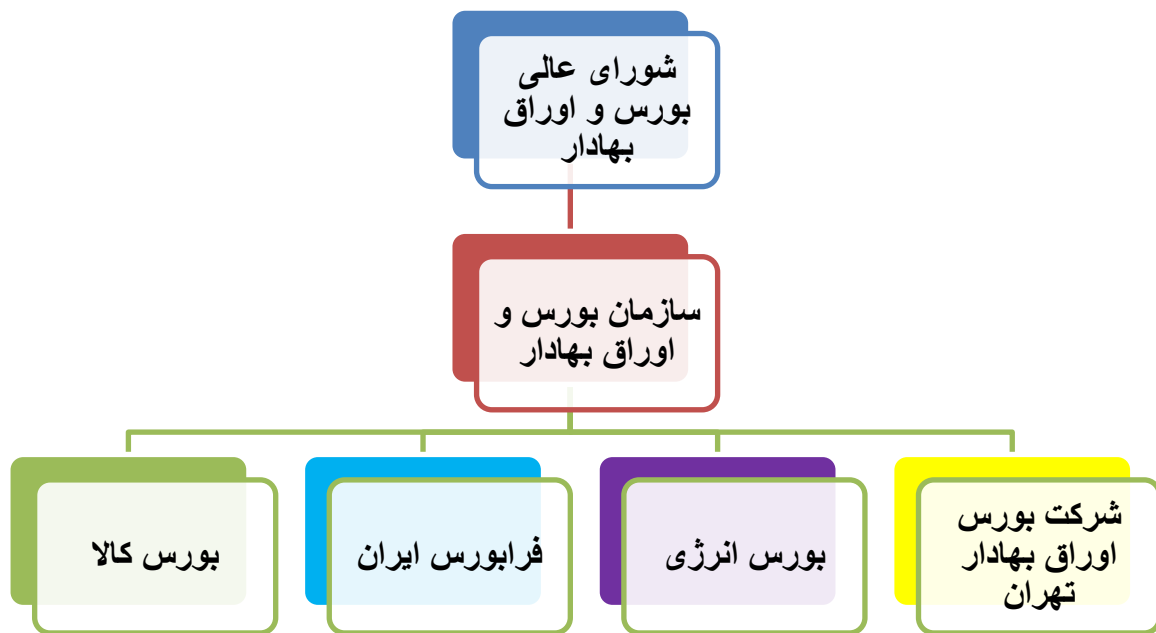


بسمه تعالی

## بورس کالا و فرابورس

با توجه به نمودار زیر که ارکان بازار سرمایه در ایران را نشان می‌دهد، دو بازار بورس کالا و فرابورس ایران مورد بررسی قرار می‌گیرند.



### بورس کالا

در یک تعریف عام عبارت «بورس کالا» به هر بازار متشکل که در آن دادوستد انجام می‌گیرد گفته می‌شود. سازوکار تمرکز دادوستد در این بازارها، رقابتی مؤثر بین خریداران و فروشندگان ایجاد می‌کند. امروزه، همزمان با بحث آزادسازی دادوستد کالاهای کشاورزی در بسیاری از کشورها و عدم تمایل دولتها به حمایت از محصولات، نیاز به ایجاد بورس های کالا به‌منظور فراهم نمودن زمینه‌ای برای کشف قیمت محصولات مختلف و سازوکار دادوستد فیزیکی این محصولات بیش از پیش آشکار می‌شود.

نخستین گام برای ایجاد بورس کالا شناسایی سازوکارها، ویژگی‌ها، ابزارها، نهادهای اجرایی، نظارتی، حقوقی و قانونی آن است. در این نوشته ضمن معرفی بورس کالا و ویژگی‌های آن، ابزارهای

قابل دادوستد از قبیل قراردادهای آتی و پیمان آتی و ویژگی‌هایشان مورد بررسی قرار می‌گیرد. سپس به چارچوب نظارتی نهادی و قانونی بورس کالا پرداخته می‌شود و شاخص‌های ورود کالا به بورس معرفی و پیامدهای ایجاد بورس کالا در کشور بررسی می‌شود.

همواره مدیریت ریسک قیمت يك دارایی مورد توجه اقتصاددانان بوده است. در این میان از جمله روش‌های تعدیل و کاهش ریسک، پوشش خطر در دادوستد است. استفاده از «ابزارهای مدیریت ریسک قیمت» یا «ابزارهای مشتقه» گرچه به‌خودی‌خود در تغییر قیمت دارایی‌ها مؤثر نیست؛ اما نقش مهمی در حداقل کردن تأثیر نوسان‌های قیمت بر جریان نقدی و موقعیت سودآوری فعالیت‌های اقتصادی ایفا می‌کند.

کالاهای اولیه کالاهایی هستند که قیمت آنها با نوسان‌های شدید و پیوسته همراه است. این واقعیت یعنی بی‌ثباتی ذاتی قیمت در بازار کالاها که از عرضه و تقاضای آنها ناشی می‌شود، یکی از دلایل عمده ایجاد بازارهای آتی کالا به‌عنوان بازارهای متشکل برای دادوستد ابزارهای ریسک قیمت باشد.

## ضرورت تشکیل بورس کالا در ایران

بازار کالاهای پایه در بخش‌های مختلف صنعتی، پتروشیمی و کشاورزی در ایران همواره با محدودیت‌ها و دشواری‌های ساختاری زیادی روبرو بوده و بخش عمده‌ای از این مشکلات مربوط به عدم استفاده از ابزارهای نوین اقتصادی و ساختار نامناسب و ناکارآمدی بازار می‌باشد که با وجود تلاش‌های بسیار انجام شده توسط دولت‌های محترم طی ۲ دهه اخیر در جهت اصلاح این ساختار، اما شاهد عدم بازدهی مناسب و حصول نتایج مورد انتظار در این بخش بوده ایم به گونه‌ای که علی‌رغم صرف هزینه‌های بسیار توسط دولت برای تنظیم بازار و تعیین قیمت نهاده‌ها و محصولات، اما در بخش تولید و توزیع و در پی آن مصرف‌کنندگان همواره با مشکلات فراوانی روبرو بوده‌اند که مهمترین این مشکلات را می‌توان به شرح ذیل خلاصه نمود:

۱- نوسانات کاذب قیمت محصولات ناشی از ارتباط نامشخص و نامناسب میان عرضه و تقاضا

۲- عدم امکان مدیریت ریسک و محافظت از نوسانات آتی قیمت

۳- فقدان یک نظام قیمت‌گذاری شفاف بر پایه تعادل میان عرضه و تقاضا و نیاز بازار

۴- نبود یک سیستم اجرایی و ناظر بر حسن انجام تعهدات طرفین معامله

۵- فقدان یک سیستم جمع آوری، پردازش و تحلیل اطلاعات و آمار تولید، واردات، صادرات و مصرف در جهت اطلاع رسانی به بازار و تصمیم گیری مطلوب

۶- عدم هماهنگی میان بخش های تولیدی و بازرگانی در زمینه واردات، صادرات و بازار مصرف

## معرفی بورس کالا

بورس کالا محلی برای انجام دادوستد کالا توسط خریداران و فروشندگان است. بورس در واقع امکان مواجهه خریداران و فروشندگان را فراهم می آورد و وجود بورس به تنهایی به خرید و فروش کالا یا قراردادها یا کشف قیمت منجر نمی شود.

خرید و فروش کالاها می تواند به دو صورت انجام شود: متقاضیان می توانند به خرید و فروش کالاها در قالب بازار نقدی یا بازار آتی که دو بازار مجزا، اما مرتبط با یکدیگر هستند، بپردازند. در بازار نقدی کالاها به طور واقعی و فیزیکی در قیمت های مورد توافق دادوستد می شوند. در بازار آتی، قراردادهای آتی (نه خود کالاها) توسط اجزای بازار و از طریق حراج حضوری دادوستد می شوند. این قراردادها از آن جهت قرارداد آتی نامیده می شوند که براساس آنها تحویل یا دریافت مقدار مشخصی از يك كالای خاص در يك زمان معین تضمین می شود. قراردادهای آتی موجب انتقال سریع مالکیت کالا نمی شوند و منجر به تحویل کالا در زمان آتی خواهند شد.

از مهمترین ویژگی های بسیاری از کالاها نوسان شدید قیمت آنهاست. نوسان قیمت کالاها دلیل اصلی ایجاد بازارهای آتی کالا است. بورس های آتی برای کنترل ریسک ناشی از ناپایداری قیمت کالاها از طریق ارتباط افراد ریسک گریز و افراد ریسک پذیر (که با به کار گرفتن سرمایه خود در این بازارها و پذیرش ریسک انتظار کسب سود دارند) و افراد خواهان اطلاعات قیمت آتی کالاها، امکان دادوستد را فراهم می آورند. «انتقال ریسک و توزیع آن بین اجزای بازار» مهمترین کارکرد بازارهای آتی کالا است.

«کشف قیمت» یعنی گردآوری و آشکار نمودن اطلاعاتی در مورد قیمت آتی کالاها از دیگر کارکردهای بازار آتی محسوب می شود. براساس قراردادهای آتی، طرفین معامله توافق می کنند که کالای معین را در زمان معینی در آینده براساس قیمتی که اکنون تعیین می شود، دادوستد کنند. بنابراین بین قیمت قرارداد آتی و قیمت نقدی مورد انتظار در آینده رابطه ای به وجود می آید. بازارهای آتی با پیش بینی قیمت های آینده در تصمیم گیری های مصرف کنندگان و سرمایه گذاران آن کالاها مؤثر هستند.

از دیگر مزایای ایجاد این بازارها همگانی بودن اطلاعات، انتقال بهینه اطلاعات قیمتی و مقدار کالاهای مبادله شده، ارائه قوانین یکسان در مورد روش های بازپرداخت و نظارت بر بازار، کاهش هزینه های حمل و نقل و تعیین قیمت های آتی دقیق تر است.

عملکرد بازارهای آتی موجب ایجاد چنین بازارهایی در اغلب کشورها شده است و به همین دلیل به مرور بازارهای نقدی کالا از طریق فراهم آوردن امکان دادوستد قراردادهای آتی زمینه ساز ایجاد بازارهای آتی شدند. اما باید به این مسئله مهم توجه داشت که ایجاد بازارهای آتی کالا مستلزم وجود پیش شرط هایی است که عدم وجود آنها می تواند به عنوان مانعی برای تحقق اهداف ایجاد بازارهای آتی محسوب شود.

یکی از مهمترین پیش شرط های لازم برای ایجاد يك بازار آتی کالا، وجود يك بازار نقدی رقابتی با قیمت های شفاف برای آن کالا است. یعنی بازارهای نقدی نباید در انحصار يك شرکت خصوصی یا دولتی باشند. وجود يك زیرساخت مناسب برای درجه بندی، توزیع، حمل و نقل و انبارداری کالاها و همچنین ساختار قانونی تثبیت شده، سیستم حقوق مالکیت و وجود قراردادهایی با ضمانت اجرایی کافی نیز از ضروریات ایجاد بازار آتی کالا می باشد. افزون بر این داشتن يك پول رایج با ثبات و معتبر، وجود بازارهای اعتباری کارآمد، وجود انواع مؤسسات اعتباری، قوانین بازپرداخت قابل اجرا و قوانینی در مورد انحلال شرکت ها در مواقع ورشکستگی نیز لازم است. مهم تر از همه، وجود تعداد کافی معامله گر، و مؤسسات مالی در کنار تولیدکننده و مشتری برای دستیابی به يك بازار کارآمد و نیز شرکتهای خارجی برای توزیع ریسک ضروری است.

هر چند شروط یاد شده برای ایجاد بازار آتی کالا ضروریست؛ اما موفقیت این بازارها به چندین عامل بستگی دارد: **نکته اول**، اینکه تنها کالاهای همگن، قابل درجه بندی، بادوام، قابل حمل و نقل و نیز قابل فروش در حجم وسیع می توانند در این بازارها دادوستد شوند. **نکته دوم**، قراردادی کارآمد است که قیمت نقدی آن به قیمت آتی نزدیک باشد. از سوی دیگر مشخصات و خصوصیات قراردادهای آتی باید موازی فعالیت ها و عرف بازار نقدی باشد.

با توجه به مطالب فوق، موانع ایجاد بازارهای آتی موفق در کشورهای در حال توسعه فقدان زیرساخت مناسب در زمینه ارتباطات، حمل و نقل و پردازش اطلاعات است. همچنین نظارت دولت بر کالاهایی که در این بازارها دادوستد می شوند، فقدان يك چارچوب قانونی و ناکافی بودن سرمایه بین اجزای بالقوه بازار نیز از دیگر موانع ایجاد بازارهای آتی موفق به حساب می آیند.

بنابراین قبل از ایجاد چنین بورس هایی لازم است نقاط قوت و ضعف آنها بررسی شود. یعنی مقامات

تصمیم‌گیرنده قبل از طراحی بازارهای آتی و مشخص نمودن قراردادهای قابل دادوستد در آن، باید به امکان‌سنجی این مسئله بپردازند. گام بعدی انتخاب محصولات قابل معامله و طراحی اجزای ساختار درونی بورس است.

## ابعاد نظارتی و سازوکار اجرایی در بازارهای آتی

با وجود ضرورت ایجاد بازارهای آتی، اما تجربه بسیاری از کشورها حتی برخی کشورهای صنعتی پیشرفته نشان داده است که بازارهای آتی لزوماً در راستای تحقق اهداف خود موفق عمل نکرده‌اند. عملکرد موفق چنین بازارهایی مستلزم وجود برخی پیش شرط‌هاست. یکی از مهم‌ترین آنها چارچوب قانونی مناسب و سازوکارهای نظارتی کارآمد می‌باشد.

تدوین مقررات مناسب، علاوه بر تحقق اهداف این بازارها، می‌تواند قدرت چانه زنی گروه‌های ضعیف شرکت‌کننده در بازار را (مانند کشاورزان کوچک) افزایش دهد. از این‌رو، وجود نهادهایی به منظور مدیریت و اداره معاملات در بورس کالا به عنوان پیش‌شرط ایجاد بازارهای آتی ضروری است. تجربه ایجاد بازارهای آتی نشان می‌دهد این نهادها را می‌توان در دو گروه کلی «فرا بورس» و «بورس» طبقه‌بندی نمود.

به‌طور کلی می‌توان گفت: بازارهای فرا بورس محلی برای تقابل مستقیم بین يك مصرف‌کننده نهایی و يك واسطه است. ابزارهای قابل دادوستد در این بازار برحسب مدت زمان سررسید، کالای مورد معامله، شرایط نظارت بر قراردادها و... انعطاف پذیر می‌باشند. درحالی که در مورد ابزارهای قابل دادوستد در بورس، زمان خاص و از پیش تعیین‌شده‌ای برای تسویه یا دادوستد جبرانی قراردادها وجود دارد که نمی‌تواند از طرف هر يك از خریداران و فروشندگان تغییر یابد.

علاوه بر آن، برخلاف بورس های متشکل که ابزارهای مدیریت ریسک کالا را برای تعداد محدودی از کالاها ارائه می‌دهند، در بازارهای فرا بورس، این ابزارها می‌توانند برای کالاهایی که در بورس مورد معامله قرار نمی‌گیرند، به‌کار روند. بنابراین یکی از خصوصیات قابل توجه بازارهای فرا بورس را می‌توان انعطاف‌پذیری این بازارها با توجه به نیاز استفاده‌کنندگان آن دانست؛ درحالی که دادوستد در بورس ها این گونه نیست و از استاندارد بالایی برخوردار می‌باشد.

هرچند می‌توان انعطاف‌پذیری بازارهای فرا بورس را یکی از جنبه‌های مثبت این بازارها دانست؛ اما باید توجه داشت که دادوستد در بازارهای فرا بورس با ریسک اعتباری قابل توجهی مواجه است. از این‌رو لازم است طرفین قرارداد کاملاً یکدیگر را بشناسند و از میزان اعتبار یکدیگر مطلع باشند.

از سوی دیگر ابزارهای مورد دادوستد در این بازارها توسط واسطه‌ها تدوین و تنظیم می‌شوند؛ بنابراین لازم است خریداران از تخصص و تجربه کافی در مورد این ابزارها برخوردار باشند. نداشتن تخصص کافی در این زمینه می‌تواند خریداران را در معرض ریسکی فراتر از ریسک قیمت کالا قرار دهد.

با توجه به خصوصیات بازارهای فرابورس، طیف وسیعی از ابزارهای آتی مانند قراردادهای تحویل آتی، قراردادهای اختیار دادوستد، قراردادهای معاوضه و... قابل معامله هستند. بسیاری از این قراردادها در بازارهای متشکل کالا نیز دادوستد می‌شوند. اما دادوستد برخی از آنها در بازارهای فرابورس رایج‌تر از بازارهای بورس کالا است. در بازارهای فرابورس به‌منظور خطرگریزی از ریسک قیمت، قراردادهای تحویل آتی و اختیار دادوستد بیشتر مورد توجه خطرگريزان است. درحالی‌که قراردادهای پیمان آتی و اختیار دادوستد در بورس های متشکل کاربرد بیشتری دارند. این مطالب نشان می‌دهد که چرا بسیاری از کشورها مایلند به‌منظور مدیریت ریسک قیمت، به دادوستد قراردادهای آتی در بورس های متشکل کالا که دارای چارچوبی قانونی به‌منظور نظارت بر این نوع معاملات هستند، بپردازند.

## ابعاد نظارتی و ساز و کار اجرایی بورس های کالا

### ۱- ضرورت تنظیم و نظارت

تدوین مقررات مناسب باعث افزایش کارایی بازارها و در نتیجه افزایش توانایی برای ایجاد سازوکار کشف قیمت و انتقال ریسک می‌شود. می‌توان گفت کارایی این بازارها به معرفی ابزارهای جدید و به‌کارگیری مناسب از امکانات فعلی برای رفع نیازهای استفاده کنندگان بستگی دارد. کارایی بازارها منجر به حداقل کردن هزینه انجام معاملات می‌شود. بنابراین مداخله و تدوین قانون و مقررات توسط دولت یا هر نهاد قانون‌گذاری دیگر ضرورت می‌یابد. حمایت از اجزای بازار دلیل دیگر ضرورت وضع مقررات در بازارهای آتی است. موفقیت بازار آتی کالا بستگی به زیرساخت‌های آن دارد و این نیز مستلزم طراحی ساختار و سیستمی مناسب برای ایجاد اطمینان از انجام منظم معاملات می‌باشد.

در يك تقسیم‌بندی کلی دو نوع سیستم قانون‌گذاری در بازارهای پیمان آتی و قراردادهای اختیار دادوستد وجود دارد. در سیستم اول، بورس پیمان آتی به‌صورت يك نهاد خودتنظیمی عمل می‌کند. یعنی معیارهایی به‌منظور کمک به ایجاد نظم در عملکرد بورس از طریق استاندارد نمودن معاملات بورس تعبیه می‌شود. تعیین استاندارد هزینه معاملات و ریسک ناشی از قیمت را کاهش می‌دهد. در بورس هایی که به‌عنوان يك نهاد خودتنظیمی فعالیت می‌کنند؛ معمولاً سه سطح تنظیم‌کننده بازار وجود دارد که

هر يك وظايف معينی را بر عهده دارند. این سطوح تنظیمی عبارتند از: الف. مقام ناظر بر بورس آتی کالا؛ ب. سازمان بورس آتی کالا و ج. کارگزاران.

## ۲- سازوکار اجرایی بورس های آتی کالا

همه بورس های کالا، به منظور کنترل دفترداری معاملات قراردادهای پیمان آتی از «اتاق پایاپای» استفاده می کنند. اتاق پایاپای متعهد به نگهداری گزارش های مربوط به معاملات خریداران و فروشندگان است.

این اتاق به عنوان يك شخص سوم برای خریداران و فروشندگان عمل می کند. به عبارت دیگر، پس از موافقت خریداران و فروشندگان اولیه بر روی قیمت معامله، اتاق پایاپای به عنوان يك فروشنده در مقابل خریداران و يك خریدار در مقابل فروشندگان عمل می کند. در پایان هر روز کاری همه اعضا باید گزارش خریده ها و فروشهای خود را به اتاق پایاپای ارائه دهند. پس از آن، اتاق پایاپای از تسویه مالی خریداران و فروشندگان مطمئن می شود. علاوه بر آن، این اتاق همه قراردادها را با ملزم نمودن اجزای بازار به پرداخت سپرده نقدی، تضمین می کند.

هنگامی که معامله گر بر اساس يك دادوستد جبرانی تعهداتش را به شخص دیگری واگذار می کند، اتاق پایاپای نیز تعهدات وی را باطل می کند. شناخت سازوکار اجرایی بورس آتی کالا مستلزم آشنایی با نظام سپرده و تسویه روزانه قراردادهاست که در ذیل به آن اشاره می شود.

**الف. نظام سپرده :** معاملات پیمان آتی کالا، معاملات اعتباری به شمار می آیند. یعنی خریدار يك قرارداد پیمان آتی تنها ملزم به پرداخت بخشی از کل ارزش کالای خریداری شده می باشد. این مبلغ که تحت عنوان سپرده نامیده می شود، به عنوان تضمینی است که مشتری نسبت به قراردادی که بسته است متعهد و ملزم خواهد بود.

**ب. تسویه نهایی قرارداد پیمان آتی:** کارگزار، بنا به درخواست معامله گر به سه روش می تواند قرارداد پیمان آتی وی را ببندد.

**-تحویل کالا یا تسویه نقدی:** قراردادهای پیمان آتی با هدف تحویل فیزیکی کالای مشخصی در زمان معین منعقد می شوند، اما در نهایت تنها تعداد کمی از این قراردادها به تحویل فیزیکی منجر می شود.

**-تسویه جبرانی:** در يك تسویه جبرانی دارنده يك قرارداد پیمان آتی با اتخاذ موقعیتی برابر، اما مخالف جهت معامله اولیه تعهد خود را باطل می کند.

- تسویه خارج از بورس: معامله‌گر می‌تواند قرارداد پیمان آتی را با دادوستد خارج از بورس پایان دهد. در این نوع تسویه نهایی، دو معامله‌گر باید درباره معامله همزمان يك کالا و قرارداد پیمان آتی مربوط به آن به توافق برسند.

## فرا بورس ایران

فرا بورس بازار اوراق بهاداری رسمی و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار محسوب می‌شود. این بازار با هدف بهره‌گیری صنایع نوپا از منابع مالی بازار سرمایه، همچنین تنوع بخشی به اوراق بهادار قابل معامله ایجاد گردید. با تصویب برخی قوانین در فرا بورس، رویه‌های پذیرش و انجام معاملات اوراق بهادار در این بازار در مقایسه با بورس تسهیل گردیده است. لذا بسیاری از شرکت‌های سرمایه پذیر که در چارچوب قوانین بورس اوراق بهادار امکان عرضه سهام خود را به عموم ندارند، قادرند منابع مالی مورد نیاز خود را از طریق این بازار تأمین نمایند.

### جایگاه قانونی فرا بورس در بازار سرمایه

ایجاد و ساماندهی بازارهای خارج از بورس یکی از تکالیف قانون بازار اوراق بهادار است. ساختار مورد نظر در قانون بازار اوراق بهادار برای ادار بازار سرمایه و نظارت بر آن و نیز تفکیک امور نظارتی از امور عملیاتی است؛ لذا سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان سازمانی عمومی از سال ۱۳۸۵ زیر نظر شورای بورس به وجود آمد و امور عملیاتی در دو حوزه بازار اوراق بهادار و بازار کالا، به دو شرکت بورس اوراق بهادار تهران و شرکت بورس کالا محول شد.

با عنایت به تصریح قانون بازار اوراق بهادار مبنی بر ادار بازارهای خارج از بورس توسط نهادهای متمرکز، شرکت فرا بورس ایران با الهام از برخی بورس‌های پیشرفته، بورس‌هایی با ساختار مشابه و نیز تجربیات موجود در حوز بورس اوراق بهادار تهران با هدف گسترش بازار اوراق بهادار و تنوع بخشی به دارایی‌های مالی منتشره و مورد مبادله در بازار سرمایه در راستای اجرای ماد ۲۸ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذر ۱۳۸۴ و پس از اخذ مجوز از شورای بورس در آبان ۱۳۸۷ ایجاد شد.

براساس مطالعات انجام شده، در اغلب کشورها بازارهای خارج از بورس (OTC) در قالب بورس قرار می‌گیرند و تحت نظارت سازمان‌های نظارتی فعالیت می‌کنند؛ با این تفاوت که ورود به این بازارها شرایط و الزامات کمتری دارد.

فعالیت این بازار در قالب پنج بازار مجزا صورت می‌گیرد.



## بازار اول

در این بازار، نوسان سهام شرکت ها و اوراق پذیرفته شده ۵ درصد بدون حجم مبنا پیش بینی شده است. در بازار اول، سهام شرکت هایی معامله می شوند که آخرین سرمایه ثبت شده آنها حداقل ده میلیارد ریال و یکسال از زمان بهره برداری آن گذشته و زیان انباشته نداشته باشند.

## بازار دوم

در این بازار سهام شرکت های زیان ده، تازه تأسیس، شرکت های سهامی خاص که قصد اجرای افزایش سرمایه و تبدیل به سهامی عام را دارند و شرکت های کوچک پذیرفته شده مورد مبادله قرار می گیرند. در بازار دوم سهام شرکت هایی معامله می شدند که آخرین سرمایه ثبت شده آنها حداقل یک میلیارد ریال و مشمول ماده ۱۴۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت نباشند.

## بازار سوم (بازار عرضه)

این بازار محلی سودمند برای انجام معاملات عمده اوراق بهاداری است که امکان یا شرایط پذیرش در فرابورس را ندارد. انجام پذیره نویسی انواع اوراق بهادار از جمله شرکت های سهامی عام در شرف تأسیس، دیگر ویژگی مهم بازار عرضه به حساب می آید. انجام عرضه در این بازار مستلزم گذراندن فرایند پذیرش نبوده و با انجام تشریفات اداری در فرابورس، امکان پذیر است.

در بازار عرضه فرابورس بلوکهای سهام شرکت های سهامی (عام، خاص، تعاونی و ...)، حق تقدم خرید سهام شرکت های سهامی عام، سهام ناشی از افزایش سرمایه شرکت های سهامی عام، پذیره نویسی سهام و اوراق مشارکت، پذیره نویسی گواهی سپرده سرمایه گذاری بانک ها، املاک و مستغلات، امتیاز بهره برداری و حق ثبت اختراعات در قالب سهام شرکت های سهامی خاص می تواند مورد معامله قرار بگیرد.

## بازار چهارم (اوراق مشارکت)

انواع اوراق با درآمد تضمین شده از جمله اوراق مشارکت، گواهی سپرده بانکی و ... که در زمان پذیرش حداقل سه ماه تا سررسید آنها باقی مانده باشد، قابل پذیرش در این بازار بوده به شرطی که بعد از پذیرش، معاملات دست دوم آنها منحصر از طریق فرابورس انجام شود. امکان صدور اوراق

مشارکت شرکتی و اوراق مشارکت قابل تعویض سهام از جمله اوراق بهادار قابل معامله در بازار اوراق مشارکت محسوب می‌شوند که در کنار اوراق مشارکت رهنی، اوراق مشارکت اجاره، صکوک و گواهی سپرده بانکی سرمایه گذاری عام و خاص در بازار چهارم امکان معامله را دارند.

## بازار پایه

بازار پایه، به عنوان پنجمین بازار فرابورس، در جهت اجرای بند "ب" ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه ایجاد شده است و تنها نقل و انتقال سهام سایر شرکت های سهامی عام را که امکان پذیرش در یکی از بازارهای بورس یا فرابورس را ندارند، انجام می دهد.

## مزایای پذیرش در فرابورس

**۱. سهولت رویه ها:** با توجه به دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال اوراق بهادار در فرابورس ایران، اسناد و مدارک مورد نیاز برای پذیرش در فرابورس نسبت به مدارک الزم برای پذیرش در بورس کمتر است و این مهم به طرز محسوسی دوره زمانی پذیرش شرکت ها را کاهش میدهد. در شرایط کنونی، امکان پذیرش و درج شرکت های سهامی عام در بازه زمانی کمتر از يك ماه وجود دارد.

**۲. تأمین مالی:** مهمترین کارکرد بورس های اوراق بهادار، امکان تأمین مالی ارزان قیمت است. شرکت های پذیرفته شده در بازار اوراق بهادار علاوه بر فرابورس ایران بر تأمین مالی از طریق فروش سهام خود، در صورت نیاز به منابع مالی جدید، امکان صدور سهام جدید و واگذاری آن به مردم را دارند؛ منابع مالی حاصل از افزایش سرمایه ارزان قیمت اند و ریسک فعالیت شرکت را افزایش نمی دهند.

**۳. معافیت مالیاتی:** شرکت های پذیرفته شده در فرابورس امکان برخورداری از معافیت مالیاتی تا ۱۰ درصد درآمد خود را پس از پذیرش و عرضه سهام در فرابورس دارند. شرکت های حاضر در بازار پایه، مشمول این معافیت نمی شوند.

**۴. کاهش مالیات نقل و انتقال:** مالیات نقل و انتقال سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس و فرابورس، نیم درصد ارزش معامله است. این نرخ از مالیات ۴ درصدی ارزش اسمی شرکت های خارج از بورس یا فرابورس به مراتب کمتر است و برای سهامداران و سرمایه گذاران شرکت ها مطلوبیت بیشتری فراهم می آورد.

**۵. معرفی شرکت به بازار:** با توجه به انعکاس اخبار و قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در سایت رسمی فرابورس، رسانه ها و سایر پایگاه های اطلاع رسانی، نام و برند شرکت های حاضر در فرابورس به صورت روزانه منتشر می شود و به این ترتیب، این شرکت ها به آحاد جامعه، سرمایه گذاران، مشتریان و سایر افراد ذینفع معرفی می گردند.

**۶. شفافیت اطلاعاتی:** با توجه به انعکاس اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در سایت رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت فرابورس ایران و دسترسی عموم علاقه مندان به اطلاعات قابل اتکا و استاندارد شده، شمار مخاطبان شرکت افزایش مییابد و افراد حقیقی یا حقوقی بیشتری به سرمایه گذاری در شرکت ترغیب می شوند.

**۷. کشف عادلانه قیمت سهام:** قیمت شناسایی شده در مبادلات سهام فرابورس ایران در بورس ها از برابری عرضه و تقاضای سهام توسط عموم فعالان بازار به دست می آید. این قیمت، رسمی تلقی میشود و و مبنایی برای تعیین ارزش شرکت هاست.

**۸. توثیق سهام:** شبکه بانکی، سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس یا فرابورس را به عنوان دارایی قابل قبول به منظور وثیقه گذاری و اخذ تسهیلات به رسمیت می شناسد؛ لذا سهامداران عمده و سایر سهامداران شرکت ها می توانند از طریق توثیق سهام شرکت خود، اقدام به اخذ تسهیلات کنند.

**۹. امکان انتشار اوراق مشارکت:** شرکت های پذیرفته شده در فرابورس می توانند با ارائه برنامه کسب و کار خود و سایر مدارك لازم به سازمان بورس و اوراق بهادار، مجوز انتشار اوراق مشارکت را از این سازمان دریافت کنند. براساس دستورالعمل های موجود، شرکت های پذیرفته شده در فرابورس می توانند تا ۵۰ درصد سرمایه ثبت شده خود، مجوز انتشار اوراق مشارکت اخذ کنند.

**۱۰. فرابورس، مقدمه ورود به بازار سرمایه:** با عنایت به اینکه شرکت های پذیرفته شده در فرابورس بخش مهمی از الزامات پذیرش در بورس را در هنگام پذیرش و انجام معاملات در فرابورس احراز کرده اند، پذیرش آنها در بورس اوراق بهادار با سرعت بالاتری انجام می گیرد و این گروه از شرکت ها می توانند تا زمان احراز شرایط پذیرش، در فرابورس به فعالیت خود ادامه دهند.

**۱۱. خروج از فرابورس:** چنانچه سهامداران عمده شرکت پذیرفته شده در فرابورس، قصد خارج شدن از فرابورس را داشته باشند، این فرایند در دستورالعمل پذیرش فرابورس پیشبینی شده و امکان پذیر است.