



فریدون زارعی
مدیرعامل شرکت
سبذگردان کاریزما

نهادسازی و ابزارسازی؛ مهمترین نتایج قانون سال ۸۴

معتقدم بازار سرمایه ایران بعد از تصویب قانون اصلاحی سال ۸۴ نتایج بسیار مثبتی را تجربه کرد که نمی‌توان از کنار آن به راحتی گذشت. بزرگترین دستاورد این قانون، تفکیک نقش نهادهای ناظر و مجری بود. چرا که پس از آن نقش نهاد ناظر از نهاد اجرایی کاملاً تفکیک شد که این خود بزرگترین تغییر مثبت بازار سرمایه محسوب می‌شود. از دیگر نتایج تصویب قانون جدید می‌توان به تعریف و شکل‌گیری نهادهای مالی جدید مانند شرکت‌های تامین سرمایه، سبذگردان یا مشاور سرمایه‌گذاری اشاره کرد. پیش از تصویب قانون، هیچ کدام از این نهادهای مالی تعریف و جایگاه مشخصی نداشتند و این اقدام کمک شایانی به تخصصی شدن و تحلیل محوری بازار سرمایه کرده است.

قریب یک دهه از عمر قانون جدید می‌گذرد، بنابراین نمی‌توان انتقاد چندانی به رویه اجرایی و روح کلی قانون جدید وارد دانست. ضمن اینکه تغییرات مثبت ساختاری و فرآیندی متعددی در بازار سرمایه چه از جانب نهاد ناظر و چه از جانب نهادهای مجری رخ داده که در کل باعث شده اند بازار سرمایه بتواند نقش پررنگی تری در عرصه اقتصاد کشور داشته باشد. تعمیق بازار سرمایه، افزایش نهادهای مالی تحلیل محور و بزرگ شدن کمی و کیفی بازار همه اتفاقات خوبی هستند که تصویب قانون جدید بازار به ارمغان آورده است.

تصویب قانون جدید سبب شد تا فعالان بازار سرمایه با نقش آفرینی نهادهای مالی جدید روبرو شوند. این موضوع باعث شده تا بورس در رقابت با بازارهای موازی مانند ارز، سکه و مسکن مزیت رقابتی بالاتری داشته باشد. چرا که تفکر غالب امروز در خصوص بازار سرمایه و به طور خاص بورس اوراق بهادار ساختارمند بودن و سازمان یافته بودن این بازار است. در واقع سرمایه‌گذاران این بازار اطمینان دارند که با حضور در این بازار با سازوکار منطقی و نه سوداگرانه فعالیت خواهند کرد و با بهره‌گیری از تحلیل و رصد تحولات اقتصادی و سیاسی می‌توانند ریسک سرمایه‌گذاری خود را مدیریت کنند.

به بیان دیگر، نهادسازی و ابزارسازی از مهمترین نتایج قانونی بود که در سال ۸۴ به تصویب نمایندگان مجلس رسید. هر چند قانون جدید کاستی‌هایی را نیز دارد، اما نسبت به قبل، تحولی درخور توجه را در سازوکارهای بازار سرمایه ایجاد کرده که نمی‌توان از آنها چشم‌پوشی کرد. تخصصی شدن و تنوع بخشیدن به ابزارهای مالی و راه اندازی ابزارهایی چون صندوق‌های سرمایه‌گذاری، قراردادهای آتی، انواع اوراق صکوک، اجاره، استصناع، صندوق‌های etf در کنار تاسیس فرابورس و بورس انرژی نتیجه مثبت تحولات ناشی از تصویب قانون بازار سرمایه جدید است.

در عین حال پیشنهاد می‌شود برای ارتقا و توسعه قانون فعلی بازار، در گام نخست از تجربه علمی و عملی بورس‌های با سابقه و منتخب دنیا استفاده شود. قطعاً شروع مطالعات تطبیقی و چندجانبه درباره ساختار و ماهیت بورس‌های قدیمی و سرآمد می‌تواند کیفیت قوانین و سازماندهی بازار سرمایه را ارتقا دهد. هم چنین بررسی بورس‌های کشورهای مسلمان و کندوکاو در تعاملات این بازارها هم می‌تواند به تنوع بخشی بازار سرمایه کمک کند.

بورس کالا جامانده بزرگ قانون بازار



رشامفراجانی
کارشناس کارگزاری
بانک صنعت و معدن

بورس کالا در مقایسه با بورس اوراق بهادار که از عمر و سابقه ای ۴۷ ساله برخوردار است، بازاری بسیار جوان و تازه کار است؛ به همین دلیل قوانین و دستورالعمل‌های این بازار مانند بورس اوراق بهادار چندان نظامند و پخته نیست و سلیق افراد و مدیران در تصمیم‌گیری‌های آن بسیار دخیل است که البته نمی‌توان به این موضوع نیز ایراد چندانی گرفت. متأسفانه در قانون مصوب سال ۱۳۸۴ به بورس کالا توجه چندانی نشده است، چرا که در این بازار کالا عرضه می‌شود. در نتیجه تمام آیین‌نامه‌ها و قوانین آن یک کالا را از زمان تولید تا مصرف شامل می‌شوند متأسفانه هم اکنون ضعف در قوانین موجب شده که پای یکسری از دلالت‌ها و واسطه‌گران به این بازار باز شود در صورتی که این موضوع با هدف بورس کالا، کاملاً در تضاد است، زیرا در بورس کالا قرار بود میان تولیدکننده و مصرف‌کننده یک ارتباط مستقیم و بدون واسطه حاکم شود، اما از آنجا که قوانین جامع نیست و در عمل به آنها پایبندی چندانی وجود ندارد به همین دلیل پای واسطه‌ها هر روز بیش از قبل به این بازار باز می‌شود و این خود دلیلی مهم است برای اینکه در قوانین بورس و نگرش این قانون به بورس کالا بازنگری دوباره صورت گیرد.

بحث دیگر قوانین حاکم بر نهادهای مالی فعال در بورس کالا است؛ به این قوانین به صورت همه جانبه نگرسیته نشده است. به عنوان مثال در بورس اوراق بهادار، کارگزار می‌تواند تا ۱۰۰ درصد به مشتری کارمزد بدهد در صورتی که در بورس کالا دستورالعملی وجود دارد مبنی بر اینکه سقف حق بازاریابی ۳۵ درصد است در حالی که وقتی پای صحبت مشتریان می‌نشینیم، می‌شنویم که کف کارمزدها به عدد ۳۵ درصد خلاصه شده است. چندی پیش ابلاغیه‌ای آمده که براساس آن شرکت‌های کارگزاری دیگر نباید به مشتریان کالایی اعتبار دهند؛ این ابلاغیه یک نتیجه بیشتر در پی نداشته است؛ اینکه مشتریان جذب کارگزاران بخش خصوصی شده‌اند. زیرا مدیران کارگزاری بخش خصوصی بدون اینکه در صورت‌های مالی خود درج کنند از جیب خود اعتبار می‌دهند در صورتی که مدیران کارگزاری بخش دولتی نمی‌توانند این کار را انجام دهند.

بر همین اساس تاکید می‌شود که سیاست‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان این بازار با دقت بیشتری به این بازار بنگرند و دید بلندمدت تری نسبت به آن داشته باشند. چرا که آیین‌نامه‌ها و قوانینی که به این بازار ابلاغ می‌شود عمر چندانی ندارند و یکی از ضعف‌های اساسی آن تغییرات پی در پی است، به طوری که امروز کارگزاران چالش زیادی با قوانین دارند و این امر خود مشکلات زیادی مانند فساد را به همراه خواهد داشت.

بازار
آذرماه ۱۳۹۲ | شماره ۱۰۶