



آسیب شناسی جذب سرمایه گذار خارجی

در بازار سرمایه ایران

کمیسیون سرمایه گذاری

دیرخانه کمیسیون های تخصصی

عنوان گزارش: آسیب شناسی جذب سرمایه گذار خارجی در بازار سرمایه ایران

کمیسیون: سرمایه گذاری

تهیه کننده: یاسر بذرگر

انتشار: دبیرخانه کمیسیون های تخصصی اتاق ایران

شماره گزارش: ۱۳۹۵۶۰

مهر ۹۵

فهرست

چکیده.....	۴
۱ مقدمه.....	۵
۲ بررسی روند جذب سرمایه گذاری خارجی در ایران و جهان.....	۶
۳ مروری بر شاخصهای کلان مرتبط با جذب سرمایه گذاری خارجی.....	۸
۱-۱ شاخص سهولت کسب و کار.....	۸
۱-۲ شاخص آزادی اقتصادی.....	۸
۱-۳ شاخص حمایت از حقوق سهامداران خرد.....	۹
۴ موانع موثر در جذب سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه.....	۱۰
۱ ابعاد بازار سرمایه و بدهی ایران.....	۱۰
۱-۴ عمق بسیار کم بازار سرمایه ایران :.....	۱۰
۲-۴ بازار بدهی توسعه نیافته.....	۱۳
۲ موانع ساختاری.....	۱۳
۲-۱ عدم وجود زیرساختها و ابزار مناسب جهت پوشش ریسک نرخ ارز.....	۱۴
۲-۲ فقدان نظام بانکی با معیارهای بین المللی.....	۱۴
۳-۲ بالا ارزیابی شدن ریسک تسویه وجوه در سیستم پایاپای شرکت سپرده گذاری مرکزی ایران.....	۱۵
۴-۲ عدم اجرای استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل.....	۱۵
۵-۲ طولانی بودن فرآیند اخذ مجوز و اخذ کد سهامداری.....	۱۵
۲-۶ فرآیند طولانی اعطای مجوز و ثبت افزایش سرمایه.....	۱۶
۲-۷ زمان طولانی پرداخت سود تقسیمی.....	۱۶
۲-۸ وضعیت سنتی بورس تهران در بخش ریزساختارها.....	۱۶
۲-۸-۱ توقف طولانی مدت نماد معاملاتی شرکتها.....	۱۶
۲-۸-۲ پایین بودن سهام شناور آزاد.....	۱۷
۲-۸-۳ وجود محدودیت دامنه نوسان قیمت.....	۱۷
۲-۸-۴ کم بودن ساعات معاملات روزانه.....	۱۷
۲-۸-۵ ممنوعیت فروش استقراضی.....	۱۷
۲-۹ عدم تنوع ابزارهای معاملاتی.....	۱۷

۱۰-۲ فقدان یا محدودیت زیرساختهای الکترونیکی بازار سرمایه ۱۸

۱۱-۲ عدم اتصال به بازارهای سرمایه دنیا ۱۸

۳ عدم برنامه ریزی راهبردی و اطلاع رسانی شفاف ۱۹

۱-۳ نبود دستور اقدام منسجم یا برنامه راهبردی بازار سرمایه ۱۹

۲-۳ عدم معرفی بازار سرمایه ایران ۱۹

۳-۳ وجود نگرانیهای سیاسی و فرهنگی ۲۰

۴-۳ عدم تقارن اطلاعاتی ۲۰

۴ مسائل قانونی : ۲۰

۱-۴ عدم توجه مستقیم به سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه در قانون ۲۰

۲-۴ رویه سخت احراز هویت سرمایه گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی ۲۱

۳-۴ محدودیتهای سرمایه گذاری و انتخاب مدیران ۲۱

۴-۴ محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه گذار خارجی ۲۱

۵-۴ قوانین مالیاتی ۲۲

۳ جمع بندی و پیشنهادات ۲۲

چکیده

این گزارش به بررسی دلایل و مشکلات مربوط به جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران می‌پردازد. روند جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در مقایسه با سایر کشورها حاکی از ناکارآمدی زیرساخت‌های فعلی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی است، بطوری که می‌توان گفت سرمایه‌گذاری خارجی به مفهوم واقعی در بازار سرمایه ایران وجود ندارد. لذا این سوال اساسی وجود دارد که چرا اقتصاد ایران نتوانسته در جذب سرمایه‌گذاران خارجی موفق عمل نماید؟

در این راستا در ابتدا شاخص‌های کلان موثر در جذب سرمایه‌گذاری خارجی مرور شده است. نگاهی به شاخص‌های کلان اقتصادی مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی جایگاه ایران را در وضعیت بسیار نامناسب نشان می‌دهد. رتبه ۱۱۸ ایران از میان ۱۸۹ کشور در شاخص‌های سهولت کسب و کار بانک جهانی، رتبه ۱۵۰ در میان ۱۵۹ اقتصاد دنیا در خصوص آزادی اقتصادی و رتبه ۱۵۰ در بین ۱۸۹ کشور از لحاظ حمایت از حقوق سهامداران خرد عملاً اقتصاد ایران را اقتصادی بسته و برنامه‌ریزی‌های صورت گرفته را ناکارآمد نشان می‌دهد.

در بخش سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه نیز موانع بسیاری وجود دارد. اهم موانع مورد بررسی به شرح زیر است:

۱. کوچک بودن ابعاد بازار سرمایه و بدهی ایران و عدم تناسب اندازه بازار با تولید ناخالص داخلی کشور.
۲. عدم وجود زیرساختها و ابزار مناسب جهت پوشش ریسک نرخ ارز.
۳. فقدان نظام بانکی با معیارهای بین‌المللی.
۴. بالا ارزیابی شدن ریسک تسویه وجوه در سیستم پایاپای شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایران.
۵. عدم اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل.
۶. وضعیت سنتی بورس تهران در بخش ریز ساختارها، عدم تنوع ابزارهای معاملاتی، فقدان یا محدودیت زیرساختهای الکترونیکی بازار سرمایه و عدم اتصال به بازارهای سرمایه دنیا.
۷. نبود دستور اقدام منسجم یا برنامه راهبردی بازار سرمایه، نگرانی‌های سیاسی و فرهنگی و عدم تقارن اطلاعاتی.
۸. عدم توجه مستقیم به سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه در قانون.
۹. فرآیند طولانی اخذ مجوز و اخذ کد سهامداری بخاطر عدم یکپارچگی میان سازمان‌های ذیربط.
۱۰. عدم یکپارچگی و غیرالکترونیک بودن فرآیندها در میان سازمان‌های ذیربط مانند مباحث ثبت افزایش سرمایه، اجرای استانداردهای گزارشگری و ...
۱۱. رویه سخت احراز هویت سرمایه‌گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی.
۱۲. محدودیت‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب مدیران.
۱۳. محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه‌گذار خارجی.

در نهایت به منظور بهبود جایگاه ایران در شاخص‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی و همچنین بهبود و رفع موانع ذکر شده پیشنهاداتی به شرح ذیل ارائه گردیده است:

۱. عزم جدی سیاست‌گذاران کشور در جهت بهبود جایگاه نامناسب ایران در شاخص‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی از طریق ایجاد امنیت اقتصادی لازم و تقویت بخش خصوصی از طریق احترام و تضمین مالکیت فردی و خصوصی و جلوگیری از اعمال فوق قانون و ایجاد فضای رقابتی سالم، تضمین قراردادهای و فعالیت‌های اقتصادی از طریق تصویب قوانین شفاف و کارآمد و عدم اعطای امتیازات و تسهیلات بیهوده به بخش‌های سرمایه‌گذاری برای جلوگیری از ایجاد رانت و رانت خواری است.
۲. اجرای کامل و قوی اصول راهبری (حاکمیت) شرکتی در حمایت از حقوق سهامداران خرد از طریق الزام کلیه شرکتها به افشای جزئیات و تعریف دقیق وظایف مدیران. همچنین ایجاد سیستم قضایی کارآمد و رویه‌های قانونی به روز جهت پیگیری حقوق سهامداران در بازه زمانی مناسب.

۳. تدوین قانون جامع و واحد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه. و وضع قوانین و مقررات شفاف که ضمانت اجرایی لازم برای خروج اصل و سود سرمایه‌گذار خارجی در هر زمان را فراهم نماید و عدم مشروط کردن خروج سرمایه به شرایط خاص کشور.
۴. تهیه برنامه راهبردی مدون و مشخص برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی که بتواند نقاط قوت و ضعف و فرصتها و تهدیدها را به درستی شناسایی کرده و راه‌کارهای مشخص قابل پیگیری برای جذب سرمایه‌گذار خارجی در کل اقتصاد ایران و به خصوص بازار سرمایه ایران ارائه نماید.
۵. سیاست‌گذاری کلان در جهت یکپارچگی، الکترونیکی شدن و بین‌المللی شدن همه ارکان اقتصادی و اجرایی کشور بخصوص سیستم بانکداری، سازمان مالیاتی، اداره ثبت اسناد و املاک کشور، سیستم ثبت احوال و سازمان بورس و اوراق بهادار اقدامی بسیار مهم در جهت کوتاه‌تر کردن فرآیندهای اداری و احراز هویت، اعطای مجوز سرمایه‌گذاری به اشخاص خارجی و در نهایت افتتاح حساب بانکی و انجام سرمایه‌گذاری است.
۶. ایجاد زیرساخت یا ابزارهای پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز.
۷. پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS).
۸. بین‌المللی شدن بانکها یا بازکردن بازار پول.
۹. ایجاد اطمینان تسویه وجوه برای سرمایه‌گذاران خارجی توسط سیستم سپرده گذاری مرکزی از طریق انعقاد قرارداد اعتباری با بانکهای بزرگ و معتبر جهانی و یا ایجاد صندوق تضمین ارزی.
۱۰. ایجاد زیرساختهای لازم جهت افزایش ارزش سهم بازار بدهی و بازار سرمایه به نسبت تولید ناخالص داخلی و جذب شرکتهای دیگر در این بازار. ایجاد تنوع در اوراق بدهی تضمینی اصل و سود به سوی انتشار اوراق بدهی شرکتی. بدیهی است انتشار این اوراق در درجه اول مستلزم ورود شرکتهای رتبه‌بندی در بازار بدهی کشور است.
۱۱. بروزرسانی بورس تهران در بخش ریزساختارها متناسب با بورس‌های پیشرفته دنیا. ریزساختارهای بازار مانند توقف نماد، سهام شناور آزاد، ساعت معاملاتی روزانه، شفافیت اطلاعات معاملات، فروش استقرای و بازارگردان.
۱۲. افزایش تنوع ابزارهای معاملاتی.
۱۳. معرفی بازار سرمایه کشور. 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، تهیه و تدوین بسته‌های آموزشی قوانین و مقررات به زبان انگلیسی، دوزبانه نمودن درگاه‌های اینترنتی بانکهای کشور، شرکتهای کارگزاری، سازمان بورس و سایر نهادهای زیربنا و الزام شرکتهای به رعایت دقیق آنها حداقل اقدامات لازم جهت ارائه خدمات به سرمایه‌گذاران خارجی است.

۱ مقدمه

بازار سرمایه قلب تپنده هر اقتصاد مبتنی بر اقتصاد بازار است. تجربه اقتصادهای نوظهور در سال‌های اخیر که از منظر رشد اقتصادی در صدر فهرست مؤسسه‌های اقتصادی قرار دارند نیز مؤید این نکته است که اقتصادهایی که درهای خود را به روی جهان می‌گشایند، موفق‌تر بوده است و اولین نقطه ارتباط آنها با دنیای پیرامون بازار سرمایه است. تجربه کشورهایی چون برزیل، شیلی، کره جنوبی، هند، مالزی، تایوان و تایلند طی سال‌های پایانی قرن بیستم در گشایش فضای اقتصادی و باز شدن در این کشورها برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی نشان می‌دهد که این کشورها در سال اول پس از آزادسازی اقتصادی به طور متوسط ماهانه ۳٫۳ درصد در شاخص قیمت سهام کشورهای خود رشد داشته‌اند. اما، در این میان، کشور ما با ظرفیت و پتانسیل‌های بالای اقتصادی با بازارهای سرمایه جهانی پیوندی ندارد.

مشکلات اقتصادی کشور و نیاز روزافزون به رشد اقتصادی مثبت و ایجاد اشتغال، اهمیت جذب سرمایه‌گذاری خارجی را دوچندان می‌کند. این نیاز، نه در حال حاضر و در فضای پساجام، بلکه در سند چشم‌انداز ۲۰ ساله کشور نیز دیده شده است. ایران ۱۴۰۴ باید بتواند ۴۵۰ میلیارد دلار جذب سرمایه داشته باشد. این در حالی است که در سال‌های اخیر، این رقم حدود ۲ میلیارد دلار بوده است. از طرفی، در سال‌های منتهی به ۲۰۱۳ و در زمان دولت دهم دنیا شاهد کاهش ۲۸ درصدی در جذب سرمایه‌گذاری خارجی بوده است اما کشورهای در حال توسعه

روندی معکوس و رو به رشد را تجربه کردند. با این حال، در طول این مدت نیز ایران سیری نزولی داشته و در رده ۷۱ کشورها در جذب سرمایه خارجی و پایین‌تر از کشورهایی چون کنگو و تانزانیا بوده است.

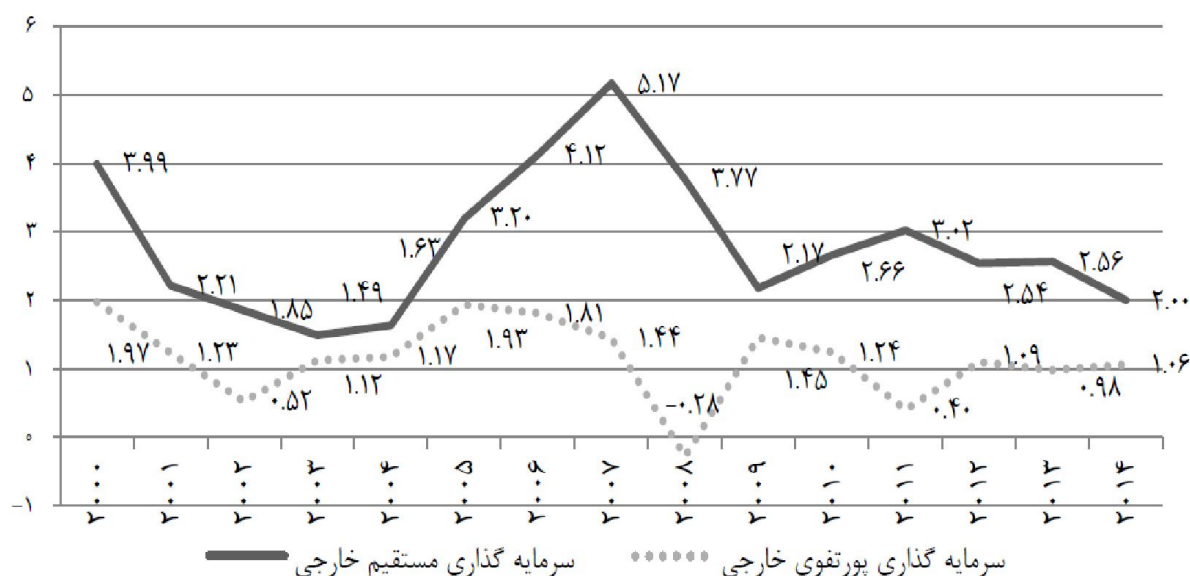
لذا در این مطالعه ضمن مروری بر روند انواع سرمایه‌گذاری خارجی در ایران و جهان، سعی شده است دلایل و موانع عدم رغبت سرمایه‌گذاران خارجی برای ورود به اقتصاد ایران و بازار سرمایه واکاوی شود و در نهایت برای رفع این موانع راه‌کارهای مشخص و مناسبی ارائه شود تا سیاست‌گذاران بتوانند با استفاده از آنها گام موثری در جهت رفع موانع و افزایش سرمایه‌گذاری خارجی در جهت توسعه هر چه بیشتر اقتصاد کشور بردارند.

۲ بررسی روند جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران و جهان

سرمایه‌گذاری خارجی معمولاً در دو قالب "سرمایه‌گذاری خارجی در سبد مالی (FPI)" و "سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)" صورت می‌گیرد. سرمایه‌گذاری در سبد مالی بطور غیرمستقیم و معمولاً از طریق خرید سهام و اوراق قرضه در بورس توسط سرمایه‌گذاران خارجی صورت می‌گیرد و از سوی سرمایه‌گذاران خرد جذابیت بسیاری دارد. ولی در سرمایه‌گذاری مستقیم کشور یا سرمایه‌گذار خارجی مستقیماً و یا با مشارکت سرمایه‌گذاران داخلی مبادرت به سرمایه‌گذاری می‌کند.

در دهه اخیر با دگرگونی نظام مالی بین‌المللی، سرمایه‌گذاری خارجی در سبد مالی از انواع مختلف سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی پیشی گرفته است و این باعث افزایش چشمگیر اهمیت و نقش بازارهای اوراق بهادار به عنوان بستر اصلی تحرک سرمایه‌های خصوصی در سطح بین‌المللی شده است. در حال حاضر نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به GDP حدود ۲ درصد و نسبت سرمایه‌گذاری خارجی در سبد مالی به GDP حدود ۱ درصد است که اختلاف قابل توجهی ندارند.

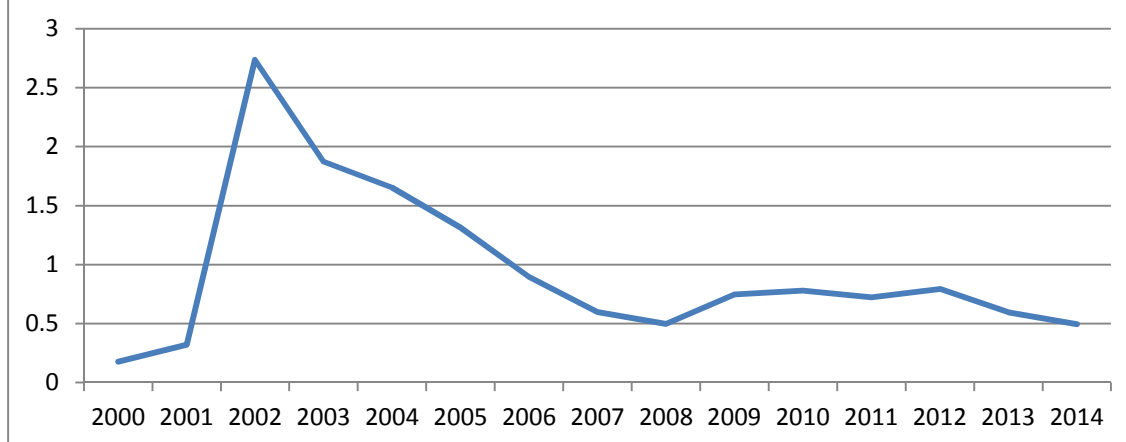
روند درصد سرمایه‌گذاری خارجی بطور مستقیم و در سبد مالی نسبت به GDP جهانی^۱



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

در ایران، نسبت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی به GDP حدود ۰.۵ درصد است.

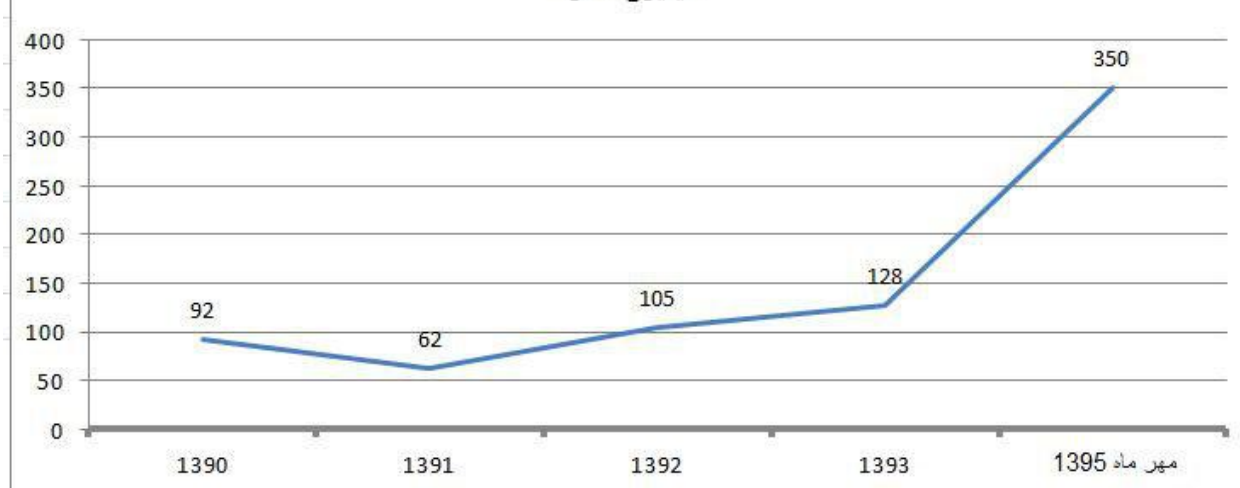
رشد درصد سرمایه گذاری خارجی در ایران نسبت به GDP



همان طور که مشاهده می شود، وضعیت سرمایه گذاری خارجی در ایران به نسبت GDP در شرایط مناسبی قرار ندارد. اگرچه تشدید تحریم های بین المللی با اثرگذاری بر بخش نفت و گاز و بخش تولیدی در ۴ سال اخیر بر روند جذب سرمایه گذاری خارجی موثر بوده است، ولی بررسی روند آن در طی ۱۳ سال اخیر بیانگر وجود موانع دیگری علاوه بر تحریم ها مانند موانع قانونی و ساختاری در ترغیب سرمایه گذاران به حضور در ایران است.

وضعیت جذب سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران نیز به مراتب ضعیف تر از سرمایه گذاری مستقیم خارجی است.

مجموع ارزش دارایی سرمایه گذاران خارجی در صنایع بورسی ایران (میلیون دلار)



رقم 350 میلیون دلار در مقایسه با ارزش بازار ۱۱۰ میلیارد دلاری بازار سرمایه ایران، بیانگر سهم ۰,۳۲ درصدی سرمایه گذاری خارجی است. در واقع می توان گفت سرمایه گذاری خارجی به مفهوم واقعی در بازار سرمایه ایران وجود ندارد. حال سوال اساسی این است که چرا اقتصاد ایران نتوانسته در جذب سرمایه گذاران خارجی موفق عمل نماید؟ بدیهی است عوامل و دلایل بسیاری باعث شده تا سرمایه گذار خارجی بازار ایران را جهت سرمایه گذاری انتخاب ننماید. لذا در این راستا در ابتدا اشاره ای به شاخص های کلان موثر در جذب سرمایه گذاری خارجی شده است و در ادامه سایر عوامل قانونی، اجرایی و ساختاری مربوطه مورد بررسی قرار گرفته است.

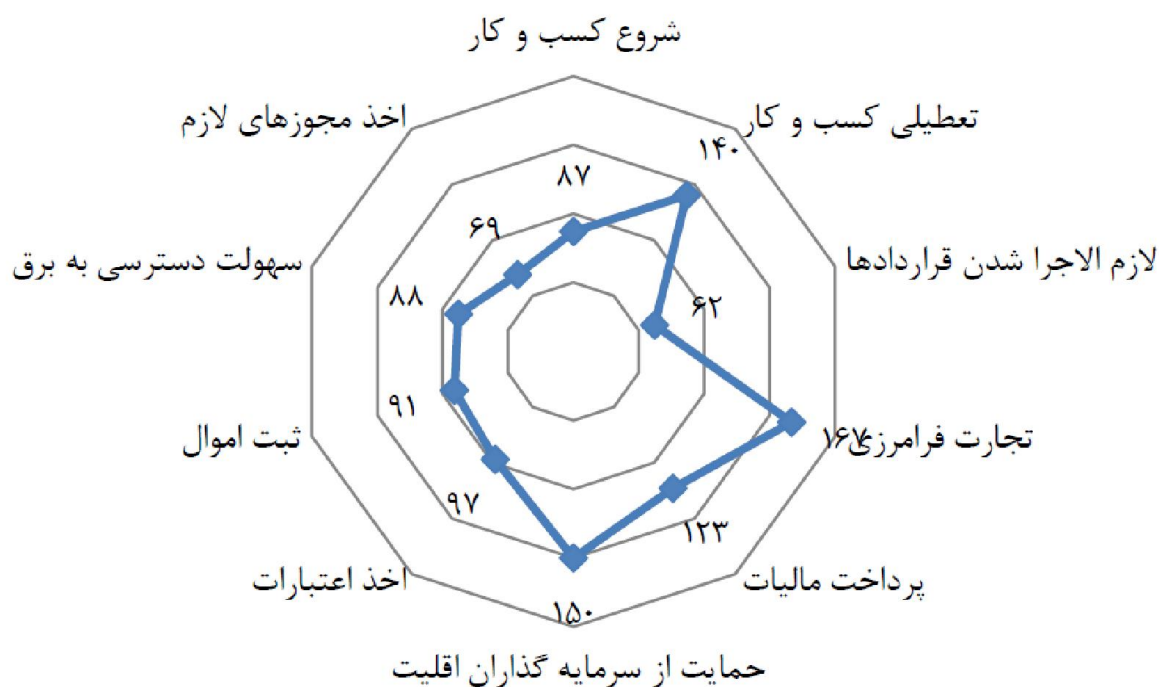
۳ مروری بر شاخص‌های کلان مرتبط با جذب سرمایه‌گذاری خارجی

رتبه بسیار پایین ایران از نظر مقادیر سرمایه‌گذاری در اکثر شاخص‌های کلان و وضعیت سرمایه‌گذاری در ایران را شفاف و روشن نشان نمی‌دهد. شاخص‌های مربوط به سیستم قانونی حاکم بر سرمایه‌گذاری در ایران، حاکی از وضعیت بسیار نامناسب محیط قانونی سرمایه‌گذاری در ایران است و این همان غباری است که بر اقتصاد ایران سایه افکنده است. ایران باید با یک چهارچوب مقرراتی شفاف و مشوق رقابت، موانع کارایی و بهره‌وری را حذف و یک زمین بازی یکسان برای همه سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی ایجاد نماید.

در ادامه وضعیت ایران در ۳ شاخص بسیار مهم در خصوص فضای کسب و کار، میزان آزادی اقتصادی و حمایت از حقوق سهامداران خرد شرح داده شده است.

۱-۱ شاخص سهولت کسب و کار

در شاخص‌های سهولت کسب و کار بانک جهانی در سال ۲۰۱۶ ایران در رتبه ۱۱۸ از میان ۱۸۹ کشور قرار دارد. وضعیت و جایگاه ایران در هر یک از زیرشاخص‌های مرتبط با شاخص سهولت کسب و کار در نمودار زیر آورده شده است. در مجموع می‌توان گفت ایران به لحاظ شاخص مزبور جایگاه مناسبی در سطح بین‌المللی ندارد.



۲-۱ شاخص آزادی اقتصادی

ایران در میان ۱۵۹ اقتصاد دنیا در خصوص آزادی اقتصادی، در رتبه ۱۵۰ قرار گرفته است.

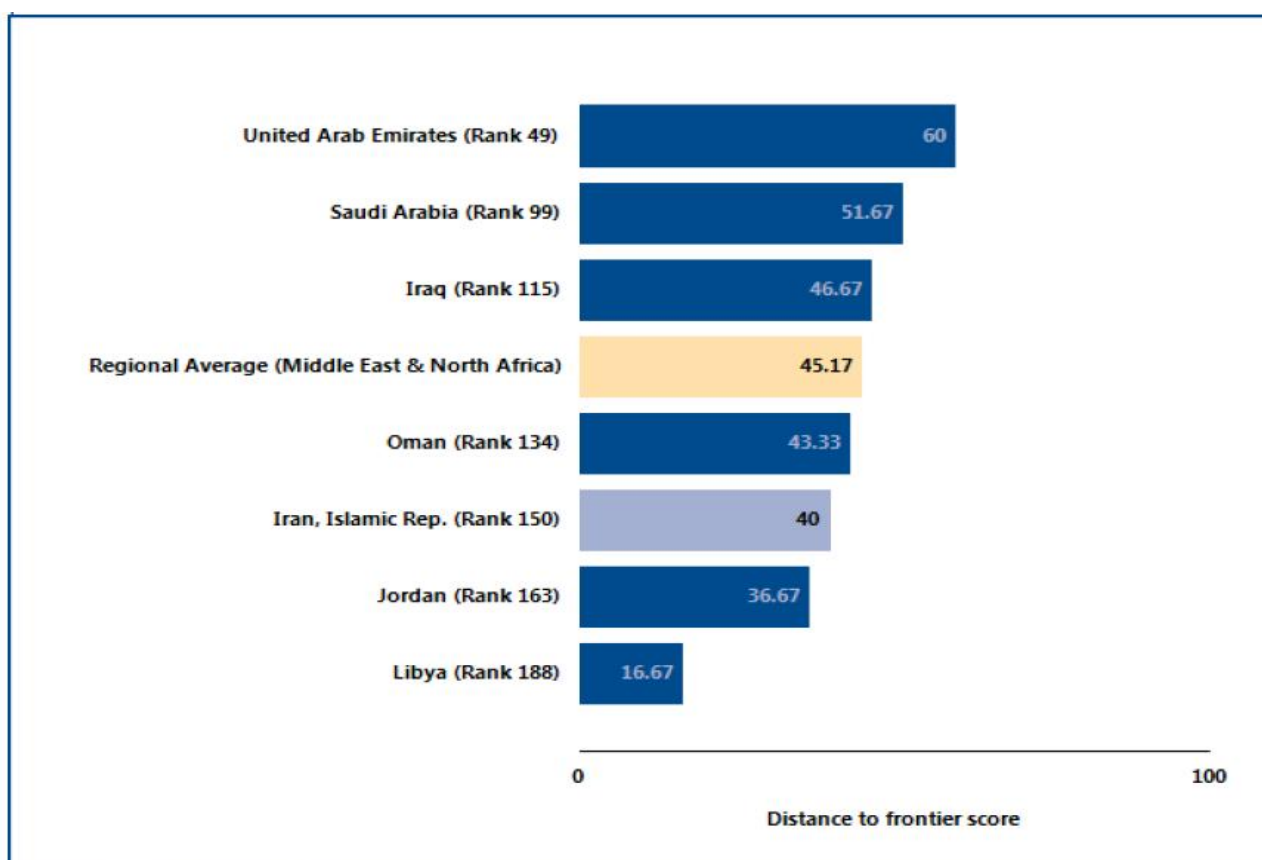
گزارش موسسه فریزر از رتبه‌بندی اقتصادهای آزاد جهان در سال ۲۰۱۶، ایران در رتبه ۱۵۰ از میان ۱۵۹ کشور قرار گرفته است و تنها از چند کشور چاد، لیبی، آنگولا، گینه، الجزایر و نوزول، آرژانتین بالاتر قرار گرفته است. به عبارت دیگر اقتصاد ایران، جزو اقتصادهای بسته دنیا طبقه‌بندی شده است.

معیارهای این طبقه بندی شامل اندازه دولت، سیستم حقوقی و حقوق مالکیت، پول سالم، آزادی تجارت بین المللی، مقررات، قوانین بازار اعتباری، قوانین بازار کار و قوانین تجاری است.

۳-۱ شاخص حمایت از حقوق سهامداران خرد

ایران از لحاظ حمایت از حقوق سهامداران خرد رتبه ۱۵۰ را در بین ۱۸۹ کشور دارد. حمایت قوی از حقوق سهامداران خرد مستلزم افشای جزئیات و تعریف دقیق وظایف مدیران است. بعلاوه وجود سیستم قضایی کارآمد و رویه های قانونی به روز جهت پیگیری حقوق سهامداران در بازه زمانی مناسب نیاز است.

طبق گزارش بانک جهانی، در ارزیابی میزان حمایت از حقوق سهامداران خرد، شاخص های میزان شفافیت شرکتی، میزان کنترل و حاکمیت شرکتی، میزان دعوی سهامداران، میزان افشا و میزان تعهدات مستقیم شرکتها بررسی شده است و ایران حتی از میانگین کشورهای خاورمیانه رتبه پایین تری کسب نموده است.



Source: Doing Business database.

یکی از دلایل اصلی رتبه پایین ایران در حمایت از حقوق سهامداران خرد، اجرای ضعیف اصول راهبری (حاکمیت) شرکتی است. ایجاد اطمینان خاطر از عدم سوءاستفاده مدیران در جهت منافع شخصی، سیاسی و یا گروهی خاص در اکثر بازارهای سرمایه پیشرفته جهان، یک موضوع حیاتی است و کلیه شرکتها ملزم هستند اطلاعات مرتبط در این رابطه را شفاف سازی کنند. این در حالی است که در ایران هنوز این موضوع به رسمیت شناخته نشده و شرکتها نه الزام که حتی انگیزه ای برای این کار ندارند و سازمان حتی ابزار تشویقی برای ارائه گزارش های مرتبط با حاکمیت شرکتی توسط شرکتها تدارک ندیده و اهمیتی به این مقوله نمی دهد.

از جمله عواملی که سبب شده که مقوله حاکمیت شرکتی در ایران به درستی شناخته نشده و یا مغفول بماند:

گزارش مرکز پژوهش های مجلس^۲

- ساختار دولتی و معیوب بنگاه‌های بزرگ اقتصادی حاضر در بازار سرمایه؛
- سایه سنگین نهادهای شبه دولتی 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 و اینکه تعیین هیئت مدیره با توجه به اصول حاکمیت شرکتی باید مستقل باشد و قانون تجارت عضو مستقل در هیئت مدیره را نمی‌پذیرد؛ و
- در شرکتهای بزرگ دولتی، هیئت مدیره و مسئول اجرایی توسط دولت انتخاب می‌شود و تضاد منافع سهامداران و هیئت مدیره وجود دارد؛ و...

۴ موانع مؤثر در جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه

همان‌طور که از بررسی روند وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران به نسبت GDP در ۱۶ سال اخیر نتیجه‌گیری شد، میزان جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران در ۱۳ سال اخیر در مقایسه با دنیا بسیار ضعیف بوده است و قاعدتاً علاوه بر موانع تحریم‌های بین‌المللی، مسائل قانونی و ساختاری نیز بر روند ضعیف جذب سرمایه‌گذاری خارجی در ایران مؤثر بوده‌اند.

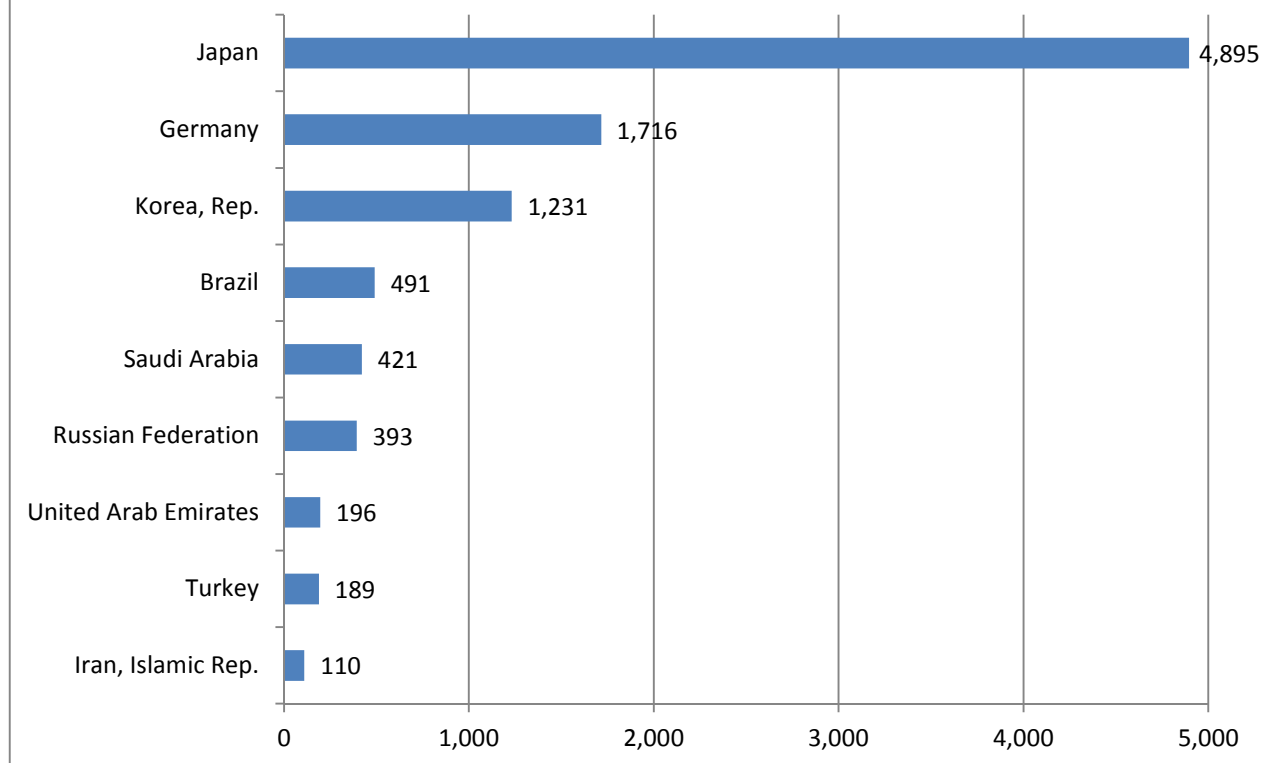
در ادامه گزارش مهم‌ترین موانع مؤثر در جذب سرمایه‌گذاری خارجی در چهار دسته ابعاد بازار سرمایه و بدهی، زیرساخت‌ها، برنامه‌ریزی راهبردی و عوامل قانونی و حاکمیتی بررسی شده است.

۱ ابعاد بازار سرمایه و بدهی ایران

۴-۱ عمق بسیار کم بازار سرمایه ایران :

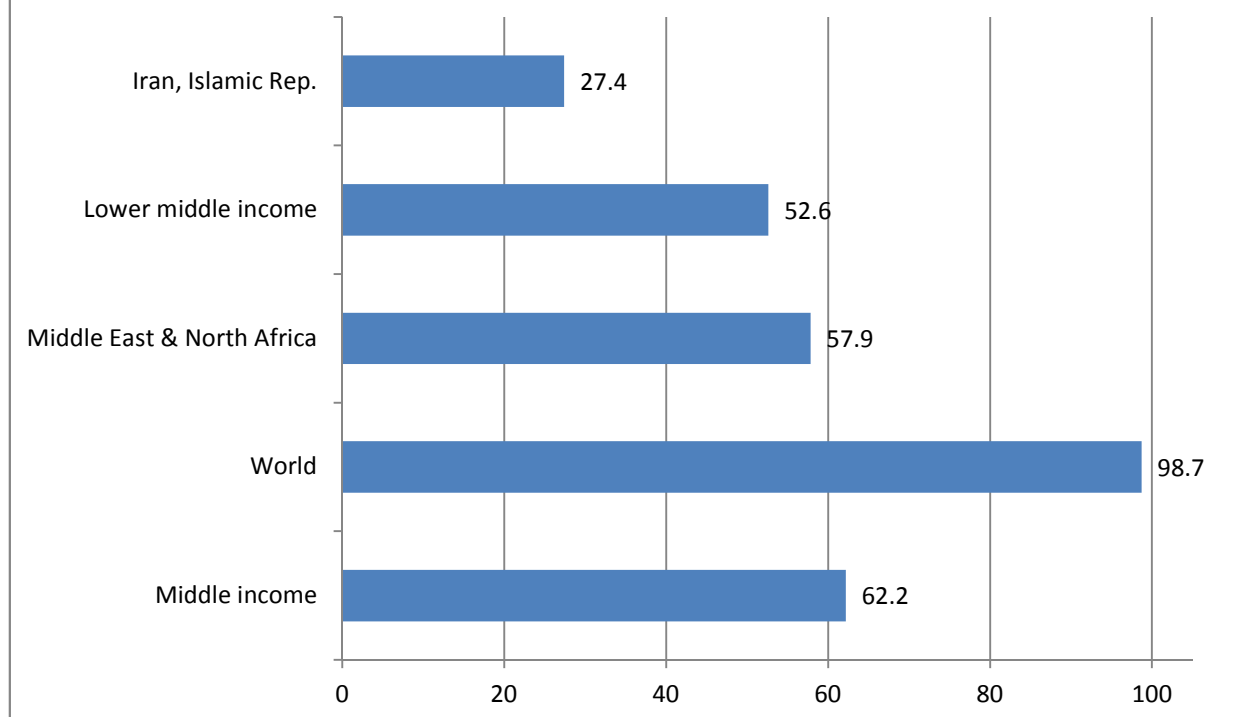
بازار سرمایه ایران در مقایسه با اندازه اقتصاد کشور بسیار کوچک است. در واقع بازار سرمایه ایران به لحاظ نقدشوندگی و عمق معاملاتی، از درجه نقدشوندگی بسیار پایینی برخوردار است به نحوی که اگر قرار باشد پول زیادی وارد بازار سرمایه ایران شود شاید خیلی از صنایع توان جذب آن را نداشته باشند و یا جهت خروج سرمایه مشکلات عدیده‌ای برای سرمایه‌گذار ایجاد شود.

ارزش بازار سرمایه ایران در مقایسه با سایر کشورها (میلیارد دلار)

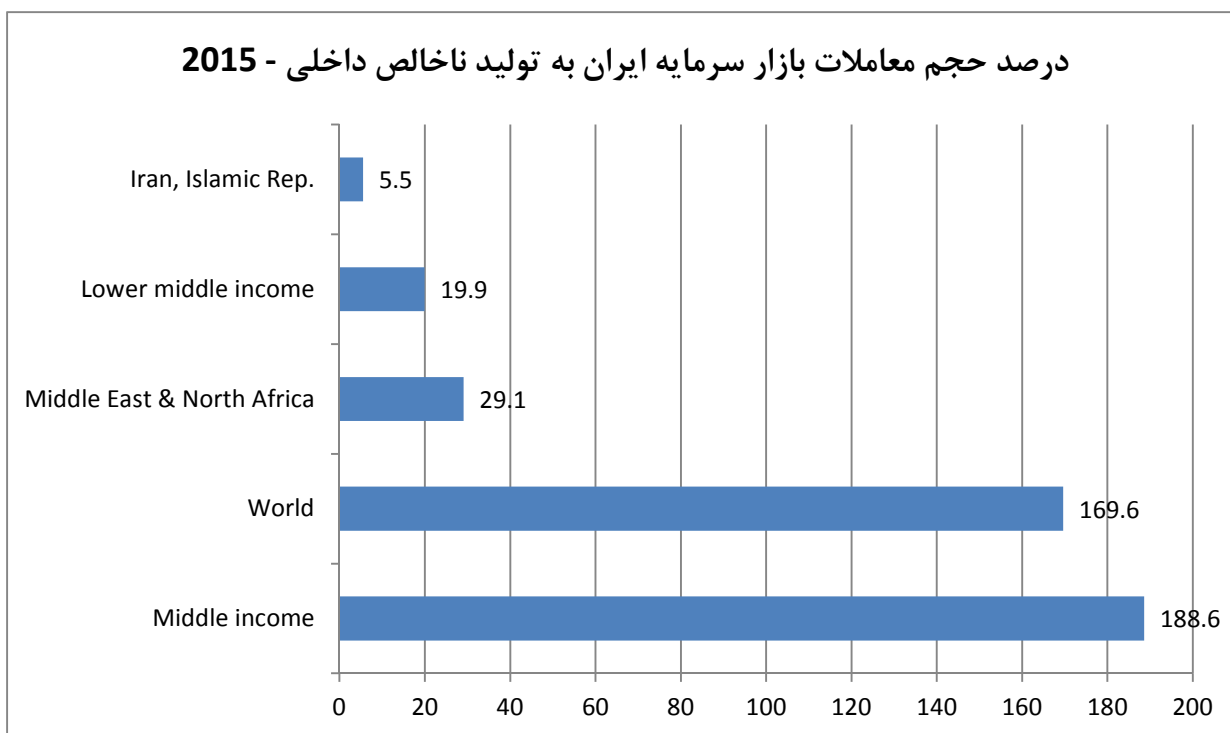


ارزش بازار سرمایه ایران ۱۱۰ میلیارد دلار (مجموع ارزش بورس تهران و فرابورس ایران) است که حدود ۳۰ درصد تولید ناخالص داخلی ۳۸۵ میلیارد دلاری است. این نسبت کمتر از نصف نسبتهای کشورهای بریک و کمتر از یک سوم میانگین جهانی است.

درصد ارزش بازار سرمایه به تولید ناخالص داخلی - ۲۰۱۵

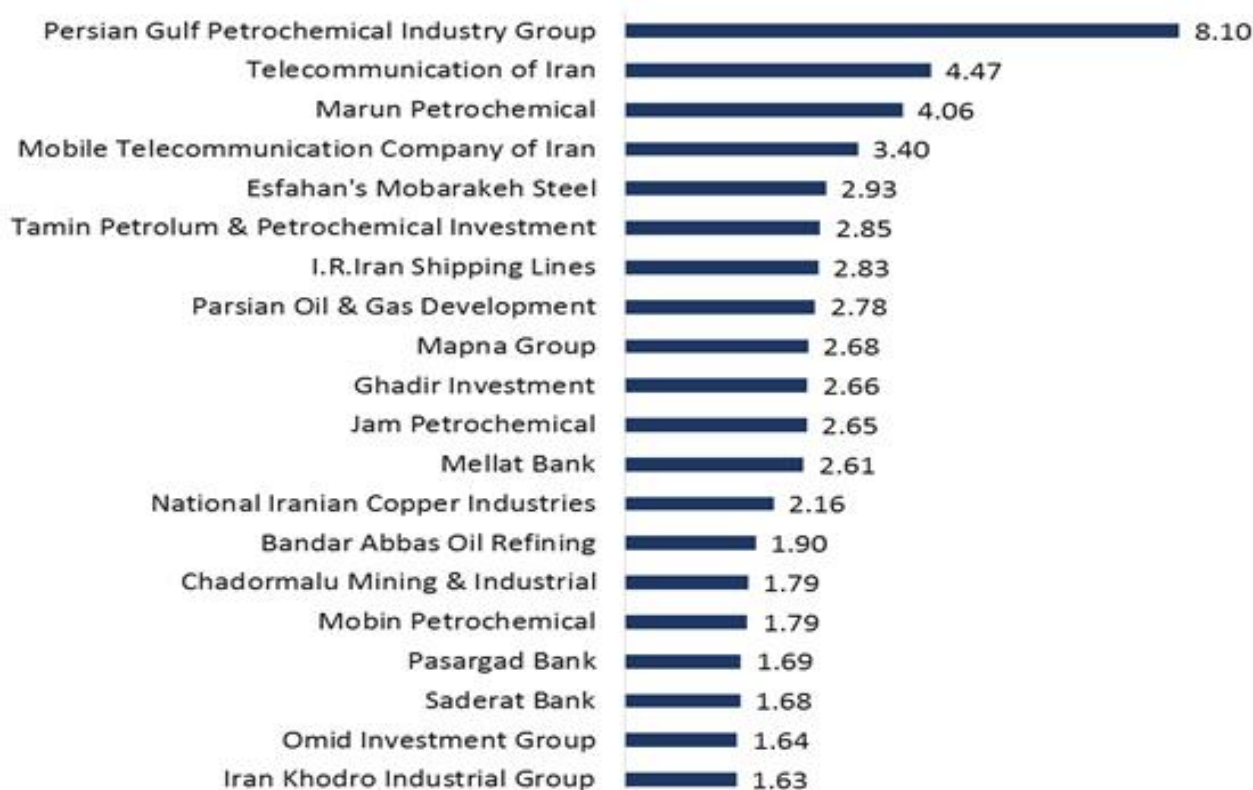


درصد حجم معاملات بازار سرمایه ایران به تولید ناخالص داخلی در مقایسه با جهان نیز بسیار پایین است :



بازار سرمایه از تنوع مناسبی نیز برخوردار نیست. بیست شرکت برتر بازار سرمایه از لحاظ ارزش تقریباً ۴۶ درصد بازار را در اختیار دارند :

ارزش بازار بیست شرکت برتر بازار سرمایه (میلیارد دلار)



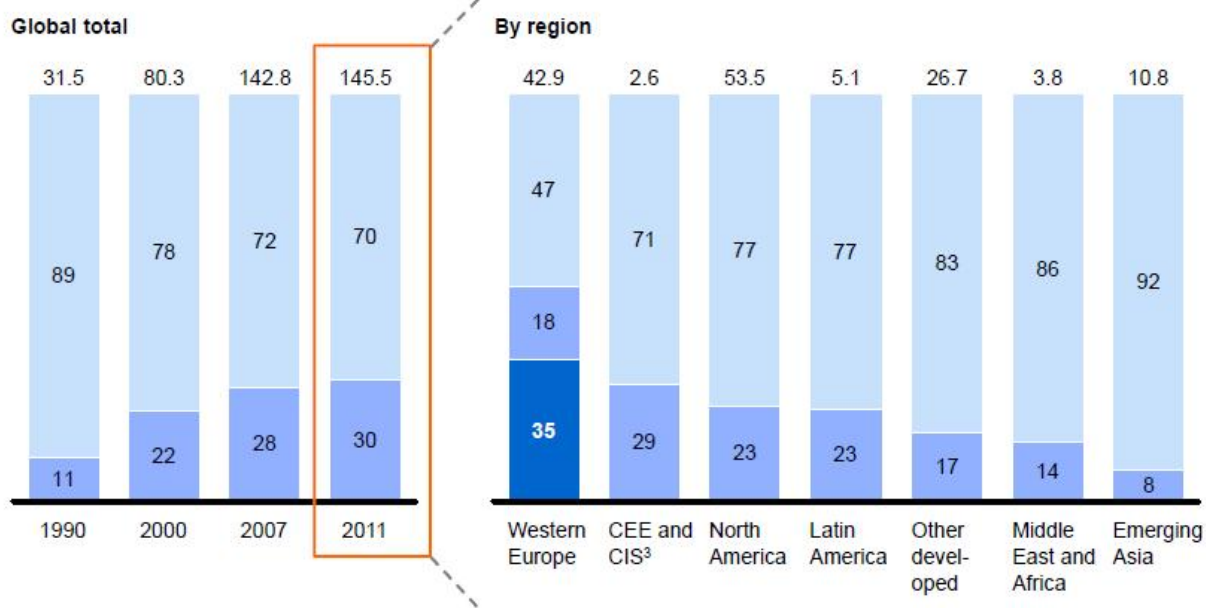
Source: tsetmc.com

۴-۲ بازار بدهی توسعه نیافته

بازار بدهی ایران نیز بسیار توسعه نیافته است. تمامی اوراق بدهی منتشر شده تاکنون بصورت تضمین اصل و سود منتشر شده‌اند و اوراق بدهی شرکتی هنوز منتشر نشده است. در سال ۲۰۱۵ حجم معاملات اوراق بدهی کمتر از ۳ میلیارد دلار بوده است. و کمتر از ۱ درصد سهام و اوراق بصورت بین المللی در تملک هستند در حالی که میانگین جهانی آن ۳۰ درصد است.

As of 2011, 30 percent of global financial assets were owned by foreign investors

Equity and debt securities by ownership, 2011¹
%; \$ trillion, 2011 constant exchange rates



1 Includes market capitalization of listed equities and governments, financial, and non-financial corporate debt securities.

2 Securities held by foreign entities.

3 Central and Eastern Europe and the Commonwealth of Independent States.

SOURCE: McKinsey Global Institute Financial Assets Database; IMF Balance of Payments; McKinsey Global Institute analysis

۲ موانع ساختاری

همزمان با بهبود و ارتقای مسائل کلان سیاسی، اقتصادی و قانونی، ایجاد زیرساخت های لازم جهت توسعه بازار سرمایه و بین المللی شدن آن بسیار حیاتی است.

با توجه به دور بودن بازار سرمایه ایران از بازارهای جهانی، بطور طبیعی زیرساخت های بازار سرمایه ایران در جهت تامین اهداف داخلی شکل گرفته است.

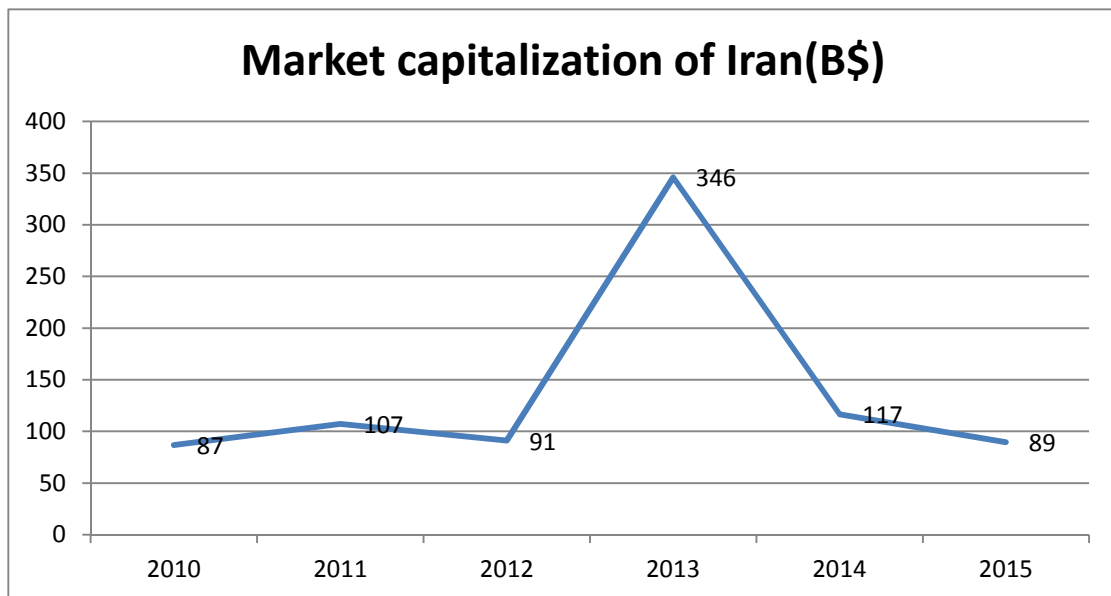
زیرساخت ها جهت توسعه بازار سرمایه شامل دو دسته کلی است. دسته نخست مربوط به ایجاد یکپارچگی و قانون گذاری میان سازمان بورس و سایر نهادهای موازی است و دسته دیگر ایجاد امکانات ابزاری و ساختاری در درون مجموعه سازمان بورس و اوراق بهادار است. عوامل مربوط در هر کدام از این دو دسته در ادامه به تفصیل شرح داده شده است.

۱-۲ عدم وجود زیرساخت‌ها و ابزار مناسب جهت پوشش ریسک نرخ ارز

یکی از مهمترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران خارجی جهت ورود به ایران پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز است.

با توجه به ریالی بودن سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران، ارزش دارایی سرمایه‌گذار خارجی با ارزش پول ملی کشور رابطه مستقیم دارد، لذا تثبیت نرخ ارز عاملی بسیار بااهمیت در حفظ ارزش دارایی‌های سرمایه‌گذاری خارجی است. در نمودار ذیل، سقوط ارزش دلاری بازار سرمایه ایران در پی سقوط ارزش ریال طی سال‌های ۲۰۱۳ الی ۲۰۱۴، نشان داده شده است.

با این وجود زیرساخت‌هایی مانند راه‌اندازی بورس مشتقه‌های ارزی یا ابزارهایی همچون خرید فروش آتی ارز که سرمایه‌گذاران ریسک نوسانات نرخ ارز خود را پوشش دهند، در حال حاضر در ایران وجود ندارد.



۲-۲ فقدان نظام بانکی با معیارهای بین‌المللی

بین‌المللی شدن بورس، مستلزم بین‌المللی شدن بانک‌ها یا بازکردن بازار پول است. عملیات سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه در یک بورس بین‌المللی از طریق بانک‌های بین‌المللی و موسسات سپرده‌گذاری بین‌المللی صورت می‌گیرد.

ارتقای کیفیت نظام بانکی، که خود علاوه بر تحریم‌های اولیه ایالات متحده مانعی بر سر راه توسعه نظام مالی کشور است، بسیار حیاتی است. سیستم بانکی ایران باید هر چه سریعتر خود را با استانداردهای دنیا بروز نماید.

حرکت بسیار سریع به سوی رعایت استانداردهای بازل ۲ و بازل ۳ برای ایفای الزامات ریسک شرکت‌های بین‌المللی، بهبود شفافیت، حسابرسی و رویه‌های افشا، ارتقای رتبه‌های اعتباری قبل از انجام کسب و کار با بنگاه‌های خارجی و ارائه خدمات بین‌المللی و درگاه اینترنتی دوزبانه حداقل اصلاحات مورد نیاز سیستم بانکی است.

۳-۲ بالا ارزیابی شدن ریسک تسویه وجوه در سیستم پایاپای شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایران

سیستم سپرده‌گذاری مرکزی در ایران بطور مستقل است و سرمایه‌گذاران جهت تسویه وجوه با شرکتهای کارگزاری طرف حساب هستند که با توجه به کوچک بودن این شرکتهای، سرمایه‌گذار خارجی ریسک تسویه وجوه را بالا ارزیابی می‌کند. این در حالی است که در دنیا سیستم‌های سپرده‌گذاری مرکزی با بانکهای بزرگ و معتبر قرارداد اعتباری دارند.

اخیرا جانشین رئیس سازمان بورس در امور بین‌الملل و جذب سرمایه‌گذاری خارجی، از امکان تسویه مستقیم با شرکت سپرده‌گذاری مرکزی برای سرمایه‌گذاران بزرگ خارجی خبر داده است تا نگرانی سرمایه‌گذاران بزرگ بین‌المللی از این بابت برطرف شود.

۴-۲ عدم اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل

اولین اقدام در جهت جذب سرمایه‌گذاری خارجی و بین‌المللی شدن، ایجاد امکان قابلیت مقایسه و بهبود کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی، گزارش‌دهی شرکت‌ها بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) است.

در حال حاضر صورتهای مالی تمامی شرکتهای ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار بر اساس استانداردهای حسابداری ایران و به زبان فارسی تهیه می‌شود و سپس مطابق استانداردهای حسابرسی ایران، گزارش حسابرس مستقل ارائه می‌گردد. همچنین جایگاه خالی موسسات ارائه‌دهنده خدمات حرفه‌ای بین‌المللی حقوقی، حسابداری و حسابرسی در ایران بسیار مشهود است. به عنوان نمونه سه موسسه از چهار موسسه بزرگ حسابداری و حسابرسی که تا قبل از سال ۲۰۱۰ در ایران بودند، از کشور خارج شدند.

پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) نیازمند سیاست‌گذاری کلان و ایجاد هماهنگی میان سازمان حسابرسی به عنوان استانداردگذار و سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ناظر و سیاست‌گذار در ارتباط با شرکتهای ثبت‌شده نزد سازمان و سازمان امور مالیاتی کشور جهت رفع مسائل مالیاتی می‌باشد.

در این راستا در اولین اقدام، سازمان بورس و اوراق بهادار برخی ناشران بزرگ را ملزم به تهیه صورتهای مالی تلفیقی سال مالی ۱۳۹۵ بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی نموده است. با توجه به اینکه طبق مصوبه سازمان بورس و اوراق بهادار، الزام شرکت‌ها به بکارگیری IFRS مربوط به صورتهای مالی تلفیقی است، لذا در حال حاضر مسائل مالیاتی مشکلی ایجاد نخواهد کرد؛

۵-۲ طولانی بودن فرآیند اخذ مجوز و اخذ کد سهام‌داری

طبق قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی، مهلت زمانی جهت بررسی درخواست‌ها و صدور مجوز بسیار طولانی در نظر گرفته شده است. مهلت بررسی مقدماتی درخواست‌های سرمایه‌گذاری در سازمان سرمایه‌گذاری خارجی ۱۵ روز و مهلت لازم جهت اخذ تصمیم نهایی توسط هیات سرمایه‌گذاری خارجی ۳۰ روز تعیین شده است. به عبارتی فرآیند صدور مجوز حداقل ۴۵ روز بدون در نظر گرفتن زمان لازم جهت بررسی درخواست تجدید نظر توسط سازمان زمان لازم دارد.

همچنین بعد از مراجعه سرمایه‌گذار خارجی به کارگزار و احراز هویت، برای فرآیند صدور مجوز معاملاتی توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، ۷ روز زمان تعیین شده است. سپس کارگزار بایستی برای انجام تشریفات دریافت و اخذ کد سهام‌داری به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی مراجعه نماید.

در واقع فقدان یکپارچگی میان سازمان سرمایه‌گذاری خارجی و سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین فرآیند سنتی و غیرالکترونیک اخذ کد سهام‌داری در ایران نیاز به حداقل دو ماه زمان دارد. این فرآیند در کشورهای موفق کمتر از یک هفته طول می‌کشد.

۶-۲ فرآیند طولانی اعطای مجوز و ثبت افزایش سرمایه

فرآیند انجام افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام از زمان تصمیم‌گیری هیات‌مدیره شرکت برای انجام افزایش سرمایه آغاز و پس از ثبت افزایش سرمایه نزد مرجع ثبت شرکت‌ها به پایان می‌رسد.

تمامی شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان در فرآیند افزایش سرمایه در راستای رعایت مفاد لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت و قوانین و مقررات بازار سرمایه باید مجوزهای لازم را از مرجع ثبت شرکت‌ها، سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت نمایند که در مورد شرکت‌های بیمه و بانک‌ها رعایت قوانین و مقررات بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران نیز بدان افزوده می‌شود.

عدم یکپارچگی و غیرالکترونیکی بودن مراحل ثبت افزایش سرمایه در نهادهای مذکور، الزام به تایید مجزای هر کدام از نهادها در مراحل مختلف آن هم در قالب ارائه اسناد و مدارک تک تک سهامداران، باعث فرآیند بسیار طولانی افزایش سرمایه شرکتها شده است.

۷-۲ زمان طولانی پرداخت سود تقسیمی

طبق قانون تجارت ایران، تقسیم حداقل ۱۰٪ سود ویژه سالیانه میان صاحبان سهام الزامی است و بایستی ظرف مدت حداکثر ۸ ماه پرداخت گردد. این در حالی است که در اکثر کشورها پرداخت سود در دوره ای بسیار کوتاه تر و بعضا حداکثر ۳۰ الی ۴۵ روز انجام می‌شود. ضمن اینکه امکان تقسیم سود میان دوره‌ای نیز وجود دارد.

۸-۲ وضعیت سنتی بورس تهران در بخش ریزساختارها

مهمترین دغدغه هر سرمایه‌گذار از هر بازاری امکان ورود و خروج آسان و ساده است تا در هر زمانی که تشخیص داد در فضا یا بازار مناسب به سرمایه‌گذاری بپردازد. به عبارت دقیق‌تر نقدشوندگی سرمایه‌گذاری حائز اهمیت بسیاری است. در این راستا ریزساختارهای بازار مانند توقف نماد، سهام شناور آزاد، ساعت معاملاتی روزانه، شفافیت اطلاعات معاملات، فروش استقراسی و بازارگردان نقش مستقیم در نقدشوندگی سرمایه‌گذاری ایفا می‌کنند. بررسی وضعیت ریزساختارها در بازار سرمایه ایران، نشان دهنده وضعیت سنتی بورس کشورمان می‌باشد.

۸-۲-۱ توقف طولانی مدت نماد معاملاتی شرکتها

با توجه به عدم تعیین زمان مشخص جهت ارائه اطلاعات توسط ناشر، بازگشایی نمادها با تاخیرات فراوان صورت می‌گیرد و مقررات فعلی در این خصوص کارآمد نبوده‌اند. بعضا توقف نماد شرکتها بسیار طولانی و حتی هفته‌ها طول می‌کشد. اتخاذ تصمیمات بصورت قضاوتی توسط مسئولان ذیربط و در نظر نگرفتن جریمه‌های موثر برای مدیران در صورت تخطی از جمله دلایل این تاخیرات است.

تاخیر در بازگشایی نماد در بورس های دنیا مسئله‌ای غیرقابل قبول است و زمان های توقف بعضا کمتر از ۱ ساعت است و صرفا در خصوص نوسانات بسیار بالا و نیاز به ارائه اطلاعات از سوی ناشر فرصت زمانی بیشتری در نظر گرفته می‌شود که در صورت تخطی از این فرصت جریمه های سنگینی تعیین شده است. به عنوان نمونه در بورس هنگ کنگ در صورتی که شرایط توقف پس از ۲ روز معاملاتی حل نشود، نماد به حالت تعلیق در می‌آید.

۲-۸-۲ پایین بودن سهام شناور آزاد

قوانین فعلی در خصوص میزان شناوری سهام کارآمد نبوده است و در مجموع سهام شناور آزاد بورس اوراق بهادار تهران از مقدار مطلوب فاصله دارد. دلیل اصلی عدم تمایل سهامداران استراتژیک به کاهش یا از دست دادن کنترل و نفوذ موثر، نبود ساز و کارهای لازم برای حفظ توان کنترلی است که لازمه آن اجازه انتشار اوراق بهادار بدون حق رای با پشتوانه سهام مانند گواهی سپرده، سهام ممتاز بدون حق رای، سهام با حق رای چندگانه است که در بازار سرمایه ایران هنوز انتشار نیافته است.

۳-۸-۲ وجود محدودیت دامنه نوسان قیمت

در بورس های اوراق بهادار، قانون گذاران با هدف محدود کردن تغییرات روزانه قیمت اوراق بهادار و جلوگیری از نوسان شدید قیمت سهام از ابزار دامنه نوسان قیمت استفاده می کنند. این ابزار در بورس اوراق بهادار تهران، به ابتدایی ترین شکل اجرا می شود و صرفاً یک دامنه نوسان قیمتی ثابت ۵ درصدی برای اوراق سهام و ۱۰ درصدی برای اوراق حق تقدم تعیین گردیده است. که این رویکرد مشکل اساسی ایجاد صف های خرید و فروش، زمان طولانی مورد نیاز جهت رسیدن به قیمت تعادلی و به تبع ایجاد امکان دستکاری در قیمت ها را در بازار سرمایه ایران در بر داشته است.

این در حالی است که در اکثر بورس های دنیا برای رفع این مشکلات، علاوه بر ایجاد دامنه نوسان بزرگتر، از سیستم دامنه نوسان ایستا و پویا استفاده می شود. همچنین در صورتی که نیروهای عرضه و تقاضا، انجام معامله در خارج از دامنه های تعریف شده را ایجاب کند، از سیستم حراج قیمتی نیز جهت رسیدن به قیمت تعادلی سهام استفاده می گردد.

۴-۸-۲ کم بودن ساعات معاملات روزانه

ساعت معاملات روزانه در ایران با احتساب دوره پیش گشایش ۴ ساعت است. این فاصله زمانی در مقایسه با اکثر بورس های دنیا بسیار کوتاه است، همچنین این زمان معاملاتی با توجه به اختلاف زمانی با بورس های دیگر، عملاً هیچ هم پوشانی زمانی ندارد.

۵-۸-۲ ممنوعیت فروش استقراضی

به طور معمول سرمایه گذاران به دنبال انتخاب و خرید یک دارایی مالی و نگهداری آن برای مدتی و سپس فروش به قیمت بیش تر به منظور کسب سود هستند. فروش استقراضی در نقطه مقابل این استراتژی قرار دارد. در واقع وجود ابزاری مانند فروش استقراضی، در رسیدن به تعادل قیمت های بازار بسیار موثر است. این ابزار در حال حاضر بخاطر مسائل فقهی و شرعی در بازار سرمایه ایران وجود ندارد.

۹-۲ عدم تنوع ابزارهای معاملاتی

امروزه بازارهای مالی پیشرفته صرفاً به عرضه چند ابزار مالی سنتی بسنده نمی کنند و انواع گوناگونی از اوراق بهادار را در بازارهای خود پذیرفته و معاملات آنها را تحت بسترهای نرم افزاری ویژه در دسترس سرمایه گذاران قرار داده اند.

به عنوان مثال ابزارهای معاملاتی در بورس بین المللی دبی به شرح زیر است:

الف- ابزارهای مبتنی بر سهام شامل گواهی سپرده و گواهی حق تقدم است.

ب- ابزارهای با درآمد ثابت شامل اوراق قرضه دولتی، اوراق قرضه شرکتی، اوراق قرضه فراملی، اسناد قابل تبدیل، سهام ممتاز قابل تبدیل، اوراق بهادار با پشتوانه دارایی، و اوراق قرضه اروپایی.

ج- ابزارهای اسلامی شامل انواع صکوک، صندوق های سرمایه گذاری اسلامی و گواهی های مبتنی بر شاخص از جمله این ابزارها هستند.

د- صندوق های سرمایه گذاری مشترک شامل صندوق های سرمایه گذاری مشترک، صندوقهای پوشش خطر، صندوقهای سرمایه گذاری در املاک و مستغلات، و صندوقهای قابل معامله در بورس که در منطقه مالی بین المللی یا خارج از آن ثبت شده اند.

ه- سایر ابزارها شامل ابزارهای مبتنی بر شاخص، گواهی های حق تقدم و ابزارهای مشتق قابل معامله در بورس، ابزارهای دیگری هستند که امکان معامله آنها در بورس دبی فراهم شده است.

این در حالی است که در بورس تهران تنوع ابزارها محدود به سهام عادی، صندوق های قابل سرمایه گذاری و اوراق سود ثابت(مشارکت، اوراق خزانه، صکوک)، اوراق مشارکت رهنی و قرارداد آتی سکه طلا است. البته در چند سال اخیر در بورس تهران دو ابزار اوراق تبعی و آتی سهام عملیاتی شد که موفقیت آمیز نبود. سایر ابزارها مانند فروش استقراضی، قرارداد آتی و اختیار معامله ی سید سهام نیز علی رغم تایید کمیته ی فقهی بخاطر نبود زیرساخت نرم افزارهای ویژه معاملاتی و مدیریت ریسک اجرایی نشده اند.

۲-۱۰ فقدان یا محدودیت زیرساختهای الکترونیکی بازار سرمایه

نبود ابزارهای هوشمند در معاملات بازار سرمایه و محدودیت سیستم سپرده گذاری در بخش ثبت افزایش سرمایه یک مانع جدی در جلب رضایت سرمایه گذاران خارجی است.

اینکه سرمایه گذار بتواند در قیمت مشخص سفارش خودکار تعیین نماید و معامله اش در صورت رسیدن به قیمت تعیین شده بطور خودکار انجام شود، جزو امکانات روز بورس های دنیا در انجام معاملات روزانه است.

عدم امکان ثبت افزایش سرمایه بلافاصله بعد از تصویب توسط مجمع فوق العاده، علاوه بر تشدید اطلاعات نهانی، برای محاسبه ارزش خالص دارایی ها (NAV) در صندوق های سهام بین المللی توسط متولی مشکل ساز است. زیرا قیمت سهام شرکت بلافاصله بعد از تصویب افزایش سرمایه تعدیل می گردد، لیکن حق تقدم یا سهام اضافه شده با فاصله زمانی بسیار زیاد و پس از تایید توسط مرجع ثبت شرکتها و سپس سازمان بورس ثبت می گردد.

مسئله دیگر نامشخص بودن زمان ثبت افزایش سرمایه و عدم اطلاع رسانی الکترونیک است که سهام دار باید بطور سنتی، ثبت سهام جدید و قابل معامله شدن آن را پیگیری نماید.

نبود سیستم معاملاتی برخط دو زبانه، ضعف درگاه های اینترنتی دوزبانه سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت های کارگزاری از دیگر امکانات اولیه بسیار مهم در جهت ارائه خدمات به سرمایه گذاران خارجی است.

۲-۱۱ عدم اتصال به بازارهای سرمایه دنیا

پس از اجرای زیر ساخت های اولیه جهت توسعه و ارتقای بازار سرمایه، مرحله بعد توسعه ارتباط با بورس های دنیا جهت پیشرفت همه جانبه بازارهای سرمایه و بدهی کشور خواهد بود.

بورس های معتبر جهانی در پی رقابت با یکدیگر به ادغام های منطقه ای و فرامنطقه ای روی آورده اند و بدین ترتیب هزینه های ثابت خود را کاهش داده و مزایای بازده نسبت به مقیاس بهره مند شده اند و همچنین طیف محصولات قابل ارایه ی خود را نیز بسیار گسترده تر کرده اند.

کشور ما هنوز اقدام موثری در این زمینه نداشته است. در حال حاضر در ایران سرمایه‌گذار خارجی حتی نمی‌تواند بطور مستقیم از طریق ایستگاه معاملاتی خود به ایستگاه معاملاتی ایران لینک شود و بعد هم بطور آنی عملیات بعد از معامله برای وی انجام شود.

اهم موارد مربوط به عدم اتصال بازار سرمایه ایران با بازارهای دنیا به شرح زیر قابل طبقه‌بندی است :

- عدم ارتباط سپرده‌گذاری مرکزی با نهادهای تسویه و سپرده‌گذاری خارجی
- عدم فعالیت نهادهای مالی بین‌المللی بخصوص کارگزاری‌ها در ایران
- نبود تابلوی ارزی برای سرمایه‌گذاران خارجی
- عدم عرضه سهام شرکت‌های داخلی در بورس‌های خارجی
- عدم عرضه سهام شرکت‌های داخلی در بازارهای خارجی از طریق گواهی‌های سپرده فراملی
- نبود امکان معاملات سهام شرکت‌های داخلی از طریق کارگزاران مستقر در کشورهای خارجی
- موفق نبودن ایجاد بورس بین‌المللی در کیش

۳ عدم برنامه ریزی راهبردی و اطلاع‌رسانی شفاف

یکی دیگر از اولویت‌های سیاست‌گذاران در هر بازاری، معرفی آن بازار به سرمایه‌گذاران خارجی است. بدیهی است بازار سرمایه ایران و نهاد متولی باید زیرساختها و مقررات لازم برای دستیابی آسان خارجی‌ان به این موارد را فراهم کند. همچنین اطمینان لازم نسبت به اطلاع‌رسانی شفاف شرکت‌ها و نبود اطلاعات نهانی را ایجاد نماید.

۱-۳ نبود دستور اقدام منسجم یا برنامه راهبردی بازار سرمایه

مهمترین گام برای توسعه، داشتن یک برنامه هدفمند و مشخص و البته بدور از کلیات است. بازار ایران مملو از پیچیدگی و ظرایف است و سرمایه‌گذاران بین‌المللی تمایل دارند که این بازار را بشناسند و قبل از تصمیم‌گیری برای حضور در آن، فرصت‌های آن را بیازمایند. لذا در ابتدا نیاز به یک دستور اقدام منسجم از سوی دولت و سازمان مربوطه (بورس) است.

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 برای جذب سرمایه‌گذار خارجی در کل اقتصاد ایران و به خصوص بازار سرمایه ایران ارائه کرده باشد، ملاحظه نمی‌گردد.

برنامه‌ای که در آن بطور مشخص به ابهامات و سؤالات رایج موجود در بازار سرمایه اشاره و برای آنها پاسخ مشخص ارائه دهد. سؤالاتی از قبیل هدف از جذب سرمایه‌گذار خارجی، زیرساختها و اقدامات لازم کشور برای جذب سرمایه‌گذار خارجی، نقش و جایگاه بازار سرمایه در این زمینه، مزایا و معایب و به تبع آن چگونگی کنترل بحران ناشی از خروج سرمایه خارجی، ابزارهای مدیریت و کنترل ریسک لازم همچنان بدون بررسی و پاسخ مشخص هستند.

۲-۳ عدم معرفی بازار سرمایه ایران

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، تهیه و تدوین بسته‌های آموزشی قوانین و مقررات به زبان انگلیسی، دوزبان نمودن درگاه‌های اینترنتی بانکهای کشور، شرکت‌های کارگزاری، سازمان بورس و سایر نهادهای زیربنا و الزام شرکتها به رعایت دقیق آنها حداقل اقدامات لازم جهت ارائه خدمات به سرمایه‌گذاران خارجی است.

از دیگر الزامات بین‌المللی کردن بورس تهران رفع نگرانی‌های سیاسی و فرهنگی است. واقعیت این است که هر زمان سرمایه‌گذاری خارجی مطرح شده، به بخش خالی لیوان توجه شده است و بیشتر به معایب و عوارض منفی آن پرداخته شده است.^۳

ورود شرکت‌های ایرانی به بورس‌های خارجی اگر چه سرمایه‌گذاران خارجی را از حضور در ایران بی‌نیاز می‌کند، ولی در مقابل هر سرمایه‌گذاری خارجی با هر ملیت، نژاد و وابستگی‌های دیگر می‌تواند سهام شرکت‌های ایرانی را در بورس‌های خارجی خریداری کند.

اگر سرمایه‌گذاری سهام شرکت ایرانی را در خارج خریداری کرد، این نباید باعث شود که بر شرکت در داخل فشار وارد شود و هر گونه چار و جنجال باعث بایکوت سهام شرکت‌های ایرانی در بورس‌های خارجی خواهد شد.

شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران ایرانی نیز لازم است به این نتیجه برسند که برای تامین مالی فعالیت‌های اقتصادی باید منابع تامین خود را متنوع کرده و نیم‌نگاهی به فرصت‌های موجود در خارج کشور داشته باشند.

۴-۴ عدم تقارن اطلاعاتی

انجام معاملات بر اساس اطلاعات نهانی مانعی بسیار بزرگ بر سر راه سرمایه‌گذاران خارجی است. اطلاعات افشا شده در سامانه رسمی اطلاع رسانی ناشران سازمان بورس و اوراق بهادار، اکثراً با نوسانات قیمتی سهام در بازار سرمایه ایران از لحاظ زمانی مربوط نیست. در واقع ضوابط و مقررات فعلی کارایی لازم جهت افشای به موقع هر گونه اطلاعاتی که بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، ارزش بازار اوراق بهادار و ... تاثیر گذار است را ندارد.

زمان بر بودن زمان ثبت افزایش سرمایه و انجام آن بصورت سنتی در ایران یکی دیگر از عوامل عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران است.

۴ مسائل قانونی :

۴-۱ عدم توجه مستقیم به سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه در قانون

در حال حاضر در ارتباط با سرمایه‌گذاری خارجی در ایران "قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی (FIPPA)" با تولیگری سازمان سرمایه‌گذاری و کمک‌های اقتصادی و فنی ایران وجود دارد که اساساً در تدوین و تصویب این قانون، بازار سرمایه که رکن اصلی جذب سرمایه‌گذاری خارجی در اکثر کشورهای موفق است در کانون توجه نبوده است. حتی در این قانون، نماینده‌ای از سازمان بورس در ترکیب هیات سرمایه‌گذاری خارجی به منظور رسیدگی و اخذ تصمیم وجود ندارد و کلیه تصمیمات در هیأتی با نام هیأت سرمایه‌گذاری خارجی به ریاست معاون وزیر امور اقتصادی و دارائی به عنوان 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 تشکیل می‌گردد.

البته برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه آیین‌نامه "سرمایه‌گذاری خارجی در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس" با تولیگری سازمان بورس و اوراق بهادار نیز تدوین و ارائه شده است ولی مسئله این است که سرمایه‌گذاران خارجی در صورتی از تسهیلات و حمایت "قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی" برخوردار خواهند بود که بر اساس مفاد این قانون پذیرفته شده باشند.

^۳ دکتر علی رحمانی، مدیرعامل سابق بورس تهران

در مجموع عدم وجود یک قانون متمرکز و مستقیم و بدون ارجاعات متعدد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه که سرمایه‌گذار خارجی طبق آن کلیه فرآیندها و مقررات لازم از زمان ورود تا انتهای خروج سرمایه خود از یک کشور را بداند، یکی دیگر از موانع جذب سرمایه‌گذاری خارجی است.

۲-۴ رویه سخت احراز هویت سرمایه‌گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی

به دلیل نبود زیرساختهای مناسب و یکپارچه برای ثبت و نگهداری اطلاعات هویتی و نشانی و فعالیتهای اقتصادی اتباع ایرانی و غیر ایرانی، 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. این در حالی است که اغلب سرمایه‌گذاران خارجی، ساکن داخل کشور نبوده و فاقد شماره فراگیر اتباع بیگانه هستند.

۳-۴ محدودیت‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب مدیران

وجود محدودیت در میزان تملک سهام از یکسو و عدم شفافیت در سقف مجاز تملک سرمایه‌گذاران خارجی در شرکتها از سوی دیگر از دیگر مشکلات قانون تشویق و حمایت سرمایه‌گذاری خارجی است.

علاوه بر اینکه در برخی صنایع محدودیتهایی برای سرمایه‌گذاران خارجی وجود دارد. ابهاماتی نیز در خصوص مقررات فعلی دیده می‌شود. اینکه آیا سرمایه‌گذار خارجی می‌تواند ۱۰۰ درصد سهام یک شرکت ایرانی را تحت تملک خود در آورد، هنوز مورد سوال است.

وجود ابهام در جمعی و فردی بودن سرمایه‌گذاری خارجی غیر راهبردی در بورس مسئله دیگر است. طبق ماده ۷ آیین‌نامه سرمایه‌گذاری خارجی در بورس، 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 پذیرفته‌شده در بورس یا بازار خارج از بورس بیشتر باشد. ولی در بعد شخصی، تعداد سهام در مالکیت هر سرمایه‌گذار خارجی در هر شرکت پذیرفته‌شده در بورس یا بازار خارج از بورس نمی‌تواند از ده درصد (۱۰٪) تعداد سهام آن شرکت بیشتر باشد.

مسئله دیگر اجبار اتباع خارجی و اشخاص حقوقی خارجی که مجوز تملک تا ۱۰۰ درصد سهام در تاسیس بانک در مناطق آزاد ایران را دریافت می‌نمایند، به انتخاب مدیرعامل، رئیس هیات مدیره و اکثر اعضای هیات مدیره از میان اتباع ایرانی است.

۴-۴ محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه‌گذار خارجی

قوانین و مقررات خروج سرمایه از کشور، اولین و مهمترین اصل نقدشوندگی سرمایه‌گذاری خارجی در هر کشوری است. بنابراین وضع قوانین و مقررات شفاف که ضمانت اجرایی لازم برای سرمایه‌گذار خارجی که بتواند در هر زمان اصل و سود سرمایه خود را خارج نماید باید اولویت اصلی دولت باشد. در حال حاضر قوانین و مقررات کشور چنین ضمانتی را برای سرمایه‌گذار خارجی ایجاد نکرده است.

چندین محدودیت مهم برای خروج سرمایه وجود دارد :

۱- 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 تک نرخی بودن ارز به نرخ رایج در شبکه رسمی کشور و در غیر این صورت به نرخ بازار آزاد در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد.

- ۲- در صورت وجود شرایط خاص (مانند شرایط تحریم و کمبود منابع ارزی) به تشخیص بانک مرکزی، مبلغ خروج سرمایه تایید شده طی یک سال و به فاصله چهارماه و در اقساط برابر قابل پرداخت خواهد بود.
- ۳- برای خروج، گزارش حسابرسی شده براساس فعالیت حسابرس معتمد سازمان سرمایه‌گذاری، برای سرمایه‌گذار خارجی مورد نیاز است و براساس آن ارز تعلق می‌گیرد که مانع بزرگی است.
- ۴- در خصوص سرمایه‌گذاری در سبد سهام (کمتر از ۱۰ درصد)، که ماهیتا کوتاه‌مدت است و سرمایه‌گذار با هدف ورود و خروج سریع اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کند، نیز محدودیت شرایط خاص اقتصادی حاکم بر کشور مانند شرایط تحریم و کمبود منابع ارزی حاکم است، که با روح سرمایه‌گذاری غیرراهبردی مغایرت دارد.
- ۵- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی 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.

۵-۴ قوانین مالیاتی

اصلاح قوانین مالیاتی یکی دیگر از الزامات اساسی است. پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی علاوه بر استانداردگذاری توسط سازمان حسابرسی، نیازمند رفع مسائل مالیاتی مربوطه است. در این راستا در اولین اقدام سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت‌ها را صرفاً ملزم به بکارگیری IFRS در صورت‌های مالی تلفیقی نموده است، که مسائل مالیاتی ایجاد نشود. لذا در آینده نیاز به سیاست‌گذاری کلان جهت رفع مسائل مالیاتی برای تهیه صورتهای مالی بر اساس استانداردهای بین‌المللی بسیار حیاتی است.

مسائل دیگری نیز وجود دارد که تفسیر آن در جهت عدم توسعه بین‌المللی بازار سرمایه است. به عنوان مثال طبق تفسیر سازمان امور مالیاتی کشور در صورت ورود شرکت‌های ایرانی به بورس‌های خارجی، مزیت مالیاتی شرکت‌های بورسی (بخشودگی مالیاتی ۱۰ درصدی) حذف می‌شود.

علاوه بر این، سرمایه‌گذار هم در بورس خارجی و هم در ایران باید مالیات نقل و انتقال پرداخت کند، مگر این که معاهده عدم اخذ مالیات مضاعف بین دو کشور منعقد شود.

۳ جمع‌بندی و پیشنهادات

هدف از پذیرش سرمایه‌گذاری خارجی در کشور رشد و توسعه اقتصادی، افزایش فرصت‌های شغلی، اخذ و توسعه فناوری و مهارت‌های مدیریتی و ارتقای کیفیت تولیدات و افزایش توان صادراتی کشور است.

تصمیم‌گیری در مورد جذب سرمایه‌گذاران خارجی هم در سطح سازمان بورس و هم در سطح ملی (دولت و قانون‌گذاران) باید صورت‌گیرد و ترکیب صحیحی از عوامل اقتصادی، سیاسی، قانونی، مالیاتی، تکنولوژیکی و جامعه‌شناختی باید در نظر گرفته شود.

بررسی وضعیت سرمایه‌گذاری خارجی در ایران به نسبت GDP در مقایسه با سایر کشورها، نشان‌دهنده وضعیت نامناسب ایران در این حوزه است. وضعیت جذب سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران نیز به مراتب ضعیف‌تر از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی است. رقم ۳۵۰ میلیون دلار سرمایه‌گذاری خارجی در مقایسه با ارزش بازار ۱۱۰ میلیارد دلاری بازار سرمایه ایران، بیانگر سهم ۰٫۳۲ درصدی سرمایه‌گذاری خارجی است. در واقع می‌توان گفت سرمایه‌گذاری خارجی به مفهوم واقعی در بازار سرمایه ایران وجود ندارد. اگرچه تشدید تحریم‌های بین‌المللی در ۴ سال اخیر بر عدم جذب سرمایه‌گذاری خارجی موثر بوده است، ولی بررسی روند آن در طی ۱۳ سال اخیر بیانگر وجود موانع دیگری علاوه بر تحریم‌ها مانند موانع قانونی و ساختاری در ترغیب سرمایه‌گذاران به حضور در ایران است.

نگاهی به شاخص‌های کلان اقتصادی مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی جایگاه ایران را در وضعیت بسیار نامناسب نشان می‌دهد. رتبه ۱۱۸ ایران از میان ۱۸۹ کشور در شاخص‌های سهولت کسب و کار بانک جهانی، رتبه ۱۵۰ در میان ۱۵۹ اقتصاد دنیا در خصوص آزادی اقتصادی و رتبه ۱۵۰ را در بین ۱۸۹ کشور از لحاظ حمایت از حقوق سهامداران خرد عملاً اقتصاد ایران را اقتصادی بسته و برنامه‌ریزی‌های صورت گرفته را ناکارآمد نشان می‌دهد.

در بخش سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه نیز موانع بسیاری وجود دارد. جزییات موانع مورد بررسی به شرح زیر است :

۱. کوچک بودن ابعاد بازار سرمایه و بدهی ایران و عدم تناسب اندازه بازار با تولید ناخالص داخلی کشور.
۲. عدم وجود زیرساختها و ابزار مناسب جهت پوشش ریسک نرخ ارز.
۳. فقدان نظام بانکی با معیارهای بین‌المللی.
۴. بالا ارزیابی شدن ریسک تسویه وجوه در سیستم پایاپای شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ایران.
۵. عدم اجرای استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و حسابرسی مستقل.
۶. وضعیت سنتی بورس تهران در بخش ریز ساختارها، عدم تنوع ابزارهای معاملاتی، فقدان یا محدودیت زیرساختهای الکترونیکی بازار سرمایه و عدم اتصال به بازارهای سرمایه دنیا.
۷. نبود دستور اقدام منسجم یا برنامه راهبردی بازار سرمایه، نگرانی‌های سیاسی و فرهنگی و عدم تقارن اطلاعاتی.
۸. عدم توجه مستقیم به سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه در قانون.
۹. فرآیند طولانی اخذ مجوز و اخذ کد سهامداری بخاطر عدم یکپارچگی میان سازمان‌های ذیربط.
۱۰. عدم یکپارچگی و غیرالکترونیک بودن فرآیندها در میان سازمان‌های ذیربط مانند مباحث ثبت افزایش سرمایه، اجرای استانداردهای گزارشگری و ...
۱۱. رویه سخت احراز هویت سرمایه‌گذاران خارجی مطابق قانون مبارزه با پولشویی.
۱۲. محدودیت‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب مدیران.
۱۳. محدودیت در خروج سرمایه توسط سرمایه‌گذار خارجی.

در راستای بهبود جایگاه ایران در شاخص‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی و همچنین بهبود و رفع موانع ذکر شده پیشنهاداتی به شرح ذیل قابل ارائه است :

۱. بهبود جایگاه نامناسب ایران در شاخص‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری خارجی مستلزم عزم جدی سیاست‌گذاران کشور و اتخاذ تصمیمات مفید و سازنده در مواردی از قبیل ایجاد امنیت اقتصادی لازم و تقویت بخش خصوصی از طریق احترام و تضمین مالکیت فردی و خصوصی و جلوگیری از اعمال فوق‌قانون و ایجاد فضای رقابتی سالم، تضمین قراردادهای فعالیت‌های اقتصادی از طریق تصویب قوانین شفاف و کارآمد و عدم اعطای امتیازات و تسهیلات بیپه‌ده به بخش‌های سرمایه‌گذاری برای جلوگیری از ایجاد رانت و رانت خواری است.
 ۲. اجرای کامل و قوی اصول راهبری (حاکمیت) شرکتی در حمایت از حقوق سهامداران خرد بسیار حیاتی است. حمایت قوی از حقوق سهامداران خرد مستلزم الزام کلیه شرکتها به افشای جزییات و تعریف دقیق وظایف مدیران است. بعلاوه وجود سیستم قضایی کارآمد و رویه‌های قانونی به روز جهت پیگیری حقوق سهامداران در بازه زمانی مناسب نیاز است.
- رفع 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 و اینکه تعیین هیئت مدیره با توجه به اصول حاکمیت شرکتی باید مستقل باشد و قانون تجارت عضو مستقل در هیئت مدیره را نمی‌پذیرد؛

۳. تدوین قانون جامع و واحد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه. بدیهی است با توجه به نقش بسیار بااهمیت بازار سرمایه در جذب سرمایه‌گذاری خارجی، تدوین یک قانون متمرکز و مستقیم و بدون ارجاعات متعدد برای سرمایه‌گذاری خارجی در بازار سرمایه که سرمایه‌گذار خارجی طبق آن کلیه فرآیندها و مقررات لازم از زمان ورود تا انتهای خروج سرمایه خود از یک کشور را بداند، کمک بسیار بزرگی به شناخت سرمایه‌گذار و تسهیل سرمایه‌گذاری خواهد کرد.
- وضع قوانین و مقررات شفاف که ضمانت اجرایی لازم برای خروج اصل و سود سرمایه‌گذار خارجی در هر زمان را فراهم نماید، باید اولویت اصلی دولت باشد. ضمن اینکه مشروط کردن خروج سرمایه به شرایط خاص کشور، عملاً هرگونه ضمانتی نسبت به نقدشوندگی سرمایه را زیر سوال برده است.
- همچنین رفع تناقض مقررات میان بانک مرکزی و قانون تشویق و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی در خصوص افتتاح حساب بانکی ریالی برای سرمایه‌گذار خارجی جزو الفبای جذب سرمایه‌گذاری خارجی است.
۴. تهیه برنامه راهبردی مدون و مشخص برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی که بتواند نقاط قوت و ضعف و فرصتها و تهدیدها را به درستی شناسایی کرده و راه‌کارهای مشخص قابل پیگیری برای جذب سرمایه‌گذار خارجی در کل اقتصاد ایران و به خصوص بازار سرمایه ایران ارائه نماید. بدیهی است قبل از پذیرش سرمایه‌گذاری‌های خارجی باید برنامه مشخص برای نحوه استفاده از این منابع ارائه شود. این برنامه باید بر تعیین اولویت بهره‌گیری از سرمایه‌گذاری‌های خارجی یعنی جبران منابع مالی، جذب تکنولوژی‌های روز یا سیستم‌های کارآمد مدیریتی یا هم‌زمان هر سه مورد، مبتنی باشد. ضمن اینکه بخش‌های اقتصادی یا صناعی که بازدهی بیشتری برای کشور به لحاظ ایجاد درآمد ارزی بیشتر، افزایش اشتغال و کمک به حضور موفق قرار بازارهای جهانی دارند، باید در اولویت جذب سرمایه‌گذاری خارجی قرار گیرند.
۵. سیاست‌گذاری کلان در جهت یکپارچگی، الکترونیکی شدن و بین‌المللی شدن همه ارکان اقتصادی و اجرایی کشور بخصوص سیستم بانکداری، سازمان مالیاتی، اداره ثبت اسناد و املاک کشور، سیستم ثبت احوال و سازمان بورس و اوراق بهادار اقدامی بسیار مهم در جهت کوتاه‌تر کردن فرآیندهای اداری و احراز هویت، اعطای مجوز سرمایه‌گذاری به اشخاص خارجی و در نهایت افتتاح حساب بانکی و انجام سرمایه‌گذاری است.
۶. ایجاد زیرساخت یا ابزارهای پوشش ریسک نوسانات نرخ ارز، مانند راه‌اندازی بورس مشتقه‌های ارزی یا ابزارهایی همچون خرید فروش آتی ارز که سرمایه‌گذاران ریسک نوسانات نرخ ارز خود را پوشش دهند، با توجه نوسانات شدید نرخ ارز در سالیان اخیر شاید مهمترین زیرساخت مورد نیاز است.
۷. پیاده‌سازی استانداردهای بین‌المللی گزارش‌گری مالی (IFRS). این اقدام مهم مستلزم سیاست‌گذاری کلان و ایجاد هماهنگی میان سازمان حسابرسی به عنوان استانداردگذار و سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ناظر و سیاست‌گذار در ارتباط با شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان و سازمان امور مالیاتی کشور جهت رفع مسائل مالیاتی می‌باشد.
۸. بین‌المللی شدن بانک‌ها یا بازکردن بازار پول. بدیهی است عملیات سپرده‌گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه در یک بورس بین‌المللی از طریق بانک‌های بین‌المللی و موسسات سپرده‌گذاری بین‌المللی صورت می‌گیرد. لذا حرکت بسیار سریع به سوی رعایت استانداردهای بازل ۲ و بازل ۳ برای ایفای الزامات ریسک شرکت‌های بین‌المللی، بهبود شفافیت، حسابرسی و رویه‌های افشا، ارتقای رتبه‌های اعتباری قبل از انجام کسب و کار با بنگاه‌های خارجی و ارائه خدمات بین‌المللی و درگاه اینترنتی دوزبانه حداقل اصلاحات مورد نیاز سیستم بانکی است.
۹. ایجاد اطمینان تسویه وجوه برای سرمایه‌گذاران خارجی توسط سیستم سپرده‌گذاری مرکزی از طریق انعقاد قرارداد اعتباری با بانک‌های بزرگ و معتبر جهانی و یا ایجاد صندوق تضمین ارزی.
۱۰. ایجاد زیرساخت‌های لازم جهت افزایش ارزش سهم بازار بدهی و بازار سرمایه به نسبت تولید ناخالص داخلی و جذب شرکت‌های دیگر در این بازار. لذا آسیب‌شناسی این موضوع از سوی سازمان بورس با هدف ایجاد زمینه‌های لازم برای جذب شرکت‌ها در بازار سرمایه از طریق ارائه انگیزه‌ها و مشوق‌های لازم باید صورت گیرد.

- همچنین ایجاد تنوع در اوراق بدهی تضمینی اصل و سود به سوی انتشار اوراق بدهی شرکتی که بدیهی است انتشار این اوراق در درجه اول مستلزم ورود شرکت‌های رتبه‌بندی در بازار بدهی کشور است.
- نبود موسسات رتبه‌بندی داخلی و خارجی در ایران از جمله عوامل محدود کننده سرمایه‌های خارجی می‌باشد. بدیهی است وجود موسسات رتبه‌بندی گام اول در جهت توسعه بازار و بخصوص بازار بدهی است.
۱۱. بروزرسانی بورس تهران در بخش ریزساختارها متناسب با بورس‌های پیشرفته دنیا. ریزساختارهای بازار مانند توقف نماد، سهام شناور آزاد، ساعت معاملاتی روزانه، شفافیت اطلاعات معاملات، فروش استقراضی و بازارگردان نقش مستقیم در نقدشوندگی سرمایه گذاری ایفا می‌کنند.
۱۲. افزایش تنوع ابزارهای معاملاتی. در بورس تهران تنوع ابزارها محدود به سهام عادی، صندوق‌های قابل سرمایه گذاری و اوراق سود ثابت (مشارکت، اوراق خزانه، صکوک)، اوراق مشارکت رهنی و قرارداد آتی سکه طلا است. جایگاه خالی سایر ابزارها مانند فروش استقراضی، قرارداد آتی و اختیار معامله و انواع اوراق مشتقه مانعی مهم در برابر بین‌المللی شدن بازار سرمایه کشور است.
۱۳. معرفی بازار سرمایه کشور. 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، تهیه و تدوین بسته‌های آموزشی قوانین و مقررات به زبان انگلیسی، دوزبانه نمودن درگاه‌های اینترنتی بانک‌های کشور، شرکت‌های کارگزاری، سازمان بورس و سایر نهادهای زیربنا و الزام شرکت‌ها به رعایت دقیق آنها حداقل اقدامات لازم جهت ارائه خدمات به سرمایه‌گذاران خارجی است.

منابع و ماخذ

۱. مرکز پژوهش های مجلس. آسیب شناسی وضعیت سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران، بهمن ماه ۱۳۹۴.
۲. سهرابی. بررسی وضعیت حقوقی سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۱۸، سال پنجم، ۱۳۹۱.
۳. سید نورانی، سید محمدرضا و صمد، عزیزنژاد و علی، تک روستا. چالش های پیش روی سرمایه گذاری خارجی در بورس اوراق بهادار در راستای اجرای سیاست های کلی اصل چهل و چهارم، مجلس و پژوهش، سال ۱۵ شماره ۶۰، ۱۳۸۸.
۴. بورس و اوراق بهادار تهران. بررسی ریزساختارهای بورس های اوراق بهادار، تیرماه ۱۳۹۴.
۵. بورس و اوراق بهادار تهران. بررسی تنوع محصولات و ابزارهای مالی، مرداد ۱۳۹۵.
۶. بورس و اوراق بهادار تهران. راهکارهای افزایش سهام شناور آزاد در بورس اوراق بهادار، دیماه ۱۳۹۳.
۷. قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران.
۸. قانون تشویق و حمایت از سرمایه گذاری خارجی مصوب .
۹. آیین نامه سرمایه گذاری خارجی در بورس ها و بازارهای خارج از بورس.

10. <http://www.imf.org>
11. <https://www.atkearney.com>
12. <http://www.fxstreet.com>
13. <http://globaledege.msu.edu>
14. <http://www.doingbusiness.org>
15. <http://www.state.gov>
16. <http://data.worldbank.org>
17. <http://www.tradingeconomics.com>