



واکاوی چهار گانه آیین نامه سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران

دکتر مریم ابراهیمی

مدیر امور حقوقی و قرارداد های شرکت بورس اوراق بهادار

جذب سرمایه گذاری خارجی در بورس در گرو برقراری امنیت حقوقی سرمایه گذاران خارجی است. سرمایه گذار خارجی باید این اطمینان خاطر را داشته باشد که در هر شرایطی مشمول بر خورد عادلانه و برابر با سرمایه گذاران کشور میزبان قرار می گیرد و تغییر در شرایط سیاسی و اقتصادی کشور میزبان تهدیدی برای اصل و منافع سرمایه وی محسوب نمی شود.

قانون گذار ایرانی در سال ۱۳۸۱ با این رویکرد، مبادرت به تصویب قانون تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی کرد و در موارد

متعددی در صدد برآمد تا حتی در صورت سلب مالکیت از سرمایه گذار خارجی به استناد حق حاکمیت دولت، خسارات وی را جبران کند. در این قانون تسهیلات متعدد مالی و غیر مالی برای سرمایه گذار خارجی پیش بینی شد.

به منظور تسهیل در امر سرمایه گذاری خارجی در بورس، هیات وزیران در سال ۱۳۸۹ مبادرت به تصویب «آیین نامه سرمایه گذاری خارجی در بورس ها و بازار های خارج از بورس» کرد. تعاریف ارائه شده در این آیین نامه تفاوت های اندکی با قانون پیش گفته داشتند و از سویی سرمایه گذار خارجی در استفاده از تسهیلات قانون و آیین نامه تشویق و حمایت سرمایه گذاری خارجی مخیر

شد.

در این آیین نامه شاهد نوآوری های جدیدی در راستای جذب سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه هستیم؛ اما معایبی نیز در آن مشاهده می شود که بررسی می شوند:

۱. در بند شش از ماده یک آیین نامه خلاف قانون تشویق که به تعریف «سرمایه گذار خارجی» پرداخته است، «شخص خارجی» تعریف شده است. مزیت این اقدام تصریح در تعیین مصادیق اشخاص غیر ایرانی است؛ اما قسمت (ج) از این بند محدودیتی را ایجاد کرده که در قوانین ما سابقه نداشته است. در این بند «هر شخص حقوقی ثبت شده در ایران که مجموع

**سرمایه‌گذار خارجی
باید این اطمینان خاطر
را داشته باشد که در
هر شرایطی مشمول
بر خورد عادلانه و برابر
با سرمایه‌گذاران کشور
میزبان قرار می‌گیرد و
تغییر در شرایط سیاسی
و اقتصادی کشور
میزبان تهدیدی برای
اصل و منافع سرمایه‌وی
محسوب نمی‌شود**

۴. مشوق‌های ویژه‌ای در ماده ۱۰ این آیین‌نامه برای سرمایه‌گذار خارجی پیش‌بینی شده است؛ از جمله امکان افتتاح حساب‌های ارزی و ریالی، «انتقال ارز به داخل ایران و انتقال آن از ایران به خارج» و «تکلیف بانک مرکزی به تامین ارز قابل انتقال». همچنین «هرگونه ممنوعیت انتقال ارز از کشور شامل وجوه قابل انتقال نمی‌شود.» در مقابل، امکان بانک مرکزی در تأخیر در پرداخت ارز قابل انتقال به خارج از کشور طی یک سال، به فاصله چهار ماه و در اقساط مساوی، از جمله ایرادهایی است که در این آیین‌نامه ملاحظه می‌شود و موجبات حمایت کامل از سرمایه‌گذار خارجی و اطمینان خاطر وی را فراهم نمی‌کند. چه اینکه تشخیص موارد خاص بر عهده بانک مرکزی نهاده شده است و این موضوع موجب سلب امکان برنامه‌ریزی خروج ارز از کشور می‌شود. همچنین در مواردی که سرمایه‌گذار خارجی ارز را با قیمت رسمی وارد ایران کرده باشد، خروج آن به نرخ بازار آزاد به نحوی که در ماده ۱۰ آیین‌نامه پیش‌بینی شده است، مطلوب نیست و ممکن است موجب تضرر سرمایه‌گذار خارجی شود. علاوه بر این موارد، از آن‌جا که تعهدهای دولت در حفظ امنیت سرمایه‌گذاران خارجی که در قانون تشویق و حمایت پیش‌بینی شده است از جمله حمایت در مقابل سلب مالکیت و ملی شدن در این آیین‌نامه دیده نشده‌اند، سرمایه‌گذاران خارجی برای کاهش ریسک خود مجبور خواهند شد که مبادرت به اخذ مجوز سرمایه‌گذاری موضوع آن قانون کنند که این موضوع ممکن است عملاً از مطلوبیت مجوز معامله صادره توسط سازمان بکاهد.

هستند. از سوی دیگر این اشخاص به منظور سرمایه‌گذاری با محدودیت‌هایی مواجه می‌شوند که خلاف حقوق مدنی ایشان است. ۲. یکی از سوالات مقدر بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی امکان تملک ۱۰۰ درصد سهام یک شرکت بود. مزیت آیین‌نامه این است که با تفکیک سرمایه‌گذار خارجی راهبردی از سرمایه‌گذار خارجی غیرراهبردی به وضوح به این سوال پاسخ داده است. مطابق بند ۱۰ ماده یک آیین‌نامه «سرمایه‌گذار خارجی راهبردی، سرمایه‌گذار خارجی است که قصد تملک بیش از ۱۰ درصد سهام یک شرکت پذیرفته‌شده در بورس یا بازار خارج از بورس را دارد یا پس از تملک سهام یک شرکت پذیرفته‌شده در بورس یا بازار خارج از بورس یک کرسی هیات‌مدیره آن شرکت را در اختیار بگیرد.» بنابراین بر اساس این بند سرمایه‌گذار خارجی راهبردی محدودیتی برای تملک سهام یک شرکت ندارد و تنها ملزم است پس از خرید سهام تا دو سال از فروش آن خودداری کند. ۳. اشخاص خارجی برای معامله در بازار سرمایه با هیچ محدودیتی مواجه نیستند و به صراحت آیین‌نامه مقررات حاکم بر معامله و فعالیت اشخاص خارجی در بورس همان مقررات حاکم بر اشخاص ایرانی خواهد بود. این موضوع؛ یعنی رفتار برابر با سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی، از مزیت‌های مقررات حاکم بر سرمایه‌گذاری خارجی در بورس است. بنابراین میزان کارمزد معاملات، معافیت‌های مالیاتی و قواعد حقوقی حاکم بر بازار و معاملات برای سرمایه‌گذاران خارجی نیز بالاسویه در نظر گرفته می‌شود. همچنین در صورت تخلف کارگزاران یا ناشران، سرمایه‌گذار خارجی از حمایت‌های پیش‌بینی شده در مقررات برخوردار است. تنها محدودیت موجود، محدودیت حاکم بر میزان تملک سهام توسط سرمایه‌گذاران خارجی غیر راهبردی است. دلیل این امر نیز حمایت از بازار سرمایه در مقابل واکنش‌های هیجانی سرمایه‌گذاران خارجی است تا در شرایط خاص بازار را با بحران مواجه نکنند. مطابق آیین‌نامه حداکثر تعداد سهام قابل تملک توسط این گروه از سرمایه‌گذاران در هر شرکت پذیرفته‌شده ۲۰ درصد و توسط هر شخص ۱۰ درصد است. علاوه بر اینکه تعداد سهام در مالکیت مجموع سرمایه‌گذاران خارجی نباید از ۲۰ درصد مجموع تعداد سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس یا بازار خارج از بورس بیشتر باشد.



سهام اشخاص موضوع قسمت‌های (الف) و (ب) در سرمایه‌آن بیش از پنجاه درصد باشد» خارجی تلقی شده است. این بند با در نظر گرفتن مفهوم کنترل شرکت، اشخاص حقوقی را که کنترلشان در دست اشخاص غیر ایرانی است، خارجی معرفی کرده است. در حالی که مفاد ماده یک قانون راجع به ثبت شرکت‌ها مصوب سال ۱۳۱۰ بدون در نظر گرفتن ترکیب سهامداران و با توجه به محل تشکیل شرکت مقرر می‌دارد «هر شرکتی که در ایران تشکیل و مرکز اصلی آن در ایران باشد، شرکت ایرانی محسوب می‌شود.» همچنین بر اساس ماده ۵۹۱ قانون تجارت «اشخاص حقوقی تابعیت مملکتی را دارند که اقامتگاه آنها در آن مملکت است.» بنابراین، این بند از آیین‌نامه بر خلاف مفاد قوانین موضوعه است. تالی فاسد وضع چنین حکمی این است که اشخاصی که بر اساس قوانین، ایرانی محسوب می‌شوند بر اساس مقررات بورس خارجی تلقی شده و ملزم به اخذ مجوز سرمایه‌گذاری خارجی