

گذری بر قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید

دکتر زهرا خوشنود*

با فرآیند رو به رشد خصوصی‌سازی و همچنین دنبال شدن این رویکرد در بودجه‌های سنواتی، در راستای اجرای سیاست‌های اصل چهل و چهارم قانون اساسی، حجم عظیمی از سهام شرکت‌های دولتی در بازار بورس اوراق بهادار به صورت عمومی عرضه شده است. از این رو، تشویق طرف تقاضا به سرمایه‌گذاری در این بازار و هدایت هدمند و مؤثر سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، در مقایسه با بازار پول، ضروری به نظر می‌رسد. در حقیقت، گسترش عرضه سهام در بازار سرمایه به تنهایی نمی‌تواند به نحو مناسبی فرآیند خصوصی‌سازی مورد توجه اصل چهل و چهارم را به سمت هدف مورد نظر سوق دهد. به بیان دقیق‌تر، در اقتصاد بانک محور ایران، جهت موفقیت هر چه بیشتر سیاست‌های اعمال شده در بازار سرمایه، پرکردن شکاف‌های موجود در این بازار در مقایسه با اقتصادهای موفق بازار محور، ضروری است. ضمانت اجرایی این‌گونه سیاست‌ها در گرو اتخاذ مجموعه‌ای از دیگر سیاست‌های بنیانی است. برای مثال، افزایش سطح اعتماد عمومی و شفافیت در بازار سرمایه، گسترش حوزه نظارتی شورای عالی بورس اوراق بهادار، گسترش نهادهای مالی واسطه‌ای و ابزارهای مالی قابل مبادله در بورس اوراق بهادار، از جمله مواردی می‌باشند که با توجه به ساختار فعلی بازار سرمایه ایران، صرفاً در سایه تدوین مقررات و تنظیم آیین‌نامه‌های لازم، تأمین خواهند شد.

در این راستا، لایحه «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید» در تاریخ ۱۳۸۸/۴/۷ به مجلس شورای اسلامی ارسال شد. این قانون در تاریخ ۱۳۸۸/۱۰/۱۶، در ۱۸ ماده و ۷ تبصره به تأیید شورای نگهبان رسید. در این قانون سعی شده بسیاری از شکاف‌های موجود در بازار سرمایه ایران برطرف گردد و در این زمینه توجه ویژه‌ای به مشکلات موجود در عرصه فعالیت نهادهای مالی جدید معطوف شده است. در حقیقت سعی شده با تنظیم

موادی، نه تنها ابهامات و معضلاتی که در عرصه فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مشاهده می‌شود رفع گردد، بلکه افق روشنی جهت تأسیس و راه‌اندازی دیگر نهادهای مالی مورد نیاز بازار سرمایه، به تصویر کشیده شود.

بر اساس ماده (۲) این قانون، ثبت صندوق‌های بازنشستگی، سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، به ویژه آن گروه از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک که با هدف جذب منابع برای تولید انبوه مسکن^۱ شکل می‌گیرند و دیگر صندوق‌هایی که بر اساس قانون بازار اوراق بهادار به عنوان نهاد مالی محسوب می‌شوند، صرفاً با مجوز سازمان بورس اوراق بهادار میسر بوده و پس از ثبت نیز دارای شخصیت حقوقی خواهند بود. از این‌رو از مزایایی مانند امکان افتتاح حساب بانکی، مورد خطاب قرار گرفتن در مراجع قضایی و شبه‌قضایی و امکان اخذ تسهیلات برخوردار خواهند شد.^۲

همچنین بر اساس ماده (۳) قانون، در ازای سرمایه‌گذاری در این نوع صندوق‌ها، گواهی سپرده با نام صادر خواهد شد و مسئولیت سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها صرفاً محدود به مبلغ سرمایه‌گذاری آنها خواهد بود. البته شایان ذکر است که این مسئولیت، تضامنی نیست. علاوه بر این، در ماده (۴) قانون، در راستای قانونمند شدن هر چه بیشتر فعالیت این صندوق‌ها بندهایی جهت تأسیس، ثبت، فعالیت، انحلال و تصفیه آنها تنظیم شده است. بر این اساس، حداقل سرمایه لازم جهت تشکیل این صندوق‌ها، پنج میلیارد ریال در نظر گرفته شده است.^۳

ارکان این نوع صندوق‌ها نیز می‌باید حداقل از یک رکن اداره‌کننده و یک رکن ناظر به عنوان بازرس/ حسابرس تشکیل شده باشد. همچنین باید متغیر یا ثابت بودن سرمایه و قابلیت و نحوه نقل و انتقال گواهی سرمایه‌گذاری صندوق‌ها از طریق صدور و ابطال و یا خرید و فروش، در اساسنامه آنها ذکر شود. بر اساس ماده (۵) قانون، جهت نظارت هر چه بیشتر بورس اوراق بهادار بر فعالیت این صندوق‌ها، هر گونه اختلاف ناشی از سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و یا اختلاف ناشی از فعالیت آنها، و همچنین اختلافات موجود بین ارکان این صندوق‌ها، در هیئت داوری بورس اوراق بهادار رسیدگی شده و به دادگاه ارجاع داده نخواهند شد.

از دیگر گام‌های مؤثری که در این قانون - نه تنها در راستای گسترش بازار سرمایه و افزایش تمایل و انگیزه شرکت‌ها برای حضور در بازار سرمایه، بلکه در راستای کاهش هزینه‌های معاملاتی در بورس و افزایش کارایی بازار سرمایه - برداشته شده است، می‌توان به معافیت‌های مالیاتی مندرج در مواد (۶) و (۷) قانون، که در حقیقت اصلاحیه قانون مالیات‌های مستقیم است، اشاره نمود. بر این اساس، معادل ۱۰ درصد از مالیات بر درآمد حاصل از فروش کالاهایی که در بورس‌های کالایی پذیرفته شده و به فروش می‌رسند و ۱۰ درصد از مالیات بر درآمد شرکت‌هایی که سهام آنها برای معامله در بورس‌های داخلی یا خارجی پذیرفته می‌شود، از سال پذیرش تا مادامی که از فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در این بورس‌ها یا بازارها حذف نشده‌اند، با تأیید سازمان، بخشوده می‌شود. شرکت‌هایی که سهام آنها برای معامله در بورس‌های داخلی یا خارجی یا بازارهای خارج از بورس داخلی یا خارجی پذیرفته شوند، در صورتی که در پایان دوره مالی، به تأیید سازمان، حداقل بیست درصد سهام شناور آزاد^۴ داشته باشند، معادل دو برابر معافیت‌های فوق از بخشودگی مالیاتی برخوردار می‌شوند.

شایان ذکر است تشویق شرکت‌ها به افزایش سهام شناور آزاد توسط معافیت مالیاتی، از جمله راهکارهای لحاظ شده در این قانون جهت افزایش نقدشوندگی بازار سهام می‌باشد. به بیان دقیق‌تر، هر چه نسبت فعالیت بورس (نسبت ارزش معاملات به ارزش کل بازار) بیشتر باشد، آن بورس از قدرت نقدشوندگی بالاتری برخوردار خواهد بود و تبدیل پول به اوراق بهادار و به عکس، در آن راحت‌تر انجام می‌شود.^۵ از این رو انتظار بر آن است که با این تشویق مالیاتی، از حجم صف‌های خرید یا فروش سهام نیز کاسته شود.

همچنین جهت افزایش تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و رونق فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در تبصره (۱) ماده (۷) قانون، معافیت کامل مالیاتی برای درآمد صندوق‌های سرمایه‌گذاری و درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار موضوع بند (۲۴) ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار، در نظر گرفته شده است. علاوه بر این، درآمد حاصل از نقل و انتقال این اوراق یا درآمد حاصل از صدور و ابطال این اوراق نیز از پرداخت مالیات بر درآمد و مالیات بر ارزش افزوده معاف گردیده و بر نقل و انتقال، صدور و ابطال آنها مالیاتی اخذ نخواهد شد. همچنین جهت افزایش تمایل متقاضیان وجوه به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه و رونق و بسط فعالیت نهادهای واسطه، در مواد (۱۱) و (۱۲) قانون، معافیت مالیاتی در نقل و انتقال و درآمد دارایی‌هایی که تأمین مالی آن از طریق انتشار اوراق بهادار به عموم صورت می‌گیرد و درآمد حاصل از فروش دارایی به نهادهای واسطه جهت تأمین مالی، از طریق عرضه عمومی اوراق بهادار، در نظر گرفته شده است. از این رو انتظار می‌رود با کاهش هزینه‌های معاملاتی در بورس اوراق بهادار، بر کارایی بازار سرمایه افزوده شود. به موجب ماده (۱۰) قانون نیز، جهت گسترش و تقویت حوزه نظارتی بورس اوراق بهادار بر بازار سرمایه، جرائم مندرج در فصل (۶) قانون بازار اوراق بهادار بورس کالا، کلیه معاملات کالا و اوراق بهادار انجام شده در این بورس را نیز دربر خواهد گرفت.

بر اساس ماده (۱۳) قانون، به منظور اعمال حاکمیت شرکتی مؤثر بر بازار سرمایه، بایستی مدیران نهادهای مالی، ناشران اوراق بهادار و تشکلهای خودانتظام، شامل: اعضای هیئت‌مدیره و مدیر عامل، فاقد محکومیت قطعی کیفری مؤثر بوده و از صلاحیت حرفه‌ای برخوردار باشند. بر اساس ماده (۱۴) قانون نیز، امکان اخذ جریمه نقدی از متخلفان قوانین بازار بورس اوراق بهادار در نظر گرفته شده است.

همچنین به منظور پرداخت به موقع سود سهامداران، بر اساس ماده (۱۵) قانون، در صورت خودداری ناشر از پرداخت سود در سررسید، با شکایت صاحبان اوراق بهادار یا سازمان بورس اوراق بهادار به هیئت داوران سازمان بورس، این مسئله از قابلیت پیگیری برخوردار خواهد بود.

در ماده (۱۶) قانون نیز، جهت افزایش هر چه بیشتر شفافیت در بازار سرمایه، کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی تحت نظارت سازمان بورس اوراق بهادار، از قبیل: ناشران، نهادهای مالی و تشکلهای خودانتظام، موظف گردیده‌اند اسناد، مدارک، اطلاعات و گزارش‌های مورد نیاز را به سازمان ارائه دهند. بر اساس این ماده، حتی سازمان از امکان ارائه این اطلاعات به نهادهای ذی‌صلاح داخلی یا بین‌المللی برخوردار گردیده است. از این رو، سرمایه‌گذاران خارجی نیز می‌توانند به اطلاعات لازم جهت سرمایه‌گذاری در بازار بورس اوراق بهادار، دسترسی پیدا نمایند.

با این وجود بر اساس تبصره (۳) همین ماده، دولت، شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها از شمول تکالیف مربوط به ناشران اوراق بهادار، موضوع مواد (۱۳)، (۱۴)، (۱۵) و (۱۶) این قانون، مستثنی گردیده‌اند.

بر اساس ماده (۱۷) قانون نیز وزارتخانه‌ها، سازمان‌ها، نهادها و دستگاه‌های دولتی، عمومی و اجرایی، جهت خرید و فروش کالاهای پذیرفته شده در بورس‌های کالایی، باید بر اساس مقررات حاکم بر آن بورس‌ها به دادوستد پردازند و مجاز به برگزاری مناقصه یا مزایده نخواهند بود. همچنین بر اساس ماده (۱۸) قانون، دولت از امکان قیمت‌گذاری محصول پذیرفته شده در بورس کالا برخوردار نخواهد بود.^۷

هر چند موفقیت کامل این قانون در تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهار قانون اساسی و افزایش کارایی و توسعه بازار سرمایه، متضمن تنظیم دستورالعمل‌ها و آیین‌نامه‌های اجرایی و حتی تغییراتی در دیگر قوانین موجود در کشور می‌باشد، اما با تنظیم و تصویب این قانون، گام مؤثری در راستای بهبود جایگاه بازار سرمایه و افزایش اختیارات قانونی سازمان بورس اوراق بهادار برداشته شده است. از این رو، انتظار بر آن است که با اجرای این قانون، بازار سرمایه از امکان طراحی مناسب ابزارهای مالی جدید و پایه‌ریزی دیگر نهادهای مالی لازم برخوردار گردد.

پانوشته‌ها:

- * عضو هیئت علمی پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی ج.ا.ا.
- ۱- موضوع بند (۱) ماده (۱۴) قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن.
 - ۲- علی‌رضایی‌زاده. (۱۳۸۸). آخرین وضعیت بازار سرمایه پس از ابلاغ قانون ابزارها و نهادهای مالی. خبرگزاری فارس. www.farsNews.com/newstext.php?nn=8810261319.html. از سایت: گفتگوی اقتصادی.
 - ۳- بر اساس بند (ب) این قانون، شورای عالی بورس می‌تواند با در نظر گرفتن تغییرات نرخ تورم، تعدیلاتی در این مقدار اعمال نماید.
 - ۴- بر اساس بند (ب) ماده (۴) این قانون، سهام شناور آزاد مبین بخشی از سهام شرکت است که دارندگان آن همواره آماده عرضه و فروش آن سهام می‌باشند و قصد ندارند با حفظ آن قسمت از سهام، در مدیریت شرکت مشارکت نمایند.
 - ۵- معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار، سازمان بورس اوراق بهادار تهران. (۱۳۸۶). سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی و بورس اوراق بهادار. تهران: سازمان بورس اوراق بهادار تهران.
 - ۶- بر اساس بند (د) ماده (۱) این قانون، نهاد واسط بیانگر یکی از نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است که می‌تواند با انجام معاملات موضوع عقود اسلامی، نسبت به تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار اقدام نماید.
 - ۷- دارو از شمول این ماده مستثنی گردیده است.

منابع و مآخذ

- ۱- رضایی‌زاده، علی. (۱۳۸۸). آخرین وضعیت بازار سرمایه پس از ابلاغ قانون ابزارها و نهادهای مالی. خبرگزاری فارس، گفتگوی اقتصادی. از سایت: www.farsNews.com/newstext.php2.nn=8810261319.html
- ۲- مجلس شورای اسلامی ایران. (۱۳۸۴). قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران. تهران: مجلس شورای

اسلامی ایران.

- ۳- مجلس شورای اسلامی ایران. (۱۳۸۸). **قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجراء سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی**. تهران: مجلس شورای اسلامی ایران.
- ۴- مجلس شورای اسلامی ایران. (۱۳۸۷). **قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن**. تهران: مجلس شورای اسلامی ایران.
- ۵- معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار، سازمان بورس اوراق بهادار تهران. (۱۳۸۶). **سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی و بورس اوراق بهادار**. تهران: سازمان بورس اوراق بهادار تهران.