تولید، راه‌اندازی یک بخش جدید یا هر کار اقتصادی دیگر بیانجامد که تولید بیشتر کالا یا خدمات، ارزش افزوده‌ی بیشتر، افزایش بازار کار و در نهایت رشد اقتصادی را در پی دارد. در واقع براساس تئوری‌های اقتصادی، آنچه باعث رشد اقتصادی می‌شود، سرمایه و انباشت آن است. یعنی هر چه میزان انباشت سرمایه و سرمایه‌گذاری در یک اقتصاد بیشتر باشد، رشد آن هم بیشتر می‌شود و بالعکس، هر چه سرمایه و سرمایه‌گذاری کمتر شود، رشد کمتر می‌شود. برای توضیح این تئوری کافی‌ست به اقتصاد کشورهای مختلف و نسبت رشد آن‌ها با سرمایه‌گذاری‌های انجام گرفته نگاهی بیندازیم. جذب سرمایه به حدی مهم است که حتی سرمایه‌های داخلی کفاف برخی اقتصادها را نمی‌دهد و این اقتصادها به فکر جذب سرمایه‌ی خارجی می‌افتند که البته این امر در ایران به خاطر شرایطی که دارد، بسیار کم اتفاق می‌افتد.

علاوه بر این بورس فواید دیگری نیز برای سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها دارد. مثلاً بورس ریسک سرمایه‌گذاری را توزیع می‌کند، مثل تجارت با کشتی‌های تجاری در قرن ۱۶. با تقسیم سرمایه‌ی جذب‌شده بین سرمایه‌گذاران که حالا به صدها یا حتی میلیون‌ها نفر می‌رسد، ریسک معامله کم می‌شود و سرمایه‌گذار را ترغیب می‌کند تا در پروژه‌های بلندمدت و ریسکی نیز سرمایه‌گذاری کند.

البته این‌که سازمان بورس از شرکت‌های متقاضی حضور در بورس (و یا شرکت‌های بورسی که قصد عرضه بخش بیشتری از سهام خود را دارند) طرح توجیهی بخواهد و آن را دقیق بررسی کند هم در رشد اقتصادی مؤثر است؛ زیرا ممکن است یک طرح توجیه اقتصادی نداشته باشد و فقط باعث نابودی سرمایه‌ی جذب‌شده شود. این نابودی یعنی از بین رفتن بخشی از سرمایه که می‌توانست در جای دیگری باعث رشد اقتصادی شود. برخی از اقتصاددان‌های بزرگ جهان معتقدند که به دلیل نبود دید کارشناسی نسبت به طرح‌ها و پروژه‌هاست که بورس گاه‌گاه در هدایت درست سرمایه موفق نیست و باعث نابودی سرمایه‌ها می‌شود. با این وجود در نظریات اقتصاد کلان، بورس باعث افزایش سرمایه‌گذاری، هدایت سرمایه‌ها به سمت بخش مولد اقتصاد و در نتیجه رشد اقتصادی در بلندمدت می‌شود. طبق یک پژوهش انجام‌شده توسط بانک مرکزی ایران، بازار بورس در کشورهای پیشرفته به دلیل توسعه‌یافتگی، سیاست‌گذاری و ریل‌گذاری صحیح باعث افزایش رشد اقتصادی این کشورها شده، در حالی که اگر این بازار توسعه‌یافته نباشد و نتواند سرمایه‌های جذب‌شده را درست هدایت کند، کمکی به رشد اقتصادی نمی‌کند.

اثرات منفی بورس

بورس البته اثرات دیگری هم می‌تواند روی اقتصاد و معیشت مردم بگذارد و فقط در افزایش رشد اقتصادی و در نتیجه بهتر شدن معیشت مردم خلاصه نمی‌شود. خود این بازار مالی گاهی به سیاه‌چاله‌ای تبدیل می‌شود که اقتصاد و معیشت را پایین می‌کشد. این اتفاق در شرایطی می‌افتد که بورس نتواند در رشد اقتصادی اثر بگذارد و در واقع هر کدام ساز خود را بزنند. مثلاً فرض کنید رشد اقتصادی کشور منفی باشد، اما بورس بر خلاف جریان کلی اقتصاد به سمت جلو حرکت کند. رشد اقتصاد منفی یعنی اقتصاد روز به روز در حال کوچک‌تر شدن است و حجم تولید و خدمات در حال کم شدن است، اما در طرف مقابل بازار سرمایه هر روز بالا می‌رود و دارایی سهام‌داران رشد می‌کند.

در این حالت تولیدات اقتصادی در حال کم شدن است، اما رشد بورس (به هر دلیلی که باشد) دارایی حداقل بخشی از مردم را افزایش داده است. این دارایی‌ها بعد از مدتی بالأخره از بورس بیرون کشیده خواهد شد. مثلاً کسی که ظرف چند ماه ۵۰ میلیونش در بورس به ۱۵۰ میلیون تبدیل شده، دنبال خرید ماشین بهتر می‌رود و این باعث سرازیر شدن نقدینگی مضاعف می‌شود؛ زیرا برای عده‌ای که قبلاً توان خرید چندانی نداشتند، حالا توان خرید ایجاد کرده و تقاضا را در بازاری که تولیدات آن روز به روز کوچک‌تر می‌شود، بالا برده‌است. در این شرایط گفته می‌شود بازار بورس یا سرمایه به پلی به سوی تورم تبدیل شده و اثرات ویران‌کننده‌اش را نمایان می‌کند.

برخی ادعا می‌کنند که بزرگ‌تر شدن بورس لزوماً به معنای رشد اقتصادی، رونق بازارها، اعتماد و سوددهی کسب و کارها و مسائلی از این دست است. در حالی که تجربه‌ی ونزوئلا دقیقاً عکس این مسأله را نشان می‌دهد.

درست هم‌زمان با دورانی که بورس در این کشور رکوردهای صعودی تاریخی ثبت می‌کرد، رشد اقتصادی این کشور در حال کاهش و بسیاری از شرکت‌ها در حال ورشکستگی بودند. اقتصاد ونزوئلا ۵ سال است دچار ابرتورم ۴ رقمی شده و طبق آخرین آمار صندوق بین‌المللی پول، بیکاری ۵۰ درصدی را تجربه می‌کند و در شرایطی که براساس آمار بانک مرکزی این کشور نرخ تولید ناخالص ملی سالانه‌ی این کشور از سال ۲۰۱۴ تا کنون دائماً منفی بوده است، بورس چنین رکوردهای صعودی‌ای داشته. مطابق آمار صندوق بین‌المللی پول، رشد اقتصادی این کشور در سال ۲۰۱۹ میلادی برابر با منفی ۳۵٪ بوده است و در همین بازه‌ی زمانی شاخص بورس این کشور پنج هزار و پانصد درصد افزایش پیدا کرده است. به عبارت دیگر، درست هم‌زمان با کوچک‌تر شدن ۳۵ درصدی اقتصاد این کشور، بورس کاراکاس به شکل افسارگسیخته‌ای بزرگ‌تر شده است. هنگامی که تقریباً تمام بخش واقعی اقتصاد - که همان بخش تولید کالا و خدمات است و در آن ارزش افزوده خلق می‌شود - دچار ورشکستگی و تعطیلی شده است، سهام همان شرکت‌ها روزانه در بورس در حال افزایش است. البته یکی از دلایل رشد بورس، رشد

تورم بوده. یعنی اگر دارایی شرکتی مثلاً ۱۰۰ هزار بولیوار بوده، این دارایی‌ها (مثل زمین کارخانه یا تجهیزات) نیز دچار تورم شده و آن ۱۰۰ هزار بولیوار به ۱ میلیون بولیوار تبدیل شده است. در نتیجه ارزش سهم این شرکت نیز افزایش می‌یابد و بدین ترتیب با وجود کوچک شدن اقتصاد، بورسی رشد می‌کند.

شاید مهم‌ترین درسی که می‌توان از تجربه ونزوئلا کسب کرد این است که در شرایط رکود و کوچک‌تر شدن اقتصاد، نمی‌توان با تکیه بر بازار سرمایه به نجات اقتصادی امید داشت؛ بلکه در چنین شرایطی اساساً رشد بورس خود می‌تواند سیگنالی جدی از انتظارات تورمی، بی‌ارزش شدن پول ملی و نابودی بخش واقعی اقتصاد و تولید باشد.

انتظارات تورمی یعنی تبدیل شدن تورم به یک باور عمومی و همگانی. در این شرایط هر کس دارایی و کالای خود را با کالای دیگر می‌سجد و دست به افزایش قیمت می‌زند. مثلاً کسی که ملک دارد، با دیدن رشد بورس با خود می‌گوید وقتی بازار بورس ۴۰٪ رشد داشته، چرا خانه‌ی من ۱۰٪ رشد نداشته باشد و به این ترتیب انتظارات تورمی شکل می‌گیرد. طبق قوانین اقتصاد کلان، انتظارات تورمی در بلندمدت تعدیل می‌شوند. یعنی تورم انتظاری با تورم به وقوع پیوسته برابر می‌شود. بدین صورت که من برای سال آینده انتظار ۱۰۰ درصدی دارم، پس رفتار اقتصادی خود را طوری برنامه‌ریزی می‌کنم که با تورم ۱۰۰ درصدی مطابق باشد و ضرر نکنم.

- بخش دوم و پایانی بورس را در قسمت بعد دنبال کنید. -

منابع

ناگفته‌های بورس ایران، علی صالح‌آبادی
اقتصاد بازار سرمایه، محمود نجفی‌نژاد
بورس راهی برای توسعه، آرش کتابفروش بدری
مدیریت سرمایه‌گذاری، چارلی پی جونز
اقتصاد بازار سرمایه
معمای سرمستی بورس و کساد اقتصاد، دکتر مسعود نیلی، دنیای اقتصاد
تجربه بورس ونزوئلا، دنیای اقتصاد
مقاله اثر متغیرهای کلان اقتصادی بر شاخص کل بورس اوراق بهادار تهران

Technical Analysis of the Financial Markets

<https://www.economist.com/news/united-states/21595973-voters-think-both-parties-are-telling-truth-about-how-awful-other-lot-are-zero-sum>

<http://www.archive.org/stream/theoryofgamesand030098mbp#page/n70/mode/1up/search/reduce>

<https://archive.org/details/digitalphoenixwh00abra>

https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&url=https://m.youtube.com/watch%3Fv%3DQpG4abB-myoc&ved=2ahUKEwib9dWduM_qAhXMKewKHbeZB9k4ChCjtAEwC3oECAYQAQ&usg=AOv-Vaw17HT-EHYk1zpj5HDOsuuBf

<https://bebusinesssed.com/history/history-of-the-stock-market/>