

# بورس اوراق بهادار

## و جایگاه آن در

### بازار سرمایه کشور

بخش چهارم و پایانی



یونس سام دلیری و علی نایب حقیقی

واحدهای نیازمند سرمایه می‌توانند با انتشار انواع اوراق بهادار وارد این بازار شوند و منابع مورد نیاز خود را به دست آورند. در چنین حالتی، بانک‌های کشور دیگر تحت فشار واحدهای نیازمند سرمایه قرار نخواهند داشت و از سوی دیگر، نمی‌توانند با سیاست‌های اعتباری خود، متقاضیان منابع مالی را به هر شکلی که بخواهند، تحت تسلط خود درآورند. وجود بازار سرمایه در کنار بازار پول، انعطاف‌پذیری مطلوبی را در جریان تجهیز منابع مالی پدید می‌آورد. گسترش بازار سرمایه را نیز می‌توان با فعال‌سازی سازمان‌های این بازار و نیز با تنوع بخشیدن به ابزارهای آن بدست آورد.

بررسی فعالیت‌های بورس تهران مؤید آن

نارسایی‌ها و کاستی‌هایی را پیرامون بازار نوپای سرمایه کشور نشان می‌دهد. بیش از هر چیز، تجهیز و بازسازی، راه‌اندازی و سمت و سو بخشیدن به این بازار باید در قالب یک استراتژی منسجم و روشن و هدفمند صورت گیرد، و نمی‌توان در حالی که گروهی به ورود سرمایه خارجی به بازار بورس اعتقاد دارند، گروهی دیگر را به اندیشیدن راجع به نبود و نبود بازار بورس واداشت. به علاوه، در درون این استراتژی، طبعاً باید برای نقش و کارکرد نظام بانکی به عنوان یک رکن بنیادین بازار سرمایه فکری اساسی کرد.

وقتی بازار سرمایه مجهز و کارآمد است،

در قسمت‌های قبلی، ضمن بررسی اجمالی وضعیت بازار سرمایه کشور در سه دوره زمانی، به ذکر کلی موانع جلب سرمایه و چگونگی فعالیت بورس اوراق بهادار تهران پرداختیم. اینک توجه شما را به آخرین بخش این مقاله جلب می‌کنیم.

بانک و اقتصاد

۴) جمع‌بندی، موانع و مشکلات

۴ - ۱) جمع‌بندی

تحولات سال‌های اخیر در بازار سرمایه،

است که این نهاد سه مرحله مشخص را در دوران حیات خود سپری کرده است:

مرحله اول، از سال تأسیس بورس تا مقطع پیروزی انقلاب اسلامی می‌باشد. در این مرحله، بیشتر معاملات در بورس تهران، مربوط به انواع اوراق قرضه‌های دولتی بوده است و آن دسته از شرکت‌هایی که سهام آنها مورد داد و ستد قرار می‌گرفته، بسیار محدود بوده‌اند. بیشتر شرکت‌های عضو بورس در این مقطع بیشتر منابع خود را از سیستم بانکی دریافت می‌کرده‌اند و به نظر می‌رسد که حضور آنها در بازار بورس صرفاً به منظور استفاده از معافیت‌های مالیاتی و سایر امتیازاتی بوده که بورس داشته است.

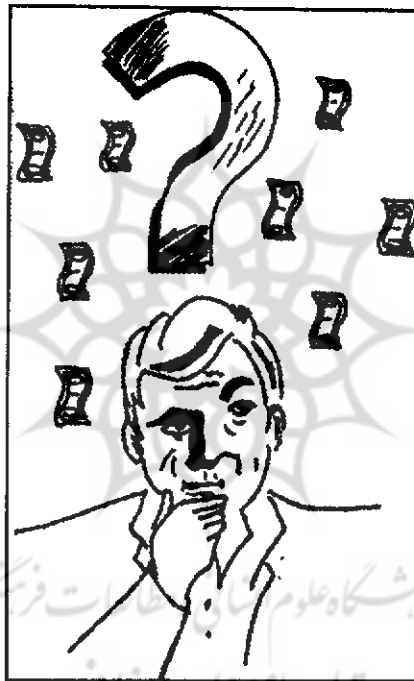
مرحله دوم، از سال پیروزی انقلاب اسلامی تا پایان سال ۱۳۶۷ را شامل می‌شود. عملکرد این دوران نشان می‌دهد که بورس از لحاظ عملکرد در بدترین شرایط قرار داشته است. به عبارت دیگر، به دلیل شرایط حاکم بر کشور به لحاظ جنگ تحمیلی، فرار سرمایه، محاصره اقتصادی و ... این سازمان دوران رکود را پشت سر گذاشته است.

مرحله سوم، از سال ۱۳۶۸ به بعد را شامل می‌شود. بعد از پایان یافتن جنگ تحمیلی، کشور مرحله جدیدی را به لحاظ بازسازی و سازندگی کشور آغاز نموده و در همین مرحله، بحث خصوصی‌سازی هم مطرح شده است. این امر سبب شده که سهام تعدادی از شرکت‌های دولتی قابل واگذاری از طریق بازار بورس به مردم، بانک‌ها و نهادهای عمومی واگذار شود. رویه‌مرفته، بورس در این دوره، نسبت به دو دوره قبل، بهتر عمل کرده است، اما به نظر می‌رسد که در مقایسه با بورس‌های سایر کشورها، عملکردی بسیار ضعیف و ناکارآمد داشته است. عدم کارایی بازار سهام ایران، عمدتاً به دلیل آن است که پس از پذیرفته شدن شرکت‌ها در بورس، جریان اطلاع‌رسانی از سوی شرکت‌ها به صورت رضایتبخش وجود نداشته است و فقدان اطلاعات کافی و همچنین، فقدان متخصصان کافی در بورس و مؤسسات و مشاوران مالی در خارج از بورس و همچنین، عدم آرایه راهنمایی صحیح از سوی سازمان‌های ناظر بر بورس اوراق بهادار، در مجموع، شرایطی را مهیا کرده است که اطلاعات نادرست توسعه پیدا کند.

علاوه بر این، ارزیابی فعالیت‌های بورس از

طریق محاسبه برخی شاخص‌ها مانند نسبت حجم معاملات به تولید ناخالص داخلی، نسبت حجم معاملات به نقدینگی، سهم بورس در کاهش کسری بودجه دولت، سهم خریداران سهام و مقایسه تطبیقی بورس تهران با چند کشور منتخب، مؤید آن است که در مقایسه با بورس‌های سایر کشورها، بورس ایران از فعالیت و گستردگی قابل ملاحظه‌ای در بازار سرمایه برخوردار نیست. بنابراین، با توجه به مطالب مطروحه، موانع و مشکلات بورس تهران را می‌توان به شرح زیر برشمرد:

#### ۴ - ۲) موانع و مشکلات بورس



۴ - ۲ - ۱) کارکرد بورس - تشکیلات و سازماندهی و توسعه و رکود آن متأثر از قانون بورس می‌باشد. قانون فعلی بورس مصوب سال ۱۳۴۵ است که شرایط اقتصادی - اجتماعی کشور بسیار متفاوت از شرایط فعلی بود. لذا عدم هماهنگی جهت‌گیری‌ها و ساز و کارهای طراحی شده قانونی در متن قانون مصوب سال ۱۳۴۵ با شرایط کنونی، موجب بروز نارسایی‌های فعلی در عملکرد و سازماندهی بورس در بازار سرمایه کشور شده است. به عنوان مثال، ماده ۲ قانون بورس به معرفی ارکان بورس (شامل شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار و سازمان کارگزاران بورس و هیأت داور بورس) پرداخته که به نظر می‌رسد این ترکیب

علت بیشتر نارسایی‌ها باشد.

۴ - ۲ - ۲) در تأیید بند فوق‌الذکر، اندک ترکیب نهادی و سیاستگذاری بازار بورس تهران در حال حاضر به گونه‌ای است که حضور بانک‌ها به عنوان رقبای اصلی در آن، مرقعیت بازار بورس را در بازار مالی و نهادهای سرمایه‌کشور با مشکل مواجه ساخته است. به عبارت دیگر، سازمان بورس زیر نظر بانک مرکزی اداره می‌شود و با توجه به این که بیشتر فعالیت این بانک معطوف به عملیات بانکی است و تخصص و سوابق کاری اکثر مدیران و مسوولان آن در همین زمینه است، بنابراین، به نظر می‌رسد که بانک مزبور نمی‌تواند به نحو احسن بر فعالیت بازار بورس نظارت داشته باشد و امور آنرا به نحو مطلوبی هدایت کند.

۴ - ۲ - ۳) عدم ثبات امنیت سیاسی، اقتصادی و حقوقی هم از جمله مشکلاتی است که سرمایه‌گذاران بزرگ را در انجام سرمایه‌گذاری با تأمل و تردید روبرو می‌سازد. مضافاً این که، قوانینی که تحت عنوان آن‌ها بازار پول و سرمایه فعالیت می‌کنند، در بعضی موارد دارای مشکل اساسی بوده و اجرای آن‌ها هم منطقی نیست. (مثلاً سودی که بانک‌ها به سپرده‌گذاران می‌دهند، نمی‌تواند سود واقعی باشد، زیرا سود مزبور حتی نرخ تورم موجود را پوشش نمی‌دهد، یا در بازار سرمایه می‌توان قانون انتشار اوراق مشارکت را مثال زد که تا قبل از تصویب این قانون هیچگونه مالیاتی بر اوراق مشارکت اخذ نمی‌شد، ولی در قانون مزبور نه تنها مالیاتی به نرخ ۵ درصد به سود مشارکت تعلق می‌گیرد، بلکه حتی منتشرکنندگان اوراق مشارکت در گذشته هم باید مالیات مربوطه را بپردازند).

۴ - ۲ - ۴) قوانینی که می‌توانند بر بازار سرمایه اثر داشته باشند (مانند قانون تجارت، قانون مدنی، قانون شرکت‌های سهامی عام، قانون پولی و بانکی، قانون بورس، قانون بانکداری بدون ربا، قانون کار و ...) حاکی از آن است که ایران برای رشد بازار سرمایه دارای قوانین خوبی است. به طور مثال، قانون مدنی، قانون تجارت و قانون شرکت‌های سهامی عام، قوانینی هستند که در طول زمان توانسته‌اند تا حدودی جوابگوی احتیاجات باشند، اما در بعضی موارد، نارسایی‌هایی در این قوانین وجود دارد، مثلاً طبق قوانین مالیاتی کشور، در حال حاضر، هنگام فروش سهام، مالیاتی نسبت به

نمی آورد.

- اطلاعات محرمانه‌ای وجود دارد که تقریباً معاملات براساس آنها صورت می‌گیرد. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که تصمیم به دادن سود سهام، افزایش سرمایه، طرح توسعه و ... دارند، در ابتدا اغلب سهامداران و بالاخص سهامداران جزء از آن اطلاعی ندارند و این اطلاع به صورت کند و بطئی در دسترس همگان قرار می‌گیرد. بدیهی است که تحت این شرایط، اطلاعات به دست آمده مثرتر نخواهد بود.

- به لحاظ آن که تقریباً تمامی عرضه‌کنندگان سهام در بورس، نهادهای دولتی و

ارزش سهام فروخته شده به مقدار ۵/۰ درصد بدون توجه به قیمت خریداری شده اخذ می‌شود. این نوع مالیات نه تنها منطقی نیست، بلکه تحقیقاً در سرمایه‌گذاری تأثیر منفی خواهد گذاشت، یا فقدان مقررات افشاگری در قانون و مقررات بورس اوراق بهادار به نوعی نارسایی در بازار سرمایه کشور را دامن می‌زند. در واقع، مقررات افشاگری شکلی از نظام نظارت بر بازار است. این مقررات از ناشران اوراق بهادار می‌خواهد که مقادیر زیادی اطلاعات مالی را در اختیار سرمایه‌گذاران بالفعل و بالقوه بگذارند. دلیل رایج برای وضع قواعد مربوط به افشاگری این است که مدیران بنگاه ناشر در قیاس با سرمایه‌گذارانی که صاحب اوراق بهادار این بنگاه هستند یا قصد دارند که از این اوراق بخرند، اطلاعات بیشتری درباره سلامت مالی و آینده بنگاه دارند و لذا مدیران که در مقام نماینده سرمایه‌گذاران عمل می‌کنند، ممکن است بنابراین منافع خود و به زیان سرمایه‌گذاران عمل کنند.

مشکل دیگر مربوط به مقررات حاکم بر شرکت‌های سهامی عام می‌باشد. سهامداران جزء از آنجا که بخش اندکی از کل سهام یک شرکت را دارا هستند، لذا هیچ‌گاه امکان اعمال نفوذ بر اداره شرکت و حفظ منافع خود را ندارند. به علاوه، حفظ منافع سرمایه‌گذاران کوچک هیچ ضمانت قانونی ندارد. بنابراین، رشد بازار مالی مستلزم تغییرات بنیادین است تا بستری مناسب به منظور پویایی بازار مالی و سرمایه به وجود آید.

۴ - ۲ - ۵) برخلاف مبانی نظری، بازار بورس تهران شرایط بازار آزاد و رقابت کامل را ندارد. دلایل این امر را می‌توان به صورت زیر برشمرد:

- ارایه اطلاعات به متقاضیان و عرضه‌کنندگان سهام به طور کامل صورت نمی‌پذیرد. به عنوان مثال، روند جریان اطلاعات جدید، خصوصاً به سهامداران جزء رضایتبخش نبوده و سهامداران مزبور از حمایت کافی قانونی برخوردار نیستند.

- اطلاعات کافی در مورد وضعیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس وجود ندارد. این مشکل در وهله اول به خود شرکت‌ها برمی‌گردد که به دلایلی غیرموجه حاضر نیستند این کار عملی شود و در مرحله بعد، این ایراد به اداره نظارت بر شرکت‌های سازمان بورس تهران وارد است که اقدامات مقتضی را به عمل

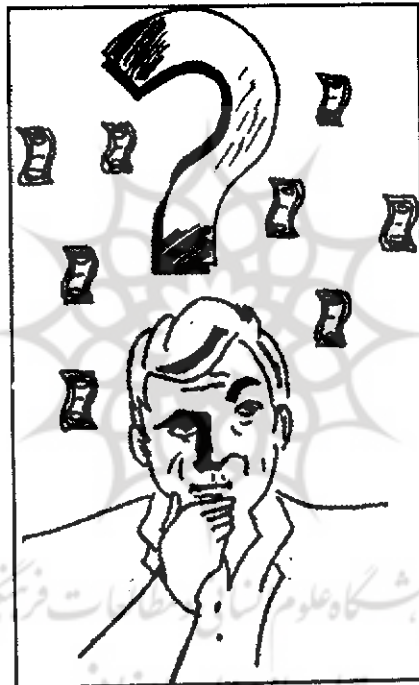
شبکه مالی بین‌المللی (این امر نیز ناشی از این موضوع می‌باشد که در کشور هنوز بستر لازم مانند امنیت سرمایه‌گذاری و ... آماده نشده است) فقدان بورس در مناطق آزاد تجاری و صنعتی کشور، عدم امکان استفاده از تسهیلات مالی بین‌المللی برای سرمایه‌گذاران ایرانی، فقدان قانون مبادلات ارزی بازار سرمایه و نظایر آن نیز از جمله موانع دیگر فعالیت کارایی بورس است.

۴ - ۲ - ۷) فقدان فضای حمایتی و تشویقی قانونی، اقتصادی، اجتماعی برای سرمایه‌های مشارکت داده شده در بورس، انگیزه سرمایه‌گذاری و خرید سهام در این بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۴ - ۲ - ۸) در بیشتر کشورهای صنعتی پیشرفته بانک‌های سرمایه‌گذاری وجود دارند که پذیره‌نویسی و فروش سهام را تقبل و تسهیل می‌کنند. گاهی این بانک‌ها حتی ریسک‌های پذیره‌نویسی را هم تقبل می‌کنند، در صورتی که در ایران بعد از انقلاب اسلامی، تنها بورس تهران است که تمام امور مربوط به پذیرش اوراق بهادار را انجام می‌دهد و جایگاه این قبیل مؤسسات در بورس ایران خالی است.

۴ - ۲ - ۹) موارد شرعی انتشار و عدم تنوع اوراق بهادار در ایران، تصویب قوانین مربوط به بانکداری اسلامی، مخصوصاً عملیات بانکی بدون ربا نیز بر معاملات بورس تهران اثر گذاشته و ارزش معاملات به شدت تنزل کرده است. به عبارت دیگر، نظام اوراق بهادار در ایران بر مبنای معامله سهام شرکت‌های بخش خصوصی و انتشار اوراق قرضه پایه‌گذاری شده بود که با غیرشرعی شناخته شدن اوراق قرضه صادره یا سود تضمینی، انتشار اوراق قرضه از سال ۱۳۶۳ متوقف شد. ضمناً علیرغم آن که در قانون تجارت موارد متنوعی از قبیل "سهام ممتاز" و "قابل تبدیل" پیش‌بینی شده است، این نوع سهام در حال حاضر منتشر نمی‌شود و از طرفی، سهام بی‌نام نیز به لحاظ محدودیت‌های قانونی و بازتاب‌های سیاسی قابل انتشار و معامله در بازار بورس نیست.

۴ - ۲ - ۱۰) بی‌بهره بودن بازار بورس تهران از سازماندهی و تشکیلات داخلی مبتنی بر شیوه‌های جدیدی که امروزه بر اکثر بورس‌های جهان حاکم است، عدم تنوع در ابزارهای مبادلات اوراق بهادار، فقدان پایگاه‌های خدماتی با معیارهای بین‌المللی (مانند مشاوره درباره خرید سهام)، فقدان معیارهای مدرن و



بخش عمومی و بانک‌ها هستند (مانند سازمان گسترش و نوسازی صنایع ایران، سازمان صنایع ملی ایران، بانک صنعت و معدن، بانک ملی، بانک صادرات و بنیادها) تعداد آنها محدود بوده و لذا نوعی انحصار در عرضه وجود دارد.

- اطلاعات لازم در مورد خریداران سهام وجود ندارد.

از آنجا که خریدهای سهام با حجم بالا توسط بانک‌ها و دیگر نهادهای دولتی، و خریدهای سهام با حجم کوچک توسط مردمی صورت می‌گیرد که عموماً بی‌اطلاع هستند، در نتیجه، در تقاضای سهام نیز نوعی انحصار و محدودیت وجود دارد.

۴ - ۲ - ۶) عدم پیوند بازار سرمایه ایران با

مناسب بری سنجش عملکرد بورس و نبود واسطه‌های مبادله از جمله مشکلات دیگر بورس اوراق بهادار می‌باشد.

۴- ۲- ۱۱) فقدان یک سیستم اطلاعات مدیریت مناسب (MIS) نیز از جمله نکات قابل ذکر است. در واقع، با توجه به تعداد شرکت‌ها و عدم دسترسی مدیریت تالار معاملات به کلیه اطلاعات مربوط به وضعیت سهام شرکت‌ها، کنترل نوسان قیمت‌ها به طور دقیق امکانپذیر نیست و این امر در آینده با پذیرفته شدن تعداد بیشتری از شرکت‌ها به صورت مسأله‌ای حاد خودنمایی خواهد کرد.

۴- ۲- ۱۲) آشنا نبودن عموم مردم با معاملات سهام هم نباید از نظر دور بماند. اصولاً مردم جامعه با سهام و خرید سهام و ریسک و مضرات و بازده آن آشنا نیستند و نمی‌دانند که چگونه آن را بشناسند و آنرا انتخاب کنند و لذا در چنین شرایطی، مردم ترجیح می‌دهند که پولشان را در جایی سرمایه‌گذاری کنند که با آن آشنا هستند، مثلاً در بازار ارز، مستغلات و ... تا در هر زمانی که مایل باشند، بتوانند آنرا سریعاً به پول نقد تبدیل کنند.

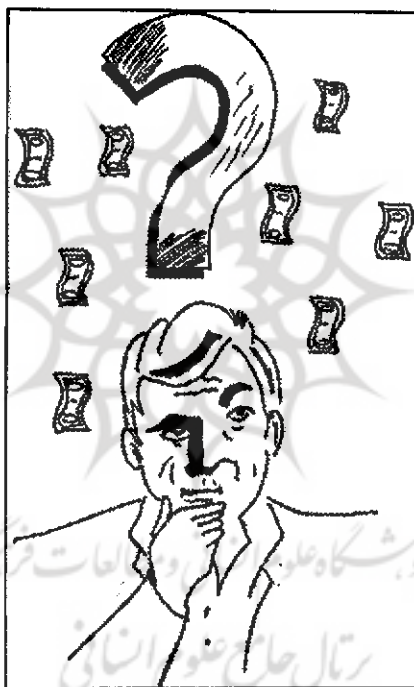
۴- ۲- ۱۳) انحصاری عمل کردن کارگزاران، برخوردار نبودن سهامداران جزء از حمایت کافی (از آنجا که انعقاد قرارداد و انجام معامله برای مشتریان جزء سود چندانی را عاید کارگزاران نمی‌کند، لذا همواره سعی در ارجاع این مشتریان به دیگر کارگزاران دارند، غافل از آن که این عمل ضربه شدیدی را بر پیکر نحیف بازار سرمایه وارد می‌سازد) عدم امکان پیش‌بینی صحیح درآمد هر سهم (تجربه نشان داده که پراکندگی بین پیش‌بینی درآمد هر سهم و مقدار محقق شده آن بسیار بالا بوده است) هم یکی از عمده دلایل قیمت‌گذاری ناصحیح سهام است.

## ۵) راهبردهای اصلاحی

۵- ۱) نخستین و مهمترین اقدام در ارتباط با بورس تهران، بازنگری و تهیه و تدوین قانونی مناسب برای عملیات بازار سرمایه با توجه به نظام اقتصادی - اجتماعی کنونی کشور و مبتنی بر ضابطه‌های دنیای فعلی است. در بسیاری از کشورها یک سازمان مستقل از بانک مرکزی مسوولیت هدایت و نظارت بر بازار اوراق بهادار را برعهده دارد. بدین ترتیب، ضرورت دارد که در

ایران نیز سازمان مستقلی به نام "سازمان نظارت بر بازار اوراق بهادار" تأسیس شود و مسوولیت نظارت بر انتشار اوراق بهادار، چگونگی عملکرد بورس، ایجاد شفافیت اطلاعاتی، جلوگیری از کلاهبرداری در معاملات اوراق بهادار و به طور کلی، حمایت از منافع سرمایه‌گذاران جزء را به عهده گیرد.

۵- ۲) تجدید نظر اساسی در ماده ۲ قانون تأسیس بورس تهران، مصوب اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵ نیز از اقدامات عاجل پیشنهادی می‌باشد، زیرا در حال حاضر، ارکان بورس شامل شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار و سازمان کارگزاران بورس و هیأت داورى بورس



می‌باشد، که به غیر از ترکیب هیأت داورى ضروریست ترکیب سه رکن دیگر مورد تجدید نظر واقع شود. به عبارت دیگر، در شورای بورس، بانک مرکزی عضویت داشته و ریاست شورای بورس نیز به عهده رئیس کل بانک مرکزی یا قائم مقام وی می‌باشد. علاوه بر این، با توجه به عملکرد بورس و رقابت سیستم بانکی با این نهاد، لازم است که حتی‌المقدور اختیارات این نهاد در مورد تصمیم‌گیری بازار بورس حذف شود و این نهاد با تشکیل یک رکن نظارتی صرفاً در این مورد ایفای نقش نماید.

از آنجا که در هیأت پذیرش اوراق بهادار نیز بانک‌ها و بانک مرکزی تعیین‌کننده تصمیمات

مربوط به پذیرش اوراق بهادار می‌باشند، لذا ضروریست که هرچه زودتر در این ارتباط نیز تجدید نظر لازم به عمل آید. به عبارت دیگر، به عنوان اولین قدم، ریاست هیأت پذیرش به عهده رئیس هیأت مدیره بورس یا قائم مقام وی محول شود.

در ارتباط با سازمان کارگزاران بورس نیز باید متذکر شد که نحوه انتخاب کارگزاران باید به شکلی باشد که بیشتر کارگزاران از طرف بانک‌ها و بانک مرکزی انتخاب نشوند، بلکه این انتخاب با تغییرات قانونی لازم، توسط شورای بورس و هیأت پذیرش صورت پذیرد.

۵- ۳) براساس بررسی‌هایی که در بورس‌های سایر کشورها صورت گرفته، ایجاد ثبات و امنیت سیاسی - اقتصادی از مهمترین عوامل و فاکتورهایی است که دست‌اندرکاران کشور، خصوصاً سیاستگذاران اقتصادی باید بدان توجه بیشتری مبذول دارند.

۵- ۴) به موازات تعدیل ساختار قانونی و حقوقی بازار بورس، تعدیل قوانین و مقرراتی که به طور مستقیم و غیرمستقیم با این بازار در ارتباط هستند (مانند قوانین مالیات‌ها، تجارت، کار، تعزیرات حکومتی، صادرات و واردات و پول و ارز و ...) نیز ضرورت دارد. به عنوان مثال، اصلاح ماده ۱۳۱ قانون مالیات‌های مستقیم در مورد آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران که سهامداران متعددی دارند، در جلب مشارکت مردمی و هدایت منابع مالی به سوی فعالیت‌های مولد و مفید اقتصادی مؤثر است. ضمناً ضرورت دارد که سود سهام سهامداران جزء از پرداخت مالیات معاف شود. همچنین، به منظور ایجاد انگیزه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای توسعه و استفاده بهینه از منابع ارزان قیمت درون شرکت، لازم است که سود سهام تخصیص داده شده به سرمایه‌گذاری مجدد نیز از پرداخت مالیات معاف شود.

۵- ۵) ایجاد ضوابط لازم برای جلوگیری از انتشار اطلاعات توسط افراد مطلع و سلب اختیار خرید سهام در صورت انتشار این اطلاعات، و نیز تسریع در ارایه و در دسترس قرار دادن اطلاعات لازم و به موقع صورت‌های مالی شرکت‌ها به متقاضیان سهام، برای امکان ارتباط سریعتر متقاضیان ضروری است. زیرا در حال حاضر، قبل از عمومی شدن اطلاعات شرکت پذیرفته شده یا در شرف پذیرش در

بازارهای بورس، افراد مطلع از قبیل مدیران، حسابداران و مسوولان سازمان‌های دولتی و کارگزاران ذینفع اطلاعات مربوطه را در اختیار افراد دیگر قرار می‌دهند و آنها را آگاه می‌کنند. بنابراین، باید تدابیری اندیشیده شود تا شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، اطلاعات مالی خود را برای هر فصل از سال مالی تا حداکثر ۱۵ روز پس از پایان هر فصل، به بازار بورس ارایه نمایند. به نظر می‌رسد که بعد از گذشت بیش از یک سال، بحران و رکود در بازار بورس، هنوز بورس موفق نشده است که در ارایه اطلاعات مالی بر حسب شرکت‌ها و سایر اطلاعات مورد نیاز به عموم سهامداران به خوبی عمل کند.

۵ - ۶) شایسته است که سیاست‌های مکمل تشویقی از سوی دولت (مانند اصلاح سیاست‌های مالیاتی و سیاست‌های پولی، مسأله تجدید ارزیابی شرکت‌ها، قایل شدن امتیاز برای سرمایه‌گذاری از طریق عقد قرارداد با بیمه‌ها و...) جهت هر چه فعالتر کردن بخش‌های دیگر دولتی و غیردولتی و خصوصی به منظور تأمین مالی و سرمایه‌گذاری از طریق بازار بورس اتخاذ شود. ضمناً ضروری است که تمهیداتی توسط سیستم بانکی در مدنظر قرار گیرد تا شبکه بانکی به موازات ارایه تسهیلات گوناگون به مردم، که عمدتاً در امر مسکن یا خرید کالاهای با دوام استفاده می‌شود، اقدام به ارایه تسهیلات اعتباری ارزان قیمت به متقاضیان خرید سهام نیز بنماید. بدیهی است که این عمل بانک‌ها در جهت‌دهی منابع مالی به سوی فعالیت‌های تولیدی و کاهش فشارهای تورمی منابع مالی مازاد موجود در سیستم، تأثیر مثبتی خواهد داشت.

۵ - ۷) تشکیل بانک‌های سرمایه‌گذاری (تحت عنوان موسسات کارگزاری) و همچنین، افزایش آنها، به طوریکه پذیره‌نویسی و خرید و فروش اوراق بهادار را در بخش خصوصی به عهده بگیرند، هم از جمله راهکارهای قابل طرح است. ضمناً به منظور رونق گرفتن بیشتر معاملات، لازم است این بانک‌ها ریسک‌های پذیره‌نویسی را نیز تقبل کنند. بدین ترتیب، فعالیت‌های کارگزاری از حالت انحصاری فعلی به حالت رقابتی درآمده و کارآیی کارگزاران را موجب می‌شود.

۵ - ۸) علاوه بر انتشار قانونی اوراق مشارکت، لازم است اجازه قانونی انتشار اوراق سرمایه‌گذاری و مضاربه به شرکت‌ها و موسسات

دولتی و خصوصی، به نحوی که نهایتاً قابل تبدیل به سهام باشند، اعطا شود. ضمناً تمهیداتی اندیشیده شود تا سود ناشی از عملیات آنها به صورت سهام به صاحبان اوراق مزبور به موقع پرداخت شود (ایجاد ساز و کارهای تشویقی برای ترغیب شرکت‌ها به این امر ضروریست) و نیز عرضه اوراقی مانند سهام بی‌نام، سهام ممتاز و... در بورس، علاوه بر سهام عادی شرکت‌ها (به صورت سهامی عام)، اوراق مشارکت و اریزنامه‌های صادراتی در مدنظر قرار گیرد. این اقدام به لحاظ تنوع بخشیدن به اوراق بهادار قابل معامله در بازار، نه تنها موجب رونق بازار بورس می‌شود، بلکه در جهت شکل بخشیدن به بازار سرمایه در کشور نیز بسیار با اهمیت خواهد بود.

۵ - ۹) ایجاد بازار بورس ملی به منظور جلب سرمایه‌گذاری ساکنان دیگر نقاط کشور (علاوه بر ساکنان شهر تهران) به گونه‌ای که تبلور خصایص زیر باشد، ضروری است:

الف) ایجاد نقدینگی و قابلیت نقد کردن اوراق بهادار در بازار.

ب) تداوم در هر زمان.

پ) عمق بخشیدن به حجم معاملات به هر مقدار.

اقدام مزبور همزمان با رفع موانع بین‌المللی شدن بورس که امکانات بالقوه فروش سهام در خارج از کشور را از بازار مالی فعلی سلب کرده است، از طریق تدوین پیمان‌نامه‌های مالی و اقتصادی مانند آکو باید صورت پذیرد.

۵ - ۱۰) ایجاد انواع واسطه‌های مبادله، زیرا این واسطه‌ها به بورس امکان می‌دهند که همگام با توسعه اقتصادی کشور، به تحکیم جایگاه سرمایه‌گذاری پردازد و منابع بیشتری را به جانب سرمایه‌گذاری بکشاند. به خصوص که از یک نوع خاص واسطه مبادله نمی‌توان انتظار داشت که کلیه نیازهای بورس را تأمین کند، و نیز ایجاد سایر عوامل مورد نیاز برای توسعه بازار سرمایه مانند افزایش تعداد کارگزاران متخصص و مشاوران سرمایه‌گذاری، به نحوی که رقابت را در بازار بورس حکمفرما کرده و به راهنمایی افرادی که دارای سرمایه هستند و در پی گزینه‌های مناسبی برای سرمایه‌گذاری هستند، پردازند. بدیهی است که انتخاب مدیران مجرب و دفاع از حقوق سهامداران در مجامع از جمله وظایف عمده این مشاوران خواهد بود.

۵ - ۱۱) ایجاد یک سیستم اطلاعات مدیریت مناسب (MIS)، در واقع، کنترل قیمت

سهام شرکت‌ها یکی از مهمترین وظایف مدیریت تالار بورس است. متوقف ساختن معاملات، هنگامی که قیمت سهام به یکباره به صورت غیرمتعارف افزایش می‌یابد، از جمله اقداماتی است که سیستم مدیریت می‌تواند آنرا تسهیل کند. لازم به ذکر است که به دلیل پیچیدگی‌هایی که در این ارتباط وجود دارد، ادامه کنترل‌ها در مدت‌های طولانی و بدون ضابطه می‌تواند بازتاب‌های منفی داشته باشد و اعتبار بورس را به عنوان یکی از اساسی‌ترین بازارهای آزاد سرمایه‌گذاری از بین ببرد. بدیهی است که وجود سیستم اطلاعات مدیریت مناسب می‌تواند در این زمینه راهگشا باشد.

۵ - ۱۲) شناساندن روش‌های بورس به مردم به منظور قادر ساختن صاحبان پس‌اندازهای کوچک به سرمایه‌گذاری از طریق بورس. به عبارت دیگر، شناساندن بورس به مردم و گسترش فرهنگ بورس از طریق فعالیت‌های فرهنگی و تبلیغی لازم.

۵ - ۱۳) ایجاد تسهیلات و تمهیدات لازم به منظور جذب شرکت‌های جدیدالتأسیس سرمایه‌گذاری در بازار بورس. برای این منظور لازم است مقررات به نحوی تغییر یابند که امکان عرضه سهام شرکت‌های جدیدالتأسیس فراهم آید.

۵ - ۱۴) هر کارگزار باید خرید و فروش انواع سهام یک یا چند رشته را به صورت تخصصی به عهده بگیرد تا بتواند اطلاعات تخصصی لازم را در اختیار متقاضیان سهام قرار دهد و نیز بهادادن به سهامداران جزء و برخورد صحیح با آنها به منظور جذب سرمایه‌های کوچک مردمی و سوق دادن آنها به سوی واحدهای بزرگ تولیدی.

۵ - ۱۵) ضروری است که مدیریت شرکت‌های عضو بورس - فارغ از مسایل و مشکلاتی که در جامعه حاکم است - با سهامداران خود صادقانه برخورد کنند و اطلاعات مالی را درست ارایه نمایند. اعلام پیش‌بینی درآمد هر سهم (EPS) باید هرچه بیشتر با واقعیت نزدیک باشد. هیأت مدیره شرکت‌ها با تمهیدات لازم باید سعی کنند که کارآیی و بهره‌وری شرکت‌ها را در تمام زمینه‌ها بالا ببرند، به طوری که نیروی کار، تولید و مدیریت شرکت به طور بهینه عمل کند. مسلماً موفق شدن در این زمینه می‌تواند در افزایش قیمت سهام شرکت‌ها تأثیر بسزایی داشته باشد.





ما راه حل مناسب  
دستیابی به منابع مالی  
را در اختیار داریم



**مؤسسه مالی و اعتباری بنیاد**

پیشرو در ارائه خدمات مالی و اعتباری

با بیش از ۲۵۰ شعبه مکانیزه در سراسر ایران

دفتر مرکزی: تهران، خیابان استاد مطهری، بعد از میرعماد، شماره ۲۳۸ تلفکس روابط عمومی: ۸۸۴۵۹۵۳