

بورس اوراق بهادار

مقدمه

روشن است که اقتصاد کلاسیک که مشخصه آن رقابت کامل و ذره ای بودن بنگاههاست، نیازی به وجود بورس اوراق بهادار نمی بیند. با گذار از اقتصاد کلاسیک و توسعه ابعاد تولید، حجم سرمایه گذاریها نیز بزرگتر و قابل ملاحظه تر می شود و نحوه تامین منابع مالی برای این سرمایه گذاریها دشوارتر می گردد. با ورود اقتصاد به دوره تولیدانبوه، نقش بورس اوراق بهادار در اقتصاد چشمگیر تر می شود. بطوری که امروزه جملات کلیشه ای:

(بورس اوراق بهادار قلب اقتصاد است). و یا: (بورس اوراق بهادار میزان الحرارة اقتصاد کشور است) واقعیتی غیر قابل انکارند. علمای اقتصاد بورس اوراق بهادار را برای تامین و تجهیز منابع مالی حیاتی می دانند و علمای اجتماعی از آن به عنوان ابزاری که به توزیع و تقسیم مالکیت و ثروت کمک می کند، سخن می گویند.

از نظر بدبینان، بورس اوراق بهادار (قمار خانه) ای است که یکشنبه می شود در آن میلیونر شد و یا به افلاس افتاد. اقتصاد دانان رادیکال نیز بورس را مظهر اقتصاد سرمایه داری با همه ابعاد منفی آن می دانند.

پاسخ به این دو گانگی و تعارض چیست؟ کدامیک از نظریات ضد و نقیض فوق صحیح است؟ جواب این است که هر دو و هیچکدام! همه مظاهر اقتصاد جدید، خوب و بد و زشت و زیبا را باهم دارند. تقریباً هیچ پدیده ای همه حسن نیست. بهترین ابزارها چنانکه در جای نامناسب بکار گرفته شوند، نتیجه مطلوب به بار نمی آورند. دینامیت را هم برای تخریب و هم برای ساندگی بکار می برند و چاقوی تیز را ایضاً^۱ و مگر در مورد پول و ثروت و حتی علم و تکنولوژی

حکمی جز این می توان روا دانست؟

اگر اهمیت نقش بورس اوراق بهادار در اقتصاد امروز چنان است که نمی توان از آن چشم پوشید، لاجرم آیا باید به نتایج و آثار منفی آن نیز تن داد؟ آیا جنبه های مثبت آن در حدی هست که بتوان جنبه های منفی در پرتو آن نادیده گرفت؟ و آیا می توان جنبه های منفی را از میان برداشت و یا به حداقل رساند؟

تجارب تاریخی در این خصوص کمک زیادی به ما می کنند. مسنترها بحران بزرگ ۱۹۲۹ و دانشجویان فعلی بحران ۱۹۸۷ را به یاد می آورند که هر دو از بورس اوراق بهادار نیویورک شروع شده اند. در هر دو مورد دنیای سرمایه داری تا لبه پرتگاه نیستی رفته است.

واقعیت این است که ساختار و عملکرد نهادهای اقتصادی در سطوح مختلف توسعه هر کشور متفاوتند در جوامع توسعه نیافته هر یک از از نهادها- واز جمله بورس اوراق بهادار- با سایر جنبه ها و امور این جوامع هماهنگی و همخوانی دارد. اگر بقیه نهادها، مثلاً نظام مالیاتی و یا تامین اجتماعی، دارای کار آیی مناسبی نیستند، نمی توان انتظار داشت که یک نهاد خاص، مثل بورس، بتواند فارغ از کیفیت عملکرد سایر نهادها، دقیق و منظم همچون بورسهای ممالک پیشرفته فعالیت کند. در جهان در حال توسعه، آنچه اهمیت دارد، جهت حرکات و فعالیتهاست اگر مقرر گردیده است. از نهادی مثل بورس اوراق بهادار استفاده بهینه بعمل آید، مراقبتی و سواس گویند نیز باید، مبذول گردد تا جهت فعالیت بورس روبه اصلاح و بهبود باشد این مشق اقتصادی مستلزم مداومت و مواظبت مسئولان اقتصاد کشور است. سابقه و تاریخچه بورس

—ریشه های ایجاد بورسهای بزرگ امروز جهان را باید در بازارهای مکاره قرون وسطی جستجو کرد. در بادی امر، اجتماعات بازرگانی با تشریفات مذهبی توأم بود. در واقع، زیارتگاههای

مخصوصی که در آن مراسم مذهبی انجام می گرفت به تدریج و به طور ضمنی محل داد و ستد امتعه مختلف نیز شده بود. زوار اماکن متبرکه، در عین حال که قصد قربت یا براءت داشتند کالاهایی نظیر عطر، ادویه و جواهر نیز خرید و فروش می کردند. این اماکن متدرجاً^۲ با افزایش جمعیت و رونق کسب و کار به مراکز تجارتی دائمی تبدیل شد.

فعالیت مراکز تجارتی، قرنهای متمادی همراه و همگام با توسعه جوامع ادامه یافت است. در این مراکز، معاملات بدواً کالا به کالا یا پایاپای بود، لیکن مشکلاتی که در انجام معاملات پایاپای وجود داشت، واسطه مبادله ای به نام پول به وجود آورد که خود ابتدا به صورت کالا بود، سپس به پول فلزی تغییر شکل داد و امروزه به صورت پول کاغذی یا اسکناس در آمده است.

در قرون وسطی که تجارت به تدریج رونق می گرفت، بازرگانان در میدانهای مخصوصی دور هم جمع می شدند و به داد و ستد می پرداختند و به تدریج بازارهای مکاره برای کالاهای مختلف به وجود آمد. این بازارها در بنادر و مراکز تجارتی رونق بیشتری داشته اند. در این بازارها نه فقط مبادلات کالاها، بلکه معاملات بروات و اوراق تجارتی نیز صورت می گرفت. مثلاً در ایتالای قرون وسطی در شهرهای ونیز، فلورانس و جنوا معاملات اوراق و بروات تجارتی رواج زیادی داشته است.

در اواخر قرون وسطی ملاقات بازرگانان به تدریج صورت منظمی به خود می گرفت. در قرن پانزدهم و حوالی ۱۴۵۰ میلادی، بازرگانان و کسبه بلژیکی در شهر بورژ مرکز فلاندر در شمال غربی بلژیک در میدانی به نام (تربوئوس) در مقابل خانه بزرگزاده ای به نام فن در بورژ جمع می شدند و به داد و ستد می پرداختند. میدانی محل تجمع بازرگانان به

تدریج به (بورس) مشهور شد. لزوم تاسیس تالار بورس در شهر آنورس بلژیک در ۱۴۶۰ احساس گردید. و آن زمانی بود که شهر بورژ به دلیل پیشروی دریا رو به ویرانی گذاشته بود و عده زیادی از بازرگانان شهر (بورژ) به بندر آنورس در بلژیک کوچ کرده بودند.

نام (بورس) بدین ترتیب ابتدا به اجتماع بازرگانی و صرافان و دلالتان اطلاق می شد در نقاط غیر مسقف جمع می شدند. لیکن در قرون بعد و به تدریج محلهای سر پوشیده مخصوصی برای این معادلات ایجاد گردیده. روشن است که منظور از سال تاسیس بورس در اسناد اقتصادی اغلب سال تاسیس تالارهای بورس سر پوشیده یا سال اعطای پروانه دولتی است در حالی که مراکز بورس غیر رسمی و غیر مسقف دهها و بلکه صدها سال پیش از آن وجود داشته است. تحولات اقتصادی و اجتماعی قرون شانزده و هفده که تحت آن برخی از جوامع آن روز از قیود دوره فئودالیزم رها شده و گام به دورن اقتصاد تجاری می گذاشتند، پایه های تحولات عظیمی گردید که اصطلاحا (رنسانس) لقب گرفت و انقلاب صنعتی را به بار آورد. انقلاب صنعتی محتاج منابع مالی فراوان بود که نظام بانکی در وهله نخست و بورس اوراق بهادار در مرحله بعد آن را تامین کرد. سرمایه گذاریهای بزرگی که در صنایع مختلف صورت می گرفت، دیگر خارج از توان و بنیه مالی یک شخص یا یک خانواده بود. تامین این سرمایه گذاریها یا به کمک نظام بانکی صورت می گرفت که استفاده غیر مستقیم از پس انداز های افراد است و یا از طریق خرید سهام واحدهای تولیدی و تجاری در بورس اوراق بهادار که استفاده مستقیم از سرمایه های کوچک افراد است و دارندگان سهام مالکان بخشی از واحد صنعتی یا تجاری به حساب می آیند بدین ترتیب، سهام، که نماینده بخشی از دارایی یک واحد اقتصادی است نیز به تدریج برای خود، بازار خرید و فروش پیدا کرد و بالاخره، امروزه باید از بورس معاملات پولی و یا بورس اسعار نیز سخن گفت. خرید و فروش پول کشورهای مختلف ابتدا برای تامین نیازهای وارداتی و صادراتی به پول خارجی صورت می گرفت. لیکن دنیای فعلی شاهد فعالیت بورسهای بزرگ ارز است که عمده معاملات آن برای کسب سود و انتفاع از نوسانات بهای پولها در مقابل یکدیگر است. لذا به طور خلاصه می توان تالار های بورس امروزی را به سه دسته کلی تقسیم کرد:

۱ - بورس کالاها،

۲ - بورس اسعار،

۳ - بورس اوراق بهادار،

اگر چه در این تحقیق، هدف ما مطالعه گروه سوم یعنی بورس اوراق بهادار، است. مع هذا، بی مناسبت نیست که به اختصار به دو بورس نیز دیگر اشاره کنیم.

۱ - بورس کالا

بورس معاملات کالاها، بازار خرید و فروش دائمی و منظمی است که در آن کالاهای معینی مورد معامله قرار می گیرند. در بورسهای کالا، بیشتر کالاهای خام و مواد اولیه، مورد معامله واقع می شود، مثل: گندم، جو، آرد، شکر، دانه های روغنی، قهوه، کاکائو، فلفل، خوراک دام، آهن، مس، سرب، قلع، زغال سنگ، نفت، کائوچو، پنبه، چرم، پشم و برخی مواد شیمیایی.

ناگفته نماند که برخی از بورسهای کالا، بورس عمومی کالاها هستند، یعنی کالاهای متنوعی در آن داد و ستد می شوند و برخی نیز بورس کالای خاصی هستند (مثل بورس پنبه نیویورک) از مشخصه های مهم بورسهای کالا می شود موارد زیر را نام برد:

۱ - کالا عموماً در خود بورس موجود نیست، بلکه احیاناً نمونه یا مسطوره آن وجود دارد.

۲ - کالای مورد معامله در بورس، کالای طبقه بندی شده، استاندارد شده و دارای مشخصات کامل است به طوری که خریدار و فروشنده از مشخصات کالای مورد معامله کاملاً مطلعند.

۳ - کالای مورد معامله در بورس باید قابلیت تولید مجدد داشته باشد. به مرکز فروش کالاهای هنری و یا تمبرهای پستی و نظایر آن بورس کالا اطلاق نمی شود.

۲ - بورس اسعار

خرید و فروش پول کشورهای مختلف در بورس معاملات پول صورت می گیرد. سوالی که ممکن است به ذهن خواننده غیر حرفه ای خطور کند این است که اساساً چرا باید پول کشورهای مختلف خرید و فروش شود؟ پاسخ به این سوال دو جنبه متفاوت دارد اولی این که بهای کالاهای وارده به یک کشور باید به پولی که مورد قبول صادر کننده است پرداخت شود. چه پولی مورد قبول صادر کننده است؟ پولهای کلیدی و مهم جهان، پولهایی هستند که عموماً مورد درخواست و وارد کننده برای به دست آوردن این پولها باید به بازار آنها، یعنی بورسهای اسعار مراجعه کند.

دوم، بورسهای معاملات پولی به تدریج شاهد معاملات صوری و سفته بازی شده است به این معنا که خریدار یک پول لزوماً برای تامین نیازهای وارداتی و یا پرداخت دیون خود به خرید پول خاصی مبادرت نمی کند، بلکه نوسانات بهای پولهای مختلف در مقابل یکدیگر می تواند مبنای داد و ستدهای ارزی سود جویانه شود. بدین ترتیب، خرید و فروش پولهای کشورهای مختلف شبیه خرید و فروش هر کالای دیگری به عنوان یک کسب و کار متداول درآمده است. بورسهای پول در دنیا شاهد معاملات متعدد و متنوعی است که موجب نقل و انتقال عظیم پولهای مختلف به منظور کسب سود از تغییر ارزش ارزهای گوناگون است. علاوه بر معاملات نقدی ارزها، معاملات سلف معاملات تعویضی،

معاملات اختیاری و معاملات سلف استاندارد و انواع دیگری از خرید و فروش پولها در بازار بورس، فعالیت در این مرکز را به صورت یکی از تخصصی ترین مشاغل جهان در آورده است .

۳ - بورس اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار یک بازار رسمی و دائمی است که در یک محل معین تشکیل می شود و در آن اوراق بهادار مورد معامله قرار می گیرند. لذا، در صحبت از بورس اوراق بهادار قبل از هر چیز باید مشخص شود که اوراق بهادار یعنی چه؟

بدیهی است که مشهورترین اوراق بهادار همان پول کشورهای مختلف است، که چنانچه گفتیم، در بورس معاملات پول خرید و فروش می شوند. بعد از آن باید از سه نوع اوراق بهادار اصلی نام برد که بورسهای اوراق بهادار عموماً محل خرید و فروش این گونه اوراق هستند:

(الف) سهام شرکتها و واحدهای تولیدی، تجارتي و خدماتی .

(ب) اوراق قرضه منتشره توسط دولت و موسسات خصوصی .

(ج) اسناد خزانه .

نقش بورس اوراق بهادار در اقتصاد

از دید اقتصاد کلان، نقش بورس اوراق بهادار از چهار بعد قابل تامل است :

(الف) تجهیز منابع مالی از طریق فروش اوراق قرضه و سهام یکی از مطمئن ترین راههای جمع آوری وجوه لازم برای سرمایه گذاری است. واحدهای تولیدی و تجاری به عوض استقرار از نظام بانکی می توانند تحت ضوابطی از طریق فروش سهام یا قرضه در بورس اوراق بهادار نیاز های مالی خود را تامین کنند .

اگر در گذشته ایجاد واحدهای کوچک با تامین سرمایه از سوی یک شخص یا یک خانواده میسر بود، امروزه دیگر تاسیس واحدهای بزرگ تولیدی و تجارتي چنان سرمایه انبوهی می طلبد که از توان مالی یک فرد یا یک خانواده خارج است. تولید انبوه که با اصل صرفه جوییهای ناشی از ابعاد تولید توجیه می شود، مشخصه اقتصاد های پیشرفته امروزی است و تامین منابع مالی لازم برای ایجاد این گونه واحدها از طریق انتشار سهام و فروش آنها در بورس اوراق بهادار بهترین طریق تجهیز منابع شناخته شده است .

نمونه های سرمایه گذارهای بزرگ در اقتصاد امروز ایران فراوانند. مثلاً مجتمع پتروشیمی اراک با هزینه های معادل یکصد میلیارد ریال، مجتمع آلومینیوم بندر عباس با سرمایه ای معادل ۱۲۰ میلیارد ریال و طرح متروی تهران با هزینه اولیه ای معادل پانصد میلیارد ریال ساخته می شود که به وضوح از توان مالی یک شخص یا یک خانواده خارج هستند. در ایران، البته، این سرمایه گذاریها توسط دولت انجام شده، اما شق قابل تصور دیگر تامین سرمایه این طرحها از طریق مثلاً فروش اوراق قرضه ملی است. در این صورت نه فقط بار مالی دولت کاهش می یابد، بلکه مراقبت و مواظبت عمومی از طرح- مراقبت به معنای نظارت بر مدیریت و حفاظت از سرمایه ها- کار آیی سرمایه گذاریها را بالا می برد .

(ب) تقسیم مالکیت های بزرگ از طریق فروش سهام آنها در بورس اوراق بهادار از دید اقتصاد کلان به هدفهای توزیع عادلانه تر در آمد و نیز ایجاد احساس مشارکت در عموم افراد جامعه در فعالیتهای تولیدی و تجارتي کمک زیادی می کند. مالکیت یک بنگاه عظیم توسط یک فرد یا معدودی از افراد که قادر به تامین مالی آن هستند هم قابل قیاس با مزایای (مالکیت انبوه) نیست. حتی چنانچه امکان تامین منابع سرمایه گذاریهای بزرگ توسط یک یا چند خانوار فراهم باشد و حتی اگر امکان تامین مالی سرمایه گذاریهای بزرگ با استقرار بانکی میسر شود، مع هذا انتشار و فروش سهام به عموم، به منظور تامین منابع مالی مرجع است .

بسیاری از جامعه شناسان، توزیع مالکیت را بین عموم طبقات به لحاظ اجتماعی مفید می دانند. امری که از دو قطبی شدن جامعه جلوگیری می کند و عصیانها و ناآرامیهای اجتماعی را تخفیف می بخشد.

(ج) بورس اوراق بهادار یک بازار کامل است. بازارهای رقابت کامل یا بازارهای کامل در متون درسی اقتصاد خصوصیت های شناخته شده ای دارند که همه طلاب علوم اقتصادی کم و بیش با آن آشنا هستند متجانبه بودن محصول اولین خصوصیت بازار کامل است که بورس اوراق بهادار حائز آن است. اگر شما سهم یک واحد واحد تولیدی را از بورس خریداری می کنید، دیگر مهم نیست کدام قطعه سهم را به شما می دهند و یا چه کسی فروشنده آن است. بازار کامل که عبارت از ورود و خروج آزادانه به آن است، در بورس اوراق بهادار جمع است. هر کس که دارای اوراق بهادار ثبت شده در بورس است می تواند به بورس مراجعه کرده و آن را عرضه کند و هر کس مایل به خرید این اوراق است می تواند آزادانه مراجعه کرده و اوراق مورد نظر خود را خریداری کند. نتیجه مستقیم این وضعیت این است که نیروهای عرضه و تقاضا می توانند آزادانه و بی هیچ مانع و رادعی عمل کرده و قیمت رقابتی را معین کنند .

(د) وجود فضای یک بازار کامل در بورس اوراق بهادار تخصیص مطلوب منابع را میسر می سازد. بورس اوراق بهادار با تعیین رقابت آمیز بهای سهام به عنوان ابزار انتظامی اقتصاد، مدیران غیر کارا و ضعیف را تنبیه و مدیران مبتکر و قدرتمند را تشویق می کند یک شرکت زیاده نمی تواند از طریق بورس به تامین نیازهای مالی خود اقدام کند و بالعکس یک شرکت سود آور قادر است به سهولت از طریق فروش سهام خود تامین مالی شود. تفکیک سره از ناسره که در بورس اوراق بهادار بدون ملاحظه صورت می گیرد تخصیص نامطلوب منابع را قلم بطلان می کشد.

نقش بورس از دید سرمایه گذاران
از دید سرمایه گذاران، نقش بورس از جنبه کسب سود مناسب، مشارکت در مالکیت، اداره امور شرکت از طریق اعمال حق رای، نقدینگی دارایی، پوشش در مقابل تورم و معافیت های مالیاتی قابل ذکر است :
(الف) خرید سهام برای کسب سود :

سرمایه گذاری در سهام شرکتها مثل بسیاری دیگر از فرصتها و امکانات سرمایه گذاری هدف اولیه ای را تعقیب می کند که عبارت است از کسب سود. آسانترین راه بکارگیری پس اندازها شاید سپرده گذاری نزد بانکهاست. اما این راه معمولاً بهترین راه نیست خرید مستغلات و برخی دیگر از داراییهای سرمایه ای هم روشهایی قابل تصورند. اما عموماً دشوار و غیر عملی هستند. خاصه این که سرمایه گذاران کوچک، قدرت انعطاف کمتری برای استفاده از وجوه خود در کالاهای فیزیکی دارند. اما سرمایه گذاری در اوراق سهام مشکل تقسیم ناپذیری طرحهای بزرگ را حل می کند .
بورس اوراق بهادار، سرمایه گذاری در اوراق بهادار را تسهیل می کند سخت گیریهای لازمی که در پذیرش اوراق بهادار مختلف در بورس صورت می گیرد تا حدود زیادی دغدغه خاطر سرمایه گذاران از طریق بورس را کاهش می دهد .

بدیهی است که سرمایه گذاری در اوراق بهادار بدون مراجعه به بورس هم ممکن است ولی سوال این است که چند درصد افراد تخصص و امکان لازم برای رسیدگی و تجزیه و تحلیل وضعیت مالی صادر کننده این اوراق را دارند بدیهی است که میزان مراجعه مردم به بورس، بستگی به سطح توسعه اقتصادی کشور دارد و طبیعتاً در سطوح پایین توسعه، بورس اوراق بهادار رونق چندانی ندارد. مع هذا باید اذعان داشت که تالار بورس مکان مشخصی برای مراجعه خریداران و فروشندگان فراهم می آورد و مقررات بورس، انجام معاملات را تسهیل می کند .

(ب) اعمال حق رای و اداره امور شرکت:
خریداران سهام یک شرکت به میزان سهمی که خریده اند، حق تصمیم گیری در اداره امور شرکت را به دست می آورند. شرکت در مجمع عمومی صاحبان سهام که بالاترین رکن اتخاذ تصمیم در هر موسسه یا شرکت سهامی است به دارندگان سهام امکان می دهد که در نحوه تقسیم سود، تعیین مدیران و خط مشی آتی شرکت و نظیر آن اعمال نظیر کنند .

(ج) اطمینان از محل سرمایه گذاری :
شرکتها و موسسات که سهامشان در بورس اوراق بهادار معامله می شود باید شرایط و ضوابط تعیین شده توسط بورس را مراعات کنند. شرکتهایی که تقاضای عضویت در بورس را می کنند بایستی شرایط و ضوابط ورود به بورس را دارا باشند. شرکتهایی که تقاضای عضویت در بورس را می کنند باید شرکت سهامی عام باشند، و هیچ گونه سهام ترجیحی برای افراد خاصی صادر نکرده باشند. حسن شهرت مدیران و صحت صورتهای مالی شرکت توسط (هیأت پذیرش) مورد بررسی قرار می گیرد، اگر از هر جهت شایستگی ثبت در بورس را داشته باشند، پذیرفته می شوند. بدین ترتیب، خریدار سهام آسوده خاطر است که سهمی که در بورس معامله می شود متعلق به موسساتی است که هنگام پذیرش مورد مطالعه دقیق قرار گرفته اند. سهام شرکتهای غیر واقعی با مدیریت ضیف و ساختار مالی نامناسب در بورس اوراق بهادار جایی ندارد .

(د) قابلیت نقدینگی اوراق بهادار:
قابلیت تبدیل یک سرمایه گذاری به پول نقد یا به دیگر انواع سرمایه، از عوامل مهمی است که در تصمیم به سرمایه گذاری بسیار موثر است. خرید داراییهای غیر منقول، زمین و ساختمان، ممکن است در برخی از موقعیتهای سود بیشتری نصیب سرمایه گذار کند. لیکن، قابلیت نقدینگی پایین این گونه داراییها محدودیت بزرگی است. اوراق بهادار از نظر قابلیت تبدیل پس از اسکناس، طلا و ارزهای قابل تبدیل عموماً نزدیکترین داراییها به وجه نقد می باشد. بخش بزرگی از این مزیت مرهون وجود تالار بورس است. دارنده اوراق قرضه یا سهام که به پول نقد نیاز پیدا کند و یا به هر دلیل دیگری مایل باشد اوراق بهادار خود را تبدیل کند، می تواند با رجوع به تالار بورس به این کار اقدام کند تعدد و تنوع خریداران و فروشندگان در تالار بورس به او این امکان را می دهد که اوراق بهادار خود را با بهای روز و در زمانی کوتاه نقد کرده و یا به انواع دیگری از اوراق بهادار تبدیل کند .
(ه) پوشش در مقابل تورم:

افزایش سطح عمومی قیمتها در یک اقتصاد، قیمت داراییهای شرکتها را نیز بالا می برد. سهام نیز که نماینده بخشی از داراییهای شرکت است طبعاً افزایش ارزش پیدا می کند. بدین ترتیب، خریداران سهام در مقایسه با سپرده گذاران بانکها، در مقابل کاهش ارزش پول ناشی از تورم مصونیت پیدا می کنند.

(و) احساس مشارکت در امور تولیدی و تجاری علاوه بر آن که سودی عاید دارنده آن می کند یک احساس مالکیت نیز به وجود می آورد که بار مثبت روانی و رضایت خاطر حاصل از آن قابل ملاحظه است. تعلق خاطری که مالکین سهام شرکتها به مجموعه اقتصاد ملی پیدا می کنند، قابل قیاس با مثلاً سپرده گذاران بانکها نیست. بررسیهای آماری نشان می دهد که دارندگان سهام شرکتها به تدریج و به طور ضمنی به صورت مشتریان محصولات آن شرکتها در می آیند و از مصرف محصولات شرکتهای رقیب و خصوصاً کالاهای وارداتی حتی المقذور اجتناب می کنند .

(ز) معافیت‌های مالیاتی :

مقررات مالیاتی بسیاری از کشورها، منافع حاصل از خرید و فروش و سود سهام بنگاه‌های تولیدی و تجارتی ثبت شده در بورس‌ها را از پرداخت مالیات معاف کرده است. علت این امر تشویق سرمایه‌گذاران به خرید سهام و اوراق قرضه عرضه شده در بورس رسمی اوراق بهادار است.

نقش بورس از دید صادرکنندگان اوراق بهادار

اصلی‌ترین هدف بورس اوراق بهادار تامین مالی بلند مدت طرح‌های تولیدی و تجارتی است. چنانچه منابع مالی لازم برای شرکتی که در شرف تاسیس است و یا قبلاً تاسیس شده و می‌خواهد فعالیت خود را گسترش دهد، توسط شرکا تامین نشود، یا بایستی دست به استقراض بزند و یا شرکای جدیدی پیدا کند که سهام شرکت را خریداری کنند. تامین منابع مالی از طریق فروش سهام در مقایسه با سایر طریق تامین مالی دارای مزایایی به شرح زیر است :

الف) استفاده از تسهیلات بانکها عموماً دارای هزینه ثابت و معینی است که صرفنظر از این که بنگاه استقراض‌کننده سود یا زیان کند بایستی این هزینه را بپردازد. در حالی که انتشار سهام عادی و فروش آن در بورس اوراق بهادار، نوعی تامین مالی است که پرداخت هزینه آن مشروط به تحصیل سود توسط شرکت است. چنانچه شرکت نفعی نبرده باشد سهامداران آن نیز سودی عایدشان نخواهد شد. حتی اگر شرکت زیان کند، سهامداران به نسبت سهامشان، در زیان آن شریک خواهند بود.

ب) استقراض از نظام بانکی و یا استفاده از تسهیلات مشابه برای تامین نیازهای مالی بنگاه اقتصادی هر قدر هم که بلند مدت باشد بالاخره دارای سر رسید است و باید بازپرداخت شود. در حالی که فروش سهام در واقع نوعی استقراض دائم است و چون سهام منتشره دارای تاریخ بازپرداخت نیست، تادیه بهای آن جزو تعهدات شرکت به حساب نمی‌آید. بورس اوراق بهادار مکانی است که فروش اوراق بهادار منتشر شده توسط شرکتها و موسسات تولیدی و تجارتی را تسهیل می‌کند.

داد و ستد در بورس اوراق بهادار

تالار بورس

داد و ستد در بورس اوراق بهادار آداب و رسوم ویژه‌ای دارد. در غالب قریب به اتفاق خریدهای معمولی شما می‌توانید مستقیماً با فروشنده وارد مذاکره شوید، اعم از این که معامله انجام بشود یا انجام نگیرد. خریدهای روزمره که جای خود دارد، سرمایه‌گذارها هم عموماً با مذاکره مستقیم عرضه‌کننده و متقاضی صورت می‌گیرد این بدان معنا نیست که کارگزاران یا واسطه‌ها در معاملات معمولی دخالتی ندارند، لیکن باید توجه داشت که حضور واسطه‌ها در معاملات معمولی برای تسهیل انجام معامله است و امری الزامی نیست.

اما، در معاملات بورس اوراق بهادار، وضع جز این است داد و ستد در بورس اوراق بهادار منحصر از طریق کارگزاران بورس انجام می‌شود. این بدان معناست که خریدار و فروشنده حتی اگر کاملاً توافق کرده باشند، بایستی به یک کارگزار مراجعه کنند و معامله از طریق کارگزار بورس انجام گیرد. حتی اگر شما تصمیم گرفته باشید، سهام خود را به فرزندانانتان منتقل کنید باید این نقل و انتقال از طریق کارگزاران بورس صورت بگیرد.

اکنون سوال این است که آیا همه اوراق بهادار در بورس قابل معامله اند؟ پاسخ در همه بورسها بطور مشخص منفی است. در بورس اوراق بهادار فقط اوراق بهاداری مورد داد و ستد قرار می‌گیرد که مجوز این کار را قبلاً از بورس دریافت کرده باشند. خرید و فروش اوراق بهادار ثبت شده در بورس بایستی الزاماً در تالار بورس و در ساعات فعالیت بورس صورت بگیرد. فعالیت در تالار بورس نیز تابع انضباط خاصی است مثلاً کارگزاران لباسهای متحد الشکلی دارند که آنها را از بقیه متمایز می‌کند.

محل استقرار آنها نیز از قبل تعیین شده و حدود وظایف و اختیارات آنها نیز مشخص گردیده است.

فهرست رسمی بورس

چنانکه که اشاره کردیم در بورس اوراق بهادار تنها اوراق بهاداری قابل معامله اند که در بورس پذیرفته شده و نام آنها در فهرست رسمی بورس درج شده باشد. در همه بورسهای جهان مقررات خاصی برای ثبت اوراق بهادار در فهرست رسمی بورس وجود دارد و شرکت‌هایی که مایلند سهام یا اوراق قرضه آنها در بورس عرضه شود باید شرایط لازم را احراز کنند.

معمولاً هیأتی تحت عنوان « هیأت پذیرش اوراق بهادار»، مرجع تصمیم‌گیری برای قبول یا رد اوراق بهادار در بورس است. هیأت پذیرش در واقع باید تشخیص بدهد که شرکت متقاضی، شرایط مندرج در مقررات پذیرش را حائز است یا خیر. درج نام شرکت در فهرست رسمی بورس تنها پس از قبول مراتب در هیأت پذیرش میسر است درج نام شرکت در فهرست رسمی بورس امتیاز بزرگی به حساب می‌آید که نه تنها امکان معامله اوراق سهام و عرضه شرکت را در بورس فراهم می‌آورد. و از این طریق تامین منابع مالی برای شرکت میسر می‌گردد، بلکه در بسیاری از کشورها، موسسات و شرکت‌هایی که اجازه ورود به بورس را پیدا می‌کنند از فعالیت‌های مالیاتی قابل ملاحظه‌ای برخوردار می‌گردند.

از سوی دیگر فهرست رسمی بورس حاوی نام شرکت‌هایی است که حائز شرایط ورود به بورس بوده و این بدان معناست که خریدار اوراق سهام و قرضه این شرکت‌ها می‌تواند تا حدود زیادی نسبت به عملکرد شرکت اطمینان خاطر داشته

باشد. شرایط نسبتاً دشواری که برای ورود به فهرست رسمی بورس تعیین می شود، تضمینی برای این اطمینان خاطر است

تابلوی قیمت‌ها

یکی از ویژگی‌های معامله در بورس این است که مشخصات کلیه معاملات ثبت و ضبط می شود و در تابلو بورس منعکس می گردد به طوری که یک ناظر عادی هم می تواند به سهولت در جریان روند معاملات یک نوع اوراق بهادار خاص قرار بگیرد. هر معامله ای که روی یک سهم یا قرضه معین انجام شوند، فوراً مقدار و مبلغ آن در تابلوی بورس انعکاس می یابد. این امر به خریداران و فروشندگان امکان می دهد که از آخرین وضعیت اوراق بهادار خود اطلاع داشته باشند.

معاملات هیچ تجارتخانه ای در اقتصاد، این چنین در معرض دید و آگاهی و قضاوت امور قرار ندارد. اطلاعات بازار سهام بلافاصله در روزنامه ها، و دیگر رسانه های گروهی در اختیار عموم قرار می گیرد. اطلاعات مربوط به معاملات بورس عموماً به صورت زیر در جراید انتشار می یابد که نشاندهنده مقدار مورد معامله و تغییرات قیمت یک سهم معین در یک روز مشخص است:

نوع سهام	تعداد سهم	مورد معامله	بالاترین قیمت	پایین ترین قیمت	آخرین قیمت	تغییر (ریال)
کارخانه تولیدی ایران	۲/۵۰۰	۱۵/۳۷۵	۱۵/۱۲۵	۱۵/۲۵۰	۲۵۰	
شرکت تجارتي تهران	۱۰/۰۰۰	۳/۴۵۰	۳/۴۰۰	۳/۴۰۰	۵۰-	

در نمونه فوق ۲/۵۰۰ سهم کارخانه تولیدی ایران در طی روز مورد نظر معامله شده که بالاترین قیمت سهم ۱۵/۳۷۵ ریال و پایین ترین قیمت آن ۱۵/۱۲۵ ریال و آخرین قیمت معامله شده هر سهم ۱۵/۲۵۰ ریال بوده است ستون آخر نشان دهنده تغییر آخرین قیمت سهم در روز مورد نظر با آخرین قیمت همین سهم در روز قبل است همچنین ۱۰/۰۰۰ عدد سهم شرکت تجارتي تهران معامله شده که بالاترین قیمت آن ۳/۴۵۰ ریال، پایین ترین ۳/۴۰۰ ریال و آخرین قیمت معامله شده ۳/۴۰۰ ریال بوده است که ۵۰ ریال از آخرین قیمت روز قبل کمتر است. یعنی آخرین قیمت معامله در روز قبل ۳/۴۰۰ ریال بوده است.

تابلوی قیمت در بورس حاوی اطلاعاتی چند درباره سهم مورد معامله است نقطه برای نمونه در تابلوی قیمت تالار بورس اوراق بهادار توکیو -تصویر فوق -اطلاعات زیر ارائه می گردد:

- ۱- نام شرکت
- ۲- آخرین قیمت سهام در روز قبل
- ۳، ۴، ۵، ۶، و ۷ مربوط به قیمت سهم در آخرین ۵ معامله ای صورت گرفته و شماره ۷ قیمت سهم در آخرین معامله است.
- ۸- چراغ قرمز نشانه فاقد سود سهام بودن است. چراغ سفید نشانه فاقد حق تقدم در سهام جدید است.
- ۹- تغییر موقت گیشه معامله
- ۱۰- قیمت فروش ویژه
- ۱۱- قیمت خرید ویژه

کارگزاری در بورس اوراق بهادار

به منظور حفظ سلامت معاملاتی که در بورس انجام می گیرد، خرید و فروش اوراق بهادار منحصر به وسیله کارگزاران بورس صورت می پذیرد. این روشی است که در کلیه بورسهای جهان مراعات می شود. خریدار سهام، حتی اگر سهام مورد نظر خود را شخصاً انتخاب کرده و تصمیم گرفته باشد که کدام سهم را به چه تعداد و چه قیمتی خریداری نماید، مع هذا نمی تواند راساً به فروشنده مراجعه و معامله را تمام کند. فروشنده اوراق بهادار نیز به همین ترتیب برای فروش سهامی که تصمیم به فروش آن گرفته، بایستی به یک کارگزار رسمی بورس رجوع کند. خریدار ممکن است با مراجعه به یک کارگزار سفارش خرید سهام معینی را بدهد. این حالت موقعی روی می دهد که مشتری خود از وضع بازار سهام مطلع است در بسیاری از موارد خریداران فقط مبالغ سرمایه گذاری را مشخص می کنند و بقیه تصمیمات را به عهده کارگزاران می گذارند. این که چه سهامی و به چه قیمتی باید خریداری شود باید با مشورت کارگزاران تعیین گردد.

کارگزاران بورس که معمولاً پس از گذراندن مراحل دشواری انتخاب شده اند افراد خبره و کار کشته ی هستند که مدام تغییرات مالی شرکت‌های ثبت شده در بورس را تحت مطالعه دارند و به طور مستمر اخبار اقتصادی، مالی و سیاسی کشور و جهان را پی گیری می کنند. از آنجا که، همه بورس های جهان شرایط سختی را برای انتخاب کارگزاران در نظر می گیرند، کارگزار بورس نه تنها باید تخصص لازم را در امور اقتصادی و مالی دارا باشد، بلکه فردی خوشنام

بوده و سابقه تخلف مالی نداشته باشد .
فروش اوراق بهادار نیز باید از طریق کارگزاران صورت گیرد. دارنده سهام یا اوراق قرضه نمی تواند راسا آن را در بورس عرضه کند، بلکه این کار نیز باید توسط یک کارگزار انجام شود. فروش اوراق بهادار، توسط کارگزاران نیز طبق ضابطه و قاعده بورس انجام می شود و از معاملات خارج از ضوابطی که احیاناً ممکن است توسط افراد متفرقه انجام گیرد، جلوگیری می شود .

کارگزاری بورس اوراق بهادار نوعی ارائه خدمت مشاوره ای است که محتاج تخصص، هوشمندی، سرعت عمل، صداقت و امانت است. شخص یا شرکت کارگزار چنانچه فاقد یک یا چند صفت مذکور باشد محکوم به فنا و یادست کم کارگزار ناموفقی است .

تخصص: کارگزار بورس باید اطلاعات علمی و نظری لازم در مورد ساز و کارهای بورس اوراق بهادار را دارا بوده است و یا لااقل به همان میزان تجربه کسب کرده باشد. داشتن اطلاعات مالی و حسابداری از نیازهای اولیه اوست. توان تجزیه و تحلیل صورتهای مالی از لوازم اساسی کار و فعالیت هر کارگزار است .

احاطه نسبت به میزان و کیفیت متغیرهای اصلی اقتصاد، اطلاع از روندهای آتی بازار، آگاهی بر تاثیر عوامل سیاسی و اجتماعی ضرورتی است که هر کارگزار نباید و نمی تواند از آنها غافل بماند .

هوشمندی: کارگزاری بورس اوراق بهادار حرفه ای است که مستلزم هوش و ذکاوت بالایی است. ضریب هوشی کارگزاران بورس معمولاً بیش از صاحبان مشاغل و حرف معمول است. حافظه قوی برای نگهداری و به خاطر آوردن حجم عظیمی از اطلاعات، مقایسه ذهنی ارقام و اطلاعات گوناگون و بالاخره انجام سریع محاسبات در ذهن و حافظه، صفات بارز همه کارگزاران موفق در بازار معاملات اوراق بهادار است .

سرعت عمل: سرعت عمل یا سرعت انتقال خصلتی است که یک کارگزار بدون آن هرگز به توفیق کامل دست نخواهد یافت. ماهیت تحولات سریع بازار اوراق بهادار و شدت رقابت در بورس مستلزم آن است که کارگزار سهام، به موقع و سریع دست بکار شود و در اتخاذ تصمیم دچار تردید و دودلی نباشد. بدیهی است که سرعت انتقال و تصمیم گیری را نباید با شتاب زدگی اشتباه کرد

صداقت و امانت: درستی و صحت عمل کارگزار بورس هم از نظر مردم و هم از نظر دولت و متولیان بورس اوراق بهادار اهمیت زیادی دارد. بسیاری از افراد و صاحبان سرمایه های کوچک که اطلاع چندانی از اوراق بهادار گوناگون ندارند مجبورند به گفته ها و اطلاعات کارگزار اعتماد کنند. نادرستی و سوء عمل یک کارگزار، افراد را نسبت به سرمایه گذاری در اوراق بهادار بی اعتماد خواهد کرد. بالعکس درستی، صداقت و حسن شهرت یک کارگزار موجب می شود، افراد با اعتماد زیاد و اطمینان خاطر به بورس مراجعه کنند. به همین جهت کارگزاری در بورس حرفه ای است با شرایطی، که عموماً توسط بورس اوراق بهادار تعیین می شود و کارگزاران بورس اعم از اشخاص حقیقی یا حقوقی باید شرایط مزبور را احراز کنند .

تخلف کارگزاران از مقررات بورس عموماً باعث لغو پروانه کار آنان می شود.
نحوه کار کارگزاران

چنانچه اشاره شد، داد سند اوراق بهادار در بورس منحصر^{۱۲} توسط کارگزاران رسمی بورس انجام می شود . در غالب بورسهای جهان تمهیدات ویژه ای در نظر گرفته شد تا داد و ستد در بورس تحت ضوابط معینی قرار گیرد. برای نمونه بورس اوراق بهادار تهران نیز با تهیه فرم های خاص، مراجعه مشتریان به کارگزاران و نحوه خرید و فروش اوراق را به شرح زیر تنظیم کرده است :

خرید از اوراق بهادار با مراجعه به یک کارگزار بورس، اقدام به تکمیل برگه های دستور خرید (نمونه شماره ۱) می کند فروشنده اوراق بهادار نیز با مراجعه به کارگزار دستور فروش (نمونه شماره ۲) را تکمیل می کند. کارگزاران هم با مراعات آیین نامه معاملات بورس، مطابق خواست مشتری عمل می کنند .

به منظور تسهیل کار مشتری سازمان کارگزاران بورس با تهیه وکالتنامه ای نمونه شماره ۳ که به امضای مشتریان می رسد، کارگزاران را مجاز می سازد که از سوی مشتری دفاتر مربوط به سهام شرکتها را امضا کرده و تشریفات قانونی نقل و انتقال سهام را انجام دهند .

و بالاخره اعلامیه خرید و فروش سهام (نمونه شماره ۴) پس از قطعی شدن معامله توسط کارگزار فروشنده سهم تکمیل و به امضای کارگزار خریدار رسانده می شود. این اعلامیه پس از تایید ناظر جلسه در اختیار طرفهای ذینفع قرار می گیرد.

بورس اوراق بهادار در ایران

بازار متشکل سرمایه در ایران

بازار متشکل سرمایه در ایران کاملاً نو و تازه پاست. بازار سرمایه به معنای بازاری که در آن تقاضای وجوه بلند مدت تامین می گردد. با تاسیس (بانک برنامه) در سال ۱۳۲۵ که بعدها بانک اعتبارات صنعتی نامیده شد، به وجود آمد. پیش از آن اعتبارات بلند مدت که مقدار آن ناچیز بود، عمدتاً از طریق وامهای بانک ملی ایران تامین می شود. اما تنظیم اولین برنامه عمرانی هفت ساله، و اجرای آن از ۱۳۲۸، لزوم ایجاد بانکهای توسعه ای و تخصصی برای تامین منابع مالی بلند مدت را نمایان ساخت. جریانهای سیاسی اواخر دهه ۱۳۳۰ و خصوصاً قطع درآمد ارزی حاصل از صادرات نفت

در سالهای ۳۲-۱۳۳۰ عملیات اجرایی برنامه مذکور را متوقف کرد. در سال ۱۳۳۸ (بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران) با مشارکت بخش خصوصی و موسسات خارجی به عنوان اولین بانک تخصصی تأسیس شد که هدف از ایجاد آن کمک به گسترش فعالیتهای بخش خصوصی در صنعت و معدن بود. پس از آن بانکهای تخصصی دیگری به وجود آمدند و بازار سرمایه به تدریج در مسیر توسعه و تحول گام نهاد.

تحولات سریع اقتصادی- اجتماعی دهه ۱۳۳۰ و اهمیت روز افزون بازار پول و سرمایه در کشور، تدوین قوانین جامعی را که ناظر بر فعالیتهای پولی و مالی باشد، اجتناب ناپذیر ساخت. در عین حال به علت تضادی که بین فعالیتهای بانک ملی ایران به عنوان یک بانک تجاری و وظایف و مسئولیتهای آن در مقام بانکدار دولت وجود داشت، ایجاد یک سازمان مستقل به منظور تنظیم حجم پول و اعتبارات و نظارت بر نحوه فعالیت بانکها مورد توجه دولت قرار گرفت. سرانجام (قانون پولی و بانکی) کشور در خرداد ۱۳۳۹ به تصویب رسید و به مورد اجرا گذاشته شد. به موجب این قانون، بانک مرکزی ایران به منظور حفظ ارزش پول و تنظیم اعتبارات تشکیل گردید و کلیه وظایف و مسئولیتهای بانکداری مرکزی از بانک ملی ایران منفک و به بانک مرکزی محول شد. شروع فعالیت بانک مرکزی ایران با تنظیم و اجرای (برنامه تثبیت اقتصادی) که از سوی صندوق بین المللی پول به ایران توصیه شده بود، همزمان شد. بانک مرکزی ایران از شروع کار خود تا ۱۳۴۲، اجازه تأسیس هیچ بانکی را نداد و همه هم و غم خود را مصروف بهبود کیفیت بانکهای موجود کرد.

با پایان یافتن دروه بحران و اعاده وضعیت رونق، تصمیماتی در زمینه توسعه منابع بازار پول و سرمایه اتخاذ گردید و بیش از همه، شبکه بانکی کشور گسترش یافت. بطوریکه تعداد بانکهای کشور از ۲۷ بانک در ۱۳۳۹ به ۳۶ بانک در ۱۳۵۷ افزایش یافته بود که از این تعداد ۲۶ بانک تجاری، ۷ بانک تخصصی و سه بانک به صورت بانکهای گسترش ناحیه ای بودند.

در سال ۱۳۵۷، در بازار سرمایه کشور جمعاً ۷ بانک تخصصی به فعالیت اشتغال داشته اند که قسمت اعظم عملیات بازار سرمایه توسط آنها انجام می شده است. از بین گروه بانکهای تخصصی، سه بانک در امور صنعتی و معدنی، دو بانک در رشته کشاورزی و دو بانک در بخش ساختمان فعالیت داشتند.

مهمترین منابع بانکهای تخصصی را سپرده ها، کمکها و وجوه بخش دولتی تشکیل می داد و بخشی از منابع بانکهای مزبور از وامهای دریافتی از خارج تأمین می گردید.

شرکتهای بیمه نیز به طور بالقوه می توانند موسسات قدرتمندی در بازار سرمایه باشند. لیکن در ایران فرهنگ بیمه گسترش چندانی نداشته است. تا قبل از ۱۳۵۷، جمعاً پانزده شرکت بیمه با سرمایه ای حدود ۸ میلیارد ریال در ایران فعالیت داشتند. بعد از انقلاب اسلامی نیز که فعالیتهای بیمه به موجب قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران، (ملی) اعلام شده است، شرکتهای بیمه از قدرت مالی چندانی برخوردار نیستند و هنوز نمی توان آنها را در بازار سرمایه، موسسات قدرتمندی به حساب آورد. در مقابل، سازمان تأمین اجتماعی به عنوان یکی از مهمترین منابع مالی بلند مدت در بازار سرمایه ایران حرفهای زیادی برای گفتن دارد.

بورس اوراق بهادار تهران

تأسیس و شکل گیری :

امور تجاری در ایران در ابتدا تابع قوانین شرع بود. نخستین بار در دوره چهارم قانونگذاری، مقرراتی راجع به سهام شرکتهای ضمن قانون تجارت مصوب ۱۳۰۴ تدوین گردید که عمدتاً از قوانین تجارت فرانسه اقتباس شده بود. در قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ نیز ضمن مواد ۸۹ تا ۹۲ یک سلسله مقررات جزایی مربوط به سوء استفاده از سهام شرکتهای پیش بینی شده بود و صدور سهام شرکتهای طبق ضوابط خاصی در آمد.

ظاهراً اولین بار در ۱۳۱۵ شمسی، یک نفر بلژیکی به نام (وان لوتر فلد) مطالعاتی درباره تأسیس یک بورس اوراق بهادار در تهران به عمل آورد و طرح قانون و اساسنامه و نظامنامه داخلی آن را نیز تهیه کرد. در همان ایام بانک ملی ایران نیز به عنوان سازمان متولی امور پولی کشور مطالعاتی در این زمینه انجام داده بود. لیکن بروز جنگ جهانی دوم در شهریور ۱۳۲۰ و عدم ثبات سیاسی و اقتصادی سالهای اولیه سلطنت پهلوی دوم، تأسیس بورس را در ایران به تأخیر انداخت.

قوانین تجاری ایران نیز در مورد (بورس) ساکت بود و اولین بار ضمن ماده ۲۰ قانون تأسیس اتاقهای بازرگانی مصوب ۷ دی ماه ۱۳۳۳ به موضوع بورس اشاره شده و طی آن از وزارت اقتصاد خواسته شده (نظرات اتاقهای بازرگانی را راجع به مسائل مربوط به بورس مورد توجه قرار دهد).

در سال ۱۳۴۱، کمیسیونی در وزارت بازرگانی تشکیل گردید که ضمن دعوت از نمایندگان وزارت دارایی و بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران، موضوع تأسیس بورس اوراق بهادار را مورد بحث قرار داد. نتیجه مذاکرات این کمیسیون مشتمل بر نحوه تأسیس و اداره بورس، تشکیلات و سازمان و کیفیت تصدی دولت طی گزارشی به وزیر بازرگانی وقت ارائه گردید. همزمان با این اقدامات، بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران با همکاری چند بانک دیگر توافقنامه ای جهت تشکیل هیأت موسس بورس قرار همکاری نزدیکتر گذاشته شد.

در اواخر ۱۳۴۱ بنا به دعوت وزارت بازرگانی ایران دو متخصص بلژیکی، به نام (گاستون دو کینگ) دبیر کل بورس

بروکسل و (کارپانتیه) رئیس اداره روابط عمومی بورس مزبور به منظور همکاری با دولت ایران به تهران آمدند و مدت سه ماه مشغول تهیه طرح تاسیس بورس اوراق بهادار ایران بودند. اما به هر حال تنشهای سیاسی سالهای ۱۳۴۱ و ۱۳۴۲ به دولت مجال عملی کردن چنین ایده هایی را نمی داد .

بعداً نیز، به موجب بند ۴ قانون تاسیس اتاقهای صنایع و معادن مصوب ۴ آذر ماه ۱۳۴۳ یکی از وظایف اتاق صنایع و معادن ایران، (کوشش و مساعدت در ایجاد بورس سهام و اوراق قرضه موسسات صنعتی و معدنی) تعیین گردید . بالاخره در اردیبهشت ۱۳۴۵ قانون تشکیل بورس اوراق بهادار به تصویب رسید و به وسیله وزارت اقتصاد به بانک مرکزی ابلاغ گردید و از بانک مرکزی درخواست شد که نسبت به اجرای مفاد قانون مزبور، اقدام کند .

مقارن اقدامات بانک مرکزی برای تهیه و تصویب آیین نامه های اجرایی قانون بورس، از یک متخصص انگلیسی به نام (ت. ف. گریفین) دعوت شد به ایران سفر کند و درباره نحوه تشکیل بورس اظهار نظر کند. مقررات مربوط با کمک و همفکری نامبرده تنظیم و تدوین گردید .

در همین حال اعضای شورای بورس به عنوان بالاترین رکن اتخاذ تصمیم بورس انتخاب شدند. متعاقب این اقدامات، دبیر کل بورس اوراق بهادار و هیات مدیره سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار نیز انتخاب و مشغول به کار شدند .

بورس تهران در بهمن ۱۳۴۶ با انجام معاملات روی سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران فعالیت خود را شروع کرد. در ۱۳۴۷ سهام چند شرکت جدید تولیدی به بورس راه یافت و اسناد خزانه و قبوض اصلاحات ارضی نیز در بورس قابل معامله گردید و بر حجم معاملات آن افزوده شد. در سالهای بعد با ورود معاملات مربوط به اوراق قرضه دولتی و اوراق قرضه نوسازی عباس آباد، این بازار توسعه بیشتری پیدا کرد در سالهای ۱۳۵۱ با اجرای برنامه گسترش مالکیت صنعتی از یک سو و برقراری معافیت های مالیاتی برای شرکتهای پذیرفته شده در بورس از سوی دیگر، فعالیت بورس دو چندان گردید. و بالاخره در ۱۳۵۳، با سهیم شدن کارگران و کشاورزان و عموم مردم در سهام شرکتهای تولیدی فصل جدیدی در فعالیتهای بورس اوراق بهادار تهران گشوده شد .

سازمان و نحوه اداره امور بورس تهران در قانون تاسیس بورس اوراق بهادار به منظور حسن اداره امور بورس، چهار رکن اصلی به شرح زیر تعبیه شده است :

- ۱ (شورای بورس)
- ۲ (هیات پذیرش اوراق بهادار)
- ۳ (سازمان کارگزاران بورس)
- ۴ (هیات داور بورس)

۱ - شورای بورس :

شورای بورس به عنوان عالیترین رکن اتخاذ تصمیم بورس مرکب از افراد ذیل است .

—دادستان کل کشور یا معاون او .

—رئیس کل بانک مرکزی یا قائم مقام او

—معاون وزرات اقتصاد

—خزانه دار کل

—رئیس کانون بانکها یا نماینده او

—رئیس اتاق صنایع و معادن ایران یا نماینده او

—رئیس اتاق بازرگانی تهران یا نماینده او

—رئیس هیات مدیره بورس

—سه نفر شخصیت مالی و اقتصادی به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیات وزیران برای مدت

سه سال

ریاست شورای بورس به عهده رئیس کل بانک مرکزی و در غیاب او به عهده قائم مقام بانک مرکزی است وظایف اصلی شورای بورس عبارت است از تصویب آییننامه و مقررات و نظارت بر حسن اجرای آنها .

۲ - هیات پذیرش اوراق بهادار:

هیات پذیرش اوراق بهادار به منظور اخذ تصمیم در مورد قبول یا رد اوراق بهادار در بورس و یا حذف اوراق بهادار موجود در بورس که فاقد صلاحیت لازم شده اند، تشکیل می گردد. اعضای این هیات عبارتند از :

—رئیس هیات مدیره بورس یا قائم مقام او

—قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی

—یک کارشناس به نمایندگی از سوی کانون بانکها

—یک کارشناس به نمایندگی از سوی اتاق بازرگانی و صنایع و معادن

—دو نفر حسابدار خبره به انتخاب شورای بورس

ریاست هیات پذیرش اوراق بهادار به عهده قائم مقام رئیس کل بانک مرکزی است .

۳ - سازمان کارگزاران بورس :

بورس اوراق بهادار تهران توسط سازمان کارگزاران اداره می شود که سازمانی با شخصیت حقوقی مستقل از بورس است سازمان کارگزاران توسط هیات مدیره ای به نام هیات مدیره بورس اداره می شود که دارای وظایف زیر است :

- اداره امور بورس

- نمایندگی سازمان کارگزاران بورس در کلیه مراجع

- رسیدگی به درخواست متقاضیان کارگزاری و صدور اجازه مربوطه .

- تنظیم و اعلام فهرست نرخهای اوراق بهادار بلافاصله پس از هر جلسه .

- رفع اختلافات حریفه ای کارگزاران بورس و رسیدگی و اتخاذ تصمیم نسبت به تخلفات آنها .

- تأمین انتظامات و اخذ تصمیمات انضباطی نسبت به کارگزاران و کارکنان و مراجعین به بورس .

کارگزاران به دو دسته تقسیم می شوند :

دسته اول: اشخاص حقیقی .

دسته دوم- موسسات مالی و اعتباری

کارگزاران دسته اول و نیز نمایندگان کارگزاران دسته دوم باید دارای شرایط زیر باشند :

۱ -ایران تابعیت

۲ -نداشتن پیشینه کیفری موثر

۳ -داشتن حسن شهرت

۴ -دارا بودن لااقل ۲۵ سال سن

۵ -داشتن لااقل سه سال سابقه کار آموزی نزد یک یا چند کارگزار

۶ -گذراندن امتحان نظری

۷ -اجازه هیات مدیره بورس .

در مورد کارگزاران دسته دوم یعنی موسسات مالی و اعتباری فقط مندرجات بند ۱ و ۷ فوق لازم الرعایه است ولی

نمایندگان آنها باید حائز کلیه شرایط فوق الذکر باشند .

اشخاص حقیقی که به عنوان کارگزار انتخاب می شوند نمی توانند به طور مستقیم یا غیر مستقیم شغل دیگری از کارگزاری بورس داشته باشند . هیچ کارگزاری نمی تواند به شغل کارگزاری بورس اشتغال ورزد مگر آن که نام او در لوحه کارگزاران بورس درج شده باشد .

۴ -هیات دאوری بورس :

مرجعی است که وظیفه آن رسیدگی به اختلافات میان کارگزاران باهم و نیز اختلافات خریداران یا فروشندگان با

کارگزاران است که ناشی از معاملات بورس باشد . اعضای هیات دאوری عبارتند از :

-نماینده وزیر دادگستری

-نماینده شورای بورس

-نماینده اتاق بازرگانی و صنایع و معادن

ریاست هیات دאوری بورس به عهده نماینده وزارت دادگستری است .

مقررات حاکم بر نحوه انجام معاملات بورس

در بورس اوراق بهادار تهران، فقط اوراق بهاداری مورد معامله قرار می گیرد که از طرف موسسات ایرانی صادر گردیده و مورد قبول هیات پذیرش واقع شده باشد . برای پذیرش اسناد خزانه و اوراق قرضه صادره از طرف دولت و درج آنها در فهرست نرخها تقاضای وزیر امور اقتصادی و دارایی کافی است .

معاملات بورس باید در جلسات رسمی بورس که با حضور و تحت نظارت نماینده هیات مدیره بورس تشکیل می گردد، انجام شود هر کارگزاری که معاملات بورس را خارج از جلسات رسمی انجام دهد از شغل کارگزاری محروم می گردد . کارگزاران برای معاملاتی که به وسیله آنان در بورس انجام می گیرد حق العملی دریافت خواهند کرد کارگزاران مکلف اسرار دستور دهندگان می باشند و حق افشای دستور های رسیده را ندارند . کارگزاران همچنین مکلفند دفاتر و اسناد و مدارک مربوط به معاملات خود را به روش مورد قبول تنظیم و نگهداری کنند .

نحوه پذیرش اوراق بهادار در بورس

شرکتی که مایل است سهام آن در بورس قابل معامله شود باید تقاضای خود را از طریق یکی از کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به هیات مدیره بورس ارائه دهد تقاضاهایی که بدین وسیله دریافت می شوند همراه با سایر اطلاعات لازم به زمینه فعالیت شرکت مزبور توسط هیات مدیره بورس برای رسیدگی و اتخاذ تصمیم برای هیات پذیرش بورس ارسال می گردد . هیات پذیرش پس از رسیدگی، چنانچه سهام مزبور را واجد شرایط تشخیص دهد، آن را خواهد پذیرفت چنانچه تقاضای پذیرش اوراق سهام شرکتی رد شود، متقاضی دیگر نمی تواند تا یک سال مجدداً تقاضای پذیرش همان اوراق بهادار را بکند .

چنانچه سهامی که قبلاً مورد تأیید قرار گرفته و در بورس معامله می شود به دلایلی فاقد صلاحیت تشخیص داده شود،

هیات پذیرش دستور حذف آن اوراق را از فهرست نرخها، به هیات مدیره بورس اعلام می دارد .
شرکتی که مایل است سهام آن در بورس وارد شود باید مبالغی را به شرح زیر به هیات پذیرش اوراق بهادار بپردازد :

—مبلغی جهت رسیدگی تقاضا در هیات پذیرش

—مبلغی برای حق درج سهام شرکت در فهرست نرخها

علت عمده سخت گیری بورس برای پذیرش شرکتها این است که برخی از صاحبان سرمایه، خصوصاً صاحبان سرمایه های کوچک، که برای خرید اوراق بهادار به بورس مراجعه می کنند، امکان بررسی وضع مالی شرکتها را ندارند و چنانچه محدودیتی برای پذیرش سهام شرکتها در بورس وجود نداشته باشد، سرمایه های افراد در معرض خطر قرار خواهد گرفت. در عوض اگر وضع مالی شرکتها توسط بورس اوراق بهادار ارزیابی و مطالعه شود و مورد تایید بورس قرار گیرد، افراد با اطمینان خاطر نسبت به خرید سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اقدام می کنند .

شرایط و ضوابط پذیرش شرکتها در بورس اوراق بهادار تهران در مجموعه ای تحت عنوان (راهنمای شرکتها) سهامی برای پذیرش سهام آنها در بورس اوراق بهادار) گرد آوری شده است .

شرکتی که خواستار پذیرش در بورس است و کلیه شرایط لازم را داراست، تقاضای پذیرش خود را به همراه مدارک مورد لزوم به دبیرخانه هیات پذیرش اوراق بهادار ارائه می کند. هیات پذیرش نیز پس از بررسی دقیق وضعیت مالی شرکت نسبت به پذیرش یا رد تقاضای آن اقدام خواهد کرد .

شرکتهایی که سهامشان در بورس پذیرفته می شود از مزایا و معافیت های مالیاتی خاصی برخوردار می شوند .

فعالیت بورس اوراق بهادار تهران :

فعالیت بورس اوراق بهادار تهران را باید به سه دوره تقسیم کرد: دوره اول از ابتدای تاسیس آن از ۱۳۴۵ تا انقلاب اسلامی در بهمن ۱۳۵۷ که دوره معرفی و شناساندن بورس به اقتصاد ایران است. دوره دوم از ۱۳۵۷ تا ۱۳۶۸ که دوره رکود و سکون بورس باید نامیده شود و بالاخره دوره سوم که از اواسط ۱۳۶۸ آغاز می شود که باید آن را دوره تجدید حیات بورس نام بگذاریم .

دوره اول: از بدو تاسیس تا ۱۳۵۷ :

بورس اوراق بهادار تهران در بهمن ماه ۱۳۴۶ کار خود را رسماً با عرضه سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران آغاز کرد. حجم معاملات بورس در اولین سال تاسیس (دو ماه آخر ۱۳۴۶) حدود ۱۵ میلیون ریال بود. در ۱۳۴۷ که تعدادی شرکت تولیدی به بورس راه یافتند و اسناد خزانه دولت و قبوض اصلاحات ارضی نیز در بورس پذیرفته شد، بر حجم معاملات بورس افزوده شد. سالی بعد شاهد رشد ملایم اما مداوم بورس بود و اجرای برنامه گسترش مالکیت صنعتی و برقراری معافیت های مالیاتی برای شرکت های پذیرفته شده در بورس تاثیر زیادی بر رشد معاملات بورس داشته است. حجم معاملات در ۱۳۵۶ بالغ بر ۴۴ میلیارد ریال گردید که بالاترین میزان معامله در طول مدت فعالیت آن در این دوره است .

تعداد شرکتها و بانک های پذیرفته در بورس از ۶ شرکت با سرمایه ۲/۶ میلیارد ریال در ۱۳۴۷ به ۱۰۲ شرکت با سرمایه ۲۳۰ میلیارد ریال در ۱۳۵۶ افزایش یافت. حجم معاملات سهام انجام شده در بورس اوراق بهادار تهران در این دوره (۱۳۴۶ تا پایان ۱۳۵۷) بالغ بر ۸۳ میلیارد ریال بود. با توجه به این که در همین مدت، تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی بخش خصوصی ۳۴۸۱ میلیارد ریال بوده، سهام معامله شده در بورس تنها حدود ۲/۵ درصد از تشکیل سرمایه ثابت ناخالصی بخش خصوصی را تشکیل داده است. با عنایت به این که معاملات فقط روی سهام جدید نبوده و بخش مهمی از معاملات سهام ناشی از دست به دست شدن اوراق بهادار بوده است، نسبت سهام جدید خریداری شده به تشکیل سرمایه ثابت ناخالص بخش خصوصی از ۲/۵ درصد نیز کمتر بوده است .

مجموع معاملات انجام شده روی اوراق قرضه در دوره ۱۱ ساله مذکور بالغ بر ۶۷ میلیارد ریال بود. در حالی که طی دوره ۵۷-۱۳۴۸ جمعاً ۱۴۰۶ میلیارد ریال اوراق قرضه منتشر گردید. و حجم معاملات اوراق قرضه نسبت به اوراق قرضه منتشره فقط ۴/۷ درصد بوده است .

گسترش فعالیت بورس اوراق بهادار تهران از بدو تاسیس تا انقلاب اسلامی تا حد زیادی مرهون قوانین و مقررات دولتی است. تصویب قانون گسترش مالکیت سهام واحدهای تولیدی در چهارم اردیبهشت ۱۳۵۴ از جمله این قوانین است .

به موجب این قانون موسسات خصوصی و دولتی مکلف شدند که به ترتیب ۴۹ درصد و ۹۹ درصد سهام خود را به عموم عرضه کنند. دولت نیز برای تسهیل امر انتقال سهام، اقدام به تاسیس دو شرکت سرمایه گذاری ملی ایران و سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی کرد .