

قانونمندی بازار سرمایه سرمایه‌های کوچک را به عرصه‌های مولد هدایت می‌کند

از عملکردهای مثبت وزارت امور اقتصادی و دارایی در سال‌های اخیر (به‌ویژه در دوره دوم ریاست جمهوری آقای خاتمی) توجه ویژه به مسایل و تنگناهای جدی اقتصاد کشور و تلاش برای ساماندهی امور به ویژه بازار پول و سرمایه و بازارهای مالی است.

با گذشت بیش از دو سال از شروع اجرای سومین برنامه پنج‌ساله توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور (۸۳-۱۳۷۹)، در اواخر خرداد ماه سال جاری اعلام شد که پیش‌نویس «لایحه قانونی بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» توسط کارشناسان اقتصادی و اساتید دانشگاه‌ها تهیه و به وزارت امور اقتصادی و دارایی ارایه شده و پس از امضای آن توسط وزیر، جهت بررسی به هیأت دولت ارسال گردیده است.

قرار است پس از تصویب هیأت دولت، این لایحه برای تصویب نهایی به مجلس شورای اسلامی ارایه گردد. در صورت تصویب این لایحه،

غیرمؤثر در توسعه اقتصادی نظیر طلا و زیورآلات و... تبدیل شود.

در نهایت قانونمند نبودن بازار سرمایه، کمبود سرمایه‌گذاری مولد اقتصادی را تشدید کرده و توسعه پایدار اقتصادی - اجتماعی را با موانع جدی روبه‌رو می‌سازد، تا جایی که ممکن است به ناهنجاری‌های اجتماعی ختم شود.

با این وصف می‌توان گفت که بازار سرمایه در کشورهای روبه‌رشد از جایگاه و اهمیت ویژه‌ای برخوردار است که ساماندهی و تجهیز آن می‌تواند از بروز مشکلات اقتصادی - اجتماعی جلوگیری و مسیر توسعه اقتصادی را هموار کند.

ایران از جمله کشورهایی است که بازار سرمایه آن هنوز قانونمند نشده و سرمایه‌های پدا و پنهان از مسیر توسعه اقتصادی دور مانده است. قوانین حاکم بر بازار سرمایه در ایران مربوط به چندین دهه قبل است که پاسخگوی نیازهای امروز نیست.

برای کشورهای در حال توسعه همانند ایران، بازار سرمایه و تأمین سرمایه‌گذاری موردنیاز توسعه پایدار به لحاظ ضعف بنیه مالی، یکی از تنگناهای توسعه محسوب می‌شود. با وجود آنکه سالانه میلیاردها دلار سرمایه در جهان جابه‌جا می‌شود، اما امنیت و سود، دو عامل عمده در این جابه‌جایی‌هاست که سبب شده برخی کشورها با بهره‌گیری از سرمایه‌های داخلی و خارجی مسیر توسعه اقتصادی را سریع‌تر پیمایند و برخی دیگر همچنان با تنگنا مواجه باشند.

از سوی دیگر مشاغل کاذب و فعالیت‌های سودآور دلالتی و واسطه‌گری در کشورها به ویژه کشورهای در حال توسعه موجب شده که حتی سرمایه‌های داخلی نیز از مسیر سرمایه‌گذاری‌های مولد اقتصادی خارج شود و نقش مؤثری در رشد و توسعه اقتصادی ایفا نکنند.

در چنین شرایطی پس‌اندازهای کوچک مردمی نیز قادر نیست در فعالیت‌های مولد مورد استفاده قرار گیرد و چه‌بسا به ثروت‌هایی پنهان و

می‌توان گفت که جمهوری اسلامی ایران نیز در راستای قانونمند کردن بازار سرمایه یک گام بزرگ برداشته است.

کارشناسان اقتصادی و دست‌اندرکاران معاملات اوراق در بورس تهران در سال‌های اخیر همواره از قانونمند نبودن بازار سرمایه به ویژه اوراق بهادار (سهام) در ایران انتقاد داشته و آن را عاملی تلقی می‌کردند که مانع از رشد سرمایه‌گذاری‌های مولد در اقتصاد کشور می‌شود.

آنها بر این باور هستند که قانونمند نبودن این بازار، نه تنها هدایت سرمایه‌ها به فعالیت‌های غیرمولد (دلالی، واسطه‌گری و...) را سبب شده، بلکه شرکت‌های فعال در عرصه اقتصاد را به منابع بانک‌ها برای تأمین سرمایه موردنیاز متصل ساخته است و از آنجا که بانک‌ها قادر به تأمین تمامی نیازهای سرمایه‌گذاران نمی‌باشند، انحصارطلبی‌ها و رانت‌خواری‌ها در دسترسی به منابع و تسهیلات اعتباری بانک‌ها رونق گرفته و خود به یک تهدید سیاسی - اجتماعی تبدیل شده است.

پرونده‌های فساد اقتصادی نشان می‌دهد که سودجویان و بهره‌برداران همواره به طور خاص امتیاز دستیابی به منابع و تسهیلات بانکی و... را به دست آورده‌اند و این امر مانع از ایجاد و تضمین فضای رقابت سالم اقتصادی شده است.

کارشناسان امور اقتصادی از تهیه پیش‌نویس «لایحه قانونی بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران»

استقبال کرده و آن را گامی به جلو برای ساماندهی بازار سرمایه، ایجاد و تضمین امنیت اقتصادی و هدایت سرمایه‌ها به فعالیت‌های مولد اقتصادی قلمداد کرده‌اند. حتی برخی کارشناسان بدبین نیز ابراز عقیده کرده‌اند که وجود «قانون بد» بهتر از «نبود قانون» است، زیرا که قانون بد را می‌توان اصلاح کرد و در عمل در راستای منافع اقتصادی کشور و سرمایه‌گذاران و ارایه‌کنندگان سرمایه تصحیح نمود.

پیش‌نویس لایحه قانونی بازار اوراق بهادار در هفت فصل تهیه شده که شامل تعاریف و اصطلاحات، هیأت نظارت بر اوراق بهادار، بازار اولیه، بازار ثانویه، اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه، ممنوعیت‌ها، جرایم و مجازات‌ها و نیز مقررات متفرقه می‌باشد.

در تعریف اوراق بهادار در فصل اول این پیش‌نویس آمده است: «اوراق بهادار هر نوع ورقه‌ای است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین یا منفعت آن باشد. اوراق بهادار از قبیل سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق مشارکت، اسناد خزانه، اوراق قرضه، گواهی سپرده، گواهی موقت سهام، گواهی نقل و انتقال و حق تقدم خرید می‌باشند.

بنابراین تعریف، قانون اوراق بهادار تمامی اوراق ارزشمند مالی را دربرمی‌گیرد و لذا دایره حاکمیت قانون گسترده شده و می‌تواند متضمن و حافظ منافع تمامی سرمایه‌گذاران در بازار مالی باشد. از این جهت به اعتقاد بسیاری از

کارشناسان این قانون، یکی از قوانین پیشرفته در عرصه بازار سرمایه است که تاکنون تهیه و تدوین شده است.

در همین حال بازار اولیه به عنوان بازاری تعریف شده است که اولین عرضه و پذیره‌نویسی اوراق بهادار در آن انجام می‌شود و بازار ثانویه، بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه، متعاقباً در آن مورد دادوستد قرار می‌گیرد.

بنابراین بازار بورس یا بورس اوراق بهادار بازار ثانویه و یک تشکل خودنظام تعریف شده که در قالب شرکت سهامی توسط اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی ایجاد شده و اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان طبق مقررات این قانون (قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران) مورد دادوستد قرار می‌گیرد.

این موضوع که بورس توسط اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی اداره می‌شود، نکته درخور توجهی است که در پیش‌نویس ارایه شده است. بورس اوراق بهادار تهران در شرایط کنونی زیرنظر بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران اداره می‌شود. از آنجا که بانک مرکزی ایران استقلال ندارد و زیر نظر دولت اداره می‌شود، سیاست‌های پولی که توسط این بانک دنبال می‌شود، تأثیر بسزایی در فعالیت بورس اوراق بهادار تهران دارد. این در حالی است که در این بورس سهام شرکت‌های خصوصی دادوستد می‌شود. این شرکت‌ها بنابر نیاز به منابع سرمایه‌گذاری به فعالیت در بورس می‌پردازند و از آنجا که بازار سرمایه کنونی با ضعف‌های

جدی برای تأمین نیاز سرمایه‌گذاران مواجهه است، در واقع بورس نمی‌تواند به تقاضاهای شرکت‌ها پاسخ مثبت دهد.

در همین حال بانک مرکزی اداره‌کننده بانک‌های دولتی کشور است که بخش عمده اعتباردهی به متقاضیان را به عهده دارند. به عبارتی باید گفت بانک مرکزی با تصدی بر بانک‌ها و بورس، می‌تواند هر گونه سیاستی را به هر دو اعمال کند. از آنجا که بانک مرکزی تورم‌زدایی در اقتصاد ملی و نیز حفظ ارزش پول ملی را در وظیفه اصلی خود تلقی می‌کند، چه بسا سیاست‌هایی را پی بگیرد که به نفع سرمایه‌گذاران بخش خصوصی نباشد.

با این وصف، نکته قابل توجه در پیش‌نویس لایحه قانونی بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، خروج این بازار از تصدی‌گری بانک مرکزی و یا به عبارت دیگر دولت است.

در تعاریف ارائه شده در فصل اول این پیش‌نویس آمده است «اطلاعات داخلی» است. اطلاعات داخلی عبارت است از هر گونه اطلاعات مربوط به اوراق بهادار یا ناشر آن که بر معاملات اوراق بهادار مربوط تأثیرگذار باشد، مادامی که چنین اطلاعاتی اعلان و برای عموم افشا نشده باشد، به عبارت دیگر مشکلات کنونی مربوط به اطلاعات داخلی که می‌تواند زیان معامله‌گران سهام را به دنبال داشته باشد و عموم مردم را از مداخله در بازار سهام دور نماید، تعریف شده و بهره‌برداران و سوءاستفاده‌کنندگان از آن مشخص و

مجازات خواهند شد. با این وصف میزان اقبال و اعتماد عمومی به بازار اوراق بهادار افزایش می‌یابد و این بازار می‌تواند به تدریج جایگاه واقعی خود را در اقتصاد کشور ایفا کند و سهم بسزایی در شکوفایی اقتصاد ملی به دست آورد.

ارایه تعاریف روشن از کارگزار، معامله‌گر، بازارساز و کانون (کانون کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان) نشان می‌دهد که پیش‌نویس به تمام اقتضای که به نوعی در بازار سهام می‌تواند اثرگذار باشند، توجه دارد و فعالیت آنها را قانونمند می‌نماید. بحث بازارسازان که از مباحث مطروحه در سال‌های اخیر در میان دست‌اندرکاران بازار سهام و کارشناسان اقتصادی بوده و نبود آن از ضعف‌های بازار سرمایه عنوان شده است، نیز در این پیش‌نویس مورد توجه قرار گرفته است.

بازارساز شخص حقیقی یا حقوقی است که به منظور ایجاد تعادل در عرضه و تقاضای اوراق بهاداری که توسط بورس به وی محول شده است، بر اساس مقررات این قانون مستمراً متعهد به خرید و فروش آن اوراق می‌گردد.

نقش بازارسازان در تعادل بخشی به ارزش سهام و جلوگیری از صعود و سقوط‌های یکباره در بازار سهام حایز اهمیت است. آنها می‌توانند نقش کلیدی در حفظ منافع سرمایه‌گذاران خرد ایفا کنند و از ضرر و زیان‌های شدید آنها جلوگیری نمایند که این خود عاملی برای پیشگیری از دوری جستن سرمایه‌گذاران خرد از بازار سهام (به

لحاظ مخاطره‌پذیری کمتر آنها) است.

وجود بازارسازان سبب می‌شود که علاقه‌مندی و اقبال عمومی به حضور و مشارکت در بازار سهام تشویق شود. از سوی دیگر بازار اوراق بهادار یک تشکل خودنظام معرفی شده است که برای حسن انجام وظایفی که به موجب این قانون به عهده دارد و همچنین تنظیم فعالیت‌های خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا، مجاز است کلیه مقررات، ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی را که لازم می‌داند، با رعایت این قانون وضع و اجرا کند. این موضوع نیز از نکات مثبت پیش‌نویس قانون ارائه شده است که به نظر کارشناسان می‌تواند مسیر توسعه صحیح بورس اوراق بهادار را تضمین نماید.

در فصل دوم پیش‌نویس لایحه، هیأت نظارت بر اوراق بهادار (ارکان سازمان نظارت و وظایف و اختیارات هیأت نظارت در دو بخش مجزا) بیان شده است. در ماده ۲ این فصل آمده است: «در راستای حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار اوراق بهادار شفاف، منصفانه و کارآ و به منظور نظارت بر حسن اجرای این قانون، سازمان نظارت بر اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تشکیل می‌گردد.»

در ماده ۳ نیز تصریح شده است که سازمان نظارت، مؤسسه عمومی غیردولتی موضوع ماده ۵ قانون محاسبات عمومی کشور است که دارای شخصیت حقوقی و مالی

مستقل بوده و از محل کارمزد ثبت اوراق بهادار و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس‌ها و سایر درآمدها اداره خواهد شد. سرمایه سازمان مبلغ یکصد میلیارد ریال تعیین می‌شود که از محل وجوه اداره شده بورس اوراق بهادار تهران تأمین می‌گردد. مابقی وجوه مزبور به خزانه دولت واریز می‌گردد.

سازمان نظارت یک رییس دارد که رییس هیأت نظارت نیز خواهد بود و هیأت مدیره که در این قانون هیأت نظارت نامیده شده، بالاترین رکن سازمان نظارت و عهده‌دار وظایف قانونمندی بازار اوراق بهادار و نظارت بر این بازار است. در همین حال دبیرکل و حسابرس نیز دارد.

در ماده ۵ نیز تصریح شده که هیأت نظارت بر بازار اوراق بهادار دارای ۵ عضو است که از بین افرادی که دارای حسن شهرت و امین بوده و نیز متخصص در زمینه‌های مالی، حسابداری، حقوقی و اقتصادی باشند، به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیأت وزیران انتخاب و با حکم وزیر امور اقتصادی و دارایی منصوب می‌شوند.

هیأت نظارت موظف است گزارش عملکرد و صورت‌های مالی همراه با گزارش حسابرسی سازمان را سالانه به وزیر امور اقتصادی و دارایی ارائه کند. در همین حال انجام هر گونه معاملات اوراق بهادار ثبت شده نزد هیأت نظارت یا هر گونه فعالیت و مشارکت مستقیم و غیرمستقیم در انجام معاملات مذکور توسط اعضای هیأت، دبیرکل، مدیران و شرکای مؤسسه حسابرسی

سازمان و نیز اقارب درجه اول و اشخاص تحت تکفل آنها، ممنوع است.

در ماده ۱۸ نیز تصریح شده است که اعضای هیأت نظارت، دبیرکل و مدیران مؤسسه حسابرسی سازمان مکلفند اطلاعات داخلی را که در اجرای وظایف خود از آن مطلع می‌شوند، محرمانه تلقی کنند و افشای مستقیم یا غیرمستقیم این گونه اطلاعات حتی پس از خاتمه دوران تصدی آنها ممنوع می‌باشد. متخلف به مجازات‌های مقرر در ماده ۵۸ این قانون محکوم می‌شود.

در ماده ۵۸ تصریح شده که افشاکنده اطلاعات داخلی مربوط به اوراق بهادار به حبس تعزیری از شش ماه تا دو سال یا به جزای نقدی از یکصد میلیون تا یک میلیارد ریال یا هر دو مجازات محکوم خواهد شد.

وظایف و اختیارات هیأت نظارت در ۱۸ بند در پیش‌نویس قانون تشریح شده و تقریباً تمامی امور را دربرمی‌گیرد. به ویژه ایجاد شبکه نظارتی فراگیر و نیز اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از منافع سهامداران جزء و ..

در فصل سوم پیش‌نویس لایحه قانونی بازار اوراق بهادار تهران، بازار اولیه در دو بخش شامل ثبت و عرضه اوراق بهادار و اوراق بهادار معاف از ثبت بیان شده است. بر اساس ماده ۳۰ اوراق بهادار دولتی و شهرداری‌ها، اوراق بهادار منتشره از سوی بانک‌ها و مؤسسات مالی و

اعتباری تحت نظر بانک مرکزی، اوراق بهاداری که به عده معدودی سرمایه‌گذار که مقدار آن را هیأت تعیین می‌کند، به منظور فروش عرضه می‌شود، به عنوان اوراق بهادار معاف از ثبت معرفی شده است.

در فصل چهارم بازار ثانویه در دو بخش شامل شرایط تأسیس و فعالیت بورس و کانون و نیز شرایط فعالیت کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان بیان شده است. در ماده ۴۲ تصریح شده است: «تشکیلات خودنظام می‌توانند در صورتی که کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان از هر یک از مقررات این قانون یا آیین‌نامه ذریبط تخلف کنند، متخلف را طبق ضوابط آیین‌نامه انضباطی خود جریمه یا پروانه فعالیت وی را تعلیق یا لغو نمایند.

در ماده ۴۳ نیز آمده است: «اختلافات حقوقی بین کارگزاران، معامله‌گران، بازارسازان و سرمایه‌گذاران که ناشی از معاملات اوراق بهادار باشد، توسط هیأت داورى که به طور دایم تشکیل می‌گردد، حل و فصل خواهد شد. هیأت داورى متشکل از ۳ عضو می‌باشد که هیأت نظارت برای مدت دو سال از بین حقوقدانان و صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی انتخاب و منصوب می‌نمایند.

در فصل پنجم اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه در مواد ۴۶ تا ۵۴ آمده است. در این مواد وظایف هیأت نظارت در جهت دسترسی عموم به مجموعه اطلاعاتی که در فرآیند ثبت اوراق بهادار به دست می‌آورد، وظایف ناشر اوراق بهادار و

مؤسسات حسابرسی مشخص شده است. در ماده ۵۳ نیز تصریح شده است که «عدم رعایت مقررات مواد ۵۱ و ۵۲ حسب مورد جابه‌جایی اوراق بهادار مربوط در تابلوهای بورس یا حذف موقت و دایم آنها طبق ضوابطی که به تصویب هیأت نظارت می‌رسد، خواهد شد.

در فصل ششم ممنوعیت‌ها، جرایم و مجازات‌ها در دو بخش شامل «ممنوعیت استفاده از اطلاعات داخلی و مداخله در قیمت اوراق بهادار» و نیز «تخلفات و مجازات‌ها» بیان شده است.

در ماده ۵۵ تصریح شده است: «انجام هر گونه معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات داخلی ممنوع است. متخلف با شکایت سازمان به مجازات‌های مقرر در ماده ۵۸ این قانون محکوم می‌شود.

در ماده ۵۶ نیز آمده است که مدیران شرکت‌ها (شامل اعضای هیأت مدیره، مدیرعامل و معاونین آنها)، بازرسان، مشاوران، حسابرسان و وکلای شرکت، هر شخصی که اصالتاً یا به صورت نماینده بیش از ۱۰ درصد هر یک از اوراق بهادار شرکت را دارا باشد، هر شخصی که با توجه به وظایف و اختیارات خود به اطلاعات داخلی دسترسی دارد و یا به هر نحوی به اطلاعات داخلی دسترسی پیدا می‌کند، از اشخاص دارای اطلاعات داخلی شرکت شناخته شده‌اند. بنابراین انجام هر گونه معامله آنها ممنوع است.

بحث اطلاعات داخلی و دسترسی برخی به آنها که موجبات خرید و فروش‌های غیرمعمول و زیانبار برای

طرف‌های معامله را فراهم می‌سازد، از مباحث اصلی در بازارهای اوراق بهادار جهان از جمله بورس تهران بوده است.

دسترسی به اطلاعات داخلی سبب می‌شود که یابندگان اطلاعات بتوانند به خرید یا فروش سهام با پیش‌بینی دقیق وضعیت آینده شرکت مبادرت نمایند. آنها از این طریق منافع خود را به حداکثر می‌رسانند، در حالی که طرف معامله آنها با خسارات فراوانی روبه‌رو خواهد شد. این امر از مشکلات بورس‌های اوراق بهادار است که از طریق قانون محکم (منع معامله افسراد برخوردار از اطلاعات داخلی و وابستگان درجه اول آنها) قابل کنترل می‌باشد.

این امر به شفافیت اطلاع‌رسانی در بورس و ایجاد شرایط منصفانه برای تمام متقاضیان و فروشندگان سهام به ویژه سهامداران جزء کمک می‌کند. معاملات سالم بورس سبب می‌شود که بورس از پایداری کافی برخوردار شده و استقبال گسترده سهامداران جزء را فراهم کند.

در ماده ۶۴ آمده است: «هیأت نظارت مکلف است در صورت اطلاع از وقوع جرایم موضوع این قانون، مراتب را بلافاصله به مراجع قضایی ذیصلاح اعلام نموده و حسب مورد موضوع را به عنوان شاکی پیگیری نماید. چنان چه در اثر جرایم مذکور، ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان‌دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی که شکایت نزد آن مطرح است، مراجعه و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید.»

در فصل هفتم مقررات متفرقه آمده است. در ماده ۶۵ تصریح شده است: «هر گونه تکمیل یا اصلاح این قانون، معرفی ابزارهای نوین اوراق بهادار و تأسیس نهادهای جدید در بازار اوراق بهادار به طور اخص و هیأت نظارت با همکاری سازمان‌ها و نهادهای تحقیقاتی کشور، دانشگاه‌ها و تشکل‌های حرفه‌ای یا پیشنهاد هیأت مذکور با تصویب مراجع ذیصلاح انجام خواهد گرفت.»

در ماده ۶۶ نیز آمده است: «با تصویب این قانون، کلیه قوانین و مقررات از جمله آن قسمت از قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب سال ۱۳۴۷ در زمینه تشکیل شرکت سهامی عام و آن قسمت از قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۴۵ که مغایر با این قانون است، لغو می‌گردد.»

بسه عقیده بسیاری از کارشناسان اقتصادی، پیش‌نویس ارائه شده از استحکام کافی برای تسلط بر فعالیت بورس اوراق بهادار جهت سالم‌سازی معاملات و نیز رونق بازار بورس و تجهیز بازار سرمایه برخوردار است و می‌تواند به شکوفایی اقتصاد ملی و پاسخگویی به نیازهای سرمایه‌گذاران کمک مؤثری داشته باشد.