

مشکلات و موانع موجود در بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار تهران در مقایسه با بورس‌های معتبر و مشهور جهان، بورسی نوپا و جوان و با فراز و نشیب‌هایی که از بدو پیدایش تاکنون با آن روبه‌رو بوده، مانند هر نهالی نوپا نیازمند توجه، مراقبت و پشتیبانی است. علیرغم کوشش‌های همه‌جانبه‌ای که برای داشتن یک بورس اوراق بهادار کارآ و پویا صورت می‌گیرد. هنوز هم این بورس با مشکلات و نارسایی‌های ساختاری و اجرایی عمده‌ای روبه‌روست و هر یک از آن‌ها به‌عنوان عاملی بازدارنده می‌توانند مانع از کارآیی و پویایی آن گردد.

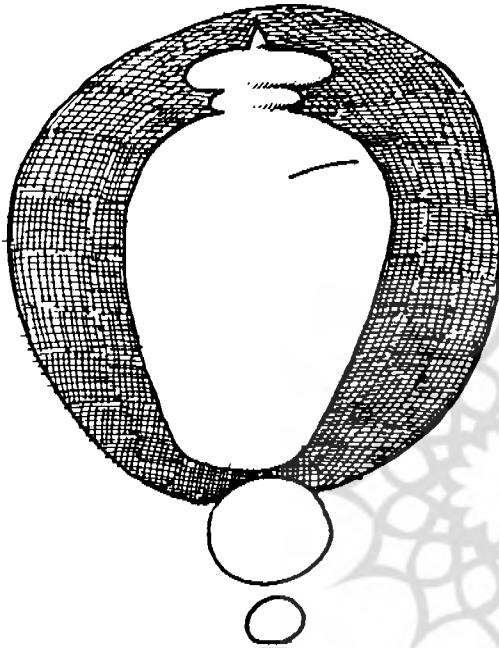
کرایش و افزایش روزافزون بنگاه‌های اقتصادی برای پذیرفته شدن در بورس اوراق بهادار تهران جهت تأمین بخشی از نیازهای مالی از یک سو، و روی آوردن عده کثیری از مردم به این بازار جهت سرمایه‌گذاری و خرید سهام بنا به علل و عوامل گوناگون از سوی دیگر به حجم و ابعاد کار در بورس اوراق بهادار تهران به‌طور چشمگیری افزوده است.

حجم عظیم و گسترده‌ی روزافزون فعالیت‌ها در این بازار از یک طرف ضعف‌ها و نارسائی‌های ساختاری و اجرایی موجود در آن را بیش از پیش آشکار نموده و از طرف دیگر ضرورت پرداختن هرچه جدی‌تر به مسایل و مشکلات مربوط به آن را بیش از هر زمان دیگر نمایان ساخته است.

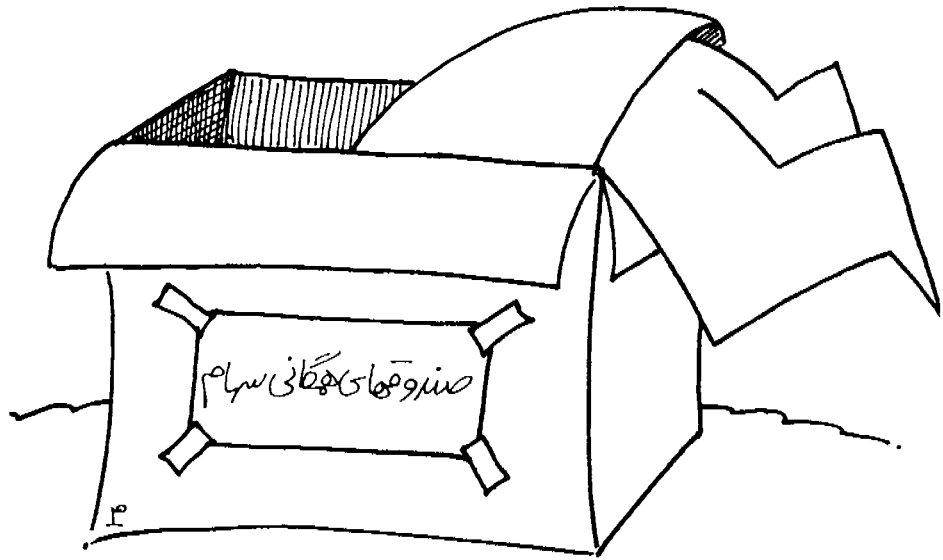
گزارش حاضر نگاهی است سریع به ویژگی‌ها و چگونگی وظایف و شرایط حاکم بر بازار اوراق بهادار به‌منظور هرچه روشن‌تر ساختن مشکلات و نارسائی‌ها و موانع موجود در آن، امید آن‌که مفید واقع شود.

بورس اوراق بهادار (ویژگی‌ها، وظایف)

بورس اوراق بهادار یک نوع بازار معاملات است که اوراق بهادار پذیرفته شده در آن تحت ضوابط خاصی مورد معامله قرار می‌گیرد. مهم‌ترین وظیفه یک بورس ایجاد یک بازار پیوسته برای اوراق بهادار پذیرفته شده در آن می‌باشد. بازار پیوسته بازاری است که در آن تعداد دفعات معامله بسیار زیاد



تعیین قیمت عادلانه برای اوراق بهادار با استفاده از مکانیزم عرضه و تقاضا از وظایف مهم بورس اوراق بهادار است. این بازار تنها بایستی زمینه به هم رساندن عرضه کنندگان و متقاضیان سهام را فراهم سازد. در این بازار که به شکل بازار حراج عمل می‌کند، تعیین‌کننده قیمت جاری بازار است و البته بازارسازان (Makers Market) و متخصصین (Specialists) نیز تحت تأثیر میزان عرضه و تقاضا برای سهام نقش تعدیل‌کننده خود را در چنین بازاری ایفا می‌نمایند.



به شرط سلامت و کاملاً روان بودن معاملات، بورس اوراق بهادار نزدیک‌ترین مصداق برای بازار رقابت

آزاد است. بورس اوراق بهادار بازار اولیه جهت فروش اوراق بهادار جدید نمی‌باشد، بدین جهت نقش غیرمستقیم در تأمین مالی شرکت‌ها ایفا می‌نماید.

قابلیت فروش سهام یکی از عوامل مهم در تصمیم‌گیری برای خرید سهام است. بورس اوراق بهادار باید از توان لازم در تحقق چنین امری برخوردار باشد. انتشار گزارش‌های دقیق در مورد میزان و قیمت فروش سهام مختلف در سطحی گسترده، الزام قانونی شرکت‌های پذیرفته شده به انتشار سریع و گسترده اطلاعات لازم در مورد وضعیت مالی عملیاتی و سرمایه‌گذاری و رویدادهای با اهمیت و تأثیرگذار بر فعالیت شرکت و بالاخره به اجرا گذاردن قوانین و مقررات لازم و ضروری که حافظ منافع سرمایه‌گذاران بوده و بازار معاملات را از هرگونه شائبه‌ای دور نگه دارد و مانع از سوءاستفاده‌های احتمالی گردد، از دیگر وظایف مهم بورس اوراق بهادار است. اعتبار، اهمیت و شهرت یک بورس همواره منوط به انجام این وظایف است، زیرا جایی که پول و منفعت از این طریق مورد مبادله قرار می‌گیرد، تنها انجام دقیق و بسیار جدی چنین وظایفی است که می‌تواند از هرگونه سوءاستفاده احتمالی جلوگیری نموده، زمینه را برای تحقق یک بازار سالم، روان و قابل اطمینان فراهم نماید. بازاری که در آن خریدار با اطمینان خاطر سهام خود را در پایین‌ترین قیمت خریداری و

است.

بین قیمت‌های پیشنهادی خریداران و فروشندگان اوراق بهادار اختلاف زیادی وجود ندارد. معاملات در چنین بازاری به سرعت انجام می‌شود و فاصله زمانی بین سفارش توسط مشتری و انجام معامله توسط کارگزار کمتر از چند دقیقه می‌باشد و بالاخره از ویژگی‌های دیگر چنین بازاری خفیف بودن نوسانات قیمت از یک معامله دیگر به دلیل نزدیک بودن قیمت به ارزش ذاتی خود است.

شرایط لازم برای تحقق چنین بازاری در این است که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس دارای سهامداران زیادی باشند. علاوه بر این امکان استفاده از تسهیلات اعتباری برای خریدار سهام و نیز امکان پیش‌فروش نمودن سهام می‌تواند به پیوستگی چنین بازاری کمک شایان توجهی بنماید. در یک بازار پیوسته، قابلیت فروش و تبدیل به نقد کردن سهام امری عادی است.

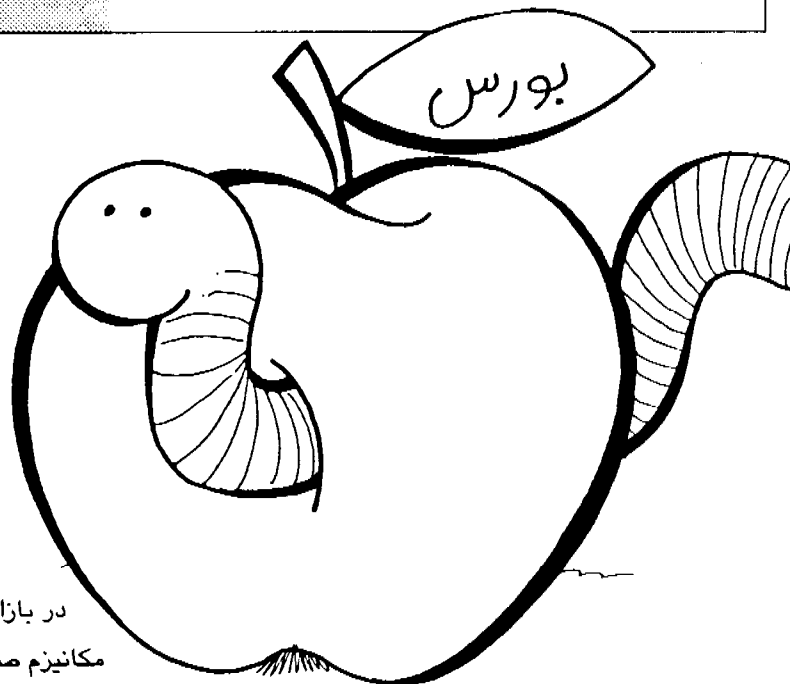
علاوه بر این، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری حاضرند سهامی را که در چنین بازاری معامله می‌شوند، به عنوان وثیقه وام بپذیرند. چنین مزیتی برای سهامی که در بورس پذیرفته شده نیستند، وجود ندارد. در یک بازار پیوسته مردم رغبت بیشتری به سرمایه‌گذاری در سهام پیدا می‌کنند و در نتیجه درصد بیشتری از پس‌انداز خود را صرف سرمایه‌گذاری از این طریق می‌نمایند.

سرمایه‌گذاران خرده‌پا خواهد گردید. حداقل قوانینی که باید برای حمایت از سرمایه‌گذاران وضع گردد، قانون مربوط به فعالیت کارگزاران، قانون منع معاملات توسط افرادی که دسترسی به اطلاعات محرمانه در این زمینه دارند، قانون چگونگی فروش سهام و سایر اوراق بهادار به عموم و قانون فرآیند گزارشگری توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است.

در بازار اوراق بهادار شرط توفیق در استفاده صحیح از مکانیزم صنعت اوراق بهادار برای تأمین سرمایه موردنیاز، وجود پس‌انداز پولی در جامعه، اعتماد و اطمینان کافی از نحوه عملکرد و سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است. میزان جلب اطمینان و اعتماد دارندگان پس‌انداز و سرمایه از یک طرف در گروی وجود یک بازار کاملاً باز، آزاد، روان و به دور از هرگونه اشتباه‌کاری و یا نمایش غیرواقعی است و از طرف دیگر ایجاد جذابیت‌های لازم برای سرمایه‌گذاری روی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نسبت به برخی از سرمایه‌گذاری‌های غیرتولیدی، اما سودآور خارج از بورس می‌باشد.

معیارهای کارآیی و یا عدم کارآیی بورس اوراق بهادار

- وجود اطلاعات دقیق و به‌هنگام، پردازش و تفسیر این اطلاعات جهت تعدیل بازار.
- وسعت بخشیدن به شفافیت اطلاعاتی در همه زمینه‌ها شامل کلیه اطلاعات اثرگذار روی قیمت سهام.
- وضع و اجرای قانون منع معاملات در مورد کسانی که دسترسی به اطلاعات محرمانه در مورد سهام دارند.
- صدور سریع اوراق سهام و یا اوراق سپرده سهام.
- تنوع در اوراق بهادار مورد معامله در بورس.
- سرعت انجام معامله و دوطرفه بودن بازار معاملات سهام.
- عدم امکان کسب سودهای بادآورده یا بازده اضافی توسط عده‌ای معدود.
- کثرت دفعات معامله و بالا بودن حجم سهام مورد



فروشنده نیز با اطمینان کافی سهام خود را در بالاترین قیمت به فروش رساند.

شرایط و مقررات حاکم بر بورس اوراق بهادار

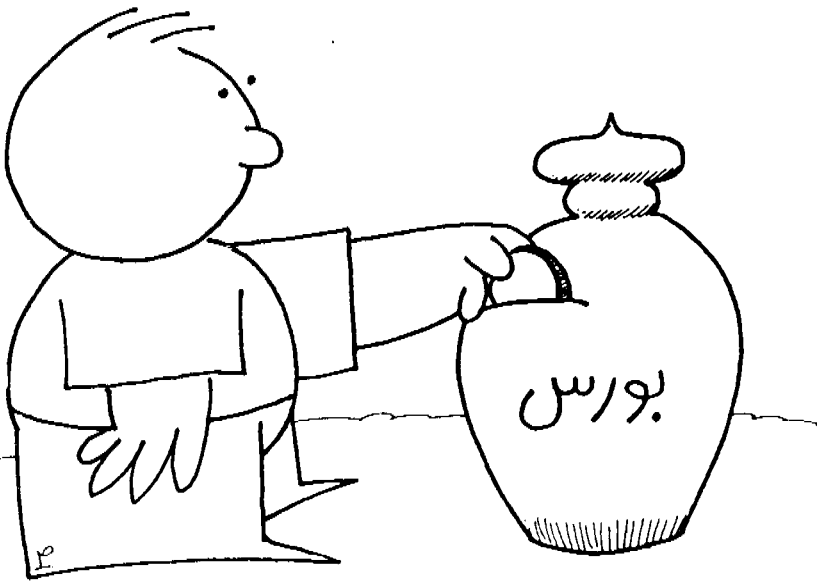
جهت به‌نظم درآوردن بازار اوراق بهادار و حمایت از سرمایه‌گذاران بویژه سرمایه‌گذاران جزء، جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی از طریق انتشار اخبار کذب، انجام معاملات صوری و احتکار سهام و آرایه اطلاعات نادرست سوءاستفاده از اطلاعات محرمانه توسط افرادی که به این‌گونه اطلاعات دسترسی دارند، وجود و به‌اجرا گذاردن بسیار جدی قوانین و مقررات جامع و دربرگیرنده کلیه مراحل فعالیت در بورس اوراق بهادار لازم و ضروری تشخیص داده شده است.

بورس‌های معتبر جهان با اجرای بسیار جدی چنین قوانین و مقرراتی که عدول از آن‌ها جرم تلقی می‌گردد، توانسته‌اند اعتبار و اهمیتی درخور برای خود کسب نموده و از تکنیک بورس در جذب و به‌کارگیری پس‌اندازها و سرمایه‌های راکد موجود در جامعه در پیشبرد اهداف اقتصادی بهره‌وافر ببرند. در اکثر کشورها نظارت بر اجرای صحیح و قوانین و مقررات حاکم بر بورس اوراق بهادار بر عهده کمیسیونی تحت عنوان کمیسیون بورس اوراق بهادار (Securities and Exchange Commission) یا به‌اختصار SEC گذارده شده است.

چنانچه بازار اوراق بهادار سالم، باز، آزاد و کاملاً روان و یا به‌عبارت دیگر کارآ نباشد، درازا سوءاستفاده‌های هنگفت مالی توسط عده‌ای، زیان‌های فراوانی متوجه سرمایه‌گذاران به‌ویژه

معامله.

- تصادفی بودن تغییرات قیمت و غیرقابل پیش‌بینی بودن آن.
- فاقد روند بودن قیمت‌های سهام در یک دوره زمانی.
- خفیف بودن نوسانات قیمت سهام به دلیل نزدیک بودن قیمت آن به ارزش واقعی.
- وجود بازارسازها و متخصصان فروش سهام.
- نشاندهنده وجود بازاری کارآ، پویا، روان و سالم برای معاملات اوراق بهادار است و فقدان هریک از این‌ها در بورس اوراق بهادار حاکی از عدم وجود کارآیی لازم در آن بازار است.



انطباق آن با هدف‌های موردنظر حائز اهمیت بسیار است. باید با این تکنیک مهم مالی علمی برخورد نمود و ضمن دستیابی به یک شناخت لازم به‌طور مداوم دانش خود را نسبت به آن با توجه به شرایط بسیار متحول روز تصحیح نمود تا بتوان از این تکنیک، حداکثر استفاده را به سود جامعه برد و آثار منفی احتمالی آن را نیز به حداقل ممکن کاهش داد.

مشکلات ساختاری بازار اوراق بهادار در کشور ریشه در ویژگی‌های تاریخی و مالی بلندمدت دارند که به‌اجمال می‌توان به شرح ذیل از آن‌ها نام برد:

- سیستم مالی حاکم بر اقتصاد کشور پایه بانکی است و معمولاً رغبت کمتری از سوی شرکت‌های سودده برای مراجعه به بازار اوراق بهادار وجود دارد، در شرایطی که در کشورهای پیشرفته، شرکت‌ها معمولاً بین ۲۰ تا ۲۵ درصد از احتیاجات مالی خود را با مراجعه به بازار اوراق بهادار تأمین می‌نمایند.
- عدم استمرار در ثبات اجتماعی، اقتصادی و حقوقی مانعی در جذب سرمایه‌ها و تشکل بازارهای مالی است.
- وجود نوسانات بیش از حد در رشد اقتصادی ناشی از تغییر سیاست‌ها و مشکلات منتج از امور مالی کلان، در نتیجه بالا بودن ریسک سرمایه‌گذاری.
- معضل تورم و ضعف پس‌اندازهای جامعه در نتیجه عدم توانایی خرید اوراق بهادار توسط اکثریت جامعه.
- سیستم بسته مالکیت خانوادگی در بسیاری از شرکت‌ها و عدم تمایل بسیاری از شرکت‌های سودده جهت تبدیل شدن به شرکت‌های سهامی عام.

تغییرات هم‌جهت قیمت سهام در طول زمان، یا روند پیدا کردن قیمت‌ها، یک‌طرفه بودن بازار (همه خریدار و یا فروشنده‌اند) انتظار طولانی جهت انجام سفارش، کسب سودهای بادآورده توسط عده‌ای محدود - در شرایطی که در بورس‌های معتبر جهان علیرغم برخورداری از همه امکانات و تکنیک‌ها چنین امکانی مطلقاً وجود ندارد - محدود بودن تعداد دفعات معامله در نتیجه تفاوت قیمت سهم از ارزش ذاتی آن، وجود نوسانات شدید و غیرمنطقی در قیمت سهام، ثابت ماندن قیمت‌ها در طول زمان، همه حکایت از غیرکارآ بودن بازار اوراق بهادار دارد.

مشکلات و موانع توسعه بازار اوراق بهادار در کشور

صنعت بورس اوراق بهادار ماهیتی دوگانه دارد و بنابر شرایط اقتصادی و مالی و امکانات مورد استفاده در آن می‌تواند به‌عنوان اهرمی جهت جلب منابع سرمایه‌گذاری و یا به‌عنوان وسیله‌ای جهت سودجویی بورس‌بازان قرار گیرد. آنچه مهم است محتوای فعالیت یک بورس اوراق بهادار است نه ایجاد آن؛ بورس اوراق بهادار می‌تواند یکی از ابزارهای مهم تحقق اهداف اقتصاد کلان تلقی گردد و یا برعکس از عوامل مهم عدم تحقق چنین اهدافی در اقتصاد ملی باشد.

بورس اوراق بهادار همواره در ترکیب و تلفیق با سایر شرایط از خود نقش مثبت یا منفی در اقتصاد باقی می‌گذارد. نوع و نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار در جهت

سهام، میزان توجه مسؤولین و آشنایی مردم با فعالیت بورس، میزان جذابیت‌های ناشی از سرمایه‌گذاری در شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس، وجود سازمان و تشکیلات علمی منسجم، پویا و برخوردار از ضوابط و مقررات مالی و اداری، اجرای بسیار جدی و دقیق قوانین و مقررات حاکم بر بازار بورس، نظارت همه جانبه بر فعالیت‌های بورس اوراق بهادار در کلیه مراحل و بالاخره تنظیم و تصحیح ساختار و روابط موجود در مجموعه فعالیت‌های اقتصادی جامعه بستگی خواهد داشت.

در فعالیت بورس اوراق بهادار باید شرایطی حاکم گردد که واحدهای تولیدی و اقتصادی را ناگزیر از مراجعه به این بازار نماید. به گونه‌ای که این بازار در تأمین سرمایه‌های موردنیاز آن‌ها همواره سهم و نقش شاخصی داشته باشد. از سوی دیگر مردم نیز همان‌طور که تصمیم می‌گیرند پولشان را در بانک بگذارند، با اطمینان خاطر بخشی از آن را برای خرید اوراق بهادار اختصاص دهند.

بورس اوراق بهادار تهران علیرغم پیشرفت‌های نسبتاً چشمگیری که طی سال‌های اخیر در بسیاری از زمینه‌ها نموده، به لحاظ جوان بودن هنوز هم با مشکلات و نارسائی‌های ساختاری، اجرایی و درون سازمانی عدیده و مسایل عمده‌ای در رابطه با عرضه و تقاضای سهام روبه‌روست، که به‌عنوان عواملی بازدارنده مانع از کارآیی و پویایی آن می‌گردند.

برای توسعه و گسترش فعالیت‌های بورس اوراق بهادار باید زمینه‌های ساختاری، اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی مربوط به آن در چارچوب ارزش‌های حاکم بر جامعه فراهم گردد و فعالیت بورس در بستر آن به سمت تکامل حرکت کند. در غیر این صورت کامیابی‌ها موقتی و تلاشها در بلندمدت راه به جایی نخواهد برد.

مشکلات و محدودیت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران را می‌توان به شرح ذیل طبقه‌بندی نمود:

مشکلات ریشه‌ای و ساختاری

* وجود نارسائی‌های تشکیلاتی در شناخت و تبیین هرچه جامع‌تر مکانیزم صنعت اوراق بهادار و انجام پیش‌بینی‌های لازم در ایجاد نهادهای ضروری و اجرایی لازم برای آن. فقدان یک نهاد یا سازمان مستقل که بر فعالیت بورس، رفتار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و نیز رفتار کارگزاران و معامله‌کنندگان نظارت همه‌جانبه داشته باشد، در

● عدم معامله اوراق بهادار دولتی و وجود شکستگی در «هرم سرمایه‌گذاری»، عدم تنوع در اوراق بهادار و محدودیت در عرضه سهام.

● عدم حاکمیت قانون عرضه و تقاضا بر بازار اوراق بهادار ناشی از قیمت گذاری قبلی روی سهام.

● عدم وجود مبانی قانونی برای ایجاد یک بازار سالم، باز و کاملاً روان.

● فقدان و عدم کارآیی سازمان‌های نظارت‌کننده بر اجرای مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار.

● عدم پذیرش سهام به‌عنوان وثیقه در سیستم بانکی.

● نگرش کوتاه‌مدت به سرمایه‌گذاری از طریق بورس اوراق بهادار.

● مالکیت بیش از حد دولتی و نامشخص بودن جایگاه بخش خصوصی در اقتصاد کشور، نگرانی از مصادره و یا ملی شدن برخی شرکت‌ها.

● عدم وجود یک «بورس ملی».

● محدودیت‌های ارزی و عدم تمایل و یا امکان شرکت‌ها به گسترش ابعاد مالی و سرمایه‌گذاری‌های جدید.

● وجود مشکلات در ارکان بورس و تداخل امور بانکی و اوراق بهادار.

● نارسایی قوانین مالیاتی در مورد اوراق بهادار.

● عدم بوجود آمدن امکان سرمایه‌گذاری خارجی و توسعه بین‌المللی بازار اوراق بهادار.

● عدم آشنایی کافی مردم با اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری از طریق بورس.

● عدم وجود اعتماد لازم به علت عدم شفافیت اطلاعات ارایه شده از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس.

● ناکافی بودن مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری.

تنگناها و محدودیت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران

این‌که بورس اوراق بهادار در ایفای نقش خود در زمینه سوق‌دادن پس‌اندازها و سرمایه‌های بخش خصوصی به سمت فعالیت‌های تولیدی تا چه اندازه موفق خواهد شد به عوامل چندی از جمله:

عدم موانع ساختاری، شناخت صحیح مکانیزم بورس، میزان جلب اطمینان و اعتماد دارندگان پس‌انداز و سرمایه، رفع نارسائی‌های موجود در نحوه انجام معاملات و نیز مبادلات

جهت انطباق فعالیت بورس اوراق بهادار با اهداف پیش‌بینی شده اقتصادی گام برداشته و سیاست‌گذاری‌های لازم را بنماید.

اجرای قوانین و مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار را به بهترین وجه ممکن و در جهت حفظ منافع سرمایه‌گذاران و نیز منافع عمومی جامعه تضمین نماید، در بورس اوراق بهادار کشور کاملاً محسوس است. این نهاد در کشورهای مختلف تحت عنوان کمیسیون بورس و اوراق بهادار (Securities and Exchange Commission یا به اختصار SEC) به‌عنوان بالاترین مرجع سیاست‌گذاری و تصمیم‌گیری فعالیت اوراق بهادار در آن کشورها را رهبری و هدایت می‌نماید.

شاید بتوان عدم وجود چنین نهاد مستقلی را از مهم‌ترین علل عدم کارآیی و پویایی بورس اوراق بهادار کشور محسوب نمود، این نهاد یا سازمان در کشورهایی که وجود دارد، زیر نظر

عالی‌ترین مقام اجرایی انجام وظیفه می‌نماید و مدیران آن از بین افراد خبره اقتصادی، مالی و یا حسابداری توسط رییس جمهوری و یا نخست‌وزیر تعیین می‌شوند. چنین سازمانی می‌تواند به‌عنوان مدافع منافع عمومی در مواجهه با هر تخلفی به‌شدت با آن برخورد نموده و با وضع مقررات جدید از تکرار آن جلوگیری به‌عمل آورد.

عدم جامعیت و کمرنگ بودن قوانین و مقررات حاکم بر بورس اوراق بهادار.

بازار اوراق بهادار بازاری بسیار حساس و بیش از هر بازار دیگری نیازمند قوانین و مقررات جامع و مانع است که در کلیه مراحل فعالیت آن بسیار جدی و دقیق به‌مورد اجرا گذارده شود تا از بروز پیامدهای سوء و ناگوار در چنین بازاری جلوگیری نموده، دستیابی به یک بازار باز، آزاد، سالم و کاملاً روان را تحقق بخشد. وضع قوانین و مقررات به‌تنهایی کافی نیست و اجرای آن‌ها بسیار مهم‌تر است.

بورس تهران با وجود گذشت سی سال از تاریخ تصویب «قانون تأسیس اوراق بهادار» و آیین‌نامه‌های اجرایی مربوط به آن، با فراز و نشیب‌هایی که داشته فاقد تلاش و بینش لازم در استفاده و به‌کارگیری قوانین و مقررات لازم در فعالیت اوراق بهادار است.



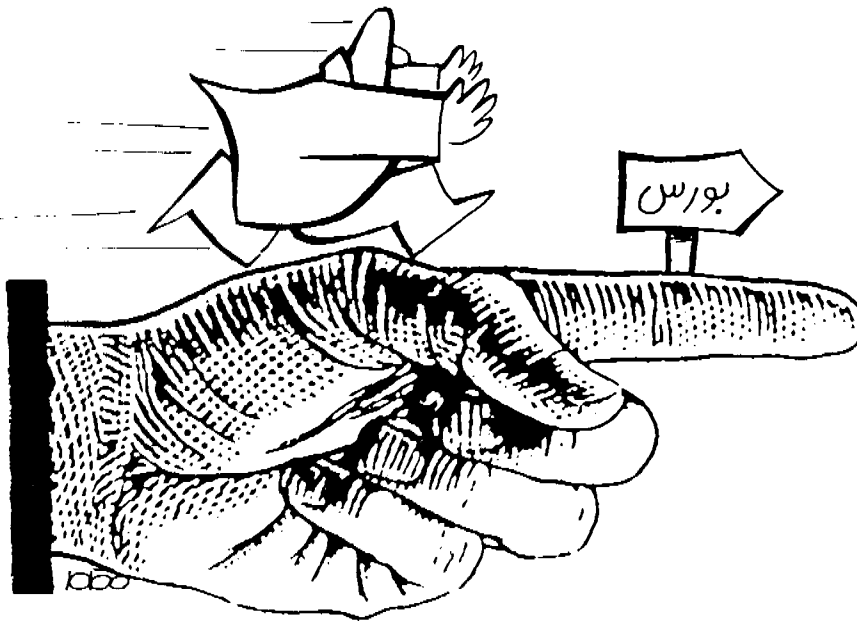
این امر به کارآیی و پویایی هرچه بیشتر بورس اوراق بهادار تهران شدیداً لطمه زده است، جامعیت لازم در قوانین و مقررات وضع شده و قاطعیت موردانتظار در اجرای آن‌ها مشهود نیست.

عدم کفایت تفکر علمی موجود در به‌کارگیری صحیح این پدیده مهم مالی در اقتصاد و در جهت حفظ منافع عمومی جامعه، نگرش کوتاه‌مدت و برخورد مقطعی و بسیار سطحی با مسایل.

بورس اوراق بهادار یک نوع بازار معاملات است که تکنیک و مکانیزم خاص خود را دارد. از آن می‌توان در تحقق اهداف اقتصاد به‌عنوان یک ابزار مفید بهره کافی برد. لیکن ابتدا باید آن را شناخت و با درک صحیح مکانیزم آن، جایگاه آن را در مجموعه اقتصاد کشور تعیین نمود.

خوشبختانه با وجود بورس‌های اوراق بهادار گوناگون و بعضاً بسیار مشهود و معتبر در سراسر جهان، صنعت اوراق بهادار و مکانیزم آن کاملاً شناخته شده است و به سادگی می‌توان از دانش و تجربیات حاصله در ارتباط با آن حداکثر استفاده را نمود.

اشتغال چندجانبه مسئولان و سیاست‌گذاران طراز اول بورس اوراق بهادار کشور.



جنبه تشریفاتی پیدا نمودن پست‌هایی که در جهت تحقق بازاری کاملاً باز، آزاد، سالم و روان و در نتیجه حفظ منافع سرمایه‌گذاران و منافع عمومی جامعه نقش بسیار حیاتی و اساسی دارند، به‌عنوان پدیده‌ای بسیار مخرب دیرزمانی است که گریبان‌گیر جامعه شده است. بدون شک انتصاب در مشاغل متعدد، متنوع و بسیار پرمسئولیت به ناگزیر فرصت کم‌تری برای پرتلاخت به امور مربوط به هر یک از آن‌ها باقی می‌گذارد و موجب معطل ماندن کارها می‌شود.

* تأثیرپذیری از نگرش‌های فردی و انحصاری، غلبه تعصبات سازمانی

بر منافع و مصالح عامه، تلاش در حفظ و گسترش حوزه اقتدار بدون عنایت کافی به مصالح و منافع بلندمدت جامعه.

مشکلات درون سازمانی

در حال حاضر کلیه فعالیت‌های بورس در تهران متمرکز می‌باشد. نحوه انجام سفارشات مشتریان و تشریفات مربوط به معاملات اوراق بهادار مستلزم صرف وقت بسیار می‌باشد، علیرغم مکانیزه شدن معاملات، در بعضی موارد نقل و انتقال سهام و صدور آن به نام خریدار به مدت زمان طولانی نیاز دارد.

بورس تهران فاقد سیستم‌های لازم جهت نظارت بر بازار و اطلاعات بازار است. به‌علت عدم وجود یک سیستم نظارت و ارزشیابی کارآمد رابطه بین قیمت سهام شرکت‌ها با عملکردهای اقتصادی آن‌ها قابل کنترل نمی‌باشد.

دسترسی به آخرین اطلاعات مالی و حساب‌های میان‌دوره‌ای حسابرسی شده شرکت‌ها به‌علت نارسائی‌های موجود در قانون تجارت (حسابرسی شرکت‌ها در پایان سال مالی) ناممکن و دستیابی به اطلاعات موجود از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مستلزم صرف وقت بسیار است.

کارگزاران به دلیل حجم کار زیاد قادر به آرایه سرویس‌های کامل به مشتریان نمی‌باشند و به‌صورت یک واسطه خرید و فروش عمل می‌نمایند. کارگزاران به اطلاعات دقیق مالی و اقتصادی، وضعیت تولید و سرمایه‌گذاری شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس دسترسی کامل ندارند که بتوانند بر مبنای آن به مشتریان اطلاعات بهتری عرضه نمایند.

هرکارگزار در زمینه خرید و فروش انواع سهام فعالیت داشته و به‌صورت تخصصی عمل نمی‌نماید. اطلاعات جدید بازار و از آخرین وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده اطلاعات کاملی ندارند که بتوانند سفارشات خرید خود را براساس آن انجام دهند. عدم رعایت حق تقدم تقاضاها به واسطه مشکلات موجود نیز موجب تضییع حقوق مشتریان می‌گردد، علاوه بر موارد فوق:

- عدم حضور بازارسازان در بورس تهران به منظور ایجاد تعادل در معاملات.
- ضعف سیستم اطلاع‌رسانی شرکت‌های پذیرفته شده و پوشش ضعیف خبری معاملات و اطلاعات بازار بورس.
- ضعف بودن عملکرد مؤسسات کارگزاری در آرایه خدمات به مشتریان.
- دولتی بودن ترکیب هیأت‌مدیره و در نتیجه عدم تحرک کافی در ایجاد هماهنگی و انطباق فعالیت بورس با شرایط بازار.
- سیستم ضعیف انجام و تسویه معاملات در بورس.
- سیستم ضعیف رسیدگی به وضعیت مالی شرکت‌های متقاضی و یا پذیرفته شده در بورس.
- عدم مجازات شرکت‌های متخلف و عدم نظارت کافی بر عملکرد آن‌ها.

مشکلات ریشه‌ای و ساختاری و مشکلات درون سازمانی، به‌طور مختصر و به اجمال شرح و یا بر شمرده شد.

بدیهی است در چارچوب ویژگی‌ها و وظایف بر شمرده شده، در صورت رعایت شرایط و مقررات حاکم بر بورس اوراق بهادار، هر قدمی که برای رفع مشکلات و موانع توسعه بازار اوراق بهادار و از بین بردن تنگناها و محدودیت‌های موجود در بازار اوراق بهادار کشور برداشته شود، گامی است به جلو در تبدیل و تغییر یک بازار غیرکارآ به بازاری کارآ و پویا، طبیعی است با توجه به موانع عمده و اساسی موجود، این راه را نمی‌توان یک شبه طی نمود.

به‌لحاظ دانش و بینش و تجربیات بسیار ارزشمندی که امروزه در رابطه با نحوه فعالیت بورس اوراق بهادار وجود دارد، می‌توان این راه را هموار تلقی نمود و بدون کم‌ترین دغدغه‌خاطری آن را به سلامت طی کرد.

اولین گام شناخت آن، در مرحله بعدی درک صحیح از مکانیزم آن و در مراحل بعد استفاده مطلوب و درست از آن به‌عنوان ابزاری مفید و کارآمد در اقتصاد کشور است.

بورس اوراق بهادار، هنوز نقش خود را به‌عنوان بخشی از بازار سرمایه، در کشورمان به درستی ایفا نکرده است و موفقیت و رونق این بازار همواره مرهون ایجاد تغییرات و تحولات در بخش‌های دیگر بوده است.

کاهش نرخ بازدهی در سایر بخش‌های اقتصادی از عوامل عمده رونق بازار اوراق بهادار طی سال‌های اخیر است. یکی از علل و عوامل مهم رشد قیمت سهام در بورس تفاوت قیمت سهم با قیمت واقعی آن و به‌عبارت دیگر قیمت‌های کارشناسی اشتباه و متفاوت از ارزش ذاتی سهم بوده است.

چنانچه این بازار سهم و نقش خود را در بازار سرمایه کشور به‌مثابه دیگر بخش‌های بازار سرمایه باز نیابد. انتظار کارآیی و پویایی از آن انتظاری عبث خواهد بود. در بازار اوراق بهادار باید شرایطی ایجاد شود که از یک طرف شرکت‌های تولیدی را برای تأمین بخشی از نیازهای مالی ناگزیر از مراجعه به آن نماید. آن‌هم نه به‌طور مقطعی و کوتاه‌مدت و از طرف دیگر دارندگان پس‌انداز و سرمایه‌های راکد را به‌گونه‌ای که برای سرمایه‌گذاری قسمت‌های دیگر بازار سرمایه و یا بخش‌های اقتصادی عمل می‌کنند، به سمت این بازار سوق دهد.

به‌عبارت دیگر یک پدیده نهادی گردنده موضعی و یا مقطعی، بخش عمده‌ای از تحقق چنین امری بر عهده سیاست‌گذاران

● عدم اجرای دقیق قانون، مقررات و آیین‌نامه‌های مربوط به فعالیت بورس اوراق بهادار.

● عدم نظارت لازم بر نحوه عملکرد مؤسسات کارگزاری.
● عدم استفاده کامل از دانش و تجربه کشورها در بهبود ساختار تشکیلاتی بورس اوراق بهادار.

● دخالت بورس در قیمت‌گذاری و کنترل قیمت سهام.
● عدم انجام وظایف محوله توسط تشکیلات مربوط به فعالیت بورس اوراق بهادار به‌دلیل وجود مشکلات و نواقص ساختاری.

● عدم رعایت نوبت انجام سفارشات و فقدان نظارت بر نحوه عملکرد مؤسسات کارگزاری در این زمینه.

● تداخل در وظایف و در نتیجه ناقص انجام شدن کارها.
● محدود بودن تعداد سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس.

● فقدان شرکت مالی در بورس اوراق بهادار.
● عدم آگاهی و دانش کافی متقاضیان برای تجربه و تحلیل ساختار مالی شرکت‌های پذیرفته شده و تصمیم‌گیری برای خرید سهام.

● محدودیت‌های مربوط به ظرفیت اجرایی در سازمان بورس اوراق بهادار به‌طور اعم.

● مکانیزه نبودن کامل روش‌ها در جهت به‌حداقل رساندن نارسائی‌ها و تخلفات

● وجود نواقص اساسی در سیستم مکانیزه موجود.
● عدم وجود آیین‌نامه و تضمین‌های لازم در به‌کارگیری از سیستم مکانیزه در بورس.

● نارسایی و عدم هماهنگی بین تشکیلات اداری بورس با بخش معاملات آن

از جمله محدودیت‌ها و موانع موجود در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که از کارآیی و پویایی هرچه بیشتر آن جلوگیری نموده است.

راه‌های نیل به یک تشکیلات کارآمد و پویا در فعالیت اوراق بهادار

در صفحات قبل ویژگی‌ها و وظایف بورس اوراق بهادار، شرایط و مقررات حاکم بر بورس اوراق بهادار، معیارهای کارآیی و یا عدم کارآیی یک بورس اوراق بهادار، مشکلات و موانع توسعه بازار اوراق بهادار در کشور، تنگناها و محدودیت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک

انطباق وضعیت موردانتظار در مواجهه مطلوب و کارآمد با این شرایط است.

اصلاح ساختار تشکیلاتی مربوط به فعالیت اوراق بهادار یک ضرورت غیرقابل تردید و جهت دستیابی به بازاری باز، آزاد، روان و سالم و در عین حال پویا، غیرقابل اجتناب است، ایجاب می‌نماید. با کنارگذاشتن نگرش‌های فردی و انحصاری و تعصبات ناموجه سازمانی و ایجاد تحول در طرز تفکرها، دیدها و نحوه نگرش به موضوع و مسایل به بهره‌گیری از دانش و تجربه دیگر کشورها در این زمینه، تشکیلاتی مدرن و پاسخگوی نیازهای امروز جامعه از عالی‌ترین سطح تا پایین‌ترین آن طراحی و پی‌ریزی شود. در غیراین صورت هرگونه تلاشی در مواجهه و مقابله با وضع موجود بیهوده و عقیم خواهد ماند.

شورای بورس می‌تواند پاره‌ای از مسایل را به صورت مقطعی حل و فصل کند لیکن باتوجه به وظایف قانونی پیش‌بینی شده برای آن، قادر به برطرف کردن نواقص عمده و کاستی‌های فعلی نخواهد بود.

قانون بورس اوراق بهادار کشور به هیچ‌وجه پاسخگوی نیازها و متناسب با شرایط حاکم بر بازار سرمایه کشور نیست. قوانین تجارت و مالیات‌ها در رابطه با گسترش و تعمیق بازار سرمایه و فعالیت اوراق بهادار نیازمند بازنگری و اصلاح است. مکانیزم اوراق بهادار وقتی می‌تواند به‌عنوان مؤثرترین ابزار مالی جهت تأمین منابع مالی بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار گیرد که از یک قانون جامع و فراگیر و یک ساختار تشکیلاتی کارآمد و مطلوب سرچشمه گرفته باشد.



اقتصادی کشور است که باید با داشتن دید بلندمدت در جهت منافع و مصالح جامعه حدود و ثغور کار را تعیین نمایند.

مسئولان سیاست‌گذاری بورس اوراق بهادار در اولین گام باید با رفع موانع ساختاری از خود، کارآیی لازم را در این زمینه پیدا نمایند، تا بتوانند با بازنگری و شناسایی گره‌های کور این بازار، بهترین مکانیزم را در به‌کارگیری این ابزار مهم اقتصادی ارائه دهند.

کارآیی و پویایی در بورس به خودی‌خود صورت نمی‌گیرد. شناخت دقیق و صحیح مشکلات و انتخاب بهترین راه‌حل‌ها نیازمند استفاده از دانش و تجربه افراد بصیر و صاحب اندیشه‌های نو است.

جهت دستیابی به تشکیلاتی کارآمد و پویا در فعالیت اوراق بهادار اساسی‌ترین گام اصلاح و جامعیت‌بخشیدن به قانون بورس است، قوی که جملگی بر آنند.

بورس اوراق بهادار نوعی بازار معاملات و هر بازاری شرایط ویژه خود را دارد. مهم شناخت شرایط حاکم بر بازار و