

اشاره:

بازار اوراق بهادار، راهی برای جذب پس اندازهای مردم برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری است. هر اندازه این بازار از پویایی بیشتر برخوردار باشد، قادر است خدمات بهتری به عرضه‌کنندگان و متقاضیان سرمایه (با سود مناسب) ارایه دهد.

با وجود آنکه بورس اوراق بهادار تهران حدود سی سال سابقه فعالیت دارد، هنوز نتوانسته است نقش واقعی خود را در اقتصاد کشور و بازار سرمایه ایفا کند. بررسی علل این امر و یافتن راهکارهای مناسب برای از بین بردن رکود بورس، می‌تواند آینده سرمایه‌گذاری (به ویژه سرمایه‌گذاری بخش خصوصی) در اقتصاد کشور را متحول و زمینه‌های لازم برای دستیابی به رشد اقتصادی پایدار را فراهم سازد.



با عنایت به اهمیتی که بورس اوراق بهادار در بازار سرمایه دارد و نقشی که عرضه‌کنندگان می‌توانند با اعتماد به بورس در این بازار ایفا کنند، خبرنگار نشریه «بررسی‌های بازرگانی» مبادرت به انجام مصاحبه‌ای با آقای خسرو پورمعمار، مدیرعامل شرکت کارگزاری «پارس‌نمودگر» نموده است که ماحصل آن را در این شماره می‌خوانید.

پورمعمار که در رشته مدیریت بازرگانی مدرک کارشناسی ارشد دارد و دوره‌های آموزشی کوتاه‌مدت در رشته‌های مالی به ویژه حسابداری را در خارج از کشور گذرانده است، فعالیت خود را از سال ۱۳۵۰ با مؤسسه حسابداری انگلیسی «وینی مری اند کمپانی» آغاز کرد و تا سال ۱۳۵۷ با این مؤسسه همکاری داشت. با رکود فعالیت شرکت‌های خارجی در ایران پس از پیروزی انقلاب اسلامی وی در مؤسسه حسابداری سازمان صنایع ملی ایران، سازمان برنامه و بودجه و بانک‌ها مشغول به کار شد.

وی از سال ۱۳۶۱ تا ۱۳۷۳ با مؤسسه حسابداری نمودگر همکاری داشت و سپس شرکت کارگزاری پارس‌نمودگر را به ثبت رساند و از ابتدای سال ۱۳۷۲ این شرکت فعالیت خود را در بورس اوراق بهادار تهران آغاز کرد.

پورمعمار عضو انجمن حسابداران خیره ایران و شورای عالی این انجمن و نیز عضو کمیته فنی بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

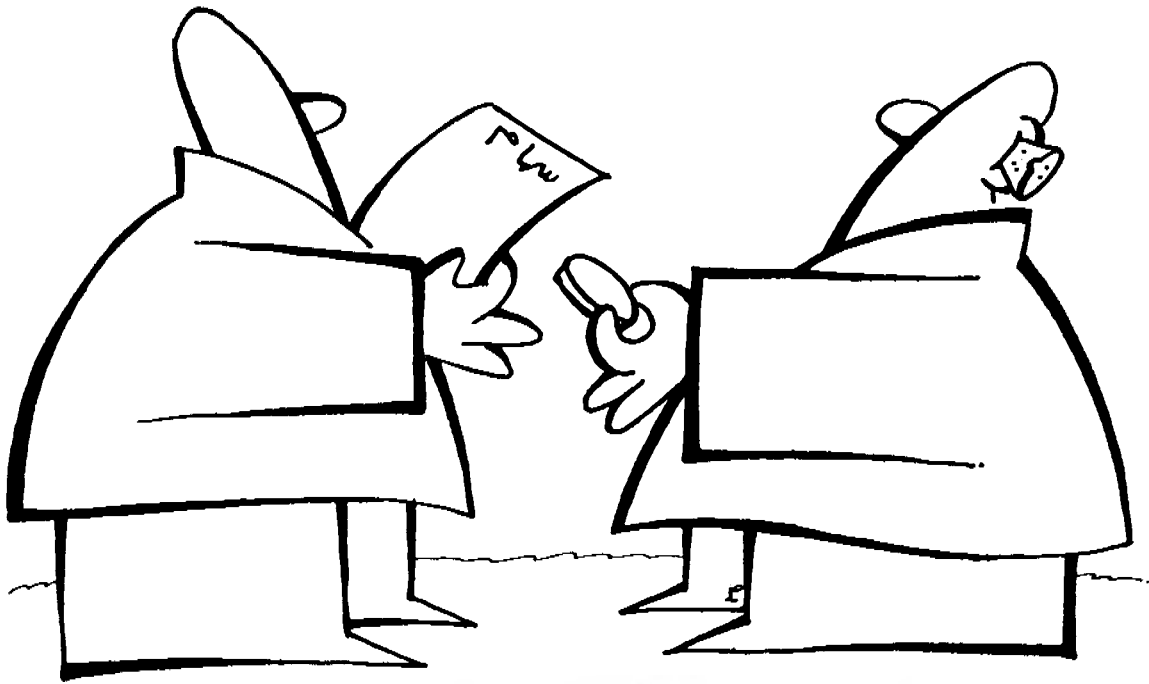
مشخصی دارد. عوامل ایجادکننده این کاهش، در اختیار بورس اوراق بهادار تهران نبوده است.

سیاست انقباضی کشور برای مهار تورم افسارگسیخته سال ۱۳۷۲، سیاست اتخاذشده‌ای از سوی سازمان بورس

■ کاهش قیمت سهام در یک سال اخیر، اکثر سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران را متضرر کرده است. آیا پیش‌بینی کاهش قیمت سهام، میسر بود؟

□ کاهش بهای سهام از نیمه دوم سال ۱۳۷۵، دلایل

# موضع کشور نسبت به جایگاه بخش خصوصی در اقتصاد، لازمه گسترش فرهنگ سرمایه‌گذاری است



بررسی این دلایل نشان می‌دهد که بورس تهران در مورد علل کاهش بهای سهام، اختیارات لازم برای رفع محدودیت‌ها را نداشته است.

ذکر این نکته ضروری است که بورس اوراق بهادار در هیچ کشوری، سیاست‌گذار وضعیت اقتصادی نیست، بلکه از سیاست‌ها و رویدادهای اقتصادی و سیاسی تأثیرپذیر است. شاخص بورس، میزان حراره‌ای است که تأثیر نهایی سیاست‌های مختلف بر طرز تفکر مردم درباره رویدادهای آتی را منعکس می‌سازد.

### ■ آیا می‌توان دلایل دیگری را در کاهش قیمت سهام از نیمه دوم سال گذشته تاکنون دخیل دانست؟

□ علاوه بر سیاست‌های انقباضی دولت برای مهار تورم از جمله محدودیت بانک‌ها در ارائه تسهیلات اعتباری، افزایش بی‌رویه و قابل توجه سرمایه برخی شرکت‌ها به دلیل دسترسی نداشتن به تسهیلات اعتباری بانک‌ها و فقدان قوانین محدودکننده آنها در تعیین میزان افزایش سرمایه و فقدان تمایل یا اختیار گروهی از نهادهای دولتی و بنیادها در عرضه سهام، می‌توان تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری را نیز مؤثر دانست.

تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری جدید بخشی از نقدینگی در دست مردم را جذب کرد و حتی گروهی از مردم با فروش سهام خود در بورس، وجه حاصل از آن را به خرید سهام این

نبوده است. تأثیرهای اتخاذ چنین سیاستی در اقتصاد کشور مشخص بوده و رکود معاملات در بازار بسیاری از کالاها، فعالیت‌های تجاری و مسکن را در پی داشته است.

افزایش سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیز از دلایل کاهش بهای سهام می‌باشد. اما به لحاظ قانونی در کنترل و اختیار بورس تهران نبوده و در ضمن ناشی از سیاست‌های انقباضی بوده است.

عرضه ناکافی سهام در نیمه دوم سال ۱۳۷۲ از سوی سهامداران عمده نیز از دلایل افزایش قیمت سهام تا نیمه سال ۷۵ بود. باید به این نکته توجه داشت که مالکیت حدود دوسوم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به طور مستقیم و غیرمستقیم در اختیار دولت، مؤسسه‌های دولتی، بنیادها و سازمان‌ها می‌باشد. به سبب کاهش روند خصوصی‌سازی و دلایل دیگر در نیمه سال ۱۳۷۲ و اوایل سال ۱۳۷۵، این‌گونه مؤسسه‌ها تمایلی به عرضه سهام خود نداشتند.

○ سیاست انقباضی دولت برای مهار تورم، افزایش بی‌رویه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و عرضه ناکافی سهام از سوی سهامداران عمده (ارگان‌ها و نهادهای دولتی) از دلایل عمده کاهش بهای سهام در یک سال اخیر بوده است.

متأسفانه از اوایل سال ۱۳۷۴، سیاست‌های خصوصی‌سازی نه تنها با رشد و توسعه مواجه نبود، بلکه به‌طور عملی از شتاب آن کاسته شده است. به همین سبب هنوز مالکیت دوسوم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در اختیار و تحت نظارت دولت است.

### ○ خریداران سهام پس از کسب اطلاعات درست و کافی از منابع قابل اتکاء و انجام بررسی‌های لازم، سهام انتخاب کنند و یا به کارگزاران بورس مراجعه نمایند.

هنگامی که بتوان موضع‌گیری نسبت به بخش خصوصی را تعیین و تبیین کرد، آنگاه باید به اقداماتی متوسل شد که با آموزش هدفمند، توده‌های مردم را از دوران کودکی با موضوع سهامداری و حقوق سهامداران به تدریج آشنا کرد. البته باید آنچه را که آموزش داده می‌شود، در عمل محترم شمرد. اگر چنین اصولی رعایت شود، می‌توان مدعی شد که در راه ترویج فرهنگ سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، گام برداشته شده است.

### ■ قانون بورس اوراق بهادار در ایران چه اشکالاتی دارد.

#### آیا تغییر در این قانون ضرورت دارد؟

□ تشریح تفصیلی مشکلات قانون بورس اوراق بهادار و نیز قانون تجارت در حوصله این پرسش نیست. برای یافتن پاسخ این پرسش، شاید روش منطقی برگزاری همایشی با حضور صاحب‌نظران باشد، تا با شناسایی مشکلات قوانین موجود، راه آینده مشخص شود.

اما مهمترین نکته‌ای که در این زمینه قابل بیان می‌باشد، قدمت قوانین است. قانون تجارت و قانون بورس حدود سی سال پیش تدوین شده‌اند. مسایل اقتصادی، سیاسی و اجتماعی ایران و نیز جهان در این مدت تغییرات زیادی یافته است. شتاب تغییرات صنعت و فن‌آوری در دهه‌های ۸۰ و ۹۰ در برخی کشورها قابل توجه است.

چنین تغییراتی سبب شده که گول‌های اقتصادی جدیدی در جهان ظاهر شوند و کشورها و منطقه‌ای که هرگز در گذشته به حساب نمی‌آمدند، امروزه جایگاه مهمی در اقتصاد جهان دارند. رشد اقتصادی برخی کشورها مانند سنگاپور، مالزی، هندوستان، ژاپن، چین و هنگ‌کنگ که به تازگی به چین ملحق شد، پیوستگی اقتصادی کشورهای اروپایی و... تحولات عمده‌ای در جهان را نشان می‌دهند. در ایران نیز از نظر

شرکت‌ها اختصاص دادند. در نهایت سیاست سرمایه‌گذاری برخی از این شرکت‌ها نیز مهم است، زیرا آنها وجوه جمع‌آوری شده را با بهره قابل توجه به شرکت‌های صنعتی وام داده‌اند و در عمل نقش بانک‌ها را پذیرا شده‌اند.

### ■ برای آنکه خریداران سهام از خرید خود دچار ضرروزیان نشوند، چه پیشنهادی دارید؟

□ اگر خریداران سهام خود را شایسته و متخصص می‌دانند، پس از به‌دست آوردن اطلاعات کافی از منابع قابل اتکاء و انجام بررسی‌های لازم، خود سهام را انتخاب کنند. در غیر این صورت پیشنهاد می‌کنم به متخصصان واجد شرایط و یا کارگزاری که به وی اطمینان دارند، مراجعه کنند.

### ■ آیا فرهنگ سرمایه‌گذاری به‌ویژه در اوراق بهادار در هشت سال اخیر میان مردم رواج یافته است؟

□ موضوع اساسی آن است که فرهنگ سنتی در زمینه سرمایه‌گذاری به‌سوی سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار هدایت شود.

باید توجه داشت که جهت دادن مباحث فرهنگی، ایجاد فرهنگ جدید و بسط و گسترش آن در دو برنامه اقتصادی میسر نیست. به همین سبب حجم معاملات بورس تهران در سال ۷۵ نسبت به تولید ناخالص کشور کمتر از ۵/۰ درصد بود. موضوع سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، بخشی از فرهنگ دنیای صنعتی و سرمایه‌داری است. هر چند که در قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران به نقش بخش خصوصی در اقتصاد کشور توجه شده است، اما در سال‌های گذشته به دلایل گوناگون موضوع سرمایه‌داری و سرمایه‌دار از نظر فرهنگی نه تنها تبلیغ نشده، بلکه در برخی مواقع، مذموم تلقی شده است.

### ○ بورس اوراق بهادار، سیاست‌گذار وضعیت اقتصادی نیست، بلکه از سیاست‌ها و رویدادهای اقتصادی و سیاسی تأثیرپذیر است.

گسترش و تعمیم مالکیت از طریق بورس اوراق بهادار در وهله اول مشروط بر آن است که از نظر اصولی، موضع خود را در زمینه اهمیت دادن به نقش بخش خصوصی در اقتصاد مشخص سازیم. وقتی این جایگاه از نظر همگان تعریف و پذیرفته شد، آنگاه باید از نظر قانونی، حقوق سهامداران را محترم شمرد و خصوصی‌سازی را ترویج داد.



بخش خصوصی لازم است، باید در اسرع وقت گروهی از کارشناسان و متخصصان بسیج شوند تا بر اساس سیاست‌های کلی اقتصاد کشور، اهداف و برنامه‌های آتی اقدام به تدوین قوانین جدیدی بنمایند. هر گونه کوتاهی و تعلل در این امر، می‌تواند بسط و گسترش مالکیت از طریق خصوصی‌سازی را با موانع جدید روبه‌رو سازد. سیاست‌های کلی کشور تا پیش از خاتمه جنگ تحمیلی عراق علیه ایران، همواره بر گسترش دامنه فعالیت و دخالت دولت در امور اقتصاد قرار داشت.

هر چند که پس از خاتمه جنگ تحمیلی، بر اساس مصوبه هیأت دولت، موضوع خصوصی‌سازی و واگذاری مالکیت شرکت‌های دولتی به عموم، مورد توجه قرار گرفت، اما هنوز در این زمینه ابهام‌های زیادی وجود دارد. لازم است به صورت اصولی و برای همیشه به این ابهام‌ها پاسخ داده شود. پاسخ به این امر به معنای روشن ساختن سیاست‌های کلی کشور در سال‌های آتی در زمینه‌های اقتصادی است. با مشخص کردن سیاست‌ها، می‌توان بر اساس آنها اقدام به تدوین قوانین جدید از سوی صاحب‌نظران و متخصصان امر نمود.

■ آیا شورای بورس توانسته است مشکلات مبتلابه بورس را حل و فصل کند؟ فعالیت این شورا را چگونه ارزیابی می‌کنید؟

سیاسی، اقتصادی و اجتماعی نسبت به سی سال پیش، تحولات عمده‌ای رخ داده است.

نکته حایز اهمیت آن است که قوانین هر کشور باید نسبت به تحولات حساس باشند و خود را با آنها تطبیق دهند. از این دیدگاه تحولات لازم در قوانین برای بسط خصوصی‌سازی در کشور ما ایجاد نشده است. این موضوع هنگامی اهمیت خود را نشان می‌دهد که توجه کنیم، حتی در برخی کشورهای صنعتی که سرمایه‌داری اساس اقتصاد آنها را تشکیل می‌دهد و قوانین پایه‌ای نیز در اختیار داشته‌اند، به‌کرات قوانین در زمینه بازار سرمایه تغییر کرده و محتول شده است.

○ گسترش و تعمیم فرهنگ سرمایه‌گذاری در بورس مستلزم آن است که موضع خود را نسبت به اهمیت دادن به نقش بخش خصوصی در اقتصاد کشور مشخص نماییم.

■ قوانین حاکم بر فعالیت بورس اوراق بهادار تهران چه کاستی‌هایی دارد و چگونه می‌توان با ایجاد تغییرات لازم، فعالیت بورس را رونق داد؟

□ برای رفع مشکلات و کاستی‌هایی که در قوانین تجارت، بورس، مالیات، کار و سایر مقررات ذی‌ربط برای رشد فعالیت

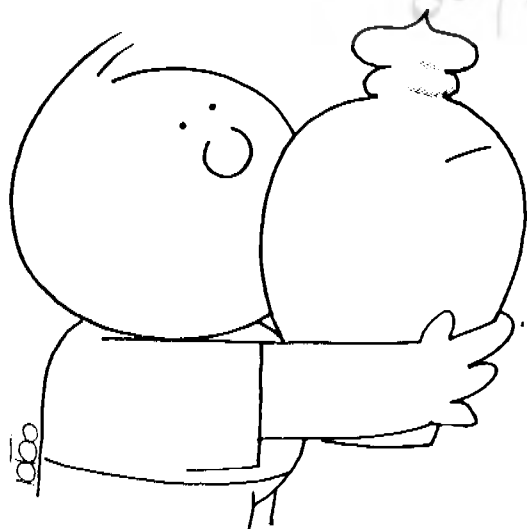
پیوند می‌دهد و سبب می‌شود صاحبان پس‌اندازهای کوچک، وجوه خود را در راه تأمین مالی شرکت‌ها و کارخانه‌های نیازمند، به کار اندازند و از سرمایه‌گذاری‌شان بهره‌مند شوند. بورس اوراق بهادار تهران نیز در چنین چارچوبی فعالیت می‌کند. اگر به فعالیت بورس توجه شود و تسهیلات بیشتری برای آن فراهم گردد، نه‌تنها صنایع نیازمند به تأمین مالی، نیازهای خود را از طریق بورس تأمین خواهند کرد، بلکه سرمایه‌گذاران با تخصیص نقدینگی خود به سرمایه‌گذاری‌های مفید، از بازده مناسبی برخوردار می‌شوند. در همین راستا دولت نیز از فعالیت بورس به سبب نقش آن در مهار تورم، بهره‌مند می‌گردد.

**○ رفع ابهام در مورد خصوصی‌سازی واحدهای تحت پوشش دولت و نهادها، به معنای روشن ساختن سیاست‌های کلی کشور است و می‌توان بر اساس این سیاست‌ها قوانین جدیدی را تدوین کرد.**

#### ■ مقررات حاکم بر فعالیت بورس تا چه حد پیشرفته است

##### و می‌تواند بازار سرمایه را فعال سازد؟

□ نگاهی به آمار مقایسه‌ای معاملات بورس نشان می‌دهد که حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۷۴ و ۷۵ در مقایسه با سال‌های قبل، از توسعه شایان توجهی برخوردار است. حجم معاملات بورس در این دو سال معادل ۷۲ درصد کل معاملات بورس تهران از بدو تأسیس تا پایان سال ۷۵ بود.



□ بر مبنای قانون بورس (مصوب سال ۱۳۴۶)، شورای بورس نقش بسیار مهمی دارد. این نقش دو ویژگی اساسی دارد. ویژگی اول مربوط به اجازه‌ای است که شورا برای تدوین آیین‌نامه‌های اجرایی و نظارتی دارد. ویژگی دوم مربوط به نقش نظارتی شورا می‌باشد که در قانون به آن واگذار شده است.

### ○ قانون تجارت و بورس، سی سال پیش تدوین شده و با شرایط کنونی اقتصادی، سیاسی و اجتماعی ایران مطابقت ندارد.

تصور می‌کنم شورای بورس به سبب ترکیب آن و اشتغال‌های مختلف عموم اعضای آن، به یک بازوی مشورتی و نظارتی نیاز دارد. شورا نیازمند آن است که جمعی از متخصصان و کارشناسان ارشد و ذی‌صلاح را در کنار خود داشته باشد، تا آنها به عنوان مغز متفکر بتوانند روش‌های اجرایی و قانونی را به‌طور مستمر بررسی کنند. آنها باید در چارچوب قانونی و با در نظر داشتن محدودیت‌های کنونی، پیشنهادهای خود را برای ایجاد تحولات و اصلاحات در ساختار اجرایی و قانونی در اختیار شورای بورس قرار دهند. شورای بورس تاکنون از داشتن این‌گونه بازوهای اجرایی محروم بوده است.

### ■ آیا بورس اوراق بهادار در ایران می‌تواند نقش مؤثری در تأمین مالی طرح‌های صنعتی و به‌طور کلی اقتصاد کشور ایفا کند؟

□ بورس اوراق بهادار در هر کشوری، محلی است که نیازمندان به تأمین مالی بلندمدت برای تحصیل وجوه موردنیاز خود و به‌ویژه پروژه‌های آتی به آن مراجعه می‌کنند. اهمیت این موضوع هنگامی است که به‌طور اساسی فرآیند رشد صنعت در اقتصاد به سبب قابل توجه بودن وجوه موردنیاز صنایع، همواره بازار سرمایه را جایگاه مطمئنی برای تأمین مالی می‌یابد.

از سوی دیگر همواره اشخاصی وجود دارند که به دلیل محدودیت نقدینگی و منابع مالی خود، نمی‌توانند به تأسیس کارخانه روی آورند. آنها پس‌انداز اندکی دارند و در جست‌وجوی یافتن جایگاه مناسبی برای استفاده مناسب از بازده پس‌اندازهای خود می‌باشند.

بورس اوراق بهادار در هر کشور، این دو گروه را به یکدیگر

دوره زمانی	حجم معاملات (میلیارد ریال)	درصد از کل معاملات
از بدو تأسیس تا پایان سال ۶۷	۹۸/۹	۱/۲
سال ۶۸	۱۱/۲	۰/۱
سال ۶۹	۶۴/۷	۰/۸
سال ۷۰	۴۷۸/۲	۵/۶
سال ۷۱	۳۵۲/۱	۴/۱
سال ۷۲	۵۱۵/۷	۶
سال ۷۳	۷۹۳/۴	۹/۲
سال ۷۴	۱۸۸۰/۶	۲۱/۹
سال ۷۵	۲۳۸۱/۶	۵۱/۱
جمع کل	۸۵۷۶/۴	۱۰۰

ثانیاً سرمایه‌گذاران از نظر گرایش به ریسک‌پذیری (مخاطره‌پذیری) با هم متفاوت هستند و به تناسب مخاطره سرمایه‌گذاری، درجه تمایل هر یک از آنها با دیگری برای خرید سهام مختلف، متفاوت می‌باشد. برخی سرمایه‌گذاران حاضر به پذیرش هیچ مخاطره‌ای نیستند و نقدینگی خود را به بانک‌ها می‌سپارند و از بازده کمی نیز برخوردار می‌شوند.

با توجه به این موارد، انتخاب سهام مناسب برای هر فرد، فرآیند ساده‌ای نیست و به تخصص در این زمینه نیاز دارد. با این وجود چنانچه برخی سهامداران به کسب اطلاعات در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، تمایل داشته باشند، می‌توانند از هفته‌نامه‌ها، سالنامه‌ها و نشریات تخصصی بورس در زمینه مقایسه عملکرد و وضعیت شرکت‌ها استفاده کنند. اطلاعات قابل‌ارایه از سوی روابط عمومی بورس، کتابخانه این سازمان و نشریه‌های تخصصی نیز می‌تواند به آنها کمک کند.

○ معاملات بورس تهران در دو سال گذشته برابر با ۷۳ درصد کل معاملات آن از بدو تأسیس تا پایان سال ۷۵ بوده است.

■ نحوه همکاری کارگزاران بورس با سرمایه‌گذاران چگونه است؟ کارگزاران چه خدماتی می‌توانند به سرمایه‌گذاران ارائه کنند؟

□ همکاری کارگزاران با سرمایه‌گذاران می‌تواند در چارچوب ارائه خدمات متنوعی باشد که به اختصار عبارت است از:

با وجود افزایش قابل توجه معاملات بورس در سال‌های اخیر، مقررات ذی‌ربط با بازار سرمایه اوراق بهادار از سال ۱۳۴۶ تاکنون مورد تجدیدنظر قرار نگرفته است.

■ برای آنکه سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار، سهام سوددهی انتخاب کنند، چگونه می‌توانند اطلاعات صحیحی از وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، به دست آورند.

□ انتخاب سهام سودده از زوایای مختلف قابل بررسی است. اولاً، سهام با «بازده زیاد» در مقایسه با سهام با «بازده کم» مطرح نیست، هر سهم به تناسب بازده خود، ارزش دارد. سهمی که پیش‌بینی می‌شود، بازده بالایی داشته باشد، بهای بیشتری دارد. همچنان که در بازار فرش نیز بهای فرش‌های مختلف با توجه به کیفیت بافت، نوع مواد، مساحت، رج‌شمار، طرح و نقشه و... با یکدیگر تفاوت دارند، در مورد سهام نیز این اصل حاکم است و نوع صنعت، بازدهی سهام و عوامل دیگر، بهای آن را تعیین می‌کند. بنابراین سهم «بد» و سهم «خوب» چندان صحیح نیست و هر سهم به تناسب بازده، قیمت خود را دارد.

○ اگر به فعالیت بورس توجه شود و تسهیلات بیشتری برای آن فراهم شود، صنایع می‌توانند نیازهای مالی خود را تأمین کنند، سرمایه‌گذاران به بازده مناسبی برسند و دولت از فعالیت بورس و نقش آن در مهار تورم بهره‌مند می‌شود.

**می‌دانند. نظر شما در این باره چیست؟**

□ وظیفه کارگزار از نظر قانونی، انجام سفارش‌های خرید یا فروش مشتریان است. اگر مشتریان در زمینه خرید یا فروش سهام از کارگزار نظرخواهی می‌کنند، باید بدانند که اظهار نظر وی در چارچوب اطلاعاتی است که در اختیار دارد. اگر اطلاعات به دلایل گوناگون به صورت نادرست در اختیار کارگزار قرار گرفته باشد، طبیعی است که مبنای اظهار نظر وی بر اساس اطلاعات نادرستی است که از سوی شرکت‌ها به طور رسمی اعلام شده است.

مراجعه‌کنندگان به هر کارگزاری در اتخاذ تصمیم نسبت به سرمایه‌گذاری آزاد هستند و می‌توانند نظر کارگزار خود را نپذیرند. در هر حال کارگزاران هیچ‌گونه عمد یا قصد خاصی را در اظهار نظرهای خود دنبال نمی‌کنند و هر کارگزاری علاقه‌مند است که نظرات و مشاوره‌های وی با آنچه اتفاق خواهد افتاد، منطبق باشد تا مورد اعتماد و اطمینان مشتریان باشد. با این وصف اگر نظرات کارگزاران با رویدادهای بعدی منطبق نبودند، باید دلایل آن را جست‌وجو کرد.

در اقتصاد ایران همواره ابهام‌ها و عوامل زیادی وجود دارند که می‌توانند بر پیش‌بینی‌های آتی اثر گذارند. این امر یکی از دلایل عمده‌ای است که در برخی موارد، انحراف رویدادهای آتی از پیش‌بینی‌ها را سبب می‌شود.

**آیا خریداران و فروشندگان سهام می‌توانند به طور**

**مستقیم با یکدیگر تماس برقرار کنند و کارگزار بورس نقشی نداشته باشد. این امر چه مزایا و معایبی دارد؟**

□ در شرایط کنونی، ارتباط مستقیم خریداران و فروشندگان سهام، امکان‌پذیر نیست. ارتقاء فن‌آوری در زمینه انجام معاملات به روش رایانه‌ای و گسترش آن برای استفاده عمومی و تحول عظیم در شیوه اطلاع‌رسانی با همین روش، شاید در سال‌های آتی، تسهیلاتی را در این زمینه فراهم سازد. این امر به تحولات عمده‌ای از نظر فن‌آوری (تکنولوژی) و قانونی نیاز دارد که در حال حاضر زمینه‌های آن در ایران فراهم نیست.

○ اگر نظرات کارگزاران با رویدادهای آتی منطبق نبودند، باید دلایل آن را جست‌وجو کرد. در اقتصاد ایران ابهام‌ها و عوامل زیادی وجود دارند که انحراف رویدادهای آتی از پیش‌بینی‌ها را سبب می‌شوند.

۱- دریافت وجه و خرید سهام مورد نظر مشتری با در نظر گرفتن محدودیت‌هایی که در زمینه عرضه برخی سهام وجود دارد.

۲- دریافت سفارش‌های مشتری برای فروش سهام آنها.

۳- راییه مشاوره در زمینه خرید یا فروش سهام.

۴- راییه مشاوره درباره تصمیم‌های ذی‌ربط با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار.

۵- راییه خدمات مورد نیاز سهامداران در ارتباط با اداره سهام آنها.

۶- راییه خدمات مورد نیاز شرکت‌های متقاضی پذیرش در بورس از نظر ساختار مالی و تسهیل پذیرش آنها.

**صحت، دقت و صداقت یک کارگزار بورس در عمل چگونه معین و ارزیابی می‌شود؟**

□ ارزیابی عملکرد هر کارگزار به طور مستقیم به مطلوبیت خدماتی که راییه می‌دهد، بستگی دارد.

ارزیابی صداقت کارگزار نیز با توجه به رابطه او با مشتری قابل اندازه‌گیری است. صداقت کارگزار در اظهار نظرهای وی و دقت در انجام درخواست‌های مشتری از اهمیت برخوردار است. ارزیابی عملکرد کارگزار نیز می‌بایست در چارچوب اختیارات و محدودیت‌هایی که برای انجام سفارش دارد، ارزیابی شود.

○ کارگزاران به خرید و فروش سهام برای مشتریان، راییه مشاوره در زمینه دادوستد سهام، راییه خدمات مورد نیاز سهامداران درباره اداره سهامشان و خدمات مورد نیاز شرکت‌های متقاضی پذیرش در بورس، می‌پردازند.

اغلب مراجعه‌کنندگان به کارگزاران درباره محدودیت‌های کارگزاران در انجام درخواست‌ها، اطلاعات کافی ندارند. خرید سهام نایاب یا فروش سهام به نرخی که کارگزار در لحظه انجام معامله، صلاح می‌داند، از عواملی است که مشتریان به سبب محدودیت اطلاعات خود، امکان ارزیابی آن را ندارند، تاگزیر در پاره‌ای اوقات ممکن است قضاوت‌ها و انتظاراتی دور از واقعیت در مشتریان ایجاد شود.

**اکثر خریداران از سهامی که ابتیاع کرده‌اند، اظهار نگرانی می‌کنند و این امر را ناشی از پیشنهاد کارگزار خود**

کارگزاری را نیز دارند.

عملکرد کارگزاران از نظر کارکرد ماهانه و نیز ارقام مندرج در صورت‌های مالی آنها در پایان هر سال زیرنظر و نظارت واحد بازرسی سازمان بورس اوراق بهادار تهران است. صورت‌های مالی آنها در پایان هر سال در اختیار واحد بازرسی قرار می‌گیرد و نسخه‌ای از ترازنامه ماهانه و خلاصه عملکرد حساب مشتریان و صورت فعالیت حساب‌های بانکی مخصوص عملیات کارگزاری در پایان هر ماه در اختیار واحد بازرسی قرار می‌گیرد.

واحد بازرسی در طی سال و به‌طور مستمر اطلاعات مختلفی را درباره معاملات انجام شده و مانده حساب مشتریان از کارگزاران مطالبه می‌کند و آنها را بررسی می‌نماید. علاوه بر این، واحد بازرسی در مواقع مقتضی بنا به تصمیم دبیرکل بورس و در ارتباط با شکایات، عملیات کارگزاران را به‌طور موردی بررسی می‌کند.

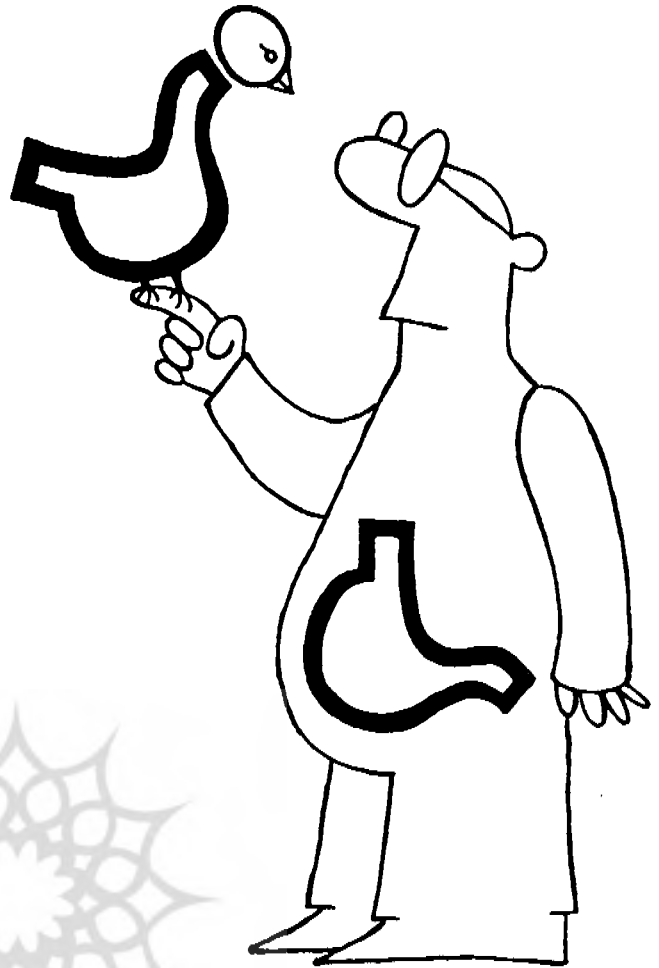
عملکرد کارگزاران از نظر معاملات انجام شده در هر روز زیرنظر ناظر معاملات می‌باشد و در برخی موارد ممکن است معاملات انجام شده از سوی بورس باطل شود.

○ عملکرد کارگزاران از نظر معاملات انجام شده زیر نظر ناظر معاملات می‌باشد و در برخی موارد ممکن است معاملات انجام شده باطل اعلام شود.

■ به نظر شما کارگزاران بورس به سرمایه‌گذاری مالی بیشتر نیاز دارند یا سرمایه‌گذاری فیزیکی؟

□ حرفه کارگزاری، تخصصی است و بنابراین سرمایه اصلی هر شرکت کارگزاری در استفاده مناسب از نیروهای متخصص می‌باشد. این امر به توسعه کیفی شرکت‌های کارگزاری مربوط می‌شود. با این حال بی‌توجهی به توسعه کمی این شرکت‌ها نیز سبب می‌شود که رشد آنها به تأخیر بیفتد.

بنابراین توسعه کمی و کیفی برای رشد شرکت‌های کارگزاری لازم است. برای دستیابی به این هدف، ضرورت دارد تسهیلات اعتباری لازم با شرایط مناسب در اختیار این‌گونه شرکت‌ها قرار گیرد تا بر اساس نیازهای اجتناب‌ناپذیر خود بتوانند به شتاب توسعه خود برای بهبود خدمات، فزونی بخشند.



■ برای آنکه یک فرد بتواند کارگزار بورس شود، چه مرحله‌ای را باید طی کند؟

□ شرایط احراز کارگزاری در قانون بورس مشخص شده است. مهمترین این شرایط داشتن مدرک تحصیلی کارشناسی و تخصص در زمینه مرتبط با مدیریت مالی برای کسب مجوز رسمی از بانک مرکزی است. این مجوز فقط پس از توفیق در آزمون‌های مربوطه و تأیید صلاحیت حرفه‌ای متقاضی، صادر می‌شود. البته یکی از شرایط عمومی نیز سپری نمودن سه سال کارآموزی در زمینه حرفه کارگزاری است.

■ آیا بر عملکرد کارگزاران بورس نظارتی صورت می‌گیرد؟ این نظارت چگونه و از سوی چه نهادی اعمال می‌شود؟

□ عملکرد کارگزاران از طرق مختلف، مورد نظارت، بازرسی و حسابرسی قرار می‌گیرد. صورت‌های مالی شرکت‌های کارگزاری در پایان هر سال از سوی حسابرسان مورد تأیید سازمان بورس، حسابرسی می‌شود. نسخه‌ای از گزارش حسابرسان در اختیار سازمان بورس قرار می‌گیرد. این حسابرسان در عین حال سمت بازرس قانونی شرکت‌های



منطقه‌ای، مشارکت کرده‌ام.

### ■ آیا شرکت کارگزاری تحت تصدی شما با مراکز بورس

#### شهرستان‌ها همکاری یا فعالیت دارد؟

□ تاکنون فعالیت خاصی در شهرستان‌ها نداشته‌ام، ولی تأسیس شعب در شهرستان‌ها در برنامه‌های شرکت می‌باشد که نیازمند منابع مالی است. متأسفانه تاکنون بانک‌ها از ارائه تسهیلات به شرکت‌های خدماتی از جمله کارگزاران بورس خودداری کرده‌اند.

### ■ آیا آموزش دانشگاهی در رشته بورس را در مراکز

#### آموزش عالی کشور ضروری می‌دانید؟

□ اگر به ترویج بورس اوراق بهادار تهران و توسعه مالکیت عمومی بر شرکت‌ها، صنایع و کارخانه‌ها، علاقه داشته باشیم، آموزش آن را برای کسب فرهنگ سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار باید از دوره دبستان شروع کنیم. سپس در دانشگاه، رشته تخصصی ذی‌ربط با موضوع بازار سرمایه را ایجاد نماییم. در حال حاضر موضوع مدیریت مالی که بحث اصلی آن سرمایه‌گذاری است، به‌عنوان تخصصی جداگانه در برخی دانشگاه‌ها تدریس می‌شود. با این حال تخصصی کردن بیشتر این امر و ایجاد تخصص‌های فرعی در دانشگاه کاملاً ضرورت دارد.

### ○ بدترین نوع تصمیم‌گیری درباره خرید و فروش سهام، تبعیت از شایعات و اطلاعات شفاهی بی‌اساس می‌باشد.

### ■ آیا در دیگر کشورها رشته بورس در دانشگاه تدریس

#### می‌شود؟

□ در برخی کشورها که بازار سرمایه گسترده‌ای دارند، تدریس مباحث اوراق بهادار از دوره دبستان شروع شده و در دانشگاه‌ها به‌عنوان رشته‌ای تخصصی تدریس می‌شود و از اهمیت برخوردار است. امروزه رشته مدیریت مالی دارای تخصص‌های فرعی و هر یک از تخصص‌ها نیز دارای گرایش‌های جداگانه است. در این گونه دانشگاه‌ها تدریس واحدهای نظری و عملی اهمیت دارد و از شبکه‌های رایانه‌ای برای تدریس به‌صورت گسترده استفاده می‌شود.

### ■ شما به سرمایه‌گذاران در بورس چه توصیه‌ای می‌کنید تا

#### از سرمایه‌گذاری خود بر روی اوراق بهادار بهره‌گیرند؟

□ توصیه می‌کنم در اخذ تصمیم برای خرید یا فروش سهام با متخصصان امر مشورت کنند. اگر آنها صاحب‌نظر هستند نیز برای تصمیم‌گیری درباره هر سهم باید به اطلاعات مالی، روند سودآوری و پیش‌بینی سود آتی سهم موردنظرشان توجه کنند.

بدترین نوع تصمیم‌گیری را تبعیت از شایعات و اطلاعات شفاهی که ممکن است مبنای قابل‌اتکایی نداشته باشد، می‌دانم.

### ○ برای توسعه کمی و کیفی شرکت‌های کارگزاری، ضرورت دارد تسهیلات اعتباری لازم با شرایط مناسب در اختیار آنها قرار گیرد.

### ■ برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی (ایرانی‌های مقیم

#### خارج کشور یا خارجی‌ها) در بورس اوراق بهادار تهران چه پیشنهادی دارید؟

□ به‌طور کلی برای جذب سرمایه‌های خارجی ابتدا باید موضع خود را در زمینه خصوصی‌سازی و سرمایه‌گذاران داخلی روشن نماییم. سرمایه‌گذاران خارجی برای اتخاذ تصمیم درباره سرمایه‌گذاری در دیگر کشورها، بیش از هر عامل به سیاست‌های کلی کشور موردنظر در زمینه برخورد با موضوع سرمایه‌گذاری (اعم از داخلی و خارجی) توجه دارند.

علاوه بر آن، در قانون اساسی ایران، محدودیت‌هایی در زمینه جذب سرمایه‌گذاری خارجی وجود دارد که سبب شده است، جذب سرمایه‌های خارجی در سال‌های اخیر به مرحله عمل نرسد. اگرچه برخی از مسؤولان کشور علاقه خود را به جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی بیان کرده‌اند.

### ■ آیا تاکنون موفق شده‌اید که سهامی از شرکت‌های

#### پذیرفته شده در بورس را به خارجی‌ها بفروشید؟

□ خیر، در زمینه واگذاری یا فروش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، تجربه‌ای ندارم.

### ■ آیا با بورس‌های منطقه‌ای همکاری دارید؟

□ به‌عنوان شخص یا شرکت با بورس‌های منطقه‌ای همکاری نکرده‌ام. اما به‌عنوان عضو کمیته فنی بورس تهران، در انجام تحقیق‌ها، تهیه و تدوین بخشی از پرسش‌نامه‌ها، دستورالعمل‌ها و سایر مطالب برای فدراسیون بورس‌های