

به نام خدا

توزیع داخلی

شماره چاپ: ۷۵۳

دوره هشتم - سال دوم

شماره ثبت: ۳۲۶

تاریخ چاپ: ۱۳۸۸/۴/۳۰

اظهار نظر کارشناسی درباره:

«لایحه توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید

در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی

اصل چهل و چهارم قانون اساسی»

(ویرایش سوم)

فهرست مطالب

۱.....	چکیده
۲.....	مقدمه
۲.....	سوابق تاریخی
۴.....	ارزیابی دلایل تقدیم لایحه
۴.....	آثار لایحه در صورت تصویب
۷.....	ارزیابی مواد
۱۷.....	نظر موافقان و مخالفان
۱۹.....	ارائه پیشنهادهای اصلاحی
۲۳.....	منابع، مأخذ و قوانین مرتبط با لایحه

کد موضوعی: ۲۲۰

شماره مسلسل: ۹۷۸۹

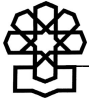
دی‌ماه ۱۳۸۸

**اظهار نظر کارشناسی درباره:**

**«لایحه توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی»
(ویرایش سوم)**

چکیده

لایحه توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در تیرماه ۱۳۸۸ تقدیم مجلس شورای اسلامی شد و یک فوریت آن به تصویب رسید. این لایحه متعاقباً در مردادماه سال جاری در کمیسیون اقتصادی مورد بحث قرار گرفت که ضمن تصویب کلیات آن، ایراداتی نیز به بخش‌هایی از آن وارد شد. مهمترین ایرادات عدم تطابق عنوان لایحه با مفاد آن و عدم معرفی ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه کشور بود. در جلسات بعدی کمیسیون اقتصادی در شهریور و مهرماه سال ۱۳۸۸، پیشنهادهایی نیز از طرف سازمان بورس ارائه شد که بخشی از آنها مورد تصویب کمیسیون قرار گرفت. در نهایت متن ۱۶ ماده‌ای لایحه در ۲۶ آبان سال ۱۳۸۸ پس از اصلاحات فراوان در کمیسیون اقتصادی به تصویب رسید. این گزارش ضمن بررسی جزئیات مواد ۱۶ گانه لایحه مصوب در کمیسیون اقتصادی، پیشنهادهایی را نیز برای تکمیل و اصلاح آن ارائه می‌کند.

**مقدمه**

قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴، زمانی به تصویب رسید که هنوز قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی به تصویب نرسیده بود. به همین دلیل در برخی موارد مطابقت کم‌تری بین این دو قانون به چشم می‌خورد و در برخی موارد نیز خلأهای قانونی در قانون بازار اوراق بهادار وجود دارد که موجب کندی اعمال قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی در بازار سرمایه و بروز نارسایی‌های دیگری می‌شود. در این راستا لایحه‌ای برای از بین بردن خلأهای قانونی و تسهیل اعمال قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی توسط دولت به مجلس شورای اسلامی ارائه شده است که در صورت اصلاح و تقویت می‌تواند کمک شایانی به توسعه بازار سرمایه و اجرای قانون مذکور داشته باشد.

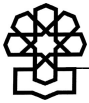
سوابق تاریخی

لایحه توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی با قید یک فوریت در تاریخ ۱۳۸۸/۰۴/۰۷ در صحن علنی مجلس شورای اسلامی به تصویب رسید و با شماره ثبت ۳۲۶ و شماره چاپ ۷۵۳ در تاریخ ۱۳۸۸/۰۴/۳۰ منتشر شد و در اختیار کمیسیون اقتصادی به‌عنوان کمیسیون اصلی قرار گرفت. کمیسیون‌های برنامه و بودجه و محاسبات و حقوقی و قضایی نیز به‌عنوان کمیسیون‌های فرعی این لایحه انتخاب شدند. جلسه اول رسیدگی



به کلیات و مفاد لایحه در تاریخ ۱۳۸۸/۵/۱۳ برگزار شد، ولی به دلیل ایرادات وارده و جهت ارزیابی بهتر و عمیق‌تر، رسیدگی به آن به کارگروهی متشکل از دو نفر از اعضای کمیسیون اقتصادی (آقایان مصباحی‌مقدم و انصاری)، ریاست و معاونت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار (آقایان صالح‌آبادی و فهیمی) و تعدادی از کارشناسان مرکز پژوهش‌های مجلس محول شد. در جلسات متعدد کارگروه مذکور، مواد مختلف لایحه مورد بررسی دقیق قرار گرفت.

جلسه بعدی کمیسیون اقتصادی برای رسیدگی به لایحه مذکور در شهریورماه ۱۳۸۸ برگزار شد. در این جلسه سازمان بورس نسخه جدیدی از لایحه را که در آن تعداد مواد لایحه از ۶ به ۱۴ افزایش یافته بود، به‌عنوان پیشنهاد به کمیسیون اقتصادی تقدیم کرد. در جلسه مذکور تعدادی از مواد لایحه مورد بررسی و تصویب قرار گرفت. در جلسه بعدی کمیسیون اقتصادی که در تاریخ ۱۳۸۸/۷/۱۴ برگزار شد، مجدداً سازمان بورس نسخه جدیدی از لایحه را که شامل اصلاحات انجام شده در جلسه قبلی کمیسیون و تعدادی مواد جدید بود، به‌عنوان پیشنهاد به کمیسیون اقتصادی تقدیم کرد. تعداد مواد در نسخه جدید از ۱۴ به ۱۷ افزایش یافته است. در این جلسه نیز بندهایی از لایحه مورد تصویب قرار گرفت و بررسی مواد باقیمانده لایحه به جلسات بعدی کارگروه بررسی لایحه و جلسات کمیسیون اقتصادی موکول شد. پس از انجام اصلاحات فراوان و متعدد در نسخه ۱۷ ماده‌ای لایحه، سرانجام لایحه که شامل ۱۶ ماده است، در جلسه کمیسیون اقتصادی در ۲۶ آبان ماه ۱۳۸۸ به تصویب نهایی رسید.



ارزیابی دلایل تقدیم لایحه

با توجه به اینکه قانون مالیات‌های مستقیم برای حمایت از ایجاد نهادها و ابزارهای مالی جدید موضوع قانون اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ اصلاح نشده است و درحال حاضر این موضوع مانع اصلی به‌کارگیری این نهادها و ابزارهای جدید به‌شمار می‌رود، لذا لایحه حاضر با هدف تسهیل ایجاد و توسعه نهادها و ابزارهای مالی جدید در بازار سرمایه کشور تهیه و جهت تصویب به مجلس شورای اسلامی تقدیم شده است.

آثار لایحه در صورت تصویب

۱. الزام تمامی صندوق‌های موضوع بندهای «۱۹» و «۲۰» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار و تمامی صندوق‌هایی که در قانون بازار اوراق بهادار جزء نهادهای مالی محسوب می‌شوند، به ثبت نزد نهادهایی غیر از سازمان بورس اوراق بهادار.
۲. ایجاد ابهام در نهاد قانونی که دقیقاً متولی ثبت صندوق‌های مذکور است.
۳. عدم معرفی هیچ‌گونه نهاد یا ابزار مالی جدید در بازار سرمایه کشور.
۴. تشویق شرکت‌های تولیدی به عرضه کالاهای تولیدی خود از طریق بورس کالا.
۵. ایجاد انگیزه در شرکت‌های فعال در بورس برای افزایش سهام شناور آزاد شرکت از طریق اعطای معافیت‌های مالیاتی.
۶. ایجاد انگیزه برای شرکت‌ها برای ورود به بورس و افزایش جذابیت بازار سرمایه برای سرمایه‌گذاران.



۷. گسترش اعطای معافیت‌های مالیاتی.
۸. کاهش احتمالی درآمدهای مالیاتی دولت در صورت عدم گسترش حضور فعال شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی در بورس و بازار سرمایه کشور.
۹. تعیین مرجع دقیق رسیدگی به اختلافات مرتبط با فعالیت صندوق‌های موضوع لایحه.
۱۰. ایجاد ابهام در مکانیسم فعالیت افراد سهام‌دار بازار بورس داخلی یا خارج از بورس در بازارهای بورس یا خارج از بورس خارجی.
۱۱. تأکید بر شمول احکام فصل ششم قانون اوراق بهادار به تمامی فعالان بورس کالا و اوراق بهادار.
۱۲. معرفی نهادهای واسطه مالی با امکان انجام معاملات موضوع عقود اسلامی.
۱۳. امکان ایجاد مشکلات جدی در سازوکار اجرایی معاملات اوراق بهادار مبتنی بر عقود اسلامی به علت ماهیت خاص عقود مذکور.
۱۴. گسترش خدمات مجازی و تسهیل جریان اطلاعات و افزایش شفافیت فضای فعالیت مدیران بازار سرمایه از طریق ایجاد «پایگاه اطلاعاتی مدیران بازار سرمایه کشور».
۱۵. پاسخگویی سازمان بورس در ارتباط با عدم صلاحیت مدیران بازار سرمایه کشور.
۱۶. گسترش شفافیت فعالیت‌های مالی شرکت‌های بورس به‌ویژه پخش سود مرتبط با اوراق بهادار پذیرفته شده در بازارهای بورس و خارج از بورس و اوراق بهادار مبتنی بر کالاهای پذیرفته شده در بورس.
۱۷. ابهام در نهاد متوالی اجرای احکام صادره در هیئت داورى سازمان بورس یا دادگاه‌ها.



۱۸. ابهام در نهاد متولی تطبیق موارد تخلف با ضوابط موجود در اساسنامه مصوب و تعیین مبلغ جریمه‌ها.
۱۹. عدم ایجاد هیچ‌گونه ممنوعیت جدید در راستای خرید سهام شرکت‌های فعال در بورس توسط خود آنها.
۲۰. ایجاد ابهام در مرجع رسیدگی به «صلاحیت مدیران شرکت‌های ناشر اوراق بهادار» از این منظر که نمی‌توان تعیین صلاحیت ایشان را به سازمان بورس سپرد، زیرا وظیفه انتخاب مدیران برعهده صاحبان سهام است.
۲۱. ایجاد دوگانگی در مرجع تعیین آیین‌نامه رسیدگی به صلاحیت مدیران فعال در بورس و دخالت دولت در حوزه مذکور در فعالیت‌ها و وظایف سازمان بورس.
۲۲. ایجاد یک سلسله مشکلات اجرایی، حقوقی و قضایی در ارتباط با در نظر گرفتن کلیه اختیارات و مسئولیت‌های ضابطین دادگستری برای کلیه کارکنان سازمان بورس بدون توجه به سوابق اجرایی آنها.
۲۳. ابهام در نوع گزارش‌ها و اطلاعاتی که سازمان اختیار دارد تا شرکت‌های فعال در بورس را به ارائه آنها ملزم کند.
۲۴. ابهام جدی در «نهادهای ذیصلاح داخلی و بین‌المللی» که سازمان اختیار دارد همه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت‌های فعال در بورس را برحسب صلاحیت خود به آنها تحویل دهد.
۲۵. امکان انتشار بی‌ضابطه اطلاعات شرکت‌های فعال در بورس در داخل کشور با دادن اختیار انتشار آن توسط سازمان بورس صرفاً بر مبنای تشخیص سازمان مذکور.
۲۶. به خطر افتادن امنیت اطلاعات اقتصادی مربوط به بازار سرمایه کشور با دادن



اختیار به افشای اطلاعات مذکور به هر نهاد ذیصلاح بین‌المللی صرفاً با تشخیص سازمان بورس.

۲۷. امکان ایجاد محدودیت‌هایی برای دستگاه قضایی کشور در نتیجه اعطای شأن قضایی برای سازمان اوراق بهادار.

ارزیابی مواد

با ارزیابی تفصیلی مواد می‌توان نکات ذیل را ارائه کرد:

۱. عنوان انتخاب شده برای لایحه، ارتباطی به محتوای آن ندارد، زیرا اولاً ابزار مالی جدیدی طی آن معرفی نشده است، ثانیاً تنها صندوقی که به نام نهاد مالی جدید به نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار اضافه شده بنا به دلایلی که ارائه خواهد شد، ویژگی نهاد مالی را ندارد که بشود عنوان «توسعه نهادهای مالی جدید» را برای آن قائل شد، ثالثاً بخشی از آن در اصل اصلاح قانون بازار اوراق بهادار است و رابعاً بخش دیگری از آن اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم است.

لذا پیشنهاد می‌شود قبل از ورود به بررسی، عنوان لایحه متناسب با محتوای آن اصلاح شود.

ماده (۲)

۱. به موجب ماده (۲۸) قانون بازار اوراق بهادار، نهادهای مالی منوط به ثبت نزد سازمان بورس اوراق بهادار و یا نظارت این سازمان بر فعالیت آنها، قابل تأسیس بوده و مجاز به فعالیت هستند، لذا ماده (۲) لایحه پیشنهادی در اصل اصلاحیه این



ماده است، زیرا پیش‌بینی کرده صندوق‌های موضوع بندهای «۱۹» و «۲۰» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار و سایر صندوق‌هایی که به موجب مقررات قانون بازار اوراق بهادار نهاد مالی محسوب می‌شوند نزد سازمان ثبت اسناد و املاک کشور ثبت شوند.

۲. در ماده (۲) لایحه پیشنهادی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک موضوع بند «۱» ماده (۱۴) قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن که هدف آنها جذب منابع برای تولید انبوه مسکن است و در ضمن ۸۰ درصد منابع خود را حسب رویه‌های مورد عمل سازمان بورس در خصوص نهادهای مالی، به خرید اوراق بهادار، اوراق مشارکت مورد تأیید بانک مرکزی و سپرده‌های بانکی اختصاص نمی‌دهند و فعالیت آنها شبیه به مؤسسات اعتباری غیربانکی است، نهاد مالی تلقی شده‌اند که این تلقی محل ابهام است. به خصوص که صندوق‌های مزبور از قوانین و مقررات بازار اوراق بهادار تبعیت ننموده و تطبیق آنها با قانون مزبور هم در لایحه مدنظر قرار نگرفته است. به هر تقدیر لازم بود ماده (۲) لایحه به‌عنوان اصلاحیه قانون بازار اوراق بهادار بالاخص ماده (۲۸) آن مطرح می‌شد و ابهامات و کاستی‌های یاد شده در تنظیم آن مد نظر قرار می‌گرفت.

ماده (۳)

مواد (۲) و (۳) لایحه پیشنهادی از نظر مقررات ثبت اوراق بهادار قابل تأمل است. محتوای این مواد در خصوص صندوق‌های مورد اشاره در این ماده، با توجه به انتشار اوراق با سررسید بلندمدت و یا نامحدود که از ابزار بازار سرمایه محسوب می‌شود و صرفاً با مجوز بورس منتشر می‌شود، قابل پذیرش به نظر می‌رسد.

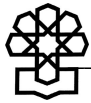


در صورتی که سررسید ابزارهای مالی زیر یک سال (کوتاه مدت) باشد از ابزار بازار سرمایه محسوب نشده و ثبت آن نیازی به مجوز بورس نداشته و در صورت لزوم ساماندهی مجوز با بانک مرکزی خواهد بود.

ماده (۶)

۱. ماده (۶) لایحه، معافیت مالیاتی را برای شرکت‌هایی که در بورس پذیرفته شده و دارای حداقل ۲۰ درصد سهام شناور آزاد بوده دو برابر مالیات سایر شرکت‌های پذیرفته شده که درصد سهام شناور آزاد آنها زیر ۲۰ است در نظر گرفته است. این ماده موجب افزایش تمایل سهام‌داران و شرکت‌ها به افزایش سهام شناور آزاد و در نتیجه افزایش نقدشوندگی (کاهش ریسک نقدشوندگی) خواهد شد. از طرف دیگر به دلیل اینکه در بلندمدت شرکت‌های بورسی شرط حداقل ۲۰ درصد سهام شناور آزاد را خواهند داشت، درآمدهای مالیاتی از ناحیه شرکت‌های بورسی نسبت به زمانی که ماده (۶) اعمال نشود کمتر خواهد بود. البته، به لحاظ عددی به دلیل ورود شرکت‌های جدید یا افزایش سود آنها و با اعمال ماده (۶) لزوماً درآمد مالیاتی اخذ شده در شرکت‌های بورسی نسبت به سال‌های گذشته کاهش نخواهد یافت.

۲. تبصره «۱» ماده (۶) این لایحه، در راستای کمک به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و ابزارهای مالی جدید است که عمدتاً توسط اشخاص حقیقی خریداری می‌شود و اغلب برای این اشخاص که سرمایه‌گذاران جزء بوده و درآمدهای ناشی از کار (حقوق و دستمزد) نیز برای آنها معاف از مالیات است، مشوق مناسبی است ولی به نظر نمی‌رسد اخذ مالیات از درآمدهای مورد اشاره این تبصره برای دولت در



شرایط فعلی درآمد زیادی ایجاد کند. بنابراین، در صورتی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و ابزارهای مشابه آنها حجم بالایی نداشته باشند موجب کاهش درآمدهای مالیاتی به‌طور قابل توجهی نخواهد شد، اما در صورت بزرگ بودن صندوق‌ها و افزایش تعداد صندوق‌ها در بلندمدت می‌تواند بر درآمدهای مالیاتی دولت اثر اندکی داشته باشد.

۳. تبصره «۱» ماده (۶) لایحه، مالیات نقل و انتقال سهام و مالیات ارزش افزوده خرید و فروش را غیرقابل اعمال اعلام کرده است. این تبصره به درستی مالیات بر ارزش افزوده را غیرقابل اعمال می‌داند، زیرا فردی که درآمدی را در سال‌های گذشته کسب نموده و مالیات بر ارزش افزوده آن را پرداخته است با خرید سهام به یک قیمت مشخص و فروش آن به همان قیمت، درآمد کسب ننموده و ارزش افزوده‌ای خلق نکرده است. زیرا بهای تمام شده سهام خریداری شده با قیمت فروش برابر است و از دید خود سرمایه‌گذار نیز خلق ارزشی صورت نگرفته است.

۴. ماده (۶) لایحه در خصوص تسری معافیت مالیاتی ماده (۱۴۳) قانون مالیات‌های مستقیم به شرکت‌هایی است که کالاهای تولیدی آنها برای معامله در بورس‌های داخلی یا خارجی عرضه می‌شود، با توجه به عدم صراحت قانون بازار اوراق بهادار در مورد بورس‌های خارجی، اساساً تسری معافیت مالیاتی به شرکت‌هایی که سهام یا کالاهای تولیدی آنها در بورس‌های خارجی پذیرفته می‌شود، محل تأمل است. بالاخص که در فصل پنجم قانون مالیات‌های مستقیم بالاخص مواد (۱۰۵)، (۱۰۶) و (۱۰۷) آن نسبت به اشخاص حقوقی خارجی تکالیفی تعیین شده که این ماده باید با توجه به آن نهایی شود.



۵. در ماده (۶)، با توجه به تشکیل بورس کالا و ضرورت تشویق شرکت‌های تولیدی به عرضه کالاهای خود از طریق بورس، تسری معافیت مالیاتی مورد اشاره به شرکت‌هایی که کالاهای تولیدی آنها برای معامله در بورس‌های داخلی، عرضه می‌شود، به‌نظر منطقی می‌رسد.

۶. در ماده (۶)، در ارتباط با ماده (۱۴۳) قانون مالیات‌های مستقیم به‌جای عبارت «در صورتی که کلیه نقل و انتقالات سهام از طریق کارگزاران بورس انجام و در دفاتر مربوط ثبت گردد» حذف و به‌جای آن عبارت «با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار بخشوده می‌شود»، جایگزین شده است که این اصلاح صحیح به‌نظر نمی‌رسد، زیرا اعطای قدرت حذف مالیات به مرجعی غیر از وزیر امور اقتصادی و دارایی آن هم با ترتیباتی غیر از آنچه در قانون مالیات‌های مستقیم است، به مصلحت نیست. ضمن آنکه سازوکار اصولی انجام معامله توسط کارگزاران در اصلاحیه نادیده انگاشته شده است. لذا بهتر بود ماده مزبور در مورد سهام به شکل موجود باقی می‌ماند و برای شرکت‌هایی که کالاهای تولیدی یا ورقه بهادار مبتنی بر کالای پذیرفته شده آنها برای معامله در بورس مدنظر است، اصلاح عبارتی متناسب پیشنهاد می‌شد. در ضمن عبارت اضافه شده به ماده (۱۴۳) موجود طی لایحه پیشنهادی دایر بر اینکه «شرکت‌های غیردولتی منوط به دارا بودن حداقل بیست درصد سهام شناور آزاد، معادل دو برابر معافیت‌های فوق از بخشودگی مالیاتی برخوردار خواهند شد»، مبهم بوده و نیاز به ارائه دلایل مرتبط جهت اتخاذ تصمیم دارد.

۷. در ضمن «گواهی سرمایه‌گذاری صندوق» که در بند «۵» گزارش به آن اشاره شد، جزء اوراق بهادار تلقی شده است، درحالی که اگر تصویب شود با توجه به تصویب



اوراق بهادار در قانون بازار اوراق بهادار، کار عبثی است، زیرا تعریف موجود بسیار موسع است و نیاز به اصلاح ندارد، اگرچه اساساً قبل از تعیین شکل حقوقی صندوق‌ها، پذیرش گواهی سرمایه‌گذاری صندوق که ملاک مسئولیت سرمایه‌گذاران است، نیاز به بررسی بیشتر دارد. در ضمن در این تبصره این اوراق منوط به ثبت نزد سازمان بورس، واجد شرایط استفاده از معافیت مالیاتی شده‌اند، آن هم معافیت مالیاتی که به درآمد مشمول مالیات ناشر اوراق نیز تسری داده شده است. به‌نظر می‌رسد که لایحه شرط توسعه بازار مالی را صرفاً در اعطای انواع معافیت‌های مالیاتی دانسته است که در قوانین توسعه، اعطای آن به‌شدت منع شده است.

۸. تبصره «۳» پیشنهادی نیز دارای سازوکاری است که اجرایی به‌نظر نمی‌رسد، زیرا پیش‌بینی عمل متقابل در مقررات کشور خارجی و بررسی و اثبات آن که قرار است ملاک معافیت واقع گردد، محل ابهام است.

۹. بار مالی معافیت‌های مالیاتی که در ماده (۵۲) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم قانون اساسی به‌خاطر بیم از تسلط در بازار یا اخلال در رقابت و نیز در ماده (۴) برنامه چهارم توسعه منع شده، باید محاسبه شده و در مقدمه توجیهی به لایحه ضمیمه شود.

ماده (۱۰)

۱. در این ماده به موضوع شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه طبق بند «۷» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار توجه نشده است. علاوه‌بر این بدون توجه به تعریف نهادهای مالی «تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بهادار» وظیفه این



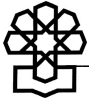
نهادهای تعریف شده است.

۲. در سطر هفتم ماده (۱۰)، عبارت «دستورالعمل‌های» با عبارت «آیین‌نامه‌های» جایگزین شود. سطر آخر ماده مذکور به صورت «به پیشنهاد سازمان بورس و تأیید شورای عالی بورس به تصویب هیئت وزیران می‌رسد»، اصلاح می‌شود.

۳. سازمان بورس سعی دارد که با تصویب لایحه فوق، مجوز معاملات سفته‌بازانه اوراق مالی مرتبط با تأمین مالی یا مشارکت در عقود اسلامی (مضاربه و ...)، را دریافت نماید. با توجه به ویژگی‌های خاص این عقود و مشارکت طرفین معامله در سود و زیان قراردادهایی مشابه مضاربه، خرید و فروش‌های متعدد اوراق مالی مرتبط با این قراردادها، می‌تواند مشکلاتی را برای اجرای دقیق این عقود فراهم آورد. به عنوان در مورد مضاربه، آخرین فرد دارنده اوراق مالی مرتبط با مضاربه، می‌باید انتظار کاهش اسمی ارزش اوراق خریداری شده را داشته باشد. یعنی در صورت بروز زیان در فعالیت اقتصادی مبتنی بر عقد اسلامی مضاربه، همه طرف‌ها من جمله دارندگان اوراق مالی مذکور، می‌باید بخشی از زیان مذکور را متحمل شوند و بنابراین ممکن است علاوه بر اینکه سودی پرداخت نشود، ارزش اسمی و اولیه اوراق مذکور کاهش یابد و ضمانت اجرایی این ویژگی‌های عقود اسلامی، می‌باید در قانون به طور صریح و دقیق پیش‌بینی شود.

ماده (۱۲)

۱. انتخاب مدیران حسب قانون تجارت از اختیارات صاحبان سهام است و تأیید صلاحیت حرفه‌ای آنها در مورد نهادهای مالی به همراه حداقل سرمایه، نحوه



گزارش‌دهی و ... با سازمان بورس است. در قانون بازار اوراق بهادار، برای فعالیت‌های حرفه‌ای ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی در نظر گرفته شده که همه باید از آن تبعیت کنند، اما همانطور که در این ماده هم توجه شده است «مرجع انتخاب‌کننده» مدیران جدا از سازمان بورس است، لذا این نکته مداخله در وظایف صاحبان و مؤسسات نهادهای مالی و تشکل‌های خودانتظام باشد که در آن موجه به نظر نمی‌رسد.

تبصره «۳» ماده (۱۳)

بحث ضابطین دادگستری تلقی شدن کارکنان بورس با توجه به قانون آیین دادرسی کیفری و موارد مشابه، نیاز دارد به اینکه:

- اثبات شود که رده خاصی از کارکنان سازمان خود رأساً به بررسی موارد تخلف شرکت‌ها می‌پردازند،

- رویه‌های فعلی جوابگو نیست،

- منحصر شود به همان رده خاص و نه تمام کارکنان. ضمناً چون هنوز دادگاه اقتصادی در کشور فعال نیست، اساساً تلقی اینگونه رده‌ها به ضابط دادگستری، محل تردید است،

- عبارات ماده هم نیازمند اصلاح است.

لذا به نظر می‌رسد که بهتر است بحث ضابط دادگستری بودن کارکنان بورس

حذف شود و صرفاً جمله اول این تبصره برای حل مشکل سازمان در ارتباط با اعتبار گزارشات سازمان بورس در مراجع قضایی کفایت می‌کند. به عبارت دیگر،

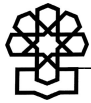
عبارت «کارکنان... تعیین می‌شوند» حذف می‌شود.

**ماده (۱۴)**

۱. در سطر آخر ماده (۱۴)، عبارت «از طریق اجرای احکام دادگاه‌ها نیز قابل اجراست» دارای ابهام می‌باشد. چگونه احکام صادره در هیئت داورى بورس از طریق اجرای احکام دادگاه‌های کشور قابل اجرا می‌باشد. سازوکار این فرآیند می‌باید در ماده مذکور تبیین شود.
۲. این ماده می‌باید به صورت هماهنگ با مطالب تبصره «۲» ماده (۱۳) مورد اصلاح قرار بگیرد. دوگانگی مراجع اجرای احکام صادره در مورد تخلفات (اجرای احکام دادگاه‌ها و اداره ثبت) می‌باید مورد بررسی بیشتر قرار گیرد و مشکلات احتمالی این دوگانگی پیش‌بینی و راه‌حل‌های آن در لایحه به صورت صریح تبیین شود.

ماده (۱۵)

۱. عبارت‌های «گزارش‌های خاص ملزم نماید» و «مدارک مذکور را منتشر کند» و «نهادهای ذیصلاح داخلی و بین‌المللی»، سراسر دارای ابهام می‌باشد. باید این مفاهیم و عبارت در متن لایحه به صراحت تبیین شوند.
۲. طبق اصول کلی حقوقی اطلاعات مربوط به هر تاجر یا شرکت اقتصادی فعال در بورس محرمانه تلقی می‌گردد، مگر اینکه به تصریح قانون می‌باید این اطلاعات در اختیار نهادهای خاص قرار گیرد.
۳. اگر ماده (۱۵) به تصویب برسد، آنگاه سازمان بورس می‌تواند از شرکت‌ها بخواهد هر نوع اطلاعات و گزارش را که سازمان بورس لازم می‌داند، تهیه و به این سازمان تحویل نماید. این بدان معنی است که معیار لزوم قانونی بودن تهیه و تحویل اطلاعات یا گزارش‌های مربوط به فعالیت شرکت‌های فعال در بورس، به تشخیص سازمان نهاده



- شده و هر گزارش و اطلاعاتی را که کارشناسان سازمان بورس مورد نیاز تشخیص دهند، درخواست تهیه و تحویل آن گزارش از لحاظ قانونی الزام‌آور تلقی می‌شود.
۴. واقعیت مورد اشاره در فراز دوم ماده (۱۵)، به هیچ وجه به نفع فضای رقابتی در اقتصاد نمی‌باشد. بسیاری از اطلاعات و گزارش‌های مرتبط با فعالیت شرکت‌های فعال در بورس مرتبط با ایجاد مزیت‌های نسبی آنها در بازار رقابتی کالاها و خدمات می‌باشد (مثلاً طراحی محصولات جدید یا ابتکارات جدید در جهت موفقیت در بازاریابی و...) که هیچ دلیلی ندارد که این اطلاعات و گزارش‌ها به سازمان تحویل شود.
 ۵. امکان انتشار رسمی یا غیررسمی اطلاعات و گزارش‌های مذکور که طبق ماده (۱۵) لایحه، می‌تواند صرفاً به تشخیص سازمان در فضای اقتصاد داخلی صورت می‌گیرد، می‌تواند جایگاه شرکت‌های فعال در بورس را در بازارهای رقابتی کالا و خدمات در اقتصاد داخلی به خطر بیاندازد.
 ۶. امکان انتشار اطلاعات اقتصادی شرکت‌های داخلی در فضای اقتصاد بین‌الملل طبق ماده (۱۵) لایحه، که صرفاً بنا به تشخیص سازمان بورس صورت می‌گیرد، می‌تواند امنیت اقتصاد داخلی را چه از لحاظ توان رقابت شرکت‌های داخلی در سطح بازارهای جهانی و چه از لحاظ ایجاد فضایی روشن در ارتباط با جزئیات اقتصاد کشور در پیش روی اعمال‌کنندگان تحریم‌های اقتصادی علیه کشور، به خطر بیاندازد.
 ۷. با توجه به آنچه گفته شد، پرواضح است که اطلاعات و گزارش‌هایی که سازمان بورس می‌تواند شرکت‌های فعال را ملزم به تعیین و ارائه آنها کند، می‌باید در قانون تصریح شده و نمی‌توان آن را به تشخیص سازمان بورس واگذار کرد.
 ۸. ضمناً تمامی نهادهای ذیصلاح داخلی و خارجی که سازمان بورس می‌تواند



اطلاعات و گزارش‌های مذکور را به ایشان تحویل دهد، می‌باید در قانون تصریح شده و واگذار شدن این موضوع به تشخیص سازمان بورس به صلاح اقتصاد و امنیت اقتصادی کشور نخواهد بود.

۹. بنا به نکات فوق‌الاشاره، دفتر حقوقی مرکز پژوهش‌های مجلس، پیشنهاد حذف کل متن ماده (۱۵) و تبصره‌های «۱» و «۲» آن را داده است.

نظر موافقان و مخالفان

در این بخش نظر منتقدان و موافقان لایحه جهت ارزیابی بیشتر ارائه می‌شود.

۱. نظر منتقدان لایحه

در این لایحه به توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید اشاره نشده است و اگرچه این لایحه که درخصوص نظام معافیت مالیاتی برای شرکت‌های بورسی و فرابورس است نیز از نیازهای بازار سرمایه محسوب می‌شود؛ اما نمی‌توان این لایحه را تحت عنوان توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید قرار داد.

توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مستلزم طراحی ابزارهای جدید است که طراحی این ابزارها باید توسط اشخاص حقیقی یا حقوقی که دارای فعالیت تخصصی در این حوزه هستند صورت گیرد که این امر می‌تواند از طریق ایجاد بانک‌ها یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک داخلی و خارجی در داخل کشور تحقق یابد. این لایحه یک اتفاق خوشایند برای بازار سرمایه محسوب می‌شود، اما باید توجه داشته باشیم که بازار سرمایه ما هم‌اکنون نیازمند توسعه ابزارها و افزایش گردش معاملات



است و معامله سهام ۱۰ یا ۱۵ شرکت دولتی در بورس تهران نمی‌تواند به تنهایی نشان‌دهنده توسعه بازار سرمایه باشد.

طبق آخرین آمار ارائه شده بورس تهران به فدراسیون بورس‌های جهانی، نسبت چرخه معاملات بر ارزش کل بازار سرمایه نشان از آن دارد که سه سال طول می‌کشد تا کل ارزش بورس یک چرخه کامل را طی کند. این درحالی است که میانگین چرخه نقدینگی در جهان یک‌سال است و در برخی کشورها نیز این میزان به ۶ ماه می‌رسد.

اندازه بورس و قرار گرفتن بورس تهران در صدر بورس‌های بین‌المللی به‌لحاظ ارزش بازار ضروری است؛ که البته این نکته برای سرمایه‌گذاران اهمیت کمتری دارد و آنچه برای آنان بیشتر حائز اهمیت است بهره‌وری و چرخش نقدینگی و روان بودن معاملات در بورس تهران است.

از طرفی نیز لایحه مورد بررسی صرفاً سه قانون بازار اوراق بهادار، قانون مالیات‌های مستقیم و قانون مالیات بر ارزش افزوده را شامل می‌شود که نشان از محدودیت آن دارد و می‌توان این لایحه را با توجه به قوانین مختلف گسترش داده و تکمیل‌تر کرد.

۲. نظر موافقان لایحه

در لایحه، سه قسمت مهم شامل «توسعه بازار از طریق ابزارها»، «دادن شخصیت حقوقی به صندوق‌ها» و «تخفیف‌های مالیاتی» در نظر گرفته شده که وجود هر کدام می‌تواند به افزایش جذابیت بازار سرمایه برای سرمایه‌گذاران کمک کند.



تعریف شخصیت حقوقی مستقل برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری راه را برای توسعه این صندوق‌ها در بازار سرمایه هموارتر می‌کند.

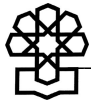
تسهیلات مالیاتی مهمترین بخش این لایحه هستند که علاوه بر ایجاد انگیزه در شرکت‌ها برای ورود به بورس، خلأهای قانونی مالیات در بازار فرابورس را نیز رفع می‌کنند. براساس این لایحه وضعیت مالیات آنها هم همانند شرکت‌های بورسی محاسبه خواهد شد. در مورد اثرگذاری مستقیم تخفیف‌های مالیات‌های تعریف شده در لایحه بر شرکت‌های بورسی نیز باید عنوان کرد که در این لایحه نرخ تخفیف مالیاتی برای شرکت‌های بورسی از ۱۰ به ۲۰ درصد افزایش می‌یابد به شرط آنکه سهام شناور آزاد شرکتی ۲۰ درصد باشد.

انتظار می‌رود با این بخشودگی، شرکت‌های بورسی به سمت افزایش درصد سهام شناور آزاد خود در بورس حرکت کنند. افزایش سهام شناور آزاد علاوه بر افزایش درصد این نوع سهام در معاملات بازار، باعث ایجاد عمق بیشتر در بازار و در نهایت افزایش نقدشوندگی سهام می‌شود.

ارائه پیشنهادهای اصلاحی

با عنایت به بررسی‌های به عمل آمده می‌توان نتیجه گرفت که لایحه مورد بررسی هر چند دارای خصوصیات مثبتی است، اما نیاز به اصلاح و تکمیل دارد که پیشنهادهای مربوط به آن به شرح ذیل ارائه می‌شود:

۱. عنوان لایحه با محتوای آن همخوانی ندارد زیرا هیچ ابزار مالی جدیدی در لایحه معرفی نگردیده است، بنابراین پیشنهاد می‌شود که عنوان لایحه متناسب با



محتوای آن تغییر یابد.

۲. در ماده (۳) در صورتی که سرمایه‌گذاران همان مالکان موضوع بند «۲» ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار باشند باید در سود و زیان صندوق شریک شوند و نباید مسئولیت آنها به مبلغ سرمایه‌گذاری محدود شود در صورت مثبت بودن جواب، سطر آخر ماده (۳) حذف می‌شود.

۳. در ماده (۴) در بند «ج»، با توجه به متغیر و یا ثابت بودن سرمایه، لازم است این بند در مورد صندوق‌های با سرمایه متغیر کلاً حذف شود و در بند «ب» صرفاً معطوف به صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت شود.

۴. در ماده (۶) در ارتباط با ماده (۱۴۳) قانون مالیات‌های مستقیم عبارت «در صورتی که کلیه نقل و انتقالات سهام از طریق کارگزاران بورس انجام و در دفاتر مربوط ثبت گردد» حذف و بجای آن عبارت «با تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار بخشوده می‌شود»، جایگزین شده است که این تغییر صحیح به نظر نمی‌رسد، زیرا اعطای قدرت حذف مالیات به مرجعی غیر از وزیر امور اقتصادی و دارایی و با ترتیباتی غیر از آنچه در قانون مالیات‌های مستقیم است، به مصلحت نیست.

۵. در ارتباط با ماده (۶) لازم به ذکر است باید بار مالی معافیت‌های مالیاتی که در ماده (۵۲) قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم و چهارم به خاطر بیم از تسلط در بازار یا اختلال در رقابت و نیز در برنامه چهارم توسعه منع شده، محاسبه شده و در مقدمه توجیهی به لایحه ضمیمه شود.

۶. در ارتباط با ماده (۱۲)، انتخاب مدیران حسب قانون تجارت از اختیارات صاحبان سهام است و تأیید صلاحیت حرفه‌ای آنها در مورد نهادهای مالی با سازمان



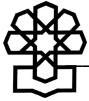
بورس است. در قانون بازار اوراق بهادار، برای فعالیت‌های حرفه‌ای، ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی در نظر گرفته شده که همه باید از آن تبعیت نمایند، اما همان‌طور که در این ماده هم توجه شده است «مرجع انتخاب‌کننده» مدیران جدا از سازمان بورس است، لذا این نکته مداخله در وظایف صاحبان و مؤسسان نهادهای مالی و تشکل‌های خودانتظام است که درج آن موجه به نظر نمی‌رسد.

۷. ضمناً در ماده (۱۲)، مرجع نهایی برای تصویب آیین‌نامه شرایط احراز و سلب صلاحیت «هیئت وزیران» شناخته شده که نوعی دخالت بخش دولتی در امر تقنینی است و با توجه به اینکه سلب صلاحیت افراد تنها در حیطه صلاحیت دادگاه‌ها می‌باشد، بنابراین پیشنهاد می‌شود تا عبارت «و نحوه سلب صلاحیت آنها توسط سازمان» در ماده (۱۲) حذف شود.

۸. با توجه به متن ماده (۱۳)، دوگانگی مراجع اجرای احکام مربوط به تخلفات مذکور، می‌تواند مشکلاتی فراهم کند که راه‌حل‌های آنها می‌باید در قانون پیش‌بینی و تبیین گردد. همچنین پیشنهاد می‌شود که واژه «و اجرای احکام دادگاه‌ها» از تبصره «۲» ماده (۱۳) حذف شود.

۹. در تبصره «۳» ماده (۱۲) با عنایت به عدم تخصص کارکنان سازمان بورس در زمینه امور راجع به ضابطان قضایی و حساسیت این سمت به لحاظ مسئولیت‌ها و ارتباطی که با حقوق عامه دارد، پیشنهاد می‌گردد تا عبارت «کارکنان سازمان...» تا پایان تبصره حذف شود.

۱۰. در ارتباط با ماده (۱۴) پیشنهاد می‌شود که عبارت «و آرای صادره در این خصوص... قابل اجراست» حذف شود.



۱۱. با توجه به محتوای ماده (۱۵) و تبصره‌های آن در نهایت سازمان بورس می‌تواند از تمامی شرکت‌های فعال در بورس بخواهد تا هر نوع اطلاعات و گزارشی را که آن نهاد لازم تلقی می‌کند، تهیه و تحویل نمایند و صرفاً تشخیص کارشناسان بورس مبنی بر لزوم تهیه یک گزارش یا ارائه اطلاعات، تهیه آنها را از لحاظ قانونی الزام آور می‌کند که این به هیچ‌وجه به نفع فضای رقابت اقتصادی نیست زیرا برخی از اطلاعات شرکت‌ها متضمن ایجاد مزیت‌های نسبی آنها در بازار رقابت اقتصادی می‌باشد. ضمناً طبق ماده مذکور، سازمان بورس می‌تواند گزارش‌ها و اطلاعات مذکور را به هر نهاد بین‌المللی که ذیصلاح تشخیص می‌دهد، ارائه کند که این موضوع در فضایی که کشور با تحریم‌های اقتصادی بین‌المللی مواجه است، به صلاح کشور نخواهد بود. بنابراین توصیه می‌شود که عبارت «و با تصویب هیئت وزیران» پس از عبارت «در چارچوب صلاحیت‌های قانونی آنها» در متن ماده (۱۵)، اضافه گردد. همچنین پیشنهاد می‌شود عبارت «خارجی و یا بین‌المللی» از ماده (۱۵) حذف گردد. همچنین دفتر حقوقی مرکز پژوهش‌ها پیشنهاد حذف کل متن ماده (۱۵) و تبصره‌های «۱» و «۲» آن را داده است.

۱۲. جهت تسریع اجرای سیاست‌های کلی اصل چهارم و محدود کردن دخالت دولت در قیمت‌گذاری کالاهای پذیرفته شده در بورس کالایی خروج کالاهای پذیرفته شده در بورس از نظام قیمت‌گذاری ضروری به نظر می‌رسد، لذا تصویب پیشنهاد کمیسیون اصل چهارم به شکل زیر توصیه می‌شود:



ماده ۱۷ (الحاقی) - دولت مکلف است کالاهای پذیرفته شده در بورس را از نظام قیمتگذاری خارج نماید.

تبصره - دارو از شمول این ماده مستثناست.

منابع، مأخذ و قوانین مرتبط با لایحه

۱. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱، مواد (۱)، (۲)، (۳) و (۴) و (۵).
۲. قانون ساماندهی و حمایت از تولید و عرضه مسکن مصوب ۱۳۸۷/۲/۲۵، ماده (۱۴)
۳. قانون مالیات مستقیم مصوب ۱۳۶۶/۱۲/۳ و اصلاحات بعدی، مواد (۱۴۳)، (۱۰۴)، (۱۰۵)، (۱۰۶) و (۱۰۷).
۴. قانون اصلاح موادی از قانون مالیات‌های مستقیم مصوب سوم اسفندماه ۱۳۶۶ مجلس شورای اسلامی (مصوب ۱۳۷۱/۲/۷)، ماده (۲۷).
۵. قانون اصلاح موادی از قانون مالیات مستقیم (مصوب ۱۳۸۰/۱۱/۲۷)، ماده (۴۶).
۶. قانون مالیات بر ارزش‌افزوده (مصوب ۱۳۸۷/۲/۱۷)، ماده (۱۲۰).
۷. قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۷/۳/۲۵ توسط مجمع تشخیص مصلحت نظام، ماده (۵۲).
۸. قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی مصوب ۱۳۸۲/۶/۱۱ مجلس شورای اسلامی و مصوب ۱۳۸۳/۷/۱۶ مجمع تشخیص مصلحت نظام، ماده (۴).



شناسنامه گزارش

شماره مسلسل: ۹۷۸۹

عنوان گزارش: اظهار نظر کارشناسی درباره: «لایحه توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» (ویرایش سوم)

نام دفاتر: مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی)، مطالعات برنامه و بودجه، مطالعات حقوقی و مطالعات انرژی، صنعت و معدن

تهیه و تدوین: محمدحسین قوام

ناظر علمی: احمد شعبانی

مقتضی: کمیسیون اقتصادی

همکاران: سیداحسان خاندوزی، علی پناهی، علیرضا عالی‌پناه، صمد عزیزنژاد و ناهید حکیم شوشتری

اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز: شاپور محمدی، شاهین شایان آرانی

سرپرستار: حسین صدری‌نیا

واژه‌های کلیدی:

۱. لایحه

۲. نهادهای مالی

۳. ابزارهای مالی

۴. قانون اصل چهل و چهارم قانون اساسی

تاریخ شروع مطالعه: ۱۳۸۸/۴/۱۴

تاریخ خاتمه مطالعه: ۱۳۸۸/۱۰/۲

تاریخ انتشار: ۱۳۸۸/۱۰/۱۲