

اظهارنظر کارشناسی درباره:  
«لایحه تنظیم برخی از احکام برنامه‌های توسعه کشور»  
(بند «ج» ماده (۴۰))

۱. ماده پیشنهادی دولت

بند «ج» ماده (۴۰) لایحه تنظیم برخی از احکام برنامه‌های توسعه کشور پس از معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس معامله شده‌اند و کالاهای معامله شده در بورس‌های کالایی، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) پس از معاملات در شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد.

مشخصات لایحه

۲. سابقه ماده پیشنهادی در نظام قانونگذاری

ماده فوق بجز در قانون برنامه پنجم توسعه، در هیچ یک از قوانین موضوعه کشور سابقه‌ای نداشته است.

دوره نهم - سال چهارم

شماره ثبت:

۶۲۱

۳. سابقه در برنامه‌های قبلی و عملکرد آن

بند فوق در قوانین برنامه مسبوق به سابقه بوده و در قانون برنامه پنجم توسعه عیناً تکرار شده که بدین شرح است:

شماره چاپ:

۱۶۰۴

بند «ج» ماده (۹۹) قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران (ج) پس از معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس معامله شده‌اند و کالاهای معامله شده در بورس‌های کالایی، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) پس از معاملات در شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد.

تاریخ چاپ:

۱۳۹۴/۸/۱۹

بررسی عملکرد این بند از ماده (۹۹) نشان می‌دهد که در حال حاضر بجز معاملات کالایی در شرکت بورس کالای ایران (حدود ۶۰ الی ۶۵ درصد معاملات در بورس کالا فیزیکی بوده و مابقی آن معاملات بر روی اوراق می‌باشد)، تمامی معاملاتی که در سه بورس (اوراق بهادار، انرژی و فرابورس) انجام می‌پذیرد، در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار تسویه می‌شوند. لازم به ذکر است در حال حاضر سیستم تسویه به دو صورت انجام می‌پذیرد: ۱. تسویه عمودی ۲. تسویه افقی. منظور از تسویه عمودی این است که عملیات تسویه وجوه در همان بورسی که معامله در آن صورت گرفته، انجام می‌شود (در حال حاضر این نوع تسویه تنها مختص معاملات فیزیکی شرکت بورس کالای ایران می‌باشد) و منظور از تسویه افقی، متمرکز شدن تسویه وجوه در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه است. به عبارت دیگر در حال حاضر بجز بورس کالا که قسمتی از عملیات تسویه وجوه آن عمودی است، عملیات تسویه وجوه در مابقی بورس‌های فعال در کشور (بورس اوراق بهادار، بورس انرژی و فرابورس) به صورت افقی انجام می‌شود.

معاونت پژوهش‌های

اقتصادی

دفتر: مطالعات اقتصادی

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:

۲۲۰۱۴۵۶۸-۷

تاریخ انتشار:

۱۳۹۴/۱۰/۱

۴. نیاز یا عدم نیاز به قانونگذاری

برای پاسخ دادن به ضرورت یا عدم ضرورت وضع قانون در این زمینه نکات ذیل حائز اهمیت است:

۱. شایان توجه است که تمرکز عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی می‌تواند دارای آثار مثبتی از جمله مجتمع شدن کدهای معاملاتی، حساب‌های معاملاتی خریداران و فروشندگان و کارگزاران و سهل‌تر شدن مدیریت و نظارت بر آنها شود. با اینحال می‌توان عنوان کرد که این تکلیف، یک نوع سیاستگذاری داخلی در بازار سرمایه است و در صورت ابلاغ آن در قالب سیاست‌های اجرایی سازمان بورس و اوراق بهادار جنبه تکلیفی پیدا می‌کند و نیاز جدی به قانونگذاری در این خصوص وجود ندارد. از این‌رو در حال حاضر براساس تفاهمنامه سه‌جانبه‌ای که بین شرکت بورس کالا، سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه در اواخر سال ۱۳۹۳ منعقد شد، عملیات تسویه وجوه و پایاپای شرکت بورس کالای ایران (نقل و انتقال) برای قرارداد سلف موازی استاندارد و گواهی سپرده کالایی (که تبدیل به اوراق شده است)، در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد.

۲. بررسی تجربه سایر کشورها نشان می‌دهد در کشورهایی که بازارهای بورس آنها مراحل رشد و بلوغ خود را طی کرده‌اند، تمامی عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) در شرکت یا شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به صورت متمرکز انجام می‌شود، ولی در ایران به دلیل شرایط خاص و رقم بالای ارزش حجم معاملات سالیانه در شرکت بورس کالای ایران، عملکرد این شرکت متفاوت بوده است. بنا به اذعان برخی از کارشناسان این حوزه اتخاذ این تصمیم می‌تواند منجر به افزایش قدرت نظارت شرکت بورس کالا، افزایش سرعت انجام معاملات و افزایش حجم معاملات شود.

۳. به اعتقاد برخی از کارشناسان این حوزه، اگر چه ممکن است با تجمیع عملیات تسویه وجوه در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، اخذ تضامین و سپردن وثیقه سخت‌تر و یا حتی حجم معاملات کاهش یابد، اما در مقابل ریسک سرمایه‌گذاری و انجام معاملات در بازارهای بورس کاهش خواهد یافت. البته لازم است سیاستگذار در کنار مدیریت ریسک به توسعه بازار نیز توجه کند و بین این دو استراتژی، به نحوی تعادل برقرار نماید که از یک طرف ضمانت‌ها آنقدر سخت گرفته نشود که عرضه‌کنندگان تمایل خود از عرضه در بورس کالا را از دست دهند و از طرف دیگر به بهانه توسعه بازار نمی‌توان آنقدر در اخذ تضامین سهل‌گرفت که منجر به نکول گردد.

## ۵. پیشنهاد

با توجه به موارد فوق به نظر می‌رسد در خصوص این ماده از لایحه می‌توان دو سناریو را در پیش گرفت:

**الف) سناریوی ۱:** حذف این ماده از لایحه با توجه به امکان پیش‌بینی آن در مقررات داخلی بازار بورس، توسط سازمان بورس و اوراق بهادار

**ب) سناریوی ۲:** اصلاح متن ماده و رفع ابهامات آن به شرح موارد ذیل:

۱. در بند «ج»، در یک جمله دو بار کلمه پس از به‌کار رفته است در صورتی که می‌توان به صورت شفاف مقصود را بیان کرد که در متن ماده نهایی این گزارش بدان اشاره شده است.

۲. به نظر می‌رسد ضرورتی برای اشاره به این بند در قوانین دائمی وجود ندارد زیرا این اقدام اولاً مستلزم ایجاد بسترهای لازم بوده و به فرآیند زمانی چند ساله نیاز دارد. ثانیاً در یک بازه زمانی انجام شده و پس از تمرکز کلیه معاملات در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، فلسفه وجودی این قانون از بین می‌رود. بنابراین می‌توان برای اجرایی شدن ماده فوق سقف زمانی تعیین کرد به طوری که تا پایان سال سوم برنامه، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) معاملات انجام شده در شرکت بورس

کالای ایران پس از ثبت معامله نزد سازمان، در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد.

#### ۶. ماده نهایی

سناریوی ۱: حذف ماده و پیش‌بینی آن در مقررات داخلی بازار سرمایه به‌موجب ابلاغیه سازمان بورس و اوراق بهادار

سناریوی ۲: حذف ماده و پیش‌بینی آن به‌عنوان یکی از احکام لایحه برنامه ششم توسعه به‌شرح ذیل:

«تا پایان سال سوم برنامه، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) کلیه معاملات اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورس‌ها یا بازارهای خارج از بورس انجام شده‌اند، در شرکت یا شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد».

