

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

طرح گزینه‌های منطقه‌ای و بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار:
الگوی برای گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه در ایران

تهیه‌کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

طرح گزینه‌های منطقه‌ای و بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار: الگویی برای گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه در ایران

اشاره

گسترش حوزه فعالیت و سطح پوشش جغرافیایی بازار سرمایه و از جمله سازوکار بورس اوراق بهادار در کشور پهناوری مانند ایران از جنبه‌های مختلف موضوعی بااهمیت و حتی چشم‌پوشی‌ناپذیر به شمار می‌آید؛ به ویژه آنکه با فراهم آوردن زمینه‌های لازم برای تجهیز منابع پس‌اندازی راكد یا سرگردان، و تخصیص بهینه منابع مالی بین اولویتهای اقتصاد ملی و با در نظر گرفتن نیازهای هر یک از مناطق جغرافیایی سبب می‌شود که مشارکت طیف گسترده‌تری از مردم در فعالیتهای اقتصادی، اجرای سیاستهای تمرکززدایی، یکنواخت کردن شدت انباشت نقدینگی در مناطق مختلف کشور، کاهش فشار تقاضا در بازار پول و فشار کسری بودجه دولت، و در نهایت شتاب بخشیدن به سرعت توسعه اقتصادی همزمان و یکنواخت تمامی مناطق جغرافیایی دربرگیرنده اقتصاد ملی بیش از پیش امکان‌پذیر شود.

بورس اوراق بهادار تهران به دلیل قرار گرفتن در منطقه‌ای با پوشش نیمی از نقدینگی خصوصی، یک سوم کارگاههای بزرگ صنعتی، و یک پنجم محصول ناخالص داخلی همواره از موقعیت جغرافیایی ممتازی برخوردار بوده است؛ با وجود این، در دسترس نبودن ابزارها و زمینه‌های لازم برای مشارکت برابر و گسترده صاحبان منابع پس‌اندازی پرکننده در تمامی نقاط کشور، و نیز محدود بودن فرصتهای حضور واحدهای متقاضی سرمایه، و در نبود زمینه‌های لازم برای شکل‌گیری بنیان گسترده‌ای از سهامداران خرده‌پا یا حتی خصوصی در این بازار، سبب شده است که در ضمن کم اثر ماندن نقش و جایگاه کلان اقتصادی این نهاد اساسی اقتصاد ملی، اریبی بیش از حد ساختار مالکیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به سوی بانکها، بنیادها، و سایر نهادهای عمومی یا شبه دولتی به ویژگی بارز بازار سرمایه ایران در وضعیت کنونی بدل شود.

برپایه بند الف ماده ۹۵ قانون برنامه پنج ساله سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی، و فرهنگی ج.ا.ایران، اختیار اعطای مجوز ایجاد بورسهای منطقه‌ای در کشور از سوی مقام قانونگذار به شورای بورس تفویض شده است؛ و گزارش پیش‌رو می‌کوشد ضمن معرفی چارچوبی برای گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه در ایران، الگویی برای راه‌اندازی بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار به عنوان گام نخست ایجاد بورسهای منطقه‌ای در ایران ارائه دهد.

فهرست مطالب

۱- مقدمه: اهمیت بازار سرمایه در اقتصاد ملی	۱
۲- گزینه‌های پراکنش منطقه‌ای بازار سرمایه در ایران	۳
۱-۲ بیان مسأله	۳
۲-۲ چارچوبی برای گزینش و اولویت‌بندی مناطق	۱۱
۳- الگوی گسترش منطقه‌ای و دسترسی فرامنطقه‌ای	۱۶
۱-۳ ساختار و چالشهای کنونی بازار سرمایه ایران	۱۶
۲-۳ الگوی برای گسترش پوشش بازار سرمایه در ایران	۱۸
۳-۳ چارچوب تنظیمی و نظارتی	۲۰
۱-۳-۳ ساختار بازار	۲۰
۲-۳-۳ ابزارها و واسطه‌گران مالی	۲۴
۴-۳ سازمان و سازوکار اجرایی دادوستد در بازار فرامنطقه‌ای	۲۷
۱-۴-۳ مراحل و پیش‌نیازهای اجرایی	۲۷
۲-۴-۳ سازوکار دادوستد	۲۹
۳-۴-۳ سازمان اجرایی بازار در گزینه‌های منطقه‌ای	۳۴
۴- سخن آخر	۳۵

۱- مقدمه: اهمیت بازار سرمایه در اقتصاد ملی

یکی از مهمترین کارکردهای بازار سرمایه در کنار سایر بازارهای مالی، پدید آوردن گونه‌ای همترازی با نیمرخ واقعی اقتصاد ملی - به معنای تنظیم جریان منابع مالی متناسب با میزان فعالیتهای اقتصادی است. نبود یا برهم خوردن این همترازی اغلب به صورت عارضه‌هایی مانند ناسازگاری نقدینگی با حجم تولید، کسری بودجه دولت، و کسری تراز پرداختهای خارجی در اقتصاد ملی نمود می‌یابد و حائلهایی از تورم، رکود، و به طور کلی ناپایداری اقتصادی را به همراه می‌آورد؛ پدیده‌هایی که اقتصاد ایران در طی دو دهه اخیر پیوسته با آنها دست به گریبان بوده است. از این دیدگاه، آنچه در بررسی عملکرد اقتصاد ایران در طی دوره مزبور اهمیت و توجه بیشتری را به خود می‌طلبد، شناخت ماهیت واقعی ارتباط بین تولید، سرمایه‌گذاری، و منابع مالی موجود در اقتصاد ملی است. در حالت طبیعی، انتظار بر این است که رشد پویا و قابل دوام تولید حاصل سرمایه‌گذاری مداوم و پایدار برای ظرفیت‌سازی و بهینه کردن سطح فعالیتها در بخشهای مختلف اقتصادی کشور باشد. اما در یک نگرش درازمدت اینگونه پیداست که روندهای حرکتی متغیرهای اصلی بخش رسمی اقتصاد کشور هیچگاه از پیوندهای لازم و منطقی برخوردار نبوده‌اند؛ به گونه‌ای که رشدهای موردی به دست آمده در طی دو دهه اخیر را نیز نمی‌توان در چارچوب توفیق سیاستهای اقتصادی ارزیابی کرد. بررسی برنامه‌های توسعه اول و دوم مؤید آن است که بخش مالی در سنجش با بخش واقعی عملکرد نامناسب‌تری نیز داشته است؛ عملکردی چنان آشفته که حتی به رشد اقتصادی آسیب رسانده است. الگوی سرمایه‌گذاری در برنامه‌های مزبور با دست کم گرفتن سرمایه‌گذاری دولتی و دست بالا گرفتن سرمایه‌گذاری خصوصی، همواره تصویر آریبی را مبنا قرار داده؛ که خود نمود آشکاری از نبود سازوکاری کارآمد برای تجهیز و هدایت منابع مالی بخش خصوصی به سوی مصارف سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی بوده است. بر اثر همین کاستی، نوسان بیش از حد میزان سرمایه‌گذاری در طی سالهای برنامه اول و دوم، شفاف نبودن و سنجش‌ناپذیری اهمیت ارزش افزوده به عنوان معیار ارجحیت سرمایه‌گذاری، ارزیابی سودآوری فعالیتهای اقتصادی با دیدی کوتاه‌مدت و همسنجی آن با تفاوت نرخ ارز و سایر وامهای ارزان قیمت دولتی و سایر مسایلی از این گونه، اثربخشی سرمایه‌گذاریها را به مراتب به پایین‌تر از حد انتظار کاهش داده، و بی‌خاصیت شدن نسبی سرمایه‌گذاریهای انجام شده را در توسعه اقتصادی به ویژگی بارز اقتصاد ملی در وضعیت کنونی بدل ساخته است.

در چنین وضعیتی، برای راندن اقتصاد به جانب مطلوب پیش از هر چیز باید تاکید درستی از منابع پس اندازی خصوصی به عنوان بخشی از منابع قابل سرمایه‌گذاری در اقتصاد ملی وجود داشته باشد. در درجه دوم، وجود سازوکاری مناسب برای تجهیز منابع پس اندازی، و هدایت آنها به سوی مصارف فعالیتهای درازمدت اقتصادی اهمیت می‌یابد. از این دیدگاه، آنچه وجود بازار سرمایه را در بخش مالی و نیز در اقتصاد ملی ناگزیر می‌سازد، توانایی آن در برآوردن همین کارکرد اخیر است که به طور معمول در توان و حوزه فعالیت سایر بازارهای مالی جای نمی‌گیرد. نهادهای فعال در بازار سرمایه و از جمله بورس اوراق بهادار به کمک ابزارهایی مانند گونه‌های مختلف سهام، اوراق قرضه، و سایر انواع اوراق بدهی درازمدت، و در چارچوب بازارهایی سامان‌یافته و برخوردار از یک ساختار تنظیمی و نظارتی کارآمد، منبع اصلی تأمین منابع مالی درازمدت - با سررسید بیش از یکسال یا به صورت بدهیهای بدون سررسید - به شمار می‌آیند. چنین نهادهایی به طور متعارف به گروههای فعال در بازارهای دست اول و دست دوم بخش‌بندی می‌شوند. بدین ترتیب که بازار دست اول به تجهیز منابع پس اندازی و تأمین نیازهای مالی درازمدت؛ و بازار دست دوم بیشتر به فراهم آوردن امکان دادوستد دست دوم ابزارهای مالی به منظور افزایش قدرت نقدشوندگی ابزارهای مختلف یا ترکیبهای متفاوت خطر و بازدهی اختصاص می‌یابند. اهمیت بازار دست دوم به ویژه از آن روست که می‌تواند از نقدکردن پیش از سررسید بدهی واحدهای متقاضی سرمایه‌جویی کند. بنابراین، ضربه‌های کمبود نقدینگی تأثیر محدودتری بر واحدهای سرمایه‌گذار خواهد داشت. مصونیت شرکتها در برابر اینگونه ضربه‌ها، به خودی خود امکان سرمایه‌گذاری درازمدت را در اقتصاد ملی افزایش می‌دهد. به همین ترتیب، کارکرد نظارتی بازار سرمایه بر فعالیت و عملکرد سرمایه‌گذاران و ناشران اوراق بهادار می‌تواند به افزایش نظم و انضباط اقتصادی از راه بهینه‌سازی اداره واحدهای پذیرفته شده، بهبود وضعیت ساختار و نسبتهای مالی آنها، و نظارت بر شیوه عملکرد و فعالیت واحدهای مزبور بینجامد. از سوی دیگر، نهادهای فعال در این بازار زمینه لازم برای رویارویی با خطرات تجاری و نوسانهای قیمتی را نیز فراهم می‌آورند. این کارکرد مدیریت خطر از طریق به کارگیری راهبردهای خطرگریزی یا خطرپذیری با هدف انتقال خطر در بازارهای مالی، می‌تواند بی‌اطمینانی و ناپایداری را به ویژه در بازارهای سهام، اوراق قرضه، پولهای خارجی، و سایر داراییهای بهره‌دار به طور چشمگیری کاهش دهد. بدین ترتیب، در اقتصادی که بازار سرمایه به درستی عمل کند، ضمن افزایش حجم سرمایه‌گذاریها و کاهش اثر بی‌اطمینانی اقتصادی، امکان دستیابی به یک رشد درون‌زا و قابل دوام اقتصادی نیز فراهم‌تر خواهد بود.

روی دیگر اهمیت بازار سرمایه، به فراهم آوردن امکان مشارکت همگانی در فرآیند توسعه اقتصاد ملی بازمی‌گردد. در واقع، با فرض ثابت بودن سایر شرایط، برانزنگی سیاستهای توسعه‌ای بسته به آن است که برانگیزنده مشارکت ملی باشد. این نکته به ویژه با توجه به محدودیت سنتی فعالیت در بازار سرمایه ایران - بر اثر نقش و ماهیت حضور دولت در اقتصاد ایران و نیز تمرکز تقاضا در بازار پول - بسیار اهمیت دارد. از این دیدگاه، محدود و منحصر بودن بازار سرمایه ایران به بورس اوراق بهادار تهران به عنوان بازاری دست دوم و کم و بیش محدود به دادوستد اوراق سهام عادی با نام، برآوردن کارکردهای قابل انتظار از این رکن مهم نیمرخ مالی اقتصاد ملی را با کندی و ناکارایی بسیار روبرو ساخته است. ساختار بازار سرمایه کنونی ایران با چهار رکن خود شامل شورای بورس به عنوان

مقام ناظر، هیأت پذیرش اوراق بهادار و هیأت داوری به عنوان بازوهای مقام ناظر، و سازمان بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نهاد تنظیم‌گر فعالیت بازار سرمایه در ایران الگویی کم و بیش پذیرفتنی و قابل بهینه‌سازی دارد. اما ناکافی بودن محدوده کارکردها و اختیارات مقام ناظر، و محدود بودن رویکرد موضوعی و سطح پوشش جغرافیایی فعالیت نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه در ایران کاستیهای بزرگی است که برازندگی نقش آن را در پیشبرد هدفهای کلان اقتصادی و تسریع فرآیند توسعه اقتصاد ملی با پرسشهایی جدی روبرو ساخته است.

برپایه بند الف ماده ۹۵ قانون برنامه پنج ساله سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی، و فرهنگی ج.ا.ایران، اختیار اعطای مجوز ایجاد بورسهای منطقه‌ای در کشور از سوی مقام قانونگذار به شورای بورس تفویض شده؛ و بدین ترتیب، فرصت مغتنمی برای گسترش پوشش جغرافیایی فعالیت بورس اوراق بهادار در ایران پدید آمده است. بی‌گمان، استفاده مناسب از این فرصت طلایی فراروی بازار سرمایه، زمینه‌ساز برخورداری از مشارکت گسترده‌تر مردم در فرآیند توسعه اقتصاد ملی از راه در دسترس گذاشتن ابزارها و سازوکار مناسب برای جذب منابع پس‌اندازی پراکنده موجود در سطح اقتصاد ملی و هدایت آنها به جانب مصارف سرمایه‌گذاری و فعالیتهای مولد اقتصادی است. گزارش پیش‌رو در همین راستاست، و می‌کوشد ضمن معرفی چارچوبی برای گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه در ایران، الگویی برای گام نخست راه‌اندازی بورسهای منطقه‌ای در ایران ارائه دهد.

۲- گزینه‌های پراکنش منطقه‌ای بازار سرمایه در ایران

۱-۲ بیان مسأله

بازار سرمایه ایران از آغاز شکل‌گیری برپایه قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵ تاکنون کم و بیش به بازار دادوستد دست دوم اوراق سهام عادی بانام و در چارچوب بورس اوراق بهادار تهران محدود و منحصر بوده است. بورس اوراق بهادار تهران به دلیل قرار گرفتن در منطقه‌ای با پوشش نیمی از نقدینگی خصوصی، یک سوم کارگاههای بزرگ صنعتی کشور، و یک پنجم محصول ناخالص داخلی همواره از موقعیت جغرافیایی ممتازی برخوردار بوده است؛ با وجود این، در دسترس نبودن ابزارها و زمینه‌های لازم برای مشارکت برابر و گسترده صاحبان منابع پس‌اندازی پراکنده در تمامی نقاط کشور، در ضمن کم‌اثر یا ناکافی بودن دلایل انگیزشی حضور صاحبان منابع پس‌اندازی یا حتی متقاضیان سرمایه بر اثر محدود بودن ترکیبهای ریسک و بازدهی، و نیز نبود کارکرد مدیریت یا انتقال ریسک در بازار سرمایه ایران سبب شده است تا درصد کوچکی از سرمایه کنونی تجهیز شده توسط این بازار به سهامداران خرده‌پا یا حتی خصوصی تعلق داشته باشد. چنانکه از جدول ۲-۱ پیداست، برپایه استخراج درصد مالکیت سهامداران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان خرداد ۱۳۷۹، ۷۸/۳ درصد سهام شرکتهای مزبور به نهادهایی با ماهیت دولتی یا شبه دولتی تعلق داشته است؛ حال آنکه سهامداران خرده‌پا (زیر پنج درصد) فقط ۲۰/۹ درصد سرمایه بازار را از آن خود ساخته‌اند. اریبی بیش از حد ساختار مالکیت شرکتهای پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران به سوی بانکها، بنیادها، و سایر نهادهای عمومی یا شبه دولتی در درجه نخست بازتاب‌دهنده لزوم بازشناسی تعریف و مرزبندی دقیق نهادهای خصوصی و دولتی و بازنگری در رویکرد کلان اقتصادی به مسأله واگذاری فعالیتهای اقتصادی دولت و نهادهای شبه دولتی به بخش خصوصی است. در درجه دوم، مسأله گسترش پایه سهامداری در اقتصاد ملی با هدف ایجاد تقاضای مؤثر در بازار سرمایه و به عنوان پیش‌نیاز پیشبرد برنامه‌های واگذاری و عرضه سهام متعلق به نهادهای دولتی و شبه‌دولتی فراییش می‌آید که به خودی خود به موضوع گسترش پوشش جغرافیایی بورس اوراق بهادار در ایران می‌انجامد.

هر چند از توزیع جغرافیایی سهامداران خصوصی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اطلاعاتی در دست نیست؛ محدود بودن پوشش جغرافیایی بازار سرمایه ایران به تهران و برخی مناطق همجوار آن بر اثر دسترس‌ناپذیری و ناشناختگی نسبی بورس اوراق بهادار تهران در سایر نقاط کشور، سهامداران خصوصی کم‌شمار گرد آمده در این بازار را نیز به گمان در گستره‌ای بسیار کوچکتر از اقتصاد ملی جای داده است. شاید از همین روست که استان تهران به تنهایی با بیش از ۴۳ درصد و به همراه مناطق همجوار با پوشش بیش از ۶۵ درصد شرکتهای پذیرفته شده در بورس، نامگذاری بورس اوراق بهادار تهران را بیش از پیش بامسما ساخته است - جدولهای ۲-۲ و ۳-۲. یا آنکه درست از همین روست که حضور کم‌رنگ شرکتهای فعال در نقاط دوردست کشور، همراه با نبود سازوکاری کارآمد برای تأمین منابع مالی مورد نیاز شرکتهای مزبور بر اثر دسترس‌ناپذیری آنها به بازار سرمایه، دور باطلی را پدید آورده که در نهایت به کندشدن فرآیند توسعه صنعتی کشور و وابستگی بیش از حد به منابع مالی دولتی انجامیده است. بر روی هم، چنانکه از جدولهای ۲-۲، و ۳-۲ پیداست، در وضعیت کنونی، محدوده‌ای با پوشش بیش از ۷۰ درصد مناطق جغرافیایی کشور از کمتر از ۲۰ درصد امکانات فراهم شده برای شرکتهای از طریق بازار سرمایه کشور برخوردار است. بی‌گمان، سنجش فرصتهای فراییش نهاده برای مشارکت صاحبان منابع پس‌اندازی پراکنده در نقاط مختلف کشور از طریق نهادهای بازار سرمایه در ایران تصویری به مراتب نگران‌کننده‌تر در پی خواهد داشت؛ وضعیتی که تداوم آن ممکن است حرکت به سوی توسعه‌یافتگی را در اقتصاد ایران با کندی بسیار مواجه سازد.

گسترش حوزه فعالیت و سطح پوشش جغرافیایی بازار سرمایه و از جمله سازوکار بورس اوراق بهادار در کشور پهناوری مانند ایران از جنبه‌های مختلف موضوعی با اهمیت و حتی چشم‌پوشی‌ناپذیر به شمار می‌آید. گسترش فعالیت بازار سرمایه در مناطق جغرافیایی کشور، فرآیند توسعه اقتصادی همزمان و یکنواخت مناطق را شتاب می‌بخشد؛ اجرای سیاستهای مربوط به تمرکززدایی را آسانتر می‌کند؛ مشارکت طیف گسترده‌تر مردم را در فعالیتهای اقتصادی مولد امکان‌پذیر می‌سازد؛ شدت انباشت نقدینگی را در مناطق مختلف کشور از توزیعی یکنواخت برخوردار می‌سازد؛ سازوکار گردآوری منابع مالی را کد یا سرگردان را در اقتصاد ملی کارآمدتر می‌کند؛ رویکرد نامناسب به پس‌انداز را به ویژه در بخش خانوار اصلاح می‌کند؛ دستیابی به الگوی بهینه تخصیص منابع مالی را با در نظر گرفتن نیازهای هر یک از مناطق جغرافیایی و اولویتهای اقتصادی ملی امکان‌پذیرتر می‌سازد؛ و در نهایت با گسترش فرهنگ سهامداری در جامعه و سازمان یافته شدن بازار سرمایه در اقتصاد ملی، زمینه‌های کاهش درجه و شدت اتکای بنگاههای اقتصادی را به استقراض از شبکه بانکی یا تأمین دولتی فراهم می‌آورد که خود به کاهش فشار تقاضا در

بازار پول و فشار کسری بودجه دولت می‌انجامد.

بی‌گمان، یکی از مهمترین راهکارهای برآورنده کارکردهای کلان اقتصادی بازار سرمایه در وضعیت کنونی و در درجه نخست، فراهم ساختن امکان دسترسی برابر، آزادانه، و آسان تمامی ساکنان مناطق مختلف کشور به امکانات بورس اوراق بهادار تهران برای برخورداری از فرصتهای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران است. دستیابی این هدف به شیوه‌های زیر امکان‌پذیر خواهد بود:

یکی، ایجاد یک بازار **بین منطقه‌ای**^(۱) (**فرامنطقه‌ای**) اوراق بهادار در ایران که با فراهم آوردن امکان دسترسی فیزیکی سرمایه‌گذاران به بازارهای ایجاد شده در برخی نقاط مهم کشور سروکار می‌یابد و تعیین مکان استقرار فیزیکی آنها در گرو هم‌سنگی ظرفیتهای اقتصادی نهفته در هر منطقه، توزیع یکنواخت نقاط دسترسی فیزیکی به بازار سرمایه در بین مناطق مختلف کشور، و اولویت‌بندی راه‌اندازی آن بازارهاست. دیگری، راه‌اندازی یک **شبکه ملی دادوستد الکترونیک اوراق بهادار در ایران** به منظور پوشش تمامی ایرانیان علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران بدون توجه به مکان جغرافیایی استقرار آنها در داخل یا خارج از کشور که با روزآمدسازی دانش فنی، به کارگیری امکانات شبکه‌های پیشرفته دادوستد اوراق بهادار، و با بهره‌گیری از پیشرفتهای پدید آمده در زمینه ارتباطات راه دور و به ویژه شبکه اینترنت و پروتکل‌های ویژه آن برای انتقال داده‌ها، و نیز با روزآمدسازی مجموعه قوانین و مقررات ناظر بر انتقال الکترونیک وجوه مالی در کشور سروکار می‌یابد.

به همین ترتیب، مرحله تکمیلی فرآیند گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه در ایران با ایجاد و گسترش **بازارهای درون منطقه‌ای**^(۲) (**منطقه‌ای**) اوراق بهادار در ایران ارتباط می‌یابد که زمینه‌های لازم برای تسهیل شرایط پذیرش واحدهای متقاضی سرمایه، و گوناگون‌سازی ترکیبهای ریسک و بازدهی ابزارهای مالی دادوستدپذیر در بازار سرمایه، و نیز شتاب دادن به سرعت رشد و شکوفایی اقتصادی مناطق مختلف کشور را فراهم می‌آورد. برپایه بند الف ماده ۹۵ و نیز ماده ۹۴ قانون برنامه پنج ساله سوم توسعه اقتصادی ج.ا.ایران، اختیار ایجاد بورسهای منطقه‌ای در کشور - بخش یکم گام نخست و نیز گام دوم برشمرده در بالا - و نیز ایجاد شبکه ملی دادوستد الکترونیک اوراق بهادار در ایران - بخش دوم گام نخست مورد اشاره در بالا - از سوی مقام قانونگذار به شورای بورس به عنوان مقام ناظر بر بازار سرمایه ایران تفویض شده است. بدین ترتیب، با فراهم آمدن زمینه‌های قانونی گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه در ایران، طراحی سازوکار پیاده‌سازی آن برپایه استفاده از فرصتهای عملی فرارو، و بهره‌گیری از پتانسیلهای موجود در اقتصاد ملی بیش از پیش اهمیت می‌یابد.

1- Inter - regional Market

2- Intra - regional Markets

جدول ۱-۲ ساختار مالکیت شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک گروه فعالیت

صنعت	بانکها و شرکتهای سرمایه گذاری بانکی	سایر شرکتهای سرمایه گذاری	سایر شرکتهای سهامدار	بنیادها و سایر مؤسسات خیریه	سازمان مالی گسترش	سازمان صنایع ملی	سازمان گسترش و نوسازی
استخراج معدن	۰/۲	۰/۶	۳۲/۳	۲/۶	۰/۳	۰/۰	۰/۰
محصولات غذایی	۹/۰	۲۵/۸	۸/۷	۱۰/۲	۵/۲	۵/۱	۰/۰
نساجی	۵۱/۸	۲/۵	۲/۶	۱۱/۸	۵/۲	۱/۱	۰/۰
چوب و محصولات کاغذی	۱۱/۷	۸/۸	۵/۵	۰/۵	۳/۲	۳/۰	۰/۰
فرآورده های حاصل از تصفیه نفت	۳۱/۹	۲/۰	۵۱/۶	۱/۱	۰/۶	۰/۰	۰/۰
ساخت مواد و محصولات شیمیایی	۲۸/۳	۱۵/۴	۶/۵	۷/۱	۱/۸	۰/۷	۰/۰
ساخت محصولات از لاستیک و پلاستیک	۲۲/۱	۵/۰	۷/۹	۱۲/۵	۴/۴	۰/۰	۰/۰
ساخت محصولات کانی غیرفلزی	۱۵/۶	۴/۹	۹/۲	۷/۹	۷/۶	۲/۵	۰/۰
ساخت فلزات اساسی و محصولات فابریکی	۵/۵	۷/۴	۸/۹	۶/۴	۷/۰	۰/۱	۱۵/۶
ساخت ماشین آلات و تجهیزات	۱۳/۰	۱۰/۰	۱۴/۱	۵/۳	۴/۴	۳/۹	۲۳/۱
ساخت ماشین آلات و دستگاههای برقی	۴۱/۹	۲۱/۶	۱۶/۶	۰/۱	۵/۵	۱/۴	۰/۰
وسایل ارتباطی	۲/۳	۱۲/۳	۰/۵	۰/۵	۱۰/۵	۱/۰	۰/۰
وسایل نقلیه موتوری و تجهیزات حمل و نقل	۰/۱	۷/۱	۲۱/۴	۵/۹	۴/۲	۰/۱	۲۵/۲
فعالتهای جنبی و واسطه گری مالی	۵۱/۹	۴/۵	۲/۹	۳/۴	۰/۸	۱/۰	۲/۲
میانگین بازار	۳۰/۷	۷/۴	۱۱/۶	۵	۳	۱/۳	۵/۷

لـدلهـه جدول ۱-۲

بیمه و شرکتهای سرمایه‌گذاری بیمه	تامین اجتماعی و شرکت سرمایه‌گذاری تامین اجتماعی	صندوقهای باز نشستگی	سهامداران خصوصی - بالاتر از ۵ درصد	سهامداران خصوصی - بین یک تا پنج درصد	سایر	جمع	سرمایه اسمی (میلیارد ریال)	درصد
۰/۰	۴۸/۰	۰/۱	۰/۰	۰/۰	۱۵/۹	۱۰۰/۰	۱۰۵/۸	۰/۸
۰/۵	۰/۰	۴/۰	۰/۸	۳/۲	۲۷/۵	۱۰۰/۰	۸۰۴/۰	۶/۳
۰/۴	۰/۱	۰/۱	۱/۱	۴/۳	۱۹/۰	۱۰۰/۰	۳۸۶/۷	۳/۰
۱/۷	۱۷/۳	۷/۵	۱/۴	۳/۱	۳۶/۴	۱۰۰/۰	۸۶/۶	۰/۷
۰/۰	۲/۰	۴/۹	۰/۰	۰/۰	۵/۹	۱۰۰/۰	۱،۱۰۰/۳	۸/۶
۰/۹	۱۵/۴	۲/۹	۳/۲	۵/۱	۱۲/۷	۱۰۰/۰	۷۶۰/۶	۶/۰
۰/۰	۱۸/۱	۵/۲	۵/۱	۴/۴	۱۵/۳	۱۰۰/۰	۲۸۲/۴	۲/۲
۰/۱	۲۲/۷	۳/۸	۰/۲	۲/۴	۲۳/۲	۱۰۰/۰	۹۱۱/۰	۷/۱
۰/۰	۱۸/۲	۳/۳	۲/۸	۶/۷	۱۸/۱	۱۰۰/۰	۴۹۰/۷	۳/۸
۰/۲	۳/۶	۰/۲	۳/۷	۶/۲	۱۲/۳	۱۰۰/۰	۷۴۹/۴	۵/۹
۰/۰	۱/۳	۱/۰	۰/۶	۰/۸	۹/۲	۱۰۰/۰	۱۵۲/۳	۱/۲
۰/۰	۴۱/۷	۴/۵	۰/۰	۰/۱	۲۶/۶	۱۰۰/۰	۳۳۱/۴	۲/۶
۰/۲	۱۰/۷	۵/۰	۰/۲	۱/۱	۱۸/۸	۱۰۰/۰	۱،۴۵۱/۵	۱۱/۴
۱/۶	۳/۷	۵/۸	۰/۰	۰/۱	۲۲/۱	۱۰۰/۰	۵،۱۴۳/۲	۴۰/۳
۰/۷۸	۸/۳	۴/۵	۰/۸	۱/۷	۱۹/۲	۱۰۰/۰۰	۱۲،۷۵۵/۹	۱۰۰/۰

جدول ۲-۲ توزیع استانی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ردیف	استان	تعداد شرکتها*	درصد از کل
۱	تهران	۱۳۱	۴۳/۲
۲	قزوین	۳۱	۱۰/۲
۳	خراسان	۲۱	۶/۹
۴	اصفهان	۱۸	۵/۹
۵	آذربایجان شرقی	۱۵	۵
۶	مرکزی	۱۴	۴/۲
۷	فارس	۱۲	۴
۸	گیلان	۱۰	۳/۳
۹	مازندران	۸	۲/۶
۱۰	خوزستان	۷	۲/۳
۱۱	سمنان	۶	۲
۱۲	آذربایجان غربی	۵	۱/۷
۱۳	کرمان	۴	۱/۳
۱۴	زنجان	۳	۱
۱۵	کرمانشاه	۳	۱
۱۶	همدان	۳	۱
۱۷	ایلام	۳	۱
۱۸	یزد	۳	۱
۱۹	لرستان	۲	۰/۷
۲۰	قم	۱	۰/۳
۲۱	گلستان	۱	۰/۳
۲۲	بوشهر	۱	۰/۳
۲۳	هرمزگان	۱	۰/۳
کل کشور		۳۰۳	۱۰۰

* تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۲۹۵ واحد است که برخی از آنها در بیش از یک نقطه جغرافیایی کارخانه دارند.

جدول ۳-۲ توزیع جغرافیایی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنعت و استان در سال ۱۳۷۸

ردیف	استان	تهران		قزوین		مرکزی		زنجان		قم		اصفهان		خراسان		آذربایجان غربی		آذربایجان شرقی		فارس		هرمزگان	
		تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد
۱	استخراج معدن	۱	۱۴/۳	۱	۱۴/۳	—	—	—	۱۴/۳	—	—	۱	۱۴/۳	—	—	—	—	—	۱۴/۳	۱	—	—	—
۲	صنایع غذایی	۱۳	۳۰/۹	۳	۷/۱	—	—	—	۲/۴	—	—	۲	۴/۸	۱۰	۲۳/۸	۳	۷/۱	—	—	۷/۱	۳	—	—
۳	نساجی	۳	۱۱/۵	۳	۱۱/۵	—	—	—	—	—	۱	۳/۸	۳	۱۱/۵	۳	۱۱/۵	۱	۳/۸	—	—	—	—	
۴	صنایع چوب و محصولات چوبی	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱	۵۰	—	—	—	—	—	—	—	
۵	صنایع کاغذ و محصولات کاغذی	۲	۲۰	۳	۳۰	۲	۲۰	—	—	—	—	—	—	۱	۱۰	—	—	—	—	—	—	—	
۶	چاپ و نشر	۱	۱۰۰	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
۷	تصفیه نفت و سوخت هسته‌ای	۲	۲۰	—	—	۲	۲۰	—	—	—	—	۲	۲۰	—	—	—	—	—	—	—	۱	۱۰	
۸	ساخت مواد شیمیایی	۲۴	۶۰	۴	۱۰	۱	۲/۵	—	—	—	—	۵	۱۲/۵	—	—	—	—	—	—	۷/۵	۳	—	
۹	لاستیک و پلاستیک	۱۰	۷۶/۹	۱	۷/۷	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۷/۷	۱	—	
۱۰	محصولات کانی غیرفلزی	۹	۲۴/۳	۶	۱۶/۲	۱	۲/۷	—	—	—	—	۵	۱۳/۵	۳	۸/۱	۱	۲/۷	۲	۵/۴	۲	۵/۴	—	
۱۱	فلزات اساسی	۴	۳۳/۳	—	—	۴	۳۳/۳	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۶/۷	—	—	—	
۱۲	فلزات فابریکی	۹	۵۲/۹	۲	۱۱/۸	—	—	—	—	—	—	—	—	۲	۱۱/۸	—	—	—	۵/۹	—	—	—	
۱۳	ساخت ماشین‌آلات و تجهیزات	۱۳	۴۱/۹	۳	۹/۷	۳	۹/۷	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۲۵/۸	۲	۶/۴	—	
۱۴	ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی	۴	۳۶/۴	۱	۹/۱	۱	۹/۱	—	—	—	—	—	—	۱	۹/۱	—	—	—	۹/۱	۱	۹/۱	—	
۱۵	رادیو و تلویزیون	۴	۱۰۰	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
۱۶	وسایل نقلیه موتوری	۱۴	۸۷/۵	۱	۶/۲	—	—	—	—	—	—	—	—	۱	۶/۲	—	—	—	—	—	—	—	
۱۷	تجهیزات حمل و نقل	—	—	۳	۵۰	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
۱۸	واسطه‌گری مالی	۱۸	۱۰۰	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
جمع شرکتهای در هر استان		۱۳۱	۴۳/۲	۳۱	۱۰/۲	۱۴	۴/۶	۳	۱	۱	۰/۳	۱۸	۵/۹	۲۱	۶/۹	۵	۱/۷	۱۵	۵	۱۲	۴	۱	۰/۳

خوزستان		گیلان		مازندران		کرمان		کرمانشاه		سمنان		لرستان		همدان		ایلام		گلستان		بوشهر		یزد		جمع شرکتها در هر صنعت	
درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد	درصد	تعداد
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۷	۲/۳
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۴۲ ^(۱)	۱۳/۹
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۲۶	۸/۶
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۲	۰/۷
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۰	۳/۳
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱	۰/۳
۲	۳۰	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۰	۳/۳
—	—	—	—	—	—	—	—	۲	۵	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۴۰ ^(۲)	۱۳/۲
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۳	۴/۳
۱	۲/۷	۱	۲/۷	۱	۲/۷	۱	۲/۷	۲	۵/۴	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۳۷	۱۲/۲
۱	۸/۳	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۲	۴
۱	۵/۹	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۷	۵/۶
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۳۱ ^(۳)	۱۰/۲
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۱ ^(۴)	۳/۶
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۴	۱/۳
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۶	۵/۳
۱	۱۶/۷	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۶ ^(۵)	۲
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	۱۸	۵/۹
۷	۲/۳	۱۰	۳/۳	۸	۲/۶	۴	۱/۳	۳	۱	۶	۲	۲	۰/۷	۳	۱	۳	۱	۰/۳	۱	۰/۳	۱	۰/۳	۳	۳۰۳*	۱۰۰

۱) کارخانه صنعتی مینو در قزوین و زنجان واقع است.

۲) صنعت بین‌المللی محصولات پارس در استانهای تهران، گیلان و اصفهان دارای کارخانه است.

۳) کارخانه آزمایش در شیراز و تهران مستقر است.

۴) کارخانه ایران ترانسفو در زنجان و شهری واقع است، همچنین کابل‌سازی تک در استانهای مرکزی و تهران و کابل‌سازی ایران در تهران و شیراز کارخانه دارد.

۵) صنایع دریایی در بوشهر و نور مازندران مستقر است.

* تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران ۲۹۵ واحد است. برخی از شرکتها در مناطق مختلف کشور چند کارخانه دارد.

۲-۲ چار چوبی برای گزینش و اولویت‌بندی مناطق

به منظور تعیین گزینه‌های منطقه‌ای مناسب برای گسترش دسترسی فیزیکی به امکانات بازار سرمایه در ایران، تمامی ۲۸ استان کنونی کشور^(۱) برپایه ویژگی‌های جغرافیایی، همجواری، و سازگاری و اشتراک فرهنگی مناطق مزبور با یکدیگر به شش منطقه جغرافیایی بخش‌بندی شده‌اند که بدون در نظر گرفتن هیچگونه ترتیبی، مناطق

♦ **الف** - شامل استانهای تهران، قزوین، مرکزی، قم، گیلان، مازندران، و همدان؛

♦ **ب** - شامل استانهای آذربایجان شرقی و غربی، اردبیل، کردستان، و زنجان؛

♦ **پ** - شامل استانهای خراسان، سمنان، گلستان، و سیستان و بلوچستان؛

♦ **ت** - شامل استانهای خوزستان، لرستان، ایلام، و کرمانشاه؛

♦ **ث** - شامل استانهای اصفهان، یزد، و چهارمحال و بختیاری؛ و

♦ **ج** - شامل استانهای فارس، بوشهر، هرمزگان، کرمان، و کهگیلویه و بویراحمد

به دست آمده است.

در گام دوم، مناطق مزبور با در نظر گرفتن سه گروه متفاوت نماگرهای جمعیتی، اقتصادی و صنعتی مورد هم‌سنجی قرار گرفته‌اند. مهمترین موارد گنجانده شده در هر گروه از نماگرها به شرح زیر بوده است:

• **نماگرهای جمعیتی** - جدول ۲-۴ - شامل میزان انبوهش جمعیت و برخی عوامل کیفی مانند میزان باسوادی، اشتغال، و شهرنشینی؛

• **نماگرهای اقتصادی** - جدول ۲-۵ - شامل درصد سهم هر منطقه در محصول ناخالص داخلی، مانده حسابهای سپرده بانکی در هر منطقه به عنوان نماگر جانشین منابع پس‌اندازی، اعتبارات عمرانی منطقه در بودجه عمومی دولت، تعداد و ارزش ریالی طرحهای مصوب سهمیه استانی و ملی به استثنای طرحهای مربوط به تبصره ۳ قانون بودجه، تعداد شهرکهای صنعتی مصوب و فعال و متراژ زمین شهرکهای صنعتی واگذار شده؛

• **نماگرهای صنعتی** - جدول ۲-۶ - شامل تعداد کارگاههای صنعتی دارای ده نفر کارکن و بالاتر، درصد کارگاههای صنعتی با مالکیت خصوصی، تعداد شاغلان کارگاههای صنعتی، ارزش افزوده فعالیت کارگاههای صنعتی، ارزش سرمایه‌گذاری انجام شده در کارگاههای صنعتی شامل تشکیل سرمایه ثابت و ارزش تغییر موجودی انبار کارگاههای مزبور، و نیز تعداد و درصد توزیع شرکتهای پذیرفته شده در بورس به ازای هر منطقه.

در گام سوم، گزینه‌های منطقه‌ای شش‌گانه مزبور در هر بخش از نماگرهای سه‌گانه - به شرح جدولهای ۲-۴ تا ۲-۶ - به طور جداگانه با یکدیگر هم‌سنجی شده‌اند و نماگر اهمیت هر منطقه در هر یک از بخشهای سه‌گانه بر حسب درصد - با مجموع ۱۰۰ برای کل مناطق - به دست آمده است. سپس درصد اهمیت به دست آمده برای هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای در هر یک از گروههای سه‌گانه نماگرها با مقایسه میانگین همساز آنها درهم‌آمیخته شده

۱- به استثنای مناطق آزاد تجاری و صنعتی ایران. مستندات مربوط به هم‌سنجی وضعیت مناطق آزاد تجاری و صنعتی ایران و مطالعات مربوط به گزینش مکان استقرار بورس اوراق بهادار در بین مناطق مزبور در گزارش تفصیلی جداگانه‌ای مورد بررسی قرار گرفته است.

و ضریب اولویت گزینش مناطق شش‌گانه مزبور برای گسترش بورس اوراق بهادار به سایر نقاط کشور بر حسب درصد - با مجموع ۱۰۰ برای کل کشور - استخراج شده است. چنانکه از جدول ۲-۷ ملاحظه می‌شود، با توجه به وضعیت انبوهش و عوامل کیفی جمعیتی، ظرفیتهای اقتصادی و پراکنش فعالیتهای صنعتی در گزینه‌های منطقه‌ای مزبور، اولویت گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه و راه‌اندازی بازارهای دادوستد منطقه‌ای یا فرامنطقه‌ای اوراق بهادار در ایران به ترتیب زیر به دست آمده است:

اولویت نخست:

- منطقه الف شامل استانهای تهران، قزوین، مرکزی، قم، گیلان، مازندران، و همدان با ضریب اولویت ۲۷/۷ از ۱۰۰ و مرکزیت تهران.

اولویتهای دوم:

- منطقه پ شامل استانهای خراسان، سمنان، گلستان، و سیستان و بلوچستان با ضریب اولویت ۱۶ از ۱۰۰ و مرکزیت مشهد.
- منطقه ب شامل استانهای آذربایجان شرقی و غربی، اردبیل، زنجان و کردستان با ضریب اولویت ۱۵/۷ از ۱۰۰ و مرکزیت تبریز.

اولویتهای سوم:

- منطقه ث شامل استانهای اصفهان، یزد، و چهارمحال و بختیاری با ضریب اولویت ۱۴/۶ از ۱۰۰ و مرکزیت اصفهان.
- منطقه ج شامل استانهای فارس، بوشهر، هرمزگان کرمان، و کهگیلویه و بویراحمد با ضریب اولویت ۱۴/۱ از ۱۰۰ و مرکزیت شیراز.

اولویت چهارم:

- منطقه ت شامل استانهای خوزستان، لرستان، ایلام، و کرمانشاه با ضریب اولویت ۱۱/۹ از ۱۰۰ و مرکزیت اهواز.

چنانکه در بخش سوم ملاحظه خواهد شد، اولویتهای دوم تا چهارم در جریان ایجاد بازار فرامنطقه‌ای و اولویت نخست همراه با سایر گزینه‌های منطقه‌ای در جریان ایجاد بازارهای منطقه‌ای ویژه هر یک از مناطق تعریف شده کاربردپذیر خواهد بود. با وجود این، راه‌اندازی شبکه ملی دادوستد الکترونیک اوراق بهادار در ایران با فراهم آوردن امکان دسترسی همزمان و گسترده به تالار اصلی دادوستد اوراق بهادار در تهران، مشمول هیچیک از اولویتهای برشمرده نخواهد بود.

جدول ۲-۴ بخش‌بندی حوزه جغرافیایی و انبوهش جمعیتی گزینه‌های منطقه‌ای

منطقه جغرافیایی	استانهای زیر پوشش	تعداد استان	تعداد شهرستانهای زیر پوشش	مرکز پیشنهادی	جمعیت (میلیون نفر)	درصد جمعیت شهری	درصد جمعیت روستایی	تعداد خانوار (میلیون)	بعد خانوار (نفر)	افراد باسواد (میلیون نفر)	جمعیت شاغل (میلیون نفر)	نماینگر اهمیت منطقه (%)
الف	تهران، قزوین، مرکزی، قم، گیلان، مازندران، همدان	۷	۶۳	تهران	۲۰/۲	۷۰	۳۰	۴/۴	۴/۶	۱۴/۹	۵/۱	۳۰/۹
ب	آذربایجان شرقی و غربی، اردبیل، کردستان، زنجان	۵	۵۴	تبریز	۹/۳	۵۵	۴۵	۱/۸	۵/۱	۵/۹	۲/۴	۱۵/۳
پ	خراسان، سمنان، گلستان، سیستان و بلوچستان	۴	۴۲	مشهد	۹/۲	۵۵	۴۵	۲	۴/۶	۶/۲	۲/۳	۱۵/۱
ت	خوزستان، لرستان، ایلام، کرمانشاه	۴	۴۳	اهواز	۷/۶	۴۷	۵۳	۱/۴	۵/۴	۴/۹	۱/۵	۱۰/۹
ث	اصفهان، یزد، چهارمحال و بختیاری	۳	۳۲	اصفهان	۵/۷	۶۶	۴۴	۱/۲	۴/۸	۴	۱/۴	۱۲/۷
ج	فارس، بوشهر، هرمزگان، کرمان، کهگیلویه و بویراحمد	۵	۴۸	شیراز	۸	۶۰	۴۰	۱/۶	۵/۱	۵/۶	۱/۸	۱۵/۱
کل کشور		۲۸	۲۸۲	—	۶۰	۶۱	۳۹	۱۲/۴	۴/۸	۴۱/۶	۱۴/۶	۱۰۰

مأخذ: - سالنامه آماری کشور ۱۳۷۰، مرکز آمار ایران.

جدول ۲-۵ برخی ظرفیتهای اقتصادی موجود در گزینه‌های منطقه‌ای

منطقه جغرافیایی	استانهای زیر پوشش	درصد سهم منطقه در GDP	درصد مانده حسابهای سپرده بانکی در منطقه	اعتبارات عمرانی منطقه در بودجه سال ۱۳۷۷ (میلیارد ریال)	تعداد طرحهای مصوب سهمیه استانی و ملی سال ۱۳۷۷ ^(۱)	ارزش ریالی طرحهای مصوب سهمیه استانی و ملی سال ۱۳۷۷ ^(۱) (میلیارد ریال)	تعداد شهرکهای صنعتی مصوب	تعداد شهرکهای فعال واگذار شده ^(۲)	متراژ زمین شهرکهای واگذار شده (هکتار)	نمایگر اهمیت منطقه (٪)
الف	تهران، قزوین، مرکزی، قم، گیلان، مازندران، همدان	۳۰	۵۶/۹	۸۸۵/۵	۴۰۲	۲۰۲/۹	۶۷	۴۶	۱۲،۲۲۵/۷	۱۶/۷
ب	آذربایجان شرقی و غربی، اردبیل، کردستان، زنجان	۱۹/۵	۶/۷	۷۶۳	۴۴۷	۲۰۱/۶	۳۸	۳۰	۲،۶۴۹/۵	۱۷/۱
پ	خراسان، سمنان، گلستان، سیستان و بلوچستان	۱۱/۸	۸/۴	۸۳۰	۲۲۴	۸۲/۶	۴۷	۳۱	۷،۰۸۴	۱۵/۶
ت	خوزستان، لرستان، ایلام، کرمانشاه	۱۳/۸	۷/۲	۱،۰۰۶/۵	۲۲۴	۱۵۴	۲۵	۲۶	۲،۵۸۸	۱۶/۵
ث	اصفهان، یزد، چهارمحال و بختیاری	۱۳/۸	۸/۸	۳۶۱/۵	۲۴۰	۱۲۱/۸	۳۹	۳۳	۶،۲۱۵	۱۷/۶
ج	فارس، بوشهر، هرمزگان، کرمان، کهگیلویه و بویراحمد	۱۱/۱	۱۲	۷۳۸/۸	۱۸۰	۱۱۰/۸	۳۸	۲۷	۴،۷۰۹/۵	۱۶/۵
کل کشور		۱۰۰	۱۰۰	۴،۵۸۵/۳	۱،۷۱۷	۸۷۳/۷	۲۶۴	۱۹۲	۳۵،۴۷۱/۷	۱۰۰

(۱) منهای طرحهای معرفی شده به استناد بندهای ۱ و ۲ و تبصره ماده ۲۰ آیین‌نامه اجرایی تبصره ۳ قانون بودجه سال ۷۷.

مأخذ: - عملکرد تفصیلی سال ۱۳۷۷، وزارت صنایع.

- بررسی وضعیت اقتصادی استانها، بانک مرکزی ج.ا.ایران.

جدول ۲-۶ پراکنش فعالیتهای صنعتی در گزینه‌های منطقه‌ای

منطقه جغرافیایی	استانهای زیر پوشش	تعداد کارگاههای صنعتی ^(۱)	درصد کارگاههای صنعتی با مالکیت خصوصی ^(۱)	متوسط تعداد شاغلان کارگاههای صنعتی ^(۱)	ارزش افزوده فعالیت کارگاههای صنعتی ^(۱)	ارزش سرمایه‌گذاری کارگاههای صنعتی ^(۱)	تشکیل سرمایه ثابت کارگاههای صنعتی ^(۱)	ارزش تغییر موجودی انبار کارگاههای صنعتی ^(۱)	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس	درصد توزیع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس	نمایگر اهمیت منطقه (%)
الف	تهران، قزوین، مرکزی، قم، گیلان، مازندران، همدان	۶،۳۶۵	۹۲/۵	۴۵۱،۹۸۶	۱۸،۴۲۰/۳	۶،۲۸۹/۷۹	۲،۳۳۶/۷	۳،۹۵۳/۰۹	۱۹۸	۶۵	۴۲/۹
ب	آذربایجان شرقی و غربی، اردبیل، کردستان، زنجان	۱،۶۳۰	۸۸/۴	۷۷،۸۴۴	۲،۵۹۷/۰۱	۳،۳۷۶/۷۶	۲،۷۳۰/۷	۶۴۶/۰۶	۲۳	۸	۱۲/۴
پ	خراسان، سمنان، گلستان، سیستان و بلوچستان	۱،۷۶۵	۹۴/۱	۸۴،۴۶۱	۲،۰۱۵/۸۵	۷۶۸/۸	۴۹۸/۸	۲۷۰	۲۸	۹	۱۴/۳
ت	خوزستان، لرستان، ایلام، کرمانشاه	۶۳۲	۸۰/۸	۶۳،۴۶۶	۴،۲۲۵/۷	۱،۷۰۱/۸۶	۶۱۷/۲	۱،۰۸۴/۶۶	۱۵	۵	۸/۶
ث	اصفهان، یزد، چهارمحال و بختیاری	۲،۴۸۱	۹۶	۱۳۸،۹۴۱	۶،۶۵۳/۵	۲،۱۶۷/۹	۸۷۴	۱،۲۹۳/۹	۲۱	۷	۱۱/۸
ج	فارس، بوشهر، هرمزگان، کرمان، کهگیلویه و بویراحمد	۸۳۳	۸۹/۱	۵۱،۲۰۴	۲،۸۴۷/۰۷	۷۵۷/۲۸	۳۶۱/۷	۳۹۵/۵۸	۱۸	۶	۱۰
کل کشور		۱۳،۷۰۶	۹۲/۱	۸۶۷،۹۰۲	۳۶،۷۵۹/۴۳	۱۵،۰۶۲/۳۹	۷،۴۱۹/۱	۷،۶۴۳/۲۹	۳۰۳	۱۰۰	۱۰۰

(۱) کارگاههای ده نفر کارکن و بالاتر.

مآخذ: - عملکرد تفصیلی سال ۱۳۷۱، وزارت صنایع.

- نتایج آمارگیری از کارگاههای صنعتی، مرکز آمار ایران.

جدول ۲-۷ اولویت گسترش بورس در گزینه‌های منطقه‌ای

منطقه جغرافیایی	استانهای زیر پوشش	وضعیت جمعیتی	ظرفیتهای اقتصادی	فعالیتهای صنعتی	ضریب اولویت (%)
الف	تهران، قزوین، مرکزی، قم، گیلان، مازندران، همدان	۳۰/۹	۱۶/۷	۴۲/۹	۲۷/۷
ب	آذربایجان شرقی و غربی، اردبیل، کردستان، زنجان	۱۵/۳	۱۷/۱	۱۲/۴	۱۵/۷
پ	خراسان، سمنان، گلستان، سیستان و بلوچستان	۱۵/۱	۱۵/۶	۱۴/۳	۱۶
ت	خوزستان، لرستان، ایلام، کرمانشاه	۱۰/۱	۱۶/۵	۸/۶	۱۱/۹
ث	اصفهان، یزد، چهارمحال و بختیاری	۱۲/۷	۱۷/۶	۱۱/۸	۱۴/۶
ج	فارس، بوشهر، هرمزگان، کرمان، کهگیلویه و بویراحمد	۱۵/۱	۱۶/۵	۱۰	۱۴/۱

۳-۱ ساختار و چالشهای کنونی بازار سرمایه ایران

بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها بازار رسمی و متشکل سرمایه در ایران، برپایه قانون تأسیس بورس اوراق بهادار - بدون تصریح نام تهران در متن یا عنوان قانون - مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵، آیین‌نامه اجرایی قانون تأسیس بورس اوراق بهادار درباره شورای بورس، آیین‌نامه اجرایی هیأت پذیرش اوراق بهادار، آیین‌نامه اجرایی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، آیین‌نامه هیأت داورى بورس، آیین‌نامه اجرایی معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاران، آیین‌نامه انضباطی شرکتهای پذیرفته شده در بورس، و اساسنامه سازمان بورس اوراق بهادار تهران فعالیت می‌کند.

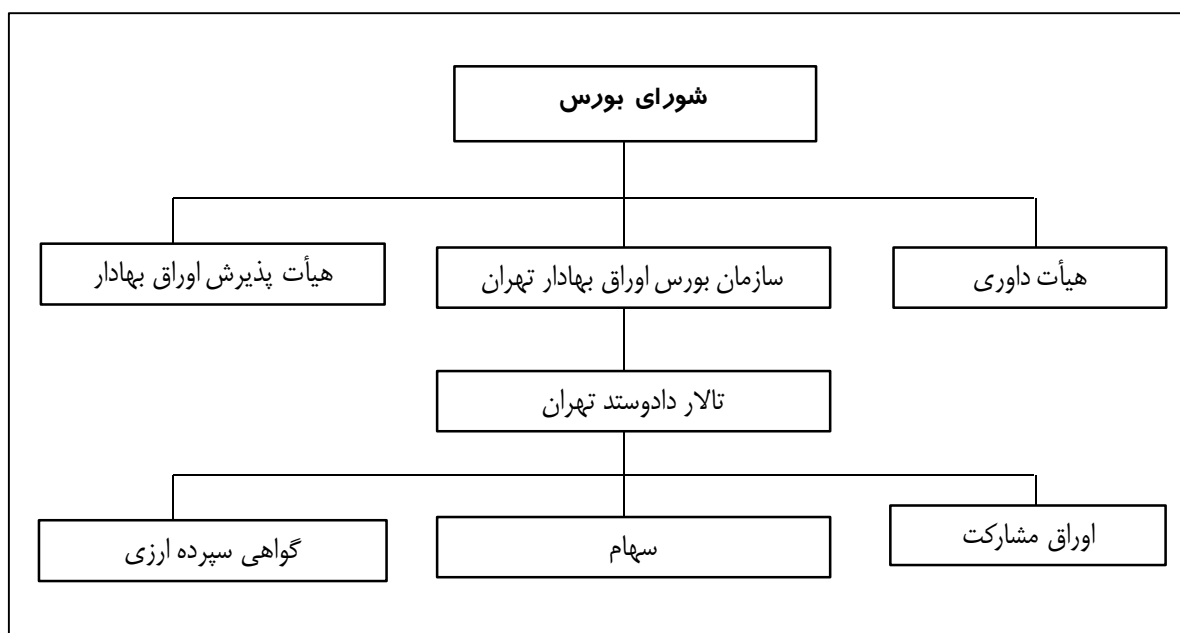
سازمان بورس اوراق بهادار تهران توسط هیأت مدیره‌ای مرکب از هفت نفر از اعضای بورس و به انتخاب مجمع عمومی اعضا اداره می‌شود. برپایه اصلاحات انجام شده در اساسنامه سازمان بورس از سال ۱۳۶۹، دست کم چهار عضو هیأت مدیره باید از بین کارگزاران بانکی باشند. هیأت مدیره سازمان یک نفر از غیر اعضای خود را به عنوان دبیر کل بورس اوراق بهادار تهران برای مدت دو سال انتخاب و اختیارات خود را به وی تفویض می‌کند تا تصدی امور اجرایی سازمان را بر عهده بگیرد. تجدید انتخاب دبیر کل بورس بلامانع است.

در ایران، مقام ناظر بر بازار سرمایه با کارکردی همانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا وجود ندارد. اما برپایه قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، شورای بورس بر حسن اجرای قانون مزبور نظارت می‌کند که ریاست آن با رئیس کل بانک مرکزی است و دادستان کل کشور، خزانه‌دار کل کشور، معاون امور بیمه و بانکی وزیر امور اقتصادی و دارایی، رئیس اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، رئیس هیأت مدیره بورس، و دو شخصیت مالی و اقتصادی به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی در آن عضویت دارند. مهمترین وظایف شورای بورس به عنوان رکن اصلی تصمیم‌گیری و نظارت بر فعالیتهای بورس اوراق بهادار در ایران، تصویب آیین‌نامه‌ها و مقررات لازم، و نیز نظارت بر اجرای قوانین و مقررات مربوط است. همچنین، هیأت پذیرش اوراق بهادار، و هیأت داورى بازوهای شورای بورس در امر نظارت به شمار می‌آیند. وظیفه هیأت پذیرش اوراق بهادار، تصمیم‌گیری درباره درخواست پذیرش اوراق بهادار در بورس، یا حذف اوراق بهادار فاقد صلاحیت از فهرست رسمی بورس است. ریاست هیأت پذیرش با جانشین رئیس کل بانک مرکزی است، و رئیس هیأت مدیره بورس یا جانشین وی، نماینده اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، دو حسابدار خبره و نماینده شورای بورس در هیأت پذیرش در آن عضویت دارند. هیأت داورى بورس با ترکیبی از نمایندگان وزارت دادگستری، شورای بورس و اتاق بازرگانی و صنایع و معادن، به اختلافهای بین کارگزاران و نیز مشتریان با کارگزاران رسیدگی می‌کند.

بورس اوراق بهادار تهران از یک تالار (بازار) اصلی تشکیل شده است که در تهران قرار دارد و بیشتر فعالیت آن بر

روی دادوستد سهام عادی با نام دارای حق رأی متمرکز شده است؛ هر چند با پذیرش یک نوع اوراق مشارکت^(۱) و نیز واریزنامه‌های ارز صادراتی که از ابتدای سال ۱۳۷۹ به گواهی سپرده ارزی تغییر نام یافته، در سالهای اخیر دادوستدهایی بر روی این دو ابزار مالی دیگر نیز انجام شده است. ساختار تنظیمی و نظارتی، پوشش جغرافیایی و ابزاری بازار سرمایه در وضعیت کنونی در نمودار ۳-۱ نشان داده است.

نمودار ۳-۱ ساختار کنونی پوشش جغرافیایی و ابزاری بازار سرمایه در ایران



بازار سرمایه کنونی ایران مجموعه کوچکی را دربرمی‌گیرد که برآیند تأثیر آن در فرآیند توسعه اقتصادی کشور کم و بیش ناچیز بوده؛ ضمن آنکه بازار سرمایه در برنامه‌های پنج ساله اول و دوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی ج.ا.ایران در سیاست‌گذاریهای اقتصادی اصولاً جایگاهی نداشته است. از این دیدگاه، شاید بخشی از دلایل فعال نبودن این بازار در فرآیند تشکیل سرمایه و نیز در پیشبرد برنامه‌های توسعه‌ای اقتصاد ملی به همین غفلت یا جدی نبودن مسؤولان راهبردی و سیاست‌گذاران اقتصادی کشور برای بهره‌گیری از امکانات و فرصت‌های قابل استفاده در چارچوب این سازوکار جا افتاده و آزموده شده - در کشورهای توسعه یافته و بسیاری از کشورهای موفق در حال توسعه - بازگردد. در هر حال، بررسی وضعیت بازار واحد، کم و بیش تک ابزاری، کوچک از نظر حجم فعالیت، محدود از نظر پوشش جغرافیایی، و کم و بیش دولتی بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نهاد اصلی بازار سرمایه ایران، به ویژه در سنجش با کشورهای دیگر نشان می‌دهد که این بازار در شکل کنونی آن و تا زمانی که فعالیتی اینگونه محدود، سنتی

۱- اوراق مشارکت طرح‌های بیمارستانی

و منفعل دارد، از پس تأمین نیازهای مالی فعالیتهای درازمدت مورد نیاز فرایند توسعه اقتصاد ملی یا برآوردن کارکردهای نوین بازارهای سرمایه در کشورهای جهان مانند مدیریت یا انتقال خطر برنمی‌آید.

در جریان تدوین لایحه برنامه پنج ساله سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی، و فرهنگی ج.ا.ایران، و در نتیجه حضور سازمان بورس اوراق بهادار تهران در کمیته ساماندهی بازارهای مالی از بین مجموعه راهکارهای پیشنهادی این سازمان برای اصلاح ساخت بازار سرمایه ایران، چهار مورد مربوط به راهاندازی شبکه ملی دادوستد الکترونیک اوراق بهادار، ایجاد بورسهای منطقه‌ای در سطح کشور، تمهیدات قانونی لازم برای پذیرش و دادوستدپذیر کردن سایر ابزارهای مالی در بورس اوراق بهادار^(۱)، و نیز ایجاد بورس کالا در چارچوب مواد ۹۴ و ۹۵ قانون مربوط - مصوب مجلس شورای اسلامی - گنجانده شده که در ضمن گسترش حوزه اختیارات و وظایف تنظیمی و نظارتی شورای بورس به عنوان مقام ناظر بر بازار سرمایه ایران، روزه‌های امیدی برای بهسازی نقش و جایگاه بورس اوراق بهادار تهران به عنوان مؤثرترین سازوکار بالقوه تأمین منابع مالی فعالیتهای اقتصادی و نهاد اصلی بازار متشکل سرمایه در ایران پدید آمده است.

گسترش حوزه نفوذ و گستره فعالیت بازار متشکل و قانونمند سرمایه در ایران از نظر فراهم آوردن امکان دسترسی برابر و آزادانه صاحبان منابع پس‌اندازی پراکنده در سرتاسر کشور برای بهره‌مند شدن از فرصتهای سرمایه‌گذاری در این بازار، ایجاد قدرت نقدشوندگی ابزارهای مالی پذیرفته شده در این بازار، متکی بودن به سازوکار عرضه و تقاضا و برخورداری از یک پوشش تنظیمی و نظارتی مناسب برای حمایت از سرمایه‌گذاران، و تضمین ایمنی، دقت، شفافیت، و قاعده‌مندی بازار، منافع بیشماری را برای اقتصاد ملی به همراه می‌آورد که کمترین آن بهره‌مندسازی بخشهای تولیدی و صنعتی اقتصاد ملی از منافع حاصل از تجهیز منابع پس‌اندازی راکد یا سرگردان به ویژه تأمین منابع مالی فعالیتهای درازمدت اقتصادی، و برخورداری از پوشش مناسبی برای رویارویی با ریسک ناشی از نوسان قیمتها و بی‌اطمینانی اقتصادی است.

۲-۳ الگوی برای گسترش پوشش بازار سرمایه در ایران

به منظور پیشبرد برنامه مندرج در بند الف ماده ۹۵ موضوع ایجاد بورسهای منطقه‌ای در سطح کشور با توجه به گزینه‌های بررسی شده در این باره در بخش دوم این گزارش و نیز در چارچوب برنامه‌های راهبردی سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای تکامل و گسترش بازار سرمایه ایران، روند اجرایی گسترش پوشش جغرافیایی بورس اوراق بهادار در ایران در دو گام زیر قابل تعریف خواهد بود:

گام نخست

● **بفش یکم:** ایجاد یک **بازار فرامنطقه‌ای** اوراق بهادار در ایران با هدف گسترش سطح دسترسی به فهرست

۱- ابهام قابل مشاهده در این باره به نحوه تدوین و نگارش لایحه برنامه سوم مربوط می‌شود.

رسمی شرکت‌های پذیرفته شده در تالار اصلی بورس اوراق بهادار تهران در تمامی گزینه‌های منطقه‌ای تعیین شده در سطوح سه‌گانه اولویت‌های مندرج در بخش دوم این گزارش - با ترتیب مشهد، تبریز، اصفهان، شیراز، اهواز.

● **بفش دوم:** جداسازی فهرست رسمی شرکت‌های پذیرفته شده در تالار اصلی بورس اوراق بهادار تهران به دو تابلوی یکم و دوم به منظور ایجاد یک فضای رقابتی مؤثر و ارتقای سطح کیفی حضور و فعالیت شرکت‌های مزبور در بازار فرامنطقه‌ای بورس اوراق بهادار تهران.

گام دوم

● **بفش یکم:** ایجاد بازارهای منطقه‌ای اوراق بهادار در ایران با هدف پذیرش آن دسته از شرکت‌های فعال در حوزه‌های زیر پوشش گزینه‌های منطقه‌ای که شرایط پذیرش در بازار فرامنطقه‌ای را ندارند؛ براساس اولویت‌بندی انجام شده با ترتیب راه‌اندازی تالار فرعی تهران، و سپس تالارهای ویژه مناطق در مشهد، تبریز، اصفهان، شیراز و اهواز. بازارهای منطقه‌ای همچنین شرکت‌های اخراج یا معلق شده از بازار فرامنطقه‌ای را تا زمانی که شرایط لازم برای فعالیت در بازار مزبور را احراز نکرده‌اند، در خود جای می‌دهد.

● **بفش دوم:** یکپارچه کردن دسترسی به بازارهای منطقه‌ای در تمامی گزینه‌های منطقه‌ای به منظور ایجاد یک بازار فرامنطقه‌ای تراز دوم در کشور برای پوشش دادوستد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در تالار فرعی تهران و تالارهای ویژه هر منطقه در سایر گزینه‌های منطقه‌ای.

از دیدگاه نظام اجرایی دادوستد، و با توجه به ویژگی‌های سازوکار تسویه و پایاپای و هسته رایانه‌ای دادوستد در بازار سرمایه ایران، در ضمن تأکید بر تعیین مسیر حرکت آتی بر مبنای همگرایی با روندهای حرکتی متعارف بازارهای جهانی، مراحل گسترش پوشش جغرافیایی بازار سرمایه ایران در چارچوب طرح ایجاد بازارهای منطقه‌ای و فرامنطقه‌ای در چهار گام زمانی الف - ت در جدول ۳-۱ نشان داده شده است. در گام زمانی الف، به دلیل محدودیتهای حکمفرما بر شبکه دادوستد رایانه‌ای بورس اوراق بهادار تهران، امکان مستقل کردن هسته دادوستد یا جداسازی سازوکار تسویه و پایاپای وجود ندارد به همین دلیل به ناچار از یک نظام متمرکز استفاده خواهد شد^(۱). در این حالت، راه‌اندازی بخشهای یکم و دوم مورد اشاره در گام نخست امکان‌پذیر خواهد بود. در گام زمانی ب، با ایجاد بازارهای منطقه‌ای از طریق راه‌اندازی تالارهای دادوستد ویژه هر منطقه، زمینه‌های لازم برای جداسازی سازوکار تسویه و پایاپای (در میان‌مدت) فراهم خواهد شد، با وجود این هسته دادوستد همچنان در تهران استقرار خواهد داشت. در این حالت بخش یکم از گام دوم تکمیل گردیده است. اما برای دستیابی به هدف تعریف شده در بخش دوم گام دوم، طی گامهای پ و ت ناگزیر خواهد بود؛ بدین معنا که بر اثر روزآمدسازی شبکه رایانه‌ای دادوستد اوراق بهادار تمامی نقاط همراه با ایجاد خزانه مرکزی اوراق بهادار در ایران دستیابی به یک بازار یکپارچه با پوشش گسترده جغرافیایی کشور در طی یک افق زمانی دست کم پنج ساله امکان‌پذیر خواهد شد.

۱- سازوکار اجرایی دادوستد در گام نخست در ادامه گزارش تشریح شده است.

جدول ۳-۱ مراحل گسترش پوشش جغرافیایی بورس اوراق بهادار در ایران بر مبنای نظام اجرایی دادوستد

تسویه و پایایی			
نامتمرکز	متمرکز		
الف → ب ایجاد بازارهای منطقه‌ای از طریق راه‌اندازی تالارهای دادوستد ویژه پذیرش شرکتهای فعال در حوزه جغرافیایی هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای و برپایه اولویت‌بندی انجام شده.	متمرکز ایجاد بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار در ایران از طریق گسترش سطح دسترسی تالار اصلی دادوستد بورس اوراق بهادار تهران به سایر گزینه‌های منطقه‌ای و بر پایه اولویت‌بندی انجام شده.		هسته دادوستد
	ت → پ یکپارچه کردن بازارهای منطقه‌ای در ایران از طریق ایجاد خزانه مرکزی اوراق بهادار در ایران و فراهم آوردن امکان دسترسی فرامنطقه‌ای به بازارهای ویژه هر منطقه.		

۳-۳ چارچوب تنظیمی و نظارتی

۱-۳-۳ ساختار بازار

گذشته از محدودیتهای مربوط به سازوکار تسویه و پایایی و هسته رایانه‌ای دادوستد، طراحی سازمان اجرایی بازارهای شکل یافته در گزینه‌های منطقه‌ای در چارچوب مجموعه قانونی و مقرراتی ناظر بر فعالیت بازار سرمایه در ایران از اهمیتی اساسی برخوردار است. در این باره، و با توجه به عدم تصریح نام تهران در متن یا عنوان قانون اصلی^(۱) و با توجه به مصوبه قانونی برنامه سوم توسعه اقتصادی ج.ا.ایران^(۲)، ایجاد بورسهای منطقه‌ای اعم از گامهای نخست یا دوم با اخذ مجوز شورای بورس امکان‌پذیر خواهد بود. با وجود این، طراحی سازمان اجرایی بازارهای منطقه‌ای و تعیین ماهیت و نوع ارتباط آنها با سازمان بورس اوراق بهادار تهران نیازمند بررسی بیشتری است. در این باره، سه الگوی احتمالی ترسیم شده در چارچوب نمودار ۳-۲ قابل بررسی است:

۱- قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵.

۲- بند الف ماده ۹۵ موضوع ایجاد بورسهای منطقه‌ای با مجوز شورای بورس.

● الگوی یکم: تسری ساختار موجود به سایر مناطق

● **ارزیابی:** از آنجا که ترکیب اعضای هیأت پذیرش و هیأت داورى برپایه تصریح قانونی موجود در قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ قابل تغییر نیست، هیأت‌های داورى و پذیرش اوراق بهادار ویژه هر منطقه به ناچار در یکدیگر ادغام خواهند شد و در نهایت یک هیأت داورى و یک هیأت پذیرش اوراق بهادار تمامی بورسها را زیر پوشش قرار خواهند داد. بدین ترتیب، خود به خود الگوی دوم فراییش می‌آید.

● الگوی دوم: ایجاد سازمانهای مستقل بورس اوراق بهادار در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای.

● **ارزیابی:** در این حالت، تعداد اعضای شورای بورس، و هیأت پذیرش اوراق بهادار پیوسته و با ایجاد هر بورس منطقه‌ای افزایش خواهد یافت^(۱). هر سازمان بورس منطقه‌ای یک هیأت مدیره مستقل خواهد داشت که چهار عضو آن انتصابی و یکسان و دو عضو آن - توسط مجمع عمومی اعضای هر بورس منطقه‌ای - انتخابی است^(۲). اما در هر حال نظام سپرده‌گذاری و پایاپای، هسته دادوستد، و فهرست هر یک از این بورسها متفاوت خواهد بود. در صورت یکسان بودن فهرست بورسهای منطقه‌ای - مانند حالت تشریح شده در چارچوب گام نخست پیش گفته - تنظیم و نظارت بازار، نظام سپرده‌گذاری سهام، و نیز کنترل دامنه نوسان بی‌رویه قیمت‌های سهام برای پیش‌گیری از ایجاد قیمت‌های حبابی و سقوط بورس در آینده به دلیل استقلال سازمان اجرایی بازارها از یکدیگر و نیز پدید آمدن فرصت‌های آربیتراژ در بازارهای منطقه‌ای رشته امور بازار سرمایه را در ایران از هم خواهد گسیخت. ضمن آنکه برقراری چنین الگویی حتی در افق زمانی پنج سال آتی نیز به هیچ وجه در ایران امکان‌پذیر نخواهد بود. در چنین حالتی ایجاد بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار در ایران اصولاً بی‌معناست. بر روی هم، به دلیل یکسان بودن ترکیب اعضای هیأت مدیره سازمانهای هر منطقه و نیز امکان‌ناپذیری ایجاد بورسهای منطقه‌ای مستقل از دیدگاه اجرایی، تنظیمی و نظارتی، و سازوکار و پیش‌نیازهای اجرایی و فنی، خود به خود به پذیرش الگوی سوم می‌انجامد - نمودار ۳-۲.

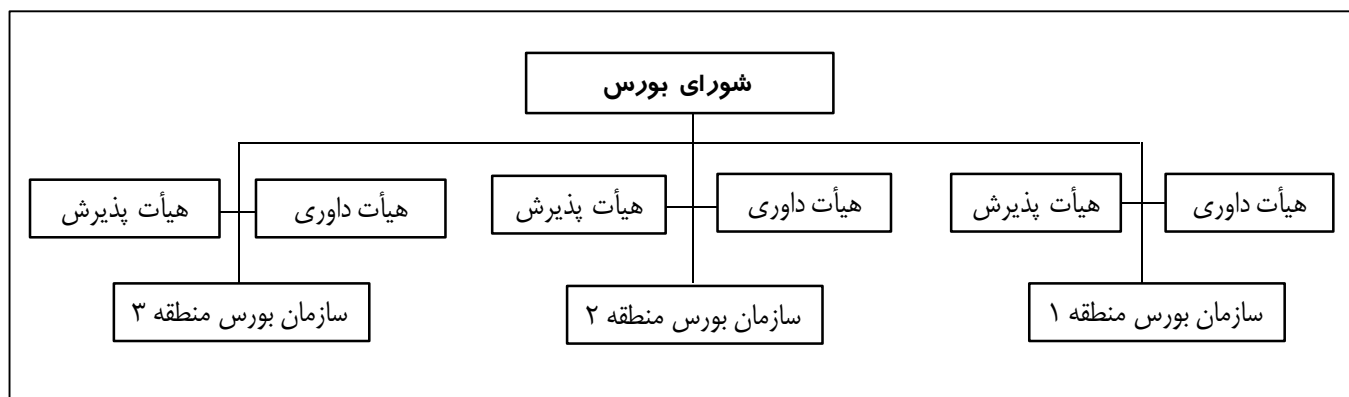
برپایه الگوی پیشنهادی (الگوی سوم) بازارهای اوراق بهادار در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای زیر نظر و به عنوان بخشی از سازمان بورس اوراق بهادار تهران شکل خواهد گرفت. از این دیدگاه، در مجموعه قانونی و مقرراتی ناظر بر فعالیت بورس اوراق بهادار تهران نیز هیچگونه محدودیتی به چشم نمی‌خورد. در این باره تنها مورد مربوط به استقرار جغرافیایی، ماده ۳ اساسنامه سازمان بورس اوراق بهادار تهران است که مرکز سازمان را در تهران تعیین کرده است؛ اما هیچگونه منعی درباره گسترش حوزه فعالیت این سازمان به سایر نقاط کشور در هیچیک از مواد قانون و مجموعه آیین‌نامه‌ها و مقررات مربوط، و اساسنامه سازمان وجود ندارد. بدین ترتیب، ساختار پیشنهادی سازمان اجرایی ایجاد بازارهای اوراق بهادار در گزینه‌های منطقه‌ای برپایه نمودار ۳-۳ شکل می‌یابد.

۱- به دلیل حضور رئیس هیأت مدیره هر بورس در ترکیب شورای بورس و هیأت‌های پذیرش اوراق بهادار.

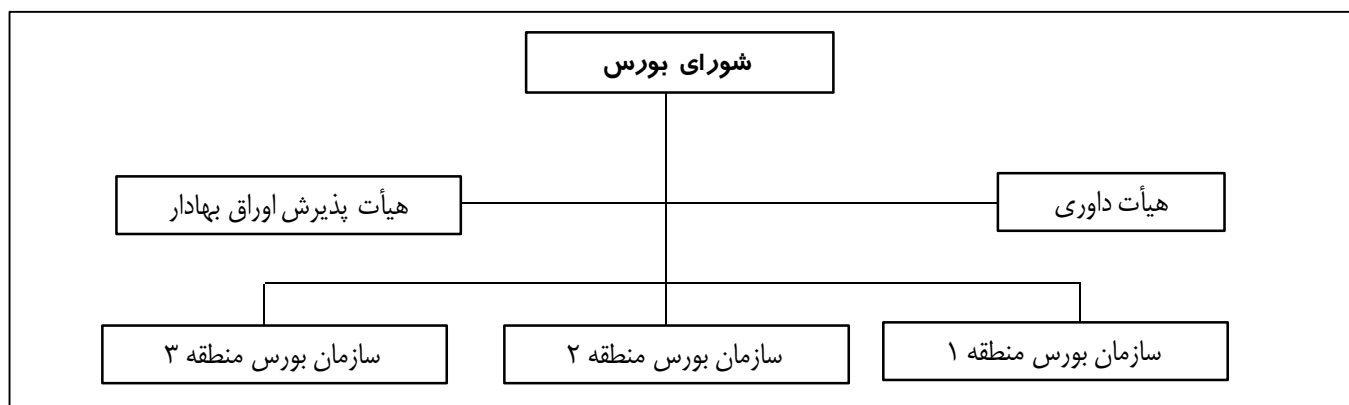
۲- این حالت با فرض متفاوت بودن کارگزاران بورسهای منطقه‌ای برقرار خواهد بود. در غیر این صورت ترکیب اعضای هیأت مدیره سازمانهای هر منطقه یکسان خواهد بود.

نمودار ۳-۲ الگوهای احتمالی گسترش پوشش جغرافیایی بورس در ایران در چارچوب مفاد
قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵

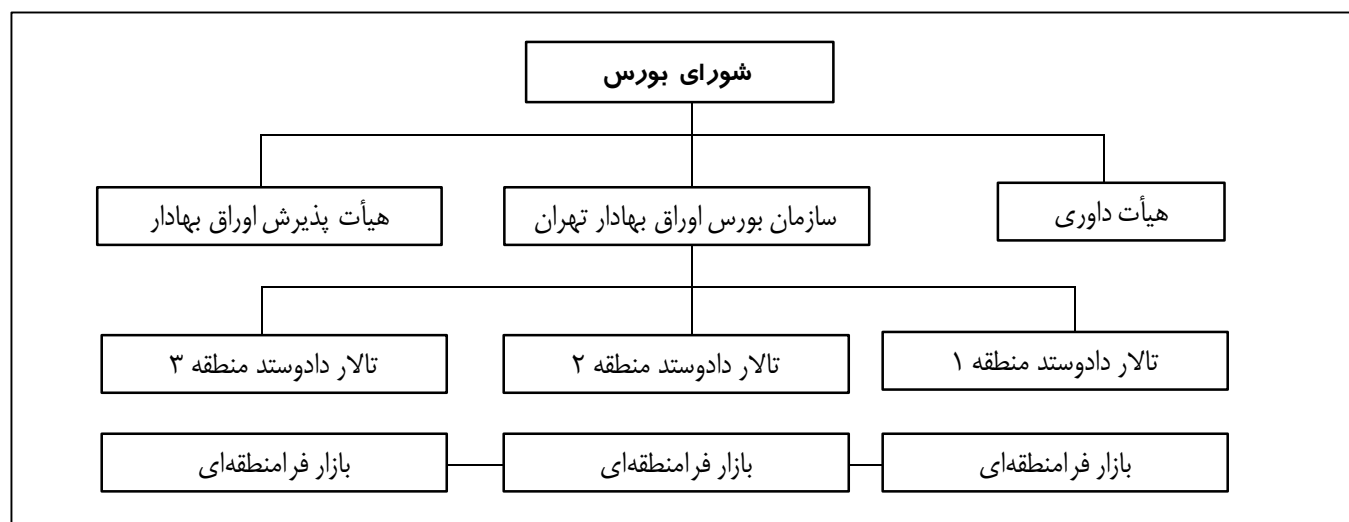
♦ الگوی یکم: تسری ساختار موجود به سایر مناطق

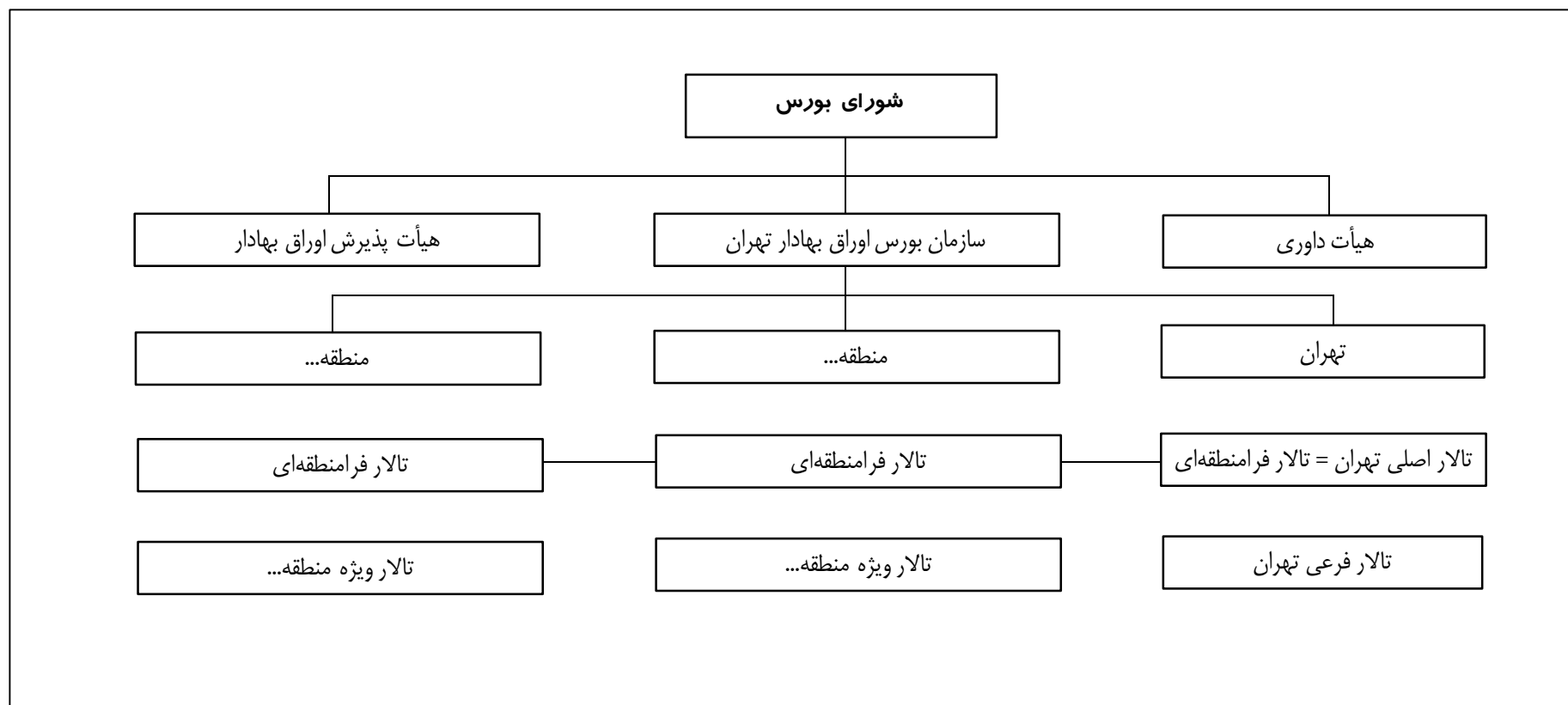


♦ الگوی دوم: ایجاد سازمانهای مستقل بورس در مناطق



♦ الگوی سوم: ایجاد بازارهای منطقه‌ای در کنار یک بازار فرامنطقه‌ای





صرف نظر از لزوم توجه به طراحی سازوکار اجرایی عملیات بازار برپایه شکل‌گیری دو مرحله‌ای بازارهای اوراق بهادار در گزینه‌های منطقه‌ای - که در ادامه همین بخش بدان پرداخته می‌شود - ایجاد بورسهای منطقه‌ای در هر یک از دو گام پیش گفته نیازمند تکمیل مجموعه مقررات ناظر بر پذیرش اوراق بهادار، و فعالیت کارگزاران در این بازارها و اخذ مجوزهای لازم از شورای بورس نیز هست.

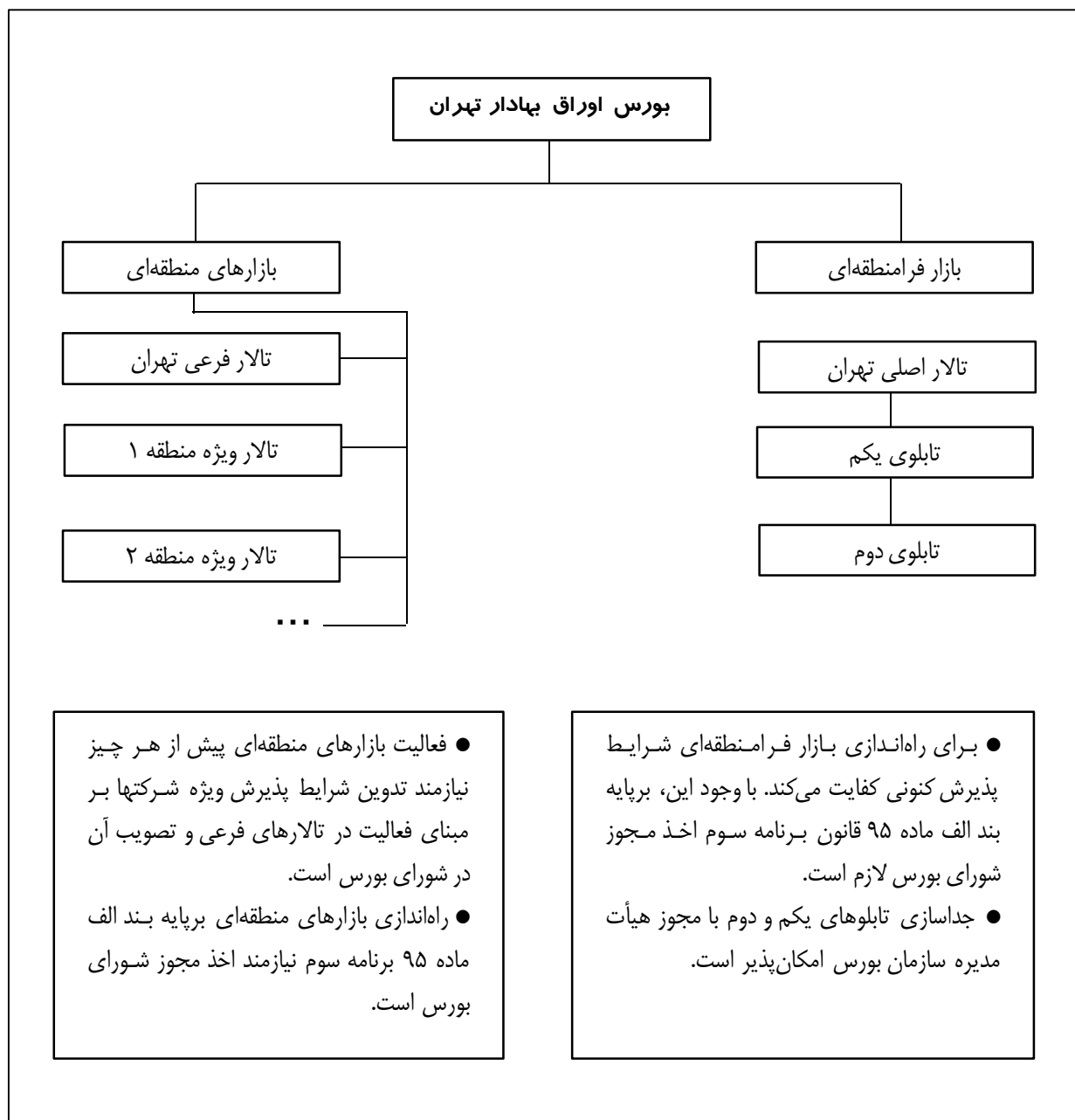
● پذیرش اوراق بهادار

از دیدگاه مقررات پذیرش شرکتها، راه‌اندازی بازار فرامنطقه‌ای مربوط به بخش یکم گام نخست، با شرایط کنونی پذیرش اوراق بهادار همخوانی دارد. اما برپایه بند الف ماده ۹۵ قانون برنامه سوم، اخذ مجوز از شورای بورس الزامی است. در بخش دوم گام نخست، برای جداسازی فهرست رسمی بورس به تابلوهای یکم و دوم اخذ مجوز هیأت مدیره سازمان بورس کفایت می‌کند. در گام دوم، به منظور راه‌اندازی بازارهای منطقه‌ای لازم است شرایط پذیرش اوراق بهادار بر مبنای طراحی تالار فرعی دادوستد اوراق بهادار در تهران یا تالارهای ویژه دادوستد اوراق بهادار در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای با توجه به وضعیت فعالیت شرکتها و نیازهای موجود در مناطق مزبور تدوین، و به تصویب شورای بورس رسانده شود^(۱). همچنین، راه‌اندازی بازارهای منطقه‌ای در گزینه‌های تعیین شده به اخذ مجوز کلی شورای بورس نیاز خواهد شد - نمودار ۳-۴.

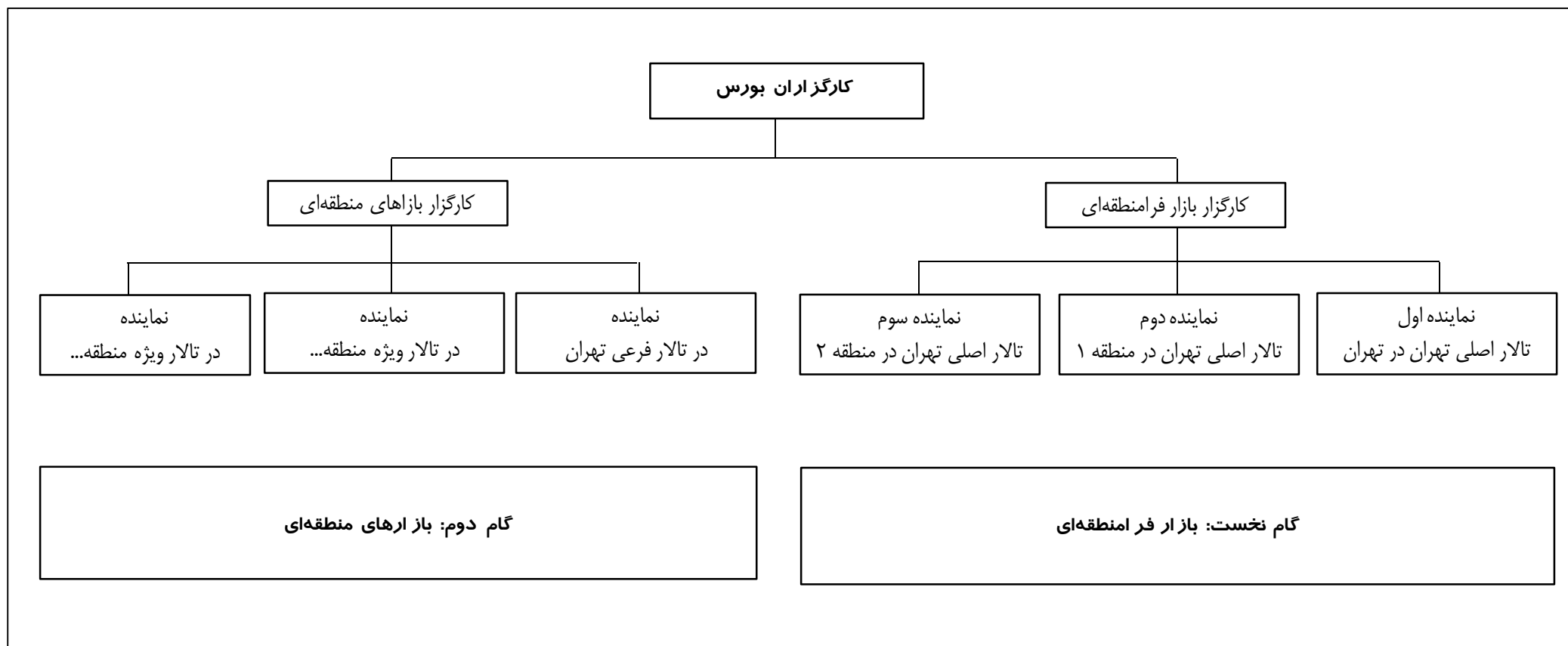
● کارگزاران بورس

با توجه به شیوه طراحی سازوکار اجرایی و ماهیت فعالیت بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار در گام نخست، کارگزاران کنونی بورس اوراق بهادار تهران خواهند توانست با معرفی نماینده‌ای برای فعالیت در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای و اخذ تایید سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مجوز لازم برای فعالیت در سایر نقاط کشور را به دست آورند. اما به منظور حفظ سلامت بازار، تضمین رقابت‌پذیری، و ایجاد انگیزه بیشتر برای فعالیت در بازار سرمایه ایران، ایجاد بازارهای منطقه‌ای - اعم از تالار فرعی تهران یا تالارهای ویژه هر یک از مناطق - با پذیرش کارگزاران جدیدی برای فعالیت در آن بازارها همراه خواهد بود - نمودار ۳-۵.

۱- پیش‌نویس مقررات مزبور در حال تدوین است.



نمودار ۳-۵ چارچوب گسترش خدمات کارگزاری بورس اوراق بهادار در گامهای نخست و دوم



۳-۴ سازمان و سازوکار اجرایی دادوستد در بازار فرامنطقه‌ای

گام نخست ایجاد بورسهای منطقه‌ای در ایران با راه اندازی بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار و بر مبنای تمرکز تطبیق سفارشهای خرید و فروش مشتریان از طریق شبکه اصلی دادوستد رایانه‌ای بورس اوراق بهادار تهران امکان‌پذیر می‌گردد. با وجود این، بخشی از امور سپرده‌گذاری و پایاپای در خود مناطق انجام خواهد شد. تعدیل موجودی اوراق بهادار قابل دادوستد در تمامی گزینه‌های منطقه‌ای به طور آنی^(۱) و نگهداری حساب مربوط در تهران، و نیز ارتباط مستقیم^(۲) واحدهای سپرده‌گذاری و پایاپای در تهران با سایر مناطق، انجام دادوستد در تهران و صدور گواهی سپرده سهام برای مشتریان مستقر در سایر مناطق را از طریق واحدهای سپرده‌گذاری و پایاپای مستقر در آن مناطق به راحتی امکان‌پذیر می‌سازد. بدین ترتیب، مشتریان مستقر در مناطق با مراجعه به نمایندگان کارگزاریهای تالار فرامنطقه‌ای ایجاد شده در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای می‌توانند همانند یک مشتری مستقر در تهران از امکانات بازار سرمایه و امکان خرید و فروش اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برخوردار شوند.

۳-۴-۱ مراحل و پیش‌نیازهای اجرایی

۱- اصلاح شبکه محلی^(۳) رایانه‌ای بورس اوراق بهادار تهران به منظور فراهم ساختن امکان ارسال نسخه الکترونیک اطلاعاتها و گزارشهای مربوط به شرکتها مانند وضعیت تولید و فروش محصولات، استفاده از ارزشهای تخصیصی، گزارشهای مالی، بودجه مصوب، وضعیت مالیاتی، پیشرفت کار طرحهای توسعه‌ای، انعقاد قراردادهای مهم، تغییر در ترکیب اعضای هیأت مدیره، مدیر عامل، حسابرس و بازرس قانونی، توقف احتمالی تولید، برنامه زمانی شروع مجدد تولید، تغییرات EPS، اعلام و تاریخ پرداخت سود نقدی از طریق شبکه رایانه‌ای مزبور؛ و حرکت به سوی ایجاد یک شبکه اطلاع رسانی غیرکاغذی^(۴) در بورس اوراق بهادار تهران.

۲- تهیه نرم‌افزاری برای فراهم آوردن امکان تعدیل موجودی اوراق بهادار موجود در تهران و هر یک از مناطق، صدور گواهی سپرده سهام در هر یک از مناطق، و ایجاد ارتباط بین اتاق پایاپای تهران با واحدهای پایاپای مستقر در مناطق به منظور ارسال نسخه الکترونیک اطلاعاتهای خرید و فروش.

۳- ایجاد یک شبکه محلی رایانه‌ای در هر یک از مناطق به منظور پوشش امور اطلاع‌رسانی به کارگزاران و مشتریان، امور مربوط به سپرده‌گذاری و پایاپای، ارسال اطلاعات مربوط به قیمتها و انواع شاخصها به تابلو و نمایشگرهای مستقر در مناطق، و تخصیص گره^(۵) به هر یک از نمایندگان کارگزاریها به منظور برقراری ارتباط با همگنان خود در تهران.

1- Real Time

2- On - Line

3- LAN: Local Area Network

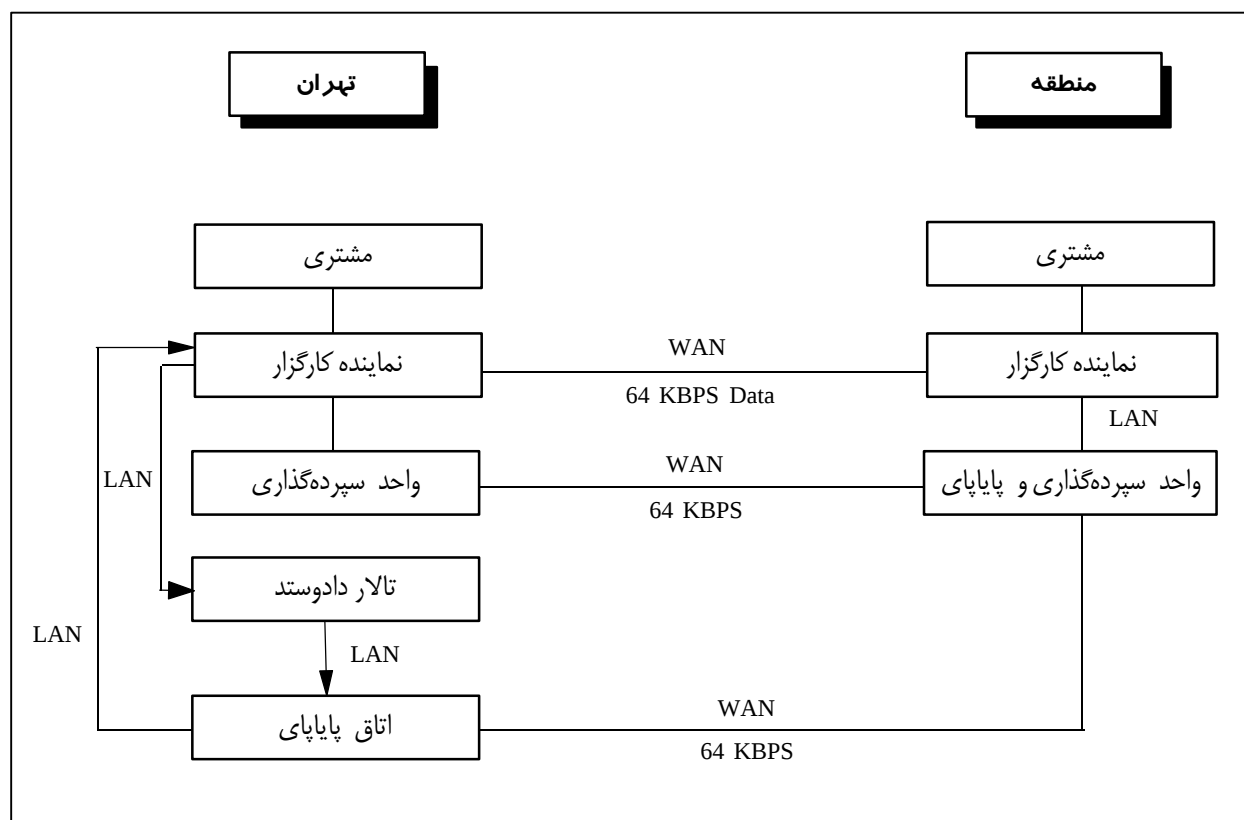
4- Paperless

5- Node

۴- تهیه و نصب تابلوی بورس و نمایشگرهایی برای نشان دادن آخرین تغییرات قیمت و سایر اطلاعاتی قابل توجه سهامداران محلی و سرمایه‌گذاران مستقر در سایر مناطق.^(۱)

۵- ایجاد یک شبکه گسترده^(۲) به منظور برقراری ارتباط آنی شبکه محلی تهران با شبکه‌های محلی ایجاد شده در سایر مناطق برای تبادل اطلاعات و داده‌های مربوط به سفارشهای خرید و فروش (ارتباط نمایندگان کارگزارها در تهران و سایر مناطق با یکدیگر)، تعدیل موجودی اوراق بهادار و سایر امور مربوط به سپرده‌گذاری اوراق بهادار و نیز پایاپای فیزیکی دادوستد بین تهران و سایر مناطق. پایاپای وجوه از طریق افتتاح حساب ویژه شعب کارگزاری مستقر در مناطق و با هماهنگی نمایندگیهای آنها در تهران و مناطق امکان‌پذیر خواهد بود. شبکه گسترده مزبور از طریق یک خط ۶۴ KBPS دیتا ارتباط آنی لازم بین شبکه‌های محلی تهران و سایر مناطق را فراهم خواهد آورد.

نمودار ۳-۶ جریانهای ارتباطی شبکه دادوستد در بازار بین منطقه‌ای (فاز یکم)



۱- به استناد مواد ۱۵ و ۱۶ آیین‌نامه اجرایی سازمان بورس اوراق بهادار تهران نرخ اوراق بهاداری که در ساعتهای رسمی بورس معامله می‌شود، تا پایان ساعت کار باید در تابلوی تالار درج شود. همچنین، باید فهرست آخرین قیمت اوراق بهاداری که معامله شده، پس از هر جلسه اعلام و در تالار بورس نصب گردد.

2- WAN: Wide Area Network

دادوستد سهام در گزینه‌های منطقه‌ای از طریق استقرار نمایندگان کارگزاریهای مجاز به فعالیت در تالار اصلی (فرامنطقه‌ای) بورس اوراق بهادار تهران در آن مناطق و با ایجاد واحدهای فرعی سپرده‌گذاری و پایاپای به منظور پشتیبانی امور مربوط به تعدیل موجودی سهام قابل فروش، صدور گواهی سپرده سهام، و نیز انجام امور پایاپای فیزیکی دادوستد امکان‌پذیر خواهد شد. بدین ترتیب، نیازی به مراجعه مستقیم مشتریان به مرکز اصلی سازمان بورس در تهران یا ارسال اوراق بهادار از طریق پست به تهران وجود نخواهد داشت و دادوستد سهام در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای به همان سرعت کنونی آن در تهران انجام خواهد شد. همچنین، فرآیند دادوستد از بیشترین درجه ایمنی نقل و انتقال اوراق بهادار و وجوه برخوردار خواهد بود.

سازوکار دادوستد به تفکیک فروش و خرید سهام در گزینه‌های منطقه‌ای به شرح زیر است:

● فروش سهام در گزینه‌های منطقه‌ای

۱- فعالیت اصلی:

فروشنده سهام با ارائه برگ سفارش فروش، برگ وکالت فروش، و اصل یا گواهی سپرده سهام به نماینده کارگزار مستقر در منطقه مراجعه می‌کند.

۲- فعالیت اصلی:

نماینده کارگزار اصل اوراق سهام را به واحد سپرده‌گذاری مستقر در منطقه تحویل می‌دهد و به ازای آن گواهی سپرده سهام دریافت می‌کند. پیداست، در صورتی که فروشنده سهام گواهی سپرده آن را به نماینده کارگزار تحویل داده باشد، این مرحله خود به خود حذف می‌شود.

۳- فعالیت اصلی:

نماینده کارگزار، دستور فروش سهام مورد نظر را به شبکه رایانه‌ای دادوستد وارد می‌کند. دستور مزبور در اولین نشست دادوستد در تالار دادوستد تهران قابل اجرا خواهد بود. نماینده همین کارگزاری در تهران و ناظر معاملات - در تهران - از هویت ارسال کننده این دستور آگاهی خواهند داشت. نماینده کارگزاری مزبور در تهران، این دستور را به منزله دستور وارد شده توسط خود تلقی خواهد کرد.

فعالیت جانبی:

واحد سپرده‌گذاری منطقه، موجودی سهام سپرده‌گذاری شده توسط نماینده کارگزار فروشنده در منطقه را به نرم‌افزار ویژه سپرده‌گذاری و پایاپای وارد می‌کند و موجودی سهام در واحد سپرده‌گذاری مستقر در تهران بی‌درنگ تعدیل می‌شود.

۴- فعالیت اصلی:

پس از انجام دستور فروش در تالار دادوستد تهران نماینده کارگزار فروشنده در تهران، اطلاعیه فروش دریافتی را به مهر کارگزار خریدار و ناظر معاملات ممهور می‌کند و آن را به اتاق پایاپای مستقر در تهران تحویل می‌دهد.

فعالیت جانبی:

الف - نماینده کارگزار فروشنده در تهران، نسخه الکترونیک اطلاعیه فروش دریافتی را از طریق شبکه رایانه‌ای برای همکار خود در منطقه ارسال می‌کند.

ب - نماینده کارگزار فروشنده در منطقه نسخه الکترونیک اطلاعیه فروش و گواهی سپرده سهام نزد خود را به واحد پایاپای منطقه تحویل می‌دهد.

پ - واحد پایاپای منطقه با وارد کردن تایید دریافت گواهی سپرده سهام به میزان مندرج در اطلاعیه فروش، اتاق پایاپای تهران را از تحویل گواهی سپرده سهام فروخته شده آگاه می‌سازد.

ت - در صورتی که گواهی سپرده سهام ارائه شده توسط نماینده کارگزار فروشنده به واحد پایاپای مستقر در منطقه بیش از میزان سهام فروخته شده باشد، واحد پایاپای منطقه به میزان باقیمانده سهام، گواهی سپرده سهام صادر می‌کند و به نماینده کارگزار فروشنده مستقر در منطقه تحویل می‌دهد.

۵- فعالیت اصلی:

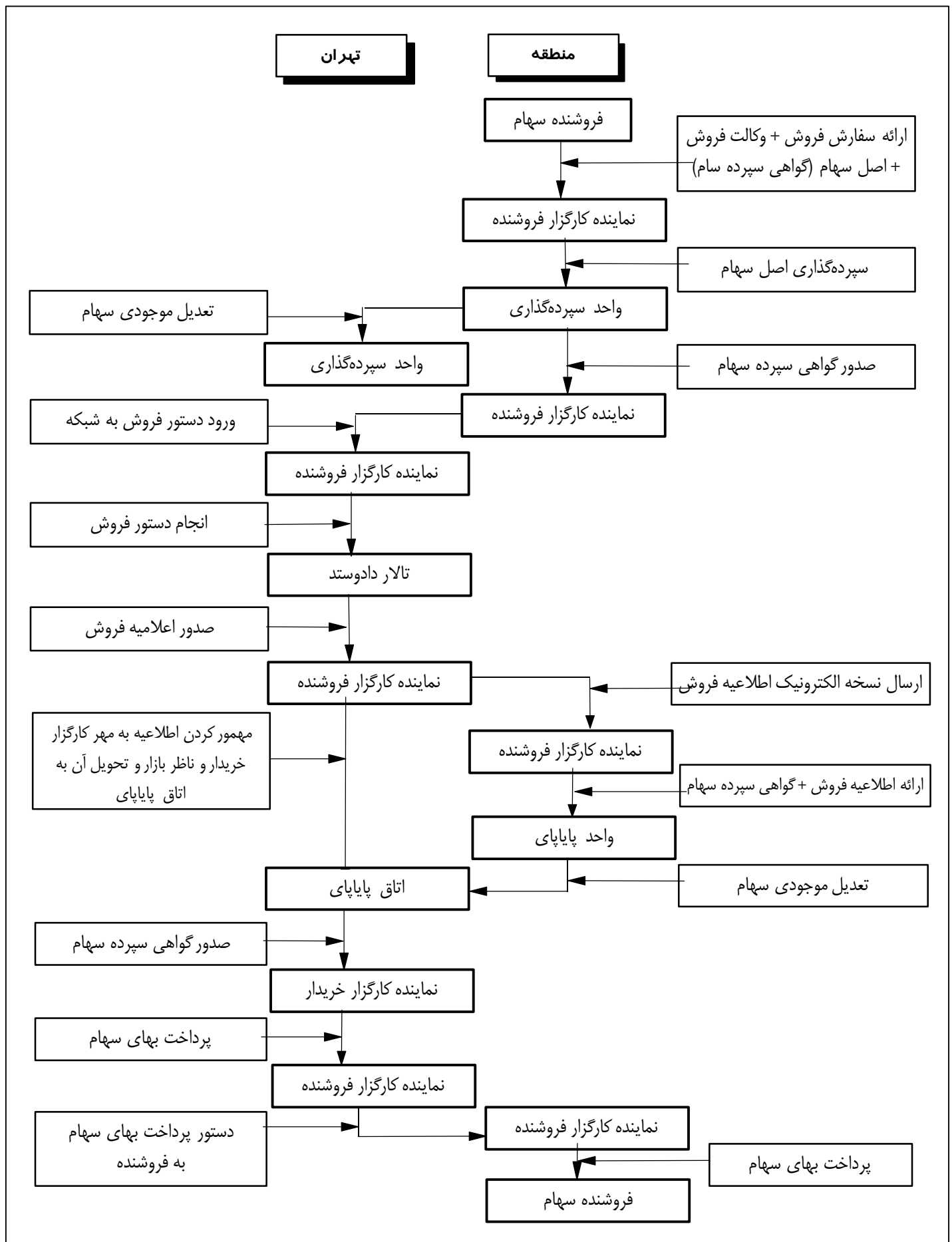
اتاق پایاپای تهران برپایه دریافت تایید واحد پایاپای منطقه مبنی بر دریافت گواهی سپرده سهام فروخته شده توسط نماینده کارگزار فروشنده، گواهی سپرده سهام صادر می‌کند و به نماینده کارگزار خریدار مستقر در تهران تحویل می‌دهد.

فعالیت جانبی:

نماینده کارگزار خریدار بهای سهام خریداری شده را به نماینده کارگزار فروشنده در تهران پرداخت می‌کند.

۶- فعالیت اصلی:

تسویه نقدی دادوستد از طریق ارسال دستور الکترونیک یا تلفنی توسط نماینده کارگزار فروشنده در تهران برای همکار خود در منطقه مبنی بر پرداخت بهای سهام فروخته شده به فروشنده سهام انجام می‌شود.



۱- فعالیت اصلی:

خریدار سهام به نماینده کارگزار مستقر در منطقه مراجعه، و برگ سفارش خرید همراه با بهای سهام را به وی تحویل می‌دهد.

۲- فعالیت اصلی:

نماینده کارگزار خریدار مستقر در منطقه، دستور خرید سهام مورد نظر را به شبکه رایانه‌ای دادوستد وارد می‌کند. دستور مزبور در اولین نشست دادوستد در تالار دادوستد تهران قابل اجراست.

۳- فعالیت اصلی:

پس از انجام دستور خرید در تالار دادوستد تهران، نماینده کارگزار خریدار در تهران، اطلاعیه دریافتی را به مهر کارگزار فروشنده و ناظر معاملات ممهور می‌کند و آن را همراه با برگ درخواست صدور گواهی سپرده سهام در منطقه به اتاق پایاپای تهران تحویل می‌دهد.

۴- فعالیت اصلی:

اتاق پایاپای تهران مجوز الکترونیک صدور گواهی سپرده سهام را به میزان خرید انجام شده به حساب نماینده کارگزار خریدار در منطقه، برای واحد پایاپای منطقه ارسال می‌کند.

فعالیت جانبی:

الف - واحد پایاپای منطقه به میزان خرید انجام شده و برپایه مجوز دریافتی، گواهی سپرده سهام صادر می‌کند و آن را به نماینده کارگزار خریدار مستقر در منطقه تحویل می‌دهد.

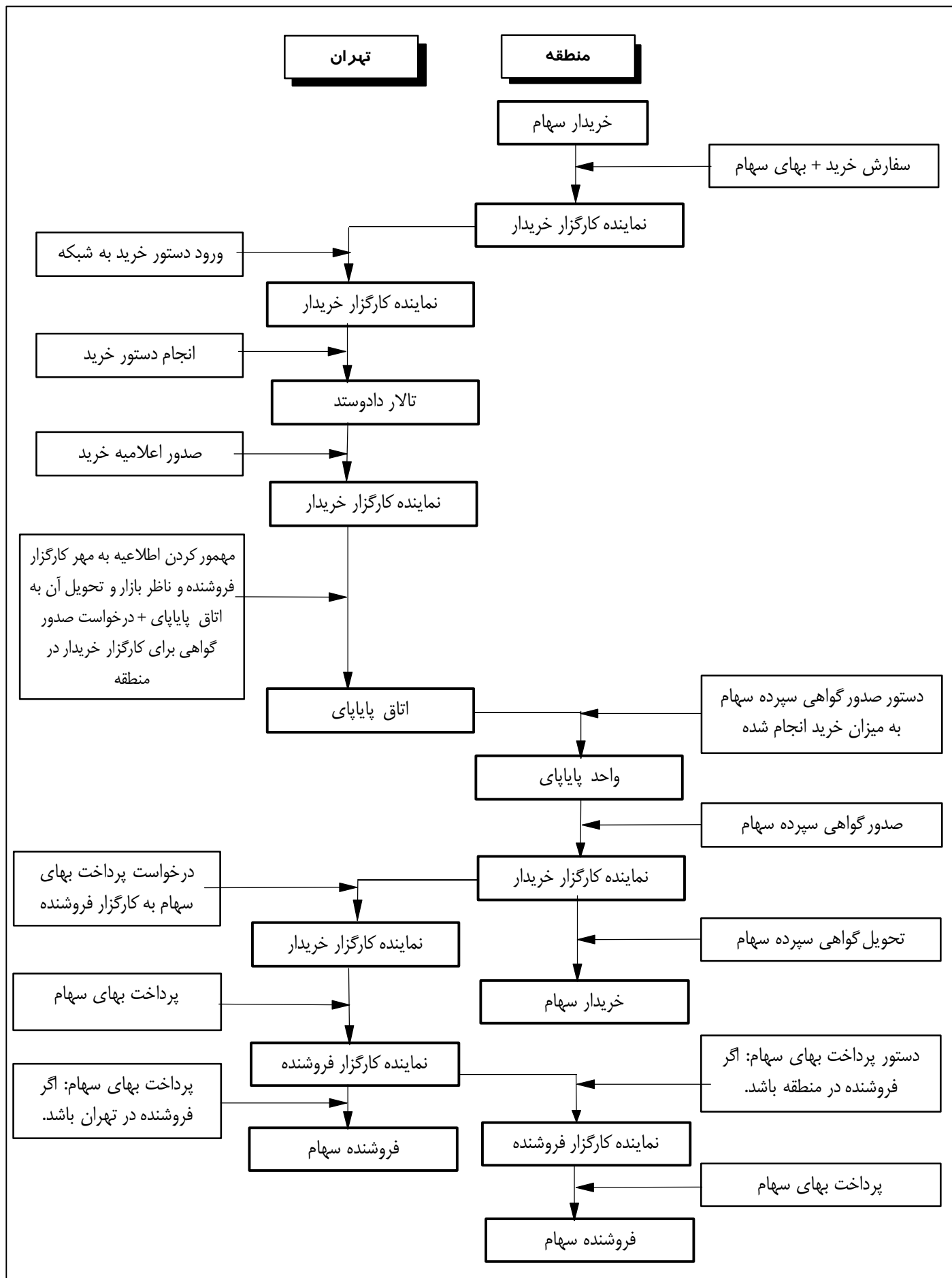
ب - نماینده کارگزار خریدار مستقر در منطقه گواهی سپرده سهام خریداری شده را به خریدار سهام در منطقه تحویل می‌دهد.

۵- فعالیت اصلی:

تسویه نقدی دادوستد از طریق ارسال دستور الکترونیک یا تلفنی نماینده کارگزار خریدار مستقر در منطقه برای همکار خود در تهران مبنی بر پرداخت بهای سهام خریداری شده به کارگزار فروشنده در تهران انجام می‌شود.

فعالیت جانبی:

در صورتی که فروشنده سهام از طریق یکی از گزینه‌های منطقه‌ای اقدام به فروش سهام کرده باشد؛ نماینده کارگزار فروشنده در تهران از طریق ارسال دستور الکترونیک یا تلفنی به همکار خود در منطقه مورد نظر، تسویه نهایی وجوه را انجام می‌دهد.



۳-۴-۳ سازمان اجرایی بازار در گزینه‌های منطقه‌ای

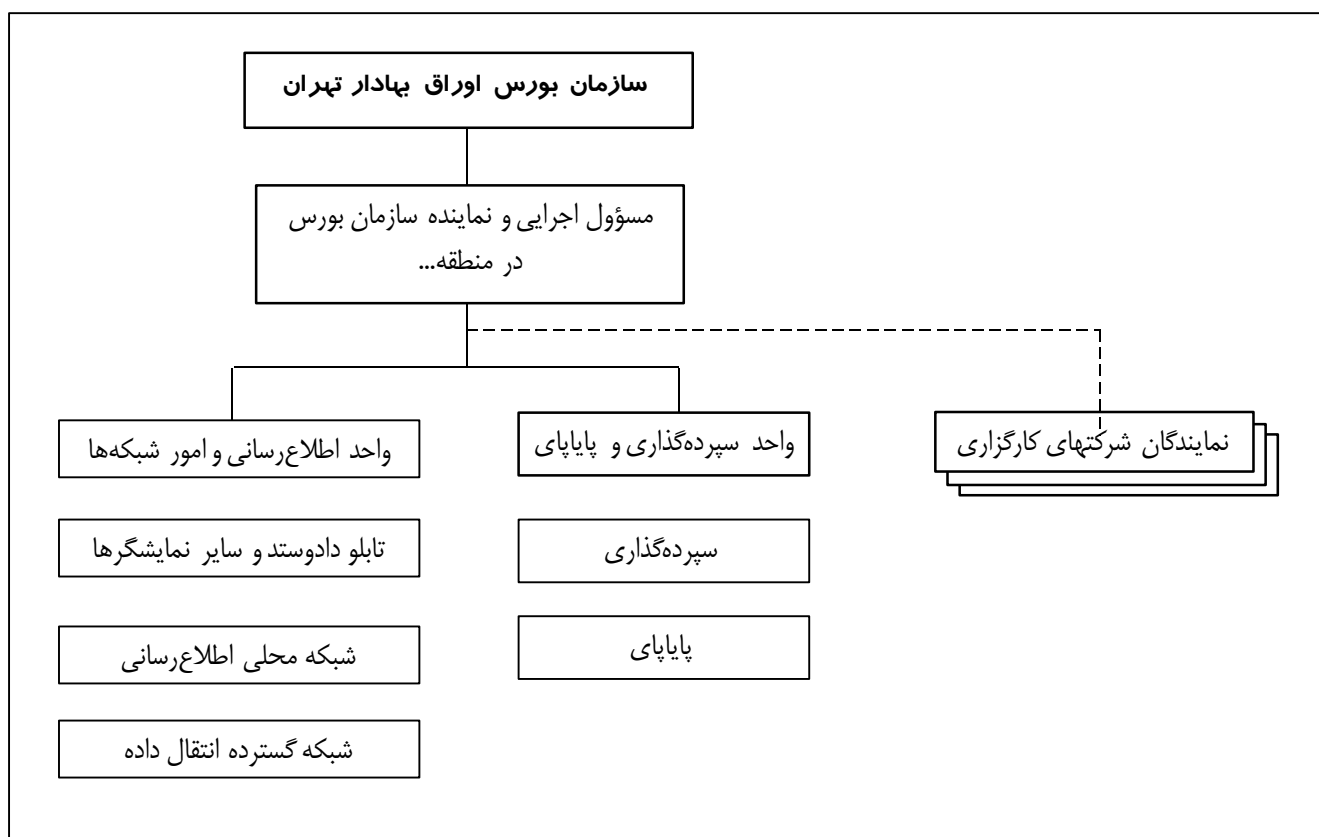
ایجاد بازار فرامنطقه‌ای اوراق بهادار در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای نیازمند شکل‌گیری یک سازمان اجرایی است به گونه‌ای که با کمترین هزینه اعم از هزینه نیروی انسانی و سایر هزینه‌های بالاسری، و با بیشترین میزان کارایی انجام امور مربوط به فعالیت بورس اوراق بهادار تهران را در آن مناطق امکان‌پذیر سازد. بدین منظور، و با توجه به سازوکار اجرایی دادوستد، و نیز لزوم ایجاد یک شبکه محلی متمرکز در هر منطقه، ساختار سازمانی بورسهای منطقه‌ای در هر یک از گزینه‌های منطقه‌ای با ترکیبی از دو واحد اداری شامل

- واحد سپرده‌گذاری و پایاپای، و

- واحد اطلاع‌رسانی و امور شبکه‌ها

و نیز یک مسؤول اجرایی به عنوان نماینده سازمان بورس اوراق بهادار تهران در انجام ارتباطات اداری با سازمان متبوع و نظارت بر فعالیت واحدهای اداری مستقر در هر منطقه، تعریف‌پذیر خواهد بود. همچنین، تمرکز نمایندگان کارگزاریهای مستقر در هر منطقه در یک مکان اداری، امکان ایجاد شبکه محلی، انجام امور اطلاع‌رسانی به مشتریان و کارگزاران، و نیز ارائه خدمات پشتیبانی دادوستد را با کمترین هزینه ممکن فراهم خواهد آورد - نمودار ۳-۹.

نمودار ۳-۹ ساختار سازمانی بورسهای منطقه‌ای در گام نخست



بورس اوراق بهادار به عنوان اصلی‌ترین نهاد بازار سرمایه، فرصت مناسبی را برای دادوستد سهام و انواع اوراق بهادار با سررسید درازمدت فراهم می‌آورد. ورود به این بازار امتیازی است که به تسهیل دسترسی به منابع مالی مورد نیاز فعالیتهای اقتصادی می‌انجامد و در بسیاری از کشورها گونه‌های مختلفی از مزینتهای بودجه‌ای و مالیاتی را نیز به همراه می‌آورد.

یکی از ویژگیهای بارز یک بازار سرمایه فراگیر باید این باشد که مجموعه نهادهای آن بتواند مکان عرضه سهام واحدهای اقتصادی متقاضی سرمایه با هر نوع فعالیت، و مستقر در هر نقطه‌ای از گستره جغرافیایی در برگیرنده اقتصاد ملی باشد. از دیدگاه اقتصادی، هیچ دلیلی وجود ندارد که درهای بازار سرمایه و به ویژه بورس اوراق بهادار بر روی یک فعالیت خاص یا یک ناحیه جغرافیایی دور افتاده از مکان فیزیکی مرکز استقرار بازار سهام بسته بماند. همین نکته از دیدگاه طرف تقاضا نیز همواره برقرار است. تمامی صاحبان منابع پس‌اندازی ریز و درشت پراکنده در تمامی نقاط کشور باید بتوانند از فرصتهای سرمایه‌گذاری فراپیش آمده از طریق سازوکار بورس اوراق بهادار و حق مشارکت در فعالیتهای مولد اقتصادی برخوردار شوند؛ ضمن آنکه موفقیت بازار سرمایه در برآوردن کارکردهای متعارف قابل انتظار به همین دسترسی گسترده سرمایه‌گذاران و امکان‌پذیرش پذیرش مجموعه متنوعی از واحدهای متقاضی سرمایه در این بازار بستگی خواهد داشت. شاید از جمله وظایف اساسی مقامات بازار سرمایه یکی نیز این باشد که پیوسته در پی ارزیابی روند کمی و کیفی توسعه فعالیتهای اقتصادی در مناطق مختلف کشور باشند و به این نکته توجه داشته باشند که بورس اوراق بهادار به عنوان تنها نهاد بازار سرمایه کشور چگونه این روند توسعه را تسریع و پشتیبانی کند. همچنین، مجموعه‌ای از نماگرها یا معیارهای سنجش عملکرد نیز باید وجود داشته باشد که مقامات مزبور را در ارزیابی وضع موجود و مسیریابی حرکت به سوی یک وضع مطلوب راهنمایی و هدایت کند؛ به گونه‌ای که در نهایت برآیند فعالیت مجموعه دربرگیرنده بازار سرمایه با آنچه در بخش واقعی اقتصاد ملی رخ می‌دهد، از گونه‌ای هم‌پیوندی برخوردار باشد. دستاوردهای اجرایی گزارش حاضر از طریق فراهم آوردن زمینه‌های لازم برای حضور گسترده صاحبان منابع پس‌اندازی پراکنده در نقاط مختلف کشور، عرضه فراگیر اوراق بهادار پذیرفته شده در تالار اصلی بورس اوراق بهادار تهران، و نیز پذیرش آن دسته از بنگاههای اقتصادی که از شرایط پذیرش در فهرست رسمی کنونی برخوردار نیستند، دستیابی به بخشی از هدفهای برشمرده بالا را بیش از پیش امکان‌پذیر می‌سازد.