

بورسی اوراق بهادار و نقشی آن در تولید و اقتصاد ملی

از: محمد بلوریان تهرانی

مقدمه:

حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران از مهرماه ۱۳۶۷ فعالیت از گذشته شد و پس از حدود ده سال، گسترش فعالیت‌های بورس بمراتب بیشتر گردید و در حقیقت یکی از ابزارهای ایجاد تعادل در اقتصاد کشور، بکار گرفته شد.

به عبارت ساده اقتصادی، در طول دهسالی که بورس تهران فعالیت کمی داشت. جریانهای تأمین منابع مالی برای ادامه حیات و فعالیت صنایع، یا از طریق وام‌های بانکی صورت می‌گرفت و یا اینکه اصولاً چنین تأیینی تحقق نمی‌یافت و به همین علت در بسیاری از رشته‌های تولیدی سرمایه‌گذاری کمتری می‌شد و همیشه فاصله قابل توجهی بین میزان عرضه تولیدات و تقاضای آنها وجود داشت.

با فعال شدن بورس که همزمان با برنامه‌های سیاسی و اقتصادی جدید دولت و مقارن با اعلام لزوم آزاد سازی و خصوصی سازی یا به عبارت دیگر حاکمیت «اقتصاد آزاد» بجای اقتصاد دولتی و همزمان با افشا شدن ماهیت فعالیت‌های مضاربه‌ای جریان سرمایه و پس‌اندازهای پولی مردم به سمت بورس اوراق بهادار صنایع و تولید تغییر مسیر داد.

پس از قبول قطعنامه ۵۹۸ سازمان ملل در مورد آتش بس بین ایران و عراق و با آغاز برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی که در حال حاضر در سال آخر اجرای آن هستیم، لزوم تغییر ساختار اقتصادی کشور در صدر اهداف راهبردی یا استراتژیک کشور قرار گرفت. یکی از راهبردهای مذکور در برنامه فوق، «بازسازی و نوسازی ظرفیت‌های تولیدی و دیگری ایجاد رشد اقتصادی در جهت افزایش تولید سرانه، اشتغال مولد، کاهش وابستگی اقتصادی، با تأکید بر خودکفایی محصولات استراتژیک و مهار تورم از طریق افزایش عرضه تولیدات داخلی» است. هم چنین «هدایت نقدینگی بخش خصوصی، و کاهش هزینه شرکت‌های دولتی،



● در بورس اوراق بهادار، استفاده از نقدینگی اشخاص، تحت شرایط و ضوابطی صورت می‌گیرد که امنیت سرمایه‌گذاری را تضمین نماید.

● شرکت‌هایی می‌توانند سهام خود را در بورس تهران داد و ستد نمایند که ساختار مالی مناسب و سودآوری مداوم داشته باشند.

حذف تدریجی کمک به زیان شرکت‌های دولتی (سوسپید) از اهداف دیگر این برنامه عنوان شده است.

در سلسله مقالاتی که از این شماره آغاز می‌شود سعی خواهد شد بورس اوراق بهادار، مکانیسم‌های اجرایی آن، چگونگی راه‌یابی شرکت‌ها به بورس و بالاخره آثار فعالیت بورس بر تولیدات، اقتصاد، صنعت و بازرگانی کشور مورد بررسی قرار گیرد.

۱- تعریف بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار یا STOCK EXCHANGE یا STOCK MARKET یک بازار سرمایه است. فرق بازار کالا با بازار سرمایه این است که بازار کالا به معنی تجمع گروهی از مصرف‌کنندگان است که دارای نیاز مشترکی بوده و بخواهند آن نیاز را با استفاده از قدرت پرداخت خود (پول) مرتفع نمایند، و بازار سرمایه به معنی تجمع گروهی از شرکت‌ها و مؤسسات تولیدی است که همگی به منابع مالی و سرمایه و نقدینگی نیاز داشته و می‌خواهند در قبال صدور اوراق سهام خود و با مشارکت افراد در سرمایه شرکت یا بنگاه، از وجوه نقد و منابع مالی آنها تحت شرایطی استفاده کنند.

بورس اوراق بهادار یک بازار سازمان یافته و متشکل است. زیرا استفاده از نقدینگی افراد تحت ضوابطی صورت می‌گیرد و هر شخص حقوقی یا بنگاه یا شرکتی نیز بدون توجه به ساختار مالی و سودآوری کلی نمی‌تواند به آن وارد شود.

در این بازار، سرمایه افراد از حمایت قانون برخوردار است و پس اندازها و وجوه مازاد و راکد اشخاص به شرطی می‌تواند مورد استفاده متقاضیان قرار گیرد که بنگاه یا شرکت خواهان

سرمایه، قبلاً با بررسی‌های کارشناسی و مطالعه تراز نامه و صورتحساب سود و زیان مصوب در طول فعالیت سه ساله اخیر با اثبات سلامت ساختار مالی به عضویت بورس پذیرفته شده باشد.

بورس اوراق بهادار مرجع رسمی و مطمئنی است که دارندگان وجوه راکد می‌توانند با خرید سهام کارخانجات در سرمایه آنها شریک شده یا با خرید اوراق قرضه و یا اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری، مبالغی را به شرکت‌های متقاضی یا دولت وام دهند.

۲- تاریخچه پیدایش بورس در دنیا

لغت بورس از نام خانوادگی شخصی بنام «واندوربورس» گرفته شده است که در اوایل قرن پانزدهم میلادی در یکی از شهرهای بلژیک بنام BRUGES (بروژ) زندگی می‌کرده و صرافان شهر در مقابل خانه وی جمع می‌شدند و به داد و ستد کالا و پول



می‌پرداخته‌اند. از آن زمان به بعد، به هر محلی که صرافان و دلان پول و اوراق بهادار تجمع کرده‌اند، بورس گفته شده است.

اولین بورس اوراق بهادار در دنیا در سال ۱۴۶۰ در شهر ANVERSE (آنورس) بلژیک بوجود آمده است. در حدود یک قرن بعد، در سال ۱۵۵۳ میلادی در روسیه تزاری یک شرکت سهامی خاص بوجود آمد که هدف آن نقل و انتقال کالا از شمال اروپا به شرق آسیا بود و سرمایه آن از جانب چند تن از بازرگانان و تجار تأمین می‌شد. تجربه این شرکت نشان می‌دهد که برای گریز از خطر و تقسیم ریسک و کوچکتر کردن آن تا حد تحمل، می‌بایست تدبیر دیگری در گردش‌آوری سرمایه و ترکیب سهام اندیشیده شود بطوری که بتوان سرمایه بیشتری فراهم آورد تا در صورت بروز زیان نیز بتوان خسارات کمتری را متحمل شد. تکامل این فکر به تأسیس اولین شرکت سهامی عام بنام «کمپانی هند شرقی» در سال ۱۶۰۲ انجامید.

گرچه لفظ کمپانی هند شرقی بنام یک بنگاه استعماری غربی در تاریخ ثبت شده، ولی این کمپانی اولین فرم تشکیل شرکت سهامی عام و مشارکت افراد و صاحبان پس اندازهای کوچک در یک بنگاه بزرگ را بوجود آورده است.

در قرون ۱۷ و ۱۸ میلادی با توسعه تجارت و مبادلات بازرگانی در اروپا و لزوم ارتباط هرچه بیشتر بین مردم یعنی صاحبان پس اندازها و صنایع یا متقاضیان سرمایه، بازارهای متشکل و سازمان یافته، سرمایه بوجود آمد و بورس‌های معروف دنیا به ترتیب در آمستردام، لندن، نیویورک و نقاط دیگر دنیا تأسیس شده‌اند. در حال حاضر بزرگترین و معروفترین بورس‌های دنیا از نظر حجم عملیات و میزان مشارکت صاحبان پس اندازها در تشکیل سرمایه ملی، به ترتیب در توکیو، نیویورک و لندن می‌باشند.

بورس توکیو بزرگترین بازار سرمایه دنیاست. این بورس ارتباط محکم و سازمان یافته‌ای با ده بانک بزرگ ژاپن دارد و از هر

بهمن ۱۳۴۶ و با انجام چند معامله روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی، شرکت نفت پارس، اوراق قرضه سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی، اوراق قرضه عباس آباد و اسناد خزانه آغاز گردید.

در طول یازده سال فعالیت اولیه بورس تهران، تعداد شرکت‌های پذیرفته شده از ۶ شرکت با سرمایه ۲/۶ میلیارد ریال در سال ۱۳۴۵ به ۱۰۲ شرکت با سرمایه ۲۳۰ میلیارد ریال در سال ۱۳۵۶ افزایش یافت. در همین دوره، حجم معاملات بورس تهران از ۱۵ میلیون ریال در ابتدا به بیش از ۴۴ میلیارد ریال در انتها رسید. لازم به ذکر است که گرچه افزایش حجم معاملات از ۱۵ میلیون ریال به ۴۴ میلیارد ریال ظاهراً جالب توجه است، ولی با عنایت به رشد تورم در فاصله سالهای ۱۳۴۵ تا ۱۳۵۶ و افزایش کلیه قیمت‌ها، همچنین وجود اوراق قرضه دولتی و اصلاحات ارضی و غیره، باید رشد معاملات بورس را نسبی دانست. عوامل مهم و عمده‌ای را که باعث رشد نسبی معاملات بورس بوده‌اند می‌توان بشرح زیر برشمرد:

الف - سهولت پرداخت‌های اعتباری بانکها، کمی نرخ بهره و مساعدت کلی سیستم بانکی به تولید

ب - وجود سرمایه‌داران بزرگ و وابسته به رژیم که یا مالک بانکهای تجاری بودند و از طریق بانکهای زیر نفوذ خود منابع مالی مورد نیاز را تأمین می‌کردند و یا از نفوذ سیاسی و اقتصادی خود استفاده می‌نمودند.

ج - عدم آشنایی مردم با بورس و عدم شناخت نسبت به لزوم وجود بازار سرمایه
د - عدم آمادگی شرایط کلان اقتصادی برای تأمین مالی واحدهای تولیدی از طریق بورس

ه - رواج فرهنگ و طرز تفکر سوداگرانه و گرایش پول و سرمایه به سوی فعالیت‌های بازرگانی
و - مشکلات ساختاری و ترقی قیمت‌ها و تورم و عدم امکان صرف نظر کردن از پول برای مدت طولانی



تالار معاملات بورس اوراق بهادار تهران

چهار نفر ژاپنی، یک نفر سهامدار شرکت‌های تولید و صنعتی این کشور است. اطلاعات فوق در مورد امریکا و انگلیس به شرح جدول زیر است:

جدول شماره (۱) - تعداد سهامداران شرکت‌ها در کشورهای بزرگ

ردیف	کشور	جمعیت به میلیون نفر	سهامداران در شرکت‌ها	نسبت سهامدار به جمعیت
۱	ژاپن	۱۲۰	۲۷	۲۲/۵%
۲	آمریکا	۲۵۰	۵۵	۲۲
۳	انگلیس	۵۰	۲۱	۴۲%

۳ - سابقه تشکیل بورس در ایران
بورس اوراق بهادار تهران به موجب قانون در سال ۱۳۴۵ تشکیل شد. تأسیس بورس تهران در سال ۱۳۴۵ بمنظور فراهم نمودن زمینه‌های لازم برای افزایش سرمایه‌گذاری ایجاد گردید.

در حقیقت با توجه به تحولات اقتصادی و اجتماعی ایران در دهه ۱۳۴۰ و با عنایت به ارتباط تنگاتنگ اقتصادی و سیاسی ایران با نظام اقتصاد آزاد، در آن تاریخ لزوم تأسیس بورس و جمع‌آوری سرمایه و تشکیل بنگاه‌های تولیدی جدید و تغییر الگوی مصرف احساس شد و بازار سرمایه رسمی ایجاد گردید.

بورس تهران در طول سابقه ۲۸ ساله

ز - بی‌اعتمادی عمومی نسبت به سیستم سیاسی و اقتصادی کشور
 ح - وجود شرکت‌های خانوادگی و تضامنی و محدود بودن دایره سرمایه‌گذاری
 ط - حساب‌سازی شرکت‌ها و فقدان کنترل و عدم پرداخت سود سهام و نارضایتی از طرز عمل شرکت‌های سهامی عام

در جدول شماره ۲ که بر اساس ارقام مندرج در گزارش «بررسی تحولات اقتصادی کشور بعد از انقلاب» تهیه شده است، مبلغ و درصد سهام و اوراق قرضه در سالهای ۱۳۴۷ و ۱۳۵۳ و ۱۳۵۶ ملاحظه می‌گردد (برای اطلاعات بیشتر به گزارش بررسی تحولات اقتصادی بعد از انقلاب، تهران - بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ص ۴۶۱ مراجعه نمایید).



تالار معاملات بورس اوراق بهادار تهران

● وجود مشکلات ساختاری و عدم آمادگی اقتصاد، باعث شد که بورس تهران در سالهای قبل از پیروزی انقلاب اسلامی از رونق چندانی برخوردار نباشد بخصوص در مورد اوراق قرضه که تعداد بسیار ناچیزی را مردم خریداری نمودند.

در این اوضاع و احوال سه شوک اقتصادی دیگر بر نهال نحیف اقتصاد و تولید ملی وارد شد که می‌توان آنها را بترتیب وقوع بشرح زیر بیان داشت:

الف - تصویب لایحه قانونی اداره امور بانکها در ۱۷/۳/۵۸ که منجر به ملی شدن بانکها گردید.

ب - تصویب لایحه قانونی حفاظت و توسعه صنایع ایران در تیرماه ۱۳۵۸ که منجر به تقسیم بندی صنایع موجود کشور به چهار بند و صادره برخی از آنها و تعیین مدیر دولتی برای بعضی دیگر انجامید.

ج - تصویب لایحه قانونی بانکداری در سال ۱۳۶۲ که منجر به ربوی شناختن صدور و فروش اوراق قرضه و منع معاملات آنها در بورس گردید. البته قبل از انقلاب هم مردم علاقه‌ای به خرید اوراق قرضه نشان نمی‌دادند. با ایجاد شرایط فوق و همزمان با درگیری کشور در جنگ تحمیلی حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران به شدت تنزل پیدا

سقوط نمود. در این شرایط بسیاری از صاحبان پس اندازهای خصوصی نه تنها انگیزه مشارکت در سرمایه‌گذاری را از دست دادند بلکه مطالبات گذشته خود را نیز تلف شده می‌پنداشتند.

دوره دوم - از پیروزی انقلاب اسلامی تا خاتمه جنگ تحمیلی و آغاز برنامه پنج ساله اول بدنبال خروج ارقام نجومی سرمایه بصورت ارز و خالی شدن صحنه تولید از پول، نیروی انسانی متخصص، تکنولوژی و مدیریت، رکود و خاموشی فراگیری بر عرصه صنایع کشور مستولی گشت و قیمت سهام کارخانجات در بورس تهران از اوایل سال ۱۳۵۷ و بدنبال ملی شدن صنایع به شدت

جدول (۲) - وضعیت معاملات در بورس تهران در سالهای قبل از پیروزی انقلاب اسلامی

ارقام به میلیون ریال

سال	۱۳۴۷		۱۳۵۳		۱۳۵۶	
	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد	مبلغ	درصد
سهام	۳۲	۲۶	۱۳۲۳	۴۸	۱۹۴۸۸	۴۴
اوراق قرضه	۹۲	۷۴	۱۴۵۱	۵۲	۲۴۹۲۹	۵۶
جمع اوراق بهادار	۱۲۴	۱۰۰	۲۷۷۴	۱۰۰	۴۴۴۱۷	۱۰۰
نسبت درصد معاملات اوراق بهادار به تولید ناخالص ملی به قیمت جاری	۰/۰۲		۰/۲		۰/۸	

● بورس توکیو، بزرگترین و قویترین بازار سرمایه دنیاست.

● از هر چهار نفر ژاپنی، یک نفر سهامدار شرکت‌های تولیدی و صنعتی است.



فرصت و امنیت پذیرش سرمایه گذاری در بخشهای مختلف وجود نداشت.

دوره سوم - از اواسط سال ۱۳۶۷ پس از پایان جنگ تحمیلی و پذیرش قطعنامه ۵۹۸ سازمان ملل متحد، بارقه امیدی در دلهای منتظران بهبود اوضاع اقتصادی بوجود آمد. بدنبال این امر و در نیمه دوم سال ۱۳۶۷ مسئولین بودجه و برنامه کشور، برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور را با اهداف کمی و کیفی مناسب تهیه و به تصویب رسانیدند.

یکی از اهداف این برنامه بازسازی و نوسازی ظرفیت‌های تولیدی و زیربنایی و ایجاد رشد اقتصادی درجهت افزایش تولید

لازم به ذکر است که اجماع شرایط فوق بعلاوه خلاءهای روانی ناشی از جنگ، بطورکلی انگیزه سرمایه گذاری را در این فاصله (دهسال) از بین برده بود و جز گروه معدودی که با اغتمام از فرصت جنگ و تحریم اقتصادی به زراندوزی پرداختند، برای مدیران اقتصادی

کرد و معاملات روی اوراق قرضه نیز بجز موارد استثنایی تقریباً به صفر رسید.

جدول شماره (۳) حجم معاملات بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۱ را نشان می‌دهد. ارقام این جدول بر اساس اطلاعات اخذ شده از سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران محاسبه و تنظیم شده است.

جدول (۳) - وضعیت معاملات بورس اوراق بهادار تهران در فاصله سالهای ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۱

ارقام به میلیون ریال

سال	۱۳۵۸	۱۳۵۹	۱۳۶۰	۱۳۶۱	شرح
اوراق سهام شرکت‌ها	۳/۰۲	-	-	۲/۱	
اوراق قرضه	۴۰۷۶	۵۳۸	۴۹	۶۶	
جمع	۴۱۰۶/۲	۵۳۸	۴۹	۶۸/۱	

۴- اهداف سیاست فعال سازی بورس از دیدگاه اقتصادی

اهداف عمده سیاست فعال سازی بورس اوراق بهادار تهران از دیدگاه اقتصادی را می توان (تا حدودی) بشرح زیر دانست:

- افزایش تولید
- افزایش تشکیل سرمایه
- افزایش صادرات غیر نفتی
- کاهش کسر بودجه
- جمع آوری نقدینگی
- کنترل تورم
- افزایش مشارکت عمومی در سرمایه گذاری و تولید
- کاهش فشار هزینه شرکت های دولتی
- کاهش تعداد شرکت های دولتی
- فروش دارایی های ثابت و کمک به بودجه ملی
- اصلاح ساختار شرکت های دولتی
- افزایش درآمدهای مالیاتی (مالیات بر شرکت ها)

منابع و مآخذ:

- ۱- بلوریان تهرانی، محمد. بورس اوراق بهادار و آثار آن بر اقتصاد و بازرگانی تهران: مؤسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، ۱۳۷۰.
- ۲- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران: گزارش اقتصادی و تراز نامه سالهای مختلف. تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی، سالهای مختلف.
- ۳- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران. بررسی تحولات اقتصادی بعد از انقلاب تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی، ۱۳۶۹.
- ۴- سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران. گزارشات داخلی. تهران: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار.
- ۵- سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران. سالنامه های ۱۳۶۹ و ۱۳۷۰. تهران: سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار.
- ۶- مجلس شورای اسلامی ایران. مجموعه قوانین مربوط به شرکت های ملی شده تحت پوشش دولت. تهران: مجلس شورای اسلامی سالهای مختلف.



راندمان، کاهش ضایعات و اثبات سود آوری، مجدداً به عضویت بورس پذیرفته شدند. جدول شماره (۴) تعداد شرکت های عضو سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران را در سالهای اخیر نشان می دهد.

جدول (۴) - خلاصه وضعیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران

سال	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در پایان سال	تعداد سهام معامله شده به میلیون عدد	مبلغ کل معاملات به میلیارد ریال	شاخص کل در ۱۲/۲۹ هر سال	شرح
۱۳۶۸	۷۰	۴	۱۱	۱۰۰	
۱۳۶۹	۹۵	۱۳	۶۵	۱۸۴/۲۷	
۱۳۷۰	۱۲۹	۶۳	۴۷۸	۳۹۳/۵۵	
۱۳۷۱	۱۲۹	۵۰	۳۵۱	۴۳۵/۱۲	

سراهنه، اشتغال مولد و ...» می باشد. هم چنین یکی از سیاست های بودجه ای «انتقال پاره ای از وظایف دولت به بخش خصوصی و کاهش بار هزینه های عمومی» است.

ملاحظه می شود که قانون به فوریت در پایان جنگ تحمیلی، موجبات و تمهیدات لازم را برای بازسازی و افزایش ظرفیت های تولیدی و زیر بنایی فراهم نموده است. اما این تغییرات و تحولات به حجم عظیمی از سرمایه نیاز داشت و باید ساز و کاری فراهم می آمد تا منابع مالی سرگردان، پس اندازهای غیر پولی و هر آنچه که می تواند در تأمین مالی پروژه های بازسازی و نوسازی، افزایش سرمایه گذاری، توسعه تولیدات و بالاخره ایجاد و تأسیس واحدهای تولیدی و صنعتی مؤثر واقع شود، را به سوی تولید سوق دهد.

بورس اوراق بهادار یا بازار متشکل سرمایه، یکی از مهمترین ابزارهای جمع آوری، تجهیز و هدایت منابع مالی به سوی تولید است. برنامه اول توسعه اقتصادی صراحتاً استفاده از ساز و کار بورس را توصیه نموده است ولی تصمیمات و سیاستهای مالی و پولی موجب بعدی، کاهش فعالیتهای بورس گردید. با عنایت به زمینه ها و بسترهای قانونی فوق و با حمایت بانک مرکزی، تشکیلات و سازمان اداری بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۶۷ فاعلتر گردید. تعداد زیادی از شرکت ها که در دوره فترت بورس از تابلوی نرخ ها حذف شده بودند، مجدداً به عرصه فعالیت بازگشتند. برخی از شرکت ها که در این فاصله دچار عدم سلامت ساختار مالی شده بودند، با اصلاح وضعیت مالی، افزایش