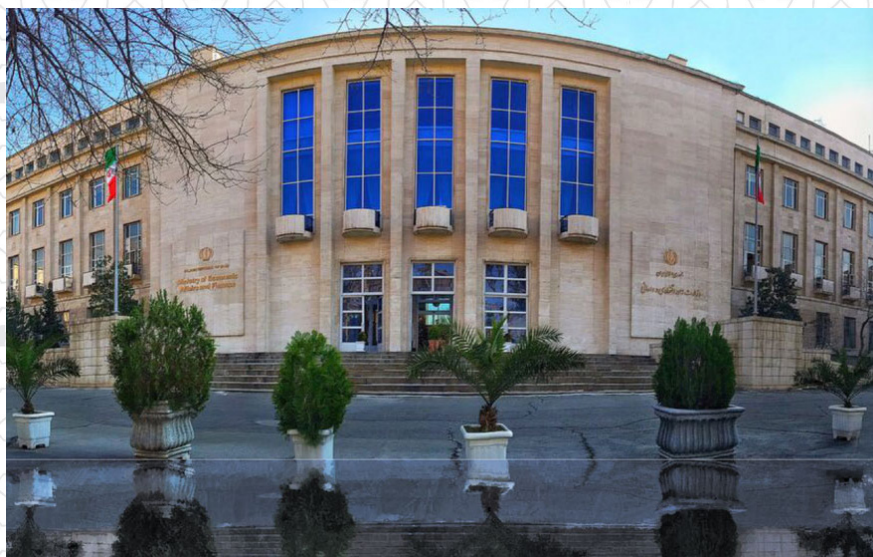


حکمرانی شورای عالی بورس؛ چالش‌ها و پیشنهادهای اصلاحی در قانون



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تاریخ انتشار:
۱۴۰۳/۸/۱

شماره مسلسل: ۲۰۱۴۵
کد موضوعی: ۲۲۰



مرکز پژوهش‌های
مجلس شورای اسلامی

عنوان گزارش:

حکمرانی شورای عالی بورس؛
چالش‌ها و پیشنهادهای اصلاحی در قانون

نوع گزارش: طرح/ لایحه راهبردی نظارتی

نام دفتر:

مطالعات اقتصادی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

تهیه و تدوین:

محمدامین صلواتیان (مدیر گروه بازارها و نهادهای مالی)

ناظران علمی:

سیدمهدی حسینی دولت‌آبادی، موسی شهبازی غیائی، میثم خسروی (دفتر مطالعات اقتصادی)

اظهار نظر کنندگان:

سیدمرتضی شهیدی، محمد بزرگ‌خسروی، محمد شکوری گرکانی (دفتر مطالعات حقوقی)، حیدر نجفی رستاقی
(دفتر مطالعات بنیادین حکمرانی)، فهیمه غفرانی (دفتر مطالعات مدیریت)

اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز:

حسین عبده تبریزی (عضو اسبق شورای عالی بورس)، علی صالح‌آبادی (رئیس اسبق سازمان بورس و اوراق بهادار)،
شاپور محمدی (رئیس اسبق سازمان بورس و اوراق بهادار)

گرافیک و صفحه آرایی:

نرجس امیراحمدی

ویراستار ادبی:

زهرة عطاردی

واژه‌های کلیدی:

- حکمرانی
- بورس و اوراق بهادار
- شورای عالی بورس
- بازار سرمایه

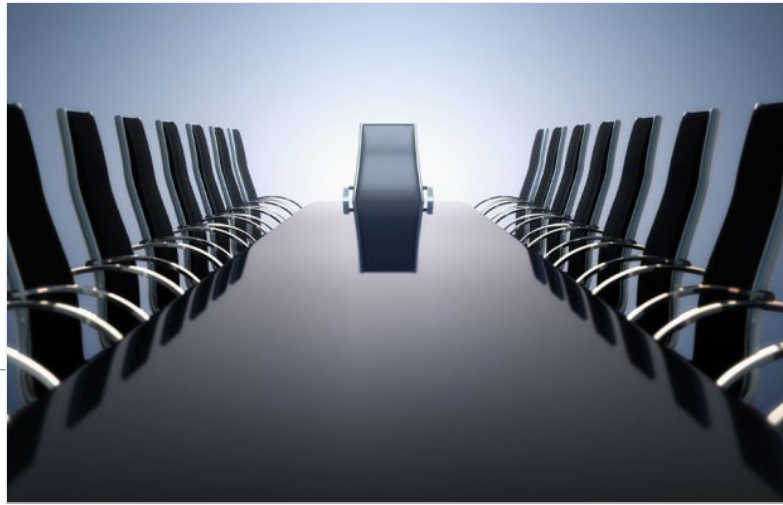
تاریخ شروع مطالعه:

۱۴۰۰/۱/۱۵



فهرست مطالب

۶	چکیده
۷	خلاصه مدیریتی
۸	۱. مقدمه
۹	۲. حکمرانی و اصول آن در بازار سرمایه
۱۰	۳. ابعاد حکمرانی شورای عالی بورس
۱۰	۳-۱. ترکیب و اعضای شورای عالی بورس
۱۱	۳-۲. ابعاد حکمرانی شورای عالی بورس بر بازار سرمایه در قانون
۱۲	۳-۳. ارتباط شورای عالی با سازمان بورس و اوراق بهادار
۱۳	۴. چالش‌های حکمرانی شورای عالی بورس
۱۳	۴-۱. زمینه‌های ساختاری در شکل‌گیری تعارض منافع در شورای عالی بورس
۱۵	۴-۲. مداخله دولت در شورای عالی بورس (حق وتوی دولت)
۱۵	۴-۳. آسیب‌های ناظر بر ترکیب اعضای شورای عالی بورس
۱۵	۴-۴. ضعف در کاربست ظرفیت‌های تخصصی و کارشناسی در جلسات شورای عالی بورس
۱۶	۴-۵. وظایف اجرایی شورای عالی بورس
۱۷	۴-۶. خلأهای قانونی در حکمرانی بازار سرمایه
۱۷	۵. پیشنهادهای قانونی جهت ارتقای حکمرانی شورای عالی بورس
۱۹	۶. جمع‌بندی
۲۰	منابع و مأخذ



حکمرانی شورای عالی بورس؛ چالش‌ها و پیشنهادهای اصلاحی در قانون

چکیده



بازار سرمایه از مهم‌ترین بازارهای اقتصادی هر کشوری است. به دلیل حضور گسترده سرمایه‌گذاران در این بازار، حکمرانی این بازار همواره مورد توجه قانونگذاران است و سعی داشته‌اند تا این بازار به کارایی، انصاف، شفافیت و سهولت در تأمین مالی نائل آید. منظور از حاکمیت بازار سرمایه، مجموعه‌ای از قاعده‌گذاری‌ها، مقررات‌گذاری‌ها، تصمیمات و اقداماتی است که با هدف دستیابی به کارکردهای بازار سرمایه صورت می‌پذیرد.

قانونگذار در کشور ایران نیز آگاه به حکمرانی مطلوب در بازار سرمایه کشور بوده و در احکام متعددی از قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴ (مهم‌ترین قانون بازار سرمایه) به آن پرداخته است. با این حال، حکمرانی بازار سرمایه که به‌طور عمده توسط شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار صورت می‌پذیرد، با چالش‌هایی مواجه است.

تأکید گزارش حاضر بر حکمرانی توسط شورای عالی بورس است و چالش‌هایی نظیر زمینه‌های ساختاری در شکل‌گیری تعارض منافع در شورا، مداخله دولت در شورا (حق وتوی دولت)، آسیب‌های ناظر بر ترکیب اعضای شورا، ضعف در کاربست ظرفیت‌های تخصصی و کارشناسی در جلسات شورا، وجود وظایف اجرایی شورا و برخی خلأهای قانونی در این گزارش مورد اشاره قرار می‌گیرد.

در نهایت به منظور رفع چالش‌ها و ارتقای حکمرانی در بازار سرمایه با تأکید بر ۱. تقویت بعد نظارتی و کارشناسی شورا، ۲. مدیریت تعارض منافع در شورا، ۳. واگذاری وظایف اجرایی شورا به سازمان بورس و اعطای اختیارات کافی به سازمان در عین افزایش پاسخ‌گویی آن به شورا و ۴. افزایش شفافیت در شورا و سازمان، پیشنهادهایی برای اصلاح قانون بازار اوراق بهادار بیان می‌شود.



■ شرح/بیان مسئله

حکمرانی در بازار سرمایه یکی از موضوعات مهم و کلیدی است که همواره مورد تأکید قانونگذاران در کشورهای مختلف بوده است. در احکام متعددی از قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ نیز به حکمرانی در بازار سرمایه پرداخته و قواعدی ناظر به آن در بازار بورس و اوراق بهادار یا بازار سرمایه (شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار) وضع کرده است. در حکمرانی شورای عالی بورس تأکید بر جهت‌گیری کلان بازار سرمایه به منظور تحقق کارکردهای بازار است؛ به طوری که در این مسیر، اقدامات و تصمیمات صحیح به کار گرفته شود. با این حال، با گذشت بیش از ۱۸ سال از ابلاغ این قانون ضروری است تا قواعد و طراحی‌های صورت گرفته در آن قانون پیرامون حکمرانی مورد بازبینی و ارزیابی قرار گیرد و متناسب با شرایط اقتصادی و مالی کشور و همچنین بهره‌مندی از اصول حکمرانی در بازارهای سرمایه نسبت به اصلاح و ارتقای وضعیت حکمرانی بازار سرمایه اقدام شود. گزارش حاضر به چالش‌های حکمرانی توسط شورای عالی بورس اشاره می‌کند و سپس پیشنهادهایی متناسب با نظام مالی و حقوقی ایران و همچنین با استفاده از اصول کلی حکمرانی در بازار سرمایه جهت اصلاح و ارتقای حکمرانی آن شورا در قانون بازار اوراق بهادار ارائه می‌کند. بررسی کارشناسی نشان می‌دهد که دنبال کردن پیشنهادهای مزبور در قانون بازار اوراق بهادار می‌تواند به مرتفع شدن چالش‌ها و آسیب‌های حکمرانی در شورای عالی بورس کمک کند و به ارتقای حکمرانی در بازار سرمایه منجر شود. همچنین با ارتقای سطح حکمرانی، بازار سرمایه به شکل بهینه‌تری می‌تواند به کارکردهای مالی و اقتصادی خود نائل آید.

■ نقطه نظرات/ یافته‌های کلیدی

حکمرانی شورای عالی بورس با توجه به قانون فعلی دارای ایرادات متعددی است. زمینه‌های ساختاری در شکل‌گیری تعارض منافع در شورای عالی بورس، مداخله دولت در شورای عالی بورس (حق وتوی دولت)، آسیب‌های ناظر بر ترکیب اعضای شورای عالی بورس، ضعف در کاربست ظرفیت‌های تخصصی و کارشناسی در جلسات شورای عالی بورس، وجود وظایف اجرایی برای شورای عالی بورس و برخی خلأهای قانونی از اصلی‌ترین چالش‌های حکمرانی در بازار سرمایه هستند.

■ پیشنهاد راهکارهای تقنینی و نظارتی یا سیاستی

پیشنهادها و توصیه‌های گزارش در راستای تقویت مؤلفه‌های مهم حکمرانی بازار اوراق بهادار است. این مؤلفه‌ها شامل کنترل تعارض منافع در تصمیم‌گیری‌ها، ارتقای شفافیت (افزایش تقارن اطلاعاتی)، افزایش قدرت نظارتی و پاسخ‌گویی آن نسبت به ذی‌نفعان، تخصصی‌تر شدن تصمیم‌گیری‌ها و سیاستگذاری‌های بازار است.



۱. مقدمه

طراحی و استقرار نظام مطلوب حکمرانی در اقتصاد هر کشوری به شکل عام و هر بازاری در نظام مالی به شکل خاص، یکی از دغدغه‌های اصلی نهاد قانونگذاران است که در قوانین موضوعه به دنبال آن است. شفافیت، پاسخ‌گویی، استقلال، نظارت مطلوب و سلامت از جمله مؤلفه‌های کلیدی حکمرانی است. وجود حکمرانی مطلوب می‌تواند زمینه را برای رعایت حقوق سهام‌داران خرد، ذی‌نفعان، تسهیل رقابت، تسهیل تأمین مالی و سایر پیامدهای مناسب دیگر فراهم آورد [۱].

بازار سرمایه کشور نیز یکی از بازارهای مهم اقتصادی است که نقش مهمی در تأمین مالی دولت، شرکت‌ها و نهادهای عمومی ایفا می‌کند. همچنین با توجه به آزادسازی سهام عدالت، اکثریت افراد کشور ایران ذی‌نفع بازار سرمایه محسوب می‌شوند. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، به‌عنوان قانون اصلی بازار سرمایه کشور شناخته می‌شود. در این قانون احکام مختلفی در خصوص بازار سرمایه بیان شده که به‌نظر می‌رسد از جامعیت خوبی برخوردار است و توانسته اقتضات بازار سرمایه را طی سال‌ها مرتفع سازد. با این حال، پس از گذشت بیش از ۱۸ سال از اجرای این قانون، اصلاح برخی مواد این قانون ضروری به‌نظر می‌رسد.

به‌طور کلی در یک تقسیم‌بندی می‌توان احکام قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی را در چهار دسته زیر قرار داد:

۱. احکام مربوط به حکمرانی در بازار سرمایه،

۲. احکام مربوط به امور اداری و روندهای اجرایی در بازار سرمایه،

۳. احکام مربوط به تخلفات، جرائم و سازوکارهای رسیدگی به آن (به‌طور مشخص فصل ششم قانون)،

۴. سایر احکام که برخی از آنها فاقد موضوعیت اجرایی هستند (مانند مواد (۵۶)، (۵۷) و (۵۹) قانون).

علاوه بر آنکه حکمرانی به‌خودی‌خود موضوع مهمی است، اما آثار و دلالت‌های مهمی در حوزه‌های دیگر بازار سرمایه مانند حوزه‌های اجرایی، روندها، اداره بازار، نظارت و بروز یا رسیدگی به تخلفات نیز دارد. از این رو، ضروری است تارفع چالش‌های حکمرانی در آن بازار و تقویت آن مورد تأکید قانونگذار باشد. برای این منظور، گزارش حاضر به حکمرانی بازار سرمایه توسط شورای عالی بورس می‌پردازد.^۱

گزارش حاضر در ابتدا مروری بر حکمرانی در بازار سرمایه و اصول آن خواهد داشت، ابعاد متعددی از حکمرانی در شورای عالی بورس از بعد قانونی مورد واکاوی و بررسی قرار می‌گیرد و سپس به چالش‌های حکمرانی توسط شورای عالی بورس اشاره می‌شود و در نهایت پیشنهادهایی در جهت رفع چالش‌های حکمرانی بازار سرمایه توسط شورای عالی بورس و تقویت آن در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار پرداخته می‌شود.

۱. حکمرانی در بازار سرمایه یکی از موضوعات مهم و کلیدی است که ضعف آن می‌تواند مشکلات متعددی را در پی داشته باشد. چنانچه قانونگذار به دنبال اصلاح قانون بازار اوراق بهادار باشد، ابعاد حکمرانی مهم‌ترین اولویت آن است.

۲. حکمرانی و اصول آن در بازار سرمایه



از منظر لغوی [۲] حکمرانی اقدام یا فرایند حکومت‌داری یا نظارت بر کنترل و هدایت چیزی (مانند کشور یا سازمان) است.^۲ فرهنگ لغت آکسفورد [۳] این واژه را چنین معنا کرده است:

«اقدام یا روش حکومت یک ایالت، سازمان و...» است.^۳ حکومت کردن^۴ نیز به معنای «دارا بودن قدرت هدایت سیاست، اقدامات و امور مربوط به یک ایالت، سازمان یا مردم»^۵ است [۲]. همچنین حکمرانی با عبارات‌های مختلفی به کار رفته که به عنوان نمونه، حکمرانی شرکتی که منظور، راه‌هایی است که در آن عرضه‌کنندگان و جوه مالی به شرکت‌ها از کسب عایدی مناسب از سرمایه‌گذاری‌شان مطمئن شوند [۴]. منظور از حکمرانی سازمانی^۶، رویکردی جامع بوده که شامل فرایندها، استانداردها، قواعد و اقداماتی است که یک سازمان پیگیری می‌کند. این نوع حکمرانی، بر عملیات و اداره سازمان، اخلاق، مدیریت ریسک و مطابقت با قوانین و مقررات و سایر موارد دلالت دارد [۵].

اگرچه حکمرانی در سازمان‌ها دارای مؤلفه‌های مشترکی است، اما، در خصوص نهادها و سازمان‌های مالی اصول مشخصی از حکمرانی مطرح است. حکمرانی بازار سرمایه به مجموعه‌ای از قوانین، قواعد و مقررات اطلاق می‌شود که کارکردهای بازارهای سرمایه را فراهم می‌کند [۶] در این میان سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار^۷، ۳۸ اصل را برای تنظیم‌گری اوراق بهادار بیان کرده که^۸ این اصول در راستای سه هدف زیر تدوین شده‌اند [۷]:

۱. حمایت از سرمایه‌گذاران،

۲. اطمینان از اینکه بازارها منصفانه، کارآمد و شفاف هستند،

۳. کاهش ریسک سیستمیک^۹ (ریسک دومینویی میان بازارهای مالی).

مطابق با آخرین استانداردهای این سازمان، اصول مزبور در ۱۰ سرفصل به شرح ذیل دسته‌بندی شده‌اند:

۱. اصول مربوط به تنظیم‌گری،^{۱۰}

۲. اصول مربوط به خودتنظیم‌گری،

۳. اصول مربوط به الزامات اجرایی تنظیم‌گری اوراق بهادار،

۴. اصول مربوط به همکاری در تنظیم‌گری،

۵. اصول مربوط به ناشران،

۶. اصول مربوط به حساب‌سان، مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار و سایر فراهم‌کنندگان اطلاعات،

۷. اصول مربوط به برنامه‌های سرمایه‌گذاری جمعی،^{۱۱}

۸. اصول مربوط به واسطه‌گران بازار،

۹. اصول مربوط به بازارهای ثانویه و سایر بازارها،

۱۰. اصول مربوط به تسویه و پایاپای معاملات.^{۱۲}

1. Governance

2. The Act or Process of Governing or Overseeing the Control and Direction of Something (Such as a Country or an Organization)

3. The Action or Manner of Governing a State, Organization, etc.

4. Governing

5. Having Authority to Conduct the Policy, Actions, and Affairs of a State, Organization, or People

6. Organizational Governance

7. Iosco

۸. از آنجایی که یکی از کارکردهای اصلی طرح شده در حکمرانی، مفهوم تنظیم‌گری است، سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار نیز اصول مزبور را در راستای ارتقای کارکرد تنظیم‌گری در نظام حکمرانی بازار سرمایه مطرح کرده است.

9. Reducing Systemic Risk

10. Principles Relating to the Regulator

11. Collective Investment Schemes

12. Clearing and Settlement

از آنجا که ساختار حکمرانی بازار سرمایه در کشورهای مختلف جهان به صورت دولایه (شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار) و مشابه کشور ایران نیست، لذا ظرفیت استفاده از تجربیات جهانی پیرامون حکمرانی شورای عالی بورس در این گزارش فراهم نبود. از این رو، تأکید گزارش حاضر بر اصول کلی حکمرانی است و با استفاده از آن به ارزیابی شورای عالی بورس کشور پرداخته و توصیه‌های تقنینی به نهاد قانونگذار ارائه می‌شود.

۳. ابعاد حکمرانی شورای عالی بورس



حکمرانی در بازار سرمایه یکی از موضوعات مهمی است که پژوهشگران، دانشمندان و سیاستگذاران به تبیین و تشریح ابعاد آن پرداخته‌اند. حکمرانی در بازار سرمایه به مجموعه‌ای از قواعد، اقدامات و فرایندهایی اطلاق می‌شود که بر رفتار بازیگران بازار حاکم است. همچنین برای حکمرانی در بازارهای مالی و بازار سرمایه، قواعد و اصولی حاکم است که مطالعات و پژوهش‌هایی در آن راستا صورت گرفته است. به منظور حکمرانی مطلوب در بازار سرمایه ضروری است تا مقام حکمران در آن بازار دارای ویژگی‌هایی باشد. به طور خلاصه و با تجمیع برخی مؤلفه‌های مطرح شده ذیل یک اصل، می‌توان برای یک حکمران در بازار سرمایه (شورای عالی بورس) چهار ویژگی زیر را برشمرد [۸]:

۱. استقلال،

۲. پاسخ‌گویی،

۳. شفافیت،

۴. سلامت.

در امتداد مؤلفه‌هایی که در ادبیات بین‌المللی و شاخص‌های جهانی معطوف به حکمرانی در بازار سرمایه احصا شد، مؤلفه‌های حکمرانی زیر در خصوص شورای عالی بورس مورد تأکید است:

۱. حذف یا کاهش تعارض منافع در تصمیم‌گیری‌ها،

۲. ارتقای شفافیت، کارایی و انصاف در بازار سرمایه،

۳. افزایش استقلال و پاسخ‌گویی آن،

۴. افزایش تخصصی شدن تصمیم‌گیری‌ها و سیاستگذاری‌های بازار سرمایه،

۵. بهبود نظارت و کنترل در بازار سرمایه.

در ادامه این بخش با تأکید بر قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی که قانون اصلی بازار سرمایه است، ابتدا به تبیین وظایف، کارکردها و سایر احکام شورای عالی بورس پرداخته می‌شود و سپس به چالش‌ها و آسیب‌های حکمرانی آن اشاره می‌گردد.

۳-۱. ترکیب و اعضای شورای عالی بورس

ماده (۳) قانون بازار به ترکیب اعضای شورای عالی بورس، نقش‌ها، دوره خدمت و سایر تنظیم‌گری‌های جزئی در این خصوص اشاره می‌کند. مطابق با قانون، شورای عالی بورس دارای ۱۳ نفر عضو است که در دسته‌بندی زیر قرار می‌گیرند:

■ وزیران کابینه مشتمل بر وزیر امور اقتصادی و دارایی و وزیر صمت (دو عضو)،

■ دادستان کل کشور یا معاون وی از طرف قوه قضائیه (یک عضو)،

■ اشخاص منصوب شده از سوی دولت غیر از وزرا مشتمل بر رئیس کل بانک مرکزی و رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار (دو عضو)،

■ بخش خصوصی از بازار سرمایه (کانون‌ها) (یک عضو)،

■ بخش خصوصی غیر از بازار سرمایه (اتاق ایران و اتاق تعاون) (دو عضو)،

■ اشخاص حقیقی خبره مشتمل بر سه نفر به پیشنهاد وزیر اقتصاد و دو نفر برای بورس‌های کالایی به پیشنهاد وزیر ذی‌ربط (۵ عضو). ریاست شورا با وزیر امور اقتصادی و دارایی است. دوره مأموریت نماینده کانون و اشخاص حقیقی خبره بازار سرمایه پنج‌ساله است که حداکثر برای دو دوره می‌توان ایشان را انتخاب کرد. افراد مزبور را نمی‌توان از میان اعضای هیئت‌مدیره و کارکنان سازمان انتخاب کرد. همچنین اعضای خبره هر بورس کالایی تنها در جلسات مربوط به تصمیم‌گیری همان بورس شرکت می‌کنند. مطابق با تبصره ماده (۴) قانون، مصوبات شورا پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجرا خواهد بود.

۲-۳. ابعاد حکمرانی شورای عالی بورس بر بازار سرمایه در قانون

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، شورای عالی بورس بالاترین رکن بازار سرمایه است. ماده (۲) این قانون، سه کارکرد اصلی برای شورای عالی بورس تعریف کرده است:

■ حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران،

■ ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار،

■ نظارت بر حسن اجرای قانون.

در سایر مواد این قانون کارکردها و وظایف شورای عالی بورس معرفی شده است که در ادامه به تفصیل شرح داده می‌شود.

۱. سیاست‌گذاری کلان

■ تصویب سیاست‌های کلان بازار اوراق بهادار (ماده (۳))،

■ اتخاذ تدابیر لازم جهت ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار (بند «۱» ماده (۴))،

■ تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار در قالب سیاست‌های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط (بند «۲» ماده (۴)).

۲. نظارت و رسیدگی به شکایات

■ اعمال نظارت عالی بر اجرای این قانون (بند «۱» ماده (۴))،

■ نظارت بر فعالیت و رسیدگی به شکایت از سازمان بورس و اوراق بهادار (بند «۷» ماده (۴))،

■ تعیین حسابرس - بازرس برای سازمان بورس (ماده (۱۵)).

۳. تنظیم‌گری، مقررات‌گذاری و وظیفه مجوزدهی

■ تعیین و اعلام اوراق بهادار (ابزار مالی) قابل معامله (بند «۲۴» ماده (۱))،

■ پیشنهاد آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای این قانون جهت تصویب هیئت‌وزیران (بند «۳» ماده (۴))،

■ تصویب ابزارهای مالی جدید (بند «۴» ماده (۴))،

■ صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و

شرکت‌های تأمین سرمایه (بند «۵» ماده (۴))،

■ اعطای مجوز به بورس به منظور عرضه اوراق بهادار شرکت‌های پذیرفته شده خود در بازارهای جهانی (بند «۱۳» ماده (۴))،

■ اعطای مجوز پذیرش اوراق بهادار خارجی به بورس (بند «۱۴» ماده (۴))،

■ اعطای مجوز به بورس جهت معاملات اشخاص خارجی در بورس (بند «۱۵» ماده (۴)).

۴. تصمیم‌گیری‌های ناظر بر اجرا (در خصوص سازمان بورس و اوراق بهادار)

■ تصویب بودجه و صورت‌های مالی سازمان (بند «۶» ماده (۴))،

■ تصویب نوع و میزان وصولی‌های سازمان و نظارت بر آنها (بند «۸» ماده (۴))،

- انتخاب بازرس - حسابرس سازمان و تعیین حق الزحمه آن (بند «۹» ماده (۴))،
- انتخاب اعضای هیئت مدیره سازمان (بند «۱۰» ماده (۴))،
- تعیین حقوق و مزایای رئیس و اعضای هیئت مدیره سازمان (بند «۱۱» ماده (۴))،
- انتخاب اعضای هیئت داور و تعیین حق الزحمه آنان (بند «۱۲» ماده (۴))،
- تهیه اساسنامه و تشکیلات سازمان بورس و سپس تصویب در هیئت وزیران (تبصره ماده (۵)).

۳-۳. ارتباط شورای عالی با سازمان بورس و اوراق بهادار

در احکام متعددی از قانون بازار اوراق بهادار به حکمرانی شورای عالی بورس در خصوص سازمان بورس و اوراق بهادار اشاره می‌کند. در ادامه به ابعاد حکمرانی شورای عالی بورس در خصوص سازمان اشاره می‌شود.

۱. تعیین مدیران و اختیارات سازمان بورس و اوراق بهادار

در خصوص انتخاب هیئت مدیره سازمان، ماده (۶) قانون چنین حکم می‌کند:

«هیئت مدیره سازمان دارای پنج عضو است که از میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته مالی منحصراً از کارشناسان بخش غیردولتی به پیشنهاد رئیس شورا و با تصویب شورا انتخاب می‌شوند. رئیس شورا حکم اعضای هیئت مدیره را صادر می‌کند.»

همچنین ماده (۹) این قانون، در خصوص رئیس سازمان بورس چنین حکم می‌دهد:

«رئیس هیئت مدیره سازمان از بین اعضای هیئت مدیره به پیشنهاد اعضا و تصویب شورا برای مدت ۳۰ ماه تعیین خواهد شد.»

مطابق با تبصره «۲» ماده (۹) قانون، وظایف و حدود اختیارات رئیس سازمان در اساسنامه سازمان تعیین خواهد شد که توسط شورای عالی بورس تهیه می‌شود.

۲. وظایف و اختیارات سازمان بورس در قبال شورای عالی بورس

در خصوص وظایف و اختیارات هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار که به شورای عالی بورس مربوط می‌شود در ماده (۷) قانون چنین آمده است:

- تهیه آیین نامه‌های لازم برای اجرای این قانون و پیشنهاد آن به شورا (بند «۱» ماده (۷))،
- درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بورس‌ها و سایر نهادهایی که تصویب آنها بر عهده شورا است (بند «۵» ماده (۷))،
- ارائه صورت‌های مالی و گزارش‌های ادواری در مورد عملکرد سازمان و همچنین وضعیت بازار اوراق بهادار به شورا (بند «۱۰» ماده (۷))،
- پیشنهاد به کارگیری ابزارهای مالی جدید در بازار اوراق بهادار به شورا (بند «۱۳» ماده (۷))،
- تهیه بودجه و پیشنهاد انواع درآمدها و نرخ‌های خدمات سازمان جهت تصویب توسط شورا (بند «۱۵» ماده (۷))،
- انجام سایر اموری که از طرف شورا به سازمان محول شده باشد (بند «۲۲» ماده (۷)).

۳. وظایف شورای عالی بورس در هیئت داور و سازمان بورس

در خصوص وظایف شورا در هیئت داور و سازمان بورس که به اختلافات میان فعالان بازار سرمایه رسیدگی می‌کند (موضوع ماده (۳۶) قانون بازار اوراق)، ماده (۳۷) قانون تشریفات مشخصی را بیان داشته است:

«هیئت داور متشکل از سه عضو می‌باشد که یک عضو توسط رئیس قوه قضائیه از بین قضات با تجربه و دو عضو از بین صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی به پیشنهاد سازمان و تأیید شورا به اختلافات رسیدگی می‌کند. رئیس قوه قضائیه و سازمان با تأیید شورا علاوه بر نماینده اصلی خود، هر یک، عضو علی‌البدل تعیین و معرفی می‌کنند تا در صورت غیبت عضو اصلی مربوط در هیئت داور شرکت کند. شرایط عضو علی‌البدل همانند عضو اصلی می‌باشد.»

مطابق با این حکم قانونی، صاحب‌نظران اقتصادی و مالی با تأیید شورای عالی بورس منصوب می‌شوند. همچنین اعضای علی‌البدل این هیئت

که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار معرفی شده است با تأیید شورای عالی بورس منصوب خواهند شد.

۴. تعیین شرایط بحرانی یا اضطراری در بازار سرمایه

در قانون بازار در خصوص شرایط اضطراری و بحرانی تشریفات و احکام متعددی دیده شده است. به‌طور مشخص، در خصوص اداره بازار سرمایه در مواقع بحرانی یا اضطراری، سازمان مجاز است دستور تعطیلی و یا توقف انجام معاملات هر یک از بورس‌ها را حداکثر به مدت سه روز کاری صادر کند. در صورت تداوم شرایط اضطراری، این مدت با تصویب شورای قابل تمدید خواهد بود. علاوه بر این، تشخیص این شرایط براساس دستورالعمل اجرایی خواهد بود که به پیشنهاد سازمان به تأیید شورا می‌رسد (ماده (۳۳)).

۴. چالش‌های حکمرانی شورای عالی بورس

با بررسی قانون بازار اوراق بهادار (حوزه تقنین) و آنچه که در عمل رخ داده است (حوزه اجرا)، مشخص می‌شود که چالش‌های حکمرانی متعددی در بازار سرمایه وجود دارد. در ادامه این بخش به تفصیل به چالش‌های حکمرانی شورای عالی بورس اشاره می‌شود.

۴-۱. زمینه‌های ساختاری در شکل‌گیری تعارض منافع در شورای عالی بورس

شورای عالی بورس در تصمیم‌گیری‌ها و اجرای وظایفی که در قانون برای آن ذکر شده، دارای تعارضات منافع جدی است. اصلاح این چالش تنها در سطح قانون امکان‌پذیر بوده و ضروری است تا قانونگذار در اصلاح قانون مزبور بدان توجه لازم را داشته باشد. لازم به تأکید است که منظور از تعارض منافع به معنای امکان وقوع سوءاستفاده از موقعیت است و به معنای تحقق سوءاستفاده اعضای فعلی و سابق شورای عالی بورس از منصب نام‌برده نیست. در ادامه این بخش، به مهم‌ترین انواع تعارض منافع در شورای عالی بورس اشاره می‌شود.

۱. در سطح تصمیم‌گیری

ترکیب اعضای شورای عالی بورس نشان می‌دهد که تعارض منافع در تصمیم‌گیری‌ها وجود دارد. به بیان شفاف‌تر، وظایف شورای عالی بورس به‌طور مشخص موضوع بندهای «۱»، «۲»، «۴» و «۵» ماده (۴) قانون بازار اوراق بهادار با حضور اعضای بخش خصوصی شورای عالی بورس که به تصمیم‌گیری اقدام می‌کنند، محل تعارض منافع در شورای عالی بورس است. اگرچه ضروری است تا نظرات بخش خصوصی و افراد خبره بازار اخذ شود، اما داشتن حق رأی و تصمیم‌گیری در حوزه‌هایی که ذی‌نفع آن هستند، موقعیت‌های تعارض منافع را ایجاد می‌کند. دلالت این تعارض منافع در دو سطح تصمیم‌گیری، ۱. تصمیم‌گیری‌های ناظر بر سیاستگذاری‌های اجرایی و مقررات‌گذاری (وظایف و کارکردهای سیاستگذاری اجرایی شورا) و ۲. تصمیم‌گیری‌های ناظر بر نظارت شورا بر اعضای خود (وظایف و کارکردهای نظارتی شورا) نمود می‌یابد و می‌تواند تصمیم‌گیری اعضای شورا را تحت تأثیر قرار دهد.

۲. عدم پیشگیری کامل از سوءاستفاده از اطلاعات نهانی و محرمانه در شورا

شورای عالی بورس بالاترین رکن بازار است. اعضای این شورا به اطلاعات و داده‌های فراوانی دسترسی دارند که بخشی از آن، محرمانه است و در دسترس عموم نیست و لذا رانت اطلاعاتی بالقوه‌ای را برای اعضای این شورا فراهم می‌آورد. این موضوع زمانی اهمیت پیدا می‌کند که افراد تصمیم‌گیر در شورای مزبور، خود ذی‌نفع باشند و بتوانند از اطلاعات در جهت منافع شخصی یا سازمانی خود استفاده کنند. گفتمانی است که قانونگذار به این تعارضات منافع آگاه بوده و در احکام متعددی از قانون بازار اوراق بهادار سعی داشته است تا تعارض منافع (موضوع بندهای «۱» و «۲» چالش اشاره شده) را مدیریت کند و یا کاهش دهد. به‌طور مشخص، ماده (۱۶) این قانون به ممنوعیت معاملات اوراق بهادار ثبت شده یا در شرف ثبت نزد سازمان یا هرگونه فعالیت و مشارکت



مستقیم یا غیرمستقیم در انجام معاملات مذکور توسط اعضای شورای عالی بورس و اشخاص تحت تکفل آنها اشاره دارد.^۱ همچنین در ماده (۱۷) قانون بازار اوراق، قانونگذار به افزایش شفافیت در خصوص دارایی‌ها و فعالیت‌های اقتصادی و مالی اعضای شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار اشاره می‌کند و آنها را مکلف می‌کند تا نسبت به افشای آن به رئیس قوه قضائیه اقدام کنند.^۲ علاوه بر این، ماده (۱۸) قانون مزبور به ممنوعیت افشای اطلاعات محرمانه به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم حتی پس از خاتمه دوران تصدی اشاره می‌کند و خاطیان از این حکم قانونی را به مجازات‌های مقرر در ماده (۴۶) قانون محکوم می‌کند.^۳ باین حال، ضروری است تا در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار ابعاد کامل‌تری از تعارض منافع در بازار سرمایه و به خصوص سطوح تصمیم‌گیری و سیاستگذاری منظور شود.

۳. استقرار دبیرخانه شورای عالی بورس در سازمان بورس و اوراق بهادار

ماهیت تعارض منافع این مورد با دو مورد قبلی متفاوت است. تعارض منافع ناشی از استقرار دبیرخانه شورای عالی بورس در سازمان بورس و اوراق بهادار از این حیث است که سبب می‌شود تا نظارت بر سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین بررسی شکایات از سازمان بورس و اوراق بهادار توسط شورای عالی بورس (بند «۷» ماده (۲۴)) به شکل کامل صورت نگیرد. به‌طور مشخص، وظیفه دبیرخانه شورای عالی بورس که در سازمان بورس و اوراق بهادار مستقر است، دریافت نظرات و شکایات از فعالان و ذی‌نفعان بازار سرمایه و همچنین تهیه دستور جلسات شورای عالی بورس و دعوت از اعضای شورا است. باین بیان، در صورتی که شکایاتی از سازمان بورس و اوراق بهادار توسط فعالان بازار یا اشخاص ثالث به این دبیرخانه مطرح شود و یا پیشنهادهایی ارائه شود که به هر دلیل، سازمان با آن مخالف باشد، ممکن است در دستور کار شورا قرار نگیرد و از طریق دبیرخانه (سازمان بورس و اوراق بهادار) منعکس نشود.^۴ بنابراین ضروری است تا با سازوکار جدید و مشخصی که در قانون تعیین می‌شود، این چالش مرتفع شود. به‌عنوان نمونه، طرح شکایات از سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند از طریق هیئت نظار^۵ در جلسات شورای عالی بورس عنوان شود.

۱. گفتنی است که ماده (۱۶) قانون بازار دارای ابهام‌های زیادی است. عضو موضوع بند «۷» ماده (۳) و بعضاً اعضای حقیقی موضوع بند «۸» ماده (۳) این قانون کسانی هستند که کسب و کار اصلی‌شان معامله‌گری در بازار سرمایه و مشاوره دادن در خصوص سرمایه‌گذاری و معامله‌گری است. ابهامات و ایرادات زیر در خصوص ماده (۱۶) قانون بازار اوراق وجود دارد که ضروری است در اصلاح قانون، مرتفع گردد:

الف) عدم ضمانت اجرایی برای ممنوعیت ذکر شده در ماده (۱۶)،

ب) دشواری در تشخیص برخی از اشخاص تحت تکفل اعضای شورای عالی بورس،

ج) ابهام در عبارت مشارکت غیرمستقیم در متن ماده (۱۶)،

د) ابهام در عبارت «ممنوع است»، منظور از ممنوعیت بطلان است یا منظور آن است که صحیح است اما مجازات دارد [۹]؟

۲. اعضای شورا و سازمان موظفند فعالیت‌های اقتصادی و مالی خود و همچنین مشاغل تمام‌وقت یا پاره‌وقت خود را که طی دو سال اخیر به آن اشتغال داشته‌اند یا دارند، به رئیس قوه قضائیه گزارش دهند.

۳. ماده (۴۶) - حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد.

۴. مشابه آنچه که در خصوص تعارض منافع اشخاص شورای عالی بورس ذکر شد، مقصود از این بخش گزارش قضاوت در خصوص عملکرد مدیران فعلی یا سابق سازمان بورس و اوراق بهادار نیست، بلکه آسیب‌های بالقوه که ممکن است ایجاد شود، ذکر می‌شود. لذا لازم است تا قانونگذار در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار این چالش‌ها را به‌منظور ارتقای حکمرانی و تصمیم‌گیری در بازار سرمایه مدنظر قرار دهد.

۵. هیئت نظار به‌عنوان رکن نظارتی شورای عالی بورس می‌تواند از افراد متخصص و بدون رابطه استخدامی با اشخاص تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل شود.

۲-۴. مداخله دولت در شورای عالی بورس (حق و توی دولت)

حضور نماینده یا نمایندگانی از دولت در شوراها و ساختارهای مشابه آن که قانونگذار در قوانین متعددی به آن تأکید دارد، دارای مزایای متعددی است. حمایت و پیگیری حقوق عمومی افراد از جمله مزایای حضور دولت در این نوع از شوراهاست. بررسی ترکیب اعضای شورای عالی بورس نشان می‌دهد که قانونگذار از شورای عالی بورس، انتظار شورایی هماهنگ کننده داشته است که در آن از تمامی قوای حاکمیت نماینده حضور دارد. همچنین، در این شورا بخش خصوصی اعم از فعالان بازار سرمایه (نماینده کانون‌ها) و خارج از بازار سرمایه (نماینده اتاق ایران و اتاق تعاون) حضور دارند.

باین حال، حضور دولت می‌تواند در برخی مسائل سویه‌های منفی در شورای عالی بورس به همراه داشته باشد و در برخی مواقع، موجب ترجیح منافع دولت بر منافع عمومی شود. به طور مشخص، تبصره ماده (۴) قانون بیان می‌کند که مصوبات شورا پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجرا خواهد بود. این حکم قانونی سبب می‌شود که وزیر امور اقتصادی و دارایی که شخص دولتی محسوب می‌شود، در خصوص تصمیمات شورا دارای حق و تو باشد و مداخلات شخص وزیر در تصمیمات بازار سرمایه افزایش یابد. در نتیجه، شورای عالی بورس نمی‌تواند به عنوان یک شورای مستقل از دولت به تصمیم‌گیری و سیاستگذاری اقدام کند، بلکه تصمیم‌گیرنده اصلی شخص وزیر اقتصاد است.

گفتنی است که این بند از تبصره به دلیل رفع مغایرت با اصل (۱۳۸) قانون اساسی^۱ مطرح شده است. به طور مشخص، براساس قانون اساسی وظیفه تدوین آیین‌نامه‌های اجرایی قوانین به طور عام و قوانین بازار سرمایه (بورس و اوراق بهادار) به طور خاص، بر عهده هیئت وزیران یا کمیسیون متشکل از چند وزیر است، لذا ابلاغ مقرراتی که از حیث ایجاد حق و تکلیف برای شهروندان در سطح آیین‌نامه اجرایی قلمداد می‌شود، لازم است به تصویب وزیر یا هیئت وزیران یا کمیسیون متشکل از وزیران برسد. باین بیان، پیشنهادهای مطرح‌شده در خصوص اصلاح قانون بازار اوراق بهادار باید ملاحظات قانون اساسی را رعایت کند و مغایرتی با آن قانون نداشته باشد. لذا تأکید این گزارش نیز بر رعایت حدود و ثغور قانون اساسی کاهش سویه‌های منفی دولت در شورای عالی بورس خواهد بود.

۳-۴. آسیب‌های ناظر بر ترکیب اعضای شورای عالی بورس

یکی دیگر از چالش‌های حکمرانی و تصمیم‌گیری در شورای عالی بورس، آسیب‌های ناظر بر ترکیب اعضای شورای عالی بورس است. در این خصوص ضروری است تا ترکیب اعضا در شورا به گونه‌ای باشد که بتوان از ظرفیت ایشان به شکل مؤثرتری در راستای سیاستگذاری‌های کلان بازار سرمایه و تصمیم‌گیری‌های صحیح و تخصصی بهره‌مند شد. در واقع، اگرچه امروزه با توسعه بازار سرمایه، تمامی حوزه‌های اقتصادی به نحوی با این بازار مرتبط هستند، اما ضروری است تا ترکیب اعضای شورای عالی بورس به گونه‌ای اصلاح شود که توان اجرای وظایفی که برای آن در قانون آمده است را داشته باشد.

۴-۴. ضعف در کاربست ظرفیت‌های تخصصی و کارشناسی در جلسات شورای عالی بورس

یکی از چالش‌های اجرایی حکمرانی در بازار سرمایه، کیفی نبودن جلسات شورای عالی بورس است. قسمتی از این چالش اجرایی به قانون بازار اوراق مربوط می‌شود و ضروری است تا اصلاحات براساس آن صورت گیرد. به طور مشخص دو حوزه در خصوص جلسات شورای عالی بورس باید مدنظر قرار گیرد و ارتقا یابد:

۱. اصل (۱۳۸) قانون اساسی: علاوه بر مواردی که هیئت وزیران یا وزیری مأمور تدوین آیین‌نامه‌های اجرایی قوانین می‌شود، هیئت وزیران حق دارد برای انجام وظایف اداری و تأمین اجرای قوانین و تنظیم سازمان‌های اداری به وضع تصویب‌نامه و آیین‌نامه بپردازد. هر یک از وزیران نیز در حدود وظایف خویش و مصوبات هیئت وزیران حق وضع آیین‌نامه و صدور بخشنامه را دارد، ولی مفاد این مقررات نباید با متن و روح قوانین مخالف باشد. دولت می‌تواند تصویب برخی از امور مربوط به وظایف خود را به کمیسیون‌های متشکل از چند وزیر واگذار کند. مصوبات این کمیسیون‌ها در محدوده قوانین پس از تأیید رئیس جمهور لازم‌الاجراست. تصویب‌نامه‌ها و آیین‌نامه‌های دولت و مصوبات کمیسیون‌های مذکور در این اصل، ضمن ابلاغ برای اجرا به اطلاع رئیس مجلس شورای اسلامی می‌رسد تا در صورتی که آنها را برخلاف قوانین بیابد با ذکر دلیل برای تجدیدنظر به هیئت وزیران بفرستد.



■ ارتقای توان کارشناسی تصمیمات شورا،

■ لزوم صرف زمان کافی برای انجام تکالیف قانونی توسط شورای عالی بورس.

۱. ارتقای توان کارشناسی تصمیمات شورا

بازار سرمایه با توسعه دانش‌های متعدد و استقبال گسترده عمومی طی سال‌های اخیر، رشد کرده است. از این رو، ضروری است تا حکمرانی آن به‌طور تخصصی توسط افراد مرتبط با این حوزه صورت پذیرد. همچنین می‌توان بیشتر از ظرفیت کمیته‌های تخصصی ذیل شورای عالی بورس به‌منظور ارتقای سطح تصمیم‌گیری بهره‌مند شد. ضرورت دارد سازوکارهایی جهت حضور مؤثر اعضا یا نمایندگان اعضا در جلسات شورای عالی بورس لحاظ شود. همچنین به‌منظور ارتقای سطح تصمیم‌گیری در شورای عالی بورس، ضروری است تا اصول قانونگذاری موضوع جزء «۹» بند «۹» سیاست‌های کلی نظام قانونگذاری ابلاغی ۱۳۹۸/۷/۶ مقام معظم رهبری (به‌معنای عام آن که شامل مقررات‌گذاری نیز می‌شود)، مدنظر قرار گیرد. مطابق با این بند، بر «جلب مشارکت حداکثری مردم، ذی‌نفعان و نهادهای قانونی مردم‌نهاد تخصصی و صنفی در فرایند قانونگذاری» تأکید شده است.

۲. لزوم صرف زمان کافی برای انجام تکالیف قانونی توسط شورای عالی بورس

وظایف و مسئولیت‌هایی که در قانون بازار اوراق برای شورای عالی بورس در نظر گرفته شده، بسیار گسترده و متنوع بوده و لازم است تا زمان مبسوط برای آن اختصاص یابد. ممکن است صرف زمان مکفی برای برخی از اعضای شورا میسر نباشد که سبب می‌شود حق رأی ایشان در تصمیمات شورا لحاظ نشود و آنچه که قانونگذار خواسته است در عمل به اجرا در نیاید.

۴-۵. وظایف اجرایی شورای عالی بورس

مطابق با قانون بازار اوراق بهادار، شورای عالی بورس موظف است نسبت به اموری اقدام کند که ماهیت اجرایی دارد. به‌عنوان نمونه، بند «۵» ماده (۴) قانون بیان می‌دارد که صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت‌های تأمین سرمایه از وظایف شورای عالی بورس است. بندهای «۱۴» و «۱۵» همان ماده نیز وظایف اجرایی برای شورای عالی بورس در نظر گرفته است. ضروری است تا شورای عالی بورس به وظایف نظارتی و سیاستگذاری بپردازد و وظایف اجرایی به سازمان بورس و اوراق بهادار محول شود. در مقابل، پاسخ‌گویی و شفافیت سازمان بورس و اوراق بهادار نسبت به شورای عالی بورس افزایش یابد.

ورود شورای عالی بورس به حوزه اجرایی دارای ایرادات متعددی است که در ادامه اشاره می‌شود:

۱. رسیدگی به اعتراضات و شکایات

وجود وظایف اجرایی برای شورای عالی بورس موجب می‌شود تا در صورتی که ذی‌نفع یا مخاطب موضوع، به هر دلیلی نسبت به تصمیم شورا اعتراض یا شکایتی داشته باشد، نتواند پیگیری نماید. به‌عنوان نمونه، چنانچه شورای عالی بورس نسبت به عدم اعطای مجوز یا لغو مجوز موضوع بندهای «۵»، «۱۴» و «۱۵» ماده (۴) قانون بازار اقدام کند، مقامی در بازار سرمایه برای بازنگری و طرح شکایت نزد آن وجود ندارد تا بتوان تصمیمات را بازنگری کرد. ذکر این نکته نیز حائز اهمیت است که اگرچه بازنگری مجدد در شورای عالی بورس نیز صورت بگیرد، اما به چابکی تصمیم‌گیری در شورا آسیب وارد می‌شود.

۲. زمان بر بودن مصوبات اجرایی و عدم تخصص کافی در خصوص آن

دریافت مجوز فعالیت در بازار سرمایه اولین مرحله شروع کسب و کار در بازار سرمایه است. اعطای این مجوز مستلزم بررسی‌های فنی و کارشناسی بوده که بعضاً از تخصص اعضای شورای عالی بورس خارج است. همچنین با توجه به اینکه توالی برگزاری جلسات شورای عالی بورس در هفته‌های مختلف می‌باشد و از طرفی، وظایف متعدد و گسترده‌ای در قانون برای شورا ذکر شده است، لذا تصمیم‌گیری در خصوص امور مزبور که بعضاً زمان اعطای مجوز و شروع فعالیت در امکان‌سنجی آن مؤثر است، ممکن است هفته‌ها و ماه‌ها به طول انجامد.

۱. بند «۱۴» - اعطای مجوز پذیرش اوراق بهادار خارجی به بورس. بند «۱۵» - اعطای مجوز به بورس جهت معاملات اشخاص خارجی در بورس.

۳. زمینه‌های ساختاری در امکان شکل‌گیری تعارض منافع

همان‌طور که در قسمت‌های ابتدایی گزارش اشاره شد، برخی اعضای شورا نسبت به تصمیمات اتخاذ شده دارای موقعیت تعارض منافع هستند. چنانچه شورا دارای وظایف اجرایی در بازار سرمایه باشد؛ مانند اعطای مجوز یا لغو آن و سایر موارد دیگر که در قانون آمده است، موجب تعارض منافع در تصمیمات می‌شود.

۴-۶. خلأهای قانونی در حکمرانی بازار سرمایه

علاوه بر چالش‌های قانونی ذکر شده در خصوص حکمرانی در شورای عالی بورس، قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی نیز دچار خلأهای قانونی پیرامون حکمرانی در بازار سرمایه است. به‌طور مشخص، احکام قانونی صریحی در خصوص عزل اعضای شورای عالی بورس، کیفیت عزل اعضای هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، کیفیت عزل رئیس سازمان بورس، نحوه رسیدگی به تخلفات اعضای هیئت‌مدیره و رئیس سازمان بورس و مواردی از این دست وجود ندارد.

۵. پیشنهادهای قانونی جهت ارتقای حکمرانی شورای عالی بورس

قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران نیازمند اصلاح در سطوح مختلفی است. موضوع گزارش حاضر حکمرانی بازار سرمایه توسط شورای عالی بورس بوده و به تبع آن، اصلاحات آن مورد تأکید است. برای این منظور ضروری است تا الف) برخی احکام به قانون بازار اوراق بهادار الحاق گردد (رفع چالش‌های ناظر بر خلأهای قانونی) و ب) برخی احکام فعلی اصلاح و یا تقویت شود. با توجه به اینکه ساختار حکمرانی بازار سرمایه کشورهای جهان، مشابه ساختار حکمرانی در کشور ایران نیست،^۱ لذا امکان بررسی تطبیقی این مسئله در این گزارش فراهم نبود و پیشنهادهای این بخش، با بهره‌گیری از گزاره‌های کلی حکمرانی، اقتضانات بومی و رعایت ملاحظات قانون اساسی صورت پذیرفته است.

۱. پیشنهادهای الحاقی به قانون بازار اوراق بهادار ناظر بر حکمرانی شورای عالی بورس:

- طراحی سازوکار دقیق نصب و عزل رئیس و اعضای هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار،
- افزایش کارآمدی در نظارت شورا؛ طراحی هیئت نظارت (هیئت نظار) ذیل شورای عالی بورس به‌منظور گزارش‌دهی در خصوص وضعیت اجرای قوانین و مقررات توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، شکایت از سازمان و سایر موارد مهم به شورا (لازم است به این نکته توجه شود که نباید تداخلی میان وظایف شورا و این هیئت ایجاد شود. این هیئت تنها به‌عنوان بازوی نظارتی شورا عمل می‌کند).
- طراحی سازوکار رسیدگی به تخلفات اعضای هیئت‌مدیره سازمان توسط هیئت نظار،
- طراحی و حمایت از سازوکار سوت‌زنی در بازار سرمایه به‌منظور کمک به نظارت شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار و دریافت بازخورد نسبت به سیاستگذاری‌ها و تصمیمات و رفع چالش‌های احتمالی و ارتقای تصمیم‌گیری.

۲. پیشنهادهای اصلاحی قانون بازار اوراق بهادار ناظر بر حکمرانی شورای عالی بورس:

- بازنگری ترکیب اعضای شورای عالی بورس؛ ضروری است تا متناسب با مأموریت‌ها و کارکردهای این شورا برخی از اعضا بازننگری و یا الحاق شوند. به‌طور مشخص، مواردی که نیاز است بازننگری شوند شامل اتاق تعاون ایران و مواردی که به‌نظر می‌رسد می‌توانند به ترکیب اضافه شوند شامل حضور افراد خبره مالی به نمایندگی از طرف بورس‌های اوراق بهادار و اتاق ایران و انتخاب وزیر منتخب دولت به‌جای وزیر صمت هستند.

۱. پژوهشگر در بررسی به‌کشوری که دارای ساختار تصمیم‌گیری مانند ایران باشد، برخورد نکرده است.

■ **تفویض برخی اختیارات اجرایی توسط شورا (وظایف موضوع در بندهای «۵»، «۱۳»، «۱۴» و «۱۵» ماده (۴) قانون بازار) و انتقال وظایف مزبور به سازمان بورس در مقابل افزایش نظارت شورا؛** براساس قانون بازار اوراق بهادار، شورای عالی بورس دارای نقش نظارتی، سیاستگذاری و همچنین در برخی مواقع اجرایی است. به‌عنوان نمونه، در بندهای «۵»، «۱۳»، «۱۴» و «۱۵» ماده (۴) وظایف اجرایی (صدور مجوز فعالیت) برای شورای عالی بورس در نظر گرفته شده است. با توجه به اینکه زمان برگزاری جلسات شورا محدود بوده و ممکن است افراد از تخصص کافی برخوردار نباشند، بررسی و اعطای مجوزها زمان‌بر خواهد بود. لذا به‌منظور تقویت سازوکارهای نظارتی شورای عالی بورس و به‌منظور کارآمدسازی و چابک‌سازی فرایند بررسی به اعتراضات و شکایات، وظایف اجرایی شورا نظیر آنچه که اشاره شد به سازمان بورس و اوراق بهادار منتقل شود و نقش شورا، نظارتی (با در نظر گرفتن هیئت نظار، قدرت نظارتی شورا افزایش می‌یابد)، سیاستگذاری و مطالبه‌گری از سازمان بورس باشد. همچنین گفتنی است که اصلاح مصوبات در سطح سازمان بورس و اوراق بهادار به‌مراتب سهل‌تر از اصلاح مصوبات در شورا است و چنانچه هر فرد حقیقی یا حقوقی نسبت به مصوبات یا اقدامات سازمان اعتراض، شکایت یا ملاحظه‌ای داشته باشد، مطابق با قانون مرجع رسیدگی به شکایات و نظارت بر سازمان بورس با شورای عالی بورس است و می‌تواند از مسیر شورای عالی بورس اقدام کند. باین بیان، در صورت تصمیم‌گیری شورا در اموری که اجرایی است، مسیری برای شکایت یا اعتراض به تصمیمات مأخوذه در بازار سرمایه وجود نخواهد داشت.

■ **افزایش شفافیت نسبت به حکمرانی در بازار سرمایه؛** ضروری است شفافیت نسبت به تصمیم‌گیری‌ها در سطح کلان ارتقا یابد که در ادامه محورهایی از آن اشاره می‌شود:

- انتشار عمومی صورت‌های مالی حسابرسی شده سازمان بورس و اوراق بهادار، یادداشت‌های توضیحی همراه با صورت‌های مالی و گزارش عملکرد سالیانه (گزارش مطابقت اقدامات و تصمیمات با سیاستگذاری‌های شورا)،
- افشای میزان کارمزدهای اخذ شده توسط سازمان و محل هزینه‌کرد آنها در گزارش سازمان،
- افشای دارایی‌ها و اوراق بهادار تحت مالکیت اعضای شورای عالی بورس و اعضای هیئت‌مدیره سازمان و اشخاص وابسته به آنها در بدو و انتهای تصدی مسئولیت و هر سه ماه به رئیس قوه قضائیه و دبیرخانه شورا،
- طراحی و راه‌اندازی سامانه مجوزدهی (انواع مجوزهای در دست سازمان بورس اعم از مجوز افزایش سرمایه، مجوز تصدی سمت مدیریتی، مجوز انتشار اوراق، مجوز عرضه عمومی اولیه و سایر موارد مشابه) در بازار سرمایه به‌منظور افزایش شفافیت مراحل مختلف مجوزدهی برای درخواست‌کننده (در این سامانه، هر مرحله از فرایند مجوزدهی و ضرب‌الاجل پاسخ‌گویی سازمان و دلیل رد درخواست متقاضیان مشخص است).

■ **مدیریت تعارض منافع در حکمرانی بازار سرمایه؛** همان‌طور که پیشتر در گزارش مورد تأکید قرار گرفت، تعارض منافع در برخی از حوزه‌های حکمرانی شورای عالی بورس وجود دارد که ضروری است توسط قانونگذار در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار مدنظر قرار گیرد. به‌عنوان نمونه، سلب حق رأی برای اعضای شورای عالی بورس (اشخاص حقیقی و اشخاص حقوقی غیر از اشخاص حاکمیتی) در مواردی که تعارض منافع صریح دارند، یکی از پیشنهادهایی است که می‌تواند در این راستا به کار گرفته شود. همچنین می‌توان نسبت به افزایش شفافیت به‌جای ممنوعیت، برای معاملات افراد مرتبط و وابسته به اعضای شورای عالی بورس به‌منظور کنترل و کاهش تعارض منافع بهره‌مند شد.



بازار بورس و اوراق بهادار یا همان بازار سرمایه یکی از بازارهای مهم اقتصادی و مالی هر کشوری است که دولت‌ها و بخش غیردولتی می‌توانند به روش‌های متعددی نسبت به تأمین مالی از آن اقدام کنند. حکمرانی بازار سرمایه یکی از محورهای کلیدی در تسهیل این کارکرد مهم است. ارزیابی‌ها حاکی از آن است که باید حکمرانی این بازار که به‌طور عمده توسط شورای عالی بورس صورت می‌پذیرد، اصلاح و ارتقا یابد. ضعف در حکمرانی این بازار می‌تواند زمینه‌های التهاب و متضرر شدن آحاد مردم و ذی‌نفعان را موجب شود. گزارش حاضر پس از بررسی ابعاد مختلفی از اصول حکمرانی در بازارهای سرمایه، موارد ذیل را در خصوص ارتقای حکمرانی بازار سرمایه ایران توسط شورای عالی بورس مورد تأکید قرار داد:

■ تقویت بُعد نظارتی و کارشناسی شورا،

■ مدیریت تعارض منافع در شورا،

■ واگذاری وظایف اجرایی به سازمان و اختیارات کافی به آن در عین افزایش نظارت و پاسخ‌گویی به شورا،

■ افزایش شفافیت در شورا و سازمان.

اصول مزبور به رفع چالش‌های حکمرانی در بازار سرمایه و ارتقای آن کمک می‌کند. چالش‌هایی که در گزارش مورد اشاره قرار گرفته به شرح زیر است:

■ زمینه‌های ساختاری در شکل‌گیری تعارض منافع در شورای عالی بورس،

■ مداخله دولت در شورای عالی بورس (حق و توی دولت)،

■ آسیب‌های ناظر بر ترکیب اعضای شورای عالی بورس،

■ ضعف در کاربست ظرفیت‌های تخصصی و کارشناسی در جلسات شورای عالی بورس،

■ وظایف اجرایی شورای عالی بورس،

■ وجود برخی خلأهای قانونی در خصوص حکمرانی بازار سرمایه.

باین بیان، ضروری است تا رفع نواقص و ارتقای حکمرانی این بازار با رعایت اصول حکمرانی و تنظیم‌گری مدنظر قرار گیرد. در این میان نقش نهاد قانونگذار بسیار پررنگ است؛ چراکه بسیاری از ابعاد حکمرانی این بازار در قانون اصلی بازار سرمایه یعنی قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب سال ۱۳۸۴ مورد تأکید قرار گرفته است. همچنین به دلیل آنکه حکمرانی بازار سرمایه با حقوق آحاد مردم مرتبط بوده، ضروری است تا قانونگذار نسبت به قانونگذاری در حوزه حکمرانی بازار سرمایه حساس باشد.

مواردی که در این گزارش مورد اشاره قرار گرفت می‌تواند موجب ارتقای حکمرانی در بازار سرمایه شود و پیشنهاد می‌شود تا مجلس شورای اسلامی به‌عنوان بالاترین نهاد قانونگذار در کشور، موارد مزبور را به تصویب برساند.



[1] NAO(2021) Principles of effective regulation.

[2] www.merriam webster.com.

[3] Oxford dictionary.

[۴] تیروول (۱۳۹۵). نظریه مالییه شرکتی، ترجمه میرزایی و همکاران، جلد ۱، انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).

[5] thought-logic.com.

[6] Daouk(2006). Capital Market Governance: How Do Security Laws Affect Market Performance? Journal of Corporate Finance.

[7] www.iosco.org.

[8] Pratt, R., & Berg, A. (2014). Governance of Securities Regulators A Framework (No. 6800). The World Bank.

[۹] پیری، فرهاد (۱۴۰۰). حقوق بورس و اوراق بهادار، انتشارات جنگل، چاپ اول، تهران.

گزیده سیاستی

حکمرانی در بازار سرمایه یکی از موضوعات مهم و کلیدی است که ضعف آن می‌تواند مشکلات متعددی را در پی داشته باشد. چنانچه قانونگذار به دنبال اصلاح قانون بازار اوراق بهادار باشد، ابعاد حکمرانی مهم‌ترین اولویت آن است.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: mrc@majles.ir

وبسایت: rc.majles.ir