

آسیب‌شناسی وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۱۴۶۴۷

بهمن‌ماه ۱۳۹۴

معاونت پژوهش‌های اقتصادی

دفتر: مطالعات اقتصادی

فهرست مطالب

۱	چکیده
۲	مقدمه
۳	۱. سرمایه‌گذاری خارجی و انواع آن
۴	۲. مروری کوتاه بر وضعیت FDI و FPI در جهان و ایران
۷	۳. وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار ایران
۸	۴. مروری بر جایگاه ایران در برخی شاخص‌های کلان مرتبط با جذب سرمایه‌گذاری خارجی
۱۱	۵. مروری بر تجارب مالزی و ترکیه در جذب سرمایه‌گذار خارجی به بازار سرمایه
۱۱	۵-۱. ترکیه
۱۴	۵-۲. مالزی
۱۶	۶. مروری بر مبانی قانونی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران
۱۸	۷. مشکلات و موانع پیش روی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران با تأکید بر بازار سرمایه
۱۹	۷-۱. نبود برنامه راهبردی بازار سرمایه در ایران
۲۰	۷-۲. نبود قانون صریح، شفاف و واحد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه
۲۱	۷-۳. زمانبر بودن فرآیند اخذ مجوز و اخذ کد سهام‌داری
۲۱	۷-۴. رویه سخت احراز هویت سرمایه‌گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی
۲۲	۷-۵. سخت بودن و یا عدم امکان افتتاح حساب بانکی برای خارجی‌ان
۲۳	۷-۶. دانش و اطلاع‌رسانی ناکافی در زمینه جذب سرمایه‌گذاری خارجی
۲۳	۷-۷. ارتباط ضعیف با نهادهای معتبر بین‌المللی (منطقه‌ای و جهانی)
۲۴	۷-۸. عدم اجرای دقیق اصول راهبری (حاکمیت) شرکتی
۲۵	۷-۹. عدم اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل
۲۶	۷-۱۰. نبود ابزاری برای پوشش ریسک نوسان نرخ ارز
۲۷	۷-۱۱. محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه‌گذار خارجی
۲۸	۷-۱۲. مشکلات عمده مطرح در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی
۲۹	۷-۱۳. عدم توسعه بازار سرمایه و سهم اندک آن از GDP
۳۰	جمع‌بندی و پیشنهادات
۳۵	منابع و مآخذ



آسیب‌شناسی وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران

چکیده

این گزارش به بررسی مشکلات و موانع فرآیندی مربوط به ضعف نهادی و قانونی عدم حضور سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران می‌پردازد. در این راستا تجارب بازارهای سرمایه پیشرو در ترکیه و مالزی به دلیل شاخص‌های عملکردی مناسب از قبیل سهولت تحرک سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاران خرد انتخاب شده و با بازار سرمایه ایران مقایسه شده است. اولاً بررسی تجربه این کشورها نشان می‌دهد که ارتقای حمایت از سرمایه‌گذار خارجی، هماهنگی با بازارهای سرمایه بین‌المللی، تدوین برنامه راهبردی بازار سرمایه، ایجاد ساختار مناسب نهادی و قانونی برای حمایت از سرمایه‌گذاران خارجی، شفافیت، تسهیل در قوانین مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی، متنوع‌سازی ابزارها، رعایت استانداردهای گزارشگری‌های بین‌المللی مالی و بهبود قواعد حاکمیت شرکتی از عوامل مهم موفقیت بازارهای سرمایه کشورهای مذکور است. ثانیاً بررسی‌ها نشان‌دهنده وضعیت نامناسب ایران در مقایسه با کشورهای منتخب و حتی منطقه است. دلایل اصلی این وضعیت نامناسب را می‌توان به صورت ذیل خلاصه کرد:

- نبود برنامه راهبردی بازار سرمایه در ایران،
- نبود قانون صریح، شفاف و واحد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه،
- زمانبر بودن فرآیند اخذ مجوز و اخذ کد سهام‌داری برای خارجیان،
- رویه سخت احراز هویت سرمایه‌گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی،
- سخت بودن و یا عدم امکان افتتاح حساب بانکی برای خارجیان،
- ارتباط ضعیف با نهادهای معتبر بین‌المللی (منطقه‌ای و جهانی)،
- عدم اجرای دقیق اصول راهبری (حاکمیت) شرکتی،
- عدم اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل،
- نبود ابزاری برای پوشش ریسک نوسان نرخ ارز،
- محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه‌گذار خارجی،

جهت رفع نابسامانی‌های فوق‌الذکر پیشنهادهایی به شرح ذیل برای درج در برنامه ششم توسعه ارائه می‌شود:

۱. تدوین یک قانون واحد و جامع و مانع برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه،
۲. روان‌سازی و تسهیل ورود و خروج سرمایه‌گذاران و سرمایه‌ها و اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران خارجی از این بابت،
۳. تدوین چارچوب مناسب در پیوست‌های قانون با هدف شفافیت در فرآیند سرمایه‌گذاری خارجی

به نحوی که کلیه فرآیندها را از ابتدا تا انتها به تصویر بکشد.

۴. یک نهاد متولی تعیین شود که در گام اول کلیه شرکت‌ها را مکلف به ارائه اطلاعات مورد نیاز براساس گزارشگری مالی مطابق با معیارهای روز دنیا و اطلاع‌رسانی در درگاه الکترونیکی آنها نماید.
۵. بازار از عدم دخالت‌های بیجای دولت در روندهای قیمتی مطمئن شود.
۶. برای شرکت‌های مشاور، ناظر، بازرس و بازاریاب و ارزیاب خارجی و داخلی که در حوزه خدمات سرمایه‌گذاران خارجی فعالیت دارند مجوز صادر شده و رتبه‌بندی شوند.

مقدمه

مبحث سرمایه‌گذاری بین‌المللی و آنچه به عنوان سرمایه‌گذاری خارجی از آن یاد می‌شود، از دید بسیاری از تحلیلگران حوزه‌های اقتصاد به عنوان یکی از مؤلفه‌های اساسی در پیشبرد جهان به سوی یکپارچگی اقتصادی مطرح شده است. جریان سرمایه^۱ به داخل کشورها که نتیجه ورود سرمایه‌های خارجی است امروزه به‌عنوان یکی از مسائل مهم در تمامی کشورها و به‌ویژه کشورهای در حال توسعه تبدیل شده است؛ به‌گونه‌ای که این کشورها بخشی از فرآیند توسعه خود را مدیون این نوع از سرمایه‌ها دانسته و آن را برای نیل به توسعه‌یافتگی ضروری می‌دانند. این موضوع البته در مباحث مربوط به توسعه اقتصادی بسیار مورد تأکید بوده به‌گونه‌ای که مطالعات بسیاری تنها راه‌حل مواجهه با کمبود سرمایه در کشورهای در حال توسعه را استفاده از سرمایه‌های انباشت شده در کشورهای توسعه‌یافته می‌دانند. دلیل اصلی این موضوع وجود شکاف میان پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در این دسته از کشورها است که از یک سو، به دلیل ناکافی بودن پس‌انداز ملی و از سوی دیگر، بر اثر توسعه نیافتگی بازارهای مالی در کشورهای مزبور، ایجاد و گرایش به جذب سرمایه‌گذاری خارجی را در آنها بااهمیت کرده است.

مزایای بسیاری برای جریان سرمایه خارجی برشمرده شده است که اهم آنها را می‌توان در کمک به فرآیند رشد اقتصادی کشور پذیرنده سرمایه‌گذاری از طریق انباشت سرمایه و افزایش ظرفیت تولید و انتقال دانش و فناوری‌های جدید، کمک به بهبود تعادل ترازپرداخت‌ها، افزایش میزان فروش و توسعه تکنیک‌های بازاریابی، افزایش سطح رفاه عمومی، ایجاد و خلق فرصت‌های تجاری جدید و در نتیجه توسعه درآمدهای مالیاتی و ... دانست.^۲

همچنین جریان سرمایه منجر به شکل‌گیری ارتباطات نزدیک‌تر میان بازارهای مالی و حضور فعال‌تر شرکت‌های مالی خارجی در برخی کشورها شده است. در این راستا بورس‌های اوراق بهادار، حوزه فعالیت خود را از مرزهای کشور فراتر برده و دسترسی بهتر به جریان بین‌المللی سرمایه، اطلاعات و استانداردهای سازشی‌ها از جمله استانداردهای حاکمیت شرکتی، پذیرش و حسابداری، دسترسی بیشتر به

1. capital flows.

2. Guluzar Kurt Gumus, 2013.



پیشرفت‌های تکنولوژیک و افزایش ارتباطات میان بازارها را در برنامه‌های خود گنجانده‌اند. این اقدامات در بسیاری از کشورها سبب سرازیر شدن جریان سرمایه به آنها شده و این کشورها با استفاده از مزیت‌هایی که در سایر نهادهای تولید دارند توانسته‌اند فرآیند رشد و توسعه خود را تسهیل کنند.

اقتصاد ایران به عنوان یک اقتصاد در حال توسعه، تلاش‌های خود را برای بهره‌گیری از این موضوع به کار گرفته، لکن به دلایل متعدد و فضای نامناسب موجود که عمدتاً ناشت گرفته از جریانات بین‌المللی سیاسی حاکم بر اقتصاد ایران بوده نتوانسته است در این راستا موفقیت قابل توجهی کسب نماید. این در حالی است که به دلیل عدم استقبال خارجیان از سرمایه‌گذاری در ایران، سیاستگذاران اقتصادی و نهادهای نتوانسته‌اند و یا لزومی ندیده‌اند شرایط و زیرساخت‌های لازم برای این کار را از طریق وضع قوانین و مقررات تسهیل‌کننده ایجاد کنند. در حال حاضر که وضعیت و جایگاه ایران در صحنه بین‌المللی تغییر قابل ملاحظه‌ای یافته است، فضای جدید برای سیاستگذاران در سطح بین‌المللی ایجاد شده و ایران می‌تواند با اقدام دقیق و البته سریع از این فرصت مناسب و استثنایی به نفع خود استفاده نماید.

در این مطالعه ضمن بررسی انواع مدل‌های سرمایه‌گذاری خارجی، وضعیت انواع سرمایه‌گذاری‌های خارجی در سطح جهان به لحاظ آماری و نیز برخی شاخص‌های عملکردی مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس مرور مختصری بر وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران به لحاظ آماری و سایر شاخص‌های عملکردی و نیز مبانی قانونی موجود می‌گردد. در قسمت بعدی با هدف آشنایی با تجارب کشورهای مشابه با ایران و بهره‌گیری از تجربه آنها، تجربه کشورهای ترکیه و مالزی در زمینه جذب سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه به صورت مختصر بررسی می‌گردد. در ادامه با هدف آشنایی با مسائل و مشکلات پیش روی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران و ارائه راهکارهای مشخص برای رفع آنها، این موضوع با جزئیات بیشتری مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد و در انتها برای رفع مشکلات و موانع مطرح شده - که البته نمی‌توان گفت همه مشکلات پیش رو، بلکه مهمترین‌ها هستند - راهکارهای مشخص و مناسبی ارائه می‌شود تا سیاستگذاران بتوانند با استفاده از آنها گام مؤثری در جذب سرمایه‌های خارجی برای بهبود و تکمیل فرآیند رشد و توسعه اقتصادی بردارند.

۱. سرمایه‌گذاری خارجی و انواع آن

به طور کلی سرمایه‌گذاری خارجی در سه قالب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۱ (که در اینجا از آن با عنوان FDI یاد می‌شود)، سرمایه‌گذاری خارجی در پورترفوی^۲ (که در اینجا از آن با عنوان FPI یاد می‌شود) و ترتیبات قراردادی^۳ صورت می‌گیرد که بسته به مزیت‌های هر یک، استفاده از دو نوع اول در

1. Foreign Direct Investment (FDI).

2. Foreign Portfolio Investment (FPI).

۳. منظور از ترتیبات قراردادی؛ مجموعه روش‌هایی است که طی آن استفاده از سرمایه خارجی صرفاً تابع نوافقات انجام شده میان طرفین قرارداد می‌باشد. به عبارت دیگر، حقوق سرمایه‌گذار خارجی در نتیجه مشارکت مستقیم وی در سرمایه شرکت سرمایه‌پذیر

جریان تحرک سرمایه‌های بین‌المللی رایج‌تر است.

FDI براساس تعریف کنفرانس سازمان ملل در مورد تجارت و توسعه (آنکتاد)^۱ عبارت است از ایجاد و کسب منافع پایدار برای اشخاص حقیقی و حقوقی کشوری در یک فعالیت اقتصادی (سهام‌داری در شرکت‌ها و ..). واقع در کشور دیگر، به نحوی که این منافع پایدار دلالت بر وجود رابطه بلندمدت میان سرمایه‌گذاری مستقیم از یکسو و موضوع سرمایه‌گذاری از سوی دیگر دارد. همچنین مدل سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که سرمایه‌گذار بر مدیریت موضوع سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است (به این مفهوم که کل یا بخشی از کنترل شرکت در اختیار وی است) و حداقل ۱۰ درصد از سهام شرکت را در اختیار دارد. بدیهی است کلیه معاملات آتی بین شرکت‌های وابسته و تابعه شرکت‌های پذیرنده FDI، نیز در طبقه‌بندی معاملات FDI وارد می‌شود.^۲ شق دیگر سرمایه‌گذاری خارجی که جذابیت بسیاری برای سرمایه‌گذاران خرد نیز دارد، FPI می‌باشد. این نوع، شامل سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی ساکن در یک کشور، در اوراق مبتنی بر دارایی^۳ (سهام و حق تقدم سهام) و اوراق مبتنی بر بدهی^۴ (انواع اوراق صکوک و استصناع و مرابحه و...)، یک شرکت یا نهاد مستقر در کشور دیگر می‌باشد که با هدف کسب سود انجام می‌شود.^۵ در این نوع از سرمایه‌گذاری، عموماً فرد سرمایه‌گذار کمتر از ۱۰ درصد سهام یا حق تقدم سهام یک شرکت را در کشور میزبان برعهده دارد و در مدیریت شرکت نقش مؤثری ندارد. در این مقوله سرمایه‌گذاران خارجی عمدتاً (و نه همیشه) به دنبال خرید سهام و یا حق تقدم سهام شرکت‌هایی هستند که نرخ‌بندی شده باشند، به این مفهوم که در بازار سرمایه درج شده و سهام آنها در بورس‌های اوراق بهادار قابل معامله باشد. با توجه به مطالب گفته شده، تفاوت بین سرمایه‌گذاری FDI و FPI در میزان مالکیت و در نتیجه اثرگذاری بر مدیریت شرکت‌ها و یا کسب منافع پایدار دائمی و یا کوتاه و میان‌مدت، خلاصه می‌گردد.

۲. مروری کوتاه بر وضعیت FDI و FPI در جهان و ایران

نمودار ۱ خالص جریان FDI و FPI در سطح جهانی طی سال‌های ۲۰۰۰-۲۰۱۴ را به صورت مطلق و نمودار ۲ درصدی از این دو جریان را نسبت به تولید ناخالص داخلی جهان نشان می‌دهد. همان‌گونه که در نمودار ۱ ملاحظه می‌شود جریان FDI و نیز FPI در نتیجه وضعیت خاص اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۸ به طور جدی تحت تأثیر قرار گرفته و به نحو محسوسی کاهش یافته است. سپس و با توجه به

ایجاد نمی‌شود، بلکه صرفاً به توافقات قراردادی طرفین متکی است. سرمایه‌گذاری خارجی در چارچوب ترتیبات قراردادی در کلیه بخش‌ها قابل انجام است. بازگشت سرمایه و منافع حاصله در این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها نیز از محل عملکرد اقتصادی طرح مورد سرمایه‌گذاری، بدون اتکا به تضمین دولت، بانک‌ها و شرکت‌های دولتی صورت می‌پذیرد. (<http://www.investiran.ir/fa/home>)

1. UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, 2007.

۲. این نوع سرمایه‌گذاری در آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۹، به‌عنوان سرمایه‌گذار راهبردی نامیده شده است.

3. Equity Securities

4. Debt Securities

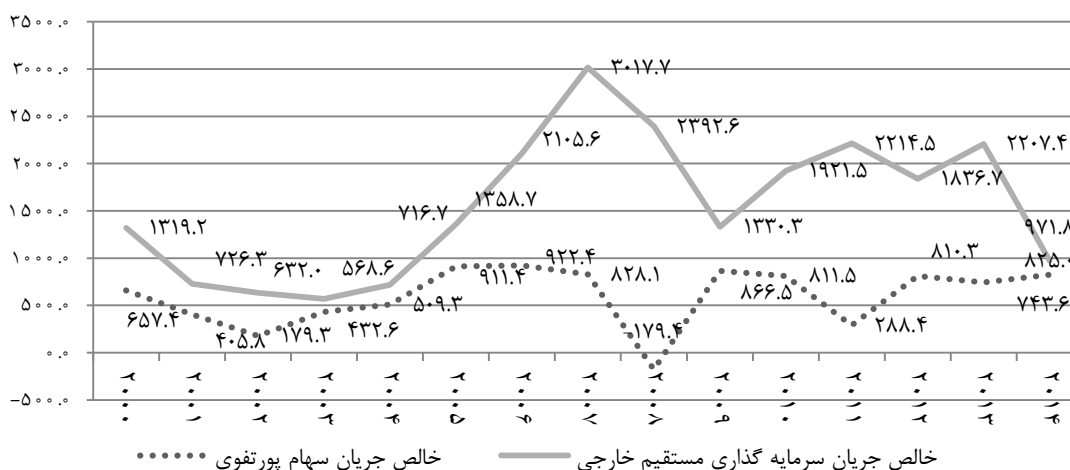
۵. این نوع سرمایه‌گذاری در آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۹، به‌عنوان سرمایه‌گذار غیرراهبردی نامیده شده است.



گذر از بحران ایجاد شده در اقتصاد جهانی که نشئت گرفته از اقتصاد آمریکا بوده است وضعیت بهبود یافته است. این موضوع در سال‌های اخیر به‌ویژه در مورد FPI مشهودتر است.

با توجه به گزارش اخیر بانک جهانی^۱، می‌توان گفت در سال ۲۰۱۴ جریان ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به کشورهای توسعه‌یافته کاهش یافته است و در سوی مقابل برای کشورهای در حال توسعه این جریان افزایش یافته است.^۲ این در حالی است که روند متفاوتی برای FPI را در مورد کشورهای توسعه‌یافته می‌توان دید. برای مثال خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آمریکا از حدود ۲۹۵ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به حدود ۹۳ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ کاهش یافت، حال آنکه در همین دوره، خالص ورودی FPI در آمریکا از (۸۵-) میلیارد دلار در سال ۲۰۱۳ به حدود ۱۷۰ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۴ رسید.^۳ شایان ذکر است کاهش در خالص FDI در سال ۲۰۱۴، عمدتاً به دلیل شکنندگی اقتصاد جهانی، عدم اطمینان سیاستی برای سرمایه‌گذاران و ریسک‌های ژئوپلیتیکی بالا و کاهش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در آمریکا رخ داده است.^۴ نکته حائز اهمیت دیگر اینکه واکنش FPI در مقایسه با FDI به وضعیت‌های رونق و رکود اقتصاد جهانی بسیار بیشتر است. دلیل عمده آن هم واکنش سریع‌تر سرمایه‌گذاران به این موضوع است که امری منطقی است.

نمودار ۱. روند خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و خالص جریان ورودی سرمایه‌گذاری بر پورتفوی سهام در جهان طی دوره (۲۰۰۰-۲۰۱۴) (میلیارد دلار)



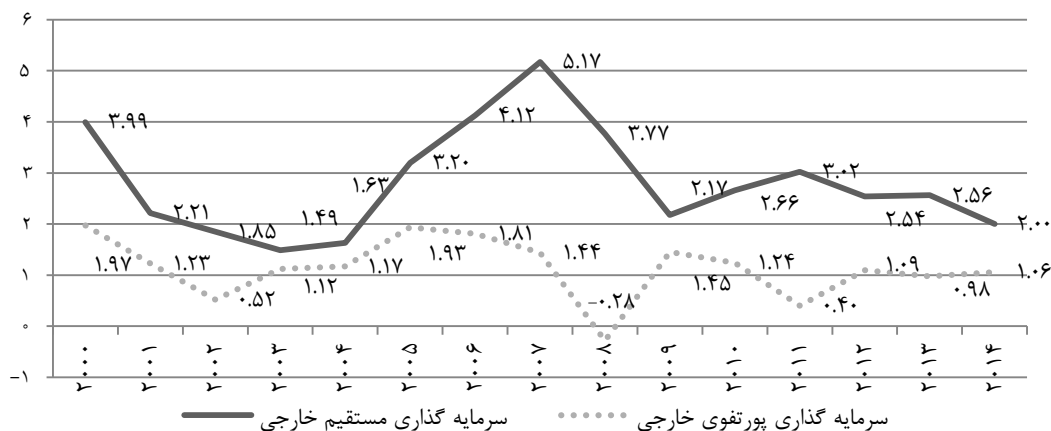
Sources:

1. <http://data.worldbank.org/indicator/BX.PEF.TOTL.CD.WD>,
2. <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>.

1. World Development Indicators, 2015.
2. UNCTAD, 2015, Global Investment Trends in 2014 and Prospects for 2015.
3. World Development Indicators, 2015.
4. UNCTAD, 2015, Global Investment Trends in 2014 and Prospects for 2015.

با توجه به نمودار ۲، در دوره مورد بررسی به‌طور کلی، نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به GDP جهانی در مقایسه با این نسبت برای سرمایه‌گذاری خارجی در پورتنفوی دارای درصد بالایی بوده و این نسبت از حدود ۴ درصد در ابتدای دوره به حدود ۲ درصد در سال ۲۰۱۴ رسید. بعد از سال ۲۰۱۲، به‌دلیل رونق نسبی در اقتصاد آمریکا، بهبودی در روند نسبت پورتنفوی خارجی بر خلاف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی اتفاق افتاد و در سال ۲۰۱۴ این نسبت‌ها به هم نزدیک‌تر شده است. به‌عبارت دیگر واکنش FPI به رونق نسبی در اقتصاد آمریکا بیشتر از FDI بوده است.

نمودار ۲. روند درصد سرمایه‌گذاری خارجی کل جهان به تفکیک مستقیم و پورتنفوی نسبت به GDP جهانی، (۲۰۱۴-۲۰۰۰).



Source: <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>

براساس گزارش سالیانه آنکتاد^۱، در سال ۲۰۱۴، ایران در میان ۵ کشوری بوده است که دارای بیشترین تغییرات در جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (این جریان سرمایه‌گذاری شامل جریان سرمایه‌گذاری در بورس نیز است) در منطقه جنوب آسیا بوده است. به طوری که خالص ورودی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی برای ایران در سال ۲۰۱۴ با ۳۱ درصد کاهش و خروجی جریان سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در این سال با ۳۱۵ درصد رشد مواجه شده است. تشدید تحریم‌های بین‌المللی با اثرگذاری بر بخش نفت و گاز و بخش تولیدی^۲ (به‌ویژه فولاد، اتومبیل‌سازی و دارویی) و ممنوعیت فروش نفت به اتحادیه اروپا و محدودیت در فروش آسیا از دلایل اصلی این خروج سرمایه در سال ۲۰۱۴ عنوان شده است.^۳

1. UNCTAD, 2015, Global Investment Trends in 2014 and Prospects for 2015.

2. Manufacturing.

3. Anthony H. Cordesman, 2015.

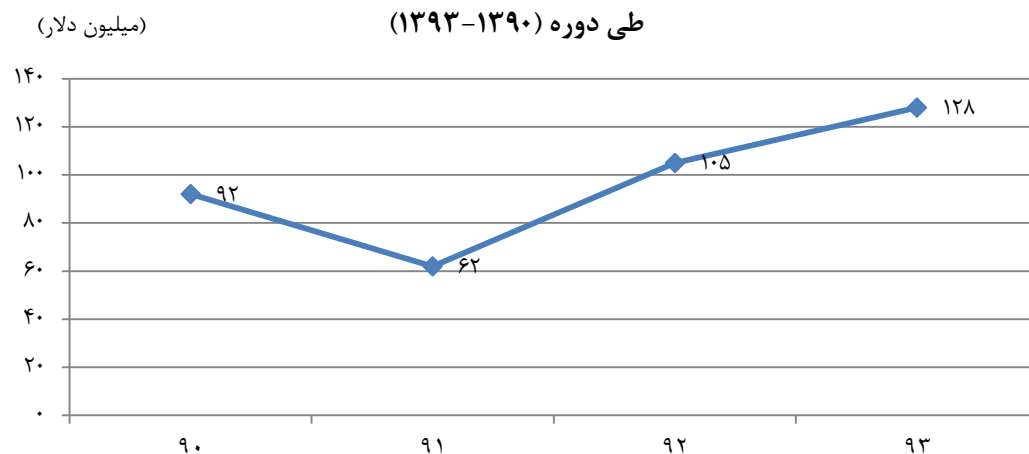


۳. وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار ایران

با توجه به رویکرد این گزارش، در این قسمت نگاهی به وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در سهام نرخ‌بندی شده بازار سرمایه خواهیم داشت.

براساس اطلاعات دریافتی از سازمان بورس و اوراق بهادار^۱، مجموع ارزش دارایی سرمایه‌گذاران خارجی در صنایع موجود در بازار سرمایه در سال ۱۳۹۳ برابر ۴۱۹۵ میلیارد ریال بوده که این رقم نسبت به سال ۱۳۹۲ حدود ۲۶ درصد رشد را نشان می‌دهد. نمودار ۳ این اطلاعات را براساس میانگین نرخ برابری سالیانه دلار با ریال که توسط بانک مرکزی منتشر می‌شود، به تصویر کشیده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد مجموع ارزش دارایی سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه ایران از ۱۳۹۲ میلیون دلار در سال ۱۳۹۰ به ۱۲۸ میلیون دلار در سال ۹۳ رسیده است که بیانگر رشد در طول این دوره است. ولی با وجود این، این رقم در مقایسه با کشورهای رقیب منطقه اندک است.^۲

نمودار ۳. مجموع ارزش دارایی سرمایه‌گذاران خارجی در صنایع بورسی ایران



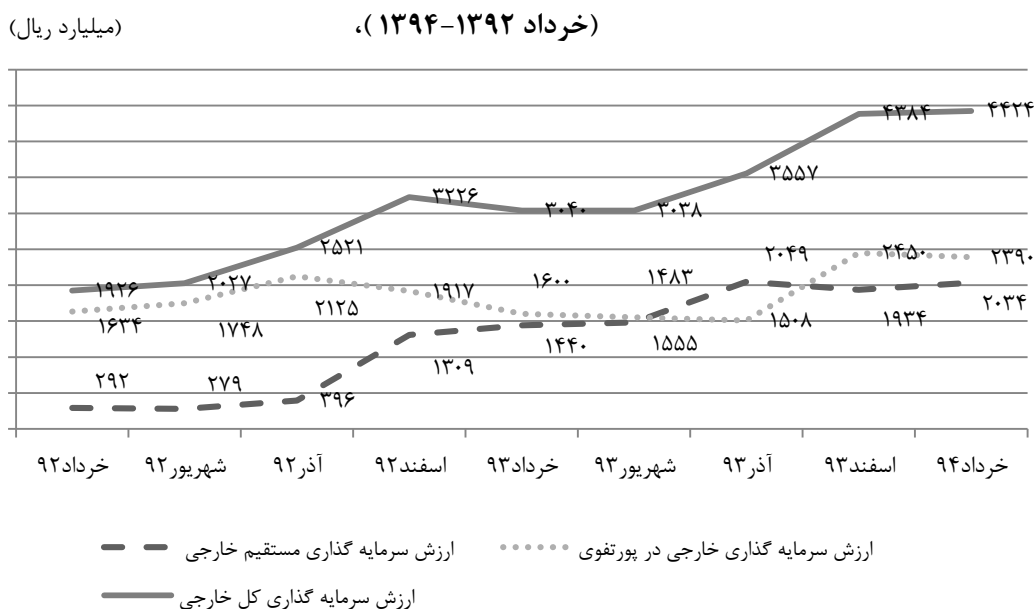
مأخذ: نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۲۱/۳۲۱۹۳۴ در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.

در نمودار ۴ وضعیت سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه ایران به تفکیک سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و سرمایه‌گذاری خارجی در پورتنفوی طی فصول مختلف سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۳ و فصل اول ۱۳۹۴ آورده شده است. براساس اطلاعات سازمان بورس و اوراق بهادار، ارزش کل سرمایه‌گذاری خارجی در اسفندماه ۱۳۹۳ برابر ۴۳۸/۴ میلیارد تومان بوده که با توجه به ارزش بازار ۳۴۷/۸ هزار میلیارد تومان، سهم ارزش کل سرمایه‌گذاری خارجی در بازار به کل ارزش روز بازار سرمایه ایران بسیار ناچیز و حدود

۱. نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۲۱/۳۲۱۹۳۴ در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.
2. UNCTAD, 2015, Global Investment Trends in 2014 and Prospects for 2015.

۰/۱ درصد است. در واقع می‌توان گفت سرمایه‌گذاری خارجی به مفهوم واقعی در بازار سرمایه ایران وجود ندارد. حال سؤال اساسی که در اینجا مطرح می‌گردد این است که مشکل کجاست و چرا اقتصاد ایران نتوانسته در جذب سرمایه‌گذاران خارجی موفق عمل کند؟ بدیهی است عوامل و دلایل متعدد بسیار زیادی وجود دارند که سبب شده‌اند تا سرمایه‌گذاران خارجی میل و رغبت کمتری برای حضور در ایران داشته باشند. با توجه به اینکه هدف از ارائه این گزارش پرداختن به برخی جنبه‌های سرمایه‌گذاری خارجی است که ریشه در قوانین و مقررات محدودکننده دارند، لذا به طور گذرا اشاره‌ای به موضوع جنبه‌های کلان محدودکننده سرمایه‌گذاری خارجی می‌شود تا خواننده درک صحیح‌تری از وضعیت اقتصاد ایران در برخی شاخص‌های مورد توجه سرمایه‌گذاران بین‌المللی داشته باشد.

نمودار ۴. سرمایه‌گذاران خارجی در بورس ایران به تفکیک، طی فصول سال‌های



مأخذ: همان.

۴. مروری بر جایگاه ایران در برخی شاخص‌های کلان مرتبط با جذب سرمایه‌گذاری خارجی

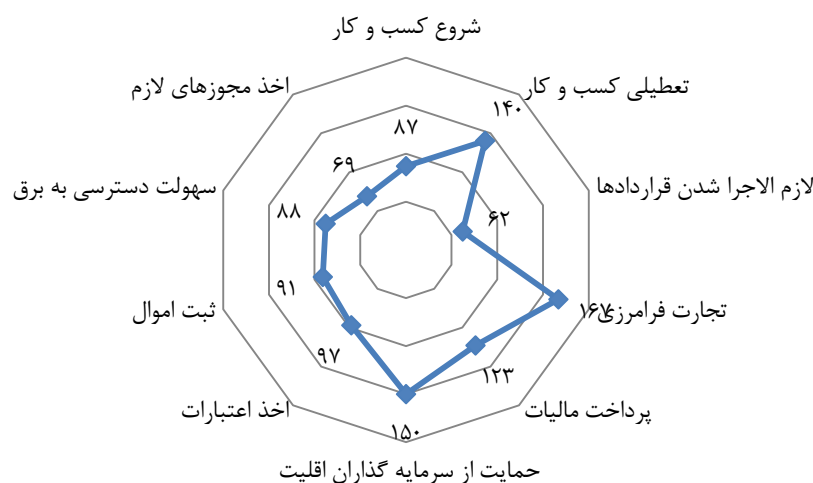
در این بخش به بررسی مختصر جایگاه ایران در برخی شاخص‌های جهانی مرتبط با جذب سرمایه‌گذاری خارجی پرداخته می‌شود. از مهمترین این شاخص‌ها، شاخص سهولت کسب‌وکار است که توسط بانک جهانی تهیه و به بررسی فضای کسب‌وکار در کشورها پرداخته و آنها را رتبه‌بندی می‌کند. این شاخص در برگیرنده ده زیرشاخص شروع کسب‌وکار^۱، اخذ مجوزهای لازم^۲، اخذ اعتبارات^۳، حمایت از سرمایه‌گذار

1. Starting a Business
2. Dealing with Construction Permits
3. Getting Credit



خرد^۱، ثبت اموال^۲، پرداخت مالیات^۳، تجارت فرامرزی^۴، لازم الاجرا شدن قراردادهای^۵، تعطیلی کسب و کار^۶ و سهولت دسترسی به برق^۷ است که هر سرمایه‌گذار در تصمیمات خود آنها را مد نظر قرار می‌دهد. ایران در پیش‌بینی سال ۲۰۱۶ در ارزیابی شاخص سهولت کسب و کار از میان ۱۸۹ کشور در رده ۱۱۸ قرار گرفته که نسبت به سال قبل دارای ارتقای ۱ رتبه‌ای بوده است. وضعیت و جایگاه ایران در هر یک از زیرشاخص‌های مرتبط با شاخص سهولت کسب و کار در نمودار ۵ آورده شده است. در مجموع می‌توان گفت ایران به لحاظ شاخص مزبور جایگاه مناسبی در سطح بین‌المللی ندارد.

نمودار ۵. پیش‌بینی وضعیت رتبه زیر شاخص‌های سهولت کسب و کار ایران - ۲۰۱۶



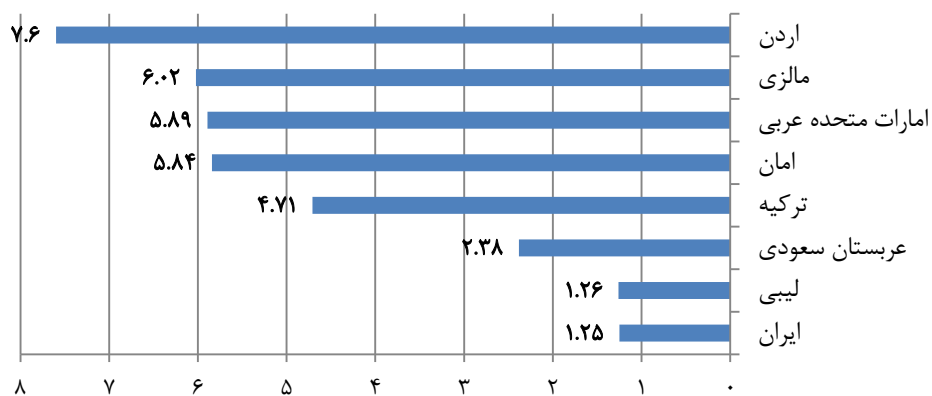
source: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/iran>

براساس شاخص آزادی اقتصادی^۸ که توسط مؤسسه فریزر^۹ تهیه و مؤلفه کنترل تحرک سرمایه و افراد^{۱۰} به‌عنوان مهمترین معیار سنجش آن محسوب می‌شود و دربردارنده سه زیرشاخص محدودیت‌های سرمایه‌گذاری و مالکیت خارجی^{۱۱} (نحوه مالکیت خارجیان در شرکت‌ها و مقررات مرتبط با محدودیت‌های

1. Protecting Minority Investors
2. Registering Property
3. Paying Taxes
4. Trading Across Borders
5. Enforcing Contracts
6. Resolving Insolvency
7. Getting Electricity
8. Economic Freedom
9. The Fraser Institute
10. Controls of the Movement of Capital and People
11. Foreign Ownership / Investment Restrictions

جریان بین‌المللی سرمایه)، کنترل سرمایه^۱ و آزادی خارجیان برای بازدید^۲ (آزادی خارجیان به منظور مسافرت به کشور جهت گردشگری و اهداف کسب‌وکار کوتاه‌مدت) می‌باشد، نیز ایران وضعیت و جایگاه مناسبی را دارا نبوده است. میزان این شاخص در سال ۲۰۱۳ برای ایران ۱/۲۵ بوده است که نامناسب است. نمودار ۶ وضعیت ایران را در کنار برخی کشورهای منتخب در شاخص فوق نشان می‌دهد. شایان ذکر است مقدار هر یک از این شاخص‌ها از صفر تا ده تغییر می‌شود که هر چه به ده نزدیک‌تر باشد بیانگر آزادی اقتصادی بیشتر است. همان‌گونه که در نمودار ۶ ملاحظه می‌شود؛ اقتصاد ایران در شاخص‌های مالکیت خارجیان، کنترل سرمایه و آزادی خارجیان جهت بازدید از کشور در مقایسه با کشورهای مورد بررسی وضعیت نامناسبی دارد.

نمودار ۶. مقایسه وضعیت ایران با برخی کشورها در شاخص کنترل تحرک سرمایه و اشخاص مؤسسه فریزر - ۲۰۱۳



Source: Economic Freedom of the World, 2015, Annual Report

از دیگر شاخص‌های مورد توجه سرمایه‌گذاران خارجی، شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران خرد^۳ است که توسط بانک جهانی تهیه می‌شود. این شاخص به ارزیابی وضعیت اجرای مؤثر مقررات حاکمیت شرکتی^۴ در کشورها می‌پردازد که میزان قدرت محافظت از سهام‌داران خرد، در برابر سوءاستفاده از دارایی‌های شرکت توسط مدیران در راستای منافع شخصی خود، را اندازه می‌گیرد. وضعیت ایران در مقایسه با برخی کشورها در نمودار ۷ آورده شده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود ایران در میان کشورهای مورد بررسی بجز اردن و لیبی دارای پایین‌ترین امتیاز در شاخص حمایت از سرمایه‌گذار خرد می‌باشد. کشورهای مالزی، ترکیه، امارات متحده عربی و عربستان سعودی به ترتیب بیشترین حمایت را

1. Capital Controls
 2. Freedom of Foreigners to Visit
 3. Protecting Minority Investors
 4. Corporate Governance



از سرمایه‌گذار خرد در سال ۲۰۱۵ به عمل آورده‌اند. بنابراین در بورس ایران میزان قدرت محافظت از سهام‌داران خرد، در برابر سوءاستفاده از دارایی‌های شرکت توسط مدیران در راستای منافع شخصی خود چندان مناسب نیست.

نمودار ۷. مقایسه وضعیت ایران با کشورهای منتخب در شاخص حمایت از سرمایه‌گذار خرد در سال ۲۰۱۵



Source: <http://www.doingbusiness.org/data/exploretopics/protecting-minority-investors>

۵. مروری بر تجارب مالزی و ترکیه در جذب سرمایه‌گذار خارجی به بازار سرمایه

یکی از مهمترین راهکارها برای بهبود وضعیت جذب سرمایه‌گذاری خارجی، استفاده از تجارب سایر کشورهاست. انتخاب کشورهای مورد بررسی نیز در این ارتباط حائز اهمیت است و در مطالعه حاضر با توجه به پیشرو بودن بورس کشورهای ترکیه و مالزی در سطح کشورهای در حال توسعه و وضعیت مناسب آنها در زمینه شاخص‌های فوق‌الشاره و به‌علاوه در دسترس بودن اطلاعات کافی در زمینه موضوع مورد بحث، کشورهای مذکور انتخاب شده‌اند.

۵-۱. ترکیه

برای آشنایی با وضعیت بورس کشور ترکیه ابتدا برخی واقعیت‌های موجود در این کشور به‌طور مختصر مرور می‌شود. براساس اطلاعات موجود برای سال ۲۰۱۴:

۱. از مجموع ۵۲۴ صندوق سرمایه‌گذاری^۱ فعال در بورس ترکیه، ۴۱ صندوق سرمایه‌گذاری خارجی

بوده است.

۲. سهم پورتنفوی خارجی^۱ در صندوق‌های سرمایه‌گذاری بورس ترکیه از ۰/۳۷ درصد در سال ۲۰۱۰ به ۱/۳۴ درصد در سال ۲۰۱۴ رسیده است.

۳. نسبت حجم مبادله توسط سرمایه‌گذاران خارجی به کل حجم مبادله در بورس استانبول برابر ۲۰/۳ درصد بوده است.^۲

۴. مجموع ارزش معاملات آتی ارز^۳ و معامله اختیار ارز^۴ (جهت پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز) حدود ۷ درصد کل ارزش مبادلات بازارهای مشتقه در بورس استانبول را به خود اختصاص داده است.

۵. ترکیه برای توسعه بازار سرمایه خود اقدامات زیادی را در طول سال‌های قبل انجام داده است. نهاد ناظر بازار سرمایه در ترکیه، هیئت مدیره بازار سرمایه ترکیه^۵ است. این نهاد اهداف و مقاصدی را از جمله ارتقا و تقویت حمایت از سرمایه‌گذار، تطبیق هنجارهای بازارهای سرمایه و یکپارچه کردن کامل آنها با مقررات بین‌المللی، افزایش و تقویت کارآیی در سمت عرضه و تقاضای بازارها، تسهیل مدرن کردن ساختار بازار و تقویت زیرساخت بازار سرمایه تعریف نموده و اقدامات مشخص زیر را برای نیل به اهداف و نیز جذب بیشتر سرمایه‌گذاران خارجی انجام داده است:

الف) تدوین مقررات نوآورانه و انجام نظارت با هدف اطمینان از منصفانه بودن، کارآ بودن و شفاف بودن بازار سرمایه و بهبود رقابت‌پذیری بین‌المللی این بازارها.

ب) ارتقای سطح دانش در بازار سرمایه برای کارکنان بازار سرمایه و نیز برای خارجیان از طریق تجهیز کتابخانه تخصصی مرکزی بازار سرمایه به منابع خارجی به زبان‌های مختلف و حضور مستمر در کنفرانس‌های بین‌المللی.

ج) به‌روزرسانی و تغییر مقررات مربوط به ابزارهای خارجی بازار سرمایه^۶ و گواهی سپرده^۷ و صندوق سرمایه‌گذاری خارجی (تغییر در مبانی فروش اوراق و نیز ایجاد نوآوری در ابزارها در زمینه‌های مختلف از جمله معرفی ابزارهای جدید، اطلاع‌رسانی مناسب، تهیه گزارش‌های حسابرسی مستقل و ...).

د) سیاست‌گذاری مناسب بازار سرمایه ترکیه در قبال ورود و خروج سرمایه‌گذاری خارجی (از طریق عدم وجود محدودیت برای سرمایه‌های خارجی و ورود و خروج آنها، خرید و فروش آزاد کلیه اوراق بهادار

1. Foreign Securities (Portfolio).
 2. Capital Markets Board of Turkey Annual Report, 2014.
 3. Foreign Currency Futures.
 4. Foreign Currency Option.
 5. Capital Markets Board of Turkey (CMB).
 6. Foreign Capital Market Instruments.
 7. Depositary Receipts.



و سایر ابزارهای بازار سرمایه برای خارجیان، وجود یک نهاد مالی مستقل برای انجام کلیه فعالیت‌های خارجیان در حوزه بازار سرمایه و عدم سردرگمی سرمایه‌گذاران و...).

ه) معافیت از مالیات برای سرمایه‌گذاران خارجی (برای دریافت معافیت از مالیات، افراد سرمایه‌گذار مقیم نیازمند تهیه گواهی اقامت می‌باشند که در صورت عدم پذیرش گواهی، به‌عنوان سرمایه‌گذاران مقیم با آنها برخورد می‌شود. برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری غیرمقیم، نیز اساسنامه شرکت جهت معافیت از مالیات مورد نیاز است).^۱

و) ایجاد و تدوین مقررات حاکمیت شرکتی و رتبه‌بندی اعتباری^۲، گنجاندن این موضوع در قانون بازار سرمایه این کشور، تدوین مقررات در مورد راهبردها و اصول حاکمیت شرکتی برای کلیه شرکت‌های سهامی عام، انتشار و توسعه مداوم گزارش‌های مرتبط، تدوین مقررات برای اعضای هیئت مدیره مستقل، مشارکت فعال در کمیته‌های مرتبط با موضوع در نهادهای بین‌المللی، صدور گواهی رتبه‌بندی اعتباری^۳ و گواهی رتبه‌بندی حاکمیت شرکتی^۴ در راستای تعیین سطح دانش و مهارت‌های حرفه‌ای نهادها و شرکت‌های سهامی عام، صدور و ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی و... .

ز) برقراری ارتباطات بین‌المللی بازار سرمایه ترکیه و رعایت استانداردهای گزارش‌دهی (تعامل مناسب با نهادهای بین‌المللی از جمله عضویت در نهادهایی چون شورای مشورتی استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی^۵ (IFRS) و شورای مشورتی رسمی هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری (IASB)^۶ و انجمن بین‌المللی تنظیم‌گران حسابرسی مستقل^۷ (IFIAR) و...).

ح) هدفگذاری برای قرار گرفتن نهادهای مالی مرتبط از جمله مرکز مالی استانبول (IFM)^۸ در جایگاه مناسب در دنیا (از طریق افزایش سطح آگاهی مالی و توسعه آموزش مالی، حصول اطمینان از یک ساختار عملیاتی اثربخش در بخش واسطه‌گری مالی، توسعه بازارهای جدید و محصولات مالی، گسترش کانال‌های توزیع جایگزین مانند اینترنت بانک، تلفن همراه و بانکداری مجازی^۹، توسعه ابزارهای مالی بدون بهره، بهبود ترتیبات مالیاتی^{۱۰} در ابزارهای مالی و ... به نحوی که این نهاد در جمع ۲۵ نهاد برتر مالی دنیا قرار گیرد).

برای مثال در قانون تسهیل سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی ترکیه مصوب سال ۲۰۰۳^{۱۱}، تأکید بر

1. The Handbook Of The Turkish Capital Markets , 2015.

2. Corporate Governance

3. Credit Rating License

4. Corporate Governance Rating License

5. International Financial Reporting Standards (IFRS)

6. International Accounting Standards Board (IASB)

7. International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR)

8. Istanbul International Financial Center (IFM)

9. Branchless Banking

10. Tax Arrangements

11. Foreign Direct Investment Law Of Turkey

آزادی سرمایه‌گذاری خارجی و ورود و خروج آسان سرمایه و منافع حاصل از آن، عدم مصادره اموال و دارایی‌ها مگر در موارد استثنا و جبران خسارت‌های احتمالی در این رابطه، عدم وجود محدودیت مالکیت اموال غیرمنقول، امکان مراجعه سرمایه‌گذار به دادگاه‌های بین‌المللی و محلی برای رفع اختلافات احتمالی، امکان ارزشگذاری غیرنقدی سرمایه، امکان استخدام کارکنان خارجی توسط سرمایه‌گذار و امکان افتتاح دفاتر نمایندگی در ترکیه و... وجود دارد.

۲-۵. مالزی

مالزی راهبردهای مناسبی را برای توسعه بازار سرمایه و حضور سرمایه‌گذاران خارجی در این بازار اتخاذ کرده است. مهمترین اقدامات عبارتند از:

الف) تدوین نخستین برنامه راهبردی بازار سرمایه مالزی (CPM1)^۱ با هدف توسعه بازار سرمایه طی دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۰.

این امر از طریق ارائه توصیه‌های تقویت تأمین سرمایه، رشد صنعت مدیریت سرمایه‌گذاری^۲، رشد بازار و کارآیی واسطه‌گری^۳، تأمین ساختار قانونی تسهیلگر و باثبات و نمایاندن مالزی به‌عنوان مرکز بازار سرمایه اسلامی بین‌المللی صورت گرفته است. شایان ذکر است در پایان سال ۲۰۱۰، حدود ۹۵ درصد این توصیه‌ها محقق و استقرار نظام تسهیل‌بخش^۴ سبب رشد سریع صنعت شد.

ب) در نخستین برنامه راهبردی بازار سرمایه مالزی، ایجاد ساختار نهادی و قانونی در سطوح قابل مقایسه با حوزه قضایی بین‌المللی در مالزی با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران مورد تأکید قرار گرفت. این ساختار با تدوین مقررات لازم برای حمایت از سرمایه‌گذار، اجرای صحیح حاکمیت شرکتی و مبارزه با پولشویی تأکید جدی داشت و رویکرد مالزی در تطبیق، بیشتر ساختار قانونی مطابق با شریعت بود.

ج) اجرای دومین برنامه راهبردی بازار سرمایه (CPM2) توسط کمیسیون اوراق بهادار با معرفی توسط نخست‌وزیر این کشور در سال ۲۰۱۱. در این برنامه که با موضوع «رشد به همراه حاکمیت» معرفی می‌شد، محورهای راهبردی گسترده‌یی برای یک دهه آتی بازار سرمایه مالزی طی دوره ۲۰۱۱-۲۰۲۰ ترسیم شد. این برنامه عمدتاً بر راهبردهایی برای گسترش نقش بازار سرمایه و همچنین راهبردهای حاکمیتی به‌منظور حمایت از سرمایه‌گذاران و ثبات بازار تأکید نموده است. علاوه بر این با توجه به پویایی اقتصاد جهانی و نیاز به بستری مناسب برای تغییر این برنامه در راستای بهبود ضعف ساختار بازار، کارآیی بیشتر در مواقع بحران، ایجاد تنوع و نوآوری بیشتر در بازار و فراهم آوردن فرصت‌های جدید تدوین شده است.^۵

1. Capital Market Masterplan
2. Investment Management Industry
3. Intermediation Competitiveness
4. Facilitative Regime
5. Capital Market Masterplan 2



د) رفع محدودیت‌های مالکیت سهام توسط خارجیان در سال ۲۰۱۴ در راستای تحقق دیدگاه‌های کمیته اقتصادی سازمان همکاری‌های اقتصادی جنوب شرق آسیا (AEC)^۱؛ به این ترتیب از سال ۲۰۱۴، مالکیت سهام برای شرکت‌های مدیریت یونیت تراست (UTMCs)^۲ آزاد شد و در حال حاضر، اجازه مشارکت خارجیان تا ۱۰۰ درصد سهام شرکت‌ها نیز داده شده است.

ه) اجازه تأسیس و یا سهام‌داری تا ۱۰۰ درصد خارجیان در مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری (CRAs)^۳ که از تاریخ یکم ژانویه سال ۲۰۱۷ اجرا خواهد شد. همزمان، مقررات مربوط به محدودیت سهام‌داری خارجی برای مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری داخلی رفع خواهد شد.

و) عقد قرارداد همکاری برای فعالیت‌های بیشتر بازار سرمایه بین مرزی^۴ (امضای تفاهمنامه کمیته اوراق بهادار مالزی (SC) در سال ۲۰۱۴ با سرمایه‌گذاران بزرگ بازار سرمایه فرانسه با هدف امکان‌پذیری مدیریت و معاملات انواع صندوق‌های زیرساخت^۵ و نیز تأمین مالی فعالیت‌ها و عرضه سهام خصوصی توسط افراد داخلی و خارجی و ...).

ز) تعامل و مشارکت بسیار مناسب با نهادهای بین‌المللی با هدف گسترش و توسعه روابط فیما بین و نیز انتقال دانش و تجربیات (از قبیل طرح آموزش مقررات مالی همکاری اقتصادی آسیا-اقیانوسیه (APEC FRTI)^۶، حضور کارکنان ارشد کمیته اوراق بهادار مالزی^۷ در برنامه‌های نهاد آموزش منطقه‌ای سنگاپور و صندوق بین‌المللی پول (STI-IMF)^۸، ایفای نقش رهبری کمیته اوراق بهادار مالزی در سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO) و نایب رئیس هیئت مدیره کمیته بازارهای نوظهور (GEM)^۹ و ...).

ح) اقدام در راستای ایجاد همگرایی نهادی بیشتر در بازار سرمایه اتحادیه کشورهای جنوب شرقی آسیا (ASEAN)؛ بر این اساس برنامه‌های آموزش فنی و سایر آموزش‌ها براساس استانداردهای بین‌المللی و با هدف همگرایی منطقه‌ای، ایجاد حقوق مساوی در حل اختلافات برای سرمایه‌گذاران خارج از منطقه و استفاده از استانداردهای مرتبط با مهارت‌ها در بازار سرمایه و ... تدارک دیده شده است.

ط) بهبود استانداردهای حاکمیت شرکتی^{۱۰}

فرآیند مزبور از طریق کمیته اوراق بهادار مالزی بر استقرار دقیق فرهنگ حاکمیت شرکتی در میان اجزای بازار سرمایه تأکید دارد؛ به نحوی که این کشور همواره در رتبه‌بندی‌های برتر ارزیابی بین‌المللی

-
1. ASEAN Economic Community (AEC)
 2. Unit Trust Management Companies (UTMCs)
 3. Credit Rating Agencies (CRAs)
 4. Collaborative Arrangements for Greater Cross-border Capital Market Activities
 5. Infrastructure Funds
 6. Asia-pacific Economic Co-operation Finance Regulators Training Initiative (APEC FRTI)
 7. Senior Employees
 8. IMF - singapore Regional Training Institute (STI)
 9. Growth and Emerging Markets (GEM)
 10. Raising Standards Of Corporate Governance

و محلی حاکمیت شرکتی از جایگاه مناسبی برخوردار باشد. مالزی از طریق اجرای طرح حاکمیت شرکتی^۱ در بازار سرمایه، همواره بر تدوین و طرح‌ریزی استراتژی توسط شرکت‌ها با هدف پایداری و فعالیت آنها و نیز حفظ مستمر منافع سهام‌داران خرد تأکید دارد.

ی) استانداردهای گزارشگری مالی و حسابرسی

بر این اساس کلیه صورت‌های مالی شرکت‌ها مطابق با استانداردهای گزارشگری مالی مالزی (MFRSS)^۲ و استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRSs)^۳ تهیه می‌شود. تمرکز زیادی بر ارائه شفافیت اطلاعاتی توسط شرکت‌ها و رعایت استانداردهای گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده وجود دارد. کمیسیون اوراق بهادار مالزی به‌عنوان عضو بنیاد گزارشگری مالی (FRF)^۴ بر حضور حسابرسان خارجی در ارزیابی دارایی افراد در شرکت‌های مدیریت سرمایه‌گذاری همواره تأکید دارد.^۵ ک) امکان پذیرش شرکت‌های خارجی در بورس مالزی منطبق با اصول حاکمیت شرکتی و استانداردهای بین‌المللی^۶ ایجاد شده است و شرکت‌ها با رعایت برخی الزامات و استانداردها در گزارش‌دهی و... می‌توانند در بورس مالزی درج شوند.

۶. مروری بر مبانی قانونی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران

با توجه به بررسی تجاری دو کشور ترکیه و مالزی در بخش قبل ملاحظه گردید این کشورها برای توسعه بازار سرمایه و نیز جذب سرمایه‌گذاران خارجی به ایجاد زیرساخت‌های قانونی و مقرراتی و نهادی اقدام نموده‌اند. در هر دو کشور این موضوع محوریت عمده داشته و از این‌رو لازم است تا قبل از بررسی مشکلات بازار سرمایه ایران برای جذب سرمایه‌های خارجی، مرور مختصری بر مبانی قانونی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران بشود. این موضوع می‌تواند دید مناسب‌تری را برای ارائه راهکارها در بخش انتهایی گزارش فراهم نماید. موضوع جلب سرمایه‌های خارجی در قوانین جاری کشور (از جمله قانون جلب و حمایت سرمایه‌های خارجی مصوب ۱۳۳۴/۹/۷، قانون چگونگی اداره مناطق آزاد تجاری-صنعتی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۷۲/۶/۷، قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی مصوب ۱۳۸۱/۳/۴)^۷ و نیز در قوانین برنامه‌های توسعه پنج‌ساله (ماده ۱۱۱) قانون برنامه پنجم توسعه و بندهای «۵»، «۸» و «۶۰» سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه) مورد تأکید بوده است. همچنین در سیاست‌های کلی نظام نیز که در سال ۱۳۸۹ ابلاغ گردیده (بندهای «۸» و «۹») این موضوع مد نظر بوده است. علاوه بر این در

1. Corporate Governance Blueprint (CG Blueprint), 2011.

2. Malaysian Financial Reporting Standards (MFRSS)

3. International Financial Reporting Standards (IFRSs)

4. Financial Reporting Foundation (FRF)

5. Securities Commission Malaysia, Annual Report, 2014.

۶. شرایط پذیرش شرکت‌های خارجی در بورس مالزی، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶.

۷. ماهنامه بورس، ش ۱۰۴، مهر و آبان سال ۱۳۹۲.



سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی نیز اشاراتی (در بندهای «۱۰» و «۱۱») به این موضوع شده است. بررسی قوانین و مقررات موضوعه در این رابطه از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است و شاید بتوان گفت یکی از مهمترین دلایل عدم توسعه سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران - صرفنظر از مشکلات و تنگناهای کلان که قبلاً به آنها اشاره شد - عدم شفافیت در قوانین و مقررات حوزه بازار سرمایه بوده است به نحوی که مفاد قانون بسیار کلی نوشته شده و به سختی می‌توان درک درستی از نحوه اجرای ساده قوانین و مقررات مزبور را داشت. لذا بند «۱۹» سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی در قوانین بازار سرمایه باید مورد دقت و توجه قرار گیرد.

نکته دیگر توجه ناکافی به موضوع و زیرساخت‌های مورد نیاز در برخی از مفاد سیاست‌ها و قوانین می‌باشد. به عبارتی دولت‌ها باید زمینه‌های اجرای سیاست‌ها را در قالب قوانین و مقررات موضوعه فراهم کنند، حال آنکه این اتفاق نیافتاده است. موارد زیادی از این عدم توجه‌ها در بخش بعدی گزارش مورد بررسی قرار می‌گیرد.

در بندهای «۸» و «۹» سیاست‌های کلی نظام در خصوص تشویق سرمایه‌گذاری، به کسب دانش فنی و دسترسی به بازارهای بین‌المللی، ایجاد رشد اقتصادی، توسعه اشتغال و ارتقای مدیریتی و بهره‌وری از طریق جذب سرمایه خارجی البته با اولویت FDI تأکید شده و در بند بعدی صرفاً به تنظیم فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خارجی در بورس به نحوی که ثبات و تعادل بازارهای مالی و ارزی حفظ شود،^۱ تأکید شده است.

همچنین در بند «۱۰» سیاست‌های کلی اقتصاد مقاومتی بر تشویق سرمایه‌گذاری خارجی با هدف‌گیری صادرات تأکید شده و در بند «۱۱» همین سیاست‌ها نیز بر انتقال دانش و منابع مالی از خارج از کشور تأکید شده است. در بندهای «۵»، «۸» و «۶۰» سیاست‌های کلی برنامه ششم توسعه نیز بر مشارکت اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در بورس تأکید شده و ایجاد انگیزه‌ها و مشوق‌های لازم برای این کار را مد نظر قرار داده است. همچنین بر اولویت دیپلماسی اقتصادی با هدف توسعه سرمایه‌گذاری خارجی، ورود به بازارهای جهانی و دستیابی به فناوری برای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی و سند چشم‌انداز تأکید شده است. در ماده (۱۱۱) قانون برنامه پنجم توسعه نیز به‌صورتی کلی دولت مکلف به تقویت و تجهیز سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران و نیز شناسایی و اصلاح قوانین و مقررات موجود و اعمال مشوق‌های لازم برای جذب سرمایه‌های خارجی شده است. این درحالی است که در حال حاضر مدت زمان اجرای قانون برنامه پنجم توسعه به اتمام می‌رسد و عملکرد مشخصی در این ارتباط وجود ندارد. برای مثال در راستای ضرورت و تعیین و اعمال مشوق‌ها تنها یک گزارش پژوهشی توسط سازمان مربوطه تهیه شده که برآیند مؤثری نداشته است. در این گزارش صرفاً به ارائه آمار و اطلاعات و در نهایت احصای برخی مشکلات پیش رو پرداخته شده و گره خاصی از

1. <http://maslahat.ir>

سرمایه‌گذاری خارجی باز نکرده است.^۱

در همین ارتباط دستورالعمل اجرایی آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس و بازارهای خارج از بورس در سال ۱۳۹۰ که در آن مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری اشخاص خارجی در بازار سرمایه و نحوه محاسبه و تأمین وجوه قابل انتقال در شرایطی که برای خروج ارز از کشور محدودیت‌هایی در نظر گرفته شده است به تصویب رسیده است. همچنین ضوابط اعطای مجوز معامله اوراق بهادار برای سرمایه‌گذاران خارجی تعیین و در آن مدارک و فرم‌های مورد نیاز به منظور شناسایی و ورود سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سرمایه تعیین شده است. ضمناً پیش‌نویس دستورالعمل اجرایی عملیات بانکی سرمایه‌گذاران خارجی تهیه و به بانک مرکزی ارسال شده که تاکنون به نتیجه نرسیده و این موضوع یعنی عدم امکان افتتاح حساب و... توسط سرمایه‌گذاران خارجی در داخل کشور به مفهوم عدم امکان سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار در کشور می‌باشد.^۲

در کنار قوانین فوق، مقررات متعددی نیز در رابطه با جذب سرمایه‌گذاری خارجی وضع شده‌اند که از آن جمله مهمترین آنها می‌توان به آیین‌نامه اجرایی بند «ج» ماده (۱۵) قانون برنامه چهارم توسعه مصوب ۱۳۸۴/۳/۱۱، آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۹/۱/۲۹، مقررات مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار از قبیل ضوابط اعطای مجوز معامله اوراق بهادار به سرمایه‌گذار خارجی مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ و دستورالعمل اجرایی آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۹۰/۷/۱۱^۳ اشاره نمود.

۷. مشکلات و موانع پیش روی سرمایه‌گذاری خارجی در ایران با تأکید بر بازار سرمایه

بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران، به‌ویژه سرمایه‌گذاری در حوزه بورس اوراق بهادار بیانگر عدم توفیق سیاستگذاران در این ارتباط است. بدیهی است وجود مسائل و مشکلات فراوان اقتصادی و سیاسی و تنگناهای موجود در صحنه بین‌المللی که در ده سال گذشته تشدید شده است، همچنین وجود قوانین و مقررات بازدارنده و ناقص، عدم شناخت کافی خارجیان از بازارهای ایران و بسیاری از مسائل دیگر سبب شده است تا اقتصاد ایران نتواند از مزیت‌های حضور سرمایه‌گذاران خارجی بهره لازم را ببرد. در این بخش اهم موانع موجود در این ارتباط مورد بررسی قرار می‌گیرد و تلاش می‌گردد تا ضمن برشمردن اهم موانع، راهکارهای مشخصی نیز در جهت اصلاح ارائه شود.

با عنایت به راهبرد مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در این قسمت عمدتاً به موانعی اشاره

۱. نامه سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به شماره ۱۰۳۲۶-۱ در تاریخ ۱۳۹۴/۷/۱۵. با عنوان «ارائه عملکرد موضوع ماده (۱۱۱) قانون برنامه پنجم توسعه کشور».

۲. نامه سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به شماره ۱۲۲/۱۱۴ در تاریخ ۱۳۹۴/۸/۳. با عنوان «ارائه عملکرد موضوع بند «ب» ماده (۱۱۱) قانون برنامه پنجم توسعه کشور».

۳. همان.



می‌شود که مانع تسهیل حضور سرمایه‌گذاران خارجی می‌گردد و می‌توان از آنها با عنوان موانع فرآیندی نام برد. به عبارتی موانع و مشکلات کلان دیگری مانند ریسک بالای کشوری و سیاسی از منظر نهادهای بین‌المللی نیز سر راه سرمایه‌گذاری خارجی وجود دارد که هدف این گزارش نیست و در جای خود باید به آنها پرداخته شود.

برای شناخت عمده‌ترین مشکلات موجود در این رابطه، بهترین راهکار استفاده از نظریات مجریان موضوع سرمایه‌گذاری خارجی در ایران و یا صاحب‌نظران دانشگاهی و مستقل است. به این ترتیب دفتر مطالعات اقتصادی اقدام به برگزاری نشست‌های تخصصی با حضور نمایندگان نهادهای درگیر در موضوع سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه^۱ و نیز صاحب‌نظران دانشگاهی و نیز بازار سرمایه نموده و به صورت مکتوب نیز از برخی نهادها استعلام کرد. ماحصل نتایج برگزاری نشست‌ها و نیز نظرات مطرح شده به صورت حضوری و یا مکتوب در قالب مباحث محوری زیر جمع‌بندی شده است که می‌تواند در صورت توجه مناسب، راهگشای موضوع سرمایه‌گذاری خارجی در حوزه بازار سرمایه باشد.

۱-۷. نبود برنامه راهبردی بازار سرمایه در ایران

یکی از نکات اساسی در توسعه هر بخش از اقتصاد، داشتن برنامه راهبردی مشخص و منتج به اهداف تعیین شده است. در بررسی تجارب کشورهای ترکیه و مالزی، ملاحظه شد این موضوع در حوزه بازار سرمایه از اهمیت خاصی برخوردار بوده به نحوی که مسئولین امر مهمترین گام برای توسعه را داشتن یک برنامه هدفمند و مشخص و البته بدور از کلیات و انشای مطالب ثقیل دانسته و در این راستا حرکت نموده‌اند. عمده گزارش‌های راهبردی که در بخش‌های مختلف اقتصادی در ایران تهیه می‌شود، صرفاً مطالعات صرف دانشگاهی بسیار حجیم و گاه غیر کاربردی است که نمی‌تواند مورد استفاده کاربردی نهاد مربوطه قرار گیرد. بازار سرمایه نیز از این موضوع رنج می‌برد و می‌توان گفت هنوز برنامه راهبردی مدون و مشخصی که بتواند نقاط قوت و ضعف و فرصت‌ها و تهدیدها را به درستی شناسایی کرده باشد و راهکارهای مشخص قابل پیگیری ارائه نموده باشد وجود ندارد. به عبارتی یکی از دغدغه‌های همیشگی فعالان بازار سرمایه و نیز صاحب‌نظران، فقدان این موضوع است.

به عبارت دقیق‌تر برنامه استراتژیک مدونی برای کل بازار سرمایه و به تبع آن جذب سرمایه‌گذار خارجی در کل اقتصاد ایران و به خصوص بازار سرمایه ایران ملاحظه نمی‌گردد. می‌توان گفت هنوز اجماع کافی برای نحوه حضور و برخورد با سرمایه‌گذاران خارجی توسط نهادهای مختلف درگیر نیز وجود ندارد و در چنین شرایطی سرمایه‌گذاران خارجی سردرگم می‌مانند و نمی‌دانند با چه کسانی و برای چه موضوعاتی باید مذاکره کنند و چگونه فرآیندهای مرتبط را

۱. از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار، سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران، کانون سرمایه‌گذاری خارجی اتاق بازرگانی ایران، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و صاحب‌نظران مستقل.

به انجام برسانند و یا پیگیری نمایند. به نظر می‌رسد صرف‌نظر از بحث حضور خارجی‌ان برای سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، تدوین و البته اقدام عملی برای پیاده‌سازی برنامه استراتژیک یکی از اصول مقدماتی برای توسعه بازار سرمایه است. تنها در چنین شرایطی است که اهداف و برنامه‌های اجرایی مشخصی برای بازار سرمایه تدوین و سپس به مرحله اجرا گذاشته می‌شود. در چنین برنامه‌ای به‌طور مشخص می‌توان به ابهامات و سؤالات رایج موجود در بازار سرمایه اشاره و برای آنها به‌دنبال پاسخ مشخص گشت. سؤالاتی از قبیل هدف از جذب سرمایه‌گذار خارجی چیست؟ کدام صنایع در جذب سرمایه‌گذار خارجی دارای اولویت هستند؟ بستر و اقدامات پولی و مالی کشور برای جذب سرمایه‌گذار خارجی چیست و راهبرد بازار سرمایه در این زمینه چیست؟ برای کنترل بحران ناشی از خروج سرمایه چه باید کرد؟ ابزارهای مدیریت و کنترل ریسک چگونه در اختیار سرمایه‌گذار خارجی قرار داده شود؟ برای جذب سرمایه‌گذار خارجی در ابتدای ورود و حفظ آن و خروج آن، چه اقدامات و اولویت‌های باید مد نظر باشد و بسیاری از مطالب و سؤالات مهم دیگر که باید به تک تک آنها دقت و برای آنها پاسخ‌های مشخصی جستجو کرد. تنها در سایه پرداختن به این موضوعات است که می‌توان انتظار توسعه بازار و حضور سرمایه‌گذاران را داشت. این مطلب برای حضور سرمایه‌گذاران داخلی و البته وفاداری آنها به بازار سرمایه نیز حائز اهمیت جدی است.

۲-۷. نبود قانون صریح، شفاف و واحد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه

از دیگر موضوعاتی که می‌تواند یک مانع جدی در جذب سرمایه‌گذاران تلقی شود، عدم وجود یک قانون و یا مقررات شفاف و واحد برای سرمایه‌گذاری است. خارجی‌ان یا هر فردی علاقمند است بدانند از زمان ورود تا انتهای خروج سرمایه خود از یک کشور، به چه فرآیندهایی و یا چه مقررات خاصی مواجه است. در اقتصاد ایران ابهامات بسیاری در تفسیر قوانین و مقررات حتی از نظر وضع‌کنندگان وجود دارد، چه به اینکه فردی خارجی بخواهد از آنها استفاده نماید. این ابهامات متعدد در قوانین و مقررات که در مطالعات نهاد متولی سرمایه‌گذاری خارجی نیز اولویت‌دار معرفی شده است،^۱ به‌طور کلی ضعف قوانین و مقررات و نحوه نگارش و تدوین آنها و ارجاعات متعدد در هر قانون یا مقررات به قانون یا مقررات دیگر، تعدد قوانین و مقررات و یک مجموعه نبودن آنها مشکلات زیادی برای سرمایه‌گذاران داخلی و به‌خصوص خارجی ایجاد نموده است به نحوی که این الزامات قانونی متعدد و مبهم، به همراه مقررات، آیین‌نامه‌ها و همچنین بخشنامه‌های درون سازمانی گوناگون موجب سردرگمی سرمایه‌گذاران خارجی و در نتیجه انصراف وی از سرمایه‌گذاری در ایران شده است.

نکته مهم دیگر در عین وجود قوانین و مقررات متعدد، اصل موضوع که در اینجا سرمایه‌گذاری

۱. در طرح پژوهشی انجام شده که توسط سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران برای بررسی عملکرد ماده (۱۱۱) قانون برنامه پنجم انجام شده این موضوع مورد توجه بوده است.



خارجی در پورتهوی (بازار سرمایه) می‌باشد مغفول مانده است. برای مثال دو مستند مهم در رابطه با سرمایه‌گذاری خارجی عبارتند از: «قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی» مصوب ۱۳۸۰/۱۲/۱۹ با تولیگری سازمان سرمایه‌گذاری و اقتصادی و فنی ایران و «آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس با تولیگری سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۱/۲۹. این در حالی است که عمده تمرکز قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی بر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده (که البته ابهامات بسیاری دارد که به برخی از آنها پرداخته خواهد شد) و در مورد سرمایه‌گذاری خارجی در پورتهوی سکوت نموده است این در حالی است که در مورد سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه هر یک از دو نهاد فوق خود را متولی می‌دانند و در صورت عدم اخذ مجوز از یکی از آنها سرمایه‌گذاری خارجی با مشکل جدی مواجه شده و از امتیازات احتمالی نهاد مربوطه محروم می‌گردد.^۱

۳-۷. زمانبر بودن فرآیند اخذ مجوز و اخذ کد سهام‌داری

فرآیند گرفتن مجوز و اخذ کد در ایران در مقایسه با کشورهای دیگر بسیار بالاست. بعد از ارائه درخواست سرمایه‌گذاری به سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران بررسی درخواست توسط سازمان از تاریخ تکمیل فرم و ارائه کامل اسناد لازم ۳۰ روز زمان لازم دارد و حداکثر ۳۰ روز دیگر تا بررسی در هیئت سرمایه‌گذاری خارجی و امضای مجوز توسط وزیر امور اقتصادی و دارایی بدون در نظر گرفتن زمان لازم جهت بررسی درخواست تجدیدنظر توسط سازمان (در صورت وجود) زمان مورد نیاز است. از سوی دیگر؛ فرآیند صدور مجوز معامله از سازمان بورس و اوراق بهادار و اخذ کد معاملاتی حداقل یک هفته زمان می‌برد در حالی که در کشورهای دیگر این فرآیند یا ۱ یا حداکثر ۲ روز طول می‌کشد.^۲ در برخی کشورها این فرآیندها با تجمیع کلیه نهادهای مربوطه در یک مکان و یا در قالب درخواست‌های الکترونیکی بسیار کوتاه شده است.

۴-۷. رویه سخت احراز هویت سرمایه‌گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی

هرچند قانون و آیین‌نامه اجرایی مبارزه با پولشویی، در راستای ایجاد شفافیت بیشتر، مبارزه با جرم

۱. باید توجه داشت، بدون اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار امکان سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه وجود ندارد، زیرا خرید و فروش در این بازار مستلزم اخذ مجوز معامله از سازمان بورس و اوراق بهادار است. در حالی که سرمایه‌گذار خارجی می‌تواند بدون اخذ مجوز از سازمان سرمایه‌گذاری خارجی (در صورتی که نخواهد از امتیازات قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی استفاده کند) در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاری نماید. بارزترین حقوقی که براساس قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی به سرمایه‌گذار خارجی تعلق می‌گیرد، شامل موارد ذیل می‌باشد:

- انتقال سود و سرمایه و منافع آن به ارز خارجی.
- دریافت خسارت ناشی از سلب مالکیت و ملی شدن سرمایه خارجی.
- دریافت خسارت ناشی از وضع قوانین یا مصوبات دولت که موجب ممنوعیت یا توقف اجرای قراردادهای مالی سرمایه‌گذار خارجی گردد.

- برخورداری از رفتار یکسان و برابر نسبت به سرمایه‌گذاران داخلی.

۲. ماهنامه بورس، ش ۱۰۴، مهر و آبان ۱۳۹۲.

پولشویی و بهبود عملکرد نظام اقتصادی لازم است؛ با وجود این موانع ذیل برای سرمایه‌گذاران خارجی وجود دارد:

در قانون و مقررات مبارزه با پولشویی تشریفات و الزامات پیچیده‌ای به منظور شناسایی مشتریان وضع شده است که باعث واکنش‌های منفی از طرف سرمایه‌گذاران خارجی در بازار می‌گردد. همچنین به دلیل نبود زیرساخت‌های مناسب و یکپارچه‌ای برای ثبت و نگهداری اطلاعات هویتی و نشانی و فعالیت‌های اقتصادی اتباع ایرانی و غیر ایرانی برای پشتیبانی از اجرای این قانون و مقررات مرتبط، افراد خارجی ناگزیر از اخذ کد فراگیر اتباع بیگانه بوده و باید در کلیه فرم‌ها و پایگاه‌های اطلاعاتی مرتبط شماره فراگیر اتباع بیگانه را درج نمایند.^۱ این در حالی است که اغلب سرمایه‌گذاران خارجی، ساکن داخل کشور نبوده و فاقد شماره فراگیر اتباع بیگانه هستند و الزام به اخذ شماره مزبور باعث ایجاد مشکلاتی در خصوص شناسایی و پیرو آن جذب سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سرمایه می‌گردد.

۵-۷. سخت بودن و یا عدم امکان افتتاح حساب بانکی برای خارجیان

براساس ماده (۱۰) «آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارجی از بورس» اشخاص خارجی با دریافت مجوز معامله (از سازمان بورس و اوراق بهادار) مجاز به افتتاح حساب ارزی و ریالی، انتقال ارز به ایران و تبدیل آن به ریال و بالعکس در بانک‌های ایرانی هستند. این در حالی است که مجموعه مقررات ارزی بانک مرکزی، تنها شرایط افتتاح حساب ارزی برای اشخاص خارجی را تعیین نموده؛ لکن تعاملات سرمایه‌گذاران خارجی در داخل کشور علی‌الخصوص در بازار سرمایه به ریال انجام می‌پذیرد و وجوه دریافتی و پرداختی نیز به ریال است، لذا افتتاح حساب ارزی کمکی به تسهیل مبادلات سرمایه‌گذاران مزبور نمی‌کند. در عین حال دستورالعمل اجرایی این ماده باید ظرف سه ماه به تصویب وزارت امور اقتصادی و دارایی و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌رسید که هنوز نهایی نشده است.^۲

عمده مشکلات سرمایه‌گذاران خارجی در این ارتباط را می‌توان در قالب: سختی ورود و تبدیل ارز به ریال و بالعکس (که گاه از طریق مبادی غیررسمی انجام می‌شود و مشکلات بعدی زیادی دارد)، عدم امکان تبادل وجه از طریق نهادهای مالی (براساس مقررات موجود نهادها باید وجوه مشتری را به حساب بانکی مشتری واریز نمایند در حالی که سرمایه‌گذار خارجی، حساب بانکی ندارد)، عدم امکان و یا سختی دریافت سودهای تقسیمی شرکت‌ها (با توجه به نداشتن شماره حساب) و غیرممکن شدن ردیابی وجوه وارد شده و در نتیجه عدم امکان صدور تأییدیه برای خروج ارز توسط سرمایه‌گذار خارجی از کشور توسط نهادهای ذیربط و... خلاصه نمود.^۳

۱. موضوع مواد (۲)، (۱۲) و (۱۳) آیین‌نامه اجرایی قانون مبارزه با پولشویی موضوع تصویب‌نامه هیئت محترم وزیران مورخ ۱۳۸۸/۹/۱۱ در خصوص شناسایی اشخاص خارجی توسط اشخاص مشمول قانون مبارزه با پولشویی.

۲. بر اساس نظر سازمان بورس و اوراق بهادار، پیش‌نویس مزبور تهیه و برای تصویب ارسال و پیگیری‌های متعدد شده، لکن نتیجه‌ای عاید نشده است.

۳. برگرفته از نامه سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به شماره ۱۳۲/۶۱۴ در تاریخ



۶-۷. دانش و اطلاع‌رسانی ناکافی در زمینه جذب سرمایه‌گذاری خارجی

از موضوعات بسیار مهم در جذب سرمایه‌گذاران خارجی، آشنا نمودن سرمایه‌گذاران خارجی با بازار سرمایه و نحوه سرمایه‌گذاری در آن، آشنایی با کلیه ابزارهای موجود در بازار، معرفی شرکت‌های موجود و نحوه دسترسی به اطلاعات مالی و سایر اطلاعات آنها، اطلاع‌رسانی در زمینه اولویت‌های سرمایه‌گذاری در کشور و نیز قوانین و مقررات موجود برای سرمایه‌گذاران خارجی و برشمردن مزیت‌ها برای آنها و ... است. در بسیاری از کشورهای دنیا از جمله کشورهای مورد بررسی در بخش‌های قبل این موضوعات به‌عنوان یک اولویت اساسی مد نظر سیاستگذاران بوده است.

بدیهی است بازار سرمایه ایران و نهاد متولی باید زیرساخت‌ها و مقررات لازم برای دستیابی آسان خارجیان به این موارد را فراهم کند. برای مثال اقدامات مهمی که می‌تواند در این ارتباط راهگشا باشد را می‌توان در تهیه و تدوین بسته‌های آموزش از قوانین و مقررات به زبان انگلیسی، دوزبانه نمودن کلیه مستندات موجود در وبسایت‌های مرتبط از قبیل کدال و ... و الزام شرکت‌ها به رعایت دقیق آنها، تهیه و استانداردسازی کلیه گزارش‌های مالی شرکت‌ها با استانداردهای بین‌المللی که زبان مشترک رعایت شود، به‌کارگیری یک یا چند کارشناسان زبده که حداقل به زبان انگلیسی تسلط داشته باشند در شرکت‌ها و نهادهای مالی و ... خلاصه نمود. همچنین سازمان‌های متولی باید گزارش‌های مناسب و البته استاندارد از وضعیت صنایع مختلف در کشور و مزیت‌های ایران تهیه و ارائه نمایند تا در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

در کنار اینها اقداماتی نیز برای آشنایی نهادهای مالی داخلی با فرآیندهای اداری انجام معامله برای سرمایه‌گذاران خارجی، تهیه قراردادهای مناسب متحدالشکل سبده‌گردانی و ... برای خارجیان که مورد استفاده تمامی نهادهای مالی قرار گیرد، برگزاری دوره‌های آموزشی برای کارشناسان و مدیران نهادهای مالی جهت به‌روز شدن آنها با ادبیات روز مالی دنیا و ... نیز باید انجام شود.

شایان ذکر است در حال حاضر نحوه دستیابی به اطلاعات شرکت‌ها در سایت کدال واقعاً برای سرمایه‌گذاران داخلی هم رقت‌بار است و پیوسته‌ها به‌صورتی کاملاً نامناسب و نامنظم و در قالب‌های گوناگون و مغایر با استانداردهای بین‌المللی در دسترس هستند. مشخص است در چنین شرایطی سرمایه‌گذار خارجی در فضایی مبهم پا می‌گذارد و نمی‌داند با چه شرکت‌ها و چه اطلاعات و چه مقررات و ... مواجه است.

۲-۷. ارتباط ضعیف با نهادهای معتبر بین‌المللی (منطقه‌ای و جهانی)

از دیگر ابزارهای مناسب برای شناخته شدن بازار سرمایه در سطح منطقه و یا دنیا، تعامل مناسب نهادهای مختلف بازار و متولیان با مجامع و نهادهای بین‌المللی شاخص می‌باشد. تجارب کشورهای پیشرو در توسعه بازار سرمایه بیانگر اهمیت اساسی به این مقوله می‌باشد و لازم است این مهم مورد توجه جدی

مسئولین باشد. به برخی از این مجامع و نهادها در بخش‌های قبل اشاره شد. در حال حاضر به دلایل متعدد، بازار سرمایه ایران ارتباط و تعامل مناسبی با نهادهای معتبر بین‌المللی و منطقه‌ای در حوزه بازار سرمایه ندارد. برای مثال، عدم پذیرش عضویت سازمان بورس و اوراق بهادار ایران در سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (IOSCO)^۱، نشان‌دهنده عدم تبعیت بازار سرمایه ایران از استانداردهای بین‌المللی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است، حال آنکه این مسئله برای سرمایه‌گذاران خارجی اهمیت خاصی دارد. تاکنون تلاش‌های سازمان بورس و اوراق بهادار برای پیوستن به این نهاد بین‌المللی بی‌نتیجه مانده است. گرچه مسائل سیاسی ناشی از تحریم‌های اخیر ضد ایران در موفقیت‌آمیز نبودن این تلاش‌ها تأثیر قابل توجهی داشته است، لکن کارگروه ارزیابی ایران برای پیوستن به نهاد بین‌المللی یاد شده، ایراداتی به قوانین مرتبط با بازار سرمایه ایران وارد نموده و با این استدلال که این قوانین با استانداردهای وضع شده توسط نهاد بین‌المللی مذکور تطابق ندارد، با عضویت سازمان بورس ایران موافقت ننموده است. عمده اشکالات وارده راجع به محدود بودن اختیارات سازمان بورس در اخذ اطلاعات، بازرسی و ارائه اطلاعات به سایر اعضای نهاد یاد شده و همچنین عدم استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار از دولت بوده است.^۲

۸-۷. عدم اجرای دقیق اصول راهبری (حاکمیت) شرکتی

با بزرگ شدن بنگاه‌های اقتصادی، مالکیت از مدیریت تفکیک شده و امکان سپردن مدیریت بنگاه‌ها به مدیران حرفه‌ای فراهم آمده است. در عین حال تضمینی وجود ندارد که منافع مدیران هم‌راستا با منافع شرکت باشد و همین موضوع مبحث حاکمیت و راهبری شرکتی را اهمیت زیاد می‌بخشد. به عبارتی مدیران شرکت‌ها باید به گونه‌ای عمل کنند که منافع شرکت و سایر ذینفعان حفظ شود و به عبارت روشن‌تر دارایی‌های بنگاه اقتصادی را در جهت منافع خود به کار گیرند.

راه‌حل این موضوع در قوانین حاکمیت شرکتی^۳ نهادینه شده و مدیران بنگاه‌های اقتصادی را ملزم به رعایت یکسری از اصول در اداره شرکت نموده است. با رعایت اصول حاکمیت شرکتی، سرمایه‌گذاران اطمینان خاطر از عدم سوءاستفاده مدیران در جهت منافع شخصی و یا گروهی خاص پیدا می‌کنند. این موضوع در اکثر بازارهای سرمایه متریقی جهان، یک موضوع حیاتی است و کلیه شرکت‌ها ملزم هستند اطلاعات مرتبط در این رابطه را شفاف‌سازی کند. این در حالی است که در ایران هنوز این موضوع به رسمیت شناخته نشده و شرکت‌ها نه الزام که حتی انگیزه‌ای برای این کار ندارند و سازمان حتی ابزار تشویقی برای ارائه گزارش‌های

۱. سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار از متصدیان مقررات‌گذاری و نظارتی در بازارهای اوراق بهادار با هدف توسعه و بهبود استانداردهای مشترک بین‌المللی در ساختارهای قانونی و نهادی بازارهای اوراق بهادار و جهت تسهیل همکاری و مشارکت اطلاعاتی مابین اعضا تشکیل شده است و مهمترین و مؤثرترین سازمان بین‌المللی در زمینه بازار سرمایه است. ۲. نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۲۱/۲۲۱۹۳۴ با عنوان «مشکلات و موانع جذب سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه ایران» در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.



مرتبط با حاکمیت شرکتی توسط شرکت‌ها تدارک ندیده و اهمیتی به این مقوله نمی‌دهد. در عین حال که اجرای مؤثر مقررات حاکمیت شرکتی، از عوامل مورد توجه سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی قلمداد شده و در جذب سرمایه‌گذاران خارجی به بازار سرمایه بسیار مؤثر است.^۱

از جمله عواملی که سبب شده که مقوله حاکمیت شرکتی در ایران به‌درستی شناخته نشده و یا مغفول بماند، ساختار دولتی و معیوب بنگاه‌های بزرگ اقتصادی حاضر در بازار سرمایه، سایه سنگین نهادهای شبه‌دولتی بر بنگاه‌های بزرگ اقتصادی، عدم تمایل مدیران منصوبه به گزارش‌دهی و یا پاسخ‌دهی، ابهام در برخی قوانین و مقررات از جمله قانون تجارت و قدیمی و کهنه بودن آن که به نحو مؤثری مانع در برابر اجرای برخی اصول حاکمیت شرکتی است، (برای مثال مقررات شرکت‌های سهامی در قانون تجارت بسیار ناقص است، به گونه‌ای که مردم برای خرید سهام شرکت‌ها اطمینان کافی ندارند یا اینکه مواد قانونی مذکور، فقط ناظر بر مرحله ثبت شرکت است و اصولاً نظارتی بر عملکرد شرکت‌های سهامی عام پس از عرضه عمومی برای حمایت از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران خرد ندارد^۲ و اینکه تعیین هیئت مدیره با توجه به اصول حاکمیت شرکتی باید مستقل باشد و قانون تجارت عضو مستقل در هیئت مدیره را نمی‌پذیرد. در شرکت‌های بزرگ دولتی، هیئت مدیره و مسئول اجرایی توسط دولت انتخاب می‌شود و تضاد منافع سهام‌داران و هیئت مدیره وجود دارد و ..).

۹-۷. عدم اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل

یکی از مهمترین مسائل در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی، وجود شفافیت اطلاعات و قابلیت مقایسه شرکت‌ها براساس اطلاعات ارائه شده است. این اطلاعات باید منطبق بر استانداردهایی جهان‌شمول باشد که همگان بتوانند به‌راحتی از آن استفاده کنند. در ایران صورت‌های مالی شرکت‌ها براساس استانداردهای ملی حسابداری که توسط سازمان حسابرسی تدوین شده‌اند، تهیه می‌گردند که برای خارجیان در برخی موارد ابهاماتی ایجاد و امکان درک مناسب اطلاعات و تحلیل‌ها را از آنها سلب می‌نماید. وجود مشکلاتی چون عملکرد ضعیف سازمان حسابرسی در پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، عدم حضور مؤسسات بین‌المللی حسابرسی در کشور به‌دلایل مختلف از جمله مقاومت جامعه حسابداران رسمی، عدم اخذ نمایندگی مؤسسات حسابرسی معتبر بین‌المللی توسط مؤسسات حسابرسی داخلی^۳ به‌دلیل عدم احساس نیاز و...، ضعف در نظارت بر استقلال مؤسسات حسابرسی، عدم توجه به رعایت ظاهری شکل گزارش‌دهی شرکت‌ها از سوی نهادهای مربوطه، عدم رتبه‌بندی شرکت‌ها به‌لحاظ کیفیت گزارش‌دهی سبب شده است تا این موضوعات در کشور ما جدی گرفته نشود و

۱. نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۳۱/۳۲۱۹۳۴ با عنوان "مشکلات و موانع جذب سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه ایران" در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.

۲. سید نورانی و همکاران، ۱۳۸۸.

۳. نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۳۱/۳۲۱۹۳۴ با عنوان "مشکلات و موانع جذب سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه ایران" در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.

استانداردهای IFRS^۱ اجرایی نشود.

موضوع مهم دیگر در این رابطه، اخذ مالیات توسط سیستم مالیاتی کشور براساس استانداردهای ملی در صورت‌های مالی شرکت‌هاست. برای مثال در حوزه درآمدهای سرمایه‌گذاری، ارزش روز ملاک عمل قرار می‌گیرد و مالیات از آنها اخذ می‌شود، حال آنکه فروشی اتفاق نیافتاده است که ارزش اضافی ایجاد کند. در مقابل در حوزه هزینه‌ای براساس قانون مالیاتی عمل می‌شود که همه اینها به ضرر شرکت و سهام‌داران است. گام اساسی برای حل این موضوع، با بازنگری استاندارد حسابداری شماره (۱۵) برداشته شد، لکن به دلیل مخالفت‌های سازمان امور مالیاتی این موضوع به سامان نرسید و نیازمند قانون خاص می‌باشد. از دیگر موضوعات حائز اهمیت در استانداردهای IFRS، لزوم دقت در تهیه گزارش‌های کارشناسی از ارزیابی دارایی‌هاست. این موضوع متأسفانه در ایران رعایت نشده و بعضاً ارزش‌هایی غیرواقعی از دارایی‌ها در گزارش‌ها مشاهده شده است که ضرر زیادی را به سهام‌داران و ... وارد نموده است. شرکت‌ها در ایران با جابجایی دارایی‌ها در انتهای سال مالی با زیرمجموعه‌ها و یا سایر شرکت‌ها، معاملاتی صوری انجام داده و سود شناسایی می‌کنند که این موضوع می‌تواند کیفیت سود شرکت‌ها را دچار خدشه کند. در این موارد لزوم بالا بردن کیفیت گزارش‌های کارشناسان رسمی بسیار حائز اهمیت است و باید مقررات استاندارد در این رابطه تدوین گردد.

۱۰-۷. نبود ابزاری برای پوشش ریسک نوسان نرخ ارز

یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران به‌ویژه سرمایه‌گذاران خارجی، پوشش نوسان نرخ ارز در مقابل پول محلی است. دلایل این امر آن است که درآمد سرمایه‌گذار خارجی با سرمایه‌گذاری در یک کشور، به پول ملی آن کشور خواهد بود و میزان درآمد وی به پول کشور خود، بستگی به نرخ تبدیل پول کشور مبدأ سرمایه نسبت به پول ملی کشور سرمایه‌پذیر (کشور مقصد) دارد. اگر در زمان این تبدیل، پول کشور مقصد تضعیف شود، عایدی وی افزایش خواهد یافت.

بیشتر سرمایه‌گذاران از ریسک نوسان نرخ ارز گریزان هستند و به دنبال ابزارهایی می‌گردند تا این ریسک را از خود دور کنند. یکی از ابزارهای پوشش نوسان نرخ ارز، ابزارهای مشتقه نظیر قراردادهای آتی و اختیار معاملات روی ارزهای خارجی در مقابل پول ملی است. سرمایه‌گذاران خارجی با ورود به این بازارها، می‌توانند ریسک نوسان نرخ ارز را به اشخاصی به‌عنوان سفته باز که تمایل به پذیرش این ریسک‌ها دارند، منتقل کنند.^۲ راهکار مشخص در این ارتباط توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید از جمله ایجاد بازارهای مشتقه ارزی و قابلیت انجام معاملات و قراردادهای آتی و اختیار معاملات روی ارزهای خارجی معتبر است. در کنار اینها البته باید سیاست ارزی کشور کاملاً معین (برای مثال سیاست ارزی

1. International Financial Reporting Standards (IFRS)

۲. نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۲۱/۲۲۱۹۲۴ با عنوان "مشکلات و موانع جذب سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه ایران" در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.



کاملاً شناور) و از وجود نرخ‌های چندگانه ارز جلوگیری شود. تنها در این صورت است که سرمایه‌گذاران با اعتماد به بازارهای ایجاد شده مشتقه، سبب کارآیی تعیین نرخ ارز می‌گردند.

۱۱-۷. محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه‌گذار خارجی

سرمایه‌گذاران خارجی همواره نگران خروج سرمایه خود و سودهای حاصله در هر زمان از کشور هستند و مطمئن نیستند مقامات دولتی یا قوانین و مقررات جاری در آن زمان به آنها این اجازه را می‌دهد. بنابراین باید قوانین و مقررات شفافی وضع شود که به سرمایه‌گذاران خارجی این اطمینان را بدهد و دولت در مقابل آنها متعهد شود که چنانچه در اثر هرگونه تغییر در قوانین و مقررات یا در اثر هرگونه اقدامی از طرف دولت، آنها نتوانند در موقع مورد نظر خود سرمایه و سودهای حاصله را از کشور خارج کنند، خسارت وارده را جبران خواهد کرد. در حال حاضر چنین ضمانتی به خصوص برای حضور خارجی‌ان در بازار سرمایه وجود ندارد. البته در صورتی که سرمایه‌گذار خارجی، مجوز سرمایه‌گذاری پیش‌بینی شده در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی را دریافت کند، می‌تواند مشمول حمایت‌های مندرج در آن قانون گردد. از دیگر ایرادهای وارد بر جذب سرمایه‌گذار خارجی در پرتفوی (FPI) در بازار سرمایه ایران (منظور مالکیت ایشان بر کمتر از ۱۰ درصد از سهام یک شرکت بورسی یا فرابورسی است) آن است که براساس شرایط اقتصادی (برای مثال در شرایط تحریم و کمبود منابع ارزی در اختیار بانک مرکزی)، ممکن است سرمایه‌گذار خارجی در پرتفوی نتواند سرمایه خود را به آسانی از کشور خارج نماید. این در حالی است که مطابق تعریف، سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی دارای ماهیت کوتاه‌مدت (ناپایدار) بوده و به صورت مداوم می‌تواند مبادله شده و خروج یابد. موضوع مهم دیگر آن است که سرمایه‌گذار مستقیم خارجی (FDI) در بازار سرمایه ایران (دارای سهام بیشتر از ۱۰ درصد در شرکت بورسی یا فرابورسی) براساس آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس حق فروش اصل سهام خود را تا دو سال را نخواهد داشت. ولی در صورت داشتن مجوز سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران می‌تواند حق تقدم را بفروشد و سود تقسیمی و یا اصل سرمایه را خارج کند و بانک مرکزی متعهد به اعطای ارز برای خروج سرمایه است. در موقع خروج، گزارش حسابرسی شده براساس فعالیت حسابرسی معتمد سازمان سرمایه‌گذاری، برای سرمایه‌گذار خارجی مورد نیاز است و براساس آن ارز تعلق می‌گیرد که مانع بزرگی است. علاوه بر این، انتقال اصل سرمایه، عایدات سرمایه‌ای و سودهای نقدی دریافتی به خارج از ایران با رعایت مقررات ارزی کشور خواهد بود. در این راستا بانک مرکزی جمهوری اسلامی مکلف است معادل ارزی وجوه قابل انتقال را در صورت تک‌نرخ بودن ارز به نرخ رایج در شبکه رسمی کشور و در غیر این صورت به نرخ بازار آزاد در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد. در صورت وجود شرایط خاص به تشخیص بانک مرکزی، مبلغ مذکور طی یک سال و به فاصله چهارماه و در اقساط برابر قابل پرداخت خواهد بود. با وجود این، احاله تشخیص شرایط خاص به بانک

مرکزی می‌تواند عامل بازدارنده‌ای برای سرمایه‌گذار خارجی محسوب شود.

۱۲-۷. مشکلات عمده مطرح در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی

علاوه بر نبود قانون و مقررات جامع و واحد برای سرمایه‌گذار خارجی در کشور که قبلاً به آن اشاره شد، در قانون فعلی تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی نیز ابهامات و مشکلات زیادی برای جذب سرمایه‌گذاری در پرتفوی (FPI) وجود دارند که به برخی از مهمترین آنها در اینجا اشاره می‌شود. در قانون مزبور اشاره‌ای به شرایط و مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی نشده و نیاز است مقررات صریح، شفاف و دور از ابهام در کنار این قانون و یا داخل این قانون گنجانده شود.^۱ علاوه بر این در متن قانون، تنها خرید و فروش سهام برای خارجیان مجاز شمرده شده و مشارکت آنها برای مدیریت و یا تأسیس نهادهای مالی (شرکت مشاوره سرمایه‌گذاری، کارگزاری صندوق سرمایه‌گذاری ...) دیده نشده است. این در حالی است که در قانون مرتبط با بازار سرمایه کشورهای مورد بررسی در قبل از جمله ترکیه این موضوع به صراحت دیده شده است.

حضور شرکت‌های بزرگ و مجرب داخلی و یا بین‌المللی مشاوره جهت نظارت، ارزیابی و مشاوره در سطح استانداردهای بین‌المللی به‌عنوان زیرساخت توسعه بازار سرمایه بسیار مهم است. صدور مجوز برای شرکت‌های مشاوره، ناظر، بازرس و بازاریاب که در حوزه خدمات سرمایه‌گذاران خارجی فعالیت دارند و همچنین رتبه‌بندی این شرکت‌ها در قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی پیش‌بینی نشده است.

- فرآیند اخذ مجوز سرمایه‌گذاری خارجی در ایران (پس از تصویب هیئت سرمایه‌گذاری خارجی^۲ با تأیید و امضای وزیر امور اقتصادی و دارایی صادر می‌گردد.) و همچنین انتقال سود و اصل سرمایه (براساس ماده (۶) منوط به تشکیل هیئت سرمایه‌گذاری خارجی است)، پیچیده، بوروکراتیک و مشروط است که نیاز به تسهیل دارد و از طریق اصلاح قانون باید انجام شود.

- شرایط به‌کارگیری نیروی کار توسط سرمایه‌گذار خارجی در قانون دیده نشده است. این در حالی است که سرمایه‌گذاران خارجی در برخی مواقع به نیروی کار خارجی متخصص و کارشناس نیاز دارد.

- عدم شفافیت در سقف مجاز تملک سرمایه‌گذاران خارجی در اشخاص حقوقی ایرانی از دیگر مشکلات اصلی قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی است. این مسئله که آیا سرمایه‌گذاران خارجی می‌توانند تمام سهام دارای حق رأی یک شرکت ایرانی را تحت تملک خود درآوردند یا خیر، هنوز مورد سؤال است و پاسخ روشنی به آن داده نشده است. لازم است این مسئله به‌صورت شفاف در قوانین موضوعه کشور روشن شود. در حال حاضر براساس ماده (۳) آیین‌نامه، سرمایه‌گذار خارجی فقط تا

۱. شاید بتوان بر اساس استفساریه از مجلس بتوان این موضوع را حل کرد.

۲. متشکل از معاون وزیر امور اقتصادی و دارایی به‌عنوان رئیس کل سازمان و مرکب از معاون وزیر امور خارجه، معاون رئیس سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، معاون رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و حسب مورد، معاونین وزارتخانه‌های ذیربط.



سقف‌های تعیین شده در قانون تشویق و حمایت، مجاز به سرمایه‌گذاری شناخته شده است.^۱ لذا در مورد تملک بیشتر از سقف‌های تعیین شده، سرمایه‌گذار خارجی در اصل سرمایه‌گذار راهبردی تلقی می‌شود و در این شرایط ابهام زیادی وجود دارد. برای مثال براساس قانون، تعداد سهام در مالکیت مجموع سرمایه‌گذاران خارجی نباید از بیست درصد مجموع تعداد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و یا بازارهای خارج از بورس بیشتر باشد^۲، حال آنکه هنگامی که صحبت از مقدار مالکیت سرمایه‌گذار خارجی به‌طور فردی و نه مجموع سرمایه‌گذاران خارجی می‌گردد وی نمی‌تواند بیش از ۱۰ درصد سهام یک شرکت بورسی و یا فرابورسی را تملک کند.

- در نهایت باید گفت درک بخش‌هایی از متن قانون فعلی برای سرمایه‌گذاران بسیار سخت است و استنباط درستی از آن نمی‌توانند داشته باشند. این موضوع برای حقوق‌دانان داخلی نیز مورد ابهام است. به عبارتی روان نبودن متن قانون و استنباط مختلف از متن آن، مشکل دیگر موجود می‌باشد که باید رفع شود. به‌علاوه قانون فعلی با رویکرد سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی نوشته شده و در حال حاضر لازم است تا بازنگری شده و بخش سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی (FPI) را نیز هدف قرار دهد.

۱۳-۷. عدم توسعه بازار سرمایه و سهم اندک آن از GDP

یکی از مشکلات اصلی دیگر برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران، کوچک بودن اندازه بازار سرمایه، عدم ورود بسیاری از شرکت‌های خصوصی سودآور فعال در کشور در بازار سرمایه و همچنین پایین بودن درصد سهام شناور آزاد^۳ در بازار سرمایه (و در نتیجه قابلیت نقدشوندگی پایین سهام و عمق کم و کارآیی ناکافی بازار) است.^۴ آمارهای بانک جهانی^۵ ارزش سهام مبادله شده در بازار سرمایه ایران را نسبت به تولید ناخالص داخلی^۶ ایران در سال ۲۰۱۲ را برابر ۳/۹۵ اعلام کرد. در حالی که این نسبت در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا^۷ در همان سال برابر ۲۴ درصد و در ترکیه ۴۴/۷ درصد مالزی ۴۰/۸ درصد و در عربستان معادل ۷۰ درصد بوده است. بنابراین با توجه به آمار فوق، اندازه سهام مبادله شده در بازار سرمایه ایران نسبت به تولید ناخالص داخلی در سال ۲۰۱۲ در مقایسه با متوسط منطقه

۱. سهرابی، ۱۳۹۱.

۲. محدودیت تملک سهام توسط سرمایه‌گذاران خارجی غیر راهبردی در هر بورس یا بازار خارج از بورس، به شرح زیر است:
۱. تعداد سهام در مالکیت مجموع سرمایه‌گذاران خارجی نباید از بیست درصد (۲۰٪) مجموع تعداد سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس یا بازار خارج از بورس یا بیست درصد (۲۰٪) تعداد سهام هر شرکت پذیرفته شده در بورس یا بازار خارج از بورس بیشتر باشد.

۲. تعداد سهام در مالکیت هر سرمایه‌گذار خارجی در هر شرکت پذیرفته شده در بورس یا بازار خارج از بورس نمی‌تواند از ده درصد (۱۰٪) تعداد سهام آن شرکت بیشتر باشد.

3. Free Float.

۴. مؤسسه «مورگان استانلی» سهام شناور آزاد را «نسبتی از سهام یک شرکت که در بازار قابل معامله بوده و با اهداف مدیریتی توسط سهام‌داران استراتژیک نگه داری نشود». تعریف می‌کند. این مؤسسه تاکید می‌کند که سهام شناور آزاد نسبتی از سهام یک شرکت است که در بازار قابل معامله است و با اهداف مدیریتی توسط سهامداران استراتژیک نگهداری نمی‌شود.

5. World Development Indicators.

6. Stocks traded, total value (% of GDP).

7. Middle East & North Africa.

خاورمیانه و شمال آفریقا رقم کوچکی است. نبود بازار بدهی و بازار اولیه و همچنین اجباری نبودن پیوستن شرکت‌های سهامی عام به بازار بورس از دلایل مهم حجم کوچک بازار سرمایه است. این در حالی است که در کشورهای پیشرو تمامی شرکت‌های سهامی عام تحت نظارت مقام ناظر بازار سرمایه می‌باشند. از سوی دیگر تعریف‌های حقوقی از مالکیت در ایران چندان گسترش نیافته و به قانون تجارت چندین سال قبل خلاصه و محدود مانده است. بنابراین باز تعریف مالکیت گسترده شرکت‌هایی که قابلیت عرضه به خارجیان را دارند در این راستا الزامی است.

جمع‌بندی و پیشنهادات

سرمایه‌گذاری و تشکیل سرمایه یکی از ابزارهای رشد و توسعه اقتصادی در اکثر نظریات اقتصادی بوده و در قرن حاضر مدل‌های رشد درون‌زا نیز - البته با تغییر رویکردهایی - بر آن تأکید نموده‌اند. سرمایه‌گذاری خارجی به صورت مستقیم و یا از طریق بورس اوراق بهادار (سرمایه‌گذاری در پرتفوی) نیز می‌تواند آثار مهم و معناداری بر اقتصادهای در حال توسعه از جمله ایران داشته باشد. مهمترین موضوعی که منجر به رشد سرمایه‌گذاری خارجی می‌گردد، وضعیت باثبات اقتصادی و سیاسی کشور و وجود قوانین و مقررات یکدست و شفاف و... می‌باشد. از سوی دیگر مزیت‌های بسیاری از جمله رشد و توسعه بازار سرمایه و ابزارهای مالی، تقویت سیستم‌های گزارش‌دهی مالی، بهبود و توسعه مدیریت شرکت‌های حاضر در بازار، توجه دائم به شفافیت بازارها و ... برای حضور سرمایه‌گذاری خارجی می‌توان برشمرد.

بررسی معیارها و شاخص‌های مهم در حوزه سرمایه‌گذاری خارجی نشان می‌دهد کشور ما وضعیت مناسبی در بین کشورهای دنیا و حتی منطقه (سهام) ۰/۱ درصدی ارزش سرمایه‌گذاری خارجی از کل ارزش بازار سرمایه، رتبه ۱۱۸ ایران در شاخص سهولت کسب‌وکار، شاخص آزادی معادل ۱/۲۵ از ۱۰ و... ندارد. در این گزارش، ضمن بررسی تجارب کشورهای ترکیه و مالزی در موضوع توسعه بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاران خارجی، به بررسی موانع و مشکلات پیش‌روی سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران پرداخته شد. ترکیه، ارتقا و تقویت حمایت از سرمایه‌گذار، تطبیق خود با بازارهای سرمایه بین‌المللی و یکپارچه‌سازی کامل آنها با مقررات، افزایش و تقویت کارآیی در سمت عرضه و تقاضای بازارها، تسهیل مدرن کردن ساختار بازار و تقویت زیرساخت بازار و مالزی نیز به نحو مشابهی تدوین برنامه راهبردی بازار سرمایه، ایجاد ساختار مناسب نهادی و قانونی برای حمایت از سرمایه‌گذاران، رفع محدودیت‌های قانونی حضور سرمایه‌گذاران خارجی، متنوع‌سازی ابزارها، استانداردسازی گزارشگری‌های مالی و بهبود قواعد حاکمیت شرکتی و... را در دستور کار خود قرار داده و توانسته‌اند با جدیت مناسب در پیگیری و تداوم برنامه به اهداف خیره‌کننده‌ای دست یابند.

در بازار سرمایه ایران، موانع و محدودیت‌های بسیاری برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی وجود دارد



که عبارتند از:

۱. قوانین و مقررات بازدارنده، غیرشفاف، متعدد و ناقص،
۲. عدم شناخت کافی خارجیان از بازارهای ایران،
۳. نبود برنامه راهبردی بازار سرمایه،
۴. زمانبر بودن فرآیند اخذ مجوزها،
۵. سخت بودن احراز هویت و افتتاح حساب بانکی و...
۶. ارتباط ضعیف با نهادهای معتبر بین‌المللی،
۷. عدم توجه کافی به قواعد حاکمیت شرکتی،
۸. فقدان و یا عدم توجه کافی به استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی،
۹. عدم وجود ابزارهای پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز،
۱۰. محدودیت در ورود و خروج سرمایه،
۱۱. نبود مفاد مشخص در قوانین در رابطه با سرمایه‌گذاری خارجی در پرتفوی،
۱۲. عدم توسعه و عمق کم بازار سرمایه.

با توجه به تجارب سایر کشورها و نیز مسائل و مشکلاتی که به تفصیل در این نوشتار مورد بررسی قرار گرفت می‌توان راهکارهای مشخص و معینی را برای بهبود وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران ارائه کرد. البته موضوع اساسی این است که وضع قواعد و برنامه‌های مشخص، راهکار نهایی برای توسعه نیست، بلکه آنچه مهم است پیگیری اجرای صحیح این قواعد و برنامه‌هاست که می‌تواند ما را به مقصد نهایی در این رابطه برساند. لذا تأکید بر نحوه اجرا و پیگیری‌های مداوم برای اجرای صحیح، بسیار اساسی است.

مهمترین راهکارهایی که می‌توان با توجه به موارد از پیش مطرح شده ذکر نمود به شرح زیر هستند:

۱. مهمترین موضوعی که سنگ بنای اساسی در این ارتباط است، بازنگری اساسی و سریع در قوانین و

مقررات سرمایه‌گذاری خارجی است. مواردی که باید در این موضوع رعایت و مورد توجه قرار گیرد:

تأکید بر یکپارچه‌سازی و به‌عبارتی تدوین یک قانون واحد و جامع و مانع، روان‌سازی و تسهیل ورود و خروج سرمایه‌گذاران و سرمایه‌ها و اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران خارجی از این بابت، تأکید بر لحاظ بسته‌های تشویقی برای حضور خارجیان، تدوین فلوجارت مناسب در پیوست‌های قانون با هدف شفافیت در فرآیند سرمایه‌گذاری خارجی به نحوی که تمامی فرآیندها را از ابتدا تا انتها به تصویر بکشد، تعریف متولی واحد برای امور سرمایه‌گذاری خارجی که دارای قدرت بوده و ترجیحاً نهاد دولتی نباشد، تسهیل در اخذ مجوزهای لازم و پیش‌نیازهای اساسی از جمله افتتاح حساب، احراز هویت و ...، بازنگری در میزان مالکیت خارجیان در سهام شرکت‌ها و مدت زمان لازم برای خروج سرمایه، تدوین مقررات لازم و کامل برای سرمایه‌گذاری در سهام و سایر انواع اوراق بهادار در بازار سرمایه، در نظر گرفتن نهادهای قضایی خاص برای رسیدگی به مسائل و شکایات احتمالی خارجیان و یا احاله آنها به نهادهای بین‌المللی با هدف اطمینان بخشی به آنها و تسریع در کار، اجازه به خارجیان برای تأسیس نهادهای مالی در کشور و ...

با توجه به تدوین قانون برنامه ششم توسعه در حال حاضر، می‌توان در قالب ماده‌ای در این قانون،

نهادهای ذیربط را مکلف به بازنگری کامل قوانین و مقررات مربوطه در حوزه سرمایه‌گذاری خارجی نمود به نحوی که حداکثر ظرف مدت سه ماه از تصویب قانون برنامه این موضوع عملیاتی شده باشد. باید توجه شود که رعایت نکات مطرح شده بالا در تدوین این قانون و مقررات بسیار حائز اهمیت است و نباید به گونه‌ای باشد که فرصت‌ها را از بین ببرد.

۲. تدوین برنامه راهبردی برای بازار سرمایه در ایران: برای این کار می‌توان باز هم در قانون برنامه ششم توسعه، تکلیف تدوین برنامه را حداکثر در یک بازه زمانی ۶ ماهه برعهده نهاد مربوطه گذاشت. در این برنامه راهبردی باید به‌طور کامل استراتژی‌ها و اهداف و برنامه‌های عملیاتی مشخص و قابل پیگیری باشند. به عبارتی مطالعه‌ای کتابخانه‌ای نباشد که تا حالا بسیار انجام شده است و منابع بسیاری را به هدر داده است. این موضوع می‌تواند در صورت اجرا و پیگیری صحیح و مناسب، فرآیند توسعه بازار سرمایه را از هر نظر تسریع نماید. تجربه سایر کشورها در این رابطه بسیار می‌تواند راهگشا باشد.

۳. با هدف شفاف‌سازی و بهبود عملکرد شرکت‌های موجود در بازار سرمایه، نهاد متولی بازار مکلف گردد تا کلیه شرکت‌ها را به ارائه اطلاعات صحیح و مناسب و به دور از هر گونه آشفتگی اطلاعاتی که در حال حاضر در بازار سرمایه بسیار مشاهده می‌شود، مکلف نماید. همچنین وبسایت‌های اطلاع‌رسانی بازار سرمایه باید کلیه اطلاعات موجود را حداقل به زبان انگلیسی هم منتشر نمایند. البته در حال حاضر برخی اطلاعات به زبان انگلیسی وجود دارند، لکن این موضوع شامل کلیه اطلاعات نمی‌شود و ضمناً ترجمه‌های بسیار نامناسب و مخدوش از اطلاعات وجود دارد که برای کشور ما بسیار مایه تأسف است. برای این کار، نهاد متولی می‌تواند ساختار و یا تیمی در سازمان تدارک ببیند که از عدم یکپارچگی گزارش‌ها به زبان انگلیسی نیز جلوگیری شود. این موضوع تنها در مورد اطلاعات مالی شرکت‌ها مصداق ندارد، بلکه باید کلیه متون موجود که به نحوی در بازار سرمایه اطلاع‌رسانی می‌شود و بسیار متعدد هم هستند، به زبان انگلیسی هم منتشر شوند. مثلاً در مورد اساسنامه برخی نهادهای مالی و امیدنامه‌ها و ... در حال حاضر به هیچ وجه چنین چیزی وجود ندارد و خارجیان نمی‌توانند ارتباط برقرار کنند. بدیهی است بازار سرمایه ایران و نهاد متولی باید زیرساخت‌های لازم برای دستیابی آسان خارجیان به این موارد را فراهم نماید. تهیه و تدوین بسته‌های آموزش از قوانین و مقررات به زبان انگلیسی، تدوین گزارش‌های مناسب و البته استاندارد از وضعیت صنایع مختلف در کشور و مزیت‌های موجود نیز باید مورد توجه قرار گیرد.

۴. با هدف شناخت مناسب‌تر بازار سرمایه ایران، عضویت و تعامل با نهادهای بین‌المللی امری حیاتی و اجتناب‌ناپذیر است. تجربه سایر کشورها در این رابطه می‌تواند مورد توجه قرار گیرد. در حال حاضر هم البته اقدامات زیادی برای این کار از سوی نهادهای ذیربط انجام شده، لکن به دلایلی به نتیجه نرسیده است. در هر حال باید زیرساخت‌های لازم برای انجام این موضوع تدارک دیده شود. از مهمترین زیرساخت‌های لازم برای این کار، بازنگری و تدوین قوانین و مقررات جامع در حوزه بازار سرمایه است.



باید این موضوع با جدیت در قانون برنامه ششم توسعه تکلیف و پیگیری شود. بدیهی است بدون این کار نمی‌توان امیدی به پیوستن به نهادهای بین‌المللی مربوطه داشت. همچنین یکپارچه‌سازی بازار سرمایه و ادغام بورس‌ها و البته استقلال نهاد متولی از دولت نیز موضوع مهم دیگری است که باید روی آن مطالعه و بررسی صورت گیرد.

۵. موضوع حاکمیت یا راهبری شرکتی در دنیای امروز برای سرمایه‌گذاران و به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد بسیار حائز اهمیت است. این مقوله برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران اهمیت دارد و بسیاری از کشورها به آن توجه ویژه دارند. در کشور ما با توجه به سایه سنگین دولت و نهادهای شبه‌دولتی در بنگاه‌های اقتصادی، این موضوع خیلی مهم تلقی نشده و سازمان بورس حتی شرکت‌ها را توصیه به ارائه گزارش‌های مربوطه برای اطلاع‌رسانی نمی‌نماید. بدیهی است در شرایط فعلی برای سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی این موضوع اهمیت دارد و باید جدی گرفته شود. برای این کار، نهاد متولی باید در گام اول از کلیه شرکت‌ها برای یک مدت محدود بخواهد این قبیل اطلاعات را براساس یک استاندارد خاص ارائه و در سایت اطلاع‌رسانی نمایند. به‌عبارتی این موضوع می‌تواند به عنوان یکی از بخش‌های گزارش ارائه شده هیئت مدیره شرکت‌ها به مجمع عمومی سالیانه تعریف گردد. برای این قبیل شرکت‌ها که قواعد مربوطه را رعایت می‌کنند سازمان می‌تواند انگیزه‌هایی هم ایجاد نماید. البته این انگیزه‌ها باید با هماهنگی سایر نهادهای ذیربط مثلاً سازمان امور مالیاتی برای معافیت خاص مالیاتی برای این دسته از شرکت‌ها صورت گیرد.

۶. **موضوع رعایت استانداردهای گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل، برای سرمایه‌گذاران اعم از داخلی و خارجی و خود شرکت‌ها بسیار مهم و حیاتی است.** با توجه به اینکه سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها در بازار سرمایه، عمدتاً با استفاده از اطلاعات مالی منتشره شرکت‌ها صورت می‌گیرد، این موضوع بسیار اهمیت می‌یابد. برای خارجیان که با استانداردهای خاص گزارش‌دهی اطلاعات مالی شرکت‌ها را رصد می‌نمایند و درک بهتری از آنها دارند، این مطلب اهمیت بیشتری دارد. بدیهی است باید استانداردهای گزارشگری مالی مطابق با معیارهای روز دنیا در دستور کار سازمان و شرکت‌ها قرار گیرد. تنها در این صورت است که با رعایت سایر موارد، می‌توان امیدوار به ورود خارجیان بود. **در کنار این مطلب، ورود نهادهای حسابرسی خارجی و استفاده از آنها در فرآیند حسابرسی شرکت‌ها اطمینان بیشتری به سرمایه‌گذاران می‌دهد.** برای این کار باید زمینه‌های حضور آنها فراهم شود. همچنین باید برای ارائه گزارش‌های درست و دقیق حسابرسی، حسابرسان تحت فشار قرار نگیرند و به‌سادگی از برخی موارد چشم‌پوشی نکنند. نکته مهم دیگر در این رابطه ایجاد زیرساخت‌های لازم در سازمان امور مالیاتی برای استفاده از این نوع گزارش‌ها در اخذ مالیات‌ها و عملکردهای مالیاتی است. برای این کار باید اقدامات لازم از سوی وزارت امور اقتصادی و دارایی با هماهنگی نهادهای ذیربط انجام شود. در این رابطه باید سازمان حسابرسی مکلف گردد تا ظرف

۶ ماه از درخواست سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به اصلاح، تدوین یا تکمیل استانداردهای ملی یا بین‌المللی حسابداری و حسابرسی اقدام کند، در غیر این صورت سازمان بورس و اوراق بهادار بنا به ضرورت می‌تواند رأساً نسبت به اصلاح، تدوین یا تکمیل استانداردهای یاد شده جهت اجرا در شرکت‌های سهامی عام، نهادهای مالی و ناشران اوراق بهادار ثبت شده نزد آن سازمان و اشخاص تحت کنترل آنها، اقدام نماید. مالیات بر عملکرد اشخاص حقوقی یاد شده مطابق با استانداردهای ملی یا بین‌المللی حسابداری و حسابرسی ابلاغ شده تعیین خواهد شد.

۷. با هدف کمک به توسعه و تکمیل و استفاده از ابزارهای جدید مالی در حوزه بازار سرمایه برای خارجیان و البته افراد داخلی، باید ابزارهای پوشش ریسک ایجاد شود. این ابزارها به‌ویژه در حوزه ارز اهمیت اساسی دارند. در این رابطه سازمان بورس و اوراق بهادار اقدامات خوبی انجام داده، لکن باید قبل از اجرا، بازار را از عدم دخالت‌های بیجای دولت در روندهای قیمتی مطمئن نماید. تنها در این شرایط است که این ابزارها کارآیی لازم را دارند. ضمناً باید این بازارها برای حداقل چند ارز معتبر، البته با رعایت مسائل قانونی و شرعی، ایجاد شوند تا امکان انجام معاملات روی جفت ارزها فراهم گردد.

۸. با هدف تکمیل و توسعه نهادهای مالی حاضر در بازار سرمایه، زمینه برای حضور شرکت‌های بزرگ و مجرب داخلی و یا بین‌المللی مشاوره جهت نظارت، ارزیابی و مشاوره در سطح استانداردهای بین‌المللی فراهم گردد. صدور مجوز برای شرکت‌های مشاور، ناظر، بازرس و بازاریاب که در حوزه خدمات سرمایه‌گذاران خارجی فعالیت دارند و همچنین رتبه‌بندی این شرکت‌ها نیز از مقولات دیگر بسیار مهم است که باید مورد توجه باشد. همچنین با هدف ارتقای شفافیت اطلاعات در بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاری خارجی و تأمین مالی بین‌المللی، ایجاد مؤسسات رتبه‌بندی داخلی و اجازه فعالیت به مؤسسات رتبه‌بندی معتبر خارجی الزامی است و باید مقررات مربوطه در این راستا اصلاح شوند. متعاقب این موضوع، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مکلف گردد تا در مقررات کفایت سرمایه بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری، ضریب اوراق بهادار تحت تملک بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری را متناسب با رتبه اعتباری این اوراق بهادار تعریف نماید. همچنین بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری را ملزم نماید تا سقف و نرخ سود تسهیلات اعطایی به اشخاص حقوقی که متقاضی دریافت تسهیلات عمده هستند را متناسب با رتبه اعتباری تعیین شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی اعتباری تعیین نمایند. از سوی دیگر بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران مکلف گردد تا شرکت‌های بیمه را ملزم نماید تا در تعیین ترکیب دارایی‌های خود، از رتبه‌های اعتباری تعیین شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی دارای مجوز استفاده نمایند. علاوه بر این صندوق‌های بازنشستگی مکلف گردند تا در ضوابط تعیین ترکیب دارایی‌های خود، از اصول و استانداردهایی که سازمان بورس و اوراق بهادار برای استفاده از رتبه‌های اعتباری تعیین شده توسط مؤسسات رتبه‌بندی، تدوین و ابلاغ می‌نماید، تبعیت کنند.



۹. با هدف توسعه نقش و اثر بازار سرمایه در کشور و تقویت سهم این بازار از تولید ناخالص داخلی، باید زمینه برای حضور شرکت‌های خصوصی فعال و سودآور واقعی در بازار سرمایه ایجاد شود. در حال حاضر بسیاری از شرکت‌های خصوصی که سودآوری آنها برخلاف بسیاری از شرکت‌های بزرگ حاضر در بورس، از کیفیت مناسب برخوردار است، رغبت و تمایل به ورود به بازار ندارند. باید سازمان بورس و اوراق بهادار در قانون برنامه ششم مکلف گردد تا ضمن آسیب‌شناسی این موضوع، زمینه‌های لازم برای ورود این دسته از شرکت‌ها را از طریق ارائه برخی انگیزه‌های و ابزارهای تشویقی جدی، فراهم نماید. تنها در این صورت است که می‌توان انتظار توسعه بازار را داشت. مثلاً در حال حاضر بسیاری از بنگاه‌های حاضر در بازار سرمایه عمدتاً دولتی بوده و یا به نحوی الان هم نقش دولت در تعیین مدیریت و استراتژی‌های آنها پر رنگ است و سودآوری آنها واقعاً از کیفیت لازم برخوردار نیست. از این موارد می‌توان به برخی بنگاه‌های فعال در حوزه بانکداری، صنعت فولاد و سایر فلزات، شیمیایی‌ها و فرآورده‌های نفتی و ... اشاره نمود. این قبیل شرکت‌ها نمی‌توانند سود مناسبی بین سرمایه‌گذاران تقسیم نمایند و به عبارتی سودآوری آنها صرفاً کاغذی است و کیفیت لازم را ندارد. بنابراین تنها راه نجات بازار سرمایه، حضور شرکت‌های کوچک‌تر زیبا در مقابل بزرگان نازیبای فعلی است. این شرکت‌ها به سرمایه‌گذاران اطمینان لازم را جهت سودآوری خواهند داد و بر عمق و حجم بازار می‌افزایند.

منابع و مأخذ

۱. ابزری، مهدی و محسن، مهدوی‌نیا. سرمایه‌گذاری خارجی در بورس: فرصت‌ها و تهدیدات بالقوه، سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، ۱۳۸۴.
۲. بهکیش، محمد مهدی. اقتصاد ایران در بستر جهانی شدن، تهران، نشر نی، ۱۳۸۰.
۳. جعفری، طاهره و مجید، رجبی. ارتباط بین فضای کسب‌وکار و جذب سرمایه‌گذاری خارجی با روش ضریب همبستگی و متد آنالیز واریانس در کشورهای منتخب، اولین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی، پژوهشگاه علوم و فناوری اطلاعات ایران، ۱۳۹۳.
۴. حسینی، محمدرضا. معرفی و ارزیابی شاخص‌های انجام کسب‌وکار، گزارش بنگاه و پایش محیط کسب‌وکار»، دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۸۹.
۵. سرمایه‌گذاری خارجی در سبد مالی: شناسایی رویکردهای رفتاری، الزام‌های، سیاستی و رابطه متقابل آن با سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، ۱۳۷۹.
۶. سهرابی. بررسی وضعیت حقوقی سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار ش ۱۸، سال پنجم، ۱۳۹۱.
۷. سید نورانی، سید محمدرضا و صمد، عزیزنژاد و علی، تک روستا. چالش‌های پیش روی سرمایه‌گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار در راستای اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم، مجلس و پژوهش، سال ۱۵ ش ۶۰، ۱۳۸۸.

۸. شرایط پذیرش شرکت‌های خارجی در بورس مالزی، مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۶.
۹. مهدوی، ابوالقاسم. تحلیلی بر نقش سرمایه‌گذاری خارجی در رشد اقتصادی، مجله تحقیقات اقتصادی، ش ۶۶، ۱۳۸۳.
۱۰. ماهنامه بورس، ش ۱۰۴، مهر و آبان ۱۳۹۲.
۱۱. اولین نشست تخصصی با حضور نمایندگان دو سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار با موضوع «مشکلات و موانع سرمایه‌گذاری خارجی در بورس» در مرکز پژوهش‌های مجلس در تاریخ ۱۳۹۴/۶/۱۵.
۱۲. دومین نشست تخصصی با حضور نمایندگان دو سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار و کارشناسان بازار سرمایه با موضوع «مشکلات و موانع سرمایه‌گذاری خارجی در بورس» در مرکز پژوهش‌های مجلس در تاریخ ۱۳۹۴/۶/۲۲.
۱۳. سومین نشست تخصصی با حضور نمایندگان دو سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار و صاحب‌نظران بازار سرمایه، با موضوع «مشکلات و موانع سرمایه‌گذاری خارجی در بورس» در مرکز پژوهش‌های مجلس در تاریخ ۱۳۹۴/۷/۲۵.
۱۴. چهارمین نشست تخصصی، با حضور نمایندگان انجمن سرمایه‌گذاری خارجی اتاق بازرگانی و سازمان بورس و اوراق بهادار با موضوع «مشکلات و موانع سرمایه‌گذاری خارجی در بورس» در مرکز پژوهش‌های مجلس، در تاریخ ۱۳۹۴/۷/۲۵.
۱۵. نامه ارسالی از سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس با شماره ۱۲۱/۳۲۱۹۳۴ با عنوان «مشکلات و موانع جذب سرمایه‌گذار خارجی در بازار سرمایه ایران» در تاریخ ۱۳۹۴/۴/۳۱.
۱۶. نامه سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به شماره ۲۱-۱۰۲۲۶-۱ در تاریخ ۱۳۹۴/۷/۱۵. با عنوان «ارائه عملکرد موضوع ماده (۱۱۱) قانون برنامه پنجم توسعه کشور».
۱۷. نامه سازمان بورس و اوراق بهادار به مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به شماره ۱۲۲/۶۱۴ در تاریخ ۱۳۹۴/۸/۳. با عنوان «ارائه عملکرد موضوع بند «ب» ماده (۱۱۱) قانون برنامه پنجم توسعه کشور».
۱۸. قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران.
۱۹. قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی مصوب ۱۳۸۰/۱۲/۱۹.
۲۰. آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۹/۱/۲۹.
۲۱. سایت رسمی مجمع تشخیص مصلحت نظام به آدرس:

<http://maslahat.ir>.

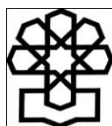
۲۲. پایگاه اطلاع‌رسانی دولت به آدرس:

<http://www.dolat.ir/NSite/FullStory/News/?Serv=0&Id=243613>.

23. Anthony H. Cordesman (2015). "The Iran Nuclear Agreement and Iranian Energy Exports, the Iranian Economy, and World Energy Markets", Washington, www.csis.org/burke/reports.
24. Bruno H. Solnik (1974). "Why Not Diversify Internationally Rather than Domestically?" *Financial Analysts Journal*.
25. Doing Business 2015, Economy Profile 2015, Malaysia.
26. Doing Business 2015, Economy Profile 2015, Saudi Arabia.
27. Doing Business 2015, Economy Profile 2015, United Arab Emirates.



28. Economic Freedom of the World ,2015, Annual Report.
29. Foreign Portfolio Holdings of U.S. Securities, as of June 30, 2014.
30. Fayyaz Ahmad , Muhammad Umar Draz , Su-chang Yang(2014)." Causality between Foreign Portfolio Inflows and Economic Growth: Evidence from China and India", Social Science research.
31. Guluzar Kurt Gumus, Assoc, Atakan Duru, Bener Gungor, Assoc(2013)."THE RELATIONSHIP BETWEEN FOREIGN PORTFOLIO INVESTMENT AND MACROECONOMIC VARIABLES",. European Scientific Journal.
32. International Monetary Fund (IMF), 2007, "Managing Large Capital Inflows," *World Economic Outlook*, Washington: International Monetary Fund, Chapter 3.
33. International Monetary Fund,2014 Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.
34. International Monetary Fund, 2010, "Managing Capital Flows: Recent Experiences in Selected Asian Countries," 23 November.
35. Kawai, Masahiro; Takagi, Shinji(2008). "A survey of the literature on managing capital inflows", Asian Development Bank Institute (ADBI), Tokyo, No. 100.
36. Korea Institute of Finance(2011). "Lessons from Asia's Experiences with Sudden Capital Flows".
37. Miss Deepika Goel*;Miss Monika Singh Chaudhary (2013)." Advantages Of International Portfolio Diversification", International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research, Vol.2, No. 4.
38. Söhnke M. Bartram and Gunter Dufey(2001)."International Portfolio Investment:Theory, Evidence, and Institutional Framework,. Financial Markets, Institutions and Instruments", Vol. 10, No. 3, 2001.
39. UNCTAD , Global Investment Trends in 2014 and Prospects for 2015, 29 January 2015.
40. United Nations Conference On Trade and Development, (2007). Comprehensive Study of the Interrelationship between Foreign Direct Investment (FDI) and Foreign Portfolio Investment (FPI).
41. World Development Indicators,2015.
42. World Investment Report 2015, United Nations Conference on Trade and Development(UNCTAD)
43. Capital Markets Board of Turkey 2014 Annual Report.
44. *Corporate Governance Blueprint 2011* (CG Blueprint).
45. SECURITIES COMMISSION MALAYSIA, annual report,2014
46. THE HANDBOOK OF THE TURKISH CAPITAL MARKETS2015
47. <http://www.investiniran.ir/fa/home>
48. <http://www.doingbusiness.org>.
49. www.difx.ae
50. <http://www.difc.ae/>
51. <http://www.doingbusiness.org/data>
52. <http://www.doingbusiness.org/data/exploreconomies/iran>



مرکز پژوهش‌ها
مجلس شورای اسلامی

شماره مسلسل: ۱۴۶۴۷

شناسنامه گزارش

عنوان گزارش: آسیب‌شناسی وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران

نام دفتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)

تهیه و تدوین: رضا علیزاده قره‌باغ

همکار: اسداله جلال‌آبادی

ناظر علمی: صمد عزیزنژاد

متقاضی: الیاس نادران (عضو کمیسیون برنامه، بودجه و محاسبات)

اظهار نظرکنندگان خارج از مرکز: محمد سلیمانی، سیدمحمد جوادفرهانیان، مریم صفاریان

(سازمان بورس و اوراق بهادار)

ویراستار تخصصی: —

ویراستار ادبی: —

واژه‌های کلیدی:

۱. بورس
۲. بازار سرمایه
۳. سرمایه‌گذاری خارجی
۴. آسیب‌شناسی
۵. قوانین و مقررات
۶. راهبرد
۷. شفافیت
۸. احراز هویت
۹. حساب بانکی



تاریخ انتشار: ۱۳۹۴/۱۱/۵