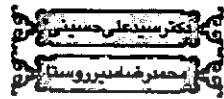




ادبیات اقتصادی و مالی، فرآیند تبدیل بورس از ساختار غیرانتفاعی عضو-مالک به شرکت انتفاعی سهامدار-مالک شرکتی شدن نامیده می‌شود. این تعریف روال کلی این موضوع را بیان می‌کند و ممکن است دلایل شرکتی شدن و ساختار بورس‌های شرکتی شده در مناطق و کشورهای مختلف، متفاوت باشند ولی با این حال موضوع شرکتی شدن بورس‌ها در کشورهای گوناگون در گستره وسیعی از مضامین و موضوعات، مشترک بوده‌اند. این گزارش با توجه به مفهوم شرکتی شدن و دلایل برگزیدن ساختار شرکتی توسط بورس‌ها، مدل‌ها و الگوهای شرکتی شدن در برخی از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه را بررسی خواهد نمود.

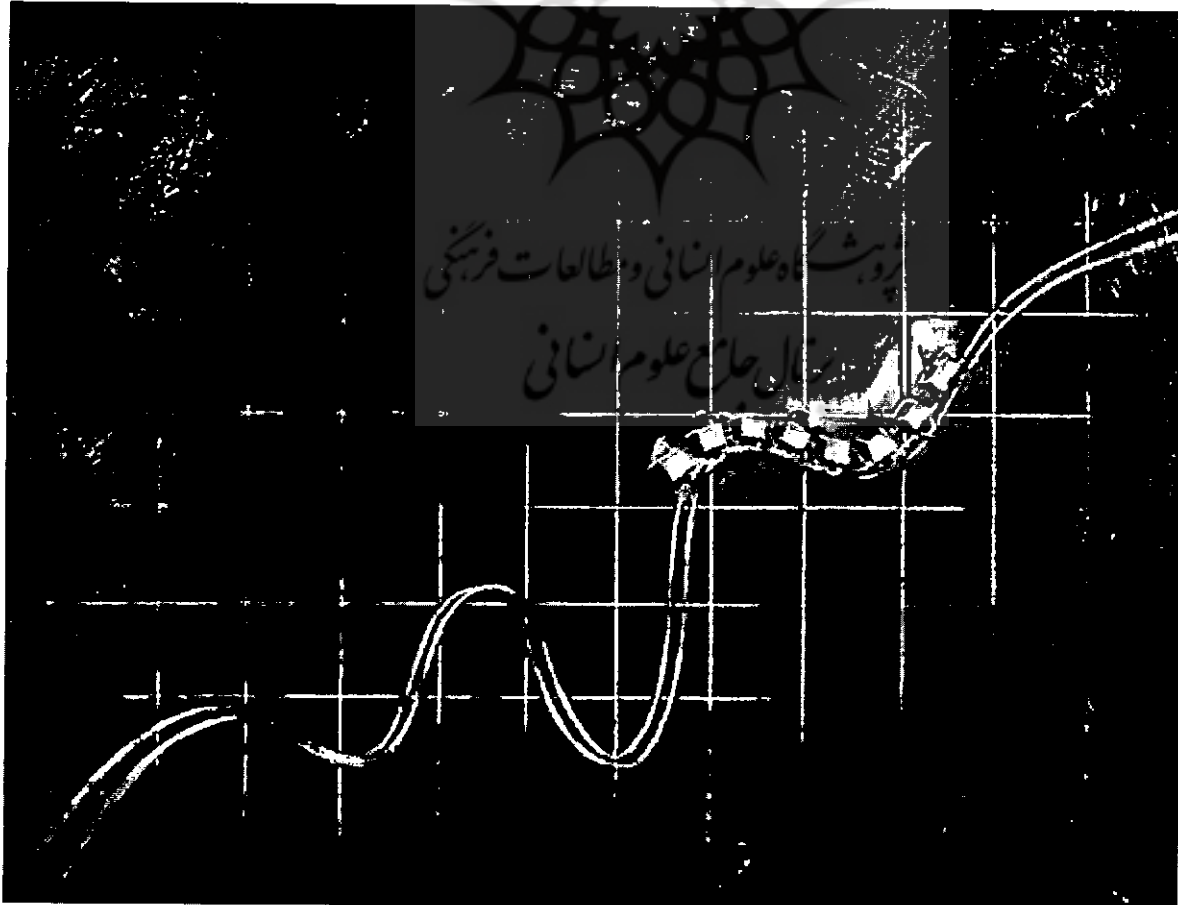
بورس‌های شرکتی در مقابل بورس‌های مشارکتی

در گذشته بورس‌های سهام به صورت سازمان‌هایی که مالکیت آن‌ها در اختیار اعضا بود، فعالیت می‌کردند. ساختار این بورس‌ها به شکل غیرانتفاعی بوده و بخشی از منافع حاصل از فعالیت آن‌ها به صورت هزینه‌های معاملاتی و دسترسی پایین‌تر، در اختیار اعضا قرار می‌گرفت. البته این گونه نحوه فعالیت را نمی‌توان به تمامی بورس‌ها تعمیم داد؛



بورس شرکتی الزام یا انتخاب

عضو هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار



به عنوان نمونه بورس سهام لندن از سال ۱۸۰۲ تا ۱۹۴۸ به صورت انتفاعی فعالیت کرده و سودهای عظیمی را به اعضای خود می پرداخت.

تفاوت های زیادی در نحوه فعالیت و مقررات حاکم بر بورس ها وجود دارد. بورس ها در مواردی چون نقش هیئت مدیره و کارمندان، قدرت مدیران اجرایی، اعضا و مشارکت کنندگان و ترکیب و اختیارات کمیته ها، تفاوت های فاحشی با یکدیگر دارند. هم چنین نهادهای مالی و حقوقی خارج از بورس و نمایندگان بخش های مختلف از راه های گوناگون و متعددی بر سیاست های بورس ها تأثیر می گذارند. چارچوب های قانونی و مقرراتی نیز همانند میزان نظارت بر بورس ها توسط دولت یا مقامات نظارت، به صورت قابل توجهی در بورس ها متفاوت هستند.

شاید بتوان به عنوان بارزترین وجه مشخصه ساختار بورس های نسبتی، به مدل حاکمیت مشارکتی یا تعاونی آن ها اشاره کرد. بدین صورت که همسانی نزدیکی بین مالکیت سازمان و استفاده مستقیم از خدمات معاملاتی آن ها وجود دارد. در واقع مالکان بورس به نوعی مشتریان آن نیز محسوب شده و آن ها به نسبت سهم خود از منافع حاصل از فعالیت بورس بهره مند می شوند. در این گونه بورس ها هر عضو از یک حق رأی برخوردار بوده و تصمیمات توسط کمیته های متشکل از اعضا یا نمایندگان آن ها اتخاذ می شود.

در برابر بورس های مشارکتی، بورس های شرکتی قرار دارند. با تفکیک عضویت از مالکیت بورس، منافع مالکان از اعضای بورس مجزا شده و ماهیت بورس از یک سازمان غیر انتفاعی به بورس انتفاعی تغییر پیدامی کند. در بورس های شرکتی سه مقوله مالکیت، عضویت و تصمیم گیری از یکدیگر تفکیک شده و بورس به مثابه یک شرکت سهامی با سهامداران، اعضا و مدیران خود به فعالیت هایش ادامه می دهد.

مراحل فرآیند شرکتی شدن

در بررسی فرآیند شرکتی شدن بورس، چند حالت قابل تشخیص است. به عنوان نمونه، برخی از بورس ها پس از طی فرآیند شرکتی شدن، به صورت شرکت های سهامی عام در خود بورس پذیرفته می شوند. در برخی از بورس ها ساختار پیشین به شرکت سهامی خاص تغییر یافته و به همین صورت باقی می ماند. برخی از بورس ها نیز به شرکت های هلدینگ تبدیل می شوند. عموماً بیشتر سهام بورس ها و بازارهای مالی در اختیار این شرکت بوده و اداره و امور مدیریتی آن ها به این شرکت محول می شود.

به طور خلاصه فرآیند شرکتی شدن بورس ها را می توان در چهار مرحله زیر مشاهده کرد:

۱. تبدیل بورس با مالکیت اشتراکی و تحت کنترل اعضا به شرکت خصوصی انتفاعی تحت

مالکیت اعضا؛

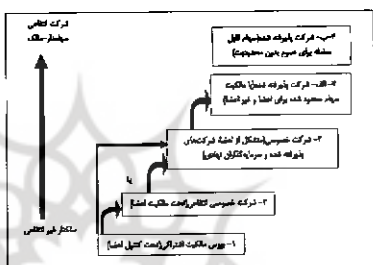
۲. تغییر ساختار اعضا و شرکت های پذیرفته شده شرکت خصوصی؛

۳. فرآیند پذیرش شرکت در بورس با مالکیت محدود برای اعضا و غیر اعضا؛

۴. شرکتی شدن کامل با سهام قابل معامله توسط عموم و بدون محدودیت.

بر اساس مراحل که در زیر نشان داده می شود فرآیند تغییر ساختار و پذیرش شکل می گیرد. همان طوری که مشاهده می شود این عمل به سادگی و به سرعت اتفاق نخواهد افتاد و با توجه به توضیحات بعدی در هر کشوری بنا به مقتضیات و شرایط مالی و قانونی متفاوت است. تصویر (۱) مراحل مختلف شرکتی شدن بورس را نشان می دهد:

تصویر (۱) مراحل مختلف شرکتی شدن



در شرکت های بورسی سهامی عام اعضا صرفاً



در برابر بورس های مشارکتی، بورس های شرکتی قرار دارند. با تفکیک عضویت از مالکیت بورس، منافع مالکان از اعضای بورس مجزا شده و ماهیت بورس از یک سازمان غیر انتفاعی به بورس انتفاعی تغییر پیدامی کند.

سهامداران بورس محسوب شده و حق معامله در بورس مذکور جدا از مالکیت سهام بورس در نظر گرفته می شود. در مرحله اول به اعضای سازمان ابتدا سهام مشخصی تحویل داده می شود و این افراد صاحبان قانونی سازمان تلقی می شوند. سپس سازمان مزبور از طریق بخش خصوصی و به ویژه از طریق سرمایه گذاران خارج از سازمان اقدام به افزایش سرمایه می کند (در برخی موارد این قسمت در مرحله یک نیز مشاهده شده است). از آنجا که در این مرحله (که به آن پذیرش مجدد گفته می شود) شرکت بورس به صورت خصوصی درآمده است بنابراین از دو گزینه انتخابی برخوردار می شود. اول آن که بورس مزبور هم چنان به صورت خصوصی باقی بماند و دوم، سهام بورس

پذیرفته شده و محدودیت های معاملاتی مربوط به آن حذف شود. برای مثال بورس های نزدیک و تورنتو بر اساس گزینه اول به صورت خصوصی به فعالیت ادامه می دهند اما بسیاری از بورس های دیگر هنوز در مرحله اول این فرآیند باقی مانده اند. در سال ۱۹۹۸ سهام بورس استرالیا به صورت عام عرضه شد و در خود بورس مورد معامله قرار گرفت. سهام بورس لندن نیز در ژوئن سال ۲۰۰۰ مورد پذیرش مجدد قرار گرفت و به طور کامل به عموم عرضه شد (البته در مراحل اولیه فرآیند مزبور سهام بورس لندن از طریق امکانات و تسهیلاتی خارج از خود بورس، معامله می شد). بورس های دیگری که به صورت عام در اختیار عموم قرار گرفته است شامل بورس آلمان، اسلو، هنگ کنگ و سنگاپور می باشند.

نکته ای که در اینجا حائز اهمیت است، ماهیت شرکت های بورسی است. به عبارت دیگر با وجود آن که سهام شرکت های مزبور در خود بورس مورد معامله قرار می گیرد اما ساختار این بورس ها به صورت سهامی نبوده و در مشاهداتی که انجام گرفته است بورس های مزبور به صورت با مسئولیت محدود اداره می شوند. در این میان بورس توکیو با سایر بورس های جهان متفاوت بوده و عنوان این بورس Tokyo Stock Exchange Inc. است که حکایت از سهامی بودن این بورس دارد. بر اساس نمودار سازمانی، بورس توکیو دارای مجمع عمومی است که هیأت مدیره را انتخاب می کنند و تصمیمات اصلی در این بورس به عهده سهامداران است.

در ساختار جدید بورس به عنوان یک شرکت سهامی عام از شرکت کنندگان بازار برای آرایه خدمات بهره مند می شود. این شرکت کنندگان شامل کارگزاران، کارگزار-معامله گران و ... بنا به ساختار و شرایط هر بازار متفاوت خواهند بود. فرآیند شرکتی شدن بورس ها و به دنبال آن پذیرش آن ها در بسیاری از بورس های دنیا اتفاق افتاده و ادامه این روند در سایر بورس ها در حال وقوع است. بورس هایی که ساختار شرکتی شدن را طی کرده اند، در جدول شماره (۱) نشان داده شده است.

جدول (۱) فهرست بورس هایی که اقدام به شرکتی شدن کرده اند.

نام بورس	سال پذیرش	نام بورس	سال پذیرش
بورس استکهلم	۱۹۹۳	بورس آتن	۱۹۹۹
بورس هلندی	۱۹۹۵	بورس سنگاپور	۲۰۰۰
بورس کبک	۱۹۹۶	بورس هنگ کنگ	۲۰۰۰
بورس استریم	۱۹۹۷	بورس تورنتو	۲۰۰۰
بورس ایتالیا	۱۹۹۷	بورس لندن	۲۰۰۰
بورس پرتغال	۱۹۹۸	بورس آلمان	۲۰۰۰



در ساختار جدید، بورس به عنوان یک شرکت سهامی عام، از مشارکت کنندگان بازار برای آرایه خدمات بهره مندمی شود.

نام بورس	سال پذیرش	نام بورس	سال پذیرش
بورس استرالیا	۱۹۹۹	بورس نیویورک	۲۰۰۰
بورس سیمکس	۱۹۹۹	بورس تودی	۲۰۰۰
بورس شیکاگو	۲۰۰۲		

در بسیاری از موارد برای آنکه سهام بورسی را بتوان به شکل عام مورد معامله قرار داد، فرآیند پذیرش مجدد مراحل زیادی را در بر خواهد داشت. برای مثال فرآیند عرضه سهام بورس استرالیا به مردم و پذیرش سهام بورس که از سال ۱۹۹۶ آغاز شده بود، ۲ سال به طول انجامید در لندن نیز زمانی که بورس لندن در سال ۲۰۰۰ به شرکت انتفاعی تبدیل شد فرآیند پذیرش تا سال ۲۰۰۱ ادامه پیدا کرد.

دلایل شرکتهای شدن بورسها

دلایل متعددی برای شرکتهای شدن بورسها مطرح شده است. در مورد بسیاری از دلایل مطرح شده بین صاحبان نظر اتفاق نظر وجود دارد حال آنکه در موارد معدودی نیز اختلافاتی مشاهده می شود. عموماً مواردی چون منطقی شدن حاکمیت بورس، حضور و مشارکت سرمایه گذاران، جهانی شدن رقابت از سوی سایر بازارها و تحولات گسترده در حوزه خدمات مالی و فن آوری اطلاعات، به عنوان دلایل شرکتهای شدن بورسها بر شمرده شده اند. در ادامه به پارهای از این دلایل اشاره می شود.

الف) منطقی شدن حاکمیت

در صورتی که علایق اعضای بورس از همگنی لازم برخوردار بوده و بورس به عنوان یک فراهم کننده خدمات معاملاتی با رقابت اندکی از سوی سایر بازارها روبرو باشد، ساختار مشارکتی از کارکرد لازم و قابل قبول برخوردار بود. در غیر این صورت ساختار حاکمیت مشارکتی از عملکرد مناسبی برخوردار نبوده و وفاق و همزایی اعضا در فرآیند تصمیم گیری به تدریج کاهش خواهد یافت. از نتایج مستقیم تضعیف فرآیند تصمیم گیری سلب واکنش سریع و قاطعانه در مقابل تغییرات صورت گرفته با پیش روی بورس خواهد بود.

از این منظر محصول فرآیند شرکتهای شدن بورس، توانایی واکنش سریع تر و آسان تر به تغییرات محیط کسب و کار است. با تفکیک مالکیت از عضویت، بورس در حوزه تنظیم گری و مقررات از استقلال بیشتری برخوردار شده و علایق مالکان و بورس در جهت حاکمیت سازی سود قرار خواهد گرفت. این امر می تواند برخی از تضادهای حاصل از فعالیت های خود انتظامی بورس را نیز کاهش دهد.

ب) حضور و مشارکت سرمایه گذاران
به دلیل پاسخگویی به سهامداران، بورس شرکتهای



به دلیل پاسخگویی به سهامداران، بورس شرکتهای شده فعالیت های خود را بیشتر بر فعالیت های مبتنی بر سود متمرکز خواهد کرد

شده فعالیت های خود را بیشتر بر فعالیت های مبتنی بر سود متمرکز خواهد کرد. در یک بورس مشارکتی هیچ عضوی از توانایی لازم برای کنترل فعالیت های بورس برخوردار نیست. در بسیاری از بورسها برقراری محدودیت های مالکیت توسط سهامداران از امور عادی تلقی می شود. با در نظر گرفتن منافع عمومی و با هدف حضور و مشارکت سرمایه گذاران بر خی محدودیت ها روی مالکیت بورس اعمال می شود. هم چنین، افزایش آگاهی سرمایه گذاران نسبت به پاسخگویی بورس به آنها، انگیزش مدیران در جهت کسب حداکثر سود را به دنبال خواهد داشت.

ج) رقابت از سوی سایر بازارها

امروزه سایر بازارهای اوراق بهادار مانند بازارهای خارج از بورس، سیستم های معاملاتی جایگزین و شبکه های ارتباطی الکترونیکی جایگاه خود را در حوزه خدمات مالی مستحکم کرده و به عنوان رقبای جدی بورسها قلمداد می شوند. این بازارها با بهره گیری از خدمات و تکنولوژی روز دنیا هزینه های مربوط به پذیرش اوراق بهادار و معاملات توسط سرمایه گذاران نهادی و خرده پها را کاهش داده و معاملات بیشتری را به خود اختصاص می دهند. با تغییر ساختار بورسها و در اولویت قرار گرفتن سود بورسها نیز در صدد ایجاد مزیت رقابتی در برابر این گونه بازارهای نو ظهور برآمده اند.



در سال ۱۹۹۸ سهام بورس استرالیا به

صورت عام عرضه شد و در خود بورس مورد معامله قرار گرفت. سهام بورس لندن نیز در ژوئن سال ۲۰۰۰ مورد پذیرش مجدد قرار گرفت و به طور کامل به عموم عرضه شد.

د) جذب منابع لازم برای سرمایه گذاری

یک بورس باید از توانایی لازم برای واکنش سریع به نیروهای رقابتی جهانی و داخلی و پیشرفت های فناورانه برخوردار باشد. با سرمایه کسب شده از طریق عرضه عمومی اولیه (IPO) یا سرمایه گذاری خصوصی، بورس منابع لازم برای سرمایه گذاری در سیستم های اطلاعاتی را تحصیل می کند. به عنوان نمونه ای دیگر، یکی از نیروهایی که بر شرکتهای سازی بورس های سهام تأثیر قابل توجهی داشته، جایگزینی معاملات خودکار به جای انجام معاملات در تالار است. با دسترسی مستقیم سرمایه گذاران به سیستم های معاملاتی تا حدودی از ارزش پیشین اعضای بورس و شرکت های

توسعه گامته شده و سرمایه گذاران به نیروی اصلی و پیش برنده فعالیت های بورس مبدل می شوند. از آنجایی که تغییر سیستمها از شکل گذشته به حالت کنونی نیازمند سرمایه گذاری زیادی است، شرکتهای شدن، فرصت کافی جهت استحصال سرمایه لازم جهت ارتقا و به روزآوری سیستم های معاملاتی و اطلاعاتی بورس را ایجاد خواهد کرد.

ر) جهانی شدن و یکپارچگی بورسها

در گذشته فعالیت های بورسها و شرکت های کارگزاری به حوزه محل استقرار آنها محدود بود و آنها با رقابت قابل توجهی از سوی سایر بازارها یا بورسها روبرو نبودند. امروزه گسترش فن آوری ارتباطی، سرمایه گذاران و ناشران اوراق بهادار را قادر کرده تا به بازارهای مالی سراسر کشور و حتی خارج از کشور دسترسی داشته باشند. این واقعیت، کم رنگ شدن نقش ملیت به عنوان وجه مشخصه و خصوصیت یک بورس، افزایش اهمیت مراکز جهانی مبادلات مالی و کاهش وابستگی سرمایه گذاران به بورسها و بازارهای داخلی را در پی داشته است. در این راستا ادغام و ائتلاف بورسها و بازارهای بزرگ را نیز می توان از پیامدهای جهانی شدن دانست. بورسها با ادغام یا استحصال سایر بورسها در صدد افزایش ارزش جاری بازار و مقیاس فعالیت خود هستند. بنابراین با توجه به اینکه بهبود ساختار بازار از مزو مومات نیل به سوی جهانی شدن و ائتلاف با سایر بازارها بر شمرده می شود، بورسها برای استمرار فعالیت خود به سوی شرکتهای شدن رانده می شوند.

بورسی شدن در چند بورس مختلف

روند شرکتهای شدن بورسها در سالهای گذشته و مشخصاً از اوایل دهه ۱۹۹۰ در بیشتر بورس های دنیا آغاز شده است. به عنوان نمونه در سال ۱۹۹۶ بورس سهام "امستردام" ساختار حاکمیتی خود را از حالت مشارکتی به یک شرکت سهامی با مسئولیت محدود تغییر داد و این شرکت به صورت "هلدینگ" دارای های بورس را در اختیار دارد. سهام این شرکت در اختیار اعضای سابق، سرمایه گذاران نهادی و شرکت های پذیرفته شده قرار دارد. در همین سال بورس سهام "کپنهاگ" نیز از حالت موسسه شبه عمومی به یک شرکت با مسئولیت محدود تغییر ساختار داد. سرمایه این بورس به نسبت ۲۰، ۲۰، ۶۰ در اختیار اعضا، ناشران سهام و ناشران اوراق قرضه قرار گرفت. بورس های سهام ایتالیا و "میلیسینکی" نیز خصوصی شده و سهام آنان به شرکت های کارگزاری، بانکها و نهادهای مالی عرضه شد.

بر اساس گزارش فدراسیون بین المللی بورسها در سال ۱۹۹۹ از مجموع ۵۲ عضو بورس این فدراسیون ۱۵ عضو به بورس شرکتهای تبدیل شده، ۱۴ بورس موافقت اعضای خود برای شرکتهای

شدن را جلب کرده و ۱۵ بورس نیز شرکی شدن را در اولویت برنامه‌های آتی خود قرار داده است و ۸ بورس ساختار اشتراکی پیشین را برگزیده بودند. این گزارش در سال ۲۰۰۳ حاکی از آن است که از مجموع ۸۵ عضو، ۴۲ بورس شرکی شده و از این تعداد ۸ بورس به صورت پذیرفته شده، ۱۶ بورس در حال طی کردن فرآیند شرکی شدن بودند و ۲۷ بورس برنامه خاصی برای شرکی شدن نداشتند. جدول شماره (۲) اطلاعاتی در مورد سال شرکی شدن، سال پذیرش، سرمایه، نرخ بازدهی سرمایه و ارزش جاری برخی از بورس‌ها را در بر دارد.

جدول (۲) سرمایه، بازدهی سرمایه و ارزش جاری بازار بورس‌های مختلف (پایان ۲۰۰۵)

سال تاسیس	بازار	سرمایه	بازار (میلیارد دلار)	بازار (میلیارد دلار)	بازار (میلیارد دلار)
۱۹۸۰	۱۹۸۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۱	۱۹۸۱	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۲	۱۹۸۲	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۳	۱۹۸۳	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۴	۱۹۸۴	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۵	۱۹۸۵	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۶	۱۹۸۶	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۷	۱۹۸۷	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۸	۱۹۸۸	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۸۹	۱۹۸۹	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۰	۱۹۹۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۱	۱۹۹۱	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۲	۱۹۹۲	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۳	۱۹۹۳	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۴	۱۹۹۴	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۵	۱۹۹۵	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۶	۱۹۹۶	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۷	۱۹۹۷	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۸	۱۹۹۸	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۱۹۹۹	۱۹۹۹	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۲۰۰۰	۲۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۲۰۰۱	۲۰۰۱	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۲۰۰۲	۲۰۰۲	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۲۰۰۳	۲۰۰۳	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۲۰۰۴	۲۰۰۴	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰
۲۰۰۵	۲۰۰۵	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰	۱۰۳۰۰۰

در ادامه شرح مختصری از گام‌های پیموده شده در جهت شرکی شدن تعدادی از بورس‌های عضو فدراسیون بین‌المللی بورس‌ها از نظر گذرانده خواهد شد.

۱) بازار سهام تزدک:

اعضای انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار (NASD) به شرکی شدن بازار سهام تزدک از طریق خصوصی سازی دو مرحله‌ای در آوریل ۲۰۰۰ رای دادند. مرحله نخست خصوصی سازی در ژوئن ۲۰۰۰ خاتمه یافت. در این مرحله، حدود ۲۴ میلیون سهام عادی تازه منتشر شده توسط تزدک به فروش رفت و حدود ۲۵ میلیون سند اختیار خرید سهام عادی نزدیک که قابل بازخرید نیز بود، توسط (NASD) به فروش رسید. مرحله دوم خصوصی سازی جهت کاهش موقعیت مالکیتی (NASD) به کمتر از یک سوم منافع مالکیت، در سال ۲۰۰۱ کامل شد.

۲) بورس تورنتو:

در بورس تورنتو نیز محدودیت در اختیار داشتن بیش از ۵ درصد سهام وجود دارد. البته با تصویب

و تأیید کمیسیون اوراق بهادار انتاریو، دارا بودن بیش از این تعداد امکان پذیر است اما مقادیر بیش از ۵ درصد نیز حداکثر تا ۵ درصد دارای حق رای است. اعضاء برحسب تعداد کرسی‌هایی که در اختیار داشتند، سهام عادی، دریافت کرده‌اند. هر سهام عادی دارای یک حق رای بوده و محدودیت ۵ درصدی نیز برای سهام اعمال شده است. بر اساس قوانین، خرید و فروش سهام شرکت پس از ۲ سال آزادانه صورت می‌گیرد.

۳) بورس سهام استرالیا

بورس سهام استرالیا (ASX) در اکتبر سال ۱۹۹۸م با ۶۰۶ سهامدار به عنوان یک شرکت پذیرفته شده فعالیت خود را آغاز نمود و در حال حاضر بیش از ۱۷،۰۰۰ سهامدار دارد.

در بورس استرالیا محدودیت ۵ درصدی برای در اختیار داشتن سهام شرکت وجود دارد. در حال حاضر موضوع برداشتن سقف ۵ درصد و افزایش آن تا ۱۵ درصد و بیشتر در کشور استرالیا مطرح است.

جدول (۳) سهامداران عمده بورس سهام استرالیا

درصد مالکیت	تعداد سهام	نام سهامدار
9.52	9,774,416	National Nominees Limited
8.97	9,217,933	Citibank Nominees Pty Limited
6.39	6,612,651	J.P. Morgan Nominees Australia Limited
5.27	5,409,188	Westpac Australian Nominees Ltd
3.67	3,788,627	ANZ Nominees Limited Ltd
1.71	1,790,435	coagent Nominees Pty Limited
1.17	1,199,043	NAB Global Services Australia Nominees Pty Limited
0.93	954,738	Bond Street custodians Limited
0.69	694,540	PSS Board
0.68	495,140	Health Super Pty Ltd
0.64	451,690	CBS Board
0.47	429,673	Queensland Investment corporation
0.36	390,674	Iviva custodian Pty Limited
0.33	288,103	Victorian Workcover authority
0.33	287,635	UBS private clients Australia Nominees Pty Ltd
0.21	220,400	The Australian National University Investment Section
0.20	208,499	AMP Life Limited
0.19	187,689	ASX Operators Pty Limited
0.17	178,972	Government Superannuation Office - State Super fund A/C
0.17	171,688	Douglas Jaros Norman Dennis
43.31	44,478,651	جمعیت

۴) بورس یونان

بورس سهام آتن (ASE) در سال ۱۸۷۶م با انتشار اولین قانون بورس سهام بر اساس قوانین تجارت فرانسه آغاز به کار کرد. این بورس در آغاز به عنوان یک سازمان عمومی خود انتظام فعالیت کرده و

پس از آن در سال ۱۹۱۸م، تحت قانون ۱۳۰۸م در قالب یک نهاد عمومی به فعالیت خود ادامه داد. در اوایل سال، مجموعه‌ای از اصول و قوانین برای مدرن شدن این بورس مورد تصویب قرار گرفت و اهدافی نیز برای آن به قرار زیر تدوین شده است:

• افزایش نقدینگی

• ارتقاء شفاف‌سازی

• آسان‌سازی رویه‌ها

• تمرکز بر کارایی و قابلیت استفاده بودن

• جذب سرمایه

• حمایت از سرمایه گذار

در سال ۱۹۹۵م و بر اساس قانون ۲۳۲۴، بورس آتن به یک شرکت سهامی تغییر ساختار داد. در این مرحله مقررات جدیدی برای پذیرش و تحت شرایط خاصی اجازه معاملات خارج از بورس و فروش استقراضی به مقررات پیشین اضافه شد. در نهایت در سال ۱۹۹۷م، قانون ۲۵۳۳ چارچوب قانونی لازم برای خصوصی شدن بورس آتن را فراهم کرد و بر اساس قانون مشابه دیگری، سه بازار جدید شامل بازار مشتقات، بازار موازی برای بازارهای نوظهور و بازار اوراق بهادار با درآمد ثابت ایجاد شد. در حال حاضر بورس سهام آتن تحت مالکیت شرکت هلدینگ (HELEX) قرار دارد. سهام این شرکت از سال ۲۰۰۰م در بورس آتن پذیرفته شده و معامله می‌شود. به طور خلاصه تحولات بورس یونان از بلو تاسیس تا به امروز به عبارت زیر است:

۱۹۷۸-۱۸۷۶م: تأسیس (Athens Stock Exchange)

ASE و ادامه فعالیت به مدت ۱۱۱ سال؛

۱۹۹۴-۱۹۸۸م: نوسازی و گام‌های اولیه برای

ایجاد مقررات و پیاده‌سازی فناوری؛

۱۹۹۹-۱۹۹۵م: زیرساخت‌های تکنولوژی و

معرفی مشتقات؛

۲۰۰۳-۲۰۰۰م: تأسیس HELEX و کنترل

شرکت‌های تابعه؛

۲۰۰۷-۲۰۰۶م: بازسازی عملیاتی و توسعه

منابع و ماخذ:

۱. مروری بر فرآیند شرکی شدن در کشورهای

مختلفه فصل نامه پیام سرمایه گذاری، شماره ۲۵

۲. Akhtar, Shamsahad, "Demutualization of Stock

Exchanges: Problems, Solutions and Case Studies",

۲۰۰۲ Asian Development Bank

۳. Fleckner, Andreas M. "Stock Exchanges at

"Crossroads

۴. Karmel, Roberta S. "Turning Seats into Shares: The

Implications of Demutualization for the Regulation of

Stock and Future Exchanges ۲۰۰۰

۲۲ بورس اوراق بهادار آتن



امروزه گسترش فن آوری ارتباطی، سرمایه گذاران و ناشران اوراق بهادار را قادر کرده تا به بازارهای مالی سراسر کشور و حتی خارج از کشور دسترسی داشته باشند