



گفت و گو با دکتر شاهین شایان آرائی

# قانون جدید یا مدینه فاضله بازار سرمایه

دکتر شاهین شایان آرائی از وقتی که در سال ۷۲ و بعد از تکمیل تحصیلات عالی و تجربه‌های بسیار در زمینه بازار سرمایه به ایران برگشته، مسئولیت‌ها و کارهای فراوانی انجام داده که یکی از آنها همکاری در تهیه و تدوین لایحه جدید بازار اوراق بهادار است.

وی که تدوین دو لایحه مالیات بر ارزش افزوده و لایحه انحصار را به سفارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی به عهده دارد، از جمله کارشناسانی است که از همان ابتدای شکل‌گیری لایحه بازار اوراق بهادار که در حال حاضر این لایحه با تصویب مجلس به قانون تبدیل شده است، حضور داشت. به همین سبب در گفت و گویی دو ساعته پای صحبت‌های این کارشناس نشستیم تا با بازگشت به گذشته، روند شکل‌گیری این قانون را بررسی کنیم. به اعتقاد شایان آرائی این تاریخچه حیف است که در جایی ثبت نشود و بهتر است با درج خلاصه‌ای از تکوین لایحه، همگان بدانند که این حرکت از کجا و چگونه آغاز شده است.

موضوع شد که لایحه پیشنهادی بازار سرمایه به دولت ارائه شود. با این اتفاق و تجهیز منابع توسط بانک ملی و سازمان صنایع ملی و ... کنسرسیومی تشکیل شد و پنج محور اصلی مدنظر قرار گرفت.

این پنج محور کدام بودند؟  
با راه‌اندازی کمیته اجرایی که شامل اعضا و بانیان و حامیان این طرح بودند، ابتدا مطالعات تطبیقی و تحقیقات و بودجه مشخص شد و با کمک چند وکیل و مشاور حقوقی محوره‌های پنج‌گانه جهت تهیه و ارائه لایحه به دولت تعیین شد.

محور اول و دوم شامل ساختار بازار سرمایه و سیستم‌های نظارت بازار سرمایه بود که مسئولیت این دو محور به من محول شد. محور سوم بازار اولیه بود که به دکتر فدایی‌نژاد سپرده شد، بازار

ندارد و هر چه هست محدود به شورای بورس است. از طرف دیگر وجود مشکلات زیادی مانند تعریف نشدن شرکت‌های سرمایه‌گذاری وجود داشت. همین مسایل و مسایلی دیگر مانند وجود نداشتن هیأت نظارت بر بازار سرمایه موجب شد که به این نتیجه برسیم که باید یک کار اساسی و تیمی انجام شود و نیاز به گروهی از کارشناسان خبره جهت مطالعات عمیق تطبیقی احساس شد.

سپس با دوستان و همکاران این توافق به عمل آمد که بهتر است در قالب یک لایحه پیشنهادی ارائه شود که نهایتاً با مذاکره مدیرعامل وقت بانک ملی (اصلاحی) و وزیر وقت امور اقتصادی و دارایی (دکتر نمازی) حکمی از سوی وزارتخانه دارایی صادر شد که به موجب آن مدیرعامل بانک ملی به عنوان نماینده وزارت اقتصاد، مسئول پیگیری این

اگر موافق باشید به گذشته برگردیم و این که تحت چه شرایطی و با همکاری چه کسانی لزوم تهیه و ارائه لایحه اوراق بهادار به وجود آمد. شما به عنوان یکی از قدیمی‌ترین و در عین حال درگیرترین افراد در این لایحه از همان ابتدا بودید. لطفاً چگونه شکل‌گیری این لایحه را بازگو کنید.

نیمه دوم سال ۷۶ بود که به عنوان مدیرعامل شرکت هوش‌ور (وابسته به سرمایه‌گذاری بانک ملی) به همراه چند تن از کارشناسان و مسئولین مانند مدیرعامل وقت بانک ملی آقای ابهر اصلاحی، دکتر جهانخانی، دکتر فدایی‌نژاد، دکتر دری این موضوع را مطرح کردیم که قانون تأسیس بورس مربوط به سال ۱۳۴۶ قدیمی است و کشور قانون بازار سرمایه و اوراق بهادار

ثانویه به عنوان محور چهارم که مستقیماً به بورس مربوط می‌شد به دبیرکل وقت سازمان بورس یعنی دکتر میرمطهری واگذار شد که با همکاری خانم خلعت‌بری مسئولیت این محور را به عهده گرفت. نهادهای مالی بازار سرمایه نیز به عنوان محور پنجم به دکتر پوریان واگذار شد.

### مطالعه این پنج محور چه مدت طول کشید؟

بر روی این محورها حدود ۶ ماه مطالعه و بررسی شد و هر یک از مسئولین این پنج محور، به تشخیص خود می‌توانستند از همکاری کارشناسانی مانند دکتر عقیلی و دکتر عبده‌تبریزی و دیگران استفاده کنند.

### سرتیم هم داشتید؟

خیر. سرتیم نداشتیم ولی کمیته اجرایی براساس دریافت گزارش‌های مسئولین و بررسی این گزارش‌ها، نظارت می‌کرد. — بعد از تکمیل مطالعات و تحقیقات کمیته اجرایی، کمیته تلفیق به وجود آمد که شامل مسئولین پنج محور و دکتر جهانخانی و دو مشاور حقوقی بود که بعد از مطالعه و کارشناسی، لایحه پیشنهادی بازار اوراق بهادار توسط کمیته تلفیق تهیه شد.

### دقیقاً چه زمانی این اتفاق روی داد؟

تاریخ دقیق را به خاطر ندارم ولی اواخر نیمه اول سال ۷۷ بود که با برگزاری دو سمینار در دانشکده مدیریت دانشگاه شهید بهشتی با عنوان بازار مالی و لایحه بازار سرمایه، نتیجه فعالیت کمیته اجرایی و کمیته تلفیق به صاحب‌نظران ارائه شد.

بعد از این اتفاقات و ارائه لایحه پیشنهادی به وزیر دارایی (دکتر نمازی) جهت مطرح کردن در هیأت دولت، جو منفی و حاشیه‌ای آغاز شد...

... چرا و از جانب چه گروه‌ها و

### اشخاصی؟

چون در لایحه، قوانین سختی برای مقابله با رانت‌خواران در نظر گرفته شده

بود که اجرای این قوانین مانع سوءاستفاده برخی افراد می‌شد. علاوه بر این برخی از افرادی که در تهیه لایحه به کار گرفته نشده بودند به نوعی بهانه تراشی کردند.

در کنار این جوسازی، دبیرکل وقت سازمان بورس بدون هیچ دلیل مشخصی و به طور ناگهانی لایحه دیگری را در چندین جلد قطور از طرف سازمان بورس ارائه کرد که این لایحه موازی موجب نارضایتی کمیته اجرایی شد.

از طرف دیگر دکتر کدخدایی از



### همین که چنین رویدادی در بخشی از بدنه اقتصاد اتفاق افتاد

#### مسئولان دانستند که

#### فرق بازار اولیه و ثانویه چیست

#### و بازار سرمایه کشور

#### به یک متولی نیاز دارد

#### و بورس یک قسمت از کل است

#### که تأثیر بسزایی

#### در روند حال و آینده

#### بازار سرمایه

#### به جا خواهد گذاشت.

طرف مرکز پژوهش‌های مجلس لایحه دیگری را آماده ارائه کرده بود که به این ترتیب سه لایحه موازی پدید آمد که مدت‌ها مورد بحث و بررسی و چکش کاری قرار گرفت. در این اثنا طهماسب مظاهری جانشین نمازی در وزارتخانه امور اقتصادی و دارایی شد که با این تغییر، پیگیری لایحه وارد مرحله تازه و جدی‌تری شد که براساس آن و با توجه به وجود سه جریان و دیدگاه مختلف در لایحه پیشنهادی مقرر شد با تشکیل جلسات بحث و بررسی و استفاده از

نظرات کارشناسانی چون دکتر غلامرضا سلامی، حیدر پوریان، حسین کدخدایی و کارشناسانی از سازمان بورس و بنده جمع‌بندی این لایحه تهیه و تنظیم شود که نهایتاً بعد از مشورت‌های فراوان دکتر پوریان به نمایندگی از جانب گروه، لایحه را به مظاهری ارائه کرد تا وی لایحه را به دولت ببرد.

هیأت دولت نیز لایحه را به مجلس برد و مرکز پژوهش‌های مجلس مسئول بررسی این لایحه شد که مجدداً در این دوره من از جانب این مرکز دعوت شده و به طور فعال حضور یافتم که مصادف شده بود با دبیرکلی دکتر عبده‌تبریزی در سازمان بورس اوراق بهادار.

در مرکز پژوهش‌ها با حضور حسین عبده‌تبریزی و حیدر مستخدمین بهترین تلفیق انجام شد و ماده به ماده لایحه کارشناسی شد که در این بین دعوای کارشناسی تأثیر فراوانی در شکل‌گیری بهینه لایحه گذاشت.

در همین دوران نیز به جز برخی از نقدهای سازنده، اظهارنظرهایی شد که پشت آن انگیزه‌های قدرتی و مادی برخی افراد و گروه‌ها معلوم بود. اما با توجه به پایه‌های کارشناسی محکم لایحه، بالاخره در مجلس ششم این لایحه به تصویب رسید که همین قانون جدید است.

به عنوان یک کارشناس بازار سرمایه نظرتان نسبت به کلیت این لایحه چیست؟ فکر می‌کنید این لایحه توانسته است نظر دیگر کارشناسان را جلب کند؟

بله. براساس سابقه ۱۲ ساله‌ای که در بازار سرمایه و تهیه لوایح دیگر مانند لایحه مالیات بر ارزش افزوده و لایحه انحصار دارم با قساطعیت می‌گویم که وجود این لایحه خیلی خیلی بهتر از عدم وجود آن است. شک نکنید. همین که چنین رویدادی در بخشی از بدنه اقتصاد اتفاق افتاد مسئولان دانستند که فرق بازار اولیه و ثانویه چیست و بازار سرمایه کشور به یک متولی نیاز دارد و بورس یک

قسمت از کل است که تأثیر بسزایی در روند حال و آینده بازار سرمایه به جا خواهد گذاشت. شما هم می‌دانید که ۱۰ سال پیش این بحث‌ها مطرح نبود و کسی درباره آن اطلاعات نداشت ولی الان بسیاری از مقامات و مسئولین با این بازار و اصطلاحات آن آشنا هستند.

در رابطه با نظر دیگر کارشناسان باید بگویم از آنجایی که در تهیه و تنظیم این لایحه از مشورت و نظر بسیاری از کارشناسان آگاه استفاده شده است، فکر می‌کنم نتیجه لایحه به گونه‌ای است که اکثریت کارشناسان نظر مساعدی نسبت به آن دادند. ولی این که بگویم این لایحه به مثابه مدینه فاضله است خیر این گونه نیست و به گمانم به زمان بیشتری نیاز است.

### مراحل تصویب لایحه در مجلس خیلی سریع انجام شد. چرا؟

چون برای تهیه و تنظیم آن زمان زیادی صرف شده بود و با استفاده از نظرات کارشناسان مختلف، چکش کاری‌های فراوانی انجام شده بود که در مقایسه با دو لایحه مالیات بر ارزش افزوده و لایحه انحصار که در حال بررسی آن هستیم، تفاوت بسیار آشکاری دارد.

فکر می‌کنید با اجرایی شدن این لایحه بهبودی در گردش سهام و نقدینگی، افزایش تعداد سهامداران و بازدهی و... به وجود آید؟

بورس و اتفاقاتی که در آن روی می‌دهد وابسته به عوامل برون سازمانی و درون سازمانی فراوانی است و نمی‌توان با یک عامل انتظار تغییرات گسترده‌ای داشت. ولی این لایحه به ساختار بازار سرمایه و سامان بخشیدن به آن کمک شایانی می‌کند.

اگر شما به عنوان یک سهامدار جزء و نه کارشناس به مفاد این لایحه نگاه کنید، آیا این لایحه تأثیری در حضور بیشتر شما و دیگر سهامداران می‌گذارد؟

قطعاً. من به عنوان یک شهروند که

برای فرزندم سهام می‌خرم با خود می‌گویم که اجرای این لایحه موجب اعمال نگرش‌های مستقیم و بیشتری بر معاملات سهام می‌شود و از تخلفات جلوگیری می‌گردد و در این قانون آمده است که با رانت‌خواران و متخلفین برخورد خواهد شد و حتی جریمه زندان در نظر گرفته شده است و دیگر مثل گذشته نیست.

این‌گونه برداشت‌ها و اجرای صحیح لایحه قطعاً اثر بخشی فراوانی بر روی اذهان سرمایه‌گذاران حقیقی جزء



### سه لایحه موازی پدید آمد که مدت‌ها

### مورد بحث و بررسی و چکش کاری قرار گرفت.

### در این اثنا طهماسب مظاهری جانشین نمازی

### در وزارتخانه امور اقتصادی و دارایی شد

### که با این تغییر پیگیری لایحه وارد مرحله

### تازه و جدی‌تری شد

به‌جا خواهد گذاشت و موجب رونق بورس خواهد شد.

با افزایش رونق بورس در سال‌های ۸۲ و ۸۳، یکی از ضربه‌هایی که سهامداران تازه‌وارد به‌طور دانسته یا نادانسته به خود وارد کردند، برخوردار نبودن از آموزش‌های لازم جهت ورود به این بازار پیچیده بود که منجر به ضرر و زیان این گروه از سهامداران شد که فکر می‌کردند بازار دادوستد سهام مانند بازارهای دیگر است که نیاز به آموزش نیست و تنها وجود سرمایه برای

بهره‌مندی از کسب سود کفایت می‌کند. آیا در این لایحه برای آموزش و ارتقاء فرهنگ سهامداری تمهیداتی اندیشیده شد است؟

بله. از جمله تکالیف شورای عالی بورس و سازمان بورس توسعه فرهنگ سهامداری و آموزش است.

در سازمان بورس مالزی شرکتی به نام "رایام" تأسیس شده است که این شرکت وظیفه برگزاری دوره‌های آموزشی را در سطح کل کشور مالزی به عهده دارد و مدرسان با سفر به دورترین نقاط مالزی با بیانی ساده و قابل فهم، بورس و چگونگی خرید و فروش سهام را به عموم مردم آموزش می‌دهند که مسلماً تأثیر فراوانی در عملکرد سازمان بورس اوراق بهادار به جا گذاشته است.

با توجه به وجود یک بند لایحه که به آموزش اختصاص دارد فکر می‌کنم این مقوله مهم در آینده‌ای نزدیک جایگاه ویژه‌ای داشته باشد. می‌توان شرکت‌های کارگزاری را با ایجاد انگیزه‌هایی مانند تخفیف مالیات، به برگزاری کلاس‌های رایگان برای عموم مردم تشویق کرد تا از این طریق هم فرهنگ سهامداری ارتقا یابد و هم اعتبار کارگزاران افزایش یابد.<sup>۱</sup>

### و حرف آخر؟

وجود این لایحه و تغییر قوانین که مربوط به ۳۷ سال پیش است می‌تواند نتایج فراوانی در آینده شکل‌گیری بازار سرمایه کشور به جا بگذارد. اجرای این لایحه موجب شفاف شدن و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود. اما باید حداقل یک سال صبر کرد تا مشخص شود اثراتی از این دست به بار آید.

### پاورقی

۱- احتمالاً منظور ایشان بند ۲۰ ماده قانون بازار اوراق بهادار است که در آن یکی از وظایف سازمان انجام تحقیقات کلان و بلندمدت قلمداد شده است.

[مجله بورس]

۲- البته اعطای تخفیف مالیاتی در قانون پیش‌بینی نشده است [مجله بورس]

