

یک حقوقدان بازار سرمایه در وکیل بورس تشریح کرد:

سبل مشکلات قانونی ورود استقلال و پرسپولیس به بازار سرمایه

تکلیف سازمان بورس و اوراق بهادار، حمایت از حقوق و منافع سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار است.

به گزارش خبرنگاران گروه بورس، بانک و بیمه گزارش خبر، سازمان خصوصی سازی به دنبال عرضه سرخابی ها از طریق بازار سرمایه است. اما این موضوع با حواشی و ابهاماتی همراه بوده است. به منظور بررسی برخی از این حواشی از منظر حقوقی و قانونی، گفتگویی با دکتر حمید اسدی حقوقدان بازار سرمایه انجام شده که چکیده ای از این گفتگو را می خوانید.

در فرآیند عرضه اولیه شرکت ها در بازار سرمایه، یکی از مباحث مهم ارزش گذاری شرکت است. گاهی اوقات ارزش گذاری سهام شرکت ها، شائبه هایی ایجاد می کند. اگر در فرآیند ارزش گذاری سهام شرکت ها تخلفی صورت بگیرد که به موجب آن سهامداران دچار ضرر و زیان شوند، امکان طرح شکایت وجود دارد؟

حمید اسدی: نه در قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و نه در دستورالعمل ها و آیین نامه های اجرایی، مرجع رسمی و قانونی برای اعلام ارزش گذاری سهام در بازار سرمایه معرفی نشده است. در مدت ۱۶ سال که از تصویب قانون بازار اوراق بهادار می گذرد، مراجع متفاوتی مثل شرکت های مشاور سرمایه گذاری، شرکت های تامین سرمایه، شرکت های پردازش اطلاعات مالی و ... ، در خصوص ارزش گذاری سهام شرکت ها اظهار نظر کرده اند. اما چالش بسیار مهمی که اینجا وجود دارد این است که معیار ما برای ارزش گذاری سهام باید یک معیار قابل پذیرش برای عرضه به عموم مردم باشد و مسئولیت قانونی نیز برای فردی که آن ارزش گذاری را انجام داده، ایجاد کند.

عرضه اولیه و ارزش گذاری سهام شرکت ها آنقدر برای قانونگذار اهمیت داشته که در سال ۱۳۸۴ در ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار، صراحتاً اشاره کرده "ناشر، شرکت های تامین سرمایه، مشاوران و سایر اشخاصی که در عرضه اولیه مسئولیت دارند، در صورت قصور، تقصیر و تخلف، مکلف به جبران خسارت های وارده در عرضه اولیه هستند." پس در اینجا با خلا ضمانت اجرا مواجه نیستیم و اتفاقاً قانونگذار اعلام کرده هر شخصی می تواند ارزش گذاری سهام شرکت ها را در فرآیند قانونی انجام دهد؛ اما اگر قصور و تخلف شخصی که قیمت گذاری را انجام داده، باعث ضرر و زیان سهامدار شود، مسئول جبران ضرر و زیان خواهد بود! این موضوع، ضمانت اجرای ارزش گذاری در قانون بازار اوراق بهادار است.

اگر عرضه و واگذاری سهام شرکت ها از طرف سازمان خصوصی سازی انجام شود و ارزش گذاری نیز توسط سازمان خصوصی سازی صورت بگیرد، آیا باز هم همین شرایط حکم فرما خواهد بود؟

حمید اسدی: سازمان خصوصی سازی، یکی از زیر مجموعه های وزارت اقتصاد است و سازمان بورس نیز از مجموعه های وابسته به وزارت اقتصاد است. این دو مجموعه، یعنی سازمان خصوصی سازی و سازمان بورس و اوراق بهادار، هیچ نوع رابطه مافوق و تابع با یکدیگر ندارند. طبق آنچه در ساختار قانون برای این دو سازمان طراحی شده، این دو سازمان، یک سری تکالیف قانونی دارند. زمانی که قانون گذار موضوعی را در مجلس شورای اسلامی تصویب می کند. در چنین مواقعی، به لحاظ قانونی، هیات وزیران، وزارتخانه ها و سازمان ها، تابع چارچوبی خواهند بود که توسط مجلس شورای اسلامی تصویب شده و نمی توانند مصوبات مجلس را نقض کنند.

آنچه در بند ۱۱ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار آمده این است که "تکلیف سازمان بورس و اوراق بهادار، حمایت از حقوق و منافع سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار است." این تکلیف قانونی توسط مجلس شورای اسلامی تصویب شده و نمی توان آن را نادیده گرفت. در واقع تکلیف قانونی سازمان بورس، حمایت از حقوق و منافع سهامداران است و سازمان خصوصی سازی نمی تواند معیار های ارزش گذاری را به سازمان بورس دیکته کند که این حقوق و منافع نقض شود. نکته اینجاست که تکلیف سازمان بورس، ناشی از قانون مجلس شورای اسلامی است و بر مقررات داخلی سازمان خصوصی سازی اولویت دارد.

نمی توان انتظار داشت که سازمان بورس یا بورس ها، تابع خواسته سازمان خصوصی سازی باشند. نکته مهم دیگر این است که معیارهای ارزش گذاری در سازمان خصوصی سازی با معیارهای ارزش گذاری در بازار سرمایه، کاملاً متفاوت است.

چه بسا سازمان خصوصی سازی در فرآیند ارزش گذاری شرکت ها، برند شرکتی را با قیمت بسیار بالا ارزش گذاری کند به هر حال، کارشناسان رسمی دادگستری هم به محبوبیت برند و جایگاه آن در جامعه توجه دارند. ولی شاید بازار سرمایه این محبوبیت و روش ارزش گذاری را نپذیرد؛ چرا که از منظر فعالان بازار سرمایه چیزی ذی قیمت و دارای ارزش و منفعت است که برای سهامداران سود ایجاد کند. برندی که محبوبیت داشته باشد و میلیون ها هوادار هم داشته باشد، اما سودآور نباشد از منظر سهامداری، ارزشی به اندازه آنچه سازمان خصوصی سازی اعلام کرده نخواهد داشت. در اینجا تعارض وجود دارد و سازمان بورس و بورس ها موظف اند ارزش های بازار سرمایه را در ارزش گذاری شرکت ها لحاظ کنند.

از سوی دیگر بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار اشاره کرده که اغوای اشخاص، در صورتی که سهام دارای ارزش مورد نظر نباشد، یک فعالیت مجرمانه است هر فعلی که مصداق بند ۱ ماده ۴۹ و بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار شود، هردو عناوین مجرمانه دارد. یعنی مشاوره سرمایه گذاری، توصیه به خرید و فروش و اقدام به اغوای اشخاص همه این موارد برای اشخاص ضمانت اجرای کیفری دارد و از طریق مراجع قانونی بازار سرمایه قابل پیگیری خواهد بود. لذا توصیه می شود اظهار نظر غیر قانونی در خصوص ارزش گذاری و خرید و فروش سهام انجام نشود.

عدهای معتقدند همانطور که هواداران این دو تیم به منظور حمایت از تیم مورد علاقه خود، اقداماتی از جمله خرید پیراهن ورزشی و عضویت در باشگاه هواداری و.. را انجام داده و هزینه‌هایی متحمل می شوند، برای خرید سهام هم اقدام خواهند کرد و حتی اگر سهم با قیمت بالاتر از قیمت واقعی به هواداران عرضه شود، این پرداخت مبالغ اضافی به نوعی هواداری از تیم محسوب می‌شود و انتقاد و اعتراضی در کار نخواهد بود. چنین نگرشی صحیح است؟

حمید اسدی: در مورد برند شرکت ها، یک محور شخصی و یک محور اقتصادی مطرح است.

برای مثال هواداری که پیراهن تیم مورد علاقه خود را چندین برابر قیمت واقعی خریداری کرده و اقدام به نگهداری این پیراهن می کند، قصد سرمایه گذاری ندارد.

اگر سهام هواداران این دو تیم به مدت ۵ الی ۱۰ سال فریز شده و امکان خرید و فروش نداشت، می شد ادعا کرد که هواداران، برند این دو باشگاه را خریداری می کنند. در چنین شرایطی این دغدغه که ورود سرخابی‌ها به بازار سرمایه ممکن است مشکلاتی برای این بازار ایجاد کند، وجود نداشت.

باید این نکته را برای بازار مشخص کنند که اگر در فرآیند عرضه استقلال و پرسپولیس سهامداری سهام یکی از این دو شرکت را با قیمتی بالاتر از قیمت واقعی خریداری کرد، آیا تضمینی برای عدم کاهش قیمت سهم وجود دارد؟ پاسخ به این سوال حتماً منفی است و این وضعیت می‌تواند مشکلاتی برای بازار سرمایه ما ایجاد کند. اینجا قاعده لا ضرر ولا ضرار وجود دارد.

لذا امیدوارم مسئولان و متولیان بازار سرمایه این نکته را در نظر داشته باشند که در صورت ورود این دو تیم به بازار سرمایه، مسئولیت معاملات این دو تیم با سازمان خصوصی‌سازی نیست و مسئولیت خرید و فروش ها در بازار ثانویه با رگلاتور این بازار یعنی سازمان بورس و بورس ها خواهد بود. ممکن است سازمان خصوصی‌سازی سهام سرخابی ها را در این بازار عرضه کرده خود را کنار بکشد و آنچه باقی می ماند بازار سرمایه و مسئولانی است که باید در قبال اتفاقات بعد از عرضه این دو تیم در بازار سرمایه پاسخگو باشند!

اگر سهام این دو تیم به قیمتی بالاتر از معیارهای ارزش گذاری فعالان بازار سرمایه ارزش گذاری شود و فعالان این بازار معیارهای سازمان خصوصی‌سازی را نپذیرند و بعد از عرضه سهام سرخابی ها، کسی حاضر به خرید سهام در قیمت های بالا نشود، اینجاست که هم بازار سرمایه و هم هواداران و هم خریداران سهام آسیب خواهند دید.

یکی از انتقادات فعالان بازار سرمایه به ارزش گذاری سهام سرخابی ها این است که برخی دارایی هایی که در فرآیند ارزش گذاری پرسپولیس و استقلال لحاظ شده، به لحاظ قانونی به نام این دو شرکت نبوده و سند آن به نام وزارت ورزش یا برخی اشخاص حقیقی و اعضای هیئت مدیره قبلی این دو تیم است این انتقاد به جاست؟

حمید اسدی: آنچه در دارایی های شرکت ها در بازار سرمایه لحاظ می‌شود باید به تایید حسابرس و بازرس قانونی برسد. لذا ملاک ما برای محاسبه ارزش دارایی های شرکت ها، گزارش بازرس قانونی و حسابرس خواهد بود. حسابرس و بازرس قانونی در این مورد مسئول و پاسخگو باید باشند. لذا لازمه عرضه پرسپولیس و استقلال در بازار سرمایه این است که قبل از هر چیز صورت‌های مالی این دو تیم به صورت شفاف در اختیار بازار سرمایه قرار گرفته و مردم در بخش دارایی ها، این ها را به صورت شفاف رویت کنند و اگر بند حسابرسی وجود دارد، باید به بندهای حسابرس دقت شود؛ چرا که ممکن است برخی بندهای حسابرسی مربوط به دعاوی حقوقی له یا علیه شرکت باشد و این دعاوی در آینده می‌تواند به نفع یا ضرر شرکت تمام شود.

در دستورالعمل پذیرش بورس و اوراق بهادار و فرآیند پذیرش، مسولیت متوجه هیات پذیرش بورس ها است. هیئت پذیرش بورس ها باید این معیارها را لحاظ کند که گزارش حسابرس شفاف بوده و می تواند برآورد سود و زیان را برای سهامداران و سایر اشخاصی که قصد خرید و سرمایه‌گذاری دارند، ایجاد کند. در صورتی که این گزارش نواقص و مشکلاتی دارد، باید برای رفع نواقص برگردانده شود. به نظر می رسد مشکلی که در باشگاه استقلال و پرسپولیس در خصوص در خصوصی‌سازی داریم، تعجیل زمانی است که سازمان خصوصی سازی برای بازار سرمایه ایجاد می کند.

توصیه می شود با توجه به آن که تعجیل سازمان خصوصی سازی برای عرضه این دو تیم الزام قانونی ندارد، برای این عرضه به بازه های زمانی غیرالزام آور که سازمان خصوصی‌سازی اعلام کرده توجهی نشود.

منبع: بورس نیوز