

بورس اوراق بهادار و فرآیند خصوصی سازی در ایران

پرویز گلستانی

معاون سازمان بورس اوراق بهادار تهران

چکیده

در این مقاله ابتدا به طور خلاصه تاریخچه بورس در دنیا مورد بحث قرار گرفته و چند بورس مهم دنیا نام برده شده و سپس کارکردشان در حد لازم تشریح می گردد. تاریخچه بورس در ایران و کارکرد و عملکرد بورس تهران نیز مورد مطالعه قرار خواهد گرفت. عملکرد بورس تهران بر سه دوره تقسیم می گردد. یک دوره از تاریخ تأسیس تا انقلاب، دوره دوم شامل ده سال اول انقلاب و دوره سوم شامل چهار سال آخر می باشد که بورس تهران فعال شد. بدنبال آن به فراز و نشیب هائی که بورس تهران در طی چهار سال اخیر با آن روبرو بوده است و به مشکلاتی که در حال حاضر وجود دارد اشاره می شود.

در گذشته تصور می شد که بزرگترین مشکل در راه توسعه کشورها، فقدان تکنولوژی است و اگر کشوری تکنولوژی لازم را نداشته باشد با مشکل روبرو خواهد شد. ولی عملاً ثابت شده است که تکنولوژی و دانش بشری در اختیار هیچ ملتی قرار

ندارد و همه کشورهای به آن دسترسی دارند. در ارتباط با توسعه اقتصادی کشورها، فکر می‌کردند که "منابع طبیعی" یکی از عوامل اصلی لازم برای توسعه است و اگر کشوری منابع طبیعی مناسبی نداشته باشد، زمینه لازم برای توسعه را ندارد؛ در حالی که کشورهای زیادی از جمله در خاورمیانه دیده می‌شوند که منابع طبیعی فراوان و با ارزشی دارند ولی هنوز جزو کشورهای در حال توسعه هستند. در اینجا این سؤال مطرح می‌شود که چه عواملی باید وجود داشته باشد تا بتواند در اجرای برنامه‌های توسعه اقتصادی کمک کند؟ یکی از این عوامل، "سرمایه" است. اکنون مشخص شده است که سرمایه و منابع مالی می‌تواند در اجرای برنامه‌های توسعه اقتصادی مملکت مؤثر باشد و ثابت شده است که منابع داخلی به تنهایی کفایت نمی‌کند و برای توسعه اقتصادی، به سرمایه و منابع خارجی نیز نیاز هست. زیرا اگر سرمایه لازم را داشته باشیم مسائل مربوط به انتقال تکنولوژی و سایر عوامل مورد نیاز طرح‌های توسعه نیز میسر خواهد بود. اکنون که ضرورت وجود سرمایه برای توسعه اقتصادی مشخص گردید، بررسی کنیم که به چه طریق می‌توان سرمایه مورد لزوم را تهیه کرد. تأمین سرمایه و منابع مالی مورد نیاز از دو طریق صورت می‌گیرد. یکی از طریق دریافت وام از منابع خارجی، که در کشورهای در حال توسعه این منابع را از طریق بانک جهانی و سازمان‌های مالی بین‌المللی و بانک‌های خصوصی خارجی تأمین می‌کنند ولی این وام‌ها آن‌طور که باید و شاید در مسیر اصلی خود قرار ندارند و کشورهای وام‌گیرنده به اهداف خود نرسیده‌اند. علاوه بر آن در حال حاضر سازمان‌های وام‌دهنده خارجی خصوصاً بانک‌های خصوصی خارجی بدلائل متعدد حاضر نیستند که مثل گذشته وام بلندمدت بپردازند و علاقه‌مندند که پول‌هایشان را در جایی به مصرف برسانند که بازده بالاتری داشته باشد و علاقه‌مندند که به جای دادن وام، منابع خود را در کشورهایی به کار ببرند که "سرمایه‌پذیرند". برای رسیدن به این منظور بازار سرمایه مطرح می‌شود. بازار سرمایه به دو قسمت تقسیم می‌شود:

۱ - بازار اولیه

۲ - بازار ثانویه

در "بازار اولیه" معمولاً برای اجرای طرح‌ها و تأسیس شرکت‌های جدید، سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. طبیعتاً در بازار اولیه

زمان برگشت سرمایه گذاری و زمان بازدهی کمی طولانی است و افرادی که در این بازار سرمایه گذاری می‌کنند باید به این مهم توجه داشته باشند.

"بازار ثانویه" در ارتباط با نقل و انتقال سهام پس از تأسیس و بهره‌برداری است و دو حالت دارد: یکی اینکه ممکن است "بازار منسجمی" برای نقل و انتقال سهام وجود داشته باشد مثل بازار بورس اوراق بهادار، حالت دوم شامل بازارهای "غیرمنسجم" و خارج از سازمان‌های رسمی اوراق بهادار است؛ مثلاً نقل و انتقال سهام شرکت‌هایی که عضو بورس اوراق بهادار نیستند از طریق فروش سهام به افراد متقاضی و خارج از بورس اوراق بهادار صورت می‌گیرد.

اکنون که با منابع تأمین سرمایه در بازارهای مختلف آشنا شدیم. لازم است به بحث اصلی یعنی بازار اوراق بهادار که یک بازار منسجم مالی است بپردازیم.

□ واژه بورس چیست؟

کلمه یا واژه بورس از نام شخصی به نام واندربورس اهل بلژیک گرفته شده است. در قرن پانزدهم تعدادی از صرافان و دلانان برای نقل و انتقال پولی و اوراق بهادار در یک محله و میدانی جمع می‌شدند. این محل درست مقابل منزل واندربورس بود و باعث شد که کلمه بورس دهان به دهان بگردد و به دیگر کشورها منتقل شود. اولین بورس در شهر آنورس بلژیک در سال ۱۴۶۰ تأسیس شد و قدیمی‌ترین بورس به شکل امروزی، بورس آمستردام است که در قرن ۱۷ شکل گرفت و هنوز هم جزو بورس‌های معروف دنیا است. سهام یک شرکت انگلیسی در هند، اولین بار در بورس آمستردام مورد معامله قرار گرفت. بعد از بورس آمستردام، بورس لندن، بورس نیویورک و دیگر بورس‌ها نیز تأسیس شد و در حال حاضر کشورهایی که سیستم اقتصاد آزاد دارند حتماً دارای یک بازار اوراق بهادار یا بورس هستند. حتی بعضی از کشورها بیش از یک بورس دارند. در آمریکا بورس‌های مختلف در ایالت‌های مختلف هست ولی بورس نیویورک معروف‌ترین آنهاست. در ژاپن نیز هشت بورس وجود دارد که بورس توکیو قدیمی‌ترین و بزرگ‌ترین آنهاست و پر حجم‌ترین معاملات در این بورس صورت می‌گیرد. اکثر بورس‌ها در سازمانی به نام فدراسیون جهانی بورس‌های اوراق بهادار عضویت دارند. بورس تهران نیز از یکسال و نیم قبل عضو دائمی این فدراسیون شده

است. در فدراسیون جهانی بورس های اوراق بهادار ۳۶ عضو دائمی از سراسر جهان عضویت دارند.

اصولاً بورس ها را از دو جهت مورد بررسی قرار می دهند: از جهت ارزش جاری قیمت سهام و از جهت حجم معاملات. در مارس ۱۹۹۳، جمع ارزش جاری سهام پذیرفته شده در بورس نیویورک ۳۷۹۷ میلیارد دلار، در بورس توکیو ۲۳۹۷ میلیارد دلار و در بورس لندن ۹۹۸ میلیارد دلار بوده است. بورس های مهم دیگر بعد از این سه بورس عبارت بودند از: بورس های فرانکفورت، پاریس، آمستردام، بورس های کشورهای آسیای شرقی مثل کره، سنگاپور و کوالالامپور و... بورس تهران با هیچکدام از این بورس ها قابل مقایسه نیست و فقط می توانیم بورس تهران را با بورس های منطقه مورد مقایسه قرار دهیم. چندی قبل یک مجله انگلیسی بورس تهران را جزو ۱۰ بورس فعال منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا قلمداد کرده است. در کشورهای پیشرفته فرهنگ بورس و میزان علاقه مردم به سرمایه گذاری در بورس قابل توجه است. مثلاً در آمریکا با ۲۵۰ میلیون جمعیت، ۵۵ میلیون سهامدار، در ژاپن با ۱۲۰ میلیون جمعیت، ۲۷ میلیون سهامدار و در انگلستان با ۵۰ میلیون جمعیت، ۲۱ میلیون سهامدار در بورس وجود دارد.

با توجه به مکانیزه شدن سیستم های معاملاتی بورس در جهان، انتقال سرمایه ها از یک کشور به کشور دیگر از طریق بورس خیلی آسان است و یکی از راه های ورود و خروج سرمایه خارجی از طریق بورس است. به این ترتیب یک آمریکائی در دفتر کار خود می تواند به آسانی سهام یک شرکت ژاپنی را از طریق بورس نیویورک معامله کند و یا یک ژاپنی می تواند به آسانی از طریق کارگزار خود سهام یک شرکت اروپائی در بورس توکیو را بخرد و یا بفروشد. لذا می توان گفت بورس از حالت گذشته خارج شده و سهام شرکت ها، بخصوص شرکت های بزرگ در بورس های مختلف قابل معامله است و اگر مثلاً رکودی در اقتصاد ژاپن ایجاد شود، یک سرمایه گذار ژاپنی می تواند سهام شرکت ژاپنی را بفروشد و سهام شرکت های مربوط به دیگر کشورها را خریداری کند تا به بازده مورد انتظارش دست یابد. بنابراین نقل و انتقال سرمایه به این صورت و به آسانی صورت می گیرد.

□ فعالیت مجدد بورس تهران

بورس اوراق بهادار تهران از زمان شروع کار دولت آقای هاشمی رفسنجانی، فعالیت مجدد خودش را شروع کرد. در ابتدا عده‌ای ناامید بودند و فکر می‌کردند که با زمینه‌های اقتصادی موجود در مملکت و با وضعیت شرکت‌های تولیدی در کشور و علاقه سرمایه‌گذاران ایرانی به بخش‌های خدماتی، موفقیت بورس امکان‌پذیر نیست ولی عملاً بورس تهران طی ۴ سال فعالیت مجدد خود (آبان‌ماه ۱۳۶۸ لغایت اسفندماه ۱۳۷۲) حجم معاملات جالب و غیرقابل باوری را داشت. به طوری که در ۵ ماهه آخر سال ۱۳۶۸ چهار میلیون سهم به مبلغ یازده میلیارد ریال معامله شد. این رقم در سال ۱۳۶۹ به ۱۳/۳ میلیون سهم یعنی به بیش از سه برابر رسید و از نظر مبلغ ۶۴ میلیارد ریال بود. در سال ۱۳۷۰، حدود ۶۲ میلیون سهم به مبلغ ۴۷۸ میلیارد ریال بود. در سال ۱۳۷۱ یک رکورد نسبی داشته‌ایم و رقم حجم معاملات ۳۵۲ میلیارد ریال با ۴۹ میلیون سهم بود و در سال ۱۳۷۲ رقم بی‌سابقه ۵۱۵ میلیارد ریال با ۹۷ میلیون سهم در بورس مورد معامله قرار گرفت. در طی چهار سالی که از شروع فعالیت بورس گذشته است جمعاً بیش از ۲۲۷ میلیون سهم جمعاً به مبلغ ۱/۴۲۲ میلیارد ریال در بورس تهران معامله شده است.

□ تنوع اوراق بهادار

متأسفانه در حال حاضر در بورس تهران فقط سهام شرکت‌ها مورد معامله قرار می‌گیرد در حالی که در بورس‌های دنیا سایر اوراق بهادار نیز مورد معامله قرار می‌گیرد و عدم تنوع در اوراق بهادار، یکی از کاستی‌های بورس تهران است. بدیهی است که اگر سایر اوراق مثل اوراق قرضه نیز مورد معامله قرار می‌گرفت، حجم معاملات به مراتب بیشتر از ارقام فوق بود. لازم به ذکر است در سال‌های قبل از انقلاب چهار نوع اوراق بهادار غیر از سهام شرکت‌ها در بورس مورد معامله قرار می‌گرفت.

□ تاریخچه تأسیس بورس

در سال‌های ۱۳۱۳ و ۱۳۱۴ دولت وقت، شروع به مطالعه بورس کرد تا زمینه ایجاد بورس در ایران را فراهم کند. کارشناسانی از بلژیک دعوت شده بودند. در آن

زمان به دلیل آنکه به اندازه کافی شرکت سهامی نداشتیم و زمینه لازم فراهم نبود همچنین شروع جنگ جهانی دوم ادامه مطالعه برای تأسیس بورس متوقف شد. مطالعه مجدد از سال ۱۳۳۳ شروع شده و ادامه پیدا کرد تا اینکه در سال ۱۳۴۴ با تدوین لایحه قانونی، تأسیس بورس به طور جدی شروع شد و در سال ۱۳۴۵ قانون بورس اوراق بهادار تهران به تصویب رسید و از بهمن ماه سال ۱۳۴۶، بورس عملاً فعالیت خود را شروع کرد. در سال‌های اول مردم توجه زیادی به معامله در بورس نداشتند و بدلیل نبودن فرهنگ بورس و وجود مشکلاتی در ارتباط با عملکرد شرکتهای سهامی که در سال‌های دهه ۲۰ و ۳۰ وجود داشت استقبال مردم از بورس قابل توجه نبود. مدیران شرکت‌ها نسبت به سهامداران خود صداقت لازم را نداشتند. در آن زمان مؤسسات حرفه‌ای حسابرسی وجود نداشت، بازرسین شرکت‌ها نیز از خود مدیران شرکت‌ها بودند و به این خاطر مردم آسیب دیده و دل‌سرد شده بودند. با تأسیس بورس تهران مدتی طول کشید تا مردم با بورس آشنا شوند. به تدریج، آشنائی مردم و اعتقاد مردم به خرید سهام اضافه شد و در سال‌های ۱۳۵۳ به بعد با افزایش تعداد شرکت‌های سهامی عام و پذیرفته شدن آنها در بورس، تعداد معاملات نیز افزایش یافت. علاوه بر سهام، ۳ نوع اوراق قرضه نیز در بورس مورد معامله قرار گرفت. یکی اوراق قرضه دولتی بود، دوم اوراق گسترش مالکیت و سوم اوراق قرضه‌ای بود که شهرداری تهران منتشر کرد. اوراق اصلاحات ارضی نیز چند سالی در بورس مورد معامله قرار گرفت. در مجموع ده سال اول فعالیت بورس (از سال ۱۳۴۶ الی ۱۳۵۷) جمع معاملات بورس از حدود ۱۵۰ میلیارد ریال تجاوز نکرد که ۵۵ درصد آن مربوط به اوراق قرضه و ۴۵ درصد بقیه مربوط به سهام شرکت‌ها بود. به طور کلی می‌توان گفت که بورس در سال‌های قبل از انقلاب موفق نبود و یکی از دلایل آن متناسب نبودن بافت و ترکیب سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بوده است که اکثر آنها شرکت‌های خانوادگی بودند و مایل نبودند که سهام را در بورس عرضه کنند و صرفاً وارد بورس شدند تا بتوانند از معافیت‌های مالیاتی استفاده کنند. با انقلاب ایران که وقفه‌ای در کار بورس بوجود آمد، سه اتفاق مهم افتاد و صرف نظر از این که در آن شرایط ضرورت داشت، ولی اثر مثبتی بر بورس نداشت:

۱ - تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع، که در اجرای بندهای الف و ب و ج سهام

این شرکت‌ها در اختیار سازمان‌های دولتی و بانک‌ها قرار گرفت. تعدادی از این شرکت‌ها در بورس بودند.

۲ - قانون ملی شدن بانک‌ها و شرکت‌های بیمه که در خرداد و تیرماه ۱۳۵۸ به تصویب رسید و باعث شد که شرکت‌های بیمه که خصوصی بودند و بانک‌ها که سهام‌شان در بورس مورد معامله قرار می‌گرفت، از لیست تابلوی بورس حذف شوند.

۳ - قانون بانکداری اسلامی که در سال ۱۳۶۲ به تصویب رسید. این قانون بهره‌آوراق قرضه را "ربوی" دانست و لذا بهره قابل پرداخت نبود، بنابراین معامله بر روی اوراق قرضه نیز از بورس حذف گردید.

در مجموع، تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس که تا سال ۱۳۵۷، ۱۰۵ شرکت و سه نوع اوراق قرضه بود، به ۵۵ شرکت رسید؛ ضمناً مسائل و مشکلات جنگ تحمیلی و دیگر مسائل جانبی نیز باعث شده بود که بورس فعال نباشد و ده سال اول انقلاب حالت رکود داشته باشد. البته بورس هیچ موقع تعطیل نشد و معاملات در آن به صورت جزئی بود و نقل و انتقال صورت می‌گرفت. جمع معاملات در ۱۰ سال اول انقلاب مبلغ ۱۵ میلیارد ریال بوده است که بیشتر آن مربوط به نیمه اول سال ۱۳۶۸ و اواخر سال ۱۳۶۷ بود. در اجرای برنامه خصوصی‌سازی دولت آقای هاشمی، یکی از برنامه‌ها این بود که شرکت‌های تولیدی و خدماتی که چیزی در حدود ۱۸۵۰ شرکت شناسائی شده بود، بنحوی به مردم واگذار شود. به دنبال این تصمیم، یکی از هدف‌ها این بود که آزادسازی اقتصادی صورت گیرد. دوم اینکه از فشار بودجه دولت کاسته شود. واگذاری شرکت‌ها به مردم موجب می‌شود تا کارائی این شرکت‌ها افزایش یابد و تکنولوژی وارد کشور شود و سرمایه‌گذاری جدید توسط بخش خصوصی صورت گیرد. در مرحله اول، حدود ۳۹۰ شرکت نسبتاً بزرگ برای واگذاری به مردم توسط هیأت دولت انتخاب شد. سه روش برای واگذاری در نظر گرفته شد: ۱ - از طریق بورس اوراق بهادار، ۲ - از طریق مذاکره و ۳ - از طریق مزایده. سازمان‌های دولتی مختار هستند تا هر یک از این سه روش را که می‌خواهند انتخاب کنند. برای پذیرش در بورس لازم بود که شرکت‌های قابل واگذاری تقاضای پذیرش بکنند و این تقاضا از طرف شرکت‌ها صورت گرفت. سپس پذیرش این شرکت‌ها باید در هیأت پذیرش بورس به تصویب برسد و در واقع شرایط پذیرش را دارا باشند. شرایط پذیرش در

بورس این است که شرکت‌هایی می‌توانند وارد بورس شوند که اولاً سه سال از تولید و بهره‌برداری آنها گذشته باشد، ثانیاً حداقل در یک سال آخر به سودآوری رسیده باشند و ثالثاً تداوم فعالیت‌شان در آینده نزدیک قابل پیش‌بینی باشد و مسائل مرتبط با مدیریت و مسائل ارزی، امکانات و بازار و دیگر موارد مهم مورد توجه قرار می‌گیرد و نهایتاً وارد بورس می‌شوند. تعدادی از این ۳۹۰ شرکت متقاضی پذیرش، این شرایط را نداشتند، بعضی زیان انباشته داشتند و نیاز به اصلاح و افزایش سرمایه و اصلاح ساختار بود و لذا نتوانستند در بورس پذیرش شوند. ولی تعدادی از شرکت‌های متعلق به دولت مورد پذیرش بورس و سهام آنها مورد معامله قرار گرفت و نتیجتاً تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران از ۵۵ شرکت در سال ۱۳۶۸ به ۱۸۳ شرکت در پایان سال ۱۳۷۲ افزایش یافته است.

□ مسائل و مشکلات بورس :

در سال‌های اول فعالیت مجدد بورس قیمت سهام نسبتاً پائین بود و این باعث شد که استقبال مردم برای سرمایه‌گذاری در بورس افزایش یابد. افزایش روزافزون تقاضا موجب شد تا در مدت کمی، سود زیادی عاید آنها شود؛ یعنی تعدادی از افرادی که به بورس مراجعه می‌کردند، به دنبال نگهداری سهام نبودند، بلکه به دنبال سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت بودند تا بتوانند از خرید و فروش سهام سود ببرند. سهام را می‌خریدند، چند وقت بعد آن را می‌فروختند و سهام جدید می‌خریدند. البته با مطالعاتی که داشتند موفق هم بودند. به علت بالا بودن سودآوری شرکت‌ها و بازده مناسب، تقاضا برای خرید سهام مرتباً افزایش پیدا می‌کرد، در حالی که عرضه سهام کم بود یعنی سهام از طرف سازمان عرضه‌کننده به اندازه کافی عرضه نمی‌شد و طبیعتاً نبودن عرضه کافی و بالا بودن تقاضا، باعث افزایش قیمت‌ها شد به طوری که این افزایش به حدی رسید که باعث شد در نیمه اول سال ۱۳۷۰ بورس با مشکل مواجه شود و سرمایه‌گذاران پس از اطلاع از صورت‌های مالی نهائی شرکت‌ها دیدند که بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری را بدست نیاوردند، لذا سهام خود را عرضه می‌کردند و فروشنده سهام شدند. در اواخر نیمه اول سال ۱۳۷۰ سه دسته فروشنده داشتیم، دسته اول سرمایه‌گذارانی بودند که به دنبال سرمایه‌گذاری آنی و کوتاه‌مدت بودند و چون دیدند

که بازدهی مورد انتظارشان وجود ندارد، فروشنده سهام شدند. دسته دوم کارگران و کارکنان واحدهای تولیدی بودند که در اجرای مصوبه هیأت دولت سهامدار شده بودند. بدین نحو که سازمان‌های دولتی موظف شدند معادل ۳۳ درصد سهام دولت در این شرکت‌ها را به کارگران و کارکنان خود به قیمت ترجیحی واگذار کنند. لذا کارگران به سهام‌شان رسیدند. چون قیمت‌های سهام در بورس بالا بود لذا کارگران نیز به عرضه سهام خود پرداختند و فروشنده شدند. در نتیجه می‌توان گفت حجم زیادی از سهام عرضه شده در آن تاریخ مربوط به سهام کارگران و کارکنان واحدهای تولیدی بود.

مورد سوم، مسئله تغییرات و افزایش نرخ سپرده‌های بانکی در سال ۱۳۷۰ بود که نرخ بازده مورد انتظار از سهام شرکت‌ها را تغییر داد. سرمایه‌گذار بین نرخ سپرده‌های بانکی و بازده سهام عرضه شده شرکت‌ها در بورس، جایی را انتخاب می‌کند که سودآوری بیشتری داشته باشد. اگر فرض کنیم که نرخ سپرده یکساله در بانک ۱۰ درصد باشد سرمایه‌گذار با ریسک روبرو نیست، البته با تورم روبرو هست و به شرطی در بورس معامله می‌کند و سرمایه‌گذاری می‌کند که بازدهی بالا یا بالاتر از نرخ سپرده‌های بانکی داشته باشد و به این دلیل است که اولاً سودی که شرکت‌ها می‌دهند مشمول مالیات است، ثانیاً سرمایه‌گذاری در سهام ریسک هم دارد و ممکن است که به دلایلی، سود مورد انتظار بدست نیاید. در نتیجه، این سه عامل ذکر شده، بر بورس فشار وارد نمود. بورس نیز ابزار کافی نداشت تا بتواند این مشکلات را رفع نماید. معمولاً در کنار بورس‌های جدید که در کشورها به وجود می‌آید، سازمان‌های مالی از قبیل صندوق حمایت سهام Mutual Fund و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وجود دارند تا بتوانند در چنین مواقعی که عرضه سهام بیش از تقاضا می‌شود، با منابع مالی که در اختیار دارند سهام را جمع‌آوری کنند و تعادل در قیمت سهام بوجود آورند. این تعادل موجب می‌شود که اولاً نقدینگی سهام حفظ شود و دوماً نگرانی سهامدار بر طرف شود. سهامدار وقتی می‌بیند یک سازمان مالی سهام را خریداری می‌کند، در صورت عدم نیاز به پول از عرضه سهام خودداری و سهام را نگهداری می‌نماید. ما در بورس تهران چنین سازمان‌هایی را نداشته‌ایم، البته در بورس‌های کشورهای پیشرفته دنیا چنین سازمانی لازم نیست و فقط بورس‌های جدید نیازمند چنین سازمان‌هایی هستند که ما آنها را نداشته‌ایم و در نتیجه متوسل به بانک‌ها شده‌ایم تا از سهامداران جزء و از بورس حمایت کنند.

بانک‌ها به هر حال یک سازمان مالی هستند و منابع مالی کافی در اختیار دارند و در اکثر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، سهام دارند و برای حفظ قیمت سهامشان ضرورت داشت تا از سهام خود حمایت کنند. البته تعدادی از بانک‌ها خصوصاً بانک ملی همکاری کردند، اما همه بانک‌ها حمایت کافی نکردند یا به موقع حمایت نکردند و مشکلات بورس تا ماه‌های اول سال ۱۳۷۲ ادامه داشت. تا این که در نیمه اول سال ۱۳۷۲ با تعدیل قیمت سهام، تقاضا برای خرید سهام در بورس افزایش یافت و عرضه و تقاضا به روال عادی خود بر بورس حاکم شد. در حال حاضر نقدینگی سهام در بورس حفظ می‌شود و مشکلی در ارتباط با عرضه و تقاضا نداریم.

بورس زمانی فعال است که سه عامل را داشته باشد اول: نقدینگی سهام حفظ شود، یعنی سرمایه‌گذار هر زمانی که خواست بتواند در زمان کوتاهی سهام خود را به فروش برساند، دوم: بورس زمانی فعال است که معاملات دو طرفه باشد، یعنی هم فروشنده و هم خریدار وجود داشته باشد. سوم: قیمت‌ها باید بگونه‌ای باشد که هم خریدار حاضر به خرید و هم فروشنده حاضر به فروش آن باشد.

در اجرای برنامه خصوصی‌سازی دولت، تعدادی از سهام شرکت‌های دولتی از طریق بورس عرضه شد. از ۱۴۲۲ میلیارد ریال سهام معامله‌شده در بورس، ۹۱۳ میلیارد ریال آن مربوط به سهامی است که سازمان‌های دولتی عرضه و مردم خریداری کرده‌اند؛ به عبارت دیگر ۶۵ درصد معاملات بورس، سهامی است که از طریق عرضه‌های دولتی تأمین شده است که در واقع می‌توان گفت بورس تهران در اجرای برنامه خصوصی‌سازی دولت توانسته است طی چهار سال فعالیت مجدد خود مبلغ ۹۱۳ میلیارد ریال از منابع مالی دولت را فراهم نماید. اگر چه بورس محل خصوصی‌سازی نیست ولی این رسالت را داشته است که قیمت اعظم سهام عرضه‌شده توسط سازمان‌های دولتی و بانک‌ها را به مردم و بخش خصوصی واگذار نماید.

گاهی این سؤال پیش می‌آید که دولت سهام می‌فروشد و بانک‌ها می‌خرند، آیا به این معناست که این نقل و انتقال نقدینگی در خود دولت صورت می‌گیرد و از منابع مالی مردم استفاده نمی‌شود؟ در حالی که چنین نیست. طبق اطلاعات موجود در بورس فقط ۱۸۹ میلیارد ریال از ۹۱۳ میلیارد ریال سهام فروخته‌شده شرکت‌های دولتی در بورس را بانک‌ها خریداری کرده‌اند که البته بیشتر به خاطر حمایت از سهام خود این

بانک‌ها در شرکت‌ها صورت گرفته است. یعنی حدود ۱۵ درصد از سهام فروخته شده دولتی را بانک‌ها خریداری کرده‌اند. اما به نظر من منابع بانک‌ها را نمی‌توان دولتی قلمداد نمود، گرچه سرمایه بانک‌ها متعلق به دولت و بانک‌ها، دولتی هستند ولی منابع مالی که عموماً از سپرده‌های مردم تأمین می‌شوند دولتی نیست. در واقع می‌توان گفت بانک‌ها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار را که از طریق بورس انجام داده‌اند از محل سپرده‌های مشتریان خود انجام داده‌اند و سپرده‌های مشتریان، خصوصی است و بانک‌ها از طریق مشتریان خود وکالت دارند که سپرده‌ها را بکار ببندازند. بانک‌ها یا تسهیلات می‌دهند و یا سرمایه‌گذاری می‌کنند، لذا به عنوان وکیل مشتری، سهام می‌خرند و در نتیجه، خرید سهام توسط بانک‌ها، دولتی تلقی نمی‌گردد. دولت در اجرای برنامه خصوصی‌سازی از طریق بورس موفق بوده است البته نه به اندازه‌ای که در برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی پیش‌بینی شده بود. در اجرای برنامه دولت در نظر بود که سهام ۳۹۱ شرکت به مردم و بخش خصوصی واگذار شود که این مسئله انجام نشد و در حدود ۱۳۰ شرکت سهام خود را عرضه کردند و همه سهام این شرکت‌ها نیز عرضه نشد. خصوصی‌سازی در مورد ۲۰ شرکت به‌طور کامل صورت گرفت و در ۱۱۰ شرکت باقیمانده هنوز سازمان‌های دولتی سهم قابل توجهی دارند. در مجموع باید گفت سیاست خصوصی‌سازی دولت به‌طور جدی از طرف دستگاه اجرائی پیگیری نشده است. متأسفانه دستگاه اجرائی به موازات انتقال سهام به بخش خصوصی، انتقال مدیریت را به‌طور کامل انجام نداده است و لازم است که فرهنگ خصوصی‌سازی در دستگاه‌های دولتی اشاعه پیدا کند. کارگزاران دستگاه‌های دولتی حتی در سطح مدیران میانه هم باید توجیه بشوند که در اجرای برنامه خصوصی‌سازی، چه خدماتی باید انجام شود تا برنامه خصوصی‌سازی دولت با سرعت بیشتری انجام شود.

□ پیشنهادات:

- پیشنهاداتی که سازمان بورس برای رفع مشکلات موجود دارد عبارتند از:
- (۱) روشن شدن سیاست واگذاری شرکت‌های دولتی و فعال‌شدن دبیرخانه خصوصی‌سازی است. دبیرخانه خصوصی‌سازی که در وزارت اقتصاد و دارائی به

وجود آمد، برنامه‌هایی برای تسریع واگذاری در دست انجام دارد و کارهایی را نیز انجام داده است و امیدواریم فعالتر شود.

۲) در حال حاضر تقاضا برای خرید سهام در بورس به اندازه کافی وجود دارد. لذا برای تأمین تقاضای بالقوه، لازم است عرضه سهام توسط سازمان‌های عمده عرضه‌کننده دولتی افزایش یابد. عرضه باید کافی و با قیمت مناسب صورت گیرد تا بتواند افزایش تقاضای به وجود آمده را پاسخ گوید تا مسائل و مشکلات سال‌های ۱۳۷۰ و ۱۳۷۱ تکرار نگردد و قیمت‌ها بی‌رویه بالا نرود. بورس بازاری نیست که بتواند دستوری عمل کند. بورس یک بازار آزاد و عرضه و تقاضا در آن حاکم است و قیمت‌ها نیز با عرضه و تقاضا تعیین می‌شود و اگر عرضه به اندازه کافی و متناسب با تقاضا نباشد موجب افزایش بی‌رویه قیمت‌ها می‌گردد که با بازده مورد استفاده سرمایه‌گذار متناسب نمی‌باشد.

۳) سیستم بانکی بنحوی از بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار حمایت کند و این حمایت می‌تواند شامل گروه‌های ذیل گردد:

الف - بانک‌ها در دادن تسهیلات ریالی و ارزی به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اولویت خاصی قائل شوند و تسهیلات کافی و مورد لزوم این شرکت‌ها را تأمین کنند تا آنها بتوانند در ظرفیت متناسب خود تولید نمایند و افزایش تولید و افزایش سودآوری را فراهم نمایند.

ب - بانک‌ها از طریق دادن تسهیلات و کمک مالی از کارگزاران بورس حمایت نمایند تا کارگزاران بتوانند امکانات مالی برای خرید سهام را داشته باشند و در مواقع لزوم به عنوان سرمایه‌گذار وارد بازار شوند. در حال حاضر شرکت‌های کارگزاری اختیار دارند تا در ۲۰ درصد معاملات خود، سهام به نام خود خریداری کنند؛ ولی به علت نداشتن امکانات مالی تاکنون نتوانسته‌اند به این مهم بپردازند.

ج) بانک‌ها تسهیلات لازم برای خرید سهام، خصوصاً خریداران سهام جزء را فراهم نمایند تا این دسته از مردم بتوانند از امکانات بانک‌ها برای خرید سهام استفاده نموده و تسهیلات دریافتی را به اقساط به بانک‌ها بازپرداخت نمایند.

۴) تنوع در اوراق بهادار، یکی از مواردی است که بورس را فعال نموده و متأسفانه در بورس تهران فقط سهام شرکت‌ها مورد معامله قرار می‌گیرد. تنوع در اوراق بهادار

یکی از ضروریات حتمی و فوری بورس است. اوراق مشارکت سرمایه گذاری و نظائر آنها که جنبه ربوی نداشته باشد می تواند از جمله اوراقی باشد که در بورس مورد معامله قرار گیرد.

۵) افزایش تعداد شرکت های سرمایه گذاری و تشکیل شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه بالا که صرفاً برای خرید و فروش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس فعالیت نمایند یکی از ضروریات است که می تواند در کنار بورس فعالیت نماید. تشکیل شرکت های سرمایه گذاری با کمک مالی بانک ها، شرکت های بیمه و صندوق های بازنشستگی برای اجرای هدف های بورس را توصیه می کنم.

۶) به منظور تسریع در اجرای برنامه خصوصی سازی دولت و انتقال مالکیت به موازات انتقال سهام، ضرورت دارد مدیران و کارگزاران بنگاه های دولتی اهتمام لازم را به عمل آورند.

۷) نرخ سپرده های بانکی بنحوی افزایش نیابد که موجب رکود بازار سهام در بورس شود.

۸) اصلاح قانون مالیات ها، قانون تجارت، قانون کار و همچنین اصلاح ساختار بورس از مواردی است که برای رفع مشکلات فعلی ضرورت دارد.

۹) اطلاع رسانی به موقع شرکت ها از مواردی است که موجب توسعه بازار بورس می گردد. لازم است مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس، اطلاعات مورد لزوم سرمایه گذاران، خصوصاً اطلاعات مالی را به موقع از طرق مختلف، از جمله از طریق رسانه های گروهی، منتشر کنند.

۱۰) شرکت ها در انجام خدمات بعد از فروش سهام اهتمام لازم را بنمایند و باید تریبی فراهم نمایند که سود سهام و توزیع سهام جایز از طریق سیستم بانکی و یا ثبت صورت گیرد و موجب نشود تا سهامدار جزء برای دریافت سود، از شهری به شهر دیگر مسافرت نماید و متحمل صرف وقت و هزینه گردد.

