

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

رویکرد تنظیم و نظارت بر بازار سرمایه ایران در ساختارهای کنونی و
پیشهادی

تهیه کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

از دیدگاه نظریه‌های اقتصادی، بسامانی بازار سرمایه به سبب نقش اساسی آن در تجهیز منابع مالی فعالیت‌های اقتصادی و انباشت سرمایه، همترازی بخش‌های پولی و واقعی اقتصاد، و فراهم‌آوردن زمینه‌های دستیابی به رشد درون‌زای اقتصادی همراه با عدالت اجتماعی از اهمیت زیادی برخوردار است. برای آنکه بازار سرمایه بتواند در توسعه اقتصادی نقش سزاوار بر عهده گیرد، باید کارآمد، فعال، و کم‌ویش پیشرو باشد. بازار سرمایه ایران در چارچوب بورس اوراق بهادار تهران مجموعه کوچکی را دربرمی‌گیرد که نقش آن در فرآیند توسعه اقتصادی کشور بسیار ناچیز بوده است. بررسی وضعیت بازار واحد، تک‌کالایی، کوچک، و کم‌ویش دولتی بورس اوراق بهادار تهران به ویژه در سنجش با کشورهای دیگر نشان می‌دهد که بازار سرمایه ایران در شکل کنونی به گونه‌ای محدود، سنتی، و دنباله‌رو فعالیت دارد و از تأمین نیازهای مالی توسعه اقتصاد ملی ناتوان است.

در بررسی کاستیها و نارساییهای بازار سرمایه کنونی ایران آنچه در نگاه نخست نمایان می‌شود، نبود مجموعه قانونی جامعی برای پوشش تمامی فعالان در بازار سرمایه، و نیز چارچوبی برای تنظیم و نظارت بر آن بازار است. با وجود این، تدوین مجموعه قانونی مزبور بدون گزینش الگوی برازنده‌ای برای ساخت بازار سرمایه در ایران از روایی و کارایی زیادی برخوردار نخواهد بود.

در گزارش پیش‌رو، به استناد یافته‌های **طرح مطالعاتی اصلاح ساخت بازار سرمایه ایران**، برخی از مهمترین ویژگیهای رویکرد تنظیمی و نظارتی بازار مزبور در ساختارهای کنونی و پیشنهادهای با یکدیگر همسنگی؛ و بسترهای تدوین مجموعه قانونی مورد نیاز شناسایی شده است.

رویکرد تنظیم و نظارت بر بازار سرمایه ایران در ساختارهای کنونی و پیشنهادی

فهرست مطالب

۱- بازار سرمایه ایران.....	۱
۱-۱ الگوی ساخت بازار.....	۱
۲-۱ شیوه تنظیم و نظارت بر بازار سرمایه.....	۲
۳-۱ بازارهای اوراق بهادار.....	۴
۴-۱ نهادهای فعال در بازار سرمایه.....	۴
۵-۱ ابزارهای مالی.....	۴
۲- بورس اوراق بهادار تهران.....	
۱-۲ ساخت سازمانی.....	
۲-۲ تنظیم و نظارت.....	
۳-۲ سازوکار عملکرد.....	
۳- مجموعه قانونی پیشنهادی.....	

۱ - بازار سرمایه ایران

۱-۱ الگوی ساخت بازار

الف - وضعیت موجود (نمودار شماره یک)

۱- رویکرد تنظیمی و نظارتی بازارهای مالی ایران در اصل متمرکز است. اما به دلیل نبود سازوکار

رفتاری مناسب، نظارت بر بازارهای مالی کارآمد نیست.

۲- بازار متشکل سرمایه در ایران از بورس اوراق بهادار تهران؛ و مقام ناظر بر بازار مزبور از شورای

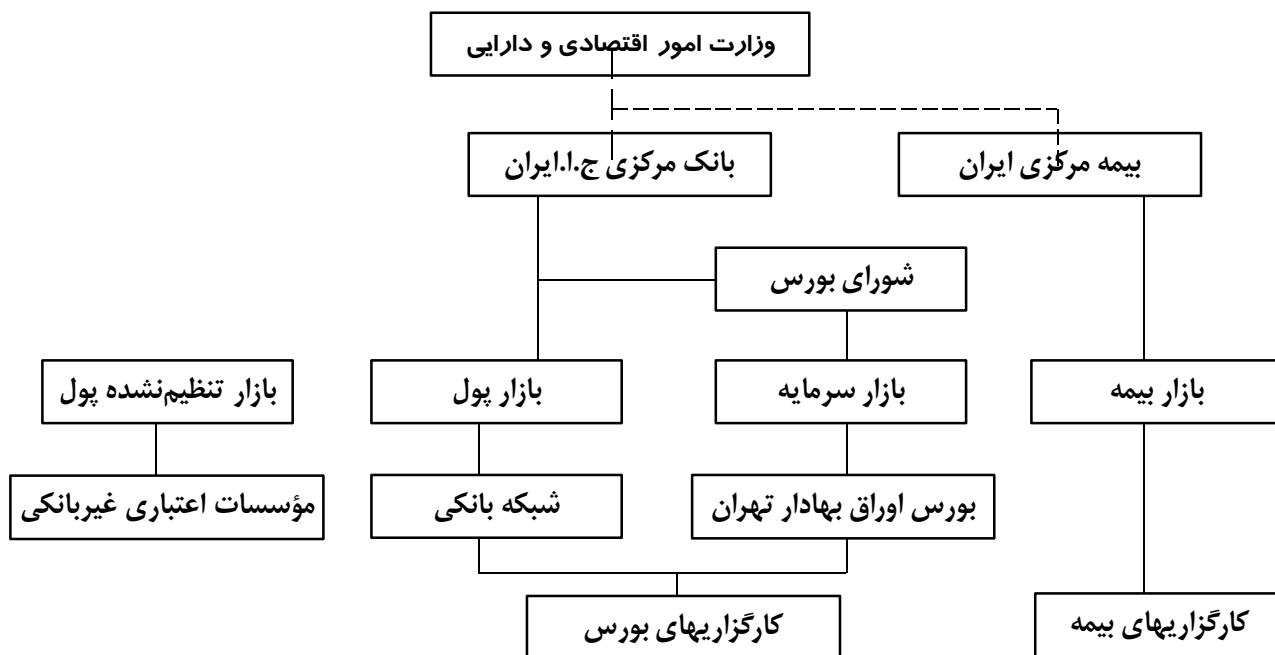
بورس فراتر نمی‌رود. از آنجا که کارکردهای قانونی شورای بورس به نظارت بر اجرای قانون

تأسیس بورس اوراق بهادار تهران و حسن اداره امور آن محدود می‌شود؛ مقام مسؤول تنظیم و

نظارت بر مجموعه فعالان در بازار سرمایه کشور به درستی تعریف شده نیست.

۳- کارکرد واسطه‌های مبادله در بازارهای مالی ایران اغلب تک منظوری است.

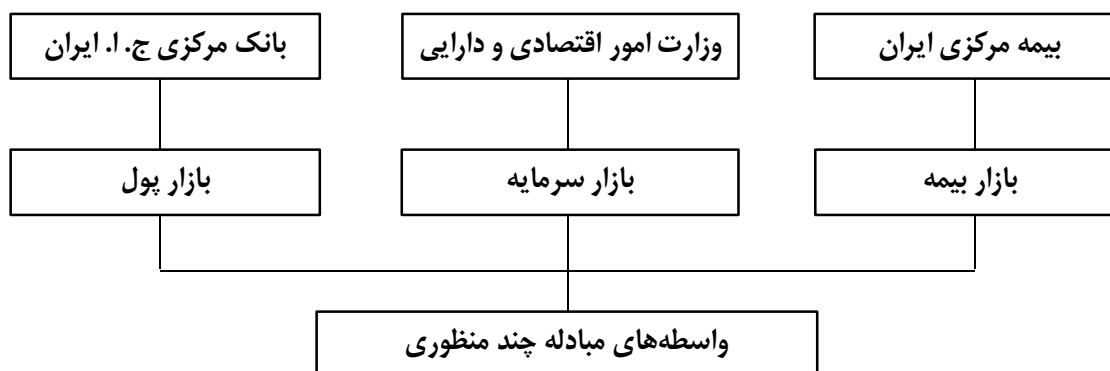
نمودار ۱ الگوی کنونی ساخت بازارهای مالی در ایران



ب - وضعیت مطلوب (نمودار شماره دو)

- ۱- کارکردهای قانونی مقامهای ناظر بر بازارهای بیمه، پول و سرمایه از یکدیگر تفکیک می‌شود. بدین ترتیب، امکان گسترش پوشش قانونی مناسب و به کارگیری ابزارهای تنظیمی و نظارتی با حفظ هویت هر یک از بازارهای مالی فراهم می‌آید.
- ۲- با متنوع و چند منظوری کردن کارکردهای واسطه‌های مبادله در بازارهای مالی کشور، فعالیت آنها متمرکز و گسترده‌تر می‌شود. این نکته در حکمفرماساختن وضعیت رقابت کامل بر بازارهای مالی اهمیت دارد.
- ۳- سازوکار رفتاری نظارت بر بازارهای مالی به گونه‌ای قاعده‌مند در مجموعه قانونی پیشنهادی تعریف شده است.

نمودار ۲ الگوی پیشنهادی ساخت بازارهای مالی در ایران



۲-۱ شیوه تنظیم و نظارت بر بازار سرمایه

الف - وضعیت موجود

- ۱- نظارت بر بازار سرمایه ایران در شکل کنونی کند و فاقد قانونمندی است. همچنین، افرادی کارآمد برای نظارت بر فعالیتهای تضمین سلامت کارکرد بازار، و جلوگیری از بروز پدیده‌های اختلال‌زا یا مختل‌کننده بازار وجود ندارد. به طریق اولی، مرجعی برای پیشنهاد قوانین، وضع مقررات و تدوین استانداردهای فعالیت در بازار سرمایه کشور به چشم نمی‌خورد.
- ۲- ایستایی سازوکار تنظیم و نظارت بر بازار متشکل سرمایه سبب می‌شود که پیشنهاد هرگونه تغییر یا اصلاح به لزوم با مراجعه به مرجع اصلی قانونگذاری و فروافتادن در فرآیند پیچیده دیوانسالاری اداری همراه باشد.

ب - وضعیت مطلوب (نمودار شماره سه)

۱- مقام ناظر بر بازار سرمایه در چارچوب یک مجموعه کارآمد، مسئولیت تنظیم و نظارت بر بازار را عهده‌دار می‌شود.

۲- کارکردهای اساسی مقام ناظر بر بازار سرمایه تضمین انتشار اوراق بهادار از نظر:

- بی‌خطر بودن آنها برای سلامت اقتصاد ملی،
- اعتبار ناشر اوراق مزبور، و
- تطابق آنها با قوانین شرعی، مدنی و مالی کشور است.

نمودار ۳ مجموعه تنظیمی - نظارتی پیشنهادی برای بازار سرمایه ایران



۳- مقام ناظر بر بازار سرمایه ایران، وظایف خود را در چارچوب پنج شورای اجرایی تخصصی انجام

می‌دهد. وظایف تفکیک‌شده بدنه اجرایی مزبور عبارتند از:

- تدوین قوانین لازم برای فعالیت سالم در بازار سرمایه،
- هدایت منابع به بازارهای مالی،
- ایجاد شبکه‌های ایمنی برای منابع مالی کوچک،
- جلوگیری از فساد،
- تسهیل مبادلات، و
- جلوگیری از دستکاری بازارها.

۴- تنظیم و نظارت بر بازار در شکل پیشنهادی پویاست. همه چیز برپایه تشخیص هویت و جایگاه

واقعی طبقه‌بندی شده آن - و نه براساس هویت فردی - دآوری خواهد شد.

۳-۱ بازارهای اوراق بهادار

الف - وضعیت موجود

در شکل کنونی بازار دست اول اوراق بهادار به گونه‌ای ضمنی و غیررسمی کم‌وبیش وجود دارد. بازار دست دوم فقط در چارچوب بورس اوراق بهادار تهران فعالیت دارد. اما هیچگونه مرتبه‌بندی برای اوراق بهادار دادوستد شده در بازار رسمی وجود ندارد.

ب - وضعیت مطلوب

- ۱- بازار دست اول معاملات اوراق بهادار به طور رسمی ایجاد خواهد شد و بدین منظور، فعالیت بانکهای سرمایه‌گذاری، شرکتهای متعهد خرید و سایر نهادهای فعال در بازار مزبور در مجموعه قانونی پیشنهادی، دیده شده است.
- ۲- بازار دست دوم معاملات اوراق بهادار به گونه‌ای طبقه‌بندی شده و در چارچوب تالارهای اصلی، فرعی و آزاد فعالیت خواهد کرد.
- ۳- گسترش پوشش جغرافیایی فعالیت بازار سرمایه در کشور با ایجاد بورسهای منطقه‌ای اوراق بهادار امکان‌پذیر خواهد شد.

۴-۱ نهادهای فعال در بازار سرمایه

الف - وضعیت موجود

در شکل کنونی، فعالیت نهادهای مختلف بازار سرمایه نامشخص و بدون قانونمندی است. مقررات کنونی فعالیت گاه با روح حاکم بر بازار سرمایه همخوانی ندارد. برای مثال، ثبت شرکتهای سرمایه‌گذاری برپایه مقررات مربوط به شرکتهای بازرگانی انجام می‌شود.

ب - وضعیت مطلوب

در الگوی پیشنهاد شده، فعالان - نهادی و غیرنهادی - در بازار سرمایه مرتبه‌بندی خواهند شد.

۵-۱ ابزارهای مالی

الف - وضعیت موجود

- ۱- در وضعیت کنونی، سه نوع ابزار مالی یعنی سهام عادی بانام دارای حق رأی، اوراق مشارکت بیمارستانی و واریزنامه‌های ارز صادراتی در بورس اوراق بهادار تهران دادوستد می‌شود که معاملات بازار کم‌وبیش بر اوراق سهام متمرکز است.

۲- شناسایی ابزارهای مالی قابل معامله در بازار متشکل سرمایه ایران برپایه نام آن ابزارها انجام می‌شود. بدین معنا، به کارگیری ابزار جدیدی با هویت مشابه اما بانام متفاوت - با آنچه در قانون ثبت شده است - در بازار سرمایه ایران امکان‌پذیر نیست.

ب - وضعیت مطلوب

۱- در مجموع قانونی پیشنهادی، شناسایی ابزارهای مالی برپایه ویژگی آنها و در چارچوب یک طبقه‌بندی متعارف در سه دسته

- اسناد مالکیت مانند سهام و سایر اوراق مالکیت مشابه،
- اوراق قرضه و از جمله اوراق مشارکت، و
- ابزارهای مشتقه مانند قراردادهای پیش‌خرید و پیش‌فروش، معاملات آتی و اختیار معامله.

امکان‌پذیر خواهد بود. بدین ترتیب، در چارچوب تعریف شده بالا، همواره امکان معرفی ابزارهای مالی جدید وجود خواهد داشت.