

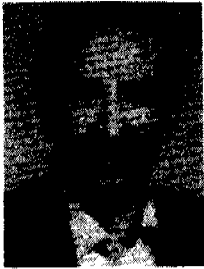
اشاره:

توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ایران، نیازمند سرمایه‌گذاری در طرح‌های بزرگ از سوی دولت و بخش خصوصی است. تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری، مراجعه به بازار سرمایه را الزامی ساخته است. با توجه به محدودیت بازار سرمایه کشور، دشواری‌های موجود برای دستیابی به منابع خارجی و... تحول و تجهیز بازار سرمایه ملی ضرورتی غیرقابل انکار است. در اقتصادهای پیشرفته تا ۵۰ درصد بازار سرمایه با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار و به عبارت دیگر مراجعه به پس‌اندازکنندگان، تأمین مالی می‌شود اما در ایران میزان استفاده از این مکانیزم کارآمد در حد بسیار پایینی است و هنوز ۷۵ درصد بازار سرمایه ملی در اختیار نظام بانکی دولتی می‌باشد.

به منظور تجهیز بازار سرمایه با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار، ضرورت دارد که در بورس اوراق بهادار ایران تحولاتی اساسی و هدفمند صورت گیرد تا بتواند از توانای‌های لازم برای پاسخ‌گویی به تقاضاهای بنگاه‌های اقتصادی برخوردار گردد.

خبرنگار نشریه «بررسی‌های بازرگانی» در گفت‌وگو با آقای الله‌ویردی رجایی سلماسی، عمده‌ترین موانع موجود و راه‌حل‌های پیشنهادی برای بهبود فعالیت بورس و افزایش نقش آن در بازار سرمایه ملی را جویا شد.

با هم ماحصل این گفت‌وگو را می‌خوانیم.



■ در یک سال اخیر، کاهش ارزش بسیاری از سهام مورد معامله در بورس اوراق بهادار تهران و نیز نزول شاخص کل این بورس را شاهد بوده‌ایم. به نظر شما چه عواملی در بروز این روند مؤثر بوده است و چگونه می‌تواند روند نزولی کنونی در بورس تغییر کند؟

□ به‌طور کلی منحنی تغییرات قیمت‌ها در بورس‌های اوراق بهادار جهان، سینوسی است. تفاوت اساسی میان بورس‌های جوان و بورس‌های با سابقه در آن است که در بورس‌های جوان دامنه منحنی تنگ‌تر و در بورس‌های با سابقه به مراتب بازتر است. به عبارت دیگر رشد و کاهش شاخص سهام در بورس‌های با سابقه با شیب بسیار ملایمی رخ می‌دهد، در صورتی که این تغییرات در بورس‌های جوان از جمله ایران با شیب بسیار تند و در فاصله زمانی کوتاه اتفاق می‌افتد. با اصلاح سیاست‌های کلان اقتصادی و ایجاد ثبات،

با اصلاح سیاست‌های کلان اقتصادی، باز دیگر بورس احیا می‌شود



اطلاعات صحیح و به موقع می‌تواند در تأمین نظرات مردم و اقشار مختلف سرمایه‌گذاران، مؤثر می‌باشد. عوامل بازدارنده در این زمینه، موانع قانونی، مالیاتی و ساختارهای زیربنایی ضعیف بسیاری از شرکت‌ها می‌باشند.

○ اتخاذ برخی سیاست‌های پراکنده از سوی وزارتخانه‌ها و سیاست‌گذاران اقتصادی، انسجام و توسعه بازار سرمایه و سهام را با مشکل روبه‌رو می‌سازد، اما مسئولان تمام عوامل را به نارسایی بورس نسبت می‌دهند.

■ قانون جدید درباره نحوه افزایش سرمایه شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند، به چه دلیلی تنظیم و ابلاغ شد؟ چه مزایایی دارد؟

□ افزایش بی‌رویه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، با عنایت به این موضوع که آنها هیچ هزینه‌ای برای تأمین این‌گونه منابع نمی‌پردازند، کاهش کارایی در فعالیت‌های مدیران آنها را موجب شده بود. این احساس تقویت شد که حرکت مدیران این‌گونه شرکت‌ها در زمینه افزایش سرمایه، باید قانونمند شود و متناسب با شرایط اقتصادی روز باشد. این مباحث موجب گردید که سیاستی خاص در زمینه افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران اتخاذ گردد و افزایش سرمایه به میزان معینی و در جهت توسعه و رشد تولید، انجام شود. با اعمال این سیاست، انتظار می‌رود بازده اقتصادی شرکت‌های مورد بحث در حد قابل توجهی رشد کند.

■ شورای عالی بورس چه قوانین و مقررات دیگری را در دست تهیه و تصویب دارد؟

□ قوانین جدیدی برای ساختار بورس اوراق بهادار تهران مطرح و بررسی‌های مربوط به آن انجام شده است. به‌طور عمده این قوانین در مقایسه با ساختار بورس‌های کشورهای درحال توسعه با توجه به خصوصیات فرهنگی و اجتماعی کشور می‌باشد. تاکنون نتایج نهایی در زمینه قوانین جدید به‌طور رسمی اعلام نشده است.

■ در شرایط کنونی، راه‌های قانونی برای مقابله با معاملات غیرقانونی و تخلفات در بورس اوراق بهادار تهران، کدامند و با خطای‌های از مقررات چگونه برخورد می‌شود؟

به تدریج بورس اوراق بهادار تهران به حد مطلوب خواهد رسید. **■ برای رونق معاملات و جلب اعتماد بیشتر مردم به دادوستد سهام، بورس تهران به چه اقدام‌هایی نیاز دارد و چرا این اقدام‌ها سریع‌تر صورت نمی‌گیرد؟**

□ به نظر می‌رسد برای رونق معاملات و جلب اعتماد مردم، بورس تهران حداکثر توان و وظایف قانونی خود را به‌کار گرفته است.



رونق بخشیدن به بازار سهام، اعمال سیاست‌های کلان اقتصادی برون‌سازمانی، به‌طور منسجم و هماهنگ را طلب می‌کند. متأسفانه اتخاذ برخی سیاست‌های پراکنده از سوی وزارتخانه‌ها و سیاست‌گذاران اقتصادی، انسجام و توسعه بازار سرمایه و سهام را با مشکل روبه‌رو می‌سازد. لیکن در انظار عمومی، حتی مسئولان و مقام‌های دولتی، تمام عوامل را به نارسایی‌های بورس نسبت می‌دهند. با این حال تنوع معاملات و ایجاد اطمینان درخصوص آرایه

آغازی خود می‌باشد. در صورت تداوم آن، علاوه بر آنکه بازار ارز منظم می‌شود، در تخصیص بهینه منابع ارزی نیز نقش عمده‌ای ایفا خواهد کرد. به عبارت دیگر تجارت خارجی در قالب سیستم واحد و متشکل و دور از تأثیرهای مخرب بازارهای غیررسمی، قرار می‌گیرد.

○ **تنوع معاملات و ایجاد اطمینان در خصوص ارایه اطلاعات صحیح و به‌موقع، می‌تواند در تأمین نظرات اقشار مختلف سرمایه‌گذاران مؤثر باشد.**

■ **جریان سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟ چه تعداد سرمایه‌گذار خارجی یا ایرانی‌های مقیم خارج کشور در بورس تهران سرمایه‌گذاری کرده‌اند؟ چه ضعف‌هایی در این زمینه وجود دارد؟**

□ ایرانی‌های مقیم خارج از کشور و خارجی‌ها به سرمایه‌گذاری در بورس تهران علاقه‌مند هستند. در حال حاضر هیچ‌گونه منع قانونی در این زمینه وجود ندارد و آنها می‌توانند با مراجعه به کارگزار و پرداخت ریالی وجه سهم و حق‌الزحمه خرید سهام، در بورس تهران سرمایه‌گذاری کنند. البته بورس تهران در قبال برگشت سرمایه و سود حاصل از سرمایه‌گذاری سهامداران خارجی تعهدی ندارد و سرمایه‌گذاران باید اطلاعات موردنیاز خود را در این زمینه از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بگیرند.

اما اطلاعات مربوط به سهامداران بورس تهران، محرمانه تلقی می‌شود و به همین جهت ارایه اطلاعات در زمینه تعداد سهامداران خارجی و میزان سهام آنها میسر نیست. البته به لحاظ نبود هرگونه منع قانونی در این زمینه، احتمالاً تعدادی سهامدار خارجی در بورس تهران وجود دارند.

○ **افزایش بی‌رویه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، کاهش کارایی مدیران آنها را موجب شده بود و ضرورت داشت افزایش سرمایه قانونمند و متناسب با شرایط اقتصادی شود.**

■ **نحوه پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران چگونه است؟**

□ در ساختار بورس تهران، هیأت داورى به‌منظور بررسی اختلاف‌های کارگزاران با یکدیگر و نیز اختلاف‌های میان فروشندگان یا خریداران سهام با کارگزاران که از معاملات در بورس ناشی گردد، وجود دارد. پس از رسیدگی به اختلاف‌ها، هیأت داورى رأی صادر می‌کند.

در زمینه تیبانی و معاملات صوری در بازار سهام، مدیریت نظارت بر بازار و مدیریت بازرسی زیرنظر دبیرکل سازمان بورس اوراق بهادار تهران، انجام وظیفه می‌کند. با توجه به اشراف این نهادها بر امور، اقدام‌هایی علیه متخلفان از ابطال معاملات و توبیخ کارگزار تا حتی لغو پروانه کارگزاری و تعلیق عملیات کارگزار، به اجرا درمی‌آید.



■ **از چندی پیش دادوستد واریزنامه‌های ارزی در بورس اوراق بهادار تهران شروع شد. این معاملات در چه مرحله‌ای است و چه تأثیری در روند تجارت خارجی و بازار آزاد ارز دارد؟**

□ دادوستد واریزنامه‌های ارزی در بورس اکنون در مرحله

○ **تداوم دادوستد و اریزنامه‌های ارزی در بورس به نظم بازار ارز، تخصیص بهینه منابع ارزی و تجارت خارجی روان کمک می‌کند.**

با توجه به گرایش بورس‌های جهان به ایجاد فدراسیون‌های منطقه‌ای، در این ناحیه (اروپا - آسیا) نیز کشورهایی که از حیث ویژگی‌های اقتصادی و بازار مالی شبیه به هم بودند، اقدام به تأسیس فدراسیون کردند. هدف از این اقدام ارتقاء سطح همکاری‌های بین‌المللی و ایجاد یک بازار مالی مشترک است. «فدراسیون بورس‌های اوراق بهادار اروپایی - آسیایی» در حال حاضر ۲۰ عضو دارد و در جهت تحقق اهداف خود فعالیت می‌کند.

■ **آیا امکان تأسیس «بورس اکو» وجود دارد؟ آیا این بورس می‌تواند در تجهیز بازار سرمایه منطقه اکو (کشورهای عضو سازمان همکاری اقتصادی) ایفای نقش کند؟**

□ در حال حاضر بعضی بورس‌های کشورهای عضو اکو (سازمان همکاری اقتصادی) در فدراسیون منطقه‌ای بورس‌های اوراق بهادار اروپایی - آسیایی عضویت دارند، مانند ایران، ترکیه، پاکستان و برخی کشورهای آسیای میانه. با وجود چنین تشکلی (FEAS)، ایجاد تشکل دیگر (بورس اکو) با ترکیب این اعضا لزومی ندارد.

از آنجا که اعضای «فدراسیون بورس‌های اوراق بهادار اروپایی - آسیایی» جوان و تازه‌تأسیس می‌باشند، لازم است با گسترش دامنه فعالیت‌های فدراسیون در جهت همگون ساختن اعضای این فدراسیون با یکدیگر، تلاش بیشتری صورت گیرد.

■ **توسعه و نوین‌سازی (مکانیزاسیون) بورس اوراق بهادار تهران تا کجا پیش رفته است و اکنون در چه مرحله‌ای است؟ ارتباط مراکز استان‌ها با بورس چگونه است و آیا از خارج کشور نیز امکان برقراری ارتباط به وسیله شبکه رایانه‌ای وجود دارد؟**

□ سیستم رایانه‌ای سازمان بورس اوراق بهادار تهران از خرداد ۷۲ با ۵ شرکت پذیرفته شده در بورس آغاز به کار کرد و از مهر ۷۲ معاملات سهام تمام شرکت‌های پذیرفته شده از طریق سیستم رایانه‌ای انجام می‌گیرد.

نوین‌سازی سیستم معاملات بورس تهران به سرعت انجام معاملات، اجرای بهتر قوانین و مقررات، افزایش حجم معاملات و نظارت بر نحوه دادوستدهای سهام از سوی سازمان بورس

□ پذیرش سهام شرکت‌های تحت پوشش نهادهای دولتی در اجرای مصوبه هیأت وزیران در سال ۱۳۶۸ و در چارچوب شرایط پذیرش توسط هیأت پذیرش اوراق بهادار، صورت می‌گیرد.

■ **مسئولان بورس همواره بر کمی و آگداری سهام از سوی شرکت‌ها و نهادهای دولتی تأکید دارند. علت بروز چنین مشکلی چیست و چگونه قابل رفع می‌باشد؟**

□ علت اصلی کاهش عرضه سهام شرکت‌های تحت پوشش دولت، طرح مصوب مجلس شورای اسلامی در سال ۷۴ می‌باشد که طی آن شرایطی برای عرضه سهام این‌گونه شرکت‌ها منظور شده است. این شرایط عرضه سهام را برای سازمان‌ها و نهادهای دولتی با محدودیت و موانعی مواجه ساخته است. به نظر می‌رسد برای رفع این معضل، اصلاح قانون باید در اولویت قرار گیرد.

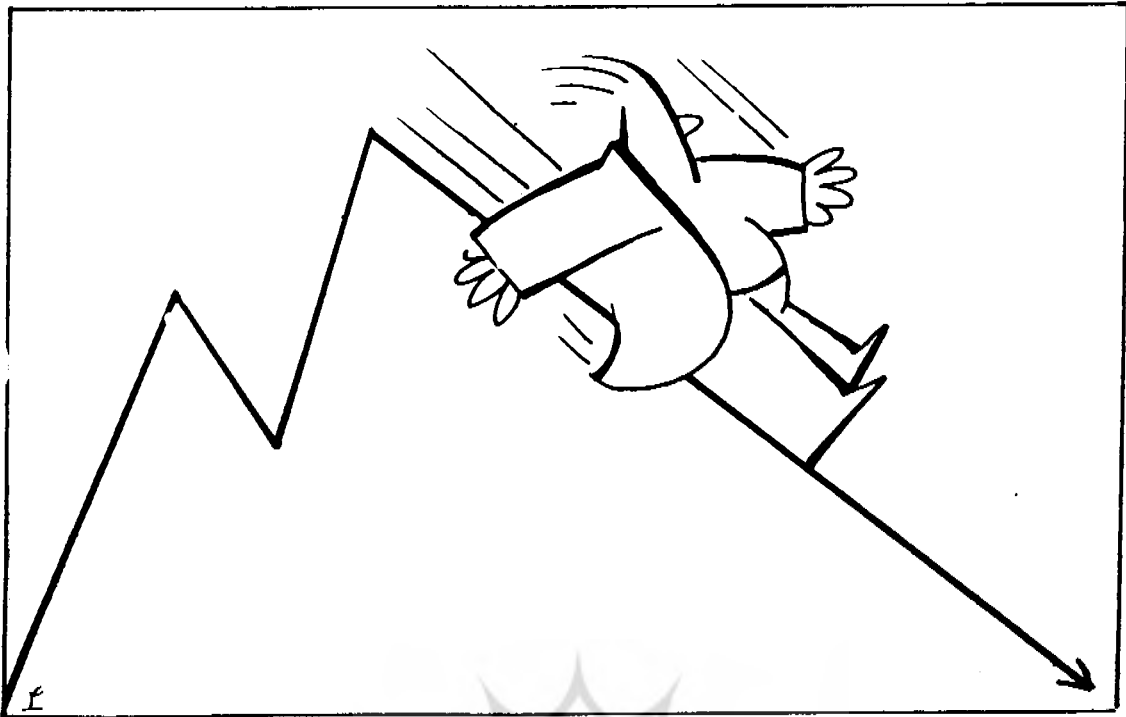
■ **نحوه فعالیت و میزان عملکرد کارگزاران بورس تهران چگونه است؟ در صورت تخلف آنها چگونه اقدام می‌شود؟**

□ حجم معاملات شرکت‌های کارگزاری به صورت آمارهای ماهانه و سالانه در نشریه‌ها و سالنامه‌های بورس منتشر می‌شود. میزان درآمد کارگزاران (کارمزد آنها) در یک برآورد ساده معادل ۵ در هزار حجم معاملات انجام شده می‌باشد.

در زمینه بررسی عملکرد شرکت‌های کارگزاری، به موجب قانون تجارت، صورت‌های مالی عملکرد سالانه آنها از طرف بازرس قانونی و حسابرس مورد تأیید سازمان بورس بررسی می‌شود. از سوی دیگر مدیریت بازرسی سازمان بورس به صورت مستمر و موردی عملکرد شرکت‌های کارگزاری را بررسی می‌کند. چنانچه تخلفی مشاهده شود، با توجه به نوع تخلف از تذکر کتبی و توبیخ تا سلب صلاحیت، شرکت‌های کارگزاری متخلف، مجازات می‌شوند.

■ **روند اتصال بورس‌های منطقه‌ای تاکنون چه پیشرفت‌هایی داشته است؟ آیا موانعی بر سر راه می‌باشد و این موانع چگونه قابل رفع است؟**

□ به پیشنهاد بورس استانبول در سال ۱۳۷۲، تشکلی به نام «فدراسیون بورس‌های اوراق بهادار اروپایی - آسیایی» (FEAS) به وجود آمد. در این فدراسیون بورس‌های ایران، ترکیه، اردن، ارمنستان، اسلواکی، اسلوانی، کرواسی، قزاقستان، ترکمنستان، پاکستان و بلغارستان حضور دارند. این فدراسیون، تنها تشکل موجود در این زمینه در منطقه است.



به طور کامل کمک کرد.

یکی از مشکلات بازار بورس تهران تا دو سال پیش، کند بودن نقدینگی سهام بود. به طوری که متقاضی پس از خرید سهام، برای دریافت آن مدت‌ها معطل می‌ماند. این مدت گاهی به ۲۰ هفته نیز می‌رسید. با طراحی سیستم نرم‌افزاری سپرده‌گذاری و صدور گواهی‌نامه، ۲۴ ساعت پس از خرید سهام، صدور گواهی‌نامه سهام که در بورس قابل معامله می‌باشد، صورت می‌گیرد. به عبارت دیگر فروشنده هنگام فروش، سهام خود را نزد شرکت خدمات بورس سپرده می‌کند و سیستم بعد از فروش این سهام، بلافاصله گواهی‌نامه به نام خریدار جدید صادر می‌کند.

صدور گواهی‌نامه سهام از نیمه دوم سال ۷۴ شروع شد و تحول بزرگی در بورس تهران به وجود آورد که موجب رضایت خاطر سهامداران (به خصوص سهامداران جزء) و افزایش نقدینگی سهام شده است.

در همین حال شرکت خدمات بورس تهران، مشغول تکمیل برنامه سهامداران می‌باشد به طوری که بتوان مسایل مربوط به امور مالی وابسته به سهام از جمله تقسیم سود را به طور مستقیم توسط رایانه مستقر در هر یک از شرکت‌ها انجام داد و در زمانی اندک با دقت زیاد و همسازي کامل، حقوق سهامداران پرداخت و یا در پرونده ثبت شود.

○ علت کاهش عرضه سهام شرکت‌های تحت پوشش دولت، مصوبه مجلس شورای اسلامی در سال ۷۴ می‌باشد. به نظر می‌رسد برای رفع این معضل، اصلاح قانون ضروری است.

سیستم نرم‌افزاری بورس علاوه بر سیستم معاملات، سیستم پایپای سهام و وجوه و سیستم اطلاعات کارگزاران نیز می‌باشد. از شروع کار سیستم رایانه‌ای تمام عملیات مربوط به معاملات رایانه‌ای، پایپای سهام و وجوه و سایر خدمات جانبی به شرکت خدمات بورس تهران واگذار شد که ۵۰ درصد سهام این شرکت متعلق به سازمان بورس اوراق بهادار تهران است.

با وجود آنکه نرم‌افزار اولیه سیستم معاملات بورس از شرکت EFA کانادا (وابسته به سازمان بورس آلبرتا کانادا) خریداری شد، ولی در سه سال گذشته برحسب نیاز سازمان بورس و بازار، نرم‌افزارهای جدید از سوی کارشناسان شرکت خدمات بورس طراحی شده و به سیستم نرم‌افزاری قبلی افزوده شد.

ارتباط دارد و در محدودهٔ اختیارات تعیین شده به انجام معاملات می‌پردازد.

شهرستان‌های اصفهان، تبریز، مشهد، شیراز، یزد، کرمان، اهواز و ساری از این طریق به سیستم بورس متصل هستند. گروه‌هایی از کارگزاران به خصوص کارگزاران بانک ملی ایران در مجموعه‌های مختلف در تهران از همین طریق با سیستم کار می‌کنند.

طرح ارتباط رایانه‌ای بین کشورها در حال بررسی می‌باشد. قرار است از طریق شبکهٔ اینترنت در مرحلهٔ نخست اطلاعات شرکت‌ها و آمار معاملات روزانه بورس تهران به بورس‌های عضو فدراسیون بورس‌های منطقه، ارایه شود. شرکت خدمات بورس تلاش می‌کند که امکان دسترسی به مجموعهٔ اطلاعات منسجم شرکت‌ها و سهامداران را فراهم کند. در این رابطه مطالعاتی انجام شده است. پس از تعیین ابعاد اجرایی موضوع، نسبت به انجام پروژه و برنامه‌ریزی اجرایی آن اقدام خواهد شد.

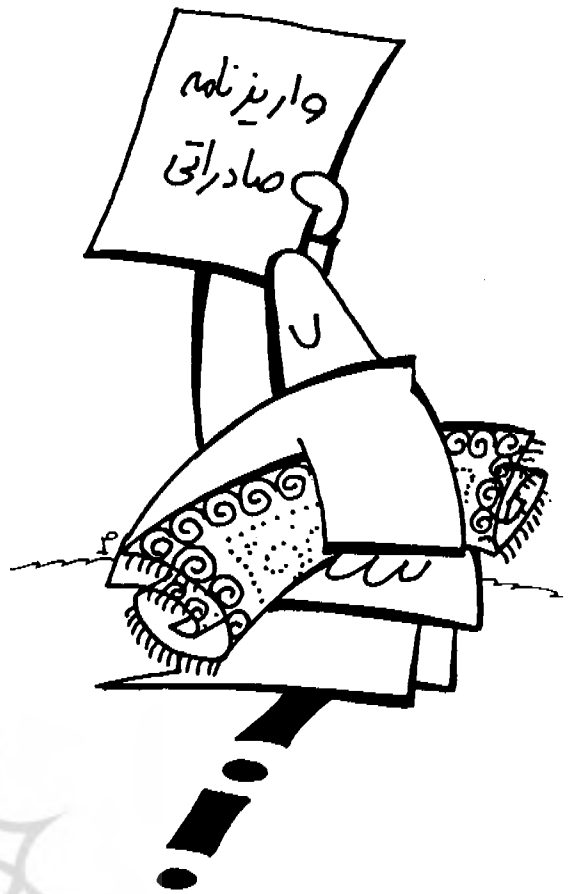
■ برای تسهیل در کار بورس اوراق بهادار و فراگیری بیشتر آن در تجهیز بازار سرمایه، از دولت و شورای عالی بورس چه انتظاراتی دارید؟

□ تبدیل دخالت‌ها به نظارت‌ها و قانونمندی امور بورس از طریق ارکان‌های ذی‌صلاح، به همراه گسترش دامنهٔ خصوصی‌سازی در ساختار مدیریتی بورس.

○ تنوع اوراق بهادار، هماهنگی قوانین و افزایش امکان تأمین مالی بخش‌های اقتصادی، می‌تواند در ارتقاء کیفیت فعالیت بورس مؤثر باشد.

■ به‌طور کلی چه اقدام‌هایی را برای رونق بورس اوراق بهادار تهران ضروری می‌دانید؟

□ گسترش دامنهٔ فعالیت بورس برای اقشار مختلف جامعه از طریق تنوع اوراق بهادار مورد معامله در بورس تهران، هماهنگی قوانین و افزایش امکان تأمین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی از جمله امور حمل‌ونقل، خدمات و کشاورزی که می‌تواند در ارتقاء کیفیت فعالیت بورس مؤثر باشد.



○ صدور گواهی‌نامه سهام ظرف ۲۴ ساعت پس از خریداری سهام، تحول بزرگی در بورس تهران به‌وجود آورد و رضایت خاطر سرمایه‌گذاران و افزایش نقدینگی سهام را به‌همراه داشت.

شرکت‌ها می‌توانند با نصب یک دستگاه مودم در رایانه خود و استفاده از برنامه‌ها و راهنمایی‌های کارکنان شرکت خدمات بورس تهران، به‌طور مستقیم از طریق تلفن وارد سیستم مرکزی توزیع اطلاعات سازمان بورس شوند و جزئیات معاملات انجام شده در هر روز مربوط به شرکت خود را به رایانه شخصی منتقل کنند و در سیستم خودشان اعمال نمایند.

در زمینه ارتباط معاملاتی راه دور، فعالیت‌های مربوط به سیستم رایانه‌ای معاملات در مراکز استان‌ها (شهرهای مختلف) و خارج از ساختمان سازمان بورس در تهران، در حال گسترش است و از طریق وی‌ست (VSAT) انجام می‌شود. این مجموعه از طریق وی‌ست با سیستم مرکزی معاملات بورس