



به نام خدا

برادر گرامی

جناب آقای دکتر پورا براهیمی

رئیس محترم کمیسیون اقتصادی مجلس شورای اسلامی

سلام؛

پیرو انتشار پیش‌نویس جدید اصلاح قانون بازار اوراق بهادار، و درخواست اظهارنظر ارکان بازار سرمایه در این مورد، قبل از این که به بررسی مواد مندرج در متن پیشنهادی بپردازم، لازم می‌دانم نکاتی را درباره فرایند نگارش پیش‌نویس مذکور (و نسخه‌های پیشین) و تدوین و تصویب آن، عرض کنم و در ادامه برخی از نکات مهم درباره نسخه اخیر را به اطلاع جنابعالی و همکاران محترم‌تان در مجلس شورای اسلامی برسانم:

الف. طی ماه‌های گذشته چندین پیش‌نویس تهیه و برای اظهارنظر ارسال شده است. در همه موارد هم ابتدا زمان اندکی (مثلاً دو هفته یا ده روز) برای اظهارنظر ارکان و متخصصان بازار تعیین شده و پس از اخذ نظر از اهالی بازار طی مدتی نسبتاً طولانی، مجدداً نسخه‌ای دیگر ارسال شده است. غالباً هم در نسخه جدید نظرات ارائه‌شده توسط فعالان بازار مورد توجه واقع نشده و انگار دوباره نسخه جدیدی بدون توجه به همه نظرات اخذشده نگارش شده است. چنین رویه‌ای (۱) انگیزه ارائه‌نظر را کاهش می‌دهد و (۲) این شائبه را تقویت می‌کند که این فرآیند تنها برای خالی نبودن عریضه طی می‌شود و نظرات ارکان بازار سرمایه و نهادها و مؤسسات تحقیقاتی و پژوهشی تأثیر بسیار اندکی دارد.

ب. در مورد همه پیش‌نویس‌های ارائه‌شده (و از جمله همین آخرین پیش‌نویس پیشنهادی) اسناد پشتیبان و مشروح مذاکرات و ادله مربوط به هر یک از مواد و بندها و اصلاحات منتشر نشده است. بدیهی است که ارائه دلایل تغییرات متن قانون که در ذهن تهیه‌کنندگان این متون بوده است، امکان اظهارنظر مستدل درباره آن را نیز فراهم خواهد آورد و به غنای قانون مصوب خواهد افزود.

پ. معتقدم که در مواردی مانند وضع قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه، باید در مرحله نگارش متن پیشنهادی هم از متخصصان و نهادهای فعال در بازار به صورت روش‌مند استفاده شود. در این صورت حتماً روی متن پیشنهادی وفاق بیشتری وجود خواهد داشت و فرآیند تفاهم و توافق در میان فعالان و ارکان بازار و تصویب آن با سرعت بیشتری پیش خواهد رفت.



ت. نتیجه نظرخواهی از مجموعه فعالان و نهادهای مالی بازار سرمایه حاکی از آن است که طرح مذکور به برخی مشکلات که انتظار می‌رفت بتوان از طریق اصلاح قانون حل نمود، نپرداخته است. در عین حال موضوعاتی را در خود جای داده که با قوانین موجود قابل حل بوده و تنها با تغییر برخی رویه‌های اجرایی و آیین‌نامه‌ها و مقررات می‌توان به رفع آن‌ها پرداخت و لزومی بر تغییر قانون مادر برای حل آن‌ها نیست. به نظر می‌رسد در اختیار داشتن پیوست کارشناسی طرح در تبیین اهداف و نتایج مورد انتظار تغییرات و اصلاحات پیشنهادی می‌تواند پاسخی برای دغدغه فوق فراهم آورد. علی‌رغم در اختیار نداشتن پیوست کارشناسی یا مشروح مذاکرات کمیسیون اقتصادی درخصوص طرح مذکور، این کانون تلاش داشته با مشارکت در جلسات برگزار شده با فعالان بازار درخصوص این طرح که برخی از نتایج آن از سوی کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار برای کمیسیون اقتصادی مجلس شورای اسلامی ارسال شده است، نظرات و صدای فعالان بازار در این خصوص را انعکاس دهد.

با این وجود تأکید می‌شود که نظرخواهی کلی که مبتنی بر روش درست، مطالعه و جمع‌بندی شواهد کافی نباشد، چندان قابل‌انکاس نیست. این کانون پیشنهاد می‌نماید چنانچه مرکز پژوهش‌های مجلس دستورالعمل مشخصی برای ارزیابی و بازنگری در قوانین در اختیار دارد با استفاده از روش مذکور پیوست کارشناسی تهیه شود و در غیر این صورت از توانایی‌های مرکز پژوهش‌ها روش‌های پیشنهادی نهادهای بین‌المللی نظیر آیوسکو (IOSCO) در این مسیر بهره گرفته شود.

ث. در سخت‌گیرانه‌تر نمودن موضوعات نظارتی حتماً باید به ظرفیت زیرساخت‌های موجود و زمان‌بر بودن ارتقای زیرساخت‌های نهادی، نرم‌افزاری و فیزیکی توجه نمود و فرصت لازم برای این مسأله را در نظر گرفت. به نظر می‌آید پس از مشخص شدن مسیر اصلاحات بازار، طراحی سند جداگانه‌ای برای تحقق این موضوع ضروری است و بدون بررسی‌های فنی و کارشناسی در آن سند، تعیین مواعد زمانی در این قانون موجب هدر رفت انرژی و توان ارکان بازار سرمایه و کاهش اعتبار قانون خواهد شد.

ج. در حالی که روندهای جهانی در حال تغییر هستند و بازارهای جدید مالی توسعه می‌یابند و هر روز فناوری‌های جدیدی به دنیای مالی معرفی می‌شود، پیش‌نویس پیشنهادی مجلس در سال ۱۴۰۱، هیچ اشاره‌ای به نیازها و ظرفیت‌های این حوزه‌های جدید ندارد.



پس از ذکر موارد بالا که کلی است و انشالله پس از این مورد توجه قانون‌گذار محترم قرار خواهد گرفت، به برخی از بندهای پیش‌نویس اخیر اشاره می‌کنم. ذکر این نکته ضروری است که عدم‌اظهاری در خصوص برخی بندها به معنای تأیید یا رد آن بند نمی‌باشد و در موارد بسیاری نبود اطلاعات و داده‌های کافی سبب شده تا این کانون نسبت به آن بند سکوت اختیار کند. در برخی موارد هم که اظهارنظری صورت گرفته، هدف بیان نکاتی است که تغییر یا اصلاح آن ضروری به نظر می‌رسد، اما پیشنهاد ماده قانونی جایگزین، خود نیاز به مباحثه و مذاقه دارد. به‌علاوه مواردی وجود دارند که طرح حاضر به آن نپرداخته که در آن موارد لازم است لایحه یا طرح جداگانه‌ای تهیه شود و روند فعلی حاکم بر طرح موجود فرصت پرداختن به آن موارد را فراهم نمی‌آورد:

(۱) بندهای مرتبط با اصلاح ساختار و اعضای شورای عالی بورس؛

(۱-۱) استقلال شورای عالی بورس از اصول مهمی است که می‌تواند در جلب اعتماد عمومی مردم به بازار سرمایه و حفظ حقوقشان بسیار مؤثر باشد. اما نباید از این نکته نیز غافل ماند که دولت سهم بزرگی در اقتصاد کشور داشته و با وجود تمام تلاش‌هایی که تاکنون صورت پذیرفته و ابلاغ سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی نیز هنوز با شرایط ایده‌آل سهم بخش خصوصی در اقتصاد کشور فاصله داریم. اصولاً ترکیب شورای عالی بورس با این دید چیده شده است که در دوره گذار از اقتصاد دولتی به اقتصاد مبتنی بر توانمندی‌های بخش خصوصی بتوان حمایت‌های لازم را از دولت دریافت نمود و اعضای دولتی شورا به این فرآیند کمک نمایند. با این وجود و با گذشت زمان اما روند معکوس شده و شورا محل اعمال حاکمیت دولت بر بازار سرمایه شده است. با توجه به مشخص نبودن ادله و پشتوانه تغییر اعضا، اظهارنظر در خصوص ترکیب جدید و تأثیر آن بسیار دشوار است، اما نباید از برخی نکات غافل ماند:

(۲-۱) حضور رئیس کل بانک مرکزی در صورت امکان تحقق تبصره ۵ الحاقی ماده ۸ این پیش‌نویس به هماهنگی بیشتر بخش مالی کشور کمک خواهد کرد. اما موضوع تبصره ۵ الحاقی تعیین تکلیف در خصوص یک ساختار تشکیلاتی خارج از موضوع این قانون است (منظور شورای پول و اعتبار است) که ممکن است در مسیر تصویب با چالش روبرو شود و لذا باید دقت شود که در صورت اطمینان از حضور رئیس سازمان بورس در شورای پول و اعتبار، عضویت رئیس کل بانک مرکزی (یا معاون وی) در شورا به تصویب برسد.



۳-۱) سوابق مباحث طرح‌شده در شورا نشان می‌دهد حضور دو نماینده از کانون‌ها در ترکیب شورا حتماً در کیفیت تصمیمات و مذاکرات و انعکاس نظر فعالان بازار سرمایه مؤثر است. به‌ویژه که امکان افزایش تعداد کانون‌ها در آینده وجود دارد و یک نماینده نمی‌تواند منافع گروه‌های مختلف فعال در بازار را نمایندگی کند.

۴-۱) بند ۷ اعضا مبهم است، چرا که تا قبل از تشکیل شورا امکان تحقق ندارد و بدون آن نیز شورا تشکیل نمی‌شود.

۵-۱) درخصوص تبصره ۲ ماده ۳ و تغییرات و محدودیت‌های اعمال‌شده برای اعضای شورا باید توجه داشت که حضور نماینده «بخش خصوصی» در شورا ضروری است و انتظار می‌رود کسانی که آرای بخش خصوصی را نمایندگی می‌کنند به‌ترتیبی انتخاب شوند و شرایطی داشته باشند که هویت «بخش خصوصی» از این اعضا سلب نشود. شرایطی که برای حضور خبرگان مالی و نمایندگان بخش خصوصی و کانون‌ها ذکر شده است، امکان انتخاب افراد متخصص و درگیر در مسایل بازار سرمایه را سلب می‌نماید. عملاً فلسفه انتخاب افرادی از بخش خصوصی و نهادهای مالی در شورا در حالی که این افراد هیچ فعالیتی در بازار ندارند و مسئولیتی در نهادهای مالی نپذیرفته‌اند زیر سؤال خواهد رفت. در نتیجه آن چه باید اصلاح شود، فرآیندها و مداخله‌هایی است که فلسفه اصلی شورا یعنی ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف و منصفانه و کارای اوراق بهادار را زیر سؤال می‌برد. به‌نظر می‌آید راه‌حل جایگزین اهتمام درخصوص شفافیت و اعلام بدون فوت وقت تصمیمات شورا برای عموم باشد.

۶-۱) با توضیحات بالا و با وجود ماده ۱۱، ضرورتی بر وجود تبصره ۳ نیست.

۷-۱) درخصوص تبصره ۷ ماده ۳ ضروری است تا اولاً سابقه کاری برای فارغ‌التحصیلان دکتری نیز ضروری باشد (پیشنهاد ۷ سال است) و ثانیاً حداقل نیمی از سابقه کار ذکرشده در سازمان‌های خصوصی یا غیردولتی مربوط به بازار سرمایه باشد. اضافه کردن تشکلهای خودانتظام بازار سرمایه به نمونه سازمان‌های غیردولتی نیز ضروری است.

۲) اگرچه در ماده ۵ وظیفه ذکرشده شورا درخصوص هیأت نظار نشان از این دارد که کار این هیأت صرفاً گزارشگری است، ضروری است تا اهم وظایف و حیطه اختیارات و نفوذ آراء آن در قانون اشاره شده و فرآیند رسیدگی به شکایات در آن مشخص شود و چنانچه به دستورالعمل جداگانه‌ای در این خصوص نیاز است، مسئول تهیه و مرجع تصویب آن نیز مشخص گردد.



۳) در خصوص اختیارات واگذار شده در ماده ۵ باید توجه داشت:

- ۱-۳) منظور از سازمان در ماده ۵ قاعداً هیأت‌مدیره سازمان است.
- ۲-۳) با توجه به بند «و» ماده ۴ قانون توسعه نهادها و ابزارهای مالی جدید، صندوق‌های سرمایه‌گذاری طبق اساسنامه خود اداره می‌شوند و به‌نوعی قانون و مقررات اداره آن‌ها با تصویب اساسنامه تعیین می‌شود. بر این اساس ممکن است واگذاری اختیار بند ۴ ماده ۴ قانون، نفوذ و شأنت «اساسنامه» صندوق‌ها به‌مثابه قانون اداره صندوق‌ها را تحت‌الشعاع قرار دهد. در عین حال بر این اساس باید بند ۱۳ وظایف هیأت‌مدیره سازمان نیز تغییر یابد.
- ۳-۳) به‌نظر می‌آید به غیر از واگذاری اختیارات بند ۵ ماده ۴ قانون در خصوص شرکت‌های تأمین سرمایه، واگذاری اختیارات در خصوص سایر ارکان ضرورتی نداشته و بهتر است در حوزه اختیارات شورا باقی بماند.
- ۴-۳) در خصوص بندهای ۱۳ تا ۱۵ نیز با توجه به ضرورت هماهنگی تصمیمات با تصمیمات کلان اقتصادی و بار مسئولیت ناشی از این بندها در شرایط کنونی کشور، اگر چه این کانون از توسعه بین‌المللی بازار سرمایه حمایت می‌نماید، اما با ملاحظات ذکرشده بهتر است، این بندها نیز همچنان در وظایف شورا باقی بمانند.
- ۵-۳) با توجه به نکات مذکور در این نامه در مورد هیأت‌نظار بهتر است در خصوص جایگاه هیأت‌نظار، گزارش‌های آن و ... و به‌تبع وظایف شورا در این خصوص، تعریف مبسوط‌تری در قانون یا آیین‌نامه‌های تکمیلی آورده شود.
- ۶-۳) در خصوص تغییر در اساسنامه و تشکیلات سازمان به هر تقدیر قانون بازار بخش‌هایی را به این مهم پرداخته است. به‌نظر می‌آید این وظیفه در راستای ماده ۹ و اشاره به تفکیک هیأت‌مدیره و هیأت‌عامل به وظایف هیأت‌مدیره اضافه شده باشد؛ اما با توجه به ابهام موجود در ماده ۹ و روشن نبودن منظور از آن، اظهارنظر در این خصوص دشوار خواهد بود. لذا باقی‌ماندن این وظیفه در شمار وظایف شورا ترجیح دارد.
- ۴) ماده ۶ به‌نوعی وضعیت سازمان را با بلا تکلیفی روبرو ساخته و جایگاه شورا نسبت به هیأت‌مدیره سازمان را مخدوش می‌نماید و مشخص نیست نحوه پاسخگویی و حاکمیت شرکتی در این ساختار چه خواهد بود. ماده ۸ و ماده ۹ نیز به‌تبع این ماده با سؤال و ابهام روبروست.



- ۵) امضای حکم ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار توسط رئیس جمهور، اگرچه با نگاه ارتقای جایگاه بازار سرمایه در نظام تصمیم‌گیری کشور پیشنهاد شده است، استقلال این نهاد را زیر سؤال خواهد برد. به نظر این کانون انتخاب رئیس شورا باید به سیاق قبل صورت پذیرد. البته که باید مجاری دخالت دولت و وزیر اقتصاد در انتخاب رئیس سازمان بسته شود و رئیس سازمان واقعاً توسط هیأت‌مدیره سازمان انتخاب گردد (رویه‌ای که پیش از این برقرار نبوده است). برای اعتلای جایگاه بازار سرمایه، دولت موظف شود که از رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار در جلسات خود دعوت به عمل آورد.
- ۶) در خصوص ماده ۱۰، با توجه به قانونگذاری‌های در جریان در خصوص موضوع «تعارض منافع» بهتر است که به این مسأله در قوانین مرتبط پرداخته شود.
- ۷) در ماده ۱۱، تبیین مسأله «افشا» با توجه به بار معنایی این کلمه ضروری است. به نظر می‌آید با توجه به تأثیرپذیری احتمالی بازار از این معاملات، ضروری است تا این معاملات با الگوی مشخصی رصد شوند و چنانچه تخلفی در آن دیده شد رسیدگی شود. دامنه افرادی که شامل این بند می‌شوند ممکن است از موارد ذکر شده نیز بیشتر باشد.
- ۸) در مورد تبصره ۱ ماده ۱۲ نیز چنانچه ضروری است می‌توان از الگوهای مشابه مذکور در بند قبل بهره گرفت. به‌علاوه در اختیار قراردادن اطلاعات افراد بدون دسته‌بندی این اطلاعات و مشخص نمودن مسئولیت‌های دریافت‌کنندگان اطلاعات در قبال اطلاعات مذکور، مخاطرات زیادی را به‌وجود خواهد آورد. ابهام در تعریف نهادهای نظارتی نیز در این بند جای سؤال داشته و پاسخگو نمودن سازمان بورس و ارکان بازار سرمایه به‌انحای مختلف به نهادهای متنوع و متعدد توجیه‌ناپذیر بوده و ضروری است در این خصوص چارچوب و ضوابط بسیار دقیقی تعریف شود. گرچه نظارت بر رفتارهای معاملاتی بسیار ضروری و حافظ منافع سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه است، اما تداوم رفتارهای صورت‌گرفته در ماه‌های اخیر و ایجاد جایگاه قانونی برای آن موجب وهن جایگاه ارکان و فعالان بازار سرمایه خواهد بود.
- ۹) در خصوص ماده ۱۴، ضروری است در کنار کوتاه کردن فرآیند افزایش سرمایه با توجه به توسعه زیرساخت‌های پرداخت، تکلیفی برای ایجاد زیرساخت و اصلاح و تسهیل فرآیند واریز وجوه مربوط به شرکت در افزایش سرمایه نیز قرار داده شود.
- ۱۰) در خصوص ماده ۱۸ پیش‌نویس، موضوع اصلاح ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار، با عنایت به این‌که اعطای اختیار تعیین صلاحیت مراجع رسیدگی و قابلیت اعتراض به آرای صادره بر عهده شورای عالی بورس قرار داده شده است، پیشنهاد می‌گردد به‌منظور امکان نظارت قضایی بر نحوه رسیدگی مراجع رسیدگی انضباطی و انطباق آن با دستورالعمل‌های مصوب شورای عالی بورس، اعتراض به آرای قطعی صادره از مراجع رسیدگی



انضباطی در دیوان عدالت اداری یا محاکم عمومی دادگستری، صرفاً در محدوده انطباق رسیدگی مراجع انضباطی با مقررات شکلی و ماهوی مصوب شورای عالی بورس پیش‌بینی گردد. بدیهی است امکان نظارت قضایی به شرح مذکور، اعمال سلیقه و نقض تشریفات رسیدگی مقرر در دستورالعمل‌های مصوب شورای عالی بورس را با ضمانت اجرای نقض رأی در مراجع قضایی مواجه می‌نماید.

۱۱) در مورد موضوع جرم‌انگاری و تعیین مجازات برای تخلفات بازار سرمایه، به نظر می‌رسد ارائه گزارشی با توجه به نمونه آرای گذشته، و تأثیری که تغییرات مذکور بر آن آرا خواهد گذاشت در اقناع فعالان بازار نسبت به منصفانه بودن تغییرات، مؤثر خواهد بود.

۱۲) در ماده ۶۵ چنانچه صندوق‌های پروژه در سطح ملی مورد اشاره با صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه (دستورالعمل مصوب ۱۳۹۵/۰۴/۰۱) یکسان باشند، به نظر نمی‌آید منعی بر تأسیس آن‌ها از سوی شرکت‌های دولتی وجود داشته باشد. مشکلی که ممکن است رخ دهد تعارضاتی است که تأسیس یا تملک «شرکت پروژه» موضوع اساسنامه صندوق ممکن است با قوانین از جمله قانون اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ قانون اساسی داشته باشد. لذا تعیین محدودیت سهامداری در صندوق پروژه متناسب با قوانین و مقررات مرتبط با شرکت‌ها بیش از آن که کمک‌کننده باشد بر پیچیدگی‌های مدیریت، تعهدپذیره‌نویسی، و بازارگردانی و همچنین تصفیه و انحلال صندوق‌های مذکور خواهد افزود. در این خصوص گزارشی به کمیسیون محترم اقتصادی ارائه خواهد شد. با این حال متن موجود در قانون بودجه ۱۴۰۱ می‌تواند منجر به برداشتن مانع احتمالی تأسیس صندوق پروژه باشد:

«دولت مجاز است نسبت به واگذاری سهام طرح (پروژه)‌های نیمه‌تمام زیرساختی، صنعتی و تولیدی در اختیار خود در قالب شرکت‌های سهامی عام طرح (پروژه) یا واگذاری به صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه (طرح) از طریق بازار سرمایه اقدام نماید.»

۱۳) در جهت تسهیل تأمین مالی پروژه‌های زیرساختی و صنعتی و تولیدی دولتی (که به موجب قانون مجاز است). ضروری است معافیت مالیات نقل و انتقال دارایی از به این صندوق‌ها که در قوانین بودجه سنواتی ۱۴۰۰ و ۱۴۰۱ دیده شده‌اند به صورت دائمی در ماده ۶۶ پیش‌نویس گنجانده شود. بندهای ذکر شده در بودجه در ذیل آمده است:

- «به منظور فراهم‌ساختن زمینه سرمایه‌گذاری عموم مردم در انواع طرح (پروژه)‌های زیربنایی و طرح‌های تملک دارایی‌های سرمایه‌ای، حمل و نقل و تولیدی صنعتی و کشاورزی و نیز تشویق فرهنگ سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، هرگونه نقل و انتقال دارایی به/ از صندوق‌های سرمایه‌گذاری طرح (پروژه) که پذیرهنویسی آن‌ها با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار انجام می‌شود، از پرداخت هرگونه مالیات و عوارض نقل و انتقال معاف می‌باشد.»



کانون نهاد های سرمایه گذاری ایران
Iranian Institutional Investors Association

تاریخ: ۱۴۰۱/۰۴/۰۶
شماره: ۴۰۱/ک/۱۱۶۷
پیوست: ندارد

- «مالیات نقل و انتقال و سود ایجاد در شرکت های مؤسس، ناشی از انتقال آورده غیر نقدی به شرکت های سهامی عام در شرف تأسیس که به منظور ایجاد و تکمیل طرح (پروژه) های زیرساختی، تولیدی صنعتی و کشاورزی، زیربنایی و طرح های تملک دارایی های سرمایه ای و حمل و نقل شکل می گیرد و مجوز عرضه عمومی و تأسیس آن از سازمان بورس و اوراق بهادار اخذ می گردد، مشمول مالیات به نرخ صفر می باشد.»
(۱۴) در خصوص ماده ۷۸، این کانون از سازوکارهای نهادی برای فعالیت در عرصه حمایت از حقوق سرمایه گذاران حقیقی و خرد حمایت می کند اما مخالفت خود را با تشکیل "یک نهاد انحصاری" ابراز می دارد.

در پایان کانون نهادهای سرمایه گذاری ایران خود را متعهد می داند که همچون گذشته در جهت ارتقای بازار سرمایه گام بردارد و در این راستا از هیچ کوشش و همکاری دریغ نخواهد کرد.

به امید ایرانی آباد و آزاد.

با احترام
سعید اسلامی بیدگلی
دبیر کل



رونوشت:

- جناب آقای دکتر احسان خاندوزی، وزیر محترم امور اقتصادی و دارایی
- جناب آقای دکتر مجید عشقی، رئیس محترم سازمان بورس و اوراق بهادار
- جناب آقای دکتر محمدرضا دهقانی احمدآباد، دبیر کل محترم کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
- جناب آقای بابک نگاهداری، رئیس محترم مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی
- جناب آقای محمدصادق شبانی، رئیس محترم مرکز تدوین، تنقیح، و تطبیق قوانین و مقررات بازار سرمایه سازمان بورس و اوراق بهادار