چگونه پول خود را
سرمایه گذاری کنیم

How to Invest Money

نوشته جورج گَر هنری

معاون شرکت تراست گارانتی نیویورک

نیویورک و لندن

شرکت فانک و واگنلز

۱۹۰۸

فصل نمونه رایگان

فهرست مطالب

پیشگفتار

فصل اول ـ اصول کلی سرمایه گذاری

فصل دوم ـ اوراق قرضه با رهن اموال راه آهن

فصل سوم ـ اوراق قرضه مربوط به تجهیزات راه آهن

فصل چهارم ـ رهن املاک

فصل پنجم ـ اوراق قرضه شرکت های صنعتی

فصل ششم ـ اوراق قرضه شرکت های خدمات عمومی

فصل هفتم ـ اوراق قرضه شهرداری ها

فصل هشتم ـ سهام

فصل نهم ـ حرکت های بازار اوراق بهادار

پیشگفتار

هدف این کتاب آن است که اصول ساده سرمایه گذاری را به زبانی روشن عرضه کند و خواننده را با انواع اوراق بهاداری که برای سرمایه گذاری در دسترس هستند و میزان تناسب هر یک با نیازهای متفاوت، آشنا سازد .این کتاب حاصل تجربه شخصی نویسنده در مقام بانکدار سرمایه گذاری است .بخش عمده مطالبی که در اینجا آمده، پیش تر در مجله »سیستم «منتشر شده بود و اکنون با اجازه سردبیران آن مجله، برای انتشار .به صورت کتاب، بازآرایی و یکپارچه شده است

.ج .گ .ه

فصل اول

اصول کلی سرمایه گذاری

در پی افزایش عظیم ثروت در ایالات متحده طی دهه گذشته و توزیع گسترده تر آن، مسئله سرمایه گذاری نیز اهمیت بیشتری یافته است .تا زمانی که بازرگان متوسط همواره وام گیرنده بود و بیرون از سهمی که در کسب و کار خود داشت، ثروت خصوصی قابل توجهی در اختیار نداشت، چندان با مسائل سرمایه گذاری سروکار پیدا نمی کرد .برای مدتی طولانی، ثروت مازاد کشور در دست موسسات مالی و شمار اندکی از سرمایه داران ،ثروتمند متمرکز بود .مدیران و اعضای هیئت مدیره بانک ها، بانک های پس انداز و شرکت های بیمه همچنین صاحبان ثروت های موروثی، به واسطه آموزش و تجربه برای حل مسائل سرمایه گذاری آمادگی کامل داشتند و برای تصمیم گیری درباره وجوه تحت اختیارشان به کمک نیازمند نبودند .با این حال، در ده سال گذشته اوضاع به شدت تغییر کرده است .شمار بازرگانانی که امروز وجوهی بیش از نیازهای شخصی و الزامات کسب و کار خود در اختیار دارند، بسیار بیشتر از ده سال پیش است و پیوسته نیز افزایش می یابد .این .افراد با مسئله ای واقعی در زمینه سرمایه گذاری روبه رو هستند

این مسئله، هرچند همیشه به روشنی شناخته نشده، در حقیقت دو بخش دارد :یکی حفظ و حراست از ثروت شخصی و دیگری به کارگیری خردمندانه مازاد وجوه کسب و کار .بازرگانان معمولا بخش نخست مسئله را درک کرده اند، اما همه آنان نتوانسته اند بخش دوم را به روشنی بفهمند .هنگامی که از سرمایه گذاری مازاد وجوه یک بنگاه سخن می گوییم، منظور سرمایه در گردش آن نیست؛ سرمایه در گردش باید برای نیازهای فوری به شکل نقدشونده نگهداری شود .بحث بر سر آن بخش از مازاد است که برای شرایط اضطراری کنار ،گذاشته می شود .امروزه این اصل پذیرفته شده است که هر بنگاه اقتصادی، صرف نظر از نوع و اندازه اش باید صندوق ذخیره ای ایجاد کند .وجود چنین ذخیره ای، پایه مالی مطمئنی برای کسب و کار فراهم می سازد، قدرت و اعتبار مالی آن را افزایش می دهد و ظرفیت اعتباری و توان وام گیری اش را به میزان قابل ملاحظه ای بالا می برد .درک این واقعیت، همراه با فراهم بودن امکان کنار گذاشتن ذخیره، بسیاری از بازرگانان را به این فکر انداخته است که بهترین شیوه به کارگیری آن چیست .نگهداری مازاد در حساب بانکی آشکارا به معنای از دست دادن درآمد است؛ افزون بر آن، چنین پولی پیوسته در معرض این وسوسه قرار می گیرد که خرج شود و با سرمایه در گردش درآمیزد .بهترین راه، سرمایه گذاری آن در اوراق بهادار امن و دارای .بهره است؛ اوراقی که بتوان آنها را به آسانی فروخت تا در صورت نیاز، پول در دسترس باشد

اکنون که مسئله دوگانه را چنین ترسیم کرده ایم، بازرگان متوسط تا چه اندازه در حل آن موفق بوده است؟

می توان با اطمینان گفت که برای فرد متوسط، به دست آوردن پول آسان تر از حفظ آن بوده است .او پول درآوردن را از راه فعالیت موفق در رشته ای انجام می دهد که با آن آشنایی کامل دارد؛ اما سرمایه گذاری پول، کاری جدا از کسب و کار روزمره اوست که درباره اش دانش یا تجربه عملی چندانی ندارد .ناکامی او در سرمایه گذاری خردمندانه، چنان که گاه تصور می کند، ناشی از کمبود هوش، دقت یا دوراندیشی نیست؛ علت .ساده آن ناآشنایی با اصول کسب و کاری است که از جهات اساسی با حرفه خودش تفاوت دارد

سرمایه گذاری پول، کار بانکدار است .هرگاه فردی عادی، چه بازرگان باشد و چه صرفا سرمایه گذار، وجوهی برای سرمایه گذاری در اختیار داشته باشد، باید با بانکدار سرمایه گذاری باتجربه و قابل اعتماد مشورت کند؛ درست همان گونه که برای دریافت راهنمایی پزشکی یا حقوقی به پزشک یا وکیل مراجعه می کند .هدف این .کتاب جایگزین کردن مشورت با بانکدار نیست، بلکه تکمیل آن است

،فایده چنین مشورتی از این واقعیت روشن می شود که اگر فرد بخواهد تنها به قضاوت شخصی خود تکیه کند به احتمال زیاد بهترین تصمیم را نخواهد گرفت؛ حتی اگر غریزه تجاری اش او را از بنگاه هایی که آشکارا بی آینده یا متقلبانه اند دور نگه دارد .باید به خاطر داشت که تنها بیوه زنان و یتیمان نیستند که در دام آگهی های فریبنده و وعده بازده های درخشان می افتند .در بیشتر موارد، وجوه بیوه زنان و یتیمان را امینان درستکار و محتاط محافظت می کنند؛ این بازرگان متوسط است که پولی را فراهم می کند که سرانجام در طرح هایی از .دست می رود که قوانین بنیادی سرمایه گذاری را نقض می کنند

.فرد متوسط به سبب خطایی طبیعی در قضاوت، به سوی این سرمایه گذاری های نادرست کشیده می شود او که در کسب و کار خود به پذیرش ریسک های معقول و کسب سودهای کلان عادت کرده است، صرفا به این دلیل که پیشنهادی بازده بالایی وعده می دهد، ایراد بنیادی آن را تشخیص نمی دهد .فراموش می کند که نرخ بهره پول سرمایه گذاری شده، یعنی بهره صرف، بسیار اندک است و هر بازدهی بیش از آن، یا پاداش مدیریت و اداره کسب و کار است ــ همان چیزی که او در حرفه خودش به دست می آورد ــ یا بهای چشم .پوشی از یکی از عوامل ضروری ایمنی؛ چشم پوشی ای که معمولا به فاجعه می انجامد

با این همه، سرمایه گذاری موفق به چیزی بیش از توانایی انتخاب یک ورقه بهادار امن نیاز دارد .این تنها یکی از جنبه های مسئله است .سرمایه گذاری علمی مستلزم درک روشن تفاوت های بنیادی میان انواع اوراق .بهادار و پایبندی دقیق به دو اصل اساسی است :توزیع ریسک و انتخاب اوراق بهادار متناسب با نیازهای واقعی

،یکی از مهم ترین تمایزها، تفاوت میان »تعهد به پرداخت «و »حق باقیمانده در دارایی ها «است .اوراق قرضه رهن املاک و وام های دارای وثیقه، وعده شخص یا نهادی برای پرداخت مبلغی معین در تاریخی در آینده هستند .اگر وعده معتبر و وثیقه کافی باشد، دارنده این تعهد در موعد مقرر پول خود را دریافت خواهد کرد .در

مقابل، سهام شرکت های بانکی، راه آهنی و صنعتی فقط نماینده سهمی باقیمانده از دارایی ها و سود یک بنگاه فعال است؛ سهمی که پس از پرداخت بدهی ها و هزینه های ثابت شرکت باقی می ماند .ارزش این سهم باقیمانده ممکن است زیاد یا کم شود و افزایش یا کاهش یابد، اما دارنده آن نمی تواند از کسی، حتی .خود شرکت، بخواهد گواهی مالکیتش را به بهایی که پرداخته است ــ یا به هر قیمت دیگری ــ بازخرید کند ،اگر کسی اوراق قرضه راه آهنی به ارزش اسمی هزار دلار بخرد، می داند که در صورت توانگری شرکت هنگام سررسید هزار دلار نقد دریافت می کند .اما اگر یک سهم از سهام همان راه آهن بخرد و بخواهد پولش .را پس بگیرد، تنها امید او این است که شخص دیگری حاضر شود سهم را به همان قیمت یا بیشتر از او بخرد .در حالت نخست، او تعهدی برای پرداخت خریده است و در حالت دوم، حقی در دارایی های باقیمانده

منظور از این توضیح آن نیست که سهام را در هیچ شرایطی نباید سرمایه گذاری به شمار آورد .بسیاری از سهام بانک ها و شرکت های راه آهن، و حتی برخی سهام شرکت های خدمات عمومی و صنعتی، به چنان ثبات و دوام ارزشی رسیده اند و سابقه پرداخت سود سهامشان آن قدر طولانی شده است که می توان هنگام تصمیم گیری برای سرمایه گذاری آنها را در نظر گرفت .با این حال، سرمایه گذار باید تفاوت بنیادی یادشده .را به خوبی بشناسد

اصل توزیع ریسک ساده است و چیزی بیش از رعایت همان قاعده قدیمی نیست که می گوید همه تخم مرغ ها را در یک سبد نگذارید .با این حال، شمار افرادی که این اصل را به طور کامل اجرا می کنند بسیار اندک است .توزیع درست، فقط به معنای تقسیم دارایی میان شکل های مختلف سرمایه گذاری، مانند اوراق قرضه راه آهن، اوراق شهرداری، رهن املاک و اوراق قرضه شرکت های خدمات عمومی نیست؛ بلکه مستلزم رعایت تناسب جغرافیایی مناسب در هر یک از این گروه ها نیز هست .شاید این اصل برای سرمایه گذار خصوصی به اندازه موسسات اهمیت نداشته باشد .نمونه ای روشن از ضرورت رعایت آن در موسسات، وضع یکی از شرکت های بیمه آتش سوزی سانفرانسیسکو پس از زلزله بود .معلوم شد دارایی های شرکت عمدتا در املاک سانفرانسیسکو و کسب و کارهای محلی سرمایه گذاری شده بود؛ همان جایی که بخش عمده خطرهای بیمه آتش سوزی شرکت نیز در آن متمرکز بود .در نتیجه، همان فاجعه ای که خطرهای بیمه شده را به بدهی های واقعی تبدیل کرد، دارایی های شرکت را نیز از هرگونه ارزش فوری محروم ساخت .این نمونه اهمیت اصل .توزیع ریسک و ضرورت پایبندی به آن را نشان می دهد

اصل انتخاب سرمایه گذاری بر پایه نیازهای واقعی، پیچیده تر است .برای اجرای آن باید نکات اصلی موثر در ،انتخاب هر نوع سرمایه گذاری را به طور کامل شناخت .این نکات پنج موردند) :۱ (ایمنی اصل سرمایه و بهره یعنی اطمینان از دریافت اصل و بهره در سررسید؛)۲ (نرخ درآمد، یعنی بازده خالص بر مبنای مبلغ واقعی

سرمایه گذاری شده؛)۳ (قابلیت تبدیل به نقد، یعنی آسانی و سرعتی که با آن می توان سرمایه را نقد کرد؛ چشم انداز افزایش ارزش، یعنی رشد ارزش ذاتی که گرایش دارد قیمت بازار را بالا ببرد؛ و)۵ (ثبات قیمت (۴) .بازار، یعنی احتمال حفظ ارزش اسمی و جلوگیری از کاهش ارزش سرمایه اولیه

این پنج ویژگی در هر سرمایه گذاری، با درجات متفاوت وجود دارند .سرمایه گذار آگاه، اوراقی را برمی گزیند که ویژگی مورد نظر او را در بالاترین حد دارا باشند .بخش بزرگی از مسئله سرمایه گذاری، انتخاب دقیق اوراقی است که با نیاز واقعی شخص سازگار باشند .سرمایه گذار متوسط این نکته را به طور کامل درک نمی کند .او متوجه نیست که برخورداری از یک ویژگی به میزان زیاد، معمولا به معنای برخورداری کمتر از ویژگی های دیگر است .ممکن است به طور کلی بداند که درآمد بالا اغلب نشانه ای از ایمنی کمتر است، اما همین منطق را به ندرت درباره سایر ویژگی ها به کار می برد .هنگام خرید اوراق بهادار، چه بسا برای ویژگی هایی پول بپردازد که اصلا به آنها نیاز ندارد .برای مثال، گاهی فردی که قصد دارد سرمایه گذاری بلندمدتی انجام دهد و هیچ برنامه ای برای فروش مجدد ندارد، اوراقی می خرد که قابلیت نقدشوندگی بسیار بالایی دارند .از دیدگاه او، این کار اتلاف محض است .نقدشوندگی زیاد تنها با فدا کردن ویژگی دیگری ــ معمولا نرخ درآمد ــ به دست می آید .اگر او در انتخاب خود دقت بیشتری به خرج دهد، احتمالا می تواند ورقه دیگری بیابد که از ایمنی و ثباتی برابر و چشم انداز مشابهی برای افزایش ارزش برخوردار باشد، اما درآمد بیشتری ایجاد کند و تنها مزیت نقدشوندگی فوری را نداشته باشد .بدین ترتیب نیاز واقعی خود را برآورده می کند و درآمد بالاتری .به دست می آورد، بی آنکه چیزی را فدا کند جز ویژگی ای که به آن احتیاج نداشته است

قابلیت تبدیل به نقد، بیش از هر ویژگی دیگری سرمایه گذاران را به گروه های متفاوت تقسیم می کند .برای برخی، نقدشوندگی اهمیت چندانی ندارد؛ برای برخی دیگر، مهم ترین عامل است .به طور کلی، سرمایه گذار خصوصی لازم نیست در بخش عمده دارایی خود تاکید زیادی بر نقدشوندگی بگذارد .اما برای مازاد وجوه یک کسب و کار، امکان تبدیل سریع به نقد ضرورتی مطلق است و معمولا برای دستیابی به آن باید بخشی از .درآمد را فدا کرد

همچنین بعضی سرمایه گذاران می توانند بر چشم انداز افزایش ارزش تاکید زیادی داشته باشند، در حالی که دیگران چنین امکانی ندارند .افراد ثروتمندی که درآمدشان بیش از نیازهایشان است، می توانند از بخشی از بازده سالانه چشم پوشی کنند تا از احتمال افزایش ارزش سرمایه بهره مند شوند .این افراد معمولا سهام بانک ها و شرکت های تراست را می خرند؛ سهامی که عموما بازده نقدی اندکی دارند، اما احتمال افزایش ارزششان بالاست .علت این امر آن است که بانک های خوش اداره معمولا تنها حدود نیمی از سود خود را به صورت سود سهام توزیع می کنند و بقیه را به حساب ذخایر می افزایند؛ در نتیجه، ارزش دفتری سهام به تدریج

افزایش می یابد .افراد ثروتمند همچنین می توانند برای دستیابی به درآمد بیشتر، ریسکی را از نظر ایمنی بپذیرند که افراد کم درآمد هرگز نباید بپذیرند .با این حال، اگر مشاهده نویسنده قابل اعتماد باشد، در عمل .این افراد کم درآمدند که بیشتر خطر می کنند و پول خود را از دست می دهند

در بحث ایمنی باید میان ایمنی اصل سرمایه و ایمنی بهره تفاوت گذاشت .در برخی سرمایه گذاری ها اصل سرمایه بسیار امن تر از بهره است و در برخی دیگر عکس این وضع برقرار است .نمونه ای روشن، اوراق قرضه شرکت های پایانه راه آهن است که بهره آنها بر اساس قرارداد اجاره، از سوی راه آهن هایی که از پایانه استفاده می کنند تضمین می شود .چنین اوراقی معمولا از نظر دریافت بهره امن تر از بازپرداخت اصل سرمایه هستند .تا زمانی که قرارداد اجاره برقرار است، بهره احتمالا کاملا مطمئن است؛ اما با پایان اجاره و سررسید اوراق، ممکن است شرکت های راه آهن تصمیم بگیرند پایانه را رها کنند و در نقطه دیگری بسازند، به ویژه اگر شهر در جهت دیگری گسترش یافته باشد .در آن صورت، پایانه ممکن است جز ارزش زمین، ارزش دیگری نداشته باشد .از سوی دیگر، یک خط آهن تازه که در منطقه ای کم جمعیت اما به سرعت در حال رشد ساخته شده، ممکن است در سال های بد برای پرداخت بهره با مشکل روبه رو شود و حتی موقتا از پرداخت آن بازبماند؛ ولی اگر بدهی اوراق به ازای هر مایل پایین باشد و مدیریت خط آهن درستکار و توانمند .عمل کند، ایمنی اصل سرمایه را می توان بسیار بالا دانست

ثبات قیمت بازار اغلب اهمیتی فراوان دارد .نباید این ویژگی را با ایمنی اشتباه گرفت .ایمنی یعنی اطمینان از اینکه صادرکننده تعهد، اصل و بهره را در سررسید می پردازد؛ اما ثبات قیمت بازار به این معناست که ارزش اعلام شده ورقه بهادار کاهش نیابد .این دو موضوع کاملا متفاوتند، هرچند اغلب در ذهن افراد یکی پنداشته می شوند .ممکن است سرمایه گذاری از نظر اصل و بهره کاملا امن باشد، اما به علت تغییر شرایط عمومی ،کسب و کار و بازارهای مالی، قیمت اعلام شده آن به شدت افت کند .در دوره های رونق مستمر اقتصادی برای استفاده از پول نرخ های بهره بسیار بالایی مطالبه می شود؛ زیرا بخش بزرگی از سرمایه نقدشونده کشور در توسعه معادن جدید، ساخت کارخانه ها و راه آهن ها و بهبود و گسترش دارایی های موجود، به شکل سرمایه ثابت درآمده است .این نرخ های بالا قیمت اوراق سرمایه گذاری را کاهش می دهند، زیرا دارندگان چنین اوراقی ممکن است آنها را بفروشند و پول آزادشده را وام دهند تا بازده سرمایه آزاد و سرمایه سرمایه .گذاری شده در تعادل بماند

برای نمونه، طی چند سال گذشته اوراق قرضه شهر نیویورک با نرخ ۳،۵ درصد، بدون آنکه کوچک ترین تردیدی درباره ایمنی آنها وجود داشته باشد، از قیمت ۱۱۰ به ۹۰ کاهش یافتند .ویژگی های ذاتی آنها تغییری ،نکرده بود؛ تنها چشم انداز افزایش قیمت بازارشان روشن تر شده بود .این افت قیمت دو علت داشت :نخست

،جذب شدن سرمایه نقدشونده و افزایش نرخ های بهره در نتیجه فعالیت بی سابقه اقتصادی کشور؛ دوم وضعیت نامساعد عرضه و تقاضای همان اوراق، به این معنا که عرضه افزایش یافته بود و تقاضا کاهش یافته .بود

بنابراین، حفظ تمامیت سرمایه گذاری شده مسئله ای مهم است و سزاوار آن است که به عنوان پنجمین عامل در انتخاب سرمایه گذاری در نظر گرفته شود؛ هرچند این ویژگی ذاتی هر ورقه نیست و اثر آن به شرایط عمومی بازار بستگی دارد .اگر برای سرمایه گذار ضروری باشد که قیمت اعلام شده ورقه اش افت نکند، رهن املاک می تواند انتخاب مناسبی باشد؛ زیرا قیمت روزانه ای برای آن اعلام نمی شود و در نتیجه نوسان قیمت ثبت شده ندارد .اما برای سرمایه گذاری مازاد وجوه بنگاه، که نقدشوندگی بالا لازم است، رهن املاک مناسب نیست .در این حالت، بهترین راه جلوگیری از افت قیمت، خرید اوراق کوتاه مدتی است که نزدیک شدن به .سررسید، قیمت آنها را در حوالی ارزش اسمی نگه می دارد

مطالب بالا، هرچند به اختصار و نه به شکلی کامل، نکات اصلی را که باید هنگام انتخاب اوراق بهادار سرمایه .گذاری در نظر گرفت روشن می کند .در فصل های بعدی، هر جا لازم باشد، این نکات را بسط خواهیم داد اما درس اصلی در این مرحله آن است که هر فرد پیش از سرمایه گذاری باید نیازهای واقعی خود را به روشنی بشناسد .اینکه سرمایه گذار خصوصی به بانکدار مراجعه کند و بدون توضیح دقیق نیازهایش از او بخواهد ورقه بهاداری پیشنهاد کند، به همان اندازه نادرست است که بیماری نزد پزشک برود و بدون شرح نشانه های بیماری از او دارو بخواهد .در هیچ یک از این دو حالت، مشاور نمی تواند هوشمندانه عمل کند مگر آنکه بداند .قرار است به چه هدفی برسد

در محدوده کتابی کوچک نمی توان نیازهای همه گروه های سرمایه گذار را بررسی کرد .توجه ویژه ما به الزامات مازاد وجوه بنگاه و سرمایه گذار خصوصی معطوف خواهد بود .در میان سرمایه گذاران خصوصی نیز دو گروه را می توان تشخیص داد :کسانی که برای گذران زندگی به درآمد حاصل از سرمایه گذاری وابسته اند و کسانی که چنین وابستگی ای ندارند .هر دو گروه را بررسی خواهیم کرد .برای سرمایه گذاری مازاد وجوه بنگاه، باید بر ایمنی، نقدشوندگی و ثبات قیمت تاکید کرد؛ برای کسانی که به درآمد سرمایه گذاری وابسته اند، ایمنی و بازده بالا اهمیت دارد؛ و برای کسانی که به این درآمد وابسته نیستند، بازده بالا و چشم انداز افزایش ارزش مهم تر است .در فصل های بعد، به ترتیب اوراق قرضه راه آهن، رهن املاک، اوراق قرضه ،صنعتی، اوراق شرکت های خدمات عمومی، اوراق قرضه شهرداری ها و سهام را بررسی می کنیم و مزایا .معایب و تناسب هر کدام را با نیازهای یادشده می سنجیم

جهت خرید و دانلود و مطالعه کامل این کتاب و مشاهده کتاب های بیشتر روی لینک زیر کلیک نمایید:

خرید نسخه کامل کتاب