

ویژگی‌های بازار بورس در اقتصاد ایران و در نظریه اقتصاد اسلامی

غلامرضا سرآبادانی

مقدمه

در خصوص نقش بازارهای سرمایه در رشد و توسعه اقتصادی دو دیدگاه متمایز و بلکه متعارض وجود دارد. پیروان مکتب را بینسون (۱۹۵۲) اعتقاد دارند که عوامل اصلی رشد و توسعه اقتصادی همانا موجودی سرمایه‌های فیزیکی و انسانی است. و بازارهای مالی و کارگزاران آن نقش هدایت جریان وجوه پس انداز کنندگان به سوی بنگاههای اقتصادی (خصوصی) و دولت را به عهده دارند و چنین کارکردی به صورت انفعالی صورت می‌گیرد. در مقابل گروه دیگری از محققین اهمیت زیادی برای بازارهای مالی قائل هستند.

هامیلتون (۱۷۸۱) و شومپتر در (۱۹۱۱) بز جایگاه و اهمیت بانک‌ها در اثر توسعه تأکید کرده‌اند. لورین ویک (۱۹۹۹) نشان دادند که بهره وری در قالب بازارهای مالی توسعه یافته و طی فرآیند خاصی متجلی می‌شود.^(۱) بر اساس دیدگاه دوم بهره وری از منابع موجود، در کنار عوامل انسانی و فیزیکی مؤثر در رشد و توسعه به عنوان عامل سوم قلمداد شده است. آنها معتقدند که تفاوت در کمیت و کیفیت خدمات ارائه شده توسط مؤسسات مالی می‌تواند بخش مهمی از تفاوت نرخ رشد در بین کشورها را توضیح دهد.

در هر صورت علی‌رغم انتقادات و مخالفت‌ها نسبت به اصل فعالیت بازارهای بورس و عملکرد آنها، به نظر می‌رسد که در صورت تحقق بعضی شرایط و قانون مندی‌ها و کنترل نسبی بر فعالیت بورس، نه تنها مانعی از فعالیت این بازارها وجود ندارد بلکه گسترش فعالیت آنها در اقتصاد ضروری است.

بخش اول

ویژگی‌های عمده توسعه یافتگی در بازارهای سرمایه و بورس اوراق بهادار
الف - مباحث نظری

توسعه در بازارهای مالی از جنبه‌های مختلف تسهیلاتی و مؤسساتی، قانونی و مقرراتی و یکپارچگی و انسجام، به شرح ذیل قابل تحقق است:

۱- ایجاد و توسعه نهادهای مالی واسطه‌ای، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، مؤسسات تخصصی کارگزاری و بکارگیری انواع مختلف ابزارهای مالی و بهبود نظام اطلاع‌رسانی زمینه‌ساز توسعه بازارهای مالی از جنبه تسهیلاتی و مؤسساتی است.

۲- اصلاح قوانین و مقررات در طول زمان یکی دیگر از راههای مناسب توسعه بازارهای مالی است. نظام‌های قانونگذاری در کشورهای جهان به صورت‌های مختلفی ایفای نقش کرده و شرایط و فضای ویژه‌ای برای سرمایه‌گذاری ایجاد می‌نمایند. تدوین و تنظیم نظام مناسب تفسیر و تحلیل اطلاعات شرکت‌ها و مقایسه آن‌ها با یکدیگر از طریق تعیین استانداردهای حسابداری و حسابرسی، برقراری توازن میان منافع سرمایه‌گذاران و صاحبان سهام و مدیران شرکت‌ها، چگونگی حمایت از افراد ذی نفع مؤسسات مالی، سرعت و دقت عمل بخش قضایی در حل و فصل اختلافات مالی، اصلاح قوانین مالیاتی و تجاری و سایر قوانین مرتبط با بازارهای مالی از جمله بسترهای مناسب برای تحقق توسعه بازارهای مالی است.^(۱)

۳- یکی دیگر از جنبه‌های توسعه یافتگی بازارهای مالی، یکپارچگی، انسجام و پیوستگی است. یک بازار منسجم همه شرایط، ابزارها و ساز و کارهای لازم را به کار می‌گیرد تا همه کارگزاران و واحدهای اقتصادی، بدون تبعیض، بدون تحمل خطر (ریسک) غیر عادی، و بدون تحمل هزینه‌های مبادله غیر معمول بتوانند به شیوه‌های مختلف و با نرخ‌های معمول، معقول و نزدیک به هم سرمایه لازم را برای تحقق تصمیمات اقتصادی و قانونی خود فراهم آورند. برعکس اگر در اقتصاد، اجزاء بازارهای مالی با نرخ‌های تبعیض آمیز و شرایط بسیار متفاوت عمل کنند، و همه واحدها و کارگزاران در هر یک از بازارهای مالی دارای فرصت برابر نباشند، اقتصاد دارای بازار مالی فعال، یکپارچه و فراگیر نخواهد بود. یعنی در هر بخش، صنعت یا ناحیه‌ای از اقتصاد مشارکت‌کنندگان برای تأمین سرمایه‌های لازم با شرایط متفاوتی رو به رو خواهند بود. عدم انسجام و یکپارچگی از عوامل تضعیف رقابت بوده و کارایی بازار را

به شدت تحت تأثیر قرار خواهد داد.^(۱) در صورت تحقق توسعه در بازارهای مالی و بالاخص بازارهای بورس از جهاتی که ذکر شد، تحقق نتایج زیر یعنی شرایط و پیش فرض‌های اساسی کارایی در این بازارها مورد انتظار است:

۱- انتقال سریع سرمایه و با حداقل هزینه‌های مبادلاتی (کارایی عملیاتی).^۲
اطلاعات بطور کامل در اختیار همه شرکت کنندگان در بازار قرار گیرد و از سوء استفاده‌های اطلاعاتی جلوگیری شود. (کارایی اطلاعاتی).^۳ ارزش دارایی‌ها و بازدهی آنها متعادل و متناسب باشد، (کارایی اطلاعاتی).^۴ هیچ یک از اعضای بازار توان تأثیر روی قیمت را نداشته باشد، بلکه همه باید قیمت‌پذیر باشند (کارایی اطلاعاتی).^۵ یک حداقل ریسک‌پذیری در بازار باید وجود داشته باشد (کارایی اطلاعاتی). اینک به توضیح و تبیین ابعاد و ویژگی‌های فوق‌الذکر می‌پردازیم:

۱ - تسهیلات و مؤسسات مالی در بازارهای سرمایه

مجموعه وسیعی از تسهیلات شامل تجهیزات و سیستم‌های مکانیزه اطلاعاتی و معاملاتی، واسطه‌ها، کارگزاران، مؤسسات مالی و سرمایه‌گذاری و مؤسسات تأمین سرمایه توسعه بازارهای سرمایه را به همراه خواهد داشت. از جمله موارد دیگر این تسهیلات استفاده از ابزارهای مالی متنوع در این بازارها است.

الف - نهادها و مؤسسات مالی

مجموع نهادهای مالی در بازار سرمایه خدماتی ارائه می‌دهند که به شرح زیر است:
۱- تبدیل دارایی‌های مالی بدست آمده از طریق بازار به نوع متفاوتی از دارایی‌های دیگر که ارجحیت بیش‌تر دارد. این خدمت را واسطه‌های مالی که عمده‌ترین نهادهای مالی هستند ارائه می‌دهند. ۲- مبادله دارایی‌های مالی به نیابت از سوی مشتریان. ۳- مبادله دارایی‌های مالی به حساب خود. ۴- کمک به ایجاد دارایی‌های مالی برای مشتریان و آن‌گاه فروش آن دارایی‌ها به دیگر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه. ۵- ارائه خدمات مشاوره‌ای. ۶- مدیریت بدره دیگر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه. عملکرد دوم و سوم خدماتی است که کارگزاران انجام می‌دهند.^(۲)
در بازارهای مالی دو نوع نهاد مالی واسطه‌ای و غیر واسطه‌ای فعالیت دارند.

۱. رنانی، ص ۲۴۶.

۲. عبده تبریزی، ص ۴۴ و ۲۳۳.

واسطه‌های مالی نیز خود به دو نوع واسطه‌های مالی سپرده‌ای و واسطه‌های مالی یا مؤسسات غیر سپرده‌ای، تقسیم می‌شوند. مؤسسات سپرده‌ای مثل بانک‌های تجاری در بازار پول به جمع آوری سپرده‌ها و وام دهی می‌پردازند. واسطه‌ها و مؤسسات غیر سپرده‌ای بسیار متعددی که از جمله می‌توان به مواردی از قبیل: کارگزاران، معامله‌گران،^(۱) بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری،^(۲) صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های تأمین مالی و غیره را نام برد.

امروزه واسطه‌ها و نهادهای مالی در بازارهای بورس دنیا که به «سرمایه‌گذاران نهادی»^(۳) معروفند فعالیت بسیار گسترده‌ای دارند بگونه‌ای که در غالب بورس‌ها در کشورهای پیشرفته، سلطه سرمایه‌گذاران خرده پا (افراد) تبدیل به سلطه «سرمایه‌گذاران نهادی» شده است. سرمایه‌گذاران نهادی برخلاف سرمایه‌گذاران خرده پا، قدرت، توانایی و تمایل به حضور در بازارهای خارجی و استفاده از مزیت‌های موجود در آن بازارها را دارند.^(۴) سلطه سرمایه‌گذاران نهادی علی‌رغم محاسنی که دارد خطر حذف رقابت و انحصاری شدن را در بردارد.

ب - انواع تسهیلات

۱ - انواع اوراق بهادار در بازارهای مالی (بازار سرمایه):

یکی از انواع امکانات و تسهیلات لازم جهت تحقق توسعه و عمق در بازار بورس ابزارهای متنوع مالی است ابزارهای مالی مورد استفاده در بازارهای بورس دنیا بقدری گسترده شده است که شاید نتوان همه انواع و اقسام آن را در یک جا ذکر کرد. انواع اوراق بهادار در بازارهای سرمایه عبارتند از: اوراق قرضه شامل (اوراق قرضه دولتی، اوراق قرضه شرکتی اعم از داخلی و خارجی، اوراق قرضه شهرداری‌ها، اوراق قرضه ایالتی)، اوراق سهام شامل (سهام عادی، سهام ممتاز اعم از داخلی و خارجی، سهام درآمدی)، اوراق خزانه و سایر اوراق.

اوراق فوق‌الذکر را اوراق نقدی و بازار مربوط به آن را بازار نقدی گویند. نوع دیگری از اوراق، اوراق یا ابزارهای مشتقه هستند که به اوراق غیر نقدی معروف بوده و بازارهای مربوط به آنها را بازارهای مشتقه یا غیر نقدی می‌نامند. ابزارهایی مثل قرار دادها یا

1. Dealers.
2. investment companies.
3. institutional investors.

پیمان‌های آتی و اختیار معامله، از انواع اوراق مشتقه هستند.^(۱)

۲- تسهیلات قانونی اطلاع رسانی:

منظور از تسهیلات قانونی اطلاع رسانی، ظرفیت‌ها و امکانات موجود در قوانین بازار بورس است که زمینه افشای اطلاعاتی و اطلاع رسانی کافی در بازار را فراهم نموده و موجب توسعه بازار از این جهت می‌شوند. افشای اطلاعاتی به طور عمده از دو جهت اهمیت فوق العاده دارد، اول از جهت ایجاد اطمینان، دوم از جهت ایجاد آگاهی لازم در مورد معامله. حصول اطمینان برای سرمایه گذار و انجام یک معامله با آگاهی کافی، نیازمند داشتن اطلاعات درست و صحیح پیرامون موضوعاتی از قبیل ارزش ویژه سهم و مقایسه با قیمت روز آن، قیمت محصولات، مدیریت و سایر سهامداران و غیره است. سرمایه گذار همواره در پی کسب اطمینان نسبت به حفظ اصل سرمایه و تضمین بازدهی آن است لذا همواره در پی انتخاب بهترین و مطمئن‌ترین مورد برای سرمایه گذاری است و این اطمینان حاصل نمی‌شود مگر با آگاهی از موارد فوق و موارد مشابه آنها.

از طریق تصویب و اعمال مقررات از جمله الزام افشای اطلاعات، بخشی از این اطلاعات قابل حصول هستند. بعلاوه، در بورس‌های پیشرفته جهان مؤسسات و نهادهای متعددی امکان دسترسی مردم به اطلاعات فوق را تقویت کرده و از طرق مختلف آخرین مظنه قیمت‌ها را در اختیار مشتریان قرار می‌دهند. ضمن اینکه کارشناسان بورس نیز از طریق سیستم‌های کاملاً مکانیزه با تحلیل دائمی گزارشات مالی شرکت‌ها اطلاعات لازم را از طریق کارگزاران به مشتری‌ها ارائه می‌دهند.

بنابراین لازمه داشتن یک سیستم اطلاع رسانی قوی و کارآمد در بازارهای سرمایه و بورس اوراق بهادار، وجود قوانین کامل و پیشرفته در زمینه نظارت بر افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها و همچنین وجود نهادها و مؤسسات اطلاع رسانی و کارشناسی و با استفاده از سیستم‌های مکانیزه است.

۲- توسعه بازارها از جهت مقررات و قوانین

یکی دیگر از جنبه‌های توسعه یافتگی در بازارهای سرمایه، توسعه همه جانبه قوانین و مقررات حاکم بر این بازارها است. به لحاظ نقش عمده‌ای که بازارهای سرمایه در بسیاری از اقتصادها بر عهده داشته و دارند، دولت‌ها همواره تلاش کرده‌اند که با اقدامات تنظیمی و جعل قوانین لازم نظام‌های استبدادانه و ماهرانه تنظیم بازارهای مالی

روند توسعه و تکامل بازارها را سرعت بخشند. مجموعه قواعد و مقررات تدوین شده در این خصوص را از نظر مقصد می توان چنین دسته بندی کرد:

۱- مقررات تأمین اطلاعات: مقرراتی که به منظور بر طرف کردن مشکل اطلاعات نابرابر و جلوگیری از پنهان کاری و فریب اطلاعاتی که توسط ناشران اوراق بهادار نسبت به سرمایه گذاران صورت می گیرد، تدوین می شوند و بحث آن گذشت.

۲- مقررات کنترل و پیشگیری از مقرراتی است که به منظور ترویج رقابت و انصاف در داد و ستد اسناد مالی در بین دست اندرکاران، مدیران و سایر عوامل شرکت های وضع می شوند.

۳- قوانینی که کمک به ثبات نهادهای مالی نموده و فعالیت آن ها را در عرصه های مختلف و حساس تأمین وجوه یعنی وام دهی و وام گیری کنترل می کند.

۴- به منظور محدود کردن فعالیت صاحبان منافع خارجی در بازارها و نهادهای داخلی و تنظیم فعالیت آنها قوانینی تدوین و اجرا می شود.

۵- مقررات دیگری جهت نظارت بر سطح فعالیت اقتصادی شرکت ها در بازار بورس تدوین و اجرا می شود.

بنابراین انواع مقرراتی که در بازارهای سرمایه و بورس اوراق بهادار، مجموعه فعالیت این بازارها را هدایت می کند عبارتند از: مقررات افشای اطلاعاتی، مقررات فعالیت مالی و معاملات عوامل اصلی شرکت ها، مقررات کنترل نهادهای مالی و قوانین تنظیم فعالیت عوامل خارجی و...

بررسی روند تاریخی تغییرات و تحولات ایجاد شده در قوانین بازارهای سرمایه نشان می دهد که عوامل مختلفی در اقتصاد و بازار سرمایه توسعه و تحول در مقررات بازارهای سرمایه را ضروری کرده است. این عوامل عبارتند از وقوع بحران های مالی، گسترش مشارکت مردم در سرمایه گذاری ها، نوآوری های مالی، تخلفات و تبانی ها و بالاخره مسئله جهانی شدن، بررسی و شناسایی اختلالات اساسی بازارهای مالی و سرمایه و دست یابی به پارامترها و عوامل ورشکستگی شرکت ها موجب شد مقررات جدید در زمینه اداره شرکت ها و بازارها وضع گردد. چنانچه نوآوری در اوراق بهادار به تحول در بانکهای سرمایه گذاری و سایر مؤسسات مالی منجر گردید. برای اینکه یک ابزار مالی جدید نوآوری و ابداع به حساب آید باید ویژگی های زیر را دارا باشد:

۱- فراهم آوردن امکان دست یابی به بازدهی بیشتر در مقایسه با ریسک مربوط.

۲- فراهم آوردن امکان تحمل هزینه کمتر برای انتشار دهنده.

خلاصه این که تقویت و توسعه روز افزون بازارهای مالی و بورس اوراق بهادار از

جنبه‌های تشکیلاتی، مقرراتی و مؤسساتی جهت افزایش کارایی الزامی است. طیف وسیعی از قوانین و مقررات جامع مستقیماً با افشای اطلاعاتی و به طور غیر مستقیم و با ایجاد مؤسسات حسابرسی و تجزیه و تحلیل حساب‌های مالی و بهره‌گیری از سیستم‌های مکانیزه عملیات شرکت‌ها را کنترل کرد. و حرکت رو به رشد بازار سرمایه را تضمین می‌کنند. و این امر هم برای تشکیلات بورس و هم برای سرمایه‌گذاران (سهامداران) ایجاد اطمینان و آسوده‌خاطری می‌کند.

توسعه و تحول مقررات و قوانین در بازارهای مالی و بورس اوراق بهادار آثار و فوائد مختلفی از جمله عمق بخشیدن به بازارهای سرمایه، ایجاد تسهیلات و امکانات قانونی از جمله تسهیلات و ابزارهای مالی متنوع را به دنبال خواهد داشت.

۳- انسجام و یکپارچگی در بازارهای مالی

مجموعه بازارهای مالی شامل بازارهای سرمایه و پول و اعتبار رسالت واسطه‌گری در تأمین وجوه مورد نیاز بنگاه‌ها و شرکت‌های تولیدی و تجاری را به عهده دارند، اگر چه هر یک از این بازارها این وظیفه اساسی را به گونه‌ای خاص انجام می‌دهند. البته هماهنگی و انسجام در عملکرد اجزای تشکیل دهنده بازار مالی بسیار مهم است. انسجام و پیوستگی بازارها زمانی محقق می‌شود که همه کارگزاران و عوامل و مراجعین این بازارها از فرصت‌های یکسان و همانند در تأمین سرمایه مورد نیاز خود برخوردار باشند.

هماهنگی و انسجام یکی دیگر از ویژگی‌های بازارهای سرمایه توسعه یافته است، زیرا نتیجه آن، نفی هر گونه انحصار و وراثت جویی بوده و رقابت را تقویت می‌کند. گسترش و تقویت رقابت به افزایش کارایی بازارهای مالی کمک می‌کند.^(۱) یکی از عوامل بسیار مؤثر در ایجاد انسجام و پیوستگی در بازارهای مالی وجود قوانین و مقررات کامل و فراگیر تنظیم کننده فعالیت بازارهای سرمایه و پول و اعتبار و ایجاد هماهنگی بین این بازارهاست. در بازارهای مالی یکپارچه هر گونه تحول و تطوری در هر یک از بازارها رخ دهد، ضمن تأثیر بر سایر اجزای بازارهای مالی، تعادل کل در بازار مالی کل را نیز تغییر داده، نرخ‌های تعادلی جدیدی ایجاد خواهد شد. فقدان بازار مالی گسترده و متنجم (به معنایی که در بالا ذکر شد) رقابت در بازارهای کالا را نیز کاهش می‌دهد و آنها را به سمت شرایط انحصاری می‌کشانند. به عبارت دیگر عدم کارایی در بازار مالی، عدم کارایی در بازار کالا و خدمات را نیز به دنبال خواهد داشت.

ب - تجربه‌های عملی

۱ - تجربه برخی کشورها در زمینه افشای اطلاعاتی

(یک) ویژگی‌های افشاگرانه در مقررات بازار سرمایه آلمان^(۱)

مقررات بازار سرمایه آلمان از جهات زیر زمینه افشای اطلاعات را فراهم می‌نماید:

۱ - تعیین قیمت: جزئیات تعیین قیمت باید پس از اخذ تصمیم هیأت مدیره در لیست رسمی بورس به شکل علنی درج گردد.

۲ - اطلاعات زیادی از طریق انتشار گزارش شرکت متقاضی عضویت در بورس، در مورد وضعیت شرکت و اوراق بهادار مورد نظر همراه حسابهای سالیانه، در اختیار بازار و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد.

۳ - ماده (۳۵) و (۳۸) قانون بازار سرمایه آلمان، گزارش مجمع معاملات توسط کارگزاران و اعلام تصمیمات اخذ شده در مورد فسخ یا تعلیق اختیار معامله و قرار دادهای آتی را الزامی می‌کند.

(دو) ویژگی افشاگرانه در مقررات بازار سرمایه آمریکا^(۲)

در این بازار افشای اطلاعات در دو زمینه مالی و مدیریتی صورت می‌گیرد.

عناوین اصلی اطلاعات مدیریتی به قرار زیر است: ۱ - اعلام وضعیت دقیق سیستم‌های کنترل داخلی در شرکت‌ها

۲ - افشاء ارزیابی مداوم شرح وظایف مدیریتی.

۳ - افشای اطلاعاتی از توانایی‌های فکری مدیران در حل و فصل مسائل.

وظیفه کنترل و پی‌گیری افشاگرانه در مورد اطلاعات در بازار سرمایه آمریکا، بعهده کمیسیون اوراق بهادار (SEC) است.

بهترین کانال‌های اطلاع رسانی مالی و مدیریتی در بازار سرمایه آمریکا عبارتند از: گزارشات سالیانه برای سهامداران و برای کمیسیون اوراق بهادار، گزارشات الزامی از شرکت‌های متقاضی عضویت در بورس، انواع نشریات و قوانین منع از تخلفات و استفاده از اطلاعات محرمانه که مجموعه وسیعی از اطلاعات را در اختیار سهامداران و مجموعه بازار قرار می‌دهد.

سه) بازار سرمایه مالزی و افشای اطلاعاتی

موارد و اقدامات قانونی در بورس مالزی جهت افشای اطلاعات به شرح ذیل است:

الزام شرکت‌ها به تهیه و تنظیم و تکمیل خلاصه وضعیت شرکت در هماهنگی با قانون شرکت‌ها مصوبه ۱۹۶۵، انعکاس وضعیت بدهی‌های شرکت، تاریخچه تشکیل و تغییر و تحول در شرکت، ارائه صورت سود و زیان و ترازنامه شرکت در ۵ سال اخیر،

۱. حسین کدخدایی، ص ۷۲.

۲. کدخدایی، ص ۷۴.

اعلام لیست سنواتی پرداخت و مبلغ و نحوه پرداخت آن در ۵ سال اخیر، اعلام مشخصات مدیران شامل اطلاعاتی در مورد روابط خانوادگی و سوابق آنها، میزان منافع مدیران و کارکنان شرکت در معاملات، تکمیل و ارائه مدارک لازم ضمیمه درخواست پذیرش شامل: اساسنامه، صورت‌های مالی پیش بینی سود و جریان نقدی، خلاصه وضعیت شرکت، نمونه مدارک رسمی، قراردادها، تعهد نامه‌ها.^(۱)

یکی از ویژگی‌های مقرراتی بورس مالزی، بررسی و احراز مداوم شرایط در شرکت‌های پذیرفته شده و اعلام سریع موارد پیش بینی شده است. از این کانال اطلاعاتی در مورد جلوگیری از ایجاد بازار غیر واقعی (False market) برای اوراق بهادار آنها، هرگونه تغییر ایجاد شده در شرکت، گزارش‌های ادواری شش ماهه و سالیانه بدست می‌آید.

بخش دیگر این اقدامات قانونی، موارد مهم افشای اطلاعات در مورد معاملات و شرایط آن، مشخصات و ارزش کل و سود خالص عاید شده، معاملات مدیران و یا سهامداران عمده و منافع مورد انتظار آنها و ارائه گزارش کار این معاملات به سهامداران. بالاخره بخش دیگر این مقررات در مورد خلاصه وضعیت شرکت‌هاست و اطلاعات مختلفی را در مورد تاریخچه و شناسنامه شرکت، مدیران، مسئولان مختلف، گزارش حسابرسیان مجاز در مورد عایدات شرکت، هرگونه خویشاوندی بین مدیران و کارکنان ارشد، قراردادها و خدماتی و بعضی موارد دیگر افشا می‌کند.^(۲)

۲- اشاره‌ای به تحول مقررات در برخی از بازارهای سرمایه

در این قسمت اشاره‌ای خواهیم داشت به اهم قوانین و مقررات و بعضی تحولات ایجاد شده در آن در برخی بازارهای سرمایه.

الف) مقررات در بازار سرمایه آمریکا

در قانون بازار سرمایه آمریکا، پای بندی زیادی نسبت به مقررات افشاگرانه است. این مقررات در دو قانون مهم یعنی قانون «اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳» و قانون «بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳» درج شده‌اند. این قوانین در دوره مختلف اصلاح شده‌اند. تحولات عمده این قوانین با تصویب قانون «گلاس استیکال» در سال ۱۹۳۳ و مرز بندی بین فعالیت بانک‌های تجاری و سرمایه گذاری آغاز شد. کمیسیون بورس و اوراق بهادار^(۳) (SEC) مسئولیت و قدرت نظارت بر اجرای این

۱. کدخدایی، ص ۸۹.

۲. کدخدایی، ص ۸۹.

دوقانون را دارا است.

در سال ۱۹۳۴ قانون «SEA» که در برگیرنده تحولات عظیمی در زمینه‌های اطلاع رسانی، مقابله با تخلفات، نظارت و کنترل فعالیت عوامل دارای اطلاعات محرمانه است، به تصویب رسید. قانون دیگری در سال ۱۹۳۵ مصوب شد که به کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) اختیارات جدیدی برای رسیدگی به عملیات شرکت‌ها داده است. در سال ۱۹۳۵ قانون دیگری که شامل اعطای نوعی خودگردانی مقرراتی به معامله گران اوراق بهادار و تشکیل اتحادیه معامله گران است، نوعی تست‌ها و نظارت‌های اجباری را برای اعضاء اتحادیه امکان‌پذیر ساخت. در ۱۹۴۰ قانون «ICA» تنظیمات قانونی مدیریت شرکت‌های سرمایه‌گذاری به تصویب رسید و به موجب آن شرکت‌ها ملزم به افشای کامل صورت‌های مالی که گویای هدف‌های سرمایه‌گذاری مثل رشد، درآمد و جوانب دیگر فعالیت شرکت باشد، و اجتناب از عملیات تقلب‌آمیز شدند.

در سال ۱۹۷۰ قانون «SIPC»^(۱) به منظور حمایت قانونی از سرمایه‌گذاران در شرایط ورشکستگی شرکت‌های کارگزاری به مقدار زیادی تأمین اطمینان سرمایه‌گذاری را افزایش داد. قانون معاملات قراردادهای آتی که کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) را موظف به کنترل قراردادهای اختیار معامله و قراردادهای آتی نمود و متمم قانون اوراق بهادار از مصوبه‌های قانونی سال ۱۹۷۵ بود و بالاخره در دهه ۸۰ پدیده و تحول عمده در مقررات بازار سرمایه آمریکا، پدیده تسهیل (Facilitation) مقررات در اصلاحیه سال ۱۹۸۲ بر مقررات ۱۹۳۳، ایجاد سیستم کامپیوتری به منظور تقلیل در اشتباهات و تسریع در دسترسی به اطلاعات است.^(۲)

ب) مقررات در بازار سرمایه کره جنوبی

بازار سرمایه کره جنوبی از جهت ساختار قانونی متکی به دو قانون «شماره بازرگانی» و قانون «اوراق بهادار و بورس کره» است.^(۳) قانون دوم مصوب سال ۱۹۶۲ و اصلاحیه سال ۱۹۷۶ آن مشتمل بر ۱۰ فصل (و ۲۰۹ ماده) است که نحوه فعالیت بازار سرمایه و اجزاء و نهادهای تشکیل دهنده و مقررات فعالیت آنها را دربردارد.

سازمان‌های فعال در صنعت اوراق بهادار کره تجلی توسعه مقرراتی بازار سرمایه کره به شمار می‌آید که از جمله می‌توان کمیسیون بورس و اوراق بهادار، اتحادیه معامله گران اوراق بهادار، اتحادیه شرکت‌های سرمایه‌گذاری کرده را نام برد.

1. securities Investor Protection corporation.

۲. کدخدایی، ص ۴۹.

۳. کدخدایی، ص ۵۶.

بخش دوم

ویژگی‌ها و شرایط توسعه در بازار سرمایه ایران (بازار بورس اوراق بهادار تهران) در این قسمت ابتدا اشاره‌ای به قوانین موجود در بازار سرمایه خواهیم داشت و سپس قوانین موجود از جنبه‌های توسعه‌ای که قبلاً ذکر کردیم، از جمله تحولات عمده ایجاد شده در قوانین و نواقص عمده آن و سپس تسهیلات و مؤسسات موجود در بازار سرمایه ایران و در پایان ویژگی انسجام و یکپارچگی در بازارهای مالی ایران مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

الف - تسهیلات و مؤسسات مالی در بازار سرمایه ایران

چنانچه پیش‌تر گفته شد، تسهیلات و مؤسسات در بازار سرمایه و بازار بورس اوراق بهادار، زمینه ساز قوت عمل و کارایی بازار است. از جهت تسهیلات می‌توان انواع ابزارها و اوراق بهادار و تسهیلات قانونی اطلاع‌رسانی و انواع واسطه‌های مالی سرمایه‌گذاری را نام برد که جریان سرمایه‌گذاری را تسهیل می‌کنند. و از جهت مؤسسات نیز گروه‌های مؤسساتی فعال شامل مؤسسات تأمین مالی، مؤسسات سرمایه‌گذاری، مؤسسات واسطه مالی و مشاوره سرمایه‌گذاری خدمات خود را به شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهند. در ادامه به بررسی این جهات در بازار سرمایه ایران می‌پردازیم.

یک) تسهیلات

تسهیلات در بورس اوراق بهادار و بازار سرمایه ایران از دو جهت زیر بررسی می‌شود:

۱. شفافیت اطلاعاتی در قوانین و مقررات

یکی از موارد عمده افشای اطلاعات مالی توسط شرکت‌ها در هنگام پذیرش آن‌ها در بورس است.

افشای اطلاعات با وسایل مختلف امکان‌پذیر است، مثل نشریات و روزنامه‌های کثیرالانتشار، تلویزیون، و نشریات ادواری (هفتگی، ماهانه، فصلی، سالانه). علاوه بر این‌ها رقابت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری خصوصی نیز در زمینه اطلاع‌رسانی می‌تواند تأثیر گذار باشد.

قوانین و مقررات بازار بورس اوراق بهادار تهران در جهت افشای اطلاعاتی، چهار اقدام عمده را عملی نموده است: الف. افشای اطلاعات از طریق اخذ اطلاعات از شرکت‌های متقاضی ورود به بازار بورس، بیشترین اطلاعات را در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. این اطلاعات در ضمن گزارش‌های حسابرسی شامل گزارش‌های حسابرسان و بازرسان قانونی، گزارش‌های شش ماهه و سالانه، گزارش‌های هیأت مدیره به مجامع عمومی و فوق العاده، و در ضمن مدارکی که از شرکت‌ها اخذ می‌شود،

تجزیه و تحلیل و منتشر می‌شوند.

ب. با تبیین وظایفی که بر عهده بعضی از ارکان بورس قرار داده است بخش دیگری از اطلاعات منتشر می‌شود. در ادامه به مواردی از این وظایف اشاره می‌کنیم. ۱ - در اساسنامه سازمان کارگزاران به مواردی برخورد می‌کنیم که حرکتی است در راستای افشاگری اطلاعاتی. در این اساسنامه بند (۱) و (۲) ماده (۴) می‌گوید: موضوع کار سازمان کارگزاران عبارت است:

یک - ایجاد تسهیلات لازم برای خرید و فروش انواع اوراق بهادار، دو - اعلام نرخهای اوراق بهادار در بورس.^(۱)

۲ - آیین نامه اجرایی سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار: این آیین نامه کارگزاران را مجاز به انتشار اطلاعاتی در مورد خود و موظف به بیان فعالیت‌های خود در مؤسسات اوراق بهادار دیگر و صورت حساب عملیات بورس خود در پایان هر سال به هیئت مدیره نموده است.

۳ - آیین نامه معاملات در بورس شرایط معامله در بورس توسط کارگزاران را بیان کرده است.^(۲)

۴ - آیین نامه هیأت پذیرش اوراق بهادار در بورس؛ بر اساس آیین نامه فوق اطلاعات لازم از متقاضیان ورود به بورس به شرح ذیل دریافت می‌گردد:
یک - مدارک: شامل اطلاعات مختلفی در مورد معرفی خود شرکت، اعضاء و مدیران، فعالیت‌ها، قراردادهای سرمایه گذاری و طرح توسعه و...

دو - حساب سود و زیان و تراز نامه شرکت، گزارش حسابرسی دارایی، گزارش حسابرسان مورد تأیید هیأت پذیرش، صورت جلسه‌های مجامع عمومی، بودجه مدون سال جاری و...^(۳)

۵ - در قانون تجارت نیز، قانونگذار شرکت‌ها را ملزم به ارائه گزارشات و صورتهای مالی و رعایت بعضی ضوابط، و خودداری از انجام بعضی امور، نموده است که در برگیرنده افشای اطلاعات زیادی است مندرجات اوراق سهام و اوراق قرضه، تعداد و شرایط سهام واگذاری به مدیران، تنظیم صورت خلاصه دارایی و بدهی شرکت، صورتهای مالی و گزارش مدیران ۱۵ روز قبل از تشکیل مجمع عمومی، گزارش بازرسان در مورد تشکیل مجمع عمومی ده روز قبل از تشکیل مجمع، ممنوع کردن فعالیت معاملات حسابرسان (مستقیم یا غیرمستقیم)، بعض مواردی است که منجر به افشای اطلاعات می‌شود.

۱. مجموعه قوانین مقررات و آیین نامه‌های بورس، ص ۸۹.

۲. همان، ص ۳۵.

۳. همان، ص ۲۵.

۲ - ابزارهای مالی در بازار سرمایه ایران، ابزارها بسیار محدود بوده و عمدتاً سهام شرکتها هستند که در بازار بورس معامله می‌شوند.

دو) مؤسسات و نهادهای مالی

بازار اولیه در ایران قانون‌مند نبوده و فعالیت چندانی ندارد. اما بازار ثانویه در برگیرنده بازار بورس اوراق بهادار تهران و بازار بسیار محدود و غیر منضبط خارج از بورس است.^(۱)

در دوره قبل از پیروزی انقلاب اسلامی، تنها ۵ شرکت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه تأسیس گردید. بعد از انقلاب، همزمان با رونق مجدد بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار، روند تأسیس شرکتهای سرمایه‌گذاری شدت گرفت و تعداد ۴۰ شرکت تا سال ۱۳۷۵ تأسیس و راه‌اندازی شد. از این تعداد تا پایان سال ۱۳۷۶، ۱۳ شرکت در بورس پذیرفته شده‌اند در حالیکه در ابتدای فعالیت مجدد بورس فقط ۳ شرکت در بورس پذیرفته شده بودند. طی سالهای ۱۳۷۴ - ۱۳۷۰ به طور متوسط بیش از ۲۰ درصد حجم معاملات بورس تهران توسط شرکتهای سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس صورت گرفته است، و از نظر ارزش، درصد سهم شرکتهای سرمایه‌گذاری به کل ارزش جاری سهام، بطور متوسط در سالهای فوق‌الذکر حدود ۳ درصد بوده است. این در حالی است که در برخی کشورهای صنعتی (ایتالیا، آلمان، ژاپن و انگلستان) این رقم به حدود ۱۳ درصد و در برخی کشورهای در حال رشد (هند و کره جنوبی) حدود ۳۰ درصد کل ارزش جاری سهام می‌رسد. بنابراین نسبت‌های فوق‌میزان فعالیت شرکتهای سرمایه‌گذاری را در بازار سرمایه ایران به اندازه‌ای بسیار محدود نشان می‌دهد. گرچه از آغاز فعالیت مجدد (۱۳۶۸) تاکنون روند افزایشی داشته است.^(۲)

شایان توجه است که تعدادی از شرکتهای فوق یعنی سرمایه‌گذاری سپه، سرمایه‌گذاری بانک ملی، سرمایه‌گذاری ملت، شرکتهای سرمایه‌گذاری وابسته به بانکها هستند، که به ترتیب ۶۰/۱۸ درصد بانک سپه، ۶۷/۹۶ درصد بانک ملی ایران و ۵۲/۸۹ درصد بانک ملت و شرکتهای تابعه، مالکیت سهام این شرکتها را بر عهده دارند.^(۳) و این امر گویای سطح بالای دخالت دولت در عملیات بورس است. انحصار از هر نوعی باشد، دولتی یا غیردولتی، یا تضعیف رقابت، کارایی بازار را کاهش می‌دهد.

شرکتهای بیمه‌گر در بازار سرمایه که در بورس نیز فعالیت دارند، عبارتند از بیمه مرکزی ایران، سازمان تأمین اجتماعی و شرکت بیمه ایران که دولتی بوده و جوابگویی نیازهای یک بازار سرمایه توسعه یافته نمی‌باشند.

صندوقهای بازنشستگی موجود عبارتند از صندوق بازنشستگی کارکنان بانکها و

x. گفتنی است که اخیراً بورس اوراق بهادار دو شعبه در مشهد و تبریز تأسیس نموده است.

۱. حاجیان، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی.

۲. سازمان بورس، مدیریت بررسی‌ها، ۱۳۷۵.

۳. سازمان بورس اوراق بهادار، نشریات مختلف.

صندوق بازنشستگی کشوری. این صندوق‌ها از نظر مدیریت و عملیات سرمایه‌گذاری و میزان تأمین رشد سرمایه در این مؤسسات مالی مورد بررسی و کنترل و نظارت قرار می‌گیرند. صندوق‌های بازنشستگی و بیمه‌گر و تأمین اجتماعی از جهات گوناگون چون حجم زیاد سرمایه آنها و تعهد آنها در برابر متقاضیان در بازار سرمایه از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند.

خلاصه اینکه در حال حاضر بازار سرمایه ایران از حیث مؤسسات و نهادهای مالی وضعیت مناسبی نداشته و بسیار محدود است، بگونه‌ای که منحصر است به بازار بورس تهران و شرکت‌های موجود در آن و از جهت تسهیلات نیز، ابزارها و اوراق بهادار مورد معامله در بازار سهام تهران بر خلاف ابزارهای موجود در بازارهای جهانی، محدود به سهام عادی است چنانچه تعداد کارگزاران و تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بسیار محدود و غیر قابل مقایسه با کشورهای توسعه یافته و حتی با برخی کشورهای در حال توسعه است.^(۱)

جدول (۱) تسهیلات و مؤسسات در بازار سرمایه ایران در مقایسه با تعدادی از بازارهای سرمایه^(۲)

ردیف	بازار سرمایه	تسهیلات			مؤسسات	
		زمان تسویه معاملات	انواع اوراق بهادار	مکانیزاسیون سیستم	تعداد شرکتها	تعداد کارگزاران
۱	اسلونی	۲ روز	استاد خزانه، سهام، انواع قرضه	مکانیزه	۲۷	۴۵
۲	اردن	۳ روز	سهام، قرضه دولتی و شرکتی	نیمه مکانیزه	۱۱۶	۱۹۲
۳	پاکستان	۱۳ روز	سهام عادی - ممتاز	غیر کامپیوتری	۷۲۴	۲۰۰
۴	ترکیه	۲ روز	استاد خزانه - سهام - قرضه	مکانیزه	۱۸۹	۱۷۵
۵	ایران	۶ روز	سهام - اوراق مشارکت	نیمه مکانیزه	۲۱۲	۴۰

ب - قوانین و مقررات موجود در بازار سرمایه ایران و تحولات ایجاد شده در آن

۱ - قانون تأسیس بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۴۵ به تصویب رسید. این قانون از بخش‌های عمده‌ای شامل قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، آیین نامه اجرایی تأسیس بورس، آیین نامه اجرایی هیأت پذیرش، حق پذیرش اوراق بهادار و حق العمل کارگزاران، اساسنامه سازمان کارگزاران بورس، آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، تشکیل شده است. در ماده ۱۱ این قانون ۲۴ وظیفه برای هیئت مدیره بورس که بیانگر قدرت اجرایی بورس در اداره امور اوراق بهادار است، ذکر شده که محورهای اساسی آن نظارت، ممانعت از تخلفات و اختلالات، رسیدگی به اختلافات و تهیه بعضی از قوانین و آیین نامه‌های مورد نیاز است. ۲ - قانون گسترش مالکیت واحدهای تولیدی: در تبصره ۴ ماده واحده قانون گسترش مالکیت واحدهای تولیدی به منظور ارائه تسهیلات و کمک به کارگران و کشاورزان جهت خرید سهام، ایجاد یک سازمان مالی پیشنهاد شده است. بدین منظور در مردادماه سال ۱۳۵۴ سازمان مالی گسترش مالکیت واحدهای تولیدی تأسیس شد. در تبصره ۵ نیز تأسیس شرکت‌های سرمایه‌گذاری عام پیش‌بینی شده است. ۳ - قانون جذب سرمایه‌های خارجی به صورت ورود سرمایه نقدی، کارخانه، ماشین آلات و قطعات، ابزار، حق اختراع و خدمات تخصصی با رعایت شرایط در سال ۱۳۳۴ تصویب شده و بعدها نیز اصلاحاتی بر آن وارد شده است. ۴ - یکی دیگر از قوانین مهم در بازار سرمایه ایران، بعد از قانون مالیات که در سالهای ۱۳۶۶ و ۱۳۷۰ مورد اصلاحاتی قرار گرفت، قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ و اصلاحیه ۱۳۴۷ است. ۵ - تدوین قانون اتاق صنایع و معادن و پیش‌بینی ایجاد بازار سهام و اوراق قرضه در وظایف اتاق در سال ۱۳۴۳. ۶ - تصویب قانون انتشار اوراق قرضه دولتی در سال ۱۳۴۸. ۷ - تصویب قانون ملی شدن بانک‌ها و شرکت‌های بیمه در سال ۱۳۵۸. ۸ - در سال ۱۳۷۱ بورس اوراق بهادار تهران به عضویت فدراسیون جهانی بورس درآمد. ۹ - به کارگیری سیستم مکانیزه معاملات در بورس تهران و تصویب قانون فروش اقساطی سهام قابل واگذاری متعلق به دولت. ۱۰ - در سال ۱۳۷۳ تحولات زیر صورت گرفت:

یک - تغییر بعضی شرایط پذیرش شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار، حداقل سرمایه از ۱۰۰۰ میلیون به ۳۰۰۰ میلیون و حداقل تعداد سهام دار از ۱۰۰ به ۱۰۰۰ نفر تغییر یافت. دو - انتشار اولین سری اوراق مشارکت (اوراق مشارکت نواب). سه - تصویب قانون منع از مداخله وزراء و نمایندگان مجلس در معاملات دولتی. چهار - تصویب و تشکیل شرکت خدمات بورس تهران و مقررات سرمایه‌گذاری در مناطق آزاد تجاری.

۱۱- در سال ۱۳۷۴ بورس اوراق بهادار تهران در فدراسیون بورس‌های آسیایی - اروپایی پذیرفته شد. ۱۲- در سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۷۷ آیین نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده و آیین نامه انضباطی کارگزاران به تصویب رسید. همینطور در این سالها آیین نامه مربوط به منع از معاملات متکی بر اطلاعات مجرمانه، و آیین نامه معاملات مکانیزه، و قانون انتشار اوراق مشارکت به تصویب رسید.

چنانچه ملاحظه می‌شود تحولات ایجاد شده از نظر کمی و کیفی پاسخگوی نیاز بازار برای حرکت در مسیر توسعه نیست و در قیاس با بورس‌های پیشرفته از ابعاد مختلفی دارای نواقص است که در ادامه بحث به بعضی موارد عمده این کاستی‌های مقرراتی اشاره خواهیم نمود.

ج - نواقص موجود در قوانین ناظر بر بازار سرمایه ایران

۱- یکی از مهمترین نواقص موجود در قانون بازار سرمایه، مربوط به قوانین و مقررات بازار اولیه است. قانون بازار اولیه در قانون تجارت گنجانده شده است، ولی غالباً جنبه‌های حقوقی فعالیت این بازار را مورد توجه قرار داده و از نقطه نظر اقتصادی و مالی بدان نپرداخته است. در حالیکه با توجه به نقش ابزارها در بازار سرمایه و تأثیر و تأثر متقابل ابزارها نسبت به یکدیگر و اثر بخشی مؤسسات نسبت به یکدیگر، لازم است که یک مؤسسه و یا سازمان مستقل و فعال عملیات نظارت بر فعالیت شرکت‌ها را بطور مستمر پی‌گیری نماید.

۲- دومین نقص و مشکل اساسی در قوانین بازار سرمایه، پراکندگی و ناهماهنگی بین قوانین است. زیرا مجموعه مقررات بازار سرمایه در قوانین مختلفی تبیین شده است که اهم آنها عبارتند از:

الف. قسمتی از قانون تجارت ب. قانون تأسیس بورس اوراق بهادار تهران. ج. قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت. بطور طبیعی وقتی که سه قانون که دارای اهداف و مقاصد مختلف اند و سه سازمان مختلف مجری آن است و هر یک به طور جداگانه اشاره به بعضی قوانین بازار سرمایه می‌کند نمی‌تواند هماهنگی لازم در نتایج و آثار را داشته باشد.

۳- در قوانین موجود از نظر حمایتی بخصوص حمایت از سرمایه‌گذاران، و جلوگیری از تخلفات، پیش‌بینی لازم و کافی صورت نگرفته است.

۴- گسترش روز افزون مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های خدماتی مشاوره‌ای مالی در بازار سرمایه، پیش‌بینی مقررات لازم جهت نظارت بر

فعالیت آنها و مرکزی که بطور مستقل و با قدرت لازم عملیات نظارت را بر عهده بگیرد، لازم و ضروری است.

۵- پیش‌بینی قانونی و مقرراتی تأسیس کمیته یا هیئتی است که در زمینه ابداع و بکارگیری اوراق بهادار جدید و کارآمد، که نیاز مبرم و ضروری بازار بورس تهران و بازار سرمایه ایران است، به طور مستمر تحقیق، پژوهش و فعالیت نموده و قوانین و مقررات مربوط را تنظیم و تصویب کند، بسیار مورد حاجت و حیاتی است.

۶- پیش‌بینی‌های لازم قانونی و مقرراتی در خصوص حمایت از سرمایه‌گذاران در شرایط ورشکستگی شرکت‌های تولیدی و تجاری فعال در بورس و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های کارگزاری و کارگزاران مستقل در قانون صورت نگرفته و وجودش ضروری است.

۷- از جمله موارد دیگری که شرایط اطمینان و اعتماد را در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار ایجاد و تقویت می‌نماید تنظیم مقررات لازم جهت نظارت و کنترل فعالیت صندوق‌های بازنشستگی و مؤسسات بیمه‌گر است که در قانون فعلی وجود ندارد.

د- انسجام و یکپارچگی در بازارهای مالی ایران

چنانچه گذشت، بازارهای مالی منسجم، یکپارچه، فعال و گسترده، پیش شرط اساسی یک اقتصاد روبه رشد و در حال توسعه است. در بازارهای مالی هماهنگ و منسجم هیچ یک از بنگاه‌ها وقتی تصمیم به ورود به بازار می‌گیرند و یا بنگاه‌های موجود تصمیم به افزایش سرمایه، یا مقیاس تولید، یا بهبود تکنولوژی خود می‌گیرند برای تأمین سرمایه با دشواری یا تنگنای خاصی مواجه نشوند.

پس در یک بازار مالی فعال و یکپارچه و منسجم تمامی شرایط، ابزارها و ساز و کارها به کار گرفته می‌شود تا همه عوامل فعال در بازار بتوانند بدون تبعیض، بدون تحمل خطر غیر عادی، و بدون پذیرش و تحمل هزینه‌های مبادله غیر معمول به شیوه‌های مختلف و با نرخ‌های معمول و نزدیک به هم سرمایه لازم را برای خود فراهم آورند.

در مورد ایران نیز یکی از دلایل عمده عدم وجود رقابت در بازارهای واقعی (غیر مالی) فقدان یک بازار مالی منسجم متشکل و یکپارچه است. به طور طبیعی افراد حقیقی و حقوقی که دسترسی بهتر و آسان‌تر به منابع مالی با قیمت ارزان‌تر دارند نسبت به دیگران از فرصت‌های برتری برخوردارند و در این صورت انحصار در بازارهای واقعی نتیجه طبیعی انحصار در بازارهای مالی است. بازارهای مالی ایران به دو بخش

رسمی (متشکل) و غیر رسمی (غیر متشکل) تقسیم می شود.^(۱) بخش متشکل بازار مالی ایران از دو بازار یعنی بازار پول (سیستم بانکی) و بازار سهام (بازار بورس اوراق بهادار تهران) تشکیل شده که دولتی بوده و تحت حمایت و نظارت دولت فعالیت می کنند. در قسمت عمده‌ای از این بخش (سیستم بانکی) نرخ‌ها (قیمت‌ها) و مقادیر توسط عرضه کننده منابع مالی یعنی دولت تعیین می گردد و این خود عملکرد بهینه بازارهای مالی را مختل می کند. وجود بعضی عوامل و شرایط در بخش رسمی موجب ایجاد و گسترش بازارهای غیر رسمی شده است. عمده این عوامل عبارتند از سهولت دسترسی به منابع مالی، ارزانی منابع مالی (مقدار هزینه) و... هر چه در بخش رسمی شرایط سخت‌تر و دسترسی به منابع دشوارتر باشد، نایکپارچگی و گسستگی بین این بخش‌ها بیشتر می شود. در مقابله، پایین بودن نرخ سود سپرده گذاران در سیستم بانکی و انعطاف پذیری بازارهای غیر رسمی در خصوص نرخ سود و وثیقه و شرایط بازپرداخت موجب رونق بازارهای غیر رسمی است. بازارهای رسمی باید با کاهش و یا حذف موانع و تسهیل شرایط، ورود به این بازارها را آسان نمایند.

جنبه دیگر گسستگی و نایکپارچگی در بازارهای مالی در ایران از هم گسیختگی بین بازار پول و بازار سرمایه است. در این قسمت نیز عوامل عدیده‌ای باعث شده‌اند که این دو بازار از هماهنگی و انسجام لازم برخوردار نباشند. عمده این عوامل عبارتند از:

۱- در مقایسه بین بازار پول (سیستم بانکی) و بازار بورس اوراق بهادار بازار بورس دارای شرایط ورود سخت‌تری است.

۲- نرخ‌های سود مناسب در سیستم بانکی در مقایسه با بازدهی سرمایه در بازار بورس نیز یکی دیگر از عوامل افزایش ورود به سیستم بانکی است. زیرا بسیاری از افراد دارای پس انداز، دریافت سودی مناسب و لو کمتر از سود واقعی اما با زحمت و مشقت بسیار کمتر را بیشتر طالبند.

۳- پایین بودن ریسک سرمایه گذاری در سیستم بانکی. (تقریباً ریسک صفر) و وجود شرایط اطمینان و احساس امنیت عامل دیگری است که تقاضای ورود به بازار بورس را کاهش می دهد. این در حالی است که سرمایه گذاری در بازار بورس و خریداری کردن دارایی‌های مالی از امنیت و اطمینان کافی برخوردار نیست.

۴- ضمن اینکه کار فرهنگی، تبلیغاتی و حتی آموزشی در زمینه سهامداری چنانچه گذشت صورت نمی گیرد. در حالیکه ملاحظه می شود که تبلیغات سیستم بانکی برای جلب سپرده گذاران، در رسانه‌های عمومی اعم از روزنامه‌ها، مجلات و صدا و سیما،

در چه سطح وسیعی صورت می‌گیرد. سهامداری فرهنگ خاص خود را دارد که باید در جامعه ایجاد شود.

۵- وجود نایکپارچگی و ناهماهنگی بین بازار پول و بازار بورس اوراق بهادار (بازار سرمایه) باعث می‌شود که بنگاهها تمایلی برای ورود به بازار سرمایه و تامین منابع مالی مورد نیاز خود، نداشته باشند. ضمن اینکه سرمایه‌گذاران نیز به خاطر عدم وجود اطمینان کافی نسبت به حفظ اصل مال و بازدهی کافی، تمایلی به سهامداری نشان نمی‌دهند.

خلاصه اینکه از طرفی شرایط سخت ورود به بازارهای مالی رسمی موجب می‌شود بخش عمده‌ای از سرمایه‌ها به بخش غیر رسمی وارد شود و از طرفی سرمایه‌هایی نیز که به بخش بازارهای مالی رسمی وارد می‌شود عمدتاً در بانک‌ها سپرده‌گذاری می‌گردد. و بدین ترتیب حجم بسیار کمی از منابع مالی به بازار سرمایه و بازار بورس اوراق بهادار راه می‌یابد. از این روی طبیعی است که نسبت نقدینگی بازار بورس اوراق بهادار نسبت به حجم نقدینگی در جامعه و نسبت به حجم نقدینگی در سیستم بانکی، بسیار محدود باشد.^(۱)

جدول (۳) مقایسه نقدینگی بازار بورس با نقدینگی سیستم بانکی و نقدینگی کل

شاخص سال	نقدینگی (میلیارد ریال)			نسبت نقدینگی (درصد)		
	نقدینگی کل	بازار بورس	سیستم بانکی*	نسبت نقدینگی بورس به نقدینگی کل	نسبت نقدینگی بورس به نقدینگی سیستم بانکی	سیستم بانکی به نقدینگی کل
۱۳۷۷	۱۶۰۴۰۱/۵	۲۶۵۸۴/۶	۸۵۶۰۱۷/۱	۱۶/۶	۳۱/۱	۵۳/۴
۱۳۷۸	۱۹۲۶۸۹/۲	۴۳۷۴۳/۵	۱۰۵۹۳۸/۲	۲۲/۷۱	۴۱/۳	۵۴/۹
۱۳۷۹	۲۴۹۱۱۰/۷	۶۲۴۸۶/۶	۱۳۴۶۹۰/۲	۲۵/۰۹	۴۶/۳	۵۴/۱
۱۳۸۰	۳۲۰۹۵۷/۳	۸۱۶۸۱/۸	۱۷۸۰۰۰/۶	۲۵/۴۵	۴۵/۹	۵۵/۵
۱۳۸۱	۴۱۷۵۲۴/۰	۱۱۷۷۷۲/۹	۲۳۴۸۷۱/۳	۲۸/۳	۵۰/۲	۵۶/۳

مأخذ: نماگرهای اقتصادی، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

چنانچه جدول فوق نشان می‌دهد نسبت نقدینگی بازار بورس به نقدینگی کل در طی این سالها رشد خوبی را نشان می‌دهد، در مجموع نتایج جدول فوق بیانگر ضعف‌های زیادی در عملکرد بورس است. زیرا از ارزش جاری بازار بورس غیرواقعی بوده و متأثر

۱. تفصیل بیشتر این بحث در جای دیگری باید صورت گیرد.

*. در نقدینگی سیستم بانکی فقط شبهه پول (سپرده‌های غیردائری) لحاظ شده است. ایران / ۱۸.

از شرایط تورمی است. اگر چه ادامه روند افزایشی سهم بازار بورس از نقدینگی کل می تواند امیدوار کننده باشد. ضمن اینکه شرایط عمومی تورمی و بعضاً رکودی اقتصاد در این سال ها نیز در کاهش سرمایه گذاری بنگاهها و عملکرد ضعیف بورس بسیار مؤثر بوده است.

۵- موانع اساسی تحول و توسعه بازار سرمایه در ایران

چنانچه گذشت لازمه تحول و توسعه بازار سرمایه و گسترش فعالیت های کارآمد بازار بورس اوراق بهادار، تحول در جنبه های مختلف بازار از جمله قوانین و مقررات، تسهیلات و مؤسسات و نهادهای مالی جانبی و فعال در بازار سرمایه و بازار بورس و ایجاد و گسترش هماهنگی از جنبه های فوق الذکر و هم از جهت اهداف، بین بازارهای مالی مختلف (بازار پول و بازار سرمایه) است.

هدف از گسترش بازار سرمایه و فعالیت بازار بورس بخصوص، ایجاد و گسترش سهامداری در جامعه و از این طریق جذب سرمایه های پراکنده و بکارگیری آن در جهت سرمایه گذاری و توسعه اقتصادی است. تحقق این هدف متوقف است بر وجود شرایط مقتضی برای توسعه بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار و رفع موانع موجود در این زمینه. بازار سرمایه ایران چنانچه گذشت به لحاظ شرایط و ویژگی های مقتضی توسعه سهامداری دارای نواقص و محدودیت های عدیده ای است. علاوه بر آن موانع اساسی وجود دارد که علی فرض تحقق شرایط مذکور نیز بهره برداری از بازار سرمایه را با مشکل مواجه می کند. این موانع عمدتاً مربوط می شود به مجموعه ای از عوامل فرهنگی و مسائل ساختاری اقتصادی که بازار سرمایه ایران با آنها درگیر است. در ادامه، بحث مختصری در خصوص موانع موجود خواهیم داشت. بطور کلی این موانع را به دو دسته به شرح ذیل می توان تقسیم کرد: مسائل و مشکلات فرهنگی و مسائل و مشکلات اقتصادی.

۱- مسائل فرهنگی

مسائلی چون ارجحیت مالکیت خصوصی نسبت به مالکیت غیر خصوصی (مشارکت)، حاکمیت فرهنگ بی اعتمادی در سرمایه گذاران در زمینه های مختلف چون^(۱) (سودآوری شرکت، صحت عملکرد مدیران آن و...)، عدم گرایش به پس انداز، ضعف تبلیغات و فقدان آموزش عمومی به صورت برنامه های علمی و توجیهی از طریق رسانه های عمومی، از مهمترین عوامل فرهنگی عدم توسعه بازار سرمایه در کشورهای

توسعه نیافته از جمله ایران است. علاوه بر این در کشورهایی مثل ایران که در پی تحقق بازار اسلامی است، در زمینه فرهنگی با مشکلات خاص دیگری که ناشی از عدم آشنایی با موازین و مقررات اسلامی است مواجه می‌باشند. کار آموزشی، علمی، تبلیغاتی و رسانه‌ای در جهت رفع مشکل فوق بسیار ضروری است.

۲- موانع و مسائل ساختاری اقتصادی

مسائل زیر بنایی اقتصادی مهم‌ترین عامل غیر فرهنگی عدم توسعه در بازار سرمایه است. از جمله مشکلات اقتصادی در زمینه منع از توسعه بازارهای سرمایه، مربوط به ساختار بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه است. بر اساس نظریه ریزینسکی (Rybczynski) کشورهای مختلف از نظر ساختار مالی در یکی از سه نوع مختلف ساختار مالی یعنی بانک، محور، بازار محور و کاملاً بازار محور قرار دارند.

ساختار مالی نوع اول، مانع قطعی نوآوری و ابداعات مالی است و عمده بازارهای مالی در کشورهای در حال توسعه از این نوع بوده و با ویژگی‌هایی چون واسطه‌های مالی اندک، هزینه مبادلات بالا، ابزارهای مالی محدود و... همراه می‌باشد. ساختار مالی بانک محوری عامل عمده گسستگی و ناپیکارچگی در بازارهای مالی است.

بازارهای مالی در ایران نیز از نوع اول است که یک نظام مالی با ساختار بانک محوری است. و این مشکل ریشه در برخی مشکلات ساختاری در سطح کلان اقتصادی از جمله دخالت بیش از حد دولت در اقتصاد و عدم مشارکت بخش خصوصی و ضعف‌های اساسی در مدیریت اقتصاد که تأثیر بسیار زیادی روی عملکرد غیر بهینه بازار پول و بازار بورس داشته و عملکرد غیر بهینه بازار مالی را به دنبال دارد و یکی از مهمترین گامهای اساسی در جهت اصلاح ساختار اقتصاد حرکت در فرایند آزاد سازی مالی و فرایند خصوصی سازی از طریق بازار بورس به عنوان یک واسطه کلان است. به منظور اجرای سریع‌تر خصوصی سازی، حرکت خصوصی سازی باید عمدتاً بر خصوصی کردن مدیریت استوار باشد نه الزاماً مالکیت.^(۱)

بخش سوم

ویژگیهای بازار بورس در نظریه اقتصاد اسلامی

در این قسمت ابتدا اشاره‌ای مختصر به برنامه توسعه اقتصادی و اجتماعی در نظریه اقتصاد اسلامی داشته و ویژگی‌های آن را ذکر نموده، جایگاه برنامه مالی، ضرورت استفاده از روش‌های تأمین جدید مالی در برنامه توسعه اسلامی و ویژگی‌های روش تأمین مالی در اسلام را بیان خواهیم نموده و سپس ویژگی‌های بازار مالی و بازار سرمایه در نظر بر اقتصاد اسلامی را تشریح خواهیم نمود.

الف - برنامه توسعه در اسلام^(۱)

اسلام معتقد است که نگاه مادی به انسان و توجه تنها به جنبه مادی وجود انسان نمی‌تواند جوابگوی همه احتیاجات انسان باشد. هیچ راهی برای بشر جهت نزدیک شدن به توسعه همه جانبه که همه جوانب زندگی و حیات انسان را در برگیرد، نیست جز توسل به روش دین الهی. بنابراین بر اساس تفکر اسلامی، نگاه به انسان و حیات او، نگاه جامعی است که او را متکون از دو جنبه جسم و روح دانسته و احتیاجات و مطالبات او را منحصر به نیازهای مادی نمی‌کند. بدین جهت مفهوم توسعه در اسلام از جهت شمول بر تمامی ابعاد وجودی انسان، از سایر برداشتها نسبت به توسعه ممتاز و مشخص است. امام علی(ع) در این مورد می‌فرماید: اعلموا عباد الله ان المتقین ذهبوا بعاجل الدنيا و آجل الاخره فشاركوا اهل الدنيا فی دنیا هم و لم یشاركوا اهل الدنيا فی آخرتهم، سکنوا الدنيا بأفضل ما سکنت و أكلوها بأفضل ما أكلت، فحظوا من الدنيا بما حظی به المترفون و أخذوا منها ما أخذه الجبابرة المتكبرون، ثم انقلبوا عنها بالزاد المبلغ و المتجر الرابع.^(۲) ملاحظه می‌شود که امام علی(ع) بهره برداری از دنیا را به دو منظور توصیه می‌کند: ۱ - تأمین معاش و زندگی دنیوی، ۲ - تهیه زاد و توشه برای آخرت. در ادامه مطالبی را به طور خلاصه در مورد برنامه توسعه در اقتصاد اسلامی ذکر خواهیم نمود.

یک) هدف توسعه در اسلام

۱. التنمية الاقتصادية فی الكتاب و السنة، ص ۴۲ - ۳۷.

۲. نهج / کتاب ۲۷، ترجمه سید جعفر شهیدی، بحار / ۳۳ / ۵۸۱ / ۷۲۶. ترجمه روایت: ای بندگان خدا بدانید که پرهیزگاران - مردند و - میوه و ثمره دنیای گذرا و آخرت پایدار را بردند. با مردم دنیا زیستند هر چه نیکوتر و نعمت دنیا را خوردند هرچه بهتر (به قدر ضرورت و به مقدار رخصت). پس، از دنیا چون ناز پروردگان نصیب بردند و چون سرکشان نعمت آن را خوردند (از نظر لذت بردن). سپس از این جهان رخت برپستند با توشه‌ای که به مقصدشان رساند. و سردایی که سودشان را فراهم گرداند. در دنیا زهد چشیدند و یقین کردند که فدرا در آخرت همسایه خدا گردند.

در چارچوب تفکر اسلامی، توسعه اقتصادی خود فی نفسه هدف نیست، بلکه وسیله‌ای برای به بار نشستن تمامی استعدادهای انسان جهت رسیدن به سعادت ابدی و اتصال به کمال مطلق است. پس علاوه بر توجه به شاخص‌های مادی از قبیل «در آمد ناخالص ملی»، آموزش، آزادی انتخاب، مشارکت سیاسی و...، توجه به شاخص‌های معنوی مانند ایمان، تقوا و عمل صالح و اخلاق و... نیز ضروری است.

(دو) ویژگی‌های روش توسعه در اسلام

در این قسمت به تعدادی از مهمترین ویژگی‌های برنامه توسعه در اسلام اشاره می‌کنیم.

۱ - نقش اساسی ارزش‌های معنوی در توسعه

یعنی علاوه بر جهات مادی باید فعالیت‌ها و برنامه‌ها در جهت اعتلای ارزش‌های معنوی نیز باشد. اهداف اقتصادی باید در جهتی بوده و بگونه‌ای تنظیم شود که رسیدن به اهداف معنوی را به دنبال داشته و محقق سازد. در روایتی از پیامبر (ص) آمده است که فرمود: «العبادة عشرة اجزاء، تسعة اجزاء في طلب الحلال».^(۱) یعنی عبادت متشکل از ده جزء است که نه جزء آن طلب مال حلال است. اداره جامعه و خانواده از طریق فعالیت‌های حلال اقتصادی متضمن سعادت انسان است. بنابراین اگر عملیات اقتصادی در مسیر صحیح و بدنبال هدف صحیح و انسانی باشد، تاثیر به سزایی در شکل‌گیری و تقویت اهداف معنوی خواهد داشت.^(۲)

۲ - رفع نیازهای اساسی فقراء

برنامه توسعه در اسلام در صورت پیاده شدن، موجب حذف فقر از جامعه خواهد شد، و این امر مهم یعنی برچیدن فقر از جامعه بطوریکه همه افراد بهره کافی از حیات کریمه خود ببرند، تنها یک هدف نیست، بلکه روش عملی برای اجرای برنامه توسعه اسلامی در جامعه است. چنانچه امام صادق (ع) می‌فرماید: لو أخرج الناس زكاة أموالهم ما احتاج احد.^(۳) یعنی اگر مردم زکات مال خود را پردازند احدی محتاج نخواهد بود و روایات فراوان دیگری که در بردارنده مضمون روایت فوق بوده و تأکید بر فقرزدایی از جامعه دارند.

۴ - تعادل

.. التنمية، ص ۴۲ - ۳۷.

۱. بحار / ۷۷ / ۲۷ / ۶.

۲. التنمية، ص ۲۳.

۳. کافی / ۳ / ۵۰۷ / ۱.

برنامه توسعه باید متعادل و همه جانبه باشد، همانگونه که به تولید و افزایش ثروت باید توجه شود، به جنبه توزیع نیز باید توجه گردد. زیرا سوء توزیع در واقع راه احتکار و اکتناز را هموار می‌کند و این مطلوب اسلام نیست. توزیع ثروت در جامعه اسلامی دو مبنای اساسی دارد یکی کار و تلاش که هر کس به اندازه تلاشی که دارد مالک حاصل کار خود می‌شود، و دیگری، نیاز افراد است، انسان هایی که توانایی کار ندارند، باید نیازهای آنان را تأمین کرد و این وظیفه بر عهده آحاد مردم است چنانچه دولت نیز وظیفه دارد.^(۱)

تعادل و اعتدال در کار، موجب اتقان و استواری و استحکام آن خواهد بود، پیامبر(ص) می‌فرماید: ان الله يحب من العبد اذا عمل عملا ان يتقنه.^(۲) خداوند دوست دارد و انتظار دارد که وقتی بنده‌ای کاری را انجام می‌دهد آن را با استحکام و برنامه‌ریزی دقیق انجام دهد.

۵- واقع‌گرایی

واقع‌گرایی اینکه یعنی برنامه توسعه باید متناسب با واقعیت‌ها و امکانات موجود باشد. یکی از موارد تعیین‌کننده این ویژگی (واقع‌گرایی)، توجه به واقعیات در تعیین منابع تأمین مالی برنامه توسعه دولت است. در این جهت در برنامه توسعه در اسلام به نکات ذیل توجه شده است:

الف - وجوب خمس (۲۰٪) بر مازاد از مصارف یک سال فرد، بیانگر این است که نگرش اسلام واقع‌بینانه بوده است، زیرا می‌توانست بطور مطلق بگوید (۲۰٪) درآمد سال بعنوان خمس پرداخت شود ولی اجرای چنین قانونی بامشکل مواجه می‌شد. وپیش‌بینی برنامه را با مشکل جدی‌تری مواجه می‌کرد.^(۳)

ب - وجوب زکات زمانی است که یکی از موارد تعلق زکات را به حد نصاب داشته باشد، و یا در زکات فطره گفته است، زکات بر کسی واجب است که مخارج سال خود را داشته باشد، و این مطلب گویای این است که اسلام در برنامه توسعه خود با مسائل، واقع‌بینانه برخورد کرده است.

ج - یکی دیگر از موارد تعیین منابع مالی، تعیین حقی برای فقراء در اموال ثروتمندان است. یعنی آنگاه که اسلام در برنامه توسعه خود بدنبال حذف فقر از جامعه است، بطور دقیق منابع تأمین مالی آن را مشخص نموده و ثروتمندان را موظف به پرداخت حق

۱. ابراهیم عسل، ص ۸۸

۲. صحیح مسلم.

۳. ابراهیم عسل، ص ۸۸

محرومان و مستمندان نموده است، چنانچه در سوره معارج، آیه ۲۴ و ۲۵ می‌فرماید: «والذین فی اموالهم حق معلوم، للسائل والمحروم».^(۱) یعنی مصیبن کسانی هستند که در اموال آنها حق معلوم و معینی برای سؤال کنندگان و محرومان قرار داده شده است.

د - در تعریف و تبیین ویژگی‌هایی به عنوان هدف اصلی توسعه نیز واقع‌گرایان اسلام مشهود است، زیرا در این تعریف از هرگونه تعصب قومی، ملی، عربی، و... پرهیز نموده و کرامت و شخصیت اصلی فرد را فقط در انسان بودن و ارتباط او با خداوند یعنی داشتن ایمان و تقوی می‌داند. چنانچه در قرآن می‌فرماید: «یا ایها الناس انا خلقناکم من ذکر و انثی و جعلناکم شعوبا و قبائل لتعارفوا اِنَّ اکر مکم عندالله اتقیکم».^(۲)

۶- عدالت

یکی دیگر از ویژگی‌های مهم برنامه توسعه در اسلام هماهنگی و مقارنت آن با عدالت است. چنانچه در آیه شریفه می‌فرماید: «ان الله یأمر بالعدل و الاحسان...».^(۳)

اسلام بر تحقق عدالت در همه امور، تأکید کرده است. مثلا در تعیین منابع تأمین مالی برنامه توسعه علاوه بر اینکه نگرشی واقع‌بینانه داشته چنانچه گذشت، عادلانه نیز بوده است. زیرا همانگونه که ثروتمندان حق زندگی و بهره‌برداری از نعمت‌های الهی را دارند، فقراء نیز این حق را دارند و باید زندگی آنها در حدی که کرامت انسانی آنها حفظ شود، تأمین گردد.^(۴) امام علی(ع) در حدیثی می‌فرماید:

ان الله فرض علی الأغنیاء فی اموالهم بقدر ما یکفی فقراء هم. فان جاعوا او عروا و جهدوا، فبمنع الأغنیاء و حق علی الله ان یحاسبهم یوم القیامة و یعذبهم.

تأمین زندگی و نیازهای فقراء به حد کفایت یک توزیع عادلانه است، زیرا امام(ع) می‌فرماید: اگر زندگی فقراء تأمین نمی‌شود به خاطر منع و ظلم اغنیاء است و اغنیاء به خاطر این کارشان مستحق عذاب الهی می‌باشند. از مقابله دو عنوان (ظلم و عدل) معلوم می‌شود که طرف مقابل یعنی تأمین حد کفایت زندگی فقراء یک توزیع عادلانه ثروت

۱. معارج / ۲۴ و ۲۵.

۲. حجرات / ۱۳. ترجمه آیه: یعنی ای انسان‌ها ما همه شما را از یک مرد و زن (یک پدر و مادر) خلق کردیم [و سپس] گروه گروه و قبیله قبیله گردانیدیم تا یکدیگر را شناخته و مأنوس شوید [پس این اختلاف ملاک امتیاز نیست] چون ملاک برتری در نزد خداوند تقواست.

۳. نحل / ۹۰.

۴. ابراهیم عسل، ص ۹۲. ترجمه روایت: به طور حتم خداوند آنچه را در اموال غنیاء واجب کرده است [باید به فقراء بدهند] برای رفع نیاز فقراء کافی است. پس اگر فقرا گرسنه باشند و یا برهنه باشند و به مشقت بیفتند، به خاطر این است که اغنیاء حق فقرا را پرداخت نکرده‌اند و سزاوار است که خداوند روز قیامت از آنها بازخواست نموده و آنها را عذاب نماید. (به نقل از عبدالعظیم بن عبد القوی المنذری، الترغیب و الترهیب).

است. بنابراین نگرش اسلام به توسعه^(۱) بر این پایه استوار است که خداوند سبحان جهان را آفرید و انسان را در زمین جانشین خود قرار داد تا بر اساس شریعت الهی و اسلامی مسیر تکامل را طی کند. از او خواسته شده تا زمانی که در این دنیا است نه تنها آخرت خود را بسازد، بلکه دنیا و زندگی دنیا را نیز فراموش نکرده و همواره برای رسیدن به آن هدف اصلی، دنیای خود را نیز ساخته و از آن بهره‌برداری نماید. بنابراین با توجه به تعریف توسعه در اسلام و اهداف و ویژگی‌هایی که برای آن ذکر کردیم چنین استفاده می‌شود که برنامه توسعه در اسلام یک برنامه منسجم، هماهنگ در همه کلیات و جزئیات بوده و شامل عناصری چون عقیده، عواطف و احساسات، سیاست مالی جامع و واقع‌گرا، تأمین امنیت فرد و جامعه و اخلاق و معنویت است.

ب - منابع تأمین سرمایه در اقتصاد اسلامی

اجرای یک برنامه توسعه نیازمند منابع مالی است که بتوان سرمایه‌های مورد نیاز را از آنها تأمین کرد. پس چنانچه گذشت بخش عمده، یا یکی از بخش‌های عمده برنامه توسعه اینکه منابع تأمین مالی در آن پیش‌بینی شده باشد. از نظر ما، این بخش از برنامه توسعه در اسلام مثل سایر بخش‌ها منظم، دقیق و هماهنگ طراحی شده است. در برنامه توسعه در اسلام و نظام اقتصاد اسلامی منابع تأمین مالی به دو دسته کلی تقسیم می‌شوند:

۱. منابعی که به منظور تأمین مخارج مصرفی مورد استفاده قرار می‌گیرند، مواردی از قبیل زکوة، خمس، خراج و... که نوعاً موارد مصرف آن‌ها نیز تعیین گردیده است، تأمین‌کننده مخارج مصرفی هستند. یعنی دولت اسلامی در برنامه توسعه‌ای خود که تدوین و تنظیم می‌کند و با کمک بخش خصوصی در صدد اجرای آن است، از این منابع برای تأمین مخارج مصرفی (یعنی همان مخارجی که معین شده) استفاده نمایند.

۲. منابعی که مصارف عام دارند یعنی هم به منظور مخارج مصرفی و هم به منظور مخارج تولیدی و تجاری می‌توان از آنها بهره‌گرفت، مثل قرض و مواردی که به اختیار والی واگذار شده است.^(۲) و یا اینکه مختص تأمین مخارج تولیدی و تجاری است، یعنی چه دولت و چه بخش خصوصی، از آنها فقط در جهت تأمین مخارج سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند، مثل مضاربه، مساقاة، مشارکت و...

منابع تأمین مالی جهت سرمایه‌گذاری که در بالا ذکر شد، خصوصاً مورد اخیر، به

۱. ابراهیم عسل، ص ۷۶ - ۷۷.

۲. ابراهیم عسل / ص ۲۸۲.

روش‌های مرسوم و سنتی، حجم عظیم سرمایه‌های مورد نیاز را در عصر جدید نمی‌تواند تأمین کند. لذا در قسمت بعدی به بحث ضرورت استفاده از روش‌های جدید می‌پردازیم.

یک - ضرورت استفاده از روش‌های جدید تأمین مالی

گسترده‌گی فعالیت‌های اقتصادی و به تبع آن گسترده شدن نیازهای مالی در عصر جدید، انسانها را وادار به استفاده از روش‌های جدید تأمین مالی و تجمیع سرمایه‌های لازم، نموده است. امروزه به جهت تسهیل در امر تأمین مالی از ابزارها، نهادها و وسایل مختلفی استفاده می‌شود، شکل امروزی بازارهای مالی شامل ابزارها، موسسات و نهادهای مالی، و معاملات و فعالیت‌های جاری در آن، که در طول سالهای متمادی تغییر و تحول یافته، متکامل شده و به شکل امروزی در آمده است و هنوز از ابعاد مختلفی در حال تحول و تکامل است، نمونه‌هایی از این تسهیلات است. این بازارها چنانچه قبلاً نیز اشاره کردیم دارای ویژگی‌ها و خواص زیر می‌باشند: الف - انجام معاملات مالی و تأمین منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاری را به شدت آسان نموده است. ب - مبنای بسیاری از معاملات جاری در این بازارها مشارکت است. ج - روش جاری در این بازارها، به منظور تأمین منابع سرمایه‌ای، از جمله مسائل مستحدثه^(۱) بوده و در عصر شارع رواج نداشته است، بنابراین حکم بالخصوص برای آن در کتاب و سنت بیان نشده است و برای استنباط حکم آن باید به عموماًت و قواعد کلی فقهی مراجعه نمود. با توجه به ویژگی‌ها و خواص فوق‌الذکر ضرورتی که از گذشته نه چندان دور تاکنون مجامع و ملل پیشرفته را وادار به استفاده از بازارهای مالی به شکل فعلی آن نموده است، در اندازه‌هایی بسیار بزرگتر و وسیع‌تر، در جوامع اسلامی در حال توسعه وجود دارد، بنابراین ملل مسلمانان در حال توسعه مادامی که خود روش بهتر که کارایی همان روش معمول را داشته باشد، بلکه از جهاتی کارایی بیشتر داشته باشد، ابداع و اختراع نکرده‌اند، مجاز به استفاده از روش‌های معمول و مرسوم فعلی که قابل تطبیق با شرع مقدس اسلام نیز باشد، هستند.

دو - لزوم تطبیق با قواعد فقهی

به جهت مستحدثه بودن این موضوع و مسئله، تطبیق آن با قواعد فقهی ضروری است.

از بررسی قواعد فقهی مرتبط با موضوع فوق استفاده می‌شود که سه اصل کلی باید بر فعالیت‌ها و ابزارهای مالی موجود در بازارهای مالی و بازار سرمایه حاکم باشد:^(۲)

۱ - اصل مشارکت؛ این اصل می‌گوید که کلیه مبادلات و معاملات که در بازارهای

۱. این مسائل به نامهای دیگری چون: قضایای مستجده، نوازل، واقعات و فتاوی نیز نامیده شده‌اند. (محمد عثمان شبیر، المعاملات المالية المعاصرة فی الفقه الاسلامی، ص ۱۱).

۲. سرآبادانی، ص ۴۲.

مالی از جمله بازار سرمایه صورت می‌گیرد، باید غیر ربوی باشد. چنانچه در قرآن می‌فرماید: «أحل الله البيع و حرم الربا».

۲ - اصل توازن عرضه و تقاضا؛ این اصل می‌گوید عواملی که موثر در عرضه و تقاضای اوراق بهادار در این بازار هستند باید طبیعی باشند. افراد حقیقی یا حقوقی، حق ندارند تغییرات غیر متعارف و غیر طبیعی در عرضه و تقاضا ایجاد کنند. پس کلیه فعالیتهایی که موجب تغییرات غیر متعارف در عرضه و تقاضای اوراق می‌شوند مثل احتکار، سفته بازی، تبانی و تشکیل باندهای معاملاتی (خرید و فروش) و... ممنوع است.

۳ - اصل اطلاع رسانی و جریان اطلاعات؛ این اصل می‌گوید جریان اطلاعات در بازار باید روان، طبیعی و بدون هیچ مانعی صورت گیرد. هیچ فردی حق استفاده از اطلاعات سری که آثار بسیار مهم روی عرضه و تقاضا و قیمت اوراق مالی دارد، را ندارد. ضمن اینکه فریب دادن و استفاده از جهل و عدم اطلاع طرف مقابل در معامله ممنوع است. موضوع اطلاع رسانی در معاملات بقدری با اهمیت است که بخش قابل توجهی از فقه معاملات رابه خود اختصاص داده است. اینک به تعدادی از مواردی از فقه اشاره می‌کنیم:

الف - بطلان بیع غرری: صاحب کتاب عوائد الایام می‌گوید: «مبنای فساد بیع غرری دو چیز است: ۱ - اجماع فقیهان شیعه و بلکه اجماع فقیهان شیعه و سنی، ۲ - روایتی که از پیامبر (ص) نقل شده که: «انه نهی عن بیع الغرر» یعنی پیامبر (ص) بیع غرری را نهی کردند.

البته ظاهراً اساس فتوای به فساد بیع غرری روایت فوق باشد و اجماع فریقین مدرکی بوده و مدرکش همین روایت منقول از طریق فریقین است. پس اجماع، اجماع تعبدی کاشف از قول معصوم نیست.^(۱) و می‌ماند روایت فوق.

دانستن دو مطلب در استفاده فساد معامله از روایت فوق موثر است: ۱ - معنای غرر، ۲ - معنای نهی. غرر را به معنای خدعه و به معنای جهل و خطر ذکر کرده‌اند. بسیاری از فقیهان از جمله امام خمینی (ره)^(۲) و آیت‌الله خوئی (ره)^(۳) گفته‌اند که احتمال دارد که غرر به معنای خدعه باشد و در آن صورت نهی مختص به نهی تکلیفی یعنی حرمت بیع غرر می‌شود. ولی امام (ره) سرانجام احتمال اینکه غرر به معنای جهل و خطر باشد را ترجیح داده و نهی در روایت را حمل بر فساد و بطلان معامله غرری می‌کند.^(۴) در هر

۱. خوئی، ص ۲۶۷.

۲. امام خمینی، البیع، ص ۲۰۷.

۳. خوئی، پیشین.

۴. امام خمینی، پیشین.

صورت منع از بیع غرری به خاطر حکم تکلیفی (حرمت بیع) و یا به خاطر حکم وضعی (بطلان بیع غرری) از روایت فوق قطعی است.

ب - تحریم غش: مورد دیگر که موضوع جهل در آن دخیل است، غش در معامله است. غش یعنی مخلوط کردن و پنهان کردن مال بد در مال خوب و مال غیر مقصود در مال مقصود.^(۱) در روایتی از پیامبر (ص) منقول است که فرمود: «از ما نیست کسی که مسلمانی را غش کند و یا ضرری به او برساند و یا او را فریب بدهد».^(۲)

شیخ انصاری (ره) می‌فرماید: در حرام بودن غش شکی نیست و اخبار متواتر بر آن دلالت دارد. لکن ممکن است که معامله باطل نباشد.^(۳)

ج - کتمان عیب: یکی دیگر از مواردی که تأکید بر لزوم جریان کامل اطلاعات در بازار دارد، منع از کتمان عیب است. پیامبر (ص) در روایتی می‌فرماید: «المسلم اخو المسلم ولا یحل لمسلم باع من اخبه بیعا فیه عیب الا ینبئه له». یعنی هر مسلمانی برادر مسلمانی دیگر است و برای هیچ مسلمانی حلال نیست که کالایی را به برادر خود بفروشد که در آن عیبی وجود دارد، مگر اینکه به خریدار عیب آن را بگوید.

و یا حضرت امیر (ع) در روایتی فرموده است: «معاشر التجار، اجثنبوا خمسة اشیاء: مدح البایع و ذم المیشتری، و الیمین علی البیع، و کتمان العیوب و الربا. یصح لکم الحلال و تتخلصوا بذلك من الحرام».

هدفی ضرر: بر اساس قاعده نفی ضرر یعنی «لا ضرر و لا ضرار فی الاسلام»، انجام هر کاری که موجب ضرر رساندن به دیگران باشد، ممنوع شده است. حال اگر بایع (فروشنده اوراق مالی) اطلاعات دست اولی دارد که اگر آن را اعلان نکند و با استفاده از آن اطلاعات به تهایبی و یا با تبانی با عده‌ای دیگر اقدام به خرید و یا فروش اوراق مالی نموده و باعث تغییر شنیدید قیمت‌ها شود، به گونه‌ای که موجب اضرار به سایر سهامداران شود چنین کاری مجاز نخواهد بود.

و - نهی از تلقی رکیان: روایات متعددی نقل شده که از تلقی رکیان نهی نموده است. از جمله این روایات، روایتی است که مرحوم شیخ طوسی در کتاب خلاف نقل کرده است. ایشان در مسأله خیار غبن می‌گویند: رُوی عنه (ص) انه نهی عن تلقی الرکیان، فمن

۱. الأنصاری، ص ۳۴.

۲. همان.

۳. الأنصاری، پیشین.

۴. سنن ابن ماجه: ج ۲، ص ۷۵۵، خ ۲۲۴۶ و سنن کبری: ج ۵، ص ۵۲۳، ح ۱۰۷۳۴.

۵. المقنعه: ص ۵۹۱ و معدن الجواهر: ص ۵۰. ترجمه روایت: ای گروه تجار، از پنج چیز دوری کنید: مدح و تعریف بایع و مذمت کردن مشتری، و قسم خوردن روی معامله، پنهان کردن عیوب کالا و رباخواری. شما مجاز به کارهای حلال مستید و به واسطه حرام از حرام فرار کنید.

تلقاها فصاحتها بالخيار اذا دخل السوق.^(۱) یعنی پیامبر (ص) از تلقی رکیان نهی نموده و فرمود هر کسی تلقی رکیان نماید، صاحب آن کالا حق خیار فسخ دارد زمانی که داخل در بازار شود [و تفاوت شدیدی در قیمت‌ها مشاهده نماید].^(۲)

اکثر فقهاء نهی موجود در این روایات را حمل بر کراهت کرده‌اند. اما عده‌ای نیز نهی را حمل بر حرمت نموده‌اند. قییهانی چون ابن براج و ابن ادریس و ابوالصلاح و صاحب الحدائق الناضرة قائل به حرمت شده‌اند. شیخ طوسی در کتاب النهایة تصریح به کراهت دارد ولی در کتاب خلاف و کتاب مبسوط تعبیر «لا یجوز» دارد. در هر صورت تلقی رکیان حرام باشد یا مکروه، نهی از آن دلالت دارد که شارع مقدس همواره در صدد سالم سازی و تسهیل جریان اطلاعات در بازار بوده است و تمامی مواردی را که به نوعی به جریان سالم و سریع اطلاعات در بازار خدشه و خلل وارد کند از جمله تلقی رکیان، ممنوع کرده است و لو به منع کراهتی. اگر چه اهمیت موضوع اطلاعات در جریان معاملات از نظر شارع اقتضاء می‌کند که نهی در روایات تلقی رکیان حمل بر حرمت و منع قطعی شود. پس بازار سرمایه شامل بازار سهام در نظام اقتصادی اسلام و در برنامه توسعه در اسلام دارای جایگاهی مشخص و با اهمیت بوده و چارچوب قانونی و حقوقی فعالیت آن نیز معلوم و مشخص است.

ج - ویژگی‌های بازار سرمایه اسلامی

قبل از بیان ویژگی‌های بازار مالی و بازار بورس اسلامی لازم است که به دو نکته مهم اشاره کنیم:

الف - مبانی و چارچوب حقوقی بازار مالی و بازار بورس اسلامی از یک انعطاف پذیری خاصی برخوردار است، بدین معنا که هر فعالیت جدید و یا هر ابزار جدیدی که در بازارهای مالی مطرح شود، برای فقیه ممکن است که بر اساس قواعد فقهی آن را بررسی نموده و در صورت هماهنگی با این قواعد کلی، آن را تایید نماید.

ب - باید توجه داشت که قواعد فقهی فوق الذکر دو قسم است، بخشی از این قواعد ناظر به فعالیت بازارهای مالی و بازار بورس، قواعد بازدارنده است و بخش عمده قوانین و قواعد فقهی در این باب قوانین اثباتی و انگیزشی است چه در غالب قواعد الزامی مثل: «لزوم وفاء به عقد^(۳)»، «لزوم رعایت عدالت^(۴)»، «لزوم کسب مال حلال» و غیره، و چه

۱. الخلاف: ج ۳، ص ۴۲ و مسلم: ج ۳، ص ۳۳۷، ح ۱۷ و نسائی: ج ۷، ص ۲۵۷ و بیهقی: ج ۵، ص ۳۴۸.
 ۲. روایت دیگری در دعایم الاسلام: ج ۲، ص ۳۱، ح ۶۴ و مستدرک، ج ۱۳، ص ۲۸۱، ب ۲۹، ح ۲ نقل شده است و همچنین رک به «امام خمینی، کتاب البیع، ج ۴، ص ۴۱۳».
 ۳. مائده / ۱: یا ایها الذین آمنوا اوفوا بالعقود.
 ۴. مائده / ۸: اعدلوا هوا قرب للتقوی.

در غالب قواعد غیر الزامی که موارد آن نیز بسیار زیاد است.

مدیریت بازار مالی باید بگونه‌ای باشد که همه قواعد فوق (انگیزشی و باز دارنده) را به کار گرفته و سعی در عملی شدن و حاکمیت همه آنها داشته باشد. اگر انگیزه‌های معنوی و الهی رعایت انصاف، عدالت، وفای به عهد و وظیفه امانتداری و صداقت در بین افراد تقویت شود، پرهیز از محرّمات و رعایت قواعد باز دارنده آسانتر بلکه قطعی خواهد بود.

با در نظر گرفتن مطالب قبلی این مقدمه می‌توان پاره‌ای از اهم ویژگی‌ها را برای بازار بورس اسلامی ذکر کرد:

۱- حاکمیت روح خدا محوری، انصاف خواهی و عدالت جویی بر بازار؛ چنانچه در تبیین چارچوب برنامه توسعه نیز گذشت یکی از پایه‌های اساسی این برنامه توجه به معنویات و از دیدگاه معنوی به انسان و مسائل توسعه نگریستن است. پس در این بخش از برنامه توسعه یعنی بازارهای مالی نیز (به جهت هماهنگی با سایر بخش‌ها) باید این مبنای اساسی رعایت شود.

۲- سرعت گردش سرمایه؛ در بازار بورس اسلامی به جهت اینکه افراد تلاش می‌کنند که معاملات بدون نقص و با ثبات کامل منعقد شود تا طرفین به مقصود خود برسند، از ابتدا عقد را با تمام شرائط و لوازم انجام داده و در کمترین مدت معامله را تسویه می‌نمایند و این امر موجب می‌شود سرعت مبادلات و سرعت گردش سرمایه بالا رود.

۳- جریان سالم و سریع اطلاعات و شفاف سازی بازار^(۱)؛ در بازار اسلامی، فعالان در بازار که بنا به فرض، نوعاً آشنا و مقید به موازین شرعی می‌باشند، اولاً، تلاش می‌کنند که هیچ عملی که موجب اضرار به دیگران است صورت نگیرد، پس حتی اطلاعات باصطلاح سری هم در بازار منتشر می‌شود. ثانیاً، فروشنده سعی می‌کند که کلیه اطلاعات لازم در مورد مبیع را در اختیار خریدار قرار دهد تا خللی در معامله وارد نشود این خلل ممکن است به صورت بطلان کلی بیع و یا به صورت ثبوت خيار فسخ باشد. و در هر صورت اهداف اقتصادی که طرفین داشته‌اند (بخصوص خود بایع) به خطر می‌افتد، پس علاوه بر جهات معنوی قضیه، توجه به منافع اقتصادی فرد (فروشنده) اقتضاء می‌کند که اطلاعات مربوط به کالای مورد معامله در تمام سطوح، به طور کامل و شفاف ارائه گردد.

۴- قیمت‌های واقعی (بسیار نزدیک به واقعی)؛ جریان سالم اطلاعات در بازار به گونه‌ای که در بالا گفته شد، موجب می‌شود قیمت‌هایی که برای اوراق مالی شکل

۱. جهت اطلاع بیشتر در این مورد می‌توان به: نگرش اسلام به فعالیت‌های بازار بورس اوراق بهادار، از نگارنده رجوع کرد.

می‌گیرد منعکس کننده واقعیت‌ها بوده و بیانگر ارزش حقیقی آنها باشد. چون اطلاعات به طور کامل در قیمت‌ها منعکس می‌گردند.

۵- سطح بالای کارایی؛ شفافیت اطلاعاتی در بازار بورس که موجب شکل‌گیری قیمت‌های واقعی است، معروف به کارایی اطلاعاتی بازار بوده و در سه سطح «کارایی ضعیف»، «کارایی متوسط» و «کارایی قوی» رتبه بندی شده است.^(۱) در بازار مالی و بازار بورس اسلامی با توجه به توضیحات و ویژگی‌های فوق پیش بینی می‌شود که از کارایی اطلاعاتی بالایی برخوردار باشد.

۶- افزایش اطمینان و امنیت و کاهش شدید خطر (ریسک)؛ ریسک سرمایه‌گذاری گاهی عقلانی، معمولی و متعارف و مقتضای فعالیت اقتصادی است و گاهی نیز بخاطر فقدان نظام اطلاع رسانی قوی و مطمئن و واقع شدن معاملات و سرمایه‌گذاری‌ها در فضایی مبهم است. در بازار بورس اسلامی درجه خطر و ریسک غیر متعارف، به جهت نظام اطلاع رسانی دقیق و شفاف، بسیار پایین خواهد بود و امنیت و اطمینان برای سرمایه‌گذاران ایجاد خواهد شد.

۷- کاهش هزینه مبادلات، بخش عمده‌ای از هزینه مبادلات مربوط به کیفیت جریان اطلاعات در بازار است: در بازار اسلامی به علت جریان سریع و سالم اطلاعات، این هزینه‌ها کاهش می‌یابد.

۸- نظارت و کنترل در بازار اسلامی به خاطر جریان شفاف اطلاعات نیز با سرعت و به اندازه کافی صورت می‌گیرد. بنابراین نقش وجودی بسیاری از مؤسسات و نهادها در بازار اسلامی تکمیلی خواهد بود.

۹- نقش دولت در بازار سرمایه و بورس در نظام اسلامی در جهت حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران (عرضه‌کنندگان سرمایه) و متقاضیان سرمایه (بنگاههای تولیدی) و ایجاد امنیت و اطمینان و نظارت کامل بر جریان کامل و سریع اطلاعات و ایجاد هماهنگی بین بخش‌های مختلف بازار است. ولی بخش خصوصی فعال اصلی در بازار سرمایه و بورس است.

۱۰- انعطاف پذیری حقوقی و مبانی فقهی در بازار سرمایه اسلامی امکان استفاده از ابزارهای مالی متعدد را امکان‌پذیر می‌سازد.

نتیجه

بازارهای مالی و بازار بورس اوراق بهادار در نظریه اقتصاد اسلامی، یک بازار واجد شرایط و ویژگی‌های بازار توسعه یافته از ابعاد سه‌گانه‌ای که قبلاً به تفصیل بحث کردیم

۱. یوجین فاما (Eugene Fama)، ۱۹۷۰.

می باشد. زیرا قوانین و احکام حقوقی مورد نیاز از جهت اطلاع رسانی و کنترل و نظارت بر فعالیت فعالان در بازار بورس در نظریه اقتصاد اسلامی چنانچه گذشت بسیار غنی است. از طرفی وجود سازمانها و نهادهای مالی و واسطه‌ای در این بازار نواقص نادر موجود را نیز برطرف می نماید. اضافه بر اینکه انعطاف پذیری بازارهای مالی و بازار بورس در نظریه اقتصاد اسلامی از نظر مبانی حقوقی چنانچه گذشت امکان ابداع انواع مختلف اوراق مالی را فراهم نموده است. ضمن این که تمامی اجزاء بازارهای مالی و بازار سرمایه در نظریه اسلامی از یک هماهنگی و انسجام خاصی برخوردار بوده و به دنبال تحقق یک هدف واحد می باشند. با بهره‌گیری از این نظام مالی می توان سه مشکل اساسی موجود در بازار سرمایه و بورس اوراق بهاردار ایران یعنی مشکل «قانونی و مقرراتی» و مشکل «عدم انسجام و هماهنگی» بین بازارهای مالی که به نظر ما مهمترین مشکل این بازار است، و همینطور مشکل «کمبود ابزارهای مالی» را برطرف نمود. مضافاً بر این، به لحاظ فنی پیشنهادهائی در جهت عملی شدن مطالب فوق و رفع نواقص موجود به شرح زیر ارائه می گردد:

الف - تدوین مجموعه قوانین و مقرراتی که نسبت به همه بازارهای مالی اشراف داشته و فعالیت‌های آنها را از جهت اهداف، سیاست‌ها و استراتژی‌های کلی، تنظیم نماید، الزامی است. بطوریکه هدف کلی بازارهای مالی مشخص شده و راه‌های رسیدن به آن نیز تعیین گردد.

ب - از نظر مدیریت، سازمان یا نهادی باید تأسیس شود که مدیریت کلی بازار مالی را به عهده بگیرد. ج - در عین حال هر یک از بازارها نظر مدیریت و قوانین و مقررات، وظایف و سیاست‌های جزئی بطور مستقل از سایر بازارها و تحت نظارت سازمان بازارهای مالی فعالیت می نماید. یعنی هر یک از بازارهای مالی در مسیر رسیدن به اهداف تعیین شده توسط سازمان بازارهای مالی، فعالیت‌ها و برنامه‌های خود را تنظیم می کنند. در این صورت تضادهای موجود در اهداف، برنامه‌ها و نوع عملکردها برطرف خواهد شد و هر یک از بازارها جایگاه خود را بدست آورده و تأثیر به سزایی در تحولات اقتصادی خواهد داشت.

د - تسهیل در امر سرمایه گذاری، رفع موانع ورود متقاضیان به بازارهای رسمی مالی، افزایش درجه اعتماد و اطمینان سرمایه گذاران نسبت به فعالیت کلیه بازارهای مالی، ویژگی عمده قوانین و مقررات در کل بازارهای مالی باید باشد. ه - طراحی و تأسیس نهادها، موسسات و شرکت‌های واسطه‌ای تامین مالی و بیمه‌گر در هر یک از بازارهای مالی بسیار ضروری است.

«فهرست منابع»

۱. قرآن کریم
۲. کدخدایی حسین، مبانی مقررات بازار سرمایه، انتشارات پیمه مرکزی، ۱۳۷۸.
۳. النراقی احمد، عوائد اللثام، مرکز الأبحاث و الدراسات الإسلامیه، ۱۳۷۵.
۴. الدیبهری محمد، التمییه الأقتصادیه فی الکتاب و السنه، دار الحدیث، ۱۳۸۰.
۵. ختایی محمود، گسترش بازارهای مالی و رشد اقتصادی، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۸.
۶. هیتتی فرشاد، جایگاه مؤسسات حرفه‌ای در بازارهای مالی، مجموعه مقالات یازدهمین کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی.
۷. آرمان بهمن، نقش بورس اوراق بهادار در برنامه پنج ساله دوم، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، ۱۳۷۹.
۸. افشاری اسدالله، مدیریت مالی در تئوری و عمل، ج ۲، سروش، ۱۳۷۹.
۹. رنانی محسن، بازار یا نابازار؟، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی، ۱۳۷۶.
۱۰. عبده تبریزی حسین، مبانی بازارها و نهادهای مالی، نشر آگه، ۱۳۷۶.
۱۱. سازمان بورس اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار (مجموعه قوانین، مقررات و آئین‌نامه، ۱۳۷۸.
۱۲. حاجیان، مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی
۱۳. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، نماگرهای اقتصادی، ش ۳۰ و ۳۱، ۱۳۸۱.
۱۴. کنز العمال. ج ۶، ص ۳۱۰.
۱۵. المجلسی محمد باقر. بحار الأنوار، ج ۷۷، ص ۲۷.
۱۶. ابراهیم عسل، توسعه در اسلام
۱۷. محمد عثمان شیبیر، المعاملات المالیه الماحدة فی الفقد الإسلامی.
۱۸. سرآبادانی، غلامرضا، نگرش اسلام بر فعالیت‌های بازار بورس اوراق بهادار، ص ۴۲-۷۸.
۱۹. امام خمینی روح الله، کتاب البیع، ج ۳.
۲۰. خوئی سید ابوالقاسم، مصباح الفقاهة، ج ۵.
۲۱. الأنصاری شیخ مرتضی، کتاب المکاسب.
۲۲. صحیح مسلم، ج ۱، ص ۹۹.
۲۳. سنن ابن ماجه، ج ۲، ص ۷۵۵.
۲۴. بیهقی، سنن کبری، ج ۵، ص ۵۲۳.
۲۵. دعایم الاسلام، ج ۲، ص ۴۷.
۲۶. شیخ مفید، المقنعه، ص ۵۹۱.
۲۷. شیخ طوسی، الخلاف، ج ۳، ص ۴۲.
۲۸. شیخ طوسی، تهذیب الأحکام، ج ۷، ص ۱۷.
۲۹. النسائی. سنن النسائی، ج ۷.
۳۰. نوری حسین، مستدرک الوسایل، ج ۳.