

## نقش بازار سرمایه در بهبود فضای کسب و کار کشور و امکان ارتقای رتبه ایران در رده‌بندی بانک جهانی

علی صالح آبادی

استادیار دانشگاه امام صادق (ع)

zaker162@yahoo.com

جهت تقویت جایگاه بخش خصوصی در اقتصاد، نه تنها می‌بایست به سیاستگذاری بر عوامل کلان اقتصاد پرداخت بلکه می‌بایست به بهبود کیفیت قوانین، مقررات و چیش نهادها و سازمان‌هایی که مسائل روزمره اقتصاد را شکل می‌دهند نیز توجه نمود. یکی از ملاک‌های ارزیابی واقع‌بینانه در این حوزه شاخص‌های پروژه انجام کسب و کار بانک جهانی است. ویژگی این پروژه آن است که نقاط ضعف در حوزه انجام کسب و کار با نگاه حاکمیتی تبیین شده و فرصتی برای توسعه بخش خصوصی مهیا می‌گردد. در این میان، نقش بازار سرمایه هم در رفع ضعف‌های مقررات و هم در ایجاد فرصت حضور بخش خصوصی در اقتصاد انکارناپذیر است. بازار سرمایه به‌طور مستقیم و غیرمستقیم بر فضای کسب و کار کشور اثرگذار است. از میان ۱۰ شاخص بانک جهانی، شاخص حمایت از سرمایه‌گذار (با توجه به پیش‌فرض‌های مطرح در این پروژه) ارتباط مستقیمی با بازار سرمایه داشته و شاخص‌های راه‌اندازی کسب و کار و پرداخت مالیات به‌صورت غیرمستقیم با بازار سرمایه در ارتباط هستند. پرسش اساسی مطرح شده در این تحقیق، چگونگی بهبود فضای کسب و کار از طریق بازار سرمایه به‌خصوص شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران می‌باشد. در این مقاله با تأکید بر شاخص حمایت از سرمایه‌گذار، ۳ شاخص مرتبط با این شاخص و امکان ارتقای رتبه ایران در میان رقبای دیگر مورد بررسی قرار گرفته است. در ادامه، از منظر ۲ شاخص راه‌اندازی کسب و کار و همچنین پرداخت مالیات به اقدامات تسهیلی که برای بهبود فضای کسب و کار در بازار سرمایه صورت گرفته، پرداخته شده است. بررسی‌های به‌عمل آمده نشان می‌دهند که مفاد قانونی موجود و همچنین دستورالعمل‌های مصوب در بازار سرمایه، به‌طور بالقوه توانایی ارتقای رتبه ایران در شاخص حمایت از سرمایه‌گذار را دارند. در انتهای این مقاله نیز پیشنهادهایی برای بهبود فضای کسب و کار در بازار سرمایه ارائه گردیده است.

واژه‌های کلیدی: فضای کسب و کار، بازار سرمایه، حقوق سهامداران، افشای اطلاعات، قانون تجارت.

### ۱. مقدمه

بخش قابل توجهی از مقتضیات رشد اقتصادی هر کشور در گرو فضای کسب و کار مناسب در آن کشور است. فضای کسب و کار می‌تواند بر عملکرد مدیران بنگاه‌های تولیدی، نیروی کار، سرمایه‌گذاران اقتصادی، روند تولید و فرایندهای اقتصادی، رقابت در عرصه‌های داخلی و جهانی، توسعه صنعتی و اقتصادی تأثیرگذار باشد. تلاش دولت‌ها برای بهبود فضای کسب و کار بیشتر در

اصلاح قوانین موجود در کشور و برداشتن موانع موجود بر سر راه کسب و کار و همچنین اصلاح رویه‌های اجرایی فضای کسب و کار متمرکز بوده است. علاوه بر این، نگرش جدید قانون محوری<sup>۱</sup> در رویکرد تأمین مالی که به ترویج و پویایی میان ۲ دیدگاه بانک محوری و بازار محوری<sup>۲</sup> پایان می‌دهد، ایجاد محیط سالم قانونی که در آن تمام ارکان بازارهای مالی به‌طور اثربخش و کارا فعالیت می‌نمایند را از اصول بهبود فضای کسب و کار می‌داند. سلامت محیط کسب و کار از عوامل مؤثر بر رقابت‌پذیری به‌عنوان یکی از زیربناهای توسعه اقتصادی می‌باشد. همانگونه که قوانین خوب راهنمایی و رانندگی منجر به بهتر جریان یافتن ترافیک شهری می‌شوند، قوانین مناسب در معاملات تجاری نیز موجب تسهیل حرکت اقتصادی خواهند شد. چنانچه قوانین تجاری به‌صورت مناسبی طراحی شده باشند موجب رشد بخش خصوصی و گسترش شبکه معاملاتی آنها شده و در مقابل، قوانینی که طراحی مناسبی نداشته باشند به مانعی برای انجام کسب و کار بدل خواهند شد. چراغ قرمزی را در نظر بگیرید که به‌جای تسهیل در امر عبور و مرور، بیش از یک ساعت به درازا کشد. در این حالت اکثر مردم قانون را نادیده گرفته و از چراغ قرمز عبور خواهند کرد؛ این حالت در فضای کسب و کار نیز متصور است به‌طوری‌که در اکثر موارد کسب و کارهایی که با قوانین سنگین و دست‌وپاگیر مواجهند، سعی خواهند نمود با دور زدن قوانین فعالیت‌های تجاری خود را جریان بخشند. از سوی دیگر چهارراهی که چراغ راهنمایی در آن وجود نداشته باشد سرانجامی جز هرج و مرج در انتظارش نخواهد بود. اقتصادهایی که بالاترین رتبه را در تسهیل و بهبود فضای کسب و کار دارند اقتصادهایی نیستند که قوانین و مقررات کمی در آنها وجود دارد بلکه اقتصادهایی هستند که دولت‌ها قوانین و مقرراتی وضع نموده‌اند که تعاملات در بازار را بدون نیاز به مانع تراشی برای رشد بخش خصوصی تسهیل می‌نمایند.

صاحب‌نظران و سیاست‌گذاران کشورهای مختلف به‌منظور افزایش رفاه و حل مشکلات اقتصادی ۲ راهبرد را در نظر گرفته‌اند. راهبرد خصوصی‌سازی و راهبرد بهبود فضای کسب و کار. از دید برخی، راهبرد بهبود فضای کسب و کار مکمل و حتی پیش‌نیاز راهبرد خصوصی‌سازی است. راهبرد نخست مستلزم واگذاری دارایی‌ها و شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی است و راهبرد دوم مستلزم رفع موانع بخش خصوصی می‌باشد. اگرچه جمع این دو راهبرد از لحاظ نظری امکان‌پذیر است، اما به‌طور معمول کشورهایی که در پی خصوصی‌سازی هستند از موانع بخش خصوصی و بهبود فضای کسب و کار غافل می‌مانند (بانک جهانی، ۲۰۱۳).

- 
1. Legal Base
  2. Bank Base- Market Base

پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ در مجلس شورای اسلامی رویکرد جدیدی در اقتصاد ایران شکل گرفت. از سوی دیگر آغاز واگذاری شرکت‌های دولتی در بورس و خصوصی‌سازی از این طریق فضای کسب و کار جدیدی در بازار و همچنین این بازار فرصت‌ها و قابلیت‌های نوینی برای سایر بازارها فراهم آورده است. یکی از الزامات بهبود فضای کسب و کار کمک به تأمین مالی بنگاه‌های تجاری و تأمین نقدینگی لازم برای تأسیس و رشد آنها می‌باشد. بازار سرمایه با فراهم آوردن امکان انتشار اوراق بهادار متفاوت جهت تأمین مالی و امکان افزایش سرمایه از طریق این بازار بنگاه‌های اقتصادی را در بهبود فضای کسب و کار یاری می‌رساند. توسعه ابزارهای سرمایه‌گذاری، نهادهای لازم برای تسهیل فعالیت‌ها و عملیات بازار و نیز ایجاد بازارهای فعال و پیشرفته برای انتشار و معاملات اوراق بهادار متفاوت از دیگر راهکارهای اساسی بازار سرمایه برای کمک به بهبود فضای کسب و کار در اقتصاد ایران می‌باشند. سیاستگذاری‌های بازار سرمایه در جهت بهبود فضای کسب و کار از ۲ منظر قابل بررسی است، اقدامات توسعه‌ای و تسهیلی در بازار سرمایه و اقدامات قانونی و مقرراتی. ارزیابی این سیاست‌ها با تغییرات شاخص‌های کلان اقتصادی امکان‌پذیر است. علاوه بر این، از دیگر ارزیابی اقدامات و سیاست‌های مذکور توجه به زنجیره کسب و کار و ایجاد ارزش در این زنجیره است. این روش امکان ارزیابی دقیق‌تر و جزئی‌تر سیاست‌ها و اقدامات دستگاه‌های مطبوع و متولی هر بخش را فراهم می‌سازد. شاخص‌های پروژه سهولت کسب و کار بانک جهانی نیز بر این اساس طراحی و تدوین شده‌اند، بنابراین توجه به رتبه کسب شده و جزئیات هر یک از شاخص‌ها راهنمایی برای بهبود فضای کسب و کار تلقی می‌شود. این پروژه امکان مقایسه میان کشورها را نیز فراهم می‌آورد، از این رو تلاش برای بهبود و ارتقای رتبه کشور در این شاخص‌ها بی‌شک موجب ارتقای رغبت سرمایه‌گذاران خارجی برای تزریق سرمایه به کشور شده و در پی آن رشد اقتصادی را در پی خواهد داشت.

یادآوری می‌گردد پروژه سهولت انجام کسب و کار بانک جهانی دارای ۱۰ شاخص است (آغاز کسب و کار، کسب مجوزهای ساخت و ساز، دسترسی به برق، ثبت مالکیت، دریافت اعتبار، حمایت از سرمایه‌گذاران، پرداخت مالیات، تجارت خارجی، اجرای قراردادها و حل و فصل ورشکستگی). محور این پروژه مبتنی بر این واقعیت است که انجام فعالیت‌های اقتصادی نیازمند قوانین خوب می‌باشد. در سال‌های اخیر فعالیت‌های صورت گرفته در حوزه‌های مذکور بر امتیاز ایران در پروژه انجام کسب و کار بانک جهانی اثرگذار بوده و در سال ۲۰۱۳ موجب ارتقای ۱۷ رتبه‌ای کشور گردیده است. این مقاله می‌کوشد ضمن معرفی نکاتی که نیازمند تغییر قانون برای بهبود وضعیت است به معرفی مقررات جدید حوزه بازار سرمایه که به تغییر نگرش و بهبود رتبه کشور در ارزیابی فضای کسب و کار منجر می‌گردد بپردازد.

## ۲. بررسی موضوع

هدف این تحقیق بررسی راهکارهای بهبود فضای کسب و کار با استفاده از ابزارهای بازار سرمایه و در حدود مقررات این بازار است. به این منظور، در وهله نخست از شاخص‌های معتبر پروژه کسب و کار بانک جهانی استفاده گردیده تا حیطه فعالیت و نقاط حساس و نیازمند توجه سیاستگذاران بازار سرمایه تعیین گردد. پروژه بهبود فضای کسب و کار که در سال ۲۰۰۲ از سوی بانک جهانی راه‌اندازی شده است ۲ شاخص را به‌عنوان مقیاس بهبود فضای کسب و کار مدنظر قرار می‌دهد، شاخص‌های مربوط به قوت مؤسسات قانونی مرتبط با قوانین و مقررات تجاری و شاخص‌های مربوط به پیچیدگی و هزینه فرایندهای قانونی (گزارش بانک جهانی، ۲۰۱۳). ۱۰ زیرشاخص مورد پژوهش پروژه بهبود فضای کسب و کار در سال ۲۰۱۳ را می‌توان در این ۲ شاخص گنجانید. در شاخص نخست زیرشاخص‌های اخذ اعتبار، حمایت از سرمایه‌گذاران، اجرای قراردادها و پایان دادن به کسب و کار (یا ورشکستگی) و در شاخص دوم زیرشاخص‌های شروع کسب و کار، اخذ مجوزهای ساخت، گرفتن انشعاب برق، ثبت اموال، پرداخت مالیات و تجارت فرامرزی. این شاخص‌ها در ۱۸۵ کشور جهان مورد سنجش قرار گرفته‌اند و رتبه ایران براساس گزارش سال ۲۰۱۳، ۱۴۵ می‌باشد که نسبت به سال ۲۰۱۲ یک پله نزول را نشان می‌دهد.

به‌واسطه سنجش بانک جهانی و رتبه‌بندی کشورهای متفاوت از سوی این نهاد، آنچه ملاک بهبود فضای کسب و کار است ارتقا در رده‌بندی سالانه بانک جهانی است. در این مقاله تلاش شده است تا با پرداختن به ۳ شاخصه اصلی که می‌توانند فضای کسب و کار در بازار سرمایه را بهبود بخشند امکان ارتقای رتبه کشور در پروژه انجام کسب و کار را مورد بررسی قرار داده و همچنین فضای داخلی کسب و کار در بازار سرمایه و اقدامات صورت گرفته در این ۳ حوزه را مورد سنجش قرار دهیم. در عین حال که روش‌شناسی به کار رفته در تدوین گزارش‌های کسب و کار بانک جهانی به شناسایی برخی نقاط ضعف اقتصاد ملی کمک شایانی می‌نماید و مقایسه‌ای از اقتصاد ایران با کشورهای دیگر به دست می‌دهد، اما این گزارش‌ها به مطالعات مکمل فراوانی نیاز دارند. علاوه بر این، می‌بایست خاطر نشان کرد که این مطالعه تنها نقاط ضعف را در مثال‌های خاصی نشان می‌دهد و راهکارهایی بر عهده خود کشور مورد مطالعه می‌باشد (تاری، ۱۳۹۰). در ادامه شاخص حمایت از سرمایه‌گذار و چگونگی کسب امتیاز فعلی و امکان ارتقای امتیاز کسب شده از سوی ایران را با توجه به مبانی حقوقی شکل گرفته مورد بررسی قرار دادیم.

### ۳. شاخص اختصاصی بازار سرمایه: حمایت از سرمایه‌گذاران

قوانین متقنی که معاملات با افراد وابسته را مورد توجه قرار داده، افشای اطلاعات را ضروری کرده، مشارکت سهامداران در تصمیم‌های مهم شرکت را لازم دانسته و استانداردهایی برای مسئولیت‌پذیری مدیران شرکت تنظیم می‌نماید حمایت از سرمایه‌گذاران (به‌ویژه سرمایه‌گذاران خرد) را به‌خوبی پوشش می‌دهد. پیش‌بینی اساسی دیدگاه قانونی نسبت به بازارهای مالی این است که حمایت از سرمایه‌گذاران توسعه بازارهای مالی را تشویق می‌کند (کميجانی، ۱۳۹۱). حمایت از سرمایه‌گذاران اطمینان خاطر بیشتری به آنها داده و موجب می‌گردد به امید کسب سود واقعی، مبالغ بیشتری را وارد بازار سرمایه نمایند. از سوی دیگر، کارآفرینان و صاحبان شرکت‌ها نیز با فزونی یافتن مبالغ وارد شده به بازار سرمایه تمایل بیشتری به حضور در این بازار خواهند داشت. براك من و چانگک با تأکید بر نقش حمایت از سرمایه‌گذاران در کاهش عدم تقارن اطلاعات در اختیار قرار گرفتن هرچه بهتر اطلاعات نسبت به عملکرد شرکت‌ها در دست سهامداران را ثمره حمایت از سرمایه‌گذار دانسته‌اند، محیط قانونی که از کاهش عدم تقارن اطلاعات حمایت نماید موجب حداقل شدن هزینه انتخاب نامساعد برای سهامداران و در نتیجه افزایش تأمین مالی توسط آنها و افزایش نقدینگی بنگاه‌ها می‌شود (براک من و چانگک، ۲۰۰۸).

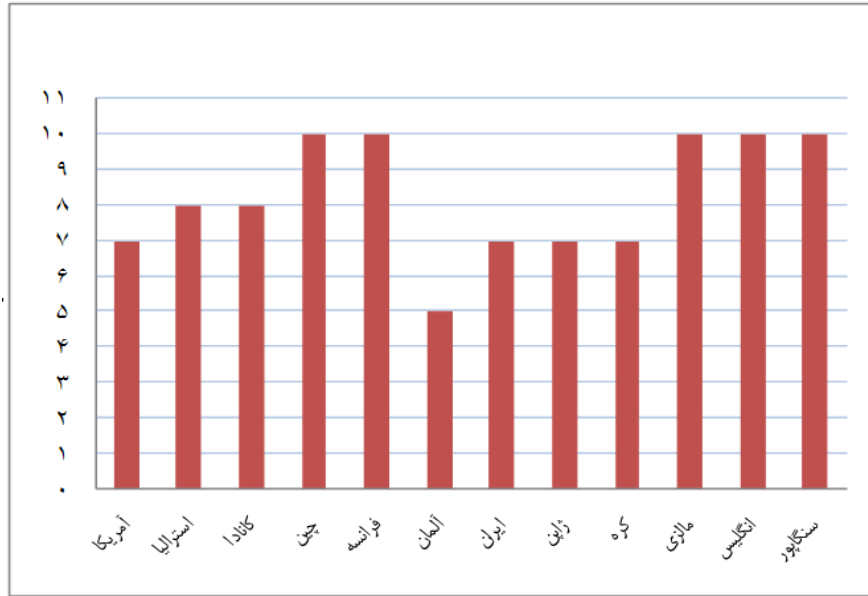
بانک جهانی ۳ شاخصه برای شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران مد نظر قرار داده است؛ افشای اطلاعات، مسئولیت مدیران در خصوص معاملات با افراد وابسته و سهولت دادخواست سهامداران جزء از مدیران. این شاخصه‌ها در پی الزامات قانونی موجود در حوزه حمایت از سرمایه‌گذاران می‌باشند و سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان یکی از بازوهای اجرایی قوه قضائیه در بازار سرمایه متولی اصلی انجام اقداماتی است که می‌توانند به بهبود این شاخصه‌ها کمک نمایند. هر یک از شاخصه‌های مربوطه متشکل از پرسش‌های خاصی است که امتیازی را به خود اختصاص می‌دهند. رتبه ایران در شاخص حمایت از سرمایه‌گذاران، از میان ۱۸۵ کشور جهان ۱۵۰ می‌باشد. این میزان نسبت به سال ۲۰۱۲ صعودی ۱۷ رتبه‌ای داشته است (۱۶۷ به ۱۵۰). امتیازدهی به هر یک از شاخصه‌های سه‌گانه بالا از ۱۰ نمره در جدول ذیل ذکر گردیده است.

جدول ۱. امتیازدهی به شاخص‌های سه‌گانه

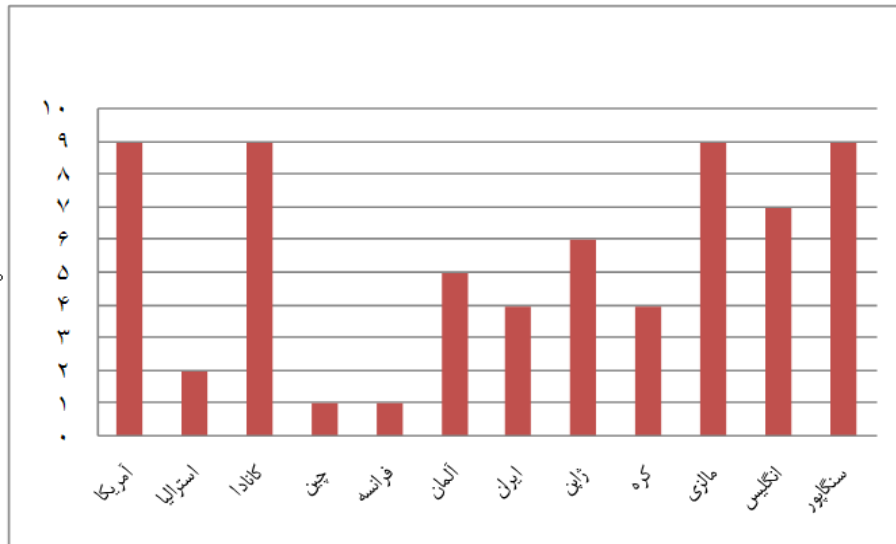
شاخصه	ایران	میانگین خاورمیانه	میانگین OECD
افشای اطلاعات	۷	۶	۶
مسئولیت مدیران	۴	۵	۵
سهولت دادخواست	۰	۴	۷

مأخذ: نتایج تحقیق.

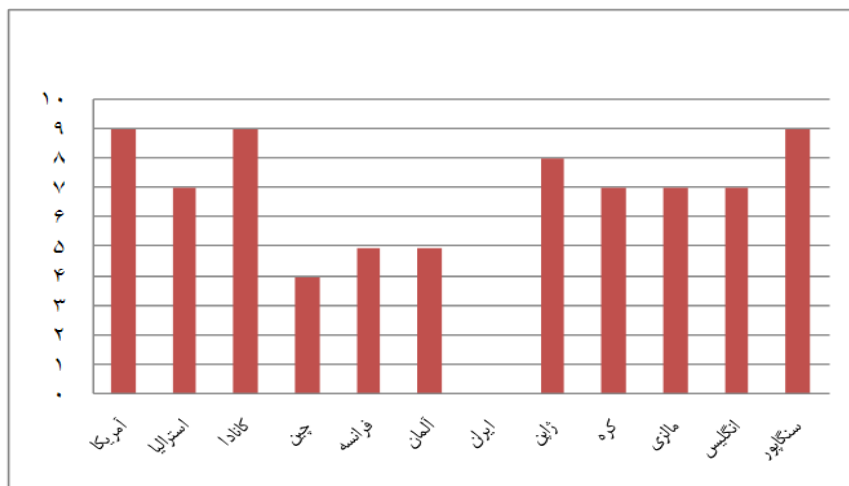
در ذیل مقایسه‌ای میان شاخصه‌های موردنظر در کشورهای مختلف صورت گرفته است:



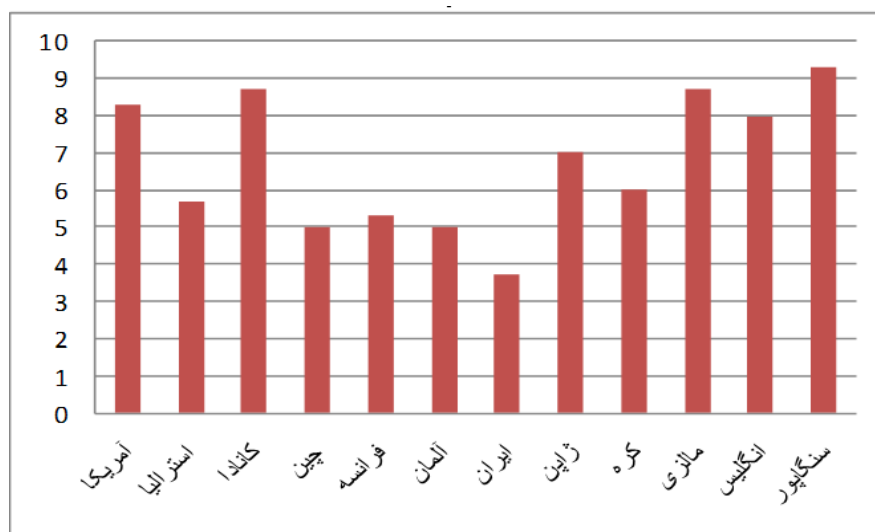
نمودار ۱. افشا



نمودار ۲. مسئولیت مدیران



نمودار ۳. دادخواهی سهامداران جزء



نمودار ۴. قدرت شاخص‌های حمایت از سرمایه‌گذاری

### ۳. روش تحقیق

این تحقیق، با استفاده از روش توصیفی-تحلیلی مفاد قانونی موجود در قانون تجارت، قانون دادرسی آیین مدنی و همچنین دستورالعمل‌های سازمان بورس و اوراق بهادار را مورد بررسی قرار داده و با

مشورت و مصاحبه با حقوقدانان نیز تلاش گردیده تا امکان استفاده از قوانین موجود برای ارتقای رتبه ایران در بانک جهانی مورد بررسی قرار گیرد. علاوه بر این، با بررسی اقدامات صورت گرفته در بازار سرمایه نتایج این اقدامات در جهت بهبود فضای کسب و کار مورد بررسی قرار گرفته است.

#### ۴. بهبود وضعیت حمایت از سرمایه‌گذاران با توجه به مقررات جدید بازار سرمایه

بازار سرمایه کشور با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ دارای یک نهاد نظارتی مجزای از بانک مرکزی گردید. مأموریت این نهاد حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و نظارت بر حسن اجرای قانون بازار اوراق بهادار در کشور می‌باشد. به منظور اجرای قانون بازار اوراق بهادار و انتظام هر چه بهتر بازار سرمایه، مقررات متعددی مصوب و بخش‌های نظارتی گوناگونی تشکیل گردیده‌اند. تشکیلات این سازمان در سال ۱۳۸۵ به تصویب هیئت وزیران رسیده است. ۲ بخش اصلی که در این نهاد نظارتی (سازمان بورس و اوراق بهادار) شکل گرفته و اقدامات صورت گرفته در بهبود فضای کسب و کار که بر عهده این ۲ بخش می‌باشد عبارتند از کمیته تدوین مقررات و معاونت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار.

کمیته تدوین مقررات از سال ۱۳۸۴ تاکنون ۱۴۴ دستورالعمل و ۱۱ آیین‌نامه صادر نموده که برخی از آنها که در ذیل به آنها استدلال گردیده ارتباط تنگاتنگی با بهبود فضای کسب و کار دارند. معاونت حقوقی نیز مکلف به رسیدگی به تخلفات و تجدیدنظر در آنها، نظارت بر روند رسیدگی بر تخلفات در تشکل‌های خودانتظام، مستندسازی و پیگیری جرایم بازار اوراق بهادار و همچنین اداره دبیرخانه هیئت داورى که مسئولیت حل اختلافات به وجود آمده در بازار سرمایه را بر عهده دارد بوده و مشاوره‌های حقوقی و قضایی لازم را به معاونت‌ها، ادارات و بخش‌های دیگر سازمان و به‌طور کلی به ارکان بازار اوراق بهادار ارائه می‌دهد.

با توجه به داشته‌های نهادی و مقررات وضع شده در حوزه شاخصه‌های زیر، بازار سرمایه می‌تواند کمک شایانی به حمایت از سرمایه‌گذاران و حفظ حقوق ایشان نماید. آنچه در ذیل هر شاخصه به‌عنوان دلیل امکان ارتقای رتبه ذکر گردیده استدلال‌هایی است که با توجه به دیدگاه کارشناسان حقوقی بیان شده و صحت آنها محرز گردیده است.

#### ۴-۱. شاخصه افشا

همانطور که در نمودارهای (۱، ۲ و ۳) مشاهده می‌گردد، ایران در شاخصه افشا بالاتر از کشور آلمان و در کنار آمریکا، ژاپن و کره قرار گرفته است، اما متأسفانه در شاخصه سهولت شکایت از مدیران توسط سهامداران جزء در پایین‌ترین رتبه قرار دارد. این موضوع موجب گردید تا مجموع



قدرت شاخصه‌ها در عدد ۷ و ۳ قرار گیرد که رتبه ۱۵۰ را برای ایران به همراه داشته است. این شاخصه با ۵ پرسش شکل می‌گیرد. این پرسش‌ها عبارتند از:

کدام عضو (یا بخش) شرکت از نظر قانونی قدرت کافی برای پذیرش معامله را در اختیار دارد؟

- آیا افشای فوری معامله به عموم مردم قانونگذار یا سهامداران لازم است؟

- آیا افشا در گزارش سالانه ضروری است؟

- آیا افشا از سوی فرد ذینفع در انجام معامله با افراد وابسته به هیئت مدیره یا هیئت ناظر لازم است؟

- آیا ضروری است که یک نهاد یا فرد خارج از سازمان، به عنوان مثال حسابرس بیرونی معامله را

پیش از صورت گرفتن مورد بررسی قرار دهد؟

سازمان بورس و اوراق بهادار که با هدف حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به منظور حسن اجرای قانون بازار اوراق بهادار تشکیل گردیده است اقدامات گسترده‌ای برای بهبود حمایت از سرمایه‌گذاران انجام داده که می‌توان به تدوین و تصویب دستورالعمل‌های مختلف در این حوزه اشاره نمود. تصویب دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران از سوی هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار دستورالعملی است که موجب ارتقای ۱۷ پله‌ای رتبه ایران گردیده و حتی می‌تواند موجب ارتقای بیشتر این شاخصه نیز گردد. در این راستا دستورالعمل‌های دیگری نیز مورد بررسی قرار گرفته که در مرحله بررسی و تصویب می‌باشند، به عنوان مثال دستورالعمل اظهارنظر حسابرس در مورد معاملات با اشخاص وابسته و فرایند تصویب معاملات با اشخاص وابسته. بر اساس ماده (۸) دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران "معاملات با اشخاص وابسته موضوع ماده (۱۲۹) اصلاحیه قانون تجارت می‌بایست به تصویب هیئت مدیره برسد و در جلسه تصمیم‌گیری و تصویب در هیئت مدیره مدیر ذینفع حق رأی ندارد.

ناشر می‌بایست ترتیبی اتخاذ نماید که اطلاعات لازم از قبیل مبلغ معامله و مبنای تعیین آن، نظریه کارشناس رسمی، استعلام بها، برگزاری مناقصه یا مزایده یا روش‌های مشابه، قیمت منصفانه، مشخصات کامل موضوع قرارداد، مشخصات کامل طرف قرارداد و نوع وابستگی آن با ناشر، منافع مستقیم یا غیرمستقیم مدیر ذینفع و سمت وی در شخص طرف معامله و سایر اطلاعات ضروری برای تصمیم‌گیری مناسب در اختیار هیئت مدیره قرار گیرد. در این راستا، مدیر ذینفع نیز مکلف است اطلاعات ضروری در خصوص نوع وابستگی و درصد مالکیت مستقیم و غیرمستقیم در طرفین معامله را جهت تصمیم‌گیری مناسب در اختیار هیئت مدیره قرار دهد"، بنابراین با توجه با این ماده

افشای کامل از سوی مدیر ذینفع الزامی است. این ماده از دستورالعمل، امکان افزایش رتبه کشور در شاخصه افشا را فراهم آورده و می‌توان انتظار داشت در سال آتی امتیاز ایران از ۷ به ۸ ارتقا یابد. پرسشی که ایران در آن امتیازی کسب نمی‌نماید پرسش در خصوص بررسی انجام معامله با اشخاص وابسته از سوی نهاد یا فرد خارج از شرکت پیش از وقوع می‌باشد. در چنین معامله‌ای براساس بند "۲" ماده (۱۱) دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار ناشر مکلف است پیش از انعقاد قرارداد نظر کمیته حسابرسی را در خصوص شرایط معامله و منصفانه بودن آن دریافت نماید، اما کمیته حسابرسی نهاد یا فرد خارجی محسوب نمی‌شود. از سوی دیگر، دستورالعمل روابط سرمایه‌گذاران نیز تدوین شده که هدف از تدوین این دستورالعمل، افزایش تعامل ناشران با سرمایه‌گذاران، تحلیلگران و رسانه‌ها می‌باشد. در این دستورالعمل تشکل واحدی با عنوان واحد روابط سرمایه‌گذاران در شرکت‌ها با دارا بودن شرایط خاص پیشنهاد گردیده است.

همانطور که در نمودار (۱) نیز مشاهده می‌شود نمره ایران در شاخصه افشای اطلاعات از میانگین خاورمیانه و حتی کشورهای OECD بالاتر است که نشان‌دهنده عملکرد خوب در حوزه افشای اطلاعات می‌باشد، اما متأسفانه در ۲ شاخصه دیگر یعنی مسئولیت مدیران و سهولت دادخواست از مدیران رتبه کشور بسیار پایین‌تر از متوسط جهانی قرار دارد؛ به طوری که در شاخصه امکان دادخواست از مدیران توسط سهامداران جزء ایران در رده ۱۸۵ جهان قرار گرفته است. رشد کشور در این شاخصه‌ها نیازمند همکاری همه‌جانبه دستگاه قانونگذاری، دستگاه قضایی و دستگاه‌های اجرایی از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

#### ۴-۲. شاخصه مسئولیت مدیران

این شاخصه پرسش‌هایی در ارتباط با مفاد قانونی مرتبط با مسئولیت مدیران در قانون تجارت و قانون دادرسی مدنی به عمل می‌آورد. این پرسش‌ها موضوعات مسئولیت مدیر در جبران خسارات وارده به سهامداران در پی انجام معامله، توانایی دادگاه برای ابطال معامله، استرداد منافع کسب شده از معامله توسط مدیران مسئول، مجازات‌های موجود در قانون برای فرد متقلب، مسئولیت افراد تصویب‌کننده معامله و امکان اقامه دعوا از سوی سهامداران جزء از مدیران مربوطه را در بر می‌گیرد. این پرسش‌ها عبارتند از اینکه:

- آیا سهامدار یا سهامداران شاکی قادرند تا فرد ذینفع در انجام معامله با افراد وابسته را برای

خسارت ناشی از معامله مسئول بدانند؟

- آیا سهامدار یا سهامداران (خواهان) قادرند تا فرد تصویب‌کننده معامله (مدیر اجرایی، اعضای هیئت مدیره یا هیئت ناظر) را برای خسارت وارده به شرکت مسئول بدانند؟
  - آیا دادگاه می‌تواند در صورت صحت ادعای سهامدار شاکی معامله را از اعتبار ساقط نماید؟
  - آیا فرد ذینفع در انجام معامله با افراد وابسته خسارت‌های وارده به شرکت را در صورتی که شکایت خواهان به نتیجه رسد پرداخت می‌کند؟
  - آیا فرد ذینفع در انجام معامله با افراد وابسته منافعی که از معامله کسب نموده را در پی به نتیجه رسیدن دادخواهی خواهان بازپس می‌دهد؟
  - آیا ۲ مجازات جریمه و حبس علیه فرد ذینفع در انجام معامله با افراد وابسته اعمال می‌شود؟
  - آیا سهامداران شاکی قادرند تا به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم برای خساراتی که معامله به شرکت وارد نموده به دادگاه شکایت نمایند؟
- بررسی‌ها نشان داد که ضرورت تغییر در این شاخصه تغییر در قوانین دادرسی مدنی و نگاه دقیق‌تر به پاسخ‌سؤالات و قانون بازار اوراق بهادار است. به‌عنوان مثال، آنجا که پرسش از استرداد منافع کسب شده از سوی مدیر ذینفع در پی انجام معامله با افراد وابسته به عمل آمده است، قانون دادرسی مدنی ایران در این حوزه پاسخی نداشته و تنها به جبران خسارت وارده می‌پردازد نه منافع کسب شده. از سوی دیگر با تخلف دانستن غیرمنصفانه بودن معامله براساس دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات با افراد وابسته و همچنین استناد به ماده (۱۳۰) قانون تجارت، امکان اجرای اقدامات قانونی فراهم گردیده است. اما اینکه آیا می‌توان در رویه‌های اجرایی نیز از این دستورالعمل برای محکوم نمودن فردی که ذینفع معامله است یا اعضای هیئت مدیره که انجام معامله را مصوب نموده‌اند بهره برد پرسشی است که حقوق‌دانان می‌بایست پاسخ دهند.
- علاوه بر این، به نظر می‌رسد با نگاه دقیق‌تر به قوانین و مقررات موجود می‌توان پاسخ مناسبی برای برخی از آنها یافت. به‌عنوان مثال، در سؤال ۷ این شاخصه که در ارتباط با اجرای مجازات حبس و اخذ جریمه از فرد دارای منفعت از معامله پرسیده شده است، براساس ماده (۱۴) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید: ناشران اوراق بهادار، نهادهای مالی و تشکل‌های خودانتظام و نیز اشخاصی که به‌عنوان مدیران آنها انتخاب می‌شوند، در صورت نقض قوانین و مقررات مربوط به فعالیت هر یک از آنها متخلف محسوب شده و سازمان علاوه بر اقدامات انضباطی می‌تواند نسبت به اخذ جریمه نقدی از متخلفین از ۱۰ میلیون ریال تا یک میلیارد ریال اقدام نماید. علاوه بر این، در بندهای "۳" و "۴" ماده (۲۵۸) قانون تجارت نیز آمده است اشخاص زیر به حبس تأدیبی از یک سال تا ۳ سال محکوم خواهند شد، رئیس و اعضای هیئت مدیره و مدیر عامل شرکت که اموال یا

اعتبارات شرکت را برخلاف منافع شرکت برای مقاصد شخصی یا برای شرکت یا مؤسسه دیگری که خود به صورت مستقیم یا غیرمستقیم در آن ذینفع می‌باشند مورد استفاده قرار دهد، رئیس و اعضای هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت که با سوءنیت از اختیارات خود برخلاف منافع شرکت برای مقاصد شخصی یا به خاطر شرکت یا مؤسسه دیگری که خود به طور مستقیم یا غیرمستقیم در آن ذینفع می‌باشند، استفاده نمایند. بنابراین امکان ارتقای رتبه کشور در این شاخصه نیز متصور است.

#### ۳-۴. شاخصه دادخواهی سهامداران جزء از مدیران

این شاخصه نیز مفاد قانونی برای شکایت سهامداران جزء از مدیران را مدنظر قرار می‌دهد. متأسفانه امتیاز ایران در این شاخصه صفر می‌باشد. ارتقای امتیاز ایران در برخی پرسش‌های مطرح در این شاخصه با توجه به دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات با افراد وابسته به نظر امکان‌پذیر می‌رسند، اما ارتقای برخی دیگر نیازمند بازنگری در قانون دادرسی مدنی و قانون تجارت است و از حیث اختیارات سازمان بورس و اوراق بهادار خارج می‌باشد. پرسش‌های مطرح در این شاخصه عبارتند از:

- چه تعداد از اسناد خوانده و شاهدان طی جلسه دادرسی برای سهامدار شاکی قابل دسترسی است؟
- آیا خواهان می‌تواند به طور مستقیم خوانده و شاهدان را طی جلسه دادرسی مورد بازجویی و سؤال قرار دهد؟
- آیا خواهان می‌تواند به اسناد مرتبط با خوانده، بدون ذکر نام و عنوان اسناد به هر سند خاص دسترسی داشته باشد؟
- آیا سهامدارانی که مالک ۱۰ درصد (یا کمتر) از کل سهام شرکت هستند می‌توانند از یک بازرس حاکمیتی درخواست نمایند تا معامله خریدار- فروشنده را بدون پر کردن دادخواست در دادگاه مورد رسیدگی قرار دهد؟
- آیا سهامدارانی که مالک ۱۰ درصد (یا کمتر) از کل سهام شرکت هستند حق دارند تا اسناد معامله را پیش از پر کردن دادخواست مورد بررسی قرار دهند؟
- آیا میزان ادله اثباتی دعوی برای دادخواست‌های مدنی کمتر از موارد کیفری است؟
- طبق قانون تجارت، سهامدار یا سهامدارانی که ۲۰ درصد از سهام شرکت را در اختیار داشته باشند می‌توانند از مدیران شرکت شکایت نموده و به اسناد شرکت دسترسی یابند، اما میزان مورد نظر برای پروژه انجام کسب و کار سهامدار یا سهامدارانی است که کمتر از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. در دستورالعمل فوق تلاش شده تا با افزودن بندی این مشکل مرتفع گردد

به طوری که ماده (۱۱) این دستورالعمل اظهار می‌دارد چنانچه ارزش معامله معادل یا بیش از ۵ درصد دارایی ناشر باشد، سهامدارانی که حداقل ۵ درصد از سرمایه ناشر را در اختیار دارند، می‌توانند در صورت ارائه مستندات کافی حاکی از نقض قوانین، مقررات، مفاد اساسنامه یا استانداردهای لازم‌الاجرا یا غیرمنصفانه بودن معامله، از سازمان بورس و اوراق بهادار تقاضا نمایند تا از طریق انجام حسابرسی ویژه به هزینه متقاضی، نسبت به بررسی موضوع و ارسال آن حسب مورد به مرجع ذیصلاح اقدام نماید.

از سوی دیگر، با بررسی به عمل آمده به نظر می‌رسد امکان کسب امتیاز در ۲ پرسش وجود دارد. در یکی از پرسش‌ها، میزان دسترسی خواهان به اسناد و مدارک خواننده و شاهدان طی جریان دادرسی مورد پرسش قرار گرفته است. در این پرسش ۴ نوع سند مدنظر قرار گرفته است، اطلاعاتی که خواننده اشاره نموده برای دفاع از خود به آنها متکی است؛ اطلاعاتی که به طور مستقیم حقایق خاصی را درخصوص ادعای خواهان به اثبات می‌رساند؛ هرگونه اطلاعات مرتبط با موضوع ادعای خواهان و هرگونه اطلاعاتی که ممکن است منجر به کشف اطلاعات مرتبط گردد. در صورت دسترسی به هریک از اطلاعات فوق، یک امتیاز کسب می‌گردد. آنچه مسلم است امکان دسترسی به این اطلاعات حداقل در جلسه استماع وجود دارد.

در بخش دیگری، امکان پرسش و بازجویی خواهان از خواننده و شاهدان مورد پرسش قرار گرفته است. ماده (۲۳۸) قانون آیین دادرسی مدنی اظهار می‌دارد هیچ‌یک از اصحاب دعوا نباید اظهارات گواه را قطع کند، اما پس از ادای گواهی می‌تواند توسط دادگاه سؤالاتی را که مربوط به دعوا می‌باشد از گواه به عمل آورند. قاضی مختار است به اطلاعات و راهنمایی‌های خواهان توجه کند یا خیر و به هر حال به طور مستقل سؤال مطرح نماید. وکیل خواهان یا خود وی قادرند تا با هماهنگی قبلی با دادگاه و اجازه قاضی سؤالات خود را مطرح سازند. با توجه به متن صریح قانون خواهان می‌تواند با اجازه قاضی از خواننده پرسش مطرح نماید. در این پرسش امکان کسب حداقل امتیاز یک از ۲ وجود دارد. لازم به ذکر است که این موارد به بانک جهانی نیز منعکس شده است. در مجموع می‌توان اظهار داشت که فعالیت‌های نهاد ناظر بازار سرمایه در راستای بهبود نماگر حمایت از سرمایه‌گذاران، فعالیت‌های حقوقی و تدوین مقررات بوده است.

## ۵. حمایت از سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه با ابزارهای توسعه‌ای

### ۵-۱. بهره‌گیری از فناوری

یکی از مصادیق حمایت از سرمایه‌گذاران، دسترسی ایشان به اطلاعات و داده‌های مناسب، کافی و به موقع می‌باشد که از اهمیت بسیار زیادی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران برخوردار است. از سوی دیگر، دسترسی به اطلاعات صحیح و دقیق در کمترین زمان ممکن از ملزومات کاری مدیران، مسئولین و کارشناسان نیز می‌باشد. معاملات در بورس اوراق بهادار تهران تا سال ۱۳۷۳ به صورت دستی انجام می‌شد، اما نظام معاملات پس از آن سال الکترونیکی گردید. با افزایش حجم معاملات، رشد تعداد شرکت‌های بورسی و ورود شرکت‌های مشمول اصل ۴۴ قانون اساسی به بورس، ضرورت به کارگیری یک سامانه پیشرفته در بازار سرمایه آشکارتر شد. بدین منظور، سازمان بورس و اوراق بهادار فناوری الکترونیکی را در ۲ حوزه اطلاعات و معاملات پیگیری نموده است. اقدامات بازار سرمایه در خصوص ارائه اطلاعات و داده‌های کافی و مناسب را می‌توان در ساخت و راه‌اندازی نرم‌افزار و سامانه‌های گوناگون خلاصه نمود. در این میان، مهم‌ترین اقدامی که می‌توان به آن اشاره نمود راه‌اندازی سامانه معاملات بر خط<sup>۱</sup> می‌باشد.

راه‌اندازی سیستم معاملات بر خط را دومین انقلاب بازار سرمایه پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ نامیده‌اند. با راه‌اندازی این سامانه امکان انجام معاملات الکترونیک سهام برای همگان فراهم شده و فرصت مشارکت جدی‌تر و همگانی‌تر معامله‌گران در بازار سهام فراهم گردیده است. در این سامانه تمام مراحل چرخه معامله و دیگر فرایندهای اصلی به صورت خودکار و بسیار سریع صورت می‌گیرد. این سرعت به حدی بالاست که گویی مشتری خود پای سیستم معاملات است و سفارش خود را ثبت می‌نماید، اما در سوی دیگر بررسی لازم برای احراز هویت مشتری، مانده حساب مشتری نزد کارگزاری و بانک و مانده سهام مشتری صورت می‌گیرد. منظور از معاملات بر خط امکان دسترسی سریع، آسان و مطمئن سرمایه‌گذاران به سیستم معاملات بازارهای اوراق بهادار و فرابورس ایران در هر نقطه از جهان با استفاده از رایانه متصل به اینترنت می‌باشد. در حال حاضر حدود ۹۴ درصد از کارگزاری‌های فعال در بازار سرمایه مجهز به زیرساخت‌های معاملات بر خط هستند. در روزهایی که حجم و ارزش معاملات بورس بالاست، به طور میانگین حدود ۴۵۰ میلیارد ریال از طریق معاملات بر خط، خرید و فروش صورت می‌پذیرد. علاوه بر این، تعداد کاربران معاملات بر خط در بازار سرمایه به بیش از ۲۰۰ هزار نفر رسیده است.

---

1. On- Line Trading

سامانه‌های کدال و ستان نیز ۲ سامانه‌ای هستند که از فناوری به نحو احسن در جهت بهبود فضای کسب و کار استفاده می‌نمایند. علاوه بر این، جهت اشتراک هر چه بهتر اطلاعات در میان سهامداران، سامانه بورس همراه نیز راه‌اندازی شده تا در اسرع وقت اطلاعات شرکت‌ها را در اختیار سهامداران قرار دهد. از دیگر کاربردهای فناوری در بهبود فضای کسب و کار می‌توان به سامانه‌های معاملاتی بورس و فرابورس، بورس کالا و بورس انرژی اشاره کرد که قابلیت افزایش معاملات از ۲۰ به ۱۵۰ هزار دفعه در طول یک جلسه معاملاتی، امکان افزایش ایستگاه‌های معاملاتی از ۴۸۰ تا ۲۰۰۰ هزار ایستگاه به کارگیری ابزارهای جدید معاملاتی و امکان افزایش حجم معاملات تا چند میلیارد دلار را می‌توان از مزایای این سامانه معاملاتی دانست.

#### ۲-۵. تشکیل صندوق تضمین تصفیه

پس از بسته شدن معامله میان خریداران و فروشندگان در بازارهای مالی، مرحله حیاتی در تکمیل چرخه معاملات مرحله پایایی یا تعیین تعهدات طرفین و سپس تسویه تعهدات ناشی از معاملات میان خریداران و فروشندگان است. بازارهای مالی نیز مانند هر بازار دیگری با خطر عدم پایبندی یک طرف به تعهدات خود (ریسک تسویه) حتی به صورت موقت مواجه‌اند. به این معنا که برای مثال فروشنده اوراق بهادار نمی‌تواند مطمئن باشد که در موعد مشخصی پس از زمان معامله (دوره تسویه، که به عنوان مثال هم‌اکنون برای سهام مورد معامله در بورس اوراق بهادار تهران ۳ روز کاری است) وجه ناشی از فروش اوراق بهادار خود را دریافت خواهد نمود. بدین جهت دست‌اندرکاران بازارهای مالی به‌طور معمول توافق می‌نمایند تا از ابزارهای پوشش خطر نکول فعالان بازارهای مالی استفاده نمایند و چون این تعهدات به‌طور معمول از طریق یک نهاد مرکزی به نام اتاق پایایی تبادل می‌گردد، تأسیس و اداره این ابزارها بر عهده این نهاد گذاشته می‌شود تا بتواند بدون تأخیر و با کارایی بالا در زمان‌های لازم از این ابزارها جهت حفظ منافع فعالان و پیوستگی بازارهای مالی استفاده نماید. صندوق تضمین تصفیه صندوقی است که در آن کارگزاری‌ها و جبهی را سپرده‌گذاری می‌نمایند تا در صورت نکول آنها در پرداخت وجه اوراق بهادار به فروشنده سهام، این مبلغ از این صندوق پرداخت شده و سپس شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه طرف حساب کارگزاری خواهد بود و جریمه‌های دیرکرد از آن دریافت خواهد نمود. کاربرد این صندوق به‌طور کامل در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران بازار سرمایه می‌باشد.

## ۶. مشوق‌های مالیاتی و بهبود فضای کسب و کار

به‌منظور رشد و توسعه بازار سرمایه و جهت جذاب نمودن این بازار برای حضور شرکت‌ها، مشوق‌های مالیاتی خاصی مد نظر قرار گرفته است.

- معافیت مالیات بر سود (زیان) سرمایه‌ای سهام و حق تقدم سهام (براساس ماده (۱۴۳) قانون مالیات‌های مستقیم مصوب ۱۳۶۶، از هرگونه نقل و انتقال سهام و حق تقدم سهام، مالیات مقطوعی به میزان نیم درصد ارزش فروش سهام و حق تقدم سهام اخذ می‌گردد و از این بابت وجه دیگری به‌عنوان مالیات بر درآمد و مالیات بر ارزش افزوده مطالبه نخواهد شد که مبلغ بسیار اندکی است).

- معافیت مالیات بر سود تقسیمی سهام

- معافیت مالیات بر درآمدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری (براساس تبصره یک ماده (۷) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸، تمام درآمدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری و تمام درآمدهای حاصل از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار موضوع بند "۲۴" ماده (یک) قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ از پرداخت مالیات بر درآمد و مالیات بر ارزش افزوده معاف خواهد بود. این موضوع به افزایش بازدهی صندوق‌ها کمک می‌کند).

- معافیت مالیات بر معاملات گواهی صندوق‌های سرمایه‌گذاری (بر اساس ماده (۷) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، درآمد حاصل از صدور و ابطال گواهی‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری، از پرداخت مالیات بر درآمد و مالیات بر ارزش افزوده معاف خواهد بود).

- قابل قبول بودن سود و کارمزد اوراق بهادار (بر اساس تبصره ۲ ماده (۷) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، سود و کارمزد پرداختی یا تخصیصی اوراق بهادار موضوع تبصره یک این ماده به استثنای سود سهام و سهم‌الشرکه و سود گواهی‌های سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، مشروط به ثبت اوراق بهادار یادشده نزد سازمان جزء هزینه‌های قابل قبول برای تشخیص درآمد مشمول مالیات ناشر اوراق محسوب می‌گردد).

- معافیت مالیاتی نهاد واسط (در ماده (۱۱) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، نهاد واسط از پرداخت هرگونه مالیات و عوارض نقل و انتقال و مالیات بر درآمد آن دسته از دارایی‌هایی که تأمین مالی آن از طریق انتشار اوراق بهادار به عموم صورت می‌گیرد، معاف است. همچنین در ماده (۱۲) این قانون، درآمد حاصل از فروش دارایی به نهاد واسط برای تأمین مالی از طریق عرضه عمومی اوراق بهادار معاف از مالیات است و به نقل و انتقال آن هیچ‌گونه مالیات و عوارضی تعلق نمی‌گیرد).

- بخشودگی مالیات بر درآمد شرکت‌های بورسی و فرابورسی (بر اساس ماده (۶) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، ۱۰ درصد از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که در بورس‌های داخلی



یا خارجی پذیرفته شده‌اند و ۵ درصد از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که در بازار خارج از بورس داخلی و خارجی پذیرفته می‌شوند بخشوده می‌شود، همچنین شرکت‌های فوق در صورتی که به تأیید سازمان سهام شناور خود را به حداقل ۲۰ درصد برسانند ۲ برابر معافیت‌های فوق برای آنها در نظر گرفته خواهد شد).

- بخشودگی مالیات کالاهای فروخته شده در بورس کالا (براساس ماده (۶) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید معادل ۱۰ درصد از مالیات بر درآمد حاصل از فروش کالایی که در بورس‌های کالایی پذیرفته شده و به فروش می‌رسد بخشوده می‌شود.

## ۷. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

برای بهبود فضای کسب و کار در بازار سرمایه و در نتیجه امکان ارتقا در رتبه‌بندی جهانی صورت گرفته از سوی بانک جهانی می‌بایست اقدامات منسجمی انجام گردد. برخی از این اقدامات برعهده مسئولان بازار سرمایه بوده و برخی دیگر نیازمند رفع موانع قانونی است. بازار سرمایه کشور طی سال‌های جاری فعالیت‌های زیادی جهت ارتقای رتبه کشور در شاخص حمایت از سرمایه‌گذار به‌خصوص شاخصه افشا نموده که منجر به ارتقای امتیاز این شاخصه از ۳ در سال ۲۰۰۶ به ۷ در سال ۲۰۱۳ گردیده است. با توجه به اقدامات صورت گرفته چنانچه هماهنگی‌های مناسبی صورت گیرد، به احتمال زیاد در گزارش سال ۲۰۱۴ امتیاز ایران از ۷ به ۸ ارتقا خواهد یافت. در شاخصه‌های دیگر نیز تا جایی که بتوان با وضع مقررات جدید از سوی نهاد ناظر مشکلات را حل و فصل نمود، کارشناسان این بازار اقدامات مناسب و شایسته‌ای را انجام خواهند داد، اما در جایی که ارتقای امتیاز منوط به تغییر قوانین مدنی یا تجاری است نهاد نظارتی بازار سرمایه قدرتی در تغییر روندهای جاری ندارد.

در ورای پروژه انجام کسب و کار، اقدامات متفاوتی جهت بهبود فضای کسب و کار انجام گردیده و خواهد گردید. یکی از این اقدامات تصویب دستورالعمل حاکمیت شرکتی است که فضای کسب و کار کشور را دست‌خوش تغییرات مثبت قرار خواهد داد. در ذیل پیشنهادهایی به‌عنوان ضروریات بهبود بیشتر فضای کسب و کار در بازار سرمایه مطرح شده و پیشنهادهایی برای ارتقای رتبه ایران در پروژه انجام کسب و کار بانک جهانی و همچنین پیشنهادهایی برای توسعه بیشتر و بهتر فضای کسب و کار در بازار سرمایه ارائه گردیده است.

### ۷-۱. پیشنهادهایی در جهت ارتقای رتبه در پروژه انجام کسب و کار

#### ۷-۱-۱. اصلاح قانون تجارت

همانطور که در بخش راه‌اندازی کسب و کار اشاره شد، مدت زمان افزایش سرمایه از طریق آورده نقدی بسیار طولانی است. می‌توان با تشکیل کارگروهی متشکل از نمایندگان مجلس و کارشناسان

بازار سرمایه تلاش نمود تا این مدت به حداقل رسد تا شرکت‌ها از این مزیت بازار سرمایه به نحو احسن بهره برند.

#### ۷-۲. راه‌اندازی سیستم یکپارچه اطلاعات مدیران و افراد وابسته

برای ارتقای فضای افشای اطلاعات در بازار سرمایه می‌توان همانند بسیاری از کشورها، سیستمی راه‌اندازی نمود که شامل اطلاعات مشهود معاملات مدیران شرکت‌ها باشد. در ضمن با راه‌اندازی سیستم یکپارچه اطلاعات می‌توان معامله با افراد وابسته و همچنین معاملات با افراد داخل شرکت را نیز رصد نمود.

#### ۷-۳. تشکیل کارگروه ویژه قضایی

برای بهبود شاخصه‌های دوم و سوم حمایت از سرمایه‌گذار مناسب است تا کارگروهی متشکل از معاونت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار و کارشناسان قوه قضاییه تشکیل شود تا علاوه بر بررسی مواد قانونی قضایی کشوری به اصلاح قانون بازار اوراق بهادار و کاستی‌های آن در این حوزه بپردازند. این کارگروه می‌تواند با مدنظر قرار دادن پرسش‌های مطرح در پروژه فضای کسب و کار جهت ارتقای رتبه کشور تلاش نماید.

#### ۷-۴. آموزش قضات در حوزه موضوعات بازار سرمایه

دادگاه جرایم اقتصادی نیاز به آن دارد تا قضات متخصص بازار سرمایه را تحت تعلیم و آموزش قرار دهد تا رسیدگی به شکایات و جرایم این حوزه با سرعت و دقت بیشتری انجام گردد.

#### ۷-۵. کارآمدسازی سیستم اجرایی مجازات‌ها در برابر سوء رفتار عوامل بازار

به منظور جلوگیری از سوء رفتارهایی که می‌تواند قیمت‌ها را در بازار به انحراف بکشد و کارایی بازار را کاهش دهد، یک سیستم قوی مجازات مورد نیاز است که به خصوص از طریق جریمه‌های پولی مانع فرصت‌طلبی افراد شود.

#### ۷-۶. ایجاد هماهنگی بیشتر میان سازمان سرمایه‌گذاری و نهادهای دیگر

برای ارتقای امتیاز در پروژه کسب و کار ضروری است تا سازمان سرمایه‌گذاری، به‌عنوان متولی پاسخ به پرسشنامه بانک جهانی، تعامل نزدیک‌تری با نهادها پاسخ‌دهنده داشته باشد و در ارسال پاسخ‌ها انسجام مناسبی را شکل دهد.

#### ۷-۲. پیشنهادهایی برای توسعه بیشتر و بهتر فضای کسب و کار در بازار سرمایه

##### ۷-۲-۱. انعقاد تفاهم‌نامه همکاری میان نهاد ناظر بازار سرمایه، پول و بیمه

برای جلوگیری از اتلاف وقت و همچنین تسریع در امور مربوط به شرکت‌های بیمه‌ای و بانکی پذیرفته شده در بورس می‌توان با انعقاد تفاهم‌نامه مشکلات این شرکت‌ها درخصوص اخذ مجوز دوباره برای اصلاحات موردنظر سازمان بورس را حل نمود.

##### ۷-۲-۲. ایجاد نمایندگی اداره ثبت در سازمان بورس

اگرچه کارگروهی برای همکاری سازمان بورس و اداره ثبت شرکت‌ها تشکیل گردیده، برای جلوگیری از اتلاف وقت می‌توان نمایندگی اداره ثبت شرکت‌های سهامی بورسی در سازمان بورس تشکیل داد که همزمان پس از مجوز سازمان برای ثبت شرکت مجوز اداره ثبت نیز صادر شود.

##### ۷-۲-۳. معرفی و آموزش پیش از راه‌اندازی شرکت

بهرتر آن است پیش از آنکه شرکت‌ها یبانه ثبت و اظهارنامه مؤسس را به سازمان ارائه دهند و پس از بررسی، با توجه به اشکالات مشاهده شده از سوی سازمان، به مؤسسين بازگردانده شوند و نماینده شرکت‌ها ملزم به گذراندن دوره‌ای آموزشی برای ارائه اسناد و مدارک گردند. در این حوزه وجود راهنمای نگارش شده و وجود اسناد تپ (که در حال حاضر نیز موجود است) یاری رسان خواهد بود.

##### ۷-۲-۴. تقویت حاکمیت (راهبری) شرکتی

حاکمیت شرکتی مجموعه روابطی است میان سهامداران، مدیران و حساب‌رسان شرکت که متضمن برقراری نظام کنترلی به منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای درست مصوبات مجمع و جلوگیری از سوء استفاده‌های احتمالی می‌باشد. تصویب مقررات راهبری شرکتی و شکل‌گیری نظام حاکمیت شرکتی می‌بایست نزد مسئولان به یک اولویت تبدیل شود.

## منابع

تاری، فتح‌ا. و سید محسن علوی منش (۱۳۹۰)، "بهبود فضای کسب و کار در برنامه پنجم توسعه"، فصلنامه مجلس و راهبرد، سال ۱۸، شماره ۶۷، ص ۴۷.

دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی، مصوب ۱۳۹۰ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

قانون آیین دادرسی دادگاه‌های عمومی و انقلاب (در امور مدنی)، مصوب ۱۳۷۹.

قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱۳۸۴.

قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱۳۰۷.

قانون توسعه بازارها و نهادهای مالی جدید، مصوب ۱۳۸۶.

کمیجانی، اکبر و حبیب احمدی (۱۳۹۱)، "تحلیل و بررسی نقش حمایت از حقوق سهامداران در گسترش بازار سهام در منتخبی از کشورهای در حال توسعه"، فصلنامه مطالعات اقتصادی کاربردی در ایران، ص ۴۱.

Brockman, Paul & Y. Chung, Dennis (2008), "Investor Protection, Adverse Selection and the Probability of Informed Trading", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, No. 30, PP. 111-131.

World Bank (2013), "Doing Business: Smarter Regulations for Small and Medium Sized Enterprises".