



مرکز نخبگان و استعدادهای برتر



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مرکز نخبگان و استعدادهای برتر نیروهای مسلح گزارش خلاصه سیاستی

عنوان:

بررسی فرآیندهای قابل واگذاری سازمان بورس اوراق بهادار به سایر ارکان بازار سرمایه ایران با مطالعه نهادهای ناظر در بازار سرمایه کشورهای آمریکا، عربستان سعودی، پاکستان و مالزی

پژوهشگر:

آرمین آقابرابی

استاد راهنما:

سید امیرحسین متولی باشی

پاییز ۱۴۰۲

اهمیت و ضرورت پژوهش

در سال‌های اخیر برون‌سپاری به‌عنوان یکی از ابزارهای توسعه سازمان‌ها و ارتقای بهره‌وری در قالب کوچک‌سازی مورد توجه مدیران و مسئولین سازمان‌ها قرار گرفتند و صورت‌های مختلف به اجرا درآمده است. همچنین به‌عنوان یک ابزار اجرایی ساده و اقتصادی روز به‌روز کاربردهای بیشتری پیدا کرده است. در بررسی کارهای انجام شده مرتبط با برون‌سپاری مشخص می‌شود که این موضوع عمدتاً در بخش تولیدی و صنایع مختلف از جمله صنایع خودروسازی، پوشاک، فناوری اطلاعات، صنایع غذایی و غیره مورد استفاده قرار گرفته و رو به گسترش است. اما در بخش خدمات و سازمان‌های دولتی که عامل رقابت‌پذیری در آن‌ها مدنظر نیست، کمتر مورد توجه قرار گرفته شده است (صیقلی و دمیرچی، ۱۳۹۸). از این‌رو با توجه به اهمیت برون‌سپاری در سازمان‌های خدماتی از جمله سازمان بورس اوراق بهادار و همچنین با توجه اقبال عمومی مردم در سال‌های اخیر، افزایش تعداد فعالین بازار سرمایه در ایران و نقش اصلی سازمان بورس در حمایت و صیانت از حقوق سرمایه‌گذاران، بهبود عملکرد سازمان بورس از طریق تمرکز بر وظایف نظارتی و استفاده از ظرفیت‌های سایر ارکان بازار سرمایه در فعالیت‌های اجرایی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است که در این تحقیق این موضوع را پیگیری خواهیم کرد و با بررسی فرآیندهای قابل واگذاری سازمان بورس اوراق بهادار به سایر ارکان بازار سرمایه ایران با مطالعه نهادهای ناظر در بازار سرمایه کشورهای آمریکا، عربستان سعودی، پاکستان و مالزی خواهیم پرداخت و هدف اصلی از اجرای پروژه ارائه پیشنهاداتی برای بهبود عملکرد سازمان بورس از طریق یافتن فرصت‌های بهره‌برداری از ظرفیت‌های ارکان مختلف بازار سرمایه جهت تفویض اختیار یا برون‌سپاری وظایفی است که در حال حاضر مستقیماً توسط سازمان بورس انجام می‌شود اما در چارچوب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و سایر قوانین بالادستی، همین‌طور با بررسی ساختار اجرایی نهادهای ناظر سایر کشورها قابل واگذاری به سایر ارکان بازار سرمایه است. در بخش دوم این پژوهش نیز ضمن مرور ادبیات مربوط به برون‌سپاری، سعی شده تا معیارهایی را که جهت تصمیم‌گیری برون‌سپاری در نظر گرفته می‌شود مشخص شده، و سپس با استفاده از اخذ نظرات کارشناسان و مدیران سازمان بورس، معیارهای مناسب در تصمیم‌گیری برون‌سپاری فرآیندهای سازمان بورس مشخص شده و میزان اهمیت هریک از معیارها به صورت نسبی و عددی تعیین گردد.

اهداف پژوهش

هدف اصلی

- شناسایی فرآیندهای قابل واگذاری سازمان بورس اوراق بهادار به سایر ارکان بازار سرمایه ایران با مطالعه نهادهای ناظر در بازار سرمایه کشورهای آمریکا، عربستان سعودی، پاکستان و مالزی.

اهداف جزئی

- شناسایی فرآیندهای قابل واگذاری سازمان بورس اوراق بهادار به سایر ارکان بازار سرمایه در ایران
- شناسایی فرآیندهای واگذار شده سازمان بورس اوراق بهادار کشور آمریکا، عربستان سعودی، پاکستان و مالزی

سوال‌های پژوهش

سوال اصلی

- فرآیندهای قابل واگذاری سازمان بورس اوراق بهادار به سایر ارکان بازار سرمایه ایران با مطالعه نهادهای ناظر در بازار سرمایه کشورهای آمریکا، عربستان سعودی، پاکستان و مالزی کدام‌اند؟

سوال‌های فرعی

- فرآیندهای قابل واگذاری سازمان بورس اوراق بهادار به سایر ارکان بازار سرمایه در ایران کدام‌اند؟
- فرآیندهای واگذار شده سازمان بورس اوراق بهادار کشور آمریکا، عربستان سعودی، پاکستان و مالزی کدام‌اند؟

منابع و روش تحقیق:

- مطالعه تطبیقی ساختارهای سازمانی نهادهای نظارتی در کشورهای مورد بررسی
- تهیه پرسشنامه جهت تعیین معیارهای تصمیم‌گیری در مورد برون‌سپاری فرآیندها
- جمع‌آوری اطلاعات سازمانی کشورها از طریق اطلاعات برخط قابل دسترسی و منابع کتابخانه‌ای
- گردآوری نظرات کارشناسان سازمان بورس ایران از طریق پرسشنامه

شیوه تحلیل داده:

- برای بخش مطالعه تطبیقی ساختارهای سازمانی از مقایسه ادارات و بخش‌ها مبتنی بر عملکردهای مشترک استفاده شده است.

- برای تحلیل نظرسنجی‌های این تحقیق که در دو مرحله انجام شده، در مرحله اول روش رتبه بندی معیارها با روش‌های مرسوم پراکندگی آماری و در مرحله دوم روش تحلیل سلسله مراتبی استفاده شده است.

برون‌سپاری فرآیندها

امروزه پیچیدگی فضای کسب‌وکار، افزایش رقابت، محدودیت منابع و بسیاری از عوامل دیگر سبب شده که سازمان‌های تولیدی و خدماتی به سمت به‌کارگیری فرآیندها و تصمیمات بهینه در حرکت باشند (هادسون و پوساکور^۱، ۱۹۹۵). حرکت به سمت به‌کارگیری تصمیمات بهینه، امکان بقای بالنده سازمان را تضمین می‌نماید (مهرگان و همکاران، ۱۳۹۰؛ صیادی تورانلو و عزیزی، ۱۳۹۷). تضمین بقا و پیشرفت در سازمان، معطوف به استفاده بهینه از فرصت‌های زودگذر است؛ لذا سازمان برای بهره‌گیری از این فرصت‌ها ناچار به ایجاد ساختار منعطف و بهره‌مندی از امکانات بیرون از سازمان است (مورگان و سیمون^۲، ۲۰۰۶؛ لام و هان^۳، ۲۰۰۵). در این راستا، کاهش فعالیت‌های دولتی و حرکت به سمت کوچک سازی مانند مهندسی مجدد، خصوصی‌سازی، برون‌سپاری و پیمان‌کاری روش‌های غالب است (خداپرست مشهدی و همکاران، ۱۳۸۹). بدیهی است که تلاش در برای استفاده از فرصت‌های برون سازمانی، تمرکز بر فعالیت‌های اصلی و تخصصی شدن فعالیت‌ها، در صورتی مقدور خواهد بود که بخشی از وظایف به خارج از سیستم برون‌سپاری گردد (لو و ونکاترمن^۴، ۱۹۹۲). برون‌سپاری در سال‌های اخیر یکی از رویکردهای پراهمیت در ایران معرفی شده است (مهرگان و همکاران، ۱۳۹۰؛ خداپرست مشهدی و همکاران، ۱۳۸۹؛ بیات و همکاران، ۱۳۹۵). برخی از سازمان‌ها در راستای بهبود کیفیت خدمات و محصولات، کاهش هزینه و زمان تولید، تمرکز بر روی مزیت‌های اصلی رقابتی و به‌طورکلی افزایش اثربخشی سازمان، اقدام به برون‌سپاری برخی فعالیت‌های خود کرده‌اند (بیات و همکاران، ۱۳۹۵). به عبارتی سازمان‌ها با برون‌سپاری بعضی از فعالیت‌های خود به سازمان‌های تخصصی دیگر، انتظار

¹ Hodgson & Puschaver

² Morgan & Symon

³ Lam & Han

⁴ Loh & Venkatraman

افزایش اثربخشی و کارایی را دارند (لام و هان، ۲۰۰۵؛ گیلی و رشید؛ ۲۰۰۰؛ بتیس^۶ و همکاران، ۱۹۹۲). بهبود عملکرد سازمان از طریق افزایش کارایی و اثربخشی از مهم‌ترین مزایای برون‌سپاری به شمار می‌رود (بوشی و مک‌یور،^۷ ۲۰۰۸؛ آلپش و همندرا،^۸ ۲۰۰۷). طبق بررسی‌های انجام شده در مورد برون‌سپاری، مشخص می‌شود که این موضوع عمدتاً در بخش تولیدی مورد استفاده قرار گرفته و رو به گسترش است (چشم به‌راه^۹ و همکاران، ۲۰۱۱؛ ایکلون و پترسون،^{۱۰} ۲۰۱۰) و در بخش خدمات و سازمان‌های دولتی که عامل رقابت‌پذیری در آن‌ها مدنظر نیست، کمتر مورد توجه قرار گرفته شده است. لذا با توجه به رشد بخش خدمات نیاز است که این مهم مورد توجه واقع شود و در اولویت‌های کاری سازمان‌ها قرار گیرد (بردمن،^{۱۱} ۲۰۱۶). علی‌رغم این‌که فرآیند برون‌سپاری مفهوم جدیدی در دنیای خدمات نیست؛ هنوز آن‌چنان‌که باید در ایران مورد توجه قرار نگرفته است. در گذشته، این فرآیند حاکی از ضعف سازمان‌ها تلقی می‌شد اما امروزه سازمان‌های موفق از این قابلیت برای ارضای نیازهای مشتریان استفاده می‌کنند (بوشی و مک‌یور، ۲۰۰۸؛ رونی و کوگانسان،^{۱۲} ۲۰۰۹) و به طور مداوم بر اهمیت آن تأکید می‌ورزند. خوشبختانه، با بیشتر شدن اهمیت و سودمندی برون‌سپاری در محیط کسب‌وکار، امروزه بسیاری از کسب‌وکارهای موفق اعم از خصوصی، دولتی، انتفاعی و ... به واسطه مزایای موجود در آن، استراتژی برون‌سپاری را در تمامی ابعاد سازمانی جزو اهداف کلان خود قرار داده‌اند (گیلی و رشید، ۲۰۰۰). بر این اساس در این تحقیق قصد داریم تا با بررسی ساختار سازمانی نهادهای ناظر بازار سرمایه در کشورهای مورد بررسی بینش‌ها و پیشنهاداتی جهت برون‌سپاری فرآیندهای سازمان بورس اوراق بهادار ارائه نماییم.

نتایج تحقیق:

به طور کلی بعد از بررسی‌ها چهار پیشنهاد شامل برون‌سپاری مجوزدهی به نهادهای خود انتظام، استفاده از فناوری اطلاعات و بهره‌برداری از خدمات تخصصی در این حوزه، تقویت نظارت محلی، ادغام با حوزه نظارت بر صنعت بیمه، جهت به کارگیری در سازمان ارائه شده که به هریک از آنها در ادامه خواهیم پرداخت.

⁵ Gilley & Rasheed

⁶ Bettis

⁷ Busi & McIvor

⁸ Alpesh & Hemendra

⁹ Cheshmberah

¹ Ekelund & Pettersson

¹ Boardman

¹ Rooney & Cuganesan

برون سپاری مجوزدهی و پذیرش

عملکرد دفتر صدور مجوز در یک نهاد ناظر به اختصار به ارزیابی و تایید درخواست‌های افراد و شرکت‌ها برای گرفتن مجوز فعالیت در بازار سرمایه می‌پردازد. این ارزیابی اطمینان حاصل می‌کند که متقاضیان واجد شرایط و استانداردهای نظارتی مورد نیاز هستند و مناسب برای ورود به این بازار می‌باشند. نتیجه این فرآیند، اختصاص مجوز به افراد و شرکت‌های واجد شرایط است که اجازه می‌دهد تا در این صنعت عملیات خود را آغاز کنند. این فرآیند به‌طور گسترده در تضمین دسترسی افراد و شرکت‌ها به بازار سرمایه و حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران موثر است.

در ایالات متحده، کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) اصلی‌ترین نهاد نظارتی بر صنعت اوراق بهادار در سطح فدرال است. این سازمان مسئول ثبت و تنظیم شرکت‌ها و ارائه‌های مختلف اوراق بهادار، از جمله صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های قابل معامله در بورس (ETF) می‌باشد. با این حال، مستقیماً مجوزدهی به افراد حرفه‌ای یا شرکت‌های سرمایه‌گذاری نمی‌کند و بر طبق صفحه مجوزدهی و بررسی‌های سایت فینرا، برخی از مسئولیت‌های ثبت و نظارت را به سازمان‌های خودنظامی مانند FINRA (مرجع تنظیم مقررات صنعت مالی) واگذار می‌کند. در مقابل، در دیگر کشورهای مورد بررسی شامل مالزی، عربستان، و پاکستان، نهاد ناظر مستقیماً عهده‌دار مجوزدهی است و این فعالیت درون سازمان انجام می‌شود. به عنوان مثال، در مالزی، اداره «مجوزدهی» در بخش «نظارت بر واسطه و صندوق» مسئول مجوزدهی بدون واسطه است. در عربستان نیز، اداره «مجوز» در بخش «نهادهای بازار» این وظیفه را دارد. در پاکستان، بخش «مجوزدهی و پذیرش» با اداره‌های جداگانه برای «پذیرش شرکت‌ها» و «صدور مجوز» به طور مستقل سازمان‌دهی شده است، در پاکستان حتی در حوزه بیمه نیز نهادهای مجزا برای پذیرش و قانون‌گذاری شرکت‌های بیمه در نظر گرفته شده‌اند. این تفاوت‌ها نشان از تنوع و متناسب‌سازی سیستم‌های مجوزدهی در مختلف کشورها به منظور تطابق با نیازهای ویژه بازارهای آن‌ها دارد.

در مقایسه نقش نهادهای خودانتظام و نهاد ناظر در فرآیند مجوزدهی و ثبت نام در بازار سرمایه، وضعیت در آمریکا به نسبت سایر کشورها تفاوت‌های چشمگیری دارد. در آمریکا، نهاد ناظر (SEC) به طور اصلی به پایش و نظارت بر فعالیت‌های افراد و شرکت‌ها در بازار سرمایه متمرکز است و مجوزدهی به نهادهای خودانتظام محول شده است. به عبارت دیگر، در آمریکا نهاد ناظر کنترل مستقیم کمتری بر مجوزدهی دارد و نهادهای خودانتظام مسئول تنظیم و اجازه فعالیت شرکت‌ها و افراد هستند. این سیاق منجر به آزادی بیشتری در انتخاب و فعالیت نهادهای خودانتظام در آمریکا شده و پس از مجوزدهی، نهاد ناظر نقش مهمی در نظارت

و پایش فعالیت‌های آنها ایفا می‌کند. این تفاوت‌ها در نهادها و رویه‌های نظارتی بازار سرمایه می‌تواند به تطبیق با ویژگی‌های بازار و حفظ شفافیت و افزایش دسترسی عمومی در آمریکا منجر شود.

در حالی که نظام مجوزدهی و پذیرش فعالین در بازار سرمایه ایران به نهاد ناظر یعنی سازمان بورس و اوراق بهادار ایران محدود است، افزایش اختیارات نهادهای خود انتظام می‌تواند تاثیر قابل توجهی در بهبود عملکرد بازار داشته باشد. با افزایش اختیارات نهادهای خود انتظام، امکان تنظیم و اجازه فعالیت شرکت‌ها و افراد با سرعت بیشتر و با توجه به ویژگی‌های خاص بازار میسر شده و فرآیند مجوزدهی به شکلی مؤثرتر و منطبق با الزامات بازار سرمایه صورت می‌گیرد. این تغییرات می‌تواند منجر به افزایش شفافیت، کاهش هزینه‌های اجرایی، و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر در بازار سرمایه ایران شود که نهایتاً به توسعه و رشد پایدار این بازار کمک خواهد کرد.

تمرکز بر فناوری اطلاعات، آمار و تحلیل ریسک

بخش‌های مرتبط با داده و فناوری اطلاعات در نهادهای ناظر بازار سرمایه اهمیت چشمگیری در بازارهای مالی مبتنی بر فناوری امروزی دارند. این بخش‌ها برای جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و مدیریت امن حجم وسیعی از داده‌های مالی و بازاری بسیار حیاتی هستند. حضور قوی این بخش‌ها در سازمان‌ها کمک می‌کند تا نهاد ناظر بتواند به طور مؤثر بر فعالیت‌های بازار نظارت کرده، بی‌نظمی‌ها را شناسایی نموده و به تهدیدات احتمالی یا سوءاستفاده از بازار به سرعت پاسخ دهد. علاوه بر این، زیرساخت فناوری اطلاعات در فرآیندهای نظارتی به سادگی ارتقاء می‌یابد و امکانات گزارش‌دهی و تشکیل پرونده‌های آنلاین را ایجاد می‌کند. امنیت سایبری نیز برای حفاظت از اطلاعات مالی حساس بسیار ضروری است. این بخش‌ها و ادارات مربوطه در کشورهای مورد بررسی به شرح زیر است: در آمریکا، بخش "تحلیل اقتصادی و ریسک" شامل یازده اداره از جمله "مدیریت دارایی"، "امور مالی شرکت"، "علوم داده"، "آمار اقتصادی"، "ارزیابی ریسک" و... در مالزی، بخش به نام "استراتژی دیجیتال و نوآوری" شامل پنج اداره "نوآوری"، "دیجیتال"، "تجزیه و تحلیل"، "امنیت سایبری"، "فناوری". در عربستان، بخش به نام "فناوری و دیجیتالی شدن" با پنج اداره "کاربری کسب و کار"، "حاکمیت فناوری کسب و کار"، "فن آوری"، "دفتر مدیریت داده‌ها"، "مهندسی فرآیند و تجزیه و تحلیل کسب و کار". در پاکستان، بخش "سیستم‌های اطلاعاتی و فناوری" شامل دو اداره "مدیریت و راهبری پروژه"، "اداره زیرساخت و کاربرد".

نهاد ناظر بازار سرمایه در آمریکا (کمسیون بورس و اوراق بهادار (SEC))، به عنوان یکی از پیشروهای فناوری اطلاعات در حوزه نظارت بر بازار سرمایه شناخته می‌شود و دارای ساختار و عملکرد پیشرو در این زمینه است. این سازمان از تکنولوژی‌های پیشرفته برای نظارت بر بازار، جمع‌آوری و پردازش داده‌های مالی، تشخیص تقلب و بی‌نظمی‌ها، و ایجاد امنیت سایبری استفاده می‌کند. همچنین، با بخش خصوصی و سازمان‌های مستقل نظارتی همکاری می‌کند و از تخصص‌های مختلف در زمینه فناوری اطلاعات بهره می‌برد. که به آن امکان می‌دهد تا بهتر از بسیاری از نهادهای مشابه در دیگر کشورها عمل کند.

با این حال، این مقایسه بستگی به جنبه‌های مختلف نهادهای ناظر در هر کشور دارد و هر نهاد با توجه به نیازها و شرایط مختص خود به بهترین نحو ممکن در زمینه فناوری اطلاعات عمل می‌کند. در مطالعه انجام شده توسط (گست و همکاران ۲۰۰۴) که بررسی کارایی و بهره‌وری پرداخته است به نقش فناوری اطلاعات در بهبود کارایی در ایالات متحده اشاره شده است. همچنین شریدان، ۲۰۱۷ نیز به نقش فناوری اطلاعات و فناوری‌های تنظیم‌گری در بهبود کارایی تاکید داشته اند.

- از مهم‌ترین درس‌های حاصل از بررسی‌ها این بوده که در آمریکا که بزرگ‌ترین بازار سرمایه از نظر ارزش را داشته، نهاد ناظر به طور قابل‌توجهی بر مسئولیت نظارت و استفاده از روش‌های آماری، جمع‌آوری داده و فناوری اطلاعات تمرکز داشته است. به نحوی که یازده اداره منطقه‌ای جهت نظارت در محل و یازده اداره مرتبط با تجزیه و تحلیل داده‌ها، فناوری اطلاعات، جمع‌آوری داده و گزارش دهی ساختاریافته، بررسی ریسک‌های اقتصادی و... در نظر گرفته شده است. به عبارت دیگر در این کشور در تلاش است با تخصیص منابع زیاد به حوزه این با استفاده از تمرکز بر جمع‌آوری داده، فناوری اطلاعات و روش‌های نوین میزان کارایی و بهره‌وری نظارت را حداکثر نماید. در حالیکه که با استفاده از دفاتر محلی سعی در نظارت گسترده‌تر نیز داشته است. همچنین بخش بررسی در آمریکا از طریق اعمال بررسی در محل که به موقع‌ترین، دقیق‌ترین و قابل‌اعتمادترین اطلاعات را برای کمک به سازمان در انجام مأموریت خود ارائه می‌دهد، در میان فعالان بازار حضور دارد. این بخش با استفاده از تکنیک‌های نسبتاً مدرن، برنامه بازرسی و بررسی مبتنی بر ریسک خود را با جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل مستمر طیف گسترده‌ای از داده‌ها در مورد همه نامزدها اجرا کرده و به بهبود آن ادامه می‌دهد. این تجزیه و تحلیل ریسک موجب تسهیل انتخاب نامزدهای بررسی در محل می‌شود. لذا به نظر می‌رسد تمرکز بیشتر بر فناوری اطلاعات و جمع‌آوری داده و روش‌های آماری فرصت را برای افزایش کارایی نظارت فراهم کرده و با ایجاد زیرساخت‌های لازم امکان نظارت کاراتر را فراهم کرده و فرصت را برای افزایش گسترش نظارت در محل را با امکانات موجود فراهم می‌کند.

تقویت نظارت محلی

نقش دفاتر منطقه‌ای در یک نهاد تنظیم‌کننده بازار سرمایه به دلایل متعددی از اهمیت بالایی برخوردار است. اولاً، دفاتر منطقه‌ای به‌عنوان مراکز غیرمتمرکز عمل می‌کنند که دسترسی و ارتباط مؤثر با فعالین بازارهای منطقه‌ای، از جمله مؤسسات مالی، شرکت‌های کارگزاری و سرمایه‌گذاران را تسهیل می‌کنند. این رویکرد محلی به نهاد نظارتی اجازه می‌دهد تا پویایی‌ها و چالش‌های منحصر به فرد مناطق مختلف در داخل کشور را بهتر درک کند. ثانیاً، دفاتر منطقه‌ای نقش مهمی در فعالیت‌های اجرایی و انطباق دارند. آنها مسئول انجام بازرسی‌ها و تحقیقات در محل هستند و اطمینان حاصل می‌کنند که فعالان بازار به قوانین و مقررات تعیین شده پایبند هستند. این دفاتر به عنوان اولین خط دفاعی در شناسایی تخلفات احتمالی و انجام اقدامات به موقع برای حفظ یکپارچگی بازار عمل می‌کنند. علاوه بر این، دفاتر منطقه‌ای با سازماندهی سمینارها، کارگاه‌های آموزشی و کمپین‌های آگاهی در سطح مردم به حمایت از سرمایه‌گذار و آموزش کمک می‌کنند. این به افزایش سواد مالی و حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران، به ویژه کسانی که ممکن است دسترسی آسان به مقامات نظارتی مرکزی نداشته باشند، کمک می‌کند. (پتی و روبا، ۲۰۲۱) به نقش دفاتر منطقه‌ای کمیسیون اوراق بهادار آمریکا به طور جامع پرداخته‌اند که جهت بررسی‌های عمیق‌تر و الگوبرداری می‌توان از آن استفاده کرد.

به طور خلاصه، نقش دفاتر منطقه‌ای در یک نهاد تنظیم‌کننده بازار سرمایه در ارتقای نظارت کارآمد بر بازار، تقویت انطباق، و حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران در سطح محلی حیاتی است که در مجموع یکپارچگی و ثبات بازارهای مالی را تقویت می‌کند. به این ترتیب پیشنهاد می‌شود که با بهره‌گیری از فناوری اطلاعات و افزایش کارایی نظارت منابع نهاد ناظر در سطح کشور گسترش یابد.

ادغام تنظیم‌گری بخش بیمه و بازار سرمایه

پاکستان از نظر مسئولیت‌های کلیدی سازمان یک استثنا بوده که بر طبق (وبسایت کمیسیون بورس و اوراق بهادار پاکستان) در آن وظیفه‌ی تنظیم‌گری بخش بیمه نیز به نهادی که مسئولیت نظارت بر بازار سرمایه را دارد محول شده است. ادغام تنظیم‌گری بخش بیمه و بازار سرمایه در ایران با الگوبرداری از نهاد ناظر بازار سرمایه پاکستان می‌تواند به چندین مزیت اساسی منجر شود:

۱. اشتراک منابع و تخصص: ادغام تنظیم‌گری بیمه و بازار سرمایه می‌تواند به بهره‌وری از منابع انسانی و مالی مشترک منجر شود. این اشتراک منابع به دو نهاد امکان می‌دهد تا تخصص‌های

متفاوت خود را با یکدیگر به اشتراک بگذارند و برای مسائل مشترک به نیروی انسانی و مالی کمتری نیاز داشته باشند.

۲. تسهیل در ایجاد بازارهای مالی متنوع: این ادغام می‌تواند به ایجاد بازارهای مالی متنوع‌تر و کامل‌تر در ایران منجر شود. به عنوان مثال، ادغام می‌تواند بازار سهام و بازار اوراق بهادار را با بازار بیمه و تأمین ترکیب کند و به افزایش تنوع محصولات مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری کمک کند.

۳. تقلیل هزینه‌ها و تدارک منابع: ادغام تنظیم‌گری می‌تواند به تقلیل هزینه‌های نهادهای نظارتی و تدارک منابع به منظور انجام وظایف نظارتی منجر شود. این کاهش هزینه‌ها می‌تواند به نفع اقتصاد کشور و کاربران بازار مالی باشد.

۴. یکپارچگی نظام مالی: این ادغام می‌تواند به تقویت یکپارچگی نظام مالی کشور ایران کمک کند. از طریق ترکیب دو بخش مهم بیمه و بازار سرمایه، می‌توان نظام مالی را بیشتر یکپارچه کرده و از امکانات بیشتری برای توسعه اقتصاد و سرمایه‌گذاری فراهم آورد.

۵. تجارب مشترک نهادهای نظارتی: الگوبرداری از تجربیات نهاد ناظر بازار سرمایه پاکستان به نهاد ناظر بازار سرمایه ایران امکان می‌دهد تا از رویکردها، الگوها و استانداردهای مشترک در تنظیم‌گری و نظارت بر دو عرصه مهم بیمه و بازار سرمایه بهره‌برداری کند. این تجارب مشترک می‌تواند به بهبود کیفیت نظارت و ایجاد تطابق بیشتر با استانداردهای جهانی کمک کند.

با این حال، ادغام تنظیم‌گری بیمه و بازار سرمایه نیازمند بررسی دقیق تجربیات و وضعیت موجود هر کشور و همچنین تطابق با استانداردها و مقررات بین‌المللی است. همچنین، نیاز به توجه ویژه به مصلحت عمومی و حفظ شفافیت و امنیت بازارهای مالی در این فرآیند وجود دارد. که می‌تواند مورد بررسی گسترده‌تر در مطالعات آتی قرار گیرد.

معیارهای تصمیم‌گیری برون‌سپاری فرآیندهای سازمان

در این بخش با توجه به نیازهای معرفی شده مبنی بر ایجاد شابلونی برای نامزد کردن فرآیندهای مناسب برون‌سپاری سعی کردیم با استفاده منابع کتابخانه‌ای و دو مرحله نظرسنجی در سطح سازمان معیارهایی را که در تصمیم‌گیری در مورد برون‌سپاری باید در نظر گرفته شود را مشخص نماییم. پس از بررسی منابع کتابخانه‌ای با الگوبرداری از روش استفاده شده توسط (یانگ و همکاران ۲۰۰۶) دو مرحله نظرسنجی تهیه نموده و از بین معیارهای یافته شده در ادبیات موضوع در مرحله اول هشت معیار از پانزده معیار مرسوم را انتخاب نموده

و سپس به رتبه بندی این معیارها با روش تحلیل سلسله مراتبی پرداختیم. (ساعتی ۱۹۹۰، یانگ و همکاران ۲۰۰۶، تاپونن و کاپی ۲۰۲۰)

نتیجه این بررسی ها و محاسبات انجام شده در روش AHP معیارهای «امنیت اطلاعات و رعایت محرمانگی»، «رعایت قوانین و مقررات»، «زیرساخت»، «بهبود فناوری»، «بهره برداری از خدمات تخصصی»، «بهبود کیفیت خدمات»، «کیفیت خدمات تامین کنندگان»، «تمرکز بر شایستگی هسته ای سازمان» به ترتیب از نظر کارشناسان سازمان مهمترین معیارهای مورد نظر جهت تصمیم گیری برون سپاری فرآیندهای سازمان بوده اند.

معیار	اهمیت نسبی	وزن نرمال شده
امنیت اطلاعات و رعایت محرمانگی	100.00%	20.17%
رعایت قوانین و مقررات	91.10%	18.37%
زیرساخت	63.58%	12.82%
بهبود فناوری	63.48%	12.80%
بهره برداری از خدمات تخصصی	49.83%	10.05%
بهبود کیفیت خدمات	45.36%	9.15%
کنندگان کیفیت خدمات تامین	43.09%	8.69%
تمرکز بر شایستگی هسته ای سازمان	39.38%	7.94%

محدودیت های پژوهش

لازم به ذکر است که مطالعات انجام شده و گزارش ارائه شده در شرایطی با وجود محدودیت های از نظر دسترسی به اطلاعات و همکاری سازمانی انجام شده است. دو مورد از مهمترین محدودیت ها برای انجام این پژوهش عدم امکان دسترسی به جزییات فرآیندهای نهادهای ناظر مورد بررسی بوده که علیرغم مکاتبات با این نهادها پاسخی مبنی بر امکان همکاری دریافت نشده و لذا مطالعات انجام شده بر اساس منابع کتابخانه ای و همینطور اطلاعات رسمی قابل حصول از طریق اینترنت بوده است. مورد بعدی درخصوص جمع آوری اطلاعات از طریق پرسشنامه بوده که ترجیح بر اخذ نظرات معاونین و مدیران ارشد سازمان بوده که با توجه به مشغله کاری ایشان عموماً پرسشنامه ها توسط کارشناسان و کارشناسان مسئول و روسای ادارات پر شده است.

پیشنهاد برای مطالعات آتی

برای مطالعات آتی پیشنهاد می‌شود در موضوع «بررسی نقش فناوری اطلاعات در بهبود کارایی نظارت و چابکی سازمان در نهادهای ناظر بازار سرمایه»، «بررسی مخاطرات و فرصت های برون‌سپاری پذیرش و مجوزدهی به افراد و شرکت‌ها جهت فعالیت در بازار سرمایه به نهادهای خود انتظام»، «مطالعه شباهت و تفاوت‌های نهاد تنظیم‌گر صنعت بیمه و بازار سرمایه و بررسی امکان ادغام نهادهای ناظر» و موضوعاتی با مضمون مشابه به طور عمیق‌تر پژوهش‌های کاربردی و نظری صورت گیرد.

منابع:

- انصاری، ع.، حسینی، س.م.، (۱۳۹۱). تحلیل حقوقی-اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیردولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۵(۲۰)، ۱۱۷-۱۳۶.
- بدیع صنایع، ا.، پاسبان. (۱۳۹۷). بررسی تطبیقی زمان ایفاء تعهدات و تسویه معاملات سهام بورسی در اصول و استانداردهای سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO) و نظام حقوقی ایران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱(۴۱)، ۲۶-۶۷.
- بهبهانی‌نیا، پ.س.، ولی زاده لاریجانی، ع. (۱۴۰۰). نظارت نهادهای ناظر بر حساب‌رسان مستقل، کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۴(۵۳)، ۴۱-۶۲.
- بیات، ع.ا.، دهلوی، ق.، شاه میرزایی، م. (۱۳۹۵). بررسی نقش برون‌سپاری بر بهره‌وری شرکت آفتاب هرکسی، کنفرانس جهانی مدیریت، اقتصاد حسابداری و علوم انسانی در آغاز هزاره سوم.
- حسن خانی، س.، (۱۳۹۵) تضمین استقلال نهادهای مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، ۸۵.
- خداپرست، م.، سلیمی‌فر. (۱۳۸۹). بررسی تغییرات کارائی در روند برون‌سپاری شرکت توزیع نیروی برق مشهد. اقتصاد پولی مالی، ۱۷(۳۴).
- خلعتبری، ف. (۱۳۷۱) واژه‌ها و مفاهیم پولی بانکی مالی، تهران: شبانویز، ۱.
- زارعی، م.ح.، سلطانی، م.، کاردان زیرک، ن. (۱۳۹۲). ساختار و وظایف نهاد ناظر در بازار سرمایه. کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید دکتر بهشتی.
- سلطانی، م.، رهبر، ن.، محمدیان، م. (۱۳۹۵). اصول آیسکو در نظارت بر طرح‌های سرمایه‌گذاری جمعی. کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید دکتر بهشتی.
- شبان، م. (۱۳۹۳) بازارهای پولی و مالی بین‌المللی، تهران: سمت، چاپ ششم.

صیادی تورانلو، ح.، عزیزی، پ. (۱۳۹۷). بررسی نحوه برون‌سپاری وظایف حسابرسی داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *دانش حسابرسی*، ۱۸(۷۲)، ۱۹۳-۲۳۰.

صیقلی، م.، دمیرچی، م. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر برون‌سپاری بر عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با میانجیگری نوآوری اکتشافی، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه‌ای و جهانی، تهران.

قدسی، س.س. (۱۳۹۳). حدود و نحوه‌ی نظارت بر بازار سرمایه توسط نهاد ناظر با مطالعه تطبیقی ایالات متحده آمریکا و ایران. *سازمان بورس و اوراق بهادار*.

کردان زیرک، ن. (۱۳۹۲). ساختار و وظایف نهاد ناظر در بازار سرمایه، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، ۴۴.

مادورا، ج. (۱۳۸۸). بازارهای مالی، برگردان دکتر ابراهیم عباسی و علی آدوسی، تهران: انتشارات شرکت بورس اوراق بهادار تهران، ۲۱.

مفاخری نیا، ف.، جمالی، ج. (۱۴۰۰). ارزیابی نظارت سازمان بورس اوراق بهادار بر ناشران بورسی با رویکرد اسلامی حمایت از سهامداران. *تحقیقات مالی اسلامی*، ۱۰(۲).

ابراهیم‌زاده، م. (۱۴۰۱). نقش نهاد ناظر در مواجهه با بزهکاری در بازار اوراق بهادار؛ مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا. *مطالعات حقوق تطبیقی*، ۱۳(۱)، ۴۲۳-۴۴۱.

سلامی، م. (۱۳۹۰). ارائه یک مدل تصمیم‌گیری چند شاخصه جهت برون‌سپاری فرآیندهای کسب و کار با استفاده از تکنیک فرایند تحلیل شبکه‌ای. *فصلنامه مدیریت توسعه و تحول*، ۶(۱)، ۱۷-۳۰.

Ahmad, Y., Cova, P., & Harrison, R. (2004). Foreign direct investment versus portfolio investment: A global games approach. *University of Wisconsin-Whitewater Working Paper*.

Alexander, K. (2011, July). Reforming European financial supervision: adapting EU institutions to market structures. In *ERA Forum* (Vol. 12, No. 2, pp. 229-252). Berlin/Heidelberg: Springer-Verlag.

Alpesh, B. P., & Hemendra, A. (2007). Outsourcing success: The Management Imperative: Great Britain, *Palgrave Macmillan*.

Andrew, B. (2011), The SEC: A Brief History of Regulation, *investopedia.com*.

Atkins, P. S., & Bondi, B. J. (2008). Evaluating the mission: A critical review of the history and evolution of the SEC enforcement program. *Fordham J. Corp. & Fin. L.*, 13, 367.

Bettis, R. A., Bradley, S. P., & Hamel, G. (1992). Outsourcing and industrial decline. *Academy of Management Perspectives*, 6(1), 7-22.

Boardman, A. E., Vining, A. R., & Weimer, D. L. (2016). The long-run effects of privatization on productivity: Evidence from Canada. *Journal of Policy Modeling*, 38(6), 1001-1017.

Boucher, T. O., & MacStravic, E. L. (1991). Multiattribute evaluation within a present value framework and its relation to the analytic hierarchy process. *The Engineering Economist*, 37(1), 1-32.

Busi, M., & McIvor, R. (2008). Setting the outsourcing research agenda: the top-10 most urgent outsourcing areas. *Strategic outsourcing: An international journal*, 1(3), 185-197.

Capital Markets, chapter 6.

Cheshmberah, M., Makui, A., & Seyedhoseini, S. (2011). A new fuzzy MCDA framework for make-or-buy decisions: A case study of aerospace industry. *Management Science Letters*, 1(3), 323-330.

Chisholm, A. M. (2003). *An introduction to capital markets: Products, strategies, participants*. John Wiley & Sons.

COMMODITIES, F., & Sackheim, S. (1983). THE AMERICAN UNIVERSITY LAW REVIEW.

Country Review: Islamic Republic of Pakistan IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation Detailed Assessment of Implementation. THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, 2015. <https://graduan.com/company/securities-commission-malaysia-sc>.

Ekelund, M., & Pettersson, E. (2010). Make or buy?: Developing a generic framework for make-or-buy decisions at Cardo AB.

Emerging Markets Committee. International Organization of Securities Commission [IOSCO](1999). *Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets (November 1999)*.

Epstein, D., & O'Halloran, S. (2000). Chapter 14. The Institutional Face of Presidential Power: Congressional Delegation of Authority to the President. In *Presidential Power: Forging the Presidency for the Twenty-first Century* (pp. 311-338). Columbia University Press.

Fu, F., Collins, A., & Yao, S. (2022). Building an open and stable capital market: a supervision intensity perspective. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 27(3), 551-584.

Financial Industry Regulatory Authority. (n.d.). Registration, Exams, and Continuing Education. FINRA. <https://www.finra.org/registration-exams-ce>

Gilley, K. M., & Rasheed, A. (2000). Making more by doing less: an analysis of outsourcing and its effects on firm performance. *Journal of management*, 26(4), 763-790.

Group of Thirty (Washington DC). (2008). *The structure of financial supervision: approaches and challenges in a global marketplace*. Group of Thirty.

Gust, C., & Marquez, J. (2004). International comparisons of productivity growth: the role of information technology and regulatory practices. *Labour economics*, 11(1), 33-58.

Hodgson, D., & Puschaver, L. (1995). Sourcing internal audit services: A threat or a best practice?. *The CPA Journal*, 65(12), 60. <https://cma.org.sa/Pages/default.aspx>

Hwang, C. L., & Masud, A. S. M. (2012). *Multiple objective decision making—methods and applications: a state-of-the-art survey* (Vol. 164). Springer Science & Business Media.

IOSCO Public Document No. 119, Issues Paper on Exchange Demutualization, IOSCO Technical Committee, (2001). And Principles of Effective Market Oversight, Council of Securities Regulators of the Americas, May 1995 available at: <http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp>.

Islamic Capital Markets, Products and Strategies, M. Kabir Hassan Michael Mahlknecht, Wiley 2011.

Jickling, M. (2010). Who Regulates Whom?: An Overview of US Financial Supervision.

Karmel, R. S. (2009). The Future of the Securities and Exchange Commission as a Market Regulator. *U. Cin. L. Rev.*, 78, 501.

Lam, T., & Han, M. X. (2005). A study of outsourcing strategy: a case involving the hotel industry in Shanghai, China. *International Journal of Hospitality Management*, 24(1), 41-56.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.

Loh, L., & Venkatraman, N. (1992). Determinants of information technology outsourcing: A cross-sectional analysis. *Journal of management information systems*, 9(1), 7-24.

Miller, R. S. (2013). *Commodity Futures Trading Commission: Background and Current Issues*. Congressional Research Service.

Morgan, S. J., & Symon, G. (2006). The experience of outsourcing transfer: implications for guidance and counselling. *British Journal of Guidance & Counselling*, 34(2), 191-207.

Musilek, P. (2008). Institutional arrangement of financial markets supervision: The case of the Czech Republic. *European financial and accounting journal*, 3(4), 6-21.

Objectives and Principles of Securities Regulation, (2010). Report of Technical Committee of IOSCO No. 323, p.9.

Objectives and Principles of Securities Regulation, Report of Technical Committee of IOSCO No. 82, September 1998, p.9.

Pan, Eric J. (2011) Understanding Financial Regulation, Utah Law review 1897, No 4, pp. 1910-1911 & 2012.

Papadopoulos, T. (2013), International Organization of Securities Commissions (IOSCO), *Oxford Public International Law Oxford University Press*, p. 2. (Available at <http://opil.oup.com>).

Park, J. (2014). Enforcement of securities law in the global marketplace: Cross-border cooperation in the prosecution of transnational hedge fund fraud. *Brook. J. Int'l L.*, 39, 231.

Patti, G., & Robau, P. (2021). SEC Regional Offices. *NYUJL & Bus.*, 18, 471.

Peter L. Welsh, Steven S. Goldschmidt, and Matthew L. McGinnis (2011), Are You Ready for the New CFTC Enforcement Regime?, *Securities Regulation & Law Report*.

Quintyn, M. & T., Michael W. (2002) Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability, IMF Working Paper, *WPF* (2/46, p.23.

Rooney, J., & Cuganesan, S. (2009). Contractual and accounting controls in outsourcing agreements: evidence from the Australian home loan industry. *Australian Accounting Review*, 19(2), 80-92.

Rosa M. (1996) Central Banking and Banking Regulation, London: Financial Markets Group, *London School of Economics and Political Science*, p. 392.

Saaty, T. L. (1990). How to make a decision: the analytic hierarchy process. *European journal of operational research*, 48(1), 9-26.

Sabaei, D., Erkoyuncu, J., & Roy, R. (2015). A review of multi-criteria decision making methods for enhanced maintenance delivery. *Procedia CIRP*, 37, 30-35.

Saudi Arabia: Financial Sector Assessment Program Update—Detailed Assessment of Observance of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, © 2013 International Monetary Fund July 2013.

See Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets, Interim Report IOSCONO. 80, IOSCO Emerging Markets Committee, September 1998, and IOSCO Public Document No. 99, Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets, IOSCO Emerging Markets Committee, November 1999.

See generally the discussion in Public Document No. 27 at Sections 3 and 4 on the content of information. See IOSCO Public Document No. 103, Investigating and Prosecuting Market Manipulation, IOSCO Technical Committee, May 2000; and IOSCO Public Document No. 145, Insider Trading - How Jurisdictions Regulate It, IOSCO Emerging Markets Committee, May 2003.

See IOSCO Public Document No. 27, Transparency on Secondary Markets - A Synthesis of the IOSCO Debate, IOSCO Technical Committee, December 1992 and IOSCO Public Document No. 124,

Taponen, S., & Kauppi, K. (2020). Service outsourcing decisions—a process framework. *Journal of Global Operations and Strategic Sourcing*, 13(2), 171-194.

Transparency and Market Fragmentation, November 2001.

Sheridan, I. (2017). MiFID II in the context of Financial Technology and Regulatory Technology. *Capital Markets Law Journal*, 12(4), 417-427.

Sommer Jr, A. A. (1996). IOSCO: its mission and achievement. *Nw. J. Int'l L. & Bus.*, 17, 15.

Subroto, W. (2021). Analysis of Legal Supervision in Preventing Criminal Practices and Capital Market ViolationS. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 3(3), 27-37.

Trendowicz, A., & Kopczyńska, S. (2014). Adapting multi-criteria decision analysis for assessing the quality of software products. Current approaches and future perspectives. *Advances in COMPUTERS*, 93, 153-226.

Von Winterfeldt, D., & Fischer, G. W. (1975). Multi-attribute utility theory: models and assessment procedures. In *Utility, Probability, and Human Decision Making: Selected*

Proceedings of an Interdisciplinary Research Conference, Rome, 3–6 September, 1973 (pp. 47-85). Dordrecht: Springer Netherlands.

What We Do. (n.d.). Securities and Exchange Commission of Pakistan. <https://www.secp.gov.pk/about-us/what-we-do/>

Yang, D. H., Kim, S., Nam, C., & Min, J. W. (2007). Developing a decision model for business process outsourcing. *Computers & Operations Research*, 34(12), 3769-3778.

Yin, S. S. (2012). *A global regulatory framework for transnational securities markets* (Doctoral dissertation, Queen Mary, University of London).

Zopounidis, C., & Doumpos, M. (2002). Multicriteria classification and sorting methods: A literature review. *European Journal of Operational Research*, 138(2), 229-246.