

اشاره:

مکانیزم اوراق بهادار یکی از راه‌های اصلی برای تجهیز بازار سرمایه و تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی است. در اقتصادهای پیشرفته جهان، بورس‌های معتبر با استفاده از مکانیزم اوراق بهادار تا ۵۰ درصد منابع مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید را از طریق عرضه اوراق بهادار تأمین مالی می‌کنند. اما متأسفانه در ایران نقش بورس اوراق بهادار تهران در تجهیز بازار سرمایه بسیار ضعیف است و هیچ‌گاه از ۴ درصد فراتر نرفته است.

بررسی علل ضعف بورس اوراق بهادار در ایران برای تجهیز بازار سرمایه ملی و استفاده هر چه بیشتر از منابع اقتصاد داخلی، می‌تواند راهکارهای مناسبی را پیش روی سیاست‌گذاران و برنامه‌ریزان اقتصاد کشور قرار دهد.

به همین منظور خبرنگار نشریه «بررسی‌های بازرگانی» در گفت‌وگو با دکتر بهمن آرمان، کارشناس مسایل اقتصاد ایران و بازار سرمایه، شرایط کنونی بورس اوراق بهادار تهران، مکانیزم احیای نقش بورس در اقتصاد داخلی و راه‌های گسترش فعالیت این نهاد را به بحث نهاد.



دکتر آرمان در رشته اقتصاد از دانشگاه دولتی مطالعات رم (ایتالیا) در سال ۱۹۷۷ مدرک دکترای خود را اخذ کرد و سپس در سال ۱۹۷۹ در رشته مدیریت در پلی تکنیک برایتون (انگلستان) ادامه تحصیل داد. در سال ۱۳۵۷ به استخدام شرکت نورد بندرعباس وابسته به شرکت ملی صنایع فولاد ایران درآمد و در سال ۱۳۷۰ با عنوان کارشناس ارشد اقتصادی از شرکت ملی فولاد ایران بازنشسته شد.

دکتر آرمان تاکنون ۱۰۰ مقاله تحلیلی درباره مسایل و موضوعات اقتصادی کشور در رسانه‌های گروهی و نشریات تخصصی به چاپ رسانده است.

از دیگر آثار وی ترجمه و تلخیص تعداد زیادی از مقاله‌های اقتصادی ترجمه کتاب مدیریت و ترجمه قانون کار ایتالیا می‌باشد. مقاله وی در چهارمین دوره مسابقه مقاله‌نویسی دانشگاه اصفهان با عنوان «گفتاری پیرامون نقش صادرات غیرنفتی کشور» برگزیده شد.

دکتر آرمان مدیر پروژه پژوهشی نقش بورس اوراق بهادار در دومین برنامه پنج‌ساله توسعه اقتصادی، مشاور اجرایی وزارت مسکن و شهرسازی در زمینه انتشار اوراق مشارکت، مدیر بررسی‌ها و مطالعات اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران (۷۶-۱۳۷۱) بوده است. در حال حاضر نیز مشاور اقتصادی قائم‌مقام دبیرکل بورس تهران، مشاور گروه اقتصاد شبکه اول سهامی جمهوری اسلامی ایران و مشاور اقتصادی گروه قطعات فولادی می‌باشد.

# سهام در بورس تهران ارزان است و ارزش واقعی بنگاه اقتصادی را نشان نمی‌دهد

ندارند نیز اقدامی اساسی در زمینه عرضه سهام انجام نمی‌دهند.



**■ شورای بورس برای احیای فعالیت این نهاد و افزایش نقش آن در خصوصی‌سازی و تجهیز بازار سرمایه ملی چه اقدام‌هایی به عمل آورده است؟ انجام چه اقداماتی در آینده ضروری است؟**

□ برخورد شورای بورس با مسایل بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های گذشته، کند بوده است. علت آن نیز مشخص است. بورس به روال عادی فعالیت خود را انجام می‌داده و قیمت سهام نیز رو به افزایش بوده است. در نتیجه نشانه‌هایی از بحران در ظاهر در این تشکیلات کمتر مشاهده می‌شود. به همین جهت شورای بورس به‌طور کارشناسی و عملی وارد صحنه نشده است و در بسیاری موارد که می‌توانست با گفت‌وگو به یافتن راه‌حل بپردازد، فعالیتی انجام نداده است.

**■ روند خصوصی‌سازی واحدهای تحت پوشش دولت یا نهادهای دولتی در یک سال اخیر با رکود مواجه شده است و بورس اوراق بهادار نقش فعالی در این زمینه ندارد. علل این پدیده چیست و چه پیامدهایی دارد؟**

□ در اجرای سیاست‌های خصوصی‌سازی در ایران مانند دیگر کشورها مقاومت‌هایی مشاهده می‌شده است. چنین مقاومت‌هایی به‌طور طبیعی واکنشی در نهادهای واگذارکننده بنگاه‌های اقتصادی تحت پوشش دولت به‌وجود می‌آورد. بنابراین در مقوله خصوصی‌سازی در ایران نمی‌توان گفت از چنین واقعیت‌هایی بری بوده است.

در زمینه واگذاری سهام تا تابستان ۱۳۷۳ روند نسبتاً مطلوبی وجود داشت، لیکن به دلیل برخی اشکال‌ها، در نهایت مجلس شورای اسلامی در موضوع دخالت کرد و قانونی را با عنوان اولویت در واگذاری سهام به ایثارگران و جانبازان تصویب کرد.

○ در اجرای سیاست خصوصی‌سازی در ایران مانند دیگر کشورها مقاومت‌هایی مشاهده می‌شود که واکنش نهادهای واگذارکننده واحدهای تحت پوشش دولت را به دنبال داشته است.

با تصویب این قانون، زمینه‌ای فراهم شد که واگذاری سهام به سمت توقف رفت، به طوری که می‌توان گفت پس از تصویب این قانون واگذاری سهام شرکت‌های دولتی متوقف شده است. از آنجایی که دولت بودجه کافی برای اجرای طرح‌های توسعه در اختیار سازمان‌های دولتی قرار نمی‌دهد و در عین حال فروش سهام دولتی نیز متوقف شده بود، در نتیجه شرکت‌های دولتی برای تأمین منابع مالی موردنیاز خود، اقدام به افزایش سرمایه و فروش حق تقدم نمودند.

در آمارهای بورس اوراق بهادار تهران آنچه تحت عنوان واگذاری سهام شرکت‌های دولتی مشاهده می‌شود، در حال حاضر چیزی جز حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌های دولتی نیست. با این وصف ارگان‌های دولتی حق تقدم را از خود سلب می‌کنند و آن را در بازار سهام به مردم عادی و نهادهای گذار می‌فروشند. البته عرضه حق تقدم نیز مدتی است تقریباً متوقف شده است. البته بانک‌ها که هیچ محدودیتی در زمینه عرضه سهام شرکت‌های زیرپوشش خود

اما با تغییراتی که اخیراً در بازار سهام مشاهده شده، نگرانی‌هایی را در زمینه کاهش قیمت سهام پدید آورده است. با توجه به این واقعیت که بورس یک ابزار غیرقابل انکار و درعین حال بسیار مهم در ساختار اقتصادی کشور است، شورای بورس حساسیت بیشتری نسبت به موضوع نشان داده است. این شورا سعی دارد مسایل را به‌طریقی حل و فصل کند.

## ○ تصویب قانون اولویت واگذاری سهام به ایثارگران و جانبازان، واگذاری سهام شرکت‌های دولتی را متوقف کرد. این شرکت‌ها به افزایش سرمایه و فروش حق تقدم روی آوردند.

مواردی که شورای بورس در دستور کار خود قرار می‌دهد، مربوط به تدوین آیین‌نامه و مقررات است. در عین حال زمینه‌هایی که بتواند شرایطی را فراهم سازد که بورس اوراق بهادار تهران در بستر مناسب‌تری فعالیت کند، نیز مورد توجه شورا می‌باشد. در حال حاضر تدوین مقررات و آیین‌نامه‌ها در دست بررسی است و به‌تدریج در شورا مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد و پس از تصویب به اجرا درخواهد آمد.

## ■ علل افزایش ارزش سهام تا نیمه نخست سال گذشته و افت آن در یک سال اخیر چیست؟ چگونه و با چه تمهیداتی می‌توان بار دیگر قیمت سهام را افزایش داد؟

□ در ایران زمینه کافی برای سرمایه‌گذاری مردم فراهم نشده است. از سوی دیگر به‌طور سنتی مردم توجه زیادی به سرمایه‌گذاری در امور تولیدی ندارند. از دویست سال پیش که استعمار بر ایران حکمفرما بود، این حقیقت وجود داشت که استعمار و عوامل آن با ابزارهای گوناگون مردم را از سرمایه‌گذاری‌های مولد دور کرده‌اند. در نتیجه کشور به‌جای آنکه به جامعه پایه تولیدی تبدیل شود، پایه تجاری و بازرگانی دارد.

سرمایه‌گذاری‌های سنتی که در ایران وجود داشته، خرید طلا، املاک و کالاهای مصرفی بادوام بوده که هیچ‌یک برای اقتصاد ملی، منافع دیربرنده‌ای نداشته است.

تنها سرمایه‌گذاری مردم که به نفع اقتصاد کشور بوده، خرید فرش بوده است که این مقوله نیز یک سرمایه‌گذاری غیرمولد تلقی می‌شود. بنابراین مردم با فرهنگ سرمایه‌گذاری بیگانه بودند و عناصر وابسته به نیروهای بیگانه نیز همین

اندیشه را در بین مردم ترویج می‌دادند.

اما در سال‌های اخیر، در فضایی که تمامی زمینه‌های سرمایه‌گذاری به روی مردم بسته بود و دولت نیز برای اجرای سیاست‌های تثبیت اقتصادی مجبور شد که در بازار برای کنترل نرخ ارز و طلا دخالت کند، به‌طور طبیعی منابع مالی در موقعیتی خاص به سوی بورس اوراق بهادار و خرید سهام حرکت کرد.

توجه به این نکته ضروری است که مردم انگیزه نقش داشتن در توسعه اقتصادی کشور را داشتند، تقریباً ۹۹ درصد مردم در زمان خرید سهام دارای انگیزه ملی برای کمک به توسعه اقتصادی کشور بودند.

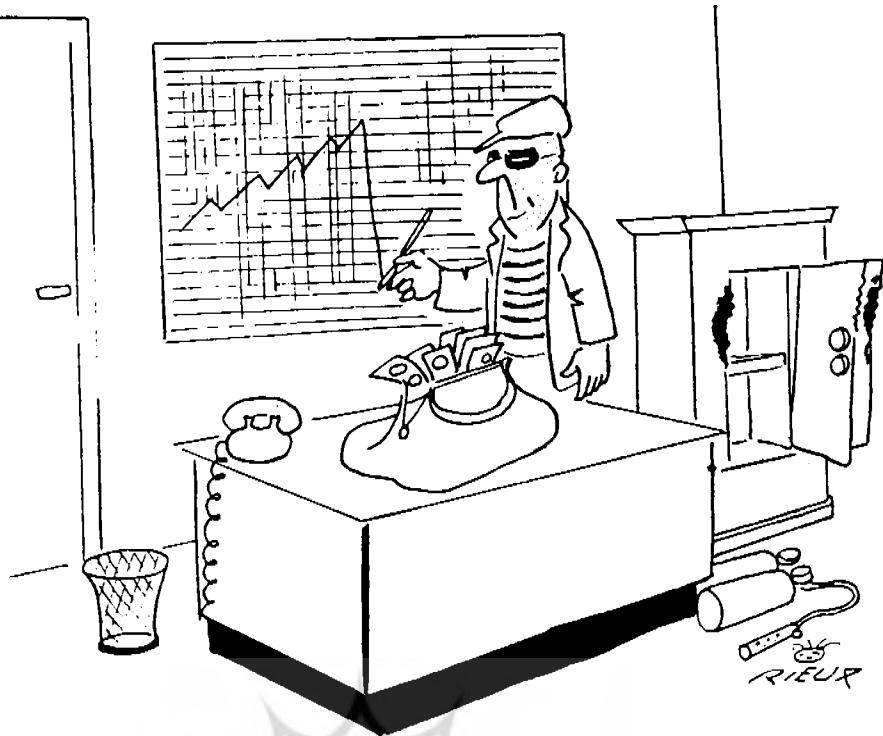
در سال گذشته به دلیل تنگنانهایی که وجود داشت، باز شدن زمینه‌های سرمایه‌گذاری برای مردم سبب شد که منابع مالی به سوی بورس هدایت شود. اما به دلیل فقدان ابزارهای کنترلی که بتواند در زمان پیدایش تقاضای زیاد برای سهام، عرضه سهام را افزایش دهد و مانع از افزایش قیمت آن شود، ارزش سهام به‌طور چشمگیری افزایش یافت. در همین حال خریداران سهام نیز به سود سهام در پایان سال اهمیتی نمی‌دادند.

با این روند، قیمت‌ها به حدی افزایش یافت که رابطه منطقی بین سود پرداختی به هر سهم و قیمت آن قطع شد. پیدایش چنین وضعیتی، منجر به آن شد که شاخص کل قیمت سهام در مهرماه ۷۵ به ۲۰۷۳ واحد رسید. اما پس از آن بورس‌بازان متوجه شدند که قیمت‌های موجود در آن مقطع پاسخگو نیست. به همین دلیل اقدام به فروش سهام کردند. در اثر فزونی عرضه نسبت به تقاضای سهم، شاخص کل قیمت سهام روند نزولی پیدا کرد. این روند تا پایان سال ۷۵ ادامه داشت.

در پایان سال گذشته با یک سری تمهیدات، قیمت سهام اندکی بالا رفت، به‌طوری که شاخص در پایان سال ۲۵ درصد بیش از آغاز سال ۷۵ بود.

## ○ زمینه سرمایه‌گذاری در حال حاضر برای مردم فراهم نشده، این در حالی است که آنها به‌طور سنتی نیز توجه زیادی به سرمایه‌گذاری در امور تولیدی ندارند.

اما بحران عمیق‌تر از آن بود که بتوان با یک سری اقدام‌های روبنایی، اصلاحات لازم را انجام داد. به‌طوری که پس از گذشت



این نسبت نشان می‌دهد که سهام در ایران بسیار ارزان است. ضمن آنکه به علت نبود ابزارهای کنترلی در ایران، نمی‌توان این واقعیت را مشاهده کرد که بورس باید از چنان شفافیتی برخوردار باشد که ارزش دارایی شرکت‌ها را نیز منعکس کند. یعنی اگر تعداد سهام یک کارخانه را در قیمت سهم آن در بازار ضرب کنیم، به رقمی می‌رسیم که حتی با چند برابر آن پول نیز نمی‌توان کارخانه یادشده را تأسیس کرد.

○ دولت در راستای سیاست تثبیت اقتصادی مجبور شد که برای کنترل نرخ ارز و طلا در بازار دخالت کند، لذا منابع مالی در یک وضعیت خاص به سوی بورس و خرید سهام حرکت کرد.

این امر نشان می‌دهد که قیمت‌ها (قیمت سهام) منعکس‌کننده ارزش واقعی بنگاه‌های اقتصادی نیستند. در یک جمع‌بندی کلی می‌توان گفت:

- ۱- قیمت سهام در ایران بسیار پایین است.
- ۲- برای آنکه به استاندارد بین‌المللی برسیم، اگر ابزارهای

تعطیلات نوروز ۷۶ و بازگشایی بورس و آغاز معاملات، روند شاخص قیمت سهام رو به کاهش نهاد. در این زمان نه تنها شاخص کل قیمت سهام کاهش یافت، بلکه حجم معاملات نیز تنزل یافت و عرضه سهام شرکت‌های دولتی نیز پایین آمد.

○ برخورد شورای بورس با مسایل این نهاد در سال‌های گذشته، کند بوده است. تغییرات اخیر در قیمت سهام سبب شد که این شورا حساسیت بیشتری نسبت به موضوع نشان دهد.

■ به نظر شما این روند نزولی ارزش سهام تا چه زمانی ادامه می‌یابد و راه‌حل اساسی چیست؟

□ اینکه وضع موجود تا کی به طول می‌انجامد، شاید قابل پیش‌بینی نباشد. اما بر اساس رابطه «قیمت سهام» و «درآمد» در ایران که بسیار پایین است، می‌توان ارزیابی کرد. نسبت قیمت سهام به درآمد آن در ایران ۳ یا ۴ و به ندرت به ۸ می‌رسد، در صورتی که این نسبت در دیگر بورس‌های جهان تا ۷۰ نیز می‌رسد.

شود و در نهایت نیز زمینه‌ای به وجود آید که مردم اطمینان لازم را به بورس پیدا کنند.

○ فقدان ابزارهای کنترل در بورس که بتواند در زمان پیدایش تقاضای زیاد برای سهام، عرضه را افزایش دهد، سبب شد که ارزش سهام یکباره افزایش یابد، در حالی که خریداران به سود سهام در پایان سال اهمیت نمی‌دادند.

در این زمینه به شورای بورس پیشنهاد شد که شرکت سرمایه‌گذاری فراگیر با سرمایه ۵۰۰ میلیارد ریال به منظور ایجاد تعادل در بازار به‌عنوان بازارساز تشکیل شود. این شرکت با حضور بانک‌ها، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، صندوق بازنشستگی، صندوق پسانداز، سازمان تأمین اجتماعی و کارگزاران بورس، تأسیس گردد. برای آنکه شرکت بازارساز، عملکرد سودآوری داشته باشد و حالت فرمایشی پیدا نکند، پیشنهاد شد که به‌صورت سهامی عام اداره شود.

تأسیس چنین نهادی، مدیریت بورس را از ابزاری برخوردار می‌ساخت که می‌توانست از نوسان‌های شدید قیمت سهام، جلوگیری کند.

در حال حاضر برای جلوگیری از نوسان‌های بی‌رویه که زیان سهامداران جزء را به‌دنبال دارد، تشکیل شرکت بازارساز با حداقل سرمایه ۲۰۰ میلیارد ریال ضروری است. این شرکت می‌تواند در هنگام کاهش یا افزایش شدید ارزش سهام شرکت‌ها، در بازار بورس دخالت کند و با دادوستد سهام از نوسان‌های بی‌رویه جلوگیری نماید.

در حال حاضر ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس حدود ۲۰۰۰۰ میلیارد ریال است و اگر شرایط بهبود یابد این رقم با افزایش شرکت‌های جدید تا پایان سال جاری به ۴۰۰۰۰ میلیارد ریال خواهد رسید. سرمایه شرکت بازارساز می‌تواند برای کنترل نوسان‌های شدید این حجم از سهام و ایجاد تعادل در بازار سهام، به‌کار گرفته شود. در بورس‌های کشورهای مختلف این عمل انجام شده و جواب مثبت داده است. در بورس تهران نیز باید این مکانیزم حمایتی ایجاد شود تا روزبه‌روز کاهش سهم مکانیزم اوراق بهادار در اقتصاد کشور را شاهد نباشیم و در نهایت اعتماد مردم را جلب کنیم. در اثر

لازم به وجود آید، شاخص سهام در آینده رشد مطلوبی خواهد داشت.

البته تصور می‌کنم که ارتباط دادن سهم به درآمدی که ایجاد می‌کند، یک برداشت مشکل‌آفرین برای بورس است.

باید عوامل دیگری مانند طرح‌های توسعه، ارزش واقعی دارایی‌ها و میزان تورم را در قیمت سهم وارد کنیم. در این شرایط قیمت سهام در ایران بسیار بالاتر از حد کنونی خواهد شد.

■ روند نزولی قیمت بسیاری از سهام قابل‌معامله در بورس تهران در یک سال اخیر کاهش یافته و این امر بر اعتماد مردم به سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار تأثیر منفی گذارده است. برای رونق فعالیت بورس و جلب اعتماد مردم از چه ابزارهایی می‌توان بهره گرفت؟

□ به‌طور کلی بورس را نباید یک نهاد مستقل و انتزاعی دانست. بورس محلی است برای تبادل کالا که در شرایط کنونی سهام و اوراق مشارکت می‌باشد. قیمت این کالا از عواملی که در اختیار بورس نمی‌باشند و از بیرون بر آن اثر می‌گذارند، متأثر است. تنها کاری که بورس برای جلب اعتماد مردم می‌تواند بکند، آن است که بر روند قیمت‌ها نظارت کند.

البته کنترل و نظارت بر قیمت‌های سهام در بورس به‌خودی‌خود ممکن نیست و به ابزارهایی احتیاج دارد که باید طراحی شوند و به اجرا درآیند.

از سال ۱۳۷۰ به شورای بورس اعلام شد که بورس تهران به «بازارساز» نیاز دارد. اما شورای بورس نسبت به پیگیری موضوع و پرداختن به آن به شیوه منطقی و علمی خودداری کرد.

○ ۹۹ درصد مردم در زمان خرید سهام، انگیزه ملی برای کمک به توسعه اقتصادی کشور دارند.

هنگام بروز نخستین بحران در فعالیت بورس و کاهش قیمت سهام، بروز پدیده فقدان نقدینگی سهام، بانک‌ها با توصیه بانک مرکزی و مقام‌های ذی‌ربط به دخالت در بازار سهام موظف شدند تا تعادل را در این بازار ایجاد کنند. در این راستا بانک‌ها سهام مانده روی میز که متقاضی نداشت را خریداری کردند. این راه‌حل منطقی نبود، بلکه می‌بایست ابزارهایی طراحی و ایجاد می‌شد تا تعادل در بازار سهام ایجاد

مکانیزم اوراق بهادار در ساختار اقتصادی ایران نهادینه شود. به تعبیری بورس به جایی برسد که امکان بازگشت برای آن نباشد. بورس تهران در این زمینه موفق بوده است. در این مدت بورس توانست بیش از ۲۵۰ شرکت را بپذیرد. امروزه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در تولید ۵۸ درصد روغن نباتی، بالغ بر ۴۰ درصد قند و شکر و بالغ بر ۵۵ درصد سیمان کشور نقش دارند و بخش عمده‌ای از سایر کالاها نیز از طریق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تولید می‌شوند. در حال حاضر گستره فعالیت بورس تا آن حد رشد کرده که به یک ابزار غیرقابل انکار برای اقتصاد کشور تبدیل شده است.

با این وصف، بورس در امر خصوصی‌سازی در اقتصاد ایران نقش قابل توجهی داشته است. بالغ بر ۷۰ درصد سهام بنگاه‌های اقتصادی تحت پوشش دولت یا نهادهای دولتی، از طریق مکانیزم اوراق بهادار، واگذار شد. بالغ بر ۲۰۰۰ میلیارد ریال سهام شرکت‌های دولتی از طریق بورس به مردم عرضه شد.

### ○ افزایش قیمت سهام در نیمه اول سال ۷۵ به حدی بود که رابطه منطقی بین سود پرداختی به هر سهم و قیمت آن قطع شد.

در این دوره هشت‌ساله، بورس موفق شد که مبنای مالکیت را گسترش دهد و شمار سهامداران را به بیش از ۲ میلیون نفر در کشور برساند. به عبارت دیگر از هر ۳۰ نفر ایرانی، یک نفر سهامدار شرکت‌های تولیدی است.

در یک جمع‌بندی از فعالیت بورس در هشت سال اخیر می‌توان گفت: بورس ابتدا خود را به مثابه یک نهاد، تثبیت کرد. پس از آنکه نهادینه شد به مرحله‌ای رسید که نقش غیرقابل انکاری در ساختار اقتصادی کشور پیدا کرد.

### ■ عملکرد بورس اوراق بهادار تهران در هشت سال اخیر را چگونه ارزیابی می‌کنید و چه اصلاحاتی را برای بهبود فعالیت آن ضروری می‌دانید؟

□ در هشت سال اخیر، بورس تهران ضمن تثبیت کردن خود و ایفای نقش در ساختار اقتصادی کشور، توانست بالغ بر ۸۰۰۰ میلیارد ریال را به سمت فعالیت‌های تولیدی سوق دهد و منابع مالی را هدایت کند.

در این مدت بورس اوراق بهادار تهران، فرهنگ

این اعتماد می‌توان جریان منابع مالی و سرمایه را به سمت بورس گرداند.



### ■ فعالیت بورس اوراق بهادار تهران در دوره تجدید فعالیت در هشت سال اخیر با چه اهدافی دنبال شده است؟

□ در هشت سال اخیر فعالیت بورس و مدیریت آن در عمل بر دو محور استوار بود. محور نخست تثبیت بورس و محور دوم افزایش گستره فعالیت‌های بورس بود. بورس نهادی بود که در سال‌های پس از پیروزی انقلاب اسلامی در اقتصاد کشور نقشی نداشت. حتی نقش آن قبل از پیروزی انقلاب نیز درخور توجه نبود.

پس از خاتمه جنگ تحمیلی عراق علیه ایران و استقرار نخستین دولت پس از جنگ، نخستین اقدام مدیریت بورس، تثبیت این نهاد بود تا آن را به ابزاری در خدمت سیاست‌های نوین اقتصادی تبدیل کند و بتواند نقش شایسته خود را ایفا نماید.

به این منظور بورس در فعالیت‌هایی دخالت کرد که معمولاً چنین نهادهایی به صورت قانونی مسئولیت آن را ندارند. مانند تعیین قیمت پایه، بازارسازی، انجام کارهای تبلیغی برای یافتن مشتریانی که سرمایه‌گذاری کنند.

گام دوم سازمان بورس که تا اوایل دهه ۷۰ ادامه داشت، افزایش گستره فعالیت‌های بورس بود به اندازه‌ای که عملاً

## آینده بورس چه خواهد بود؟

□ بورس اوراق بهادار تهران در سال جاری از نظر دستاوردها روند چندان مثبتی نداشته است. با مشکلاتی که در سال پیش به وجود آمد و اجبار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به توزیع سود، با عامل بسیار منفی در بورس مواجه می‌باشیم.

به این صورت که شرکت‌ها اقدام به افزایش سرمایه نمی‌کنند و به همین دلیل حجم منابع مالی تأمین شده از طریق بورس، امسال روند بسیار نزولی خواهد داشت. در سال گذشته ۲۵۲۲ میلیارد ریال منابع مالی از طریق عرضه سهام جدید به مردم تأمین شد و به سوی بنگاه‌های اقتصادی سوق پیدا کرد. این عمل در سال جاری اتفاق نمی‌افتد و این یک نکته منفی است.

اگر تمهیدات لازم اتخاذ نشود، در آینده بورس در ایران قادر نخواهد بود در ابعادی که بورس‌ها در سایر کشورها در خدمت اقتصاد می‌باشند، ایفای نقش کند. اگر از بورس و شرکت‌های پذیرفته شده در آن به اندازه کافی حمایت نشود و سهامداران جزء از پرداخت مالیات سود سهام معاف نشوند، دولت قادر نخواهد بود سهم بورس را در ساختار اقتصادی کشور افزایش دهد.

○ ایجاد فضای رقابتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس از طریق خروج آنها از شمول قانون تعزیرات، ارایه تسهیلات بانکی و ارزی کافی برای اجرای طرح‌های توسعه این شرکت‌ها، اجازه انتشار اوراق مشارکت از سوی این شرکت‌ها و لغو مالیات بر سود تقسیم‌نشده، از امتیازهایی است که باید ارایه گردد تا شاخص بورس بار دیگر سیر صعودی پیدا کند.

در دیگر کشورها تا ۵۰ درصد منابع مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید از طریق مکانیزم اوراق بهادار تأمین می‌شود، در حالی که سال گذشته در ایران این رقم فقط به ۴ درصد رسید و بدون شک در سال جاری به کمتر از ۲ درصد خواهد رسید. این خطر بزرگی است که اقتصاد کشور را تهدید می‌کند و می‌تواند عوارض خطرناکی برای آن و برای بورس

سرمایه‌گذاری را به کنج خانه‌های مردم برد. مردم در سراسر کشور سهام خریده‌اند و سهامدار شرکت‌های سرمایه‌گذاری منطقه‌ای هستند. این شرکت‌ها در اثر فعالیت‌های مستقیم بورس تهران به وجود آمده‌اند. متأسفانه مسئولان به جای حمایت از این نهادها، با اظهارنظرهای غیرمسئولانه زمینه مشوش ساختن افکار عمومی را ایجاد می‌کنند که این امر برای اقتصاد کشور عوارض منفی دربردارد.

○ پروژه‌های عمرانی و صنعتی بسیاری در کشور هست که می‌تواند با انتشار اوراق مشارکت تأمین مالی شود، اما وضع نظام بانکی مانع از تحقق این امر است.

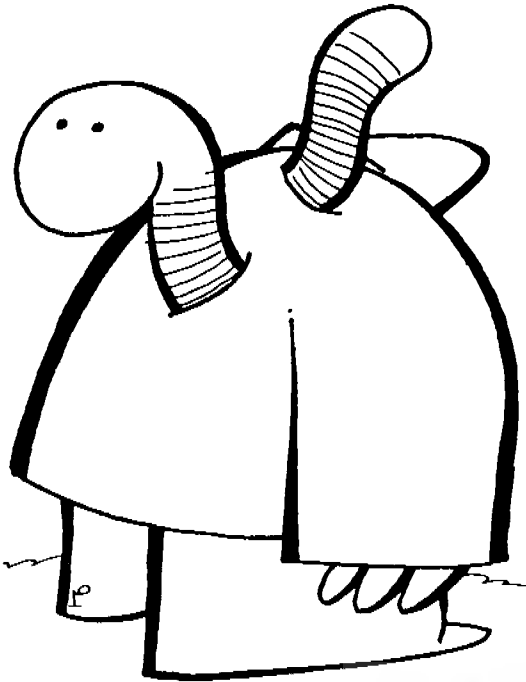
به گفته مدیرعامل بانک صنعت و معدن، این بانک در سال ۱۳۷۵ در مجموع ۱۲۸۰ میلیارد ریال به پروژه‌های صنعتی اختصاص داد. در عمل از ابتدای سال ۷۵ تا مرداد ۷۶ فقط یک‌سوم این رقم یعنی ۴۰۰ میلیارد ریال تخصیص یافت. در صورتی که بورس تهران تنها در سال گذشته ۲۵۲۲ میلیارد ریال منابع جدید را به سوی واحدهای تولیدی هدایت و به آنها تزریق کرد.

البته در سال جاری، کاهش حجم معاملات سهام در بورس تهران را شاهد هستیم. به این ترتیب سهم مکانیزم اوراق بهادار در تشکیل سرمایه ملی رو به نزول است، شاخص کل قیمت سهام، روند مطلوبی را نشان نمی‌دهد، شرکت‌های بخش خصوصی برای ورود به بورس تمایلی ندارند و فرآیند خصوصی‌سازی در کشور عملاً متوقف شده است. این موارد نشانه‌های امیدوارکننده‌ای نیستند و نگرانی عمیقی در این عوامل وجود دارد.

اگر مسئولان نتوانند نسبت به اعمال اصلاحات لازم و در نظر گرفتن مزایای خاص برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اقدامی بکنند و در عین حال شرکت بازارساز برای ایجاد تعادل در بورس به وجود نیاید، حرکتی انجام می‌شود که آغازی از یک پایان است. امید می‌رود که چنین اتفاقی نیفتد و سهم بورس در تشکیل سرمایه ملی افزایش یابد و شرکت‌های بیشتری وارد بورس شوند و در نهایت نقش بیشتری برای بورس در اقتصاد ملی قایل شویم.

■ برای افزایش نقش مکانیزم اوراق بهادار در تشکیل سرمایه ملی چه تسهیلات و مزایایی موردنظر شما می‌باشد؟

تحقق چنین امری است.



در تبصره ۱۶ قانون بودجه سال ۷۵ فروش ۲۵۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت برای تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری جدید، پیش‌بینی شده بود، اما تحقق نیافت. در قانون بودجه سال جاری نیز فروش ۲۲۵۰ میلیارد ریال اوراق مشارکت پیش‌بینی شده، اما این میزان اوراق به بازار عرضه نشده است. بنابراین اوراق مشارکت بدان حد که در بازار سرمایه نقش پیدا کند، نرسیده است. این اوراق در بورس تهران مورد دادوستد قرار می‌گیرد، البته معامله آن تا حدودی مشکل است. خریداران این اوراق از تسهیلاتی که بورس در اختیارشان می‌گذارد، راضی نیستند. در عین حال مکانیزم حمایتی نیز وجود ندارد. خریداران و فروشندهگان اوراق مشارکت، افرادی هستند که سعی داشتند از پس‌انداز خود درآمد ثابتی بیش از سود سپرده‌های بانکی داشته باشند. میزان استقبال مردم از این‌گونه اوراق قابل توجه بود، به طوری که اوراق مشارکت جدیدی که در زمینه توسعه شهرک‌های اقماری اندیشه و پرند عرضه شد، در روزهای نخست به فروش رفت و در روزهای پایانی عرضه آنها روند نزولی داشت.

○ فعالیت بورس اوراق بهادار تهران در هشت سال اخیر بر دو محور تثبیت بورس و افزایش گستره فعالیت‌های آن استوار بوده است.

داشته باشد. باید تمهیدات کافی برای جلوگیری از این امر به وجود آید.

برای افزایش نقش مکانیزم اوراق بهادار دولت ناچار است اجازه دهد که اوراق مشارکت در ابعاد بیشتری منتشر شود، تعداد بیشتری شرکت‌های سرمایه‌گذاری جدید به وجود آید، شرکت‌های سرمایه‌گذاری منطقه‌ای افزایش پیدا کند، شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی از طریق مکانیزم اوراق بهادار، منابع مالی موردنیاز خود را تأمین کنند.

متأسفانه مواردی وجود داشته که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس درخواست کرده‌اند که اوراق مشارکت منتشر کنند، اما بانک مرکزی با تقاضایشان موافقت نکرده است. اگر بانک مرکزی بر این اعتقاد است که سیستم اقتصادی کشور باید از پایه بانکی به سوی پایه اوراق بهادار حرکت کند، ندانن مجوز انتشار اوراق مشارکت به شرکت‌های متقاضی چه دلیلی می‌تواند داشته باشد؟

○ کنترل و نظارت بر قیمت‌های سهام در بورس به خودی خود میسر نیست و به ابزارهایی احتیاج دارد که از آن جمله «بازارساز» است.

■ انتشار اوراق مشارکت برای جذب نقدینگی و تجهیز بازار سرمایه ملی، با استقبال مردم روبه‌رو شد، اما به تدریج از این مکانیزم کمتر استفاده شد. علت چیست؟ در ضمن مبادله اوراق مشارکت در بورس چگونه انجام می‌شود؟

□ فعالیت‌های اولیه در این زمینه با سرعت به نسبت مطلوبی در دست انجام بود. اما متأسفانه اوراق مشارکت در ایران رواج پیدا نکرد. اقتصاددان‌ها بر این عقیده هستند که یکی از دلایل میزان بالای تورم در اقتصاد کشور تکیه بر منابع مالی سیستم بانکی و عدم استفاده مستقیم از پس‌انداز جامعه بوده است. دلیل دیگر نرخ اندک رشد اقتصادی، استفاده گسترده از منابع مالی نظام بانکی و استفاده نکردن از پس‌اندازهای موجود در جامعه است. این کار می‌توانست از طریق اوراق مشارکت انجام شود. پروژه‌های عمرانی و صنعتی بسیاری در کشور وجود دارند که می‌توانند به طور مستقیم از طریق منابع مالی بانک‌ها تأمین مالی نشوند و از طریق اوراق مشارکت تأمین شوند. در چنین زمینه‌هایی اوراق مشارکت می‌توانند حتی اثر ضدتورمی داشته باشند. اما متأسفانه وضعیت موجود نظام بانکی مانع از



با این وصف می‌توان روی اوراق مشارکت یک حساب گسترده باز کرد. متأسفانه تاکنون به این قضیه به‌طور جدی پرداخته نشده است. امید است دولت جدید بر سر این موضوع اندیشه‌ای نو بنماید.

### ■ برای افزایش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس چه اقداماتی باید انجام شود. این‌گونه شرکت‌ها باید از چه تسهیلات و امتیازهای برخوردار شوند؟

□ شیوه نگرش به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس باید تغییر کند. برای این شرکت‌ها باید امتیازهایی ایجاد شود که به‌طور عملی و واقعی بتواند انگیزه برای ورود به بورس ایجاد نماید. در این زمینه، معافیت محدود مالیاتی موجود برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، انگیزه کافی برای حضور در بورس به‌وجود نمی‌آورد. واقعیت را در آنچه که رخ می‌دهد، می‌توان مشاهده کرد. به‌عنوان مثال، در هشت سال اخیر که فعالیت بورس در ایران بار دیگر شروع شد، تعداد شرکت‌های خصوصی که متقاضی ورود به بورس باشند، انگشت‌شمار است. اگر دولت حمایت خود را از بورس قطع می‌کرد، و عرضه سهام شرکت‌های دولتی از طریق بورس انجام نمی‌گرفت، امروز نهادی به‌نام بورس وجود خارجی نداشت و نمی‌توانست به حیات خود ادامه دهد.

با این وجود، چون بورس نمی‌تواند امتیازهای لازم برای شرکت‌های خصوصی منظور کند، آنها رغبتی به‌ورد به بورس ندارند. برای حل این معضل تمهیداتی به این شرح لازم است:

### ○ بورس تهران در فعالیتهایی نظیر تعیین قیمت پایه، بازارسازی، کارهای تبلیغاتی برای یافتن سرمایه‌گذاران و... مشارکت کرده، در حالی که به‌طور قانونی مسؤولیتی در این زمینه‌ها ندارد و این کار صرفاً به‌منظور پر کردن خلأ ناشی از نبود نهادهای بازار سرمایه صورت گرفته است.

۱- شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بتوانند در فضای رقابتی فعالیت کنند و لذا دولت باید آنها را از شمول قانون تعزیرات حکومتی و کنترل قیمت‌ها خارج سازد.

۲- دولت منابع ارزی را تقسیم می‌کند، لذا بانک مرکزی باید پس از تأیید تقاضای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که مبتنی بر یک سری معیارها می‌باشد، نسبت به تخصیص ارز و

گشایش اعتبار آنها سرعت عمل به‌خرج دهد. لازم است بانک مرکزی در زمینه تأمین کالاهای واسطه‌ای و مواد اولیه موردنیاز این‌گونه شرکت‌ها، علاوه بر تخصیص ارز، ریال کمتری از آنها مطالبه کند. برای مثال شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بتوانند از امتیاز ۲۰ تا ۳۰ درصد پرداخت معادل ریالی برای گشایش اعتبارشان (در مرحله نخست) بهره‌مند شوند.

در زمینه ارز موردنیاز جهت انجام سرمایه‌گذاری جدید در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای افزایش ظرفیت تولید و اجرای طرح‌های توسعه، بانک مرکزی می‌تواند پس از تأیید طرح‌های توسعه این شرکت‌ها از سوی وزارتخانه‌های ذی‌ربط، ظرف مدت مشخصی ارز مورد نیازشان را تأمین کند. سرمایه‌گذاری یک فرآیند طولانی است و شرکت‌ها برای آنکه ماشین‌آلات را در فرآیند تولید قرار دهند و کالای تولیدی خود را بفروشند به زمان نیاز دارند. این شرکت‌ها باید اجازه پیدا کنند که ۱۰ درصد تعهدات خود را به‌طور نقد در مرحله نخست پرداخت کنند و ۹۰ درصد بقیه آن را پس از راه‌اندازی طرح و فروش محصول بپردازند.

### ○ بورس در هشت سال گذشته مبنای مالکیت را با سهامدار کردن بیش از دو میلیون نفر در کشور و واگذاری بالغ بر ۲۰۰۰ میلیارد ریال سهام شرکت‌های دولتی به آنها گسترش داد.

۲- از آنجا که این‌گونه شرکت‌ها نمی‌توانند تمام منابع موردنیاز خود را از فروش سهام تأمین کنند، بهتر است بخشی از منابع را از طریق تسهیلات بانکی فراهم کنند. در حال حاضر شبکه بانکی بدون در نظر گرفتن معیارهای مشخص به تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا سقف ۷ میلیارد ریال وام می‌دهد که رقم ناچیزی است و راهگشای فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس که اکثراً شرکت‌های بزرگ هستند نیست. دولت باید سقف تسهیلات را متناسب با نیاز این‌گونه شرکت‌ها افزایش دهد تا گردش طبیعی کار آنها انجام شود و به لحاظ کمبود نقدینگی با مشکل روبه‌رو نشوند.

۳- در تمام دنیا، شرکت‌ها منابع مالی موردنیاز خود را به شکل کوتاه‌مدت از راه فروش اوراق قرضه که در ایران اوراق مشارکت نامیده شده، تأمین می‌کنند و برای سرمایه‌گذاری‌های

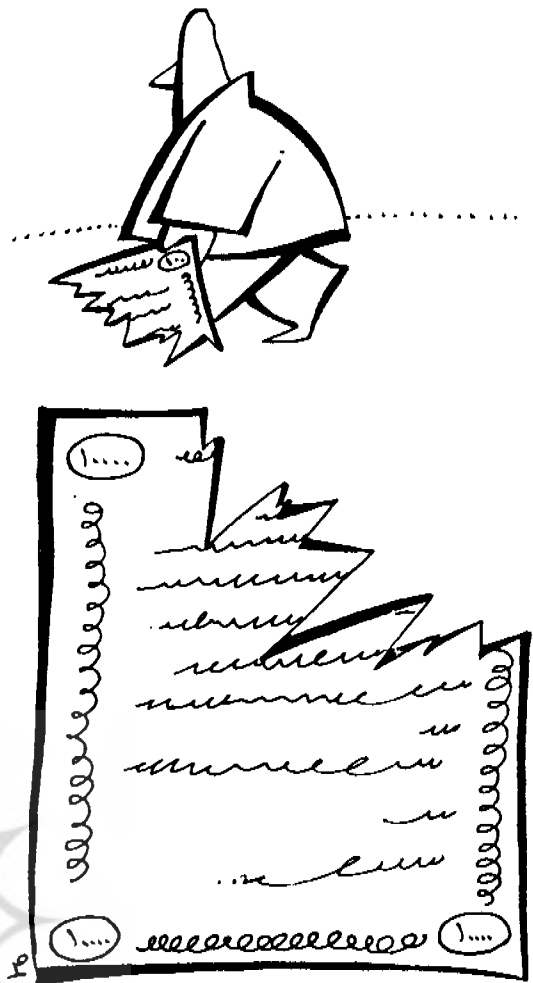
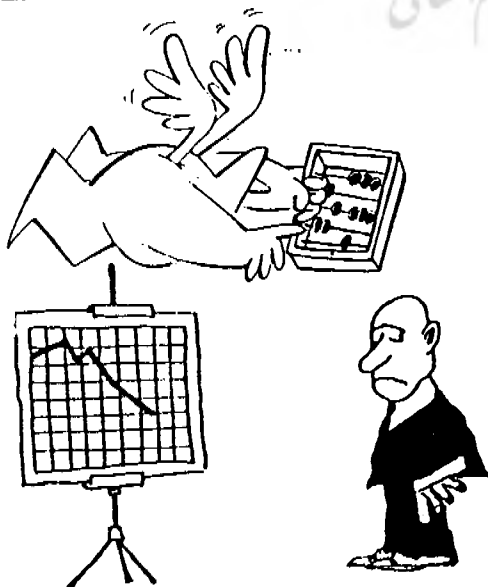
در نتیجه از پرداخت مالیات معاف باشد.

به لحاظ اصلاح نشدن قانون مالیات‌ها، مردم علاقه دارند که سود سالانه سهم خود را دریافت کنند و به همین دلیل شرکت‌ها پیوسته در حال کوچک شدن هستند.

اگر این امتیاز (معافیت مالیاتی سود تخصیص یافته به سرمایه‌گذاری مجدد) داده شود، زمینه‌ای فراهم می‌شود که شرکت‌ها با سرمایه‌گذاری دوباره، به تدریج بزرگتر شوند و ابعادی پیدا کنند که با تولید انبوه بتوانند با رقیب‌های خود در سراسر جهان رقابت نمایند. می‌توان این امتیازها را به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس داد. به موازات این تسهیلات، سهامداران جزء که ۵٪ درصد سهام یک شرکت را دارند و اکثر آنها سهامداران موجود در بورس می‌باشند، از مالیات سود سهام معاف شوند و سرمایه‌ها به سوی بورس سرازیر می‌شود. در نهایت ظرف مدت کمی حجم سرمایه‌گذاری‌ها و تولید افزایش خواهد یافت و شاخص بورس حرکت صعودی خود را آغاز می‌کند.

○ متأسفانه اظهارنظرهای غیرمسئولانه، زمینه مغشوش ساختن افکار عمومی را ایجاد می‌کند و این امر برای اقتصاد کشور عوارض منفی دارد.

■ راه‌های جذب سرمایه‌گذاری خارجی یا سرمایه‌های ایرانی‌های مقیم خارج کشور در بورس اوراق بهادار تهران چیست؟ چه موانعی در این زمینه وجود دارد و چه تحولاتی لازم است؟



بلندمدت مبادرت به فروش سهام می‌نمایند. برای مثال یک شرکت در قبال هر دلار سهام جدیدی که عرضه می‌کند، ۲ تا ۴ دلار اوراق قرضه منتشر می‌کند. اگر بخواهیم به شرکت‌های ایرانی کمک کنیم، باید به آنها اجازه دهیم که اوراق مشارکت منتشر کنند. متأسفانه بانک مرکزی در رابطه با صدور مجوز اوراق مشارکت، عنایت کافی به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ندارد.

۵- در قانون مالیات‌های ایران، میان سود توزیع شده بین سهامداران و سود تخصیص یافته برای سرمایه‌گذاری مجدد، تفاوتی وجود ندارد. در تمام دنیا مرسوم است که سود تخصیص یافته برای سرمایه‌گذاری دوباره از پرداخت مالیات معاف است. در ایران این سود نیز مشمول مالیات تا ۵۴ درصد می‌شود. اصلاح قانون مالیات ضرورت دارد. این اصلاح با توجه ویژه به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس باید صورت بگیرد.

سودی که دوباره سرمایه‌گذاری می‌شود، به ساختار تولید و اقتصاد کشور کمک می‌کند و باید مورد ارزیابی قرار گیرد و

منابع مالی را جمع آوری کند و در بورس اوراق بهادار تهران، سرمایه‌گذاری نماید. این امر نیز به دلیل اشکال‌های بنیادی محکوم به شکست شد و هیچ‌گاه به مرحله اجرا نرسید.

**■ واگذاری از طریق مذاکره و مزایده، بحث‌هایی را در جامعه دامن زد، درحالی‌که زمینه واگذاری سهام واحدهای دولتی در بورس با استقبال مردم مواجه بود. علت چیست. مزایای واگذاری از طریق بورس چه می‌باشند؟**

□ دولت‌ها برای عرضه سهام واحدهای تحت پوشش خود از مکانیزم‌های گوناگونی استفاده می‌کنند که یکی از آنها «بورس» است. بورس برای سازمان‌های واگذار کننده سهام واحدهای دولتی مقبول‌تر بوده است. این نهادها ترجیح می‌دهند که امر واگذاری را از طریق بورس انجام دهند.

البته این واقعیت نیز وجود دارد که شرایط بورس اوراق بهادار تهران برای پذیرش شرکت‌ها چندان آسان نیست. از سوی دیگر شرکت‌های دولتی در ایران، از درون کاستی‌های زیادی دارند، ساختار اقتصادی سالم و متوازی ندارند که بتوانند شرایط بورس برای پذیرش را داشته باشند. با این‌وجود نهاد‌های واگذار کننده به‌خاطر آنکه در بورس مکانیزم عرضه و تقاضا حاکم است و انحراف‌های مالی در آن کمتر می‌باشد، بورس را انتخاب کرده‌اند.

**○ اگر اصلاحات لازم در بورس انجام نشود و برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس مزایایی منظور گردد و شرکت‌های بازارساز برای ایجاد تعادل در بازار سهام به‌وجود نیاید، بحرانی عمیق درپیش است.**

**■ در حال حاضر چند شرکت کارگزاری در ایران فعال است. حجم معاملات سالانه آنها چقدر است و نحوه بررسی عملکرد قانونی آنها چگونه است؟**

□ در بورس تهران اکنون ۲۹ شرکت کارگزاری که شامل شرکت‌های کارگزاری وابسته به بانک‌ها در شهرستان‌ها نیز می‌باشد، فعال هستند.

حجم معاملات این شرکت‌ها (خرید و فروش) در سال گذشته به ۸۷۶۳ میلیارد ریال رسید.

در میان شرکت‌های کارگزاری بیشترین سهم به‌میزان ۱۲/۳ درصد مربوط به شرکت کارگزاری بانک رفاه کارگران و کمترین سهم به‌میزان ۰/۱ درصد حجم معاملات مربوط

□ در این زمینه، اوضاع باید به‌صورت کلی بررسی و ارزیابی شود. ایران در زمینه جذب سرمایه‌گذاری خارجی نسبت به دیگر کشورها، ضعف‌های اساسی دارد. میزان سرمایه‌گذاری‌هایی که از سوی کشورهای صنعتی در کشورهای در حال توسعه انجام شد، تا سال ۱۹۹۶ به ۲۲۲ میلیارد دلار بالغ شد.

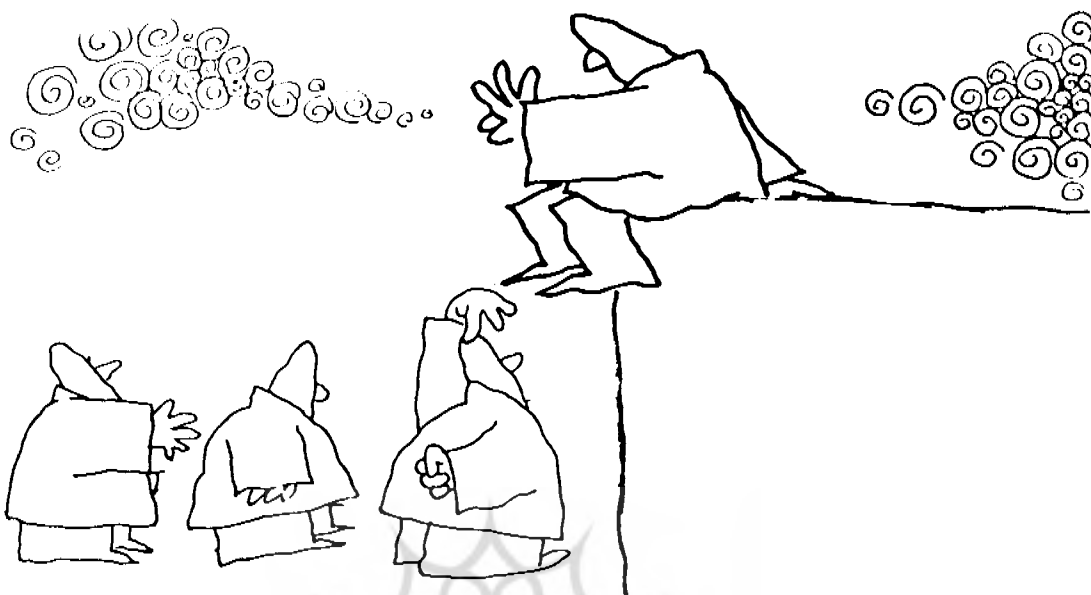
ایران از نظر موقعیت بین‌المللی، وضع متوسطی دارد و می‌توانست بخشی از سرمایه‌گذاری‌های مورد بحث را جذب کند. ولی قوانین دست و پاگیر و اعتقاد نداشتن در مدیران کشور به جذب سرمایه‌گذاری خارجی سبب شد که در این مقوله موفق نباشد.

پروژه‌های معدودی در ایران از طریق جذب سرمایه‌گذاری خارجی، تأمین مالی شده است. حتی مناطق آزاد تجاری-صنعتی ایران نتوانستند از مزایای سرمایه‌گذاری خارجی به‌شکل مطلوب، استفاده کنند. در همین مناطق توافق‌نامه‌هایی امضاء شد که به دلیل فقدان پایه‌های کافی، در مقیاس اندکی تحقق پیدا کرد. در رابطه با بورس که در چنین فضایی فعالیت می‌کند، همان قوانین و مقررات دست و پاگیر حاکم است. ضمن آنکه مشکل دیگری نیز برای بورس وجود دارد و آن قابل تبدیل نبودن ریال به سایر ارزهای معتبر می‌باشد.

تا زمانی که قوانین و مقررات به‌گونه‌ای نباشد که سرمایه‌های خارجی جذب شود، ریال قابل تبدیل گردد و سرمایه‌گذار خارجی اجازه نداشته باشد که در هر لحظه که بخواهد سهام خود را به پول نقد تبدیل و از کشور خارج کند، نمی‌توان چندان امیدی به سرمایه‌گذار خارجی داشت.

اگر بتوان جریان و تبادل ارز در داخل کشور را به‌گونه‌ای انجام داد که شرکت‌های خارجی بتوانند آزادانه سرمایه‌گذاری کنند و سرمایه خود را از کشور خارج نمایند (مانند ترکیه و اکثر کشورهای در حال رشد)، بی‌شک قادر خواهیم بود بخشی از سرمایه‌گذاری‌های خارجی را جذب کنیم.

جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران با اشکال‌های بنیادی مواجه است و در پاره‌ای زمینه‌ها باید قوانین و مقررات و نگرش نسبت به سرمایه‌گذاری خارجی تغییرات اساسی پیدا کند. با بینش کنونی نمی‌توان سرمایه‌گذار خارجی را جذب کرد. در رابطه با سرمایه‌های ایرانیان مقیم خارج در گذشته اقدام‌هایی صورت گرفت و این قشر نیز تمایل خود را نشان دادند. قرار شد صندوقی به نام «صندوق ایران» تأسیس شود،



کارگزاری در بورس سهام برای خود خرید و فروش می‌کنند یا خیر؟ در زمینه تخلف کارگزاران هنوز آئین‌نامه مشخصی وجود ندارد. اما این موارد در حال تدوین است. شاید در گذشته به وجود این آئین‌نامه نیازی نبود، اما امروز این کار در حال انجام است. به نظر من اگر از چارچوب قانونی خاص برخوردار شویم، بی‌شک از انحراف‌ها کاسته می‌شود.

تدوین آیین‌نامه‌ها در حال انجام است و به زودی تصویب و برای اجرا ابلاغ خواهد شد.

■ **نوین‌سازی (مکانیزاسیون) بورس اوراق بهادار تهران برای گسترش حیطة فعالیت آن در سراسر کشور، اکنون در چه مرحله‌ای است.**

□ هنگامی که بورس تهران درصدد نوین‌سازی (مکانیزاسیون) بود، عده‌ای می‌گفتند بورس لندن و دیگر بورس‌های پیشرفته جهان در دهه‌های گذشته که کامپیوتر نبود با وسایل دستی اداره می‌شدند، بنابراین بورس تهران با حجم اندک معاملات و شرکت‌های پذیرفته شده در آن نیز،

به شرکت کارگزاری بانک ملی ایران در تیریز بود.

مجموع درآمد کارگزاران در سال گذشته به ۸۷/۶ میلیارد ریال رسید که به نسبت‌های متفاوت میان کارگزاران تقسیم شده است.

بورس تهران بر فعالیت کارگزاران نظارت دارد و در مواقع بروز اختلاف، هیأت داورى در آن دخالت می‌کند.

■ **شیوه‌های برخورد قانونی با معاملات انحرافی و غیرقانونی در بورس تهران چیست. آیا برنامه‌های جدیدی برای تقویت شیوه برخورد با این اعمال (از جمله تخلف کارگزاران) در دست تدوین می‌باشد؟**

□ سلسله قوانین و مقرراتی برای معاملات انحرافی باید حاکم باشد. تاکنون تا آنجا که امکان‌پذیر و قابل ردیابی بوده، مدیریت بورس با این‌گونه موارد برخورد کرده است. اما فراموش نشود که کمبود و ضعف قوانین و مقررات در این زمینه وجود دارد. برای مثال ما نمی‌دانیم چه اطلاعاتی، محرمانه تلقی می‌شود و یا نمی‌دانیم کارکنان شرکت‌های

می‌تواند به طریق دستی اداره شود.

به تدریج با افزایش شمار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران و حجم معاملات آن، این ضرورت احساس شد که با عملیات دستی، ادامه کار میسر نیست. پس از مذاکرات، سیستم بورس آلبرتای کانادا انتخاب شد و اکنون بورس تهران براساس همین سیستم فعالیت می‌کند که در سایر بورس‌های متمدنی جهان وجود دارد.

این سیستم به گونه‌ای است که می‌تواند حداکثر اطلاعات را در اختیار متقاضی قرار دهد، با این حال بورس تهران برای استفاده از تمام توانایی‌های سیستم موجود، مشکلاتی دارد که برطرف خواهد شد. به طور کلی سیستم نوین‌سازی بورس در حد مطلوب و مطابق با استانداردهای بین‌المللی است.

در رابطه با مراکز شهرستان‌ها، بورس تهران سیستم‌های ارتباط با ماهواره‌ای با مراکز استان‌ها ایجاد کرده و در مرحله اول این ارتباط با ۵ استان برقرار شد و سپس ۲ استان به آنها اضافه شد.

این استان‌ها از طریق کارگزاری‌ها که در آنها هست و معمولاً بانک‌ها می‌باشند، با بورس تهران ارتباط برقرار می‌کنند و به خرید و فروش سهام می‌پردازند. البته به دلیل تعداد اندک سهامداران در شهرستان‌ها، از این سیستم استقبال زیادی نشده است. به طور کلی بخش عمده سهامداران بورس در تهران متمرکز هستند و بورس نتوانسته است خدمات خود را به سراسر کشور ارائه دهد، زیرا در شهرستان‌ها متقاضی خدمات بورس، کم است. در نقاطی مانند اصفهان، مشهد، تبریز و اهواز زمینه سرمایه‌گذاری در بورس فراهم شده و تمهیداتی نیز در حال شکل گرفتن است. قرار است کارگزاران در این مناطق استقرار یابند و با سرمایه‌گذاری آنها، در محل‌هایی که شهرداری‌ها در اختیارشان می‌گذارند، مراکزی ایجاد شود. مردم می‌توانند به این مراکز مراجعه کنند و معاملات سهام انجام دهند.

### ■ موضوع اتصال بورس‌های منطقه به یکدیگر و تشکیلات ایجاد شده در این زمینه اکنون در چه مرحله‌ای است و چه مزایایی دارد؟

□ از دو سال پیش بر مبنای اندیشه رئیس بورس استانبول، اتصال بورس‌های منطقه مطرح شد و تشکیلاتی به نام بورس‌های منطقه‌ای ایجاد گردید. این بورس‌ها مجموعه‌ای از نهادهای کاملاً متفاوت با یکدیگر (از نقطه نظر رشد) می‌باشند.

برای مثال بورس‌های منطقه‌ای در برگیرنده بورس‌های اروپای شرقی، آسیای میانه، ترکیه و ... است که بورس استانبول پیشرفته تلقی می‌شود، درحالی‌که بورس‌های آسیای میانه از تکامل کافی برخوردار نیستند. مردم این کشورها نیز با فرهنگ بورس نا آشنا می‌باشند. چنین ضعف‌های ساختاری که در درون تشکیلات بورس‌های منطقه‌ای وجود دارد، سبب شد که تشکل واحدی برای افزایش حجم معاملات سهام و اوراق بهادار بین این بورس‌ها، به وجود نیاید و بیشتر به صورت یک نهاد تشریفاتی جلوه کند. لذا این تشکیلات نمی‌تواند در راستای افزایش کارایی بورس در ایران قرار گیرد.

### ■ آیا زمینه‌های لازم برای تشکیل بورس منطقه‌ای وجود دارد. اصولاً ایجاد چنین بورسی مزیتی دارد؟

□ ناهمگونی اقتصادی کشورهای منطقه و نبود زیرساخت لازم در این کشورها، مانع بزرگ بر سر راه ایجاد یک نهاد واحد می‌باشد. با این وجود، زمینه‌های خاص در این کشورها به ویژه خصوصی‌سازی گسترده‌ای که در جریان است، می‌تواند زمینه‌ای برای ایجاد بورس در سطح منطقه فراهم سازد.

ذکر این نکته ضروری است که توسعه بورس به دلیل وجود نهادهای منطقه‌ای نیست، بلکه بیشتر زیرساخت‌های اقتصادی داخلی و تمایل سیاسی به توسعه چنین نهادهایی کمک می‌کند. فرض عضویت در چنین نهادهای بین‌المللی نمی‌تواند راهگشا باشد یا تأثیر اساسی بر بورس‌های کشورهای در حال توسعه بگذارد. باور کردن چنین فرضی مشکل است. برای مثال ایران از سال ۱۳۷۰ عضو فدراسیون جهانی بورس‌های اوراق بهادار است ولی این فدراسیون بیشتر به یک مجمع شبیه است تا یک نهاد نظارتی، کنترل و هماهنگ‌کننده. به همین جهت ایران از این‌گونه نهادها شاید نتواند نتیجه مثبتی بگیرد. این‌گونه نهادها به ایران نمی‌توانند کمک زیادی بکنند و دست‌اندرکاران باید توجه خود را به درون اقتصاد معطوف گردانند.

