



شفافیت تحت تاثیر بازار، نیازهای مشارکت‌کنندگان مختلف و اقسام متفاوت اطلاعات قرار دارد، که دارای ویژگی‌های بعضاً متفاوتی نیز هستند.

۲- تاثیر شفاف‌سازی بر فرآیند انجام معامله و عملکرد بازار

لازم به ذکر است که دستیابی به شفافیت کامل به دلیل مواجهه بازارها با مشکل فراهم کردن سطح مناسب شفافیت و برقراری توازن میان هزینه‌های سازوکار شفاف‌سازی و منافع حاصل از آن، امکان‌پذیر نیست. در این خصوص ضرورت دارد که، کفایت ترتیبات شفاف‌سازی علاوه بر توانایی تلفیق اطلاعات، مورد ملاحظه قرار گیرد. در این راستا نه تنها بیشینه‌سازی فرصت‌های انجام معامله بلکه حفظ کارایی قیمت‌گذاری نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. بنابراین الزامی است که موارد زیر همواره مد نظر باشند:

۱- حصول اطمینان از تبیین اصول، قواعد و اهداف مرتبط با شفاف‌سازی، به نحوی که با به کارگیری آن‌ها بتوان روش‌های انجام معامله پویا و متفاوتی را به اجرا گذاشت.

۲- ارزیابی این‌که؛ آیا نیازی به مداخله نظارتی برای حصول اطمینان از این‌که اطلاعات به عنوان مبنای معاملات، در دسترس استفاده‌کنندگان آن در بازار به ترتیبی قرار دارد که مطابق با کارایی بازار، انصاف و بی‌طرفی، و حمایت از سرمایه‌گذاران است یا خیر؟

به هر حال، شفاف‌سازی به تنهایی کافی نیست بلکه باید سایر عوامل از قبیل دسترسی به بازار و قوانینی که نحوه انجام سفارش و معامله را مشخص می‌کنند نیز مورد بازبینی قرار گیرند. در مرحله نخست، شفاف‌سازی باعث جذب سرمایه‌گذاران بیشتر و به تبع آن افزایش نقدشوندگی شده و در نهایت ظرفیت بازار اوراق بهادار را در جذب سفارشات بیشتر

خرید و فروش بالا می‌برد. به عبارت دیگر هر چه تعداد سفارشات و حجم سهام معامله شده در بازار بیشتر باشد (البته بدون این‌که قیمت سهام تغییر یابد یا حداقل تغییر اندکی داشته باشد)، نشان دهنده این است که بازار از نقدشوندگی بیشتر برخوردار شده است. با این وجود، نقدشوندگی بازار اساساً متکی بر سه عامل عمق، عرض و انعطاف‌پذیری^۷ است. به دلیل افزایش شفافیت و استحکام هر چه بیش‌تر یکپارچگی در بازار، اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار نیز بیش از پیش تقویت می‌شود که این امر نیز به منزله تشویق بیش‌تر سرمایه‌گذاران به مشارکت در بازار است که به تبع آن نقدشوندگی بازار نیز افزایش می‌یابد.

۳- تاثیر ساختار بازار بر شفافیت

موضوع اصلی شفاف‌سازی بر نحوه‌ی انتشار اطلاعات از طریق سازوکار معاملات میان مشارکت‌کنندگان بازار تمرکز دارد. بنابراین میزان شفافیت بازارهای مالی تابع مستقیمی از سازوکار معاملاتی به کار گرفته شده در آن بازار است. به همین خاطر لازم است تا انواع طبقه‌بندی‌های انجام شده از بازارها بر حسب نوع سازوکار انجام معامله مورد بررسی و شناخت قرار گیرند و تا حد امکان سازوکار معاملاتی در بازار اوراق بهادار ایران را براساس معیارهای مذکور مورد شناسایی قرار داد. یکی از معروف‌ترین رده‌بندی‌های صورت پذیرفته توسط Madhavan (۲۰۰۰) است که برای بررسی شفافیت، بازارها را بر حسب دو معیار طبقه‌بندی می‌کند:

نظر می‌رسد که ساختار سنتی سازوکار انجام معاملات، بازار را به سمت بازارهای حراج یا سفارش محور سوق داده است. البته این در حالی است که برخی از شرکت‌های سرمایه‌گذار و کارگزاران، عملاً در بسیاری از معاملات نقش بازارگردانی را به عهده گرفته که این امر باعث می‌شود در مواردی بورس تهران در طبقه بازارهای معامله‌گر یا مظنه‌محور قرار گیرد. البته انجام چنین اقداماتی از جانب گروه‌های مذکور، با توجه به فقدان بازارگردان و عدم شناخت صحیح از جایگاه و نحوه فعالیت آن‌ها در بورس اوراق بهادار تهران منجر به تبعات منفی ساز و کار طبیعی بورس و کاهش شفافیت می‌شود. چرا که حتی در بازارهای مظنه محور یا بازار معامله‌گر به شیوه استاندارد، قیمت واقعی معاملات که بر اساس مذاکرات انجام شده بین طرفین معامله یعنی کارگزار مشتری و معامله‌گر تعیین و سپس به اجرا در می‌آید با آن چه که به اطلاع عموم می‌رسد، می‌تواند تفاوت داشته باشد و اصولاً از آنجا که اطلاعات در خصوص جزئیات واقعی معامله پس از انجام آن افشا می‌شود، چنین بازاری در مقایسه با بازار حراج برای سرمایه‌گذاران از رویت‌پذیری کم‌تری برخوردار است.

در یک مقایسه مطلق بین بازارهایی که صرفاً سفارش محور (حراج) هستند و بازارهای صرفاً مظنه‌محور (معامله‌گر) به دلیل آن‌که بازار حراج اطلاعات بیش‌تری به طور مستقیم در دسترس مشارکت‌کنندگان قرار می‌دهد، در مقایسه با بازارهای معامله‌گر از شفافیت بیش‌تری برخوردار است. از آنجاکه این بازارها اطلاعات پیش‌معامله بیش‌تری فراهم می‌آورند، لذا تعیین بهترین مظنه قیمت‌ها برای سفارشات آتی در جریان در این گونه بازارها به راحتی امکان‌پذیر است. اما در مقابل، بازارهایی صرفاً معامله‌گر هستند تنها اطلاعات محدودی را به نمایش می‌گذارند. در عمل، به خاطر آن‌که معاملات در بازارهای معامله‌گر بر اساس مذاکرات خصوصی صورت می‌گیرد، مظنه قیمت‌ها نه تنها معرف قیمت‌های واقعی معاملات نیست، بلکه باعث ابهامی بیش‌تر نیز می‌شود. شفاف‌سازی پس‌معامله (یعنی در اختیار عموم قرار دادن سوابق معاملاتی که اخیراً انجام شده است) نیز در بازارهای معامله‌گر کم‌تر از بازارهای حراج است، این مسئله به خوبی در بازار OTC مشاهده می‌شود. هم‌چنین سازمان‌دهی بازارهای معامله‌گر در مقایسه با بازارهای حراج از آزادی بیش‌تری^۸ برخوردار است، چرا که معامله‌گران می‌توانند بنا به صلاح‌دید، بازار سهام مورد نظرشان را حفظ کرده و آن را بسازند. مضافاً این‌که واگذاری بازارگردانی سهام معینی به بیش از یک معامله‌گر

۳-۱- اتکا بر بازارگردان‌ها

طبق این معیار بازارها به بازار حراج و بازار معامله‌گر^۸ طبقه‌بندی می‌شوند. بورس‌های سهام سنتی معمولاً در قالب بازارهای حراج سازمان‌دهی شده‌اند. در واقع چنین ساختاری این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد تا بدون مداخله و وساطت بازارگردان‌ها با طرف مقابل خود به معامله بپردازند. در واقع در یک حراج یا بازار سفارش‌محور، تمامی سفارشات مشتری در خصوص اوراق بهادار بدون مداخله معامله‌گر یا بازارگردان تخصصی به یک جایگاه مرکزی^۹ (تالار معاملات) هدایت می‌شود. در قوانین و مقررات چنین بازارهایی نقش ثانویه برای فعالیت معامله‌گران^{۱۰} در نظر گرفته شده است، در حالی که برپایه معیارهای جدید بازارهای مالی توسعه یافته، فعالیت معامله‌گران می‌تواند جایگزین مناسبی به جای سازوکار مستقیم^{۱۱} تطابق سفارشات مطرح شده در تالار محسوب شود.

اما در بازارهای معامله‌گر یا بازارهای مظنه‌محور، بازارگردان‌های تخصصی متعهد به تنظیم جریان مداوم، رقابتی و منظم سفارشات عرضه و تقاضا و قیمت‌ها از طریق خرید یا فروش سهام به هر میزان در جهت تنظیم سفارشات هستند. نقش اصلی بازارگردان‌ها تسهیل جریان درست سفارشات نامتوازن و به تبع آن حفظ ثبات و پایایی قیمت‌هاست. برای مثال، حفظ و بازسازی هر سهم پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک به یک یا چند متخصص^{۱۲} واگذار شده است. متخصصان نیز در راستای انجام وظایف خود اقدام به خرید یا فروش سهام در مواقعی که نقصانی در سفارشات خرید یا فروش دیده می‌شود، می‌کنند.

شاید در ذهن هر فرد این تصور شکل گیرد که بازارهای ثانویه را می‌توان به شکل مطلق در یکی از دو طبقه‌بندی فوق دسته‌بندی کرد، در حالی که چنین تصویری تا حدودی نادرست است، زیرا بیش‌تر بازارها، ویژگی‌هایی از هر دو شبکه را دارا هستند. به همین خاطر کسب شناخت از هر دو ساختار به طور فردی و جمعی نه تنها سودمند، بلکه ضروری است.

در کشور ایالات متحده AMEX و NYSE بازارهایی هستند که بر اصول حراج ساختاردهی شده‌اند، البته بورس اوراق بهادار توکیو TSE نیز مثال بارزی از یک بازار حراج "کامل" است. در ایران به

در واقع بازارها زمانی از شفافیت برخوردار هستند که افشای بلادرنگ و جامع از شرایط واقعی معاملات، قیمت‌ها یا سفارشات خرید و فروش به عمل آید به نحوی که معرف ظرفیت واقعی معاملات باشند.

8 - Auction Markets Versus Dealer Markets

9 - Central Location

10 - Dealer Activity

11 - Direct Interaction

12 - Specialists

امری عادی تلقی می‌شود. بنابراین، استنباط کلی این است که بازارهای حراج نسبت به بازارهای صرفاً معامله‌گر، از شفافیت بیش‌تری برخوردار باشند.

۳-۲- میزان تجهیز به دستگاه‌های خودکار

طبق این معیار بحث بر سر شبکه‌های انجام معاملات یعنی Floor Electronic و Screen-Based Electronic است، چرا که نوع فن‌آوری به کار گرفته شده به لحاظ به جریان انداختن سفارشات بسیار حایز اهمیت است. شواهد دال بر این است که مفهوم شفاف‌سازی بازار طبق این معیار بیش‌تر معطوف به افشاگری پیش- معامله اطلاعات به مشارکت‌کنندگان در بازار است. چنین اطلاعاتی از تابلوی معامله که مظنه قیمت‌ها بر روی آن به نمایش در می‌آیند، استخراج می‌شود. بررسی‌های به عمل آمده نشان می‌دهد که الگوی انجام معاملات و مقررات حاکم بر افشا معاملات و تاثیر آن‌ها بر رفاہ حال عموم سرمایه‌گذاران به شدت مرتبط با ساختار بازار بوده و بر شفافیت بازار تاثیرگذار است. در واقع، در بازاری که به طور کامل مجهز به دستگاه‌های خودکار است، اطلاعات مربوط به معاملات به دانش و آگاهی عمومی^{۱۴} بدل می‌شوند. در این حالت هر شخصی که اقدام به معامله می‌کند اطلاع بیش‌تری از آن‌چه که به عنوان آگاهی عمومی در دسترس همگان است، نمی‌داند. در مقابل، در بازارهایی که معاملات بر اساس مذاکرات انجام می‌شوند، طرف‌های معامله ممکن است اطلاعات بیش‌تری درباره انگیزه‌های دیگران در خصوص انجام معامله در اختیار داشته باشند. در این حالت معامله‌گران که در تمامی معاملات دخالت دارند، اطلاعات بیش‌تری در خصوص روند جریان سفارشات در اختیار داشته که در دسترس سرمایه‌گذاران معمولی نیست. این مسئله به خوبی در بازار اوراق بهادار تهران و در رفتار کارگزاران عینیت یافته است. به گونه‌ای که رانت ناشی از دسترسی اولیه به اطلاعات برای کارگزاران و گروهی از افراد مطلع شفافیت در بازار و اطلاع رسانی همگانی را با تردیدهای زیادی مواجه ساخته است.

۴- حیطه‌های تاثیر پذیر- معیارهای سنجش

از آنجا که شفاف‌سازی با جنبه‌های گوناگونی از بازار سرمایه در ارتباط مستقیم بوده و به نوعی موجب ارتقا سطح کمی و کیفی هر یک از آن‌ها می‌شود، لذا مورد توجه دست‌اندرکاران و فعالان بازار سرمایه قرار دارد که در ادامه به هر یک از این موارد پرداخته خواهد شد:

۱- شفاف‌سازی و نقدشوندگی

۲- شفاف‌سازی و تعیین هویت خریداران و فروشندگان^{۱۵}

۳- شفاف‌سازی و انصاف (بی‌طرفی)^{۱۶}

۴- شفاف‌سازی و کارآیی

۴-۱- شفاف‌سازی و نقدشوندگی

طبیعی است که افزایش شفافیت و مشخص بودن سازوکار فعالیت در بازار زمینه حضور سرمایه‌گذاران خرد و غیرحرفه‌ای را فراهم آورده و امکان جذب پس‌اندازهای خانوار را در سطح گسترده‌تری فراهم می‌سازد که این امر منجر به افزایش قابلیت نقد شونده‌گی بازار می‌شود. به طور کلی بر پایه نحوه انتشار اطلاعات، می‌توان بازار را به سه گروه طبقه‌بندی کرد. نخست بازارهایی که هم اطلاعاتی در خصوص مظنه قیمت‌ها و هم اطلاعاتی در خصوص معاملات (پس از تکمیل فرآیند هر معامله) به آگاهی عموم می‌رسانند، دوم بازارهایی که صرفاً اطلاعات در مورد قیمت‌ها را افشا می‌کنند و سوم بازارهایی که هیچ‌گونه اطلاعاتی چه درباره معاملات و مظنه قیمت‌ها افشا نمی‌کنند.

بر اساس طبقه‌بندی فوق بازار اوراق بهادار در ایران را می‌توان در زمره بازارهایی طبقه‌بندی کرد که اطلاعاتی صرفاً در خصوص قیمت‌ها پس از انجام معاملات را، به آگاهی عموم می‌رسانند. این امر باعث می‌شود که اغلب مشارکت‌کنندگان در بازار، اطلاع اندکی از کیفیت معاملات انجام شده داشته و با نوعی ابهام در خصوص فرایند تعیین قیمت مواجه باشند. به عبارت دیگر در بسیاری از موارد در صورت عدم حضور مستقیم سرمایه‌گذار در تالار، اطلاعات اندکی درباره قیمت‌ها و میزان سفارشات کسب می‌کنند و در عمل انگیزه حضور گسترده و فعال سرمایه‌گذاران کم‌رنگ می‌شود.

۴-۲- شفاف‌سازی و تعیین هویت خریداران و فروشندگان

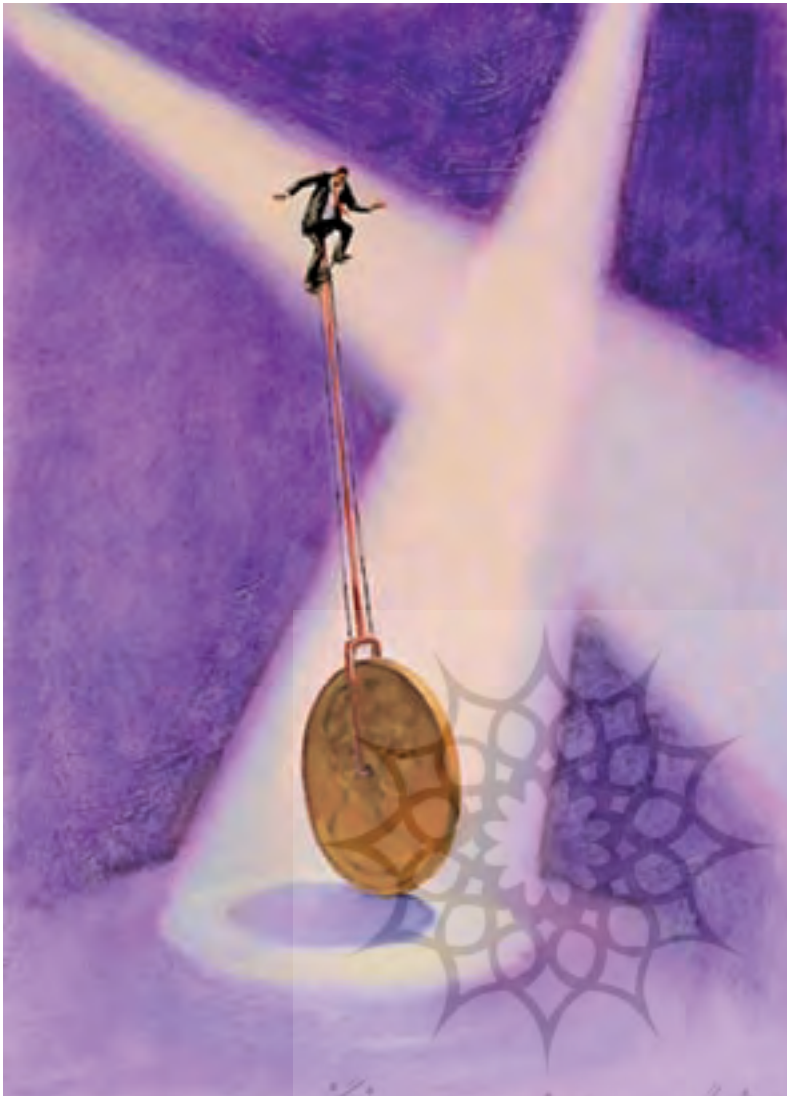
بر اساس مطالعات انجام شده، مشارکت‌کنندگان در بازار را می‌توان به سه گروه افراد مطلع (افراد اطلاعات‌مدار)، افراد بی‌اطلاع (افراد نقدینه‌مدار) و تامین‌کنندگان نقدینگی تقسیم بندی کرد. افراد مطلع به سرمایه‌گذارانی اطلاق می‌شود که اطلاعات محرمانه‌ای در خصوص ارزش آتی دارایی‌های مالی در اختیار دارند. سرمایه‌گذاران بی‌اطلاع، اشخاص نقدینه‌مدار بوده و تامین‌کنندگان نقدینگی از قبیل بازارگردان‌ها، افرادی هستند که اقدام به تعدیل قیمت‌ها بر حسب خالص عدم توازن

بررسی نوع اطلاعاتی که در بازار ثانویه نسبت به زمان انجام معامله وجود دارد، می‌توان میان دو دسته از اطلاعات که به عنوان شفاف‌سازی پیش-معامله و پس-معامله شناخته شده‌اند، تمایز قایل شد.

15 - Traders

16 - Fairness

14 - Public Knowledge



معامله نیازمند شکل‌گیری فرآیند کارآیی در جهت تعیین قیمت مبادله به مبلغی هستند که خواهان انجام معامله در آن قیمت اند، بدین ترتیب کارآیی فرآیند دست‌یابی به قیمت به میزانی از قیمت توافق شده اشاره دارد که منعکس کننده ارزش بنیادی^{۱۷} آن اوراق بهادار است. بنابراین فرآیند دست‌یابی به قیمت کارآ به ساختار بازار و چگونگی افشا اطلاعات برای عموم، قوانین و مقررات معاملات که بر نحوه به جریان افتادن سفارشات تاثیر دارند، نحوه عمل مشارکت‌کنندگان و میزان مشارکت آن‌ها در سازوکار تسهیم اطلاعات

در بازار، افزایش کارآیی قیمتی را به همراه خواهد داشت زیرا این امکان برای خریداران و فروشندگان فراهم می‌شود تا اطلاعاتی از مظنه قیمت‌های منتشره شده استخراج کنند که این امر نیز به نوبه خود منتج به قیمت‌هایی می‌شود که حاصل از حداکثر دست‌یابی به اطلاعات است.

”شفاف‌سازی قیمت‌ها این امکان را برای خریداران و فروشندگان فراهم می‌آورد تا اطلاعات بهتری را در خصوص قیمت‌ها، از قیمت بازار استخراج کنند، که این فرآیند به طور حتم کمک شایانی در راستای دست‌یابی به قیمت تعادلی است“ (۱۹۹۵ O'Hara،

خریداران و فروشندگان برای انجام

سفارشات می‌کنند. کسب اطلاعات در خصوص افراد اطلاعات‌مدار و افراد نقدینه‌مدار، به شفافیت بازار در راستای تمایز بین اجزا متفاوت تشکیل دهنده جریان سفارشات کمک می‌کند. به عبارت دیگر در صورت وجود شفافیت اطلاعاتی در زمینه خصوصیات سرمایه‌گذاران و انگیزه‌های هر یک، امکان تحلیل مناسب و تعیین جریان سفارشات و نقدینگی در بازار فراهم می‌آید. در بازار اوراق بهادار در ایران به دلیل عدم وجود بانک اطلاعاتی منسجم و شفاف امکان تفکیک صحیح گروه‌های مذکور عملاً وجود نداشته و به نظر می‌رسد که بخش اعظم سرمایه‌گذاران، نقدینه‌مدارانی هستند که در اکثر موارد بدون اطلاعات و تحلیل کارشناسی اقدام به پیروی از گروه خاص اطلاعات مدارها می‌کنند.

۳-۴- شفاف‌سازی و انصاف (بی‌طرفی)
معمولاً اصطلاح بازار منصفانه (بی‌طرف) تاکید بر این مطلب دارد که تمامی مشارکت‌کنندگان در بازار باید بتوانند تحت مقررات و شرایط یکسانی عمل کنند به نحوی که هیچ‌گونه نابرابری مداوم و بیش از اندازه در خصوص دسترسی به اطلاعات، دست‌یابی به بازار و تقدم انجام سفارش وجود نداشته باشد. در ضمن، بی‌طرفی بازار بر اعتماد سرمایه‌گذاران و مشارکت‌کنندگانی اشاره دارد که ناشی از احساس مصون بودن در برابر اقدامات متقلبانه و دست‌کاری قیمت در بازار (از قبیل، معامله بر اساس اطلاعات محرمانه) و یکسانی نحوه برخورد از جانب متخصصان بازار با ایشان است.

۴-۴- شفاف‌سازی و کارآیی
در بازارهای کارآ، تمامی اطلاعات درباره یک سهام خاص در قیمت آن سهام لحاظ شده است. به طور معمول فرض بر این است که فراهم کردن اطلاعات بیش‌تر برای مشارکت‌کنندگان

ایجاد شرایط لازم برای رشد کسانی که اطلاعات خام را پردازش کنند، بخشی از فرایندی است که برای دستیابی به حداکثر شفافیت باید مد نظر قرار گیرد. چرا که این افراد به لحاظ بهره‌مندی از دانش لازم و تجربه کافی می‌توانند آثار اطلاعات خاص یا مجموعه‌ای از اخبار، اطلاعات، تغییرات و برای تاثیر آن‌ها را بر قیمت اوراق بهادار درک کنند.

به نظر می‌رسد که وضعیت کنونی اطلاع‌رسانی در بورس ایران با آنچه که در سایر کشورها اعمال می‌شود، فاصله زیادی داشته و با کاستی‌های زیادی در این زمینه مواجه است. همخوان نبودن نیازهای اطلاعاتی سهام‌داران با اطلاعات موجود، ناهمگونی، نقص، نادرستی و نحوه نامنظم ارائه و انتشار اطلاعات از جمله مشکلاتی است که سهام‌داران با آن روبرو هستند. اطلاع‌رسانی در سایر کشورهای برخوردار از نظام مالی پیشرفته، بر پایه اسلوب و رویه منظمی صورت می‌پذیرد که تبعیت و پیروی کلیه بازی‌گران بازار از چنین قواعدی را نیز بدنبال دارد. در همین راستا بورس تهران نیز اخیراً راهکارهایی برای از بین بردن فاصله‌های مذکور پیشنهاد و در دستور کار قرار داده است.

البته اتخاذ و اعمال راهکارهایی هم‌چون ایجاد شبکه کدال، سایت‌های اطلاع‌رسانی، طبقه‌بندی تابلوها، اعلام شرکت‌های برتر و ملزم کردن آن‌ها به افشای به موقع اطلاعات و موارد دیگری از این قبیل، جملگی حاکی از آن است که کیفیت و شیوه انجام کار از یک حالت منسجم و کارا برخوردار شده است. بدیهی است که ارائه و تصویب یک طرح تنها بخشی از راه‌کار را تشکیل می‌دهد و در سمت دیگر ضمانت اجرایی چنین طرحی است که مدنظر است. از جمله اقداماتی که قرار است در بورس تهران برای شفاف‌سازی انجام پذیرد به شرح زیر است:

۱- افشا حجم بسیار زیادی از اطلاعات در سایت‌های بورس اوراق بهادار که نه تنها شامل اطلاعات خام (داده)، بلکه اطلاعات پردازش شده در مورد نرخ‌های بازار، ریسک، و موقعیت اقتصادی شرکت‌ها نیز باشد.

۲- انتشار کلیه آمارها توسط بورس اوراق بهادار تهران و در شکل قابل قبول برای همه تحلیل‌گران، مشابه آنچه که در بورس‌های بزرگ دنیا به طور مرتب انتشار می‌یابد.

۳- هماهنگی با سازمان حسابرسی و حسابرسان معتمد بورس برای استاندارد کردن گزارش‌های دریافتی از شرکت‌ها و محاسبه و انتشار نسبت‌های مالی مقایسه‌ای و پذیرش مسئولیت بیشتر حسابرسان در قبال حساب‌های شرکت‌ها،

۴- انتشار بیش‌تر گزارشات تحلیلی در مورد وضعیت بازار،

به شدت وابستگی دارد. به همین خاطر ضرورت دارد میان بازار سفارش محور^{۱۸}، و بازار مطنه محور^{۱۹} تمایز قائل شد، زیرا در بازارهای قیمت محور به دلیل شفاف‌سازی بیش‌تر پیش‌معامله، قیمت‌ها با کارآیی بیش‌تری در مقایسه با بازارهای سفارش محور تعیین می‌شوند. هم‌چنین بررسی اثرات شفاف‌سازی پس‌معامله بر عملکرد بازار نشان می‌دهد که چنین شفاف‌سازی باعث افزایش کارآیی قیمتی می‌شود.

۵- شفافیت بورس اوراق بهادار ایران - چالش

بدون شک اطلاعات ایفاگر نقش کلیدی در بورس اوراق بهادار هستند، و همین امر باعث شده تا بر اهمیت شفاف‌سازی در بازارهای اوراق بهادار افزوده شود. نگاهی اجمالی به عواملی مختلف از جمله بهبود مستمر در فن‌آوری انتشار به موقع اطلاعات و شکل‌گیری شبکه‌های ارتباط الکترونیک، بر شتاب آهنگ تغییرات در عصر حاضر افزوده است، به نحوی که از دستاوردهای آن می‌توان به ایجاد ارزش افزوده اطلاعاتی در بازارهای اوراق بهادار، جهانی شدن سریع معاملات و بازارها از طریق درهم نوردیده شدن مرزهای سنتی گذشته، ایجاد رقابت مستقیم میان مشارکت‌کنندگان در بازار، شکل‌گیری نهادهای مالی چون شرکت‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های بازنشستگی، و در نهایت گرایش بیش‌تر مردم به داشتن حضور فعال و مستمر در بازار اشاره کرد که همگی حکایت بر تغییر و تحول ژرف در جامعه داشته و ناظر بر رویکردی اجتماعی است. در ادامه به چالش‌های فعلی بورس اوراق بهادار ایران به لحاظ شفاف‌سازی اشاره می‌کنیم تا چشم‌اندازی هر چند اجمالی از وضعیت آن به دست آوریم.

وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار، به معنای کارآیی بازار است و اهداف اقتصادی مورد انتظار از بازار سرمایه، عمدتاً در شرایط کارآیی بازار محقق می‌شود. در بازار کارآ، اطلاعاتی که در بازار پخش می‌شود، به سرعت بر قیمت‌ها تاثیر می‌گذارد و این چنین است که قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک می‌شود. لازم به ذکر است، برای دستیابی به حداکثر شفافیت، صرف انتشار اطلاعات خام (داده) با حجم زیاد نه تنها کمکی نمی‌کند بلکه باعث سردرگمی سرمایه‌گذارانی می‌شود که فاقد توان لازم برای تحلیل اطلاعات هستند، بنابراین فراهم کردن بستر مناسب و

موضوع اصلی شفاف‌سازی بر نحوه انتشار اطلاعات از طریق سازوکار معاملات میان مشارکت‌کنندگان بازار تمرکز دارد. بنابراین میزان شفافیت بازارهای مالی تابع مستقیمی از سازوکار معاملاتی به کار گرفته شده در آن بازار است.

18 - Order-Driven

19 - Quote-Driven

و همچنین کسب حمایت‌های لازم از طرف بورس و سایر نهادهای فعال در زمینه بازار مالی، تلاش در حفظ و ارتقا منافع خود دارند. در ایران بسیاری از سرمایه‌گذاران حقیقی با عدم آگاهی لازم، وارد بورس شده و در این میان با تمکین از جو بازار و توصیه‌های ناگوار به خرید سهام می‌کنند، که این امر می‌تواند پیامدها و عواقب ناگواری به همراه داشته باشد. مضافاً این که منابع اطلاع‌رسانی موجود در کشور که تحت شرایط خاصی، اطلاعاتی در زمینه بورس ارائه می‌دهند از نظر قابلیت اتکا در سطح ضعیفی قرار داشته و تنها به پاره‌ای از گزارشات و اطلاعات اولیه محدود می‌شود که از نظر قابلیت گزارش‌دهی نیز از تنوع پایینی برخوردار است.

۶- نتیجه گیری

بررسی‌ها نشان می‌دهد که سازوکار انجام معاملات در بازارهای مختلف بر اساس معیارهایی مانند تاکید بر شبکه حراج و استفاده از بازارگردان‌های حرفه‌ای و حضور تحلیل‌گران و کارشناسان مالی باعث خواهد شد شفافیت در بازار عینیت یافته و حوزه‌های متفاوتی از بازار تحت تاثیر قرار گیرد. گسترش فرهنگ سهام‌داری، توسعه کمی و کیفی بورس، افزایش سهم معاملات در تولید ناخالص ملی، توسعه خصوصی‌سازی و قیمت‌گذاری کارا و بسیاری از موارد دیگر از جمله حوزه‌هایی است که بدون شک تاثیر قابل توجهی از شفافیت می‌پذیرند.

فهرست منابع

- Transparency and Market fragmentation- IOSC, 2001
- U.S. Secondary Stock Markets: A Survey of Current Regulatory & Structural Issues and a Reform Proposal to Enhance Competition. Harvard Law School
- Transparency On Secondary Markets- A Survey of Economic Literature and Current Regulation in Italy, 2002
- WWW.econ.au.dk/vip-htm/povergaard/pbohome/pbohom.html, "Market Transparency, Information Exchange and Competition" Secretary General of the Commission des Operations de Bourse, France "Accountability and Transparency".
- فدایی‌نژاد، محمد اسماعیل، "آزمون شکل ضعیف نظریه کارایی بازار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران"، تحقیقات مالی، شماره ۵ و ۶.
- نمازی، محمد و شوشتریان، زکیه، "بررسی کارایی بازار بورس اوراق بهادار ایران"، تحقیقات مالی، شماره ۷ و ۸.

وضعیت صنایع، وضعیت شرکت‌ها، و نحوه گزارش‌دهی و سیاست‌های اتخاذ شده توسط شرکت‌ها از جمله سیاست تقسیم سود،

۵- بر قراری رابطه تنگاتنگ با مدیریت نظارت بر بازار برای انجام اقدامات مشترک در راستای شفاف‌سازی بیش‌تر.

به طور قطع سلامت بازار سرمایه در بلندمدت به نفع همه بازی‌گران بازار سرمایه خواهد بود، چرا که شفافیت بازار باعث جلب هر چه بیش‌تر اعتماد مردم شده که از تبعات آن سوق پس‌اندازهای خانوارها به این بازار است که به نوعی توسعه بازار سرمایه را به دنبال دارد. برای افزایش شفافیت بازار، هم قواعد بازار سرمایه باید روشن شود و هم گزارش‌گری شرکت‌ها باید با دقت بیش‌تری انجام پذیرد، مضافاً این که ناظران بازار هم باید با تداوم و تمرکز بیش‌تری بازار را زیر نظر داشته باشند.

متأسفانه اخبار مربوط به بورس در ایران عمدتاً از طریق روزنامه‌ها، برخی از مراکز اطلاع‌رسانی و تعداد معدودی از سایت‌های اینترنتی وابسته به سازمان بورس و کارگزاری‌ها منتشر می‌شود که با توجه به نسبت سهام‌داران و ترکیب آن‌ها، نه تنها کمبود مراکز اطلاع‌رسانی احساس می‌شود، بلکه به لحاظ به موقع بودن و کافی بودن اطلاعات نیز از کاستی‌های بسیاری برخوردار است. **در حال حاضر هیچ‌گونه مرکز اطلاعاتی وجود ندارد که بتواند هم‌زمان با انجام معاملات و تغییرات قیمت‌ها، تجزیه و تحلیل‌های مالی انجام دهد.** بسیاری از اعلامیه‌هایی که توسط شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس صادر می‌شود علاوه بر ناکافی بودن هم به لحاظ کمی و هم به لحاظ کیفی از نظر زمانی نیز اهمیت خود را از دست داده و در بعضی مواقع اطلاعات مربوط به چند ماه گذشته هستند. به جرات می‌توان گفت که تاکنون اطلاعیه‌ای مبنی بر سهام متعلق به مدیران در جایی درج نشده است و این در حالی است که بر خورداری از چنین اطلاعاتی بدون شک منجر به جلب اعتماد و اطمینان بیش‌تر سرمایه‌گذاران خواهد شد. از نمونه‌های دیگری عدم شفافیت در بازار سرمایه می‌توان به شرح عدم شفاف‌سازی توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مطابق آنچه که در شرایط پذیرش قید شده و تغییر مکرر سود هر سهم اعلامی توسط شرکت‌ها طی یکسال اشاره کرد.

همان‌گونه که عنوان شد، نکته حایز اهمیت دیگر نقش تحلیل‌گران مالی در نحوه تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حقیقی است. سرمایه‌گذاران حقیقی در سایر کشورها با استفاده از مراکز مشاوره‌ای در زمینه معاملات سهام و استفاده از نظرات و تجزیه و تحلیل‌های کارشناسی در جریان رویدادهای بازار قرار گرفته و از این طریق منتفع می‌شوند. به همین خاطر سرمایه‌گذاران حقیقی با تشکیل انجمن‌ها و کانون‌های سرمایه‌گذاران خرد و از طریق برگزاری جلسات و مصاحبه‌ها،