

دکتر علی سعیدی  
 معاون نظارت بر نهادهای  
 مالی سازمان بورس  
 و اوراق بهادار

## سایه ابهام قانون تجارت بر بازار سرمایه

برای بررسی قانون بورس مصوب سال ۱۳۸۴، باید قوانین کشورهای دیگر را در گام اول مورد بررسی قرار داد. اما به اعتقاد من قانون هر نهاد و سازمانی قابل ارتقا است و این امر یک ضرورت است. زیرا هشت سال از عمر قانون بازار گذشته و زمان آن است که با تدوین قانونی به روزتر نسبت به بهبود وضعیت فعلی منوط به اینکه با تغییر قوانین و مقررات بتوان به وضعیتی بهتر دست یافت، اقدام کرد.

نکته مهم اینجاست که نباید یکباره تغییرات جدی در ساختار و شاکله قانون بازار ایجاد کرد چرا که اجرایی کردن این امر ریسک و شوک بالایی را متوجه بازار سرمایه می‌کند. مجموعه مقررات فعلی بازار شامل آیین نامه، بخشنامه‌ها و دستورالعمل مطابق ساختار موجود طراحی شده‌اند و فعالان بازار تعاملات و سرمایه‌گذاری‌های خود را بر مبنای این مجموعه مقررات بنا کرده‌اند. بنابراین اگر قرار بر تغییرات اساسی و بنیادی در قوانین و ساختار بازار سرمایه باشد،

موجب اشکال و سردرگمی را برای فعالان بازار سرمایه فراهم می‌کند. به عبارت دیگر، بازنگری در قانون بازار باید در چند مرحله و به صورت فازبندی شده صورت گیرد، چرا که در غیر این صورت ممکن است تغییرات مسیر بهبود را طی نکنند که در این صورت حفظ وضعیت فعلی می‌تواند بیشتر به صلاح بازار سرمایه باشد. بر همین اساس در گام اول واقعا باید به این یقین برسیم که قانون فعلی نیازمند تغییر و تحول است. یا محدودیت‌های زیادی را ایجاد کرده است، چرا که ریسک تغییرات قانون فاکتوری بسیار مهم در بازاری مانند بازار سرمایه است و حجم زیادی نقدینگی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. در نتیجه هر نوع حرکتی در این راه باید با مطالعه و بررسی‌های چندجانبه همراه باشد. باید شواهد، یافته‌ها، اثرات و کمبودهای قانونی را که هشت سال از عمر آن گذشته، کاملا مورد ارزیابی قرار داده و در مرحله بعد کارگروه‌هایی در زمینه‌های مختلف تشکیل داد تا نسبت به بررسی قوانین سایر کشورها به ویژه آنها که از بازار سرمایه ای پیشرفته برخوردارند، پرداخت. از سویی دیگر شاید قانون کنونی بازار سرمایه ایران نیازمند یک تغییر جدی نباشد بلکه پس از مطالعات جدی، به این نتیجه رسیدیم که کسری‌هایی در این بازار وجود دارد که می‌توان تنها از طریق تصویب یک قانون جداگانه، به تکمیل آن قانون کمک کرد. به عبارتی یکسری قوانین تکمیل‌کننده را به قوانین قبلی افزود.

در حال حاضر به نظر می‌رسد در قانون تجارت کشور اشکالاتی وجود دارد که به بازار سرمایه ایران هم مرتبط می‌شود و در مرحله اول باید به اصلاح این قانون پرداخت، چرا که همان اشکالات به کاستی‌هایی در نهاد بازار سرمایه ایران انجامیده است که اصلاح قانون مصوب سال ۱۳۸۴ هم نمی‌تواند آن کسری‌ها را مرتفع کند. در مطالعات قانون ضرورت دارد تا متخصصان مختلف به ویژه بازار سرمایه و حقوقی‌ها هم‌زمان به مطالعه قوانین سایر کشورها پرداخته و هم‌زمان از سازوکار بازارهای مختلف نیز بازدید کنند. از همه مهمتر اینکه به قانون اساسی، مدنی و قانون تجارت کشور تسلط کامل داشته و کم و کسری‌های آن را به خوبی درک کنند تا بدین ترتیب بتوانیم مدعی شویم که بازار کنونی نیاز به اصلاح دارد یا نه؟

نکته آخر و مهمتر اینکه، در این میان باید دید که آیا نهادهای مختلف مانند مجلس حتی برای دریافت یک لایحه جدید آمادگی داشته و می‌توانند آن را قبول کنند یا خیر؟



## قانون بد از بی قانونی بهتر است

دکتر محمدجعفر ایرانی  
 حقوقدان بازار سرمایه

مهمترین ایراد قانون جدید بازار، نگاه دولتی موجود در آن است که همچنان بر بورس حاکم است. به اعتقاد من، در حال حاضر ساختار بورس تهران از دیدگاه‌های دولتی که بر آن مسلط است رنج می‌برد، در حالی که بهترین راه برای ایجاد یک فضای رقابتی در این بازار خروج این بازار از دیدگاه‌ها و ساختار دولتی است. باید پرسید در بازاری که سرمایه‌های مردم در آن معامله و قیمت گذاری می‌شود و فعالان اصلی آن خود مردم هستند، چرا باید دولت تصمیم گیرنده آن باشد؟ در شرایطی که در دنیا، این صاحبان پول و سرمایه هستند که برای خود تصمیم می‌گیرند و دولت تنها یک ناظر بر عملکرد آنها محسوب می‌شود. این موضوع مهم‌ترین انتقادی است که می‌توان به قانون مصوب سال ۸۴ وارد دانست. البته دولتی بودن تنها یک ایراد نیست، بلکه مشکل اصلی غالب بازارها و به ویژه بازار سرمایه محسوب می‌شود و باید هر چه زودتر ساختارها را تغییر دهیم. چرا که اگر بخواهیم یک بورس پیشرفته و مطابق با استانداردهای روز داشته باشیم، باید آن را از سیطره دولت خارج کنیم. دولت باید به یک مشتری برای این بازارها تبدیل شود در صورتی که هم اکنون دولت هم مشتری این بازارهاست و هم بر صندلی مدیریت آنها تکیه زده است. در دنیا مرسوم نیست که دولت تواما هم نقش فروشنده و هم نقش خریدار سهام را داشته باشد و این دور و تسلسل ایجاد شده باعث می‌شود که نه تنها پول جدید در اقتصاد خلق نشود، بلکه از شکوفایی اقتصاد هم جلوگیری می‌کند. علاوه بر این وجود نگرش‌های دولتی است که به سدی در مقابل تولید سرمایه تبدیل شده و فضای اقتصادی کشور را مسدود می‌کند.

یک مثال معروف در میان اقتصاددانان رایج است که «هرگاه اقتصاد بفهمد عرضه و تقاضا چیست، آن موقع است که می‌توان گفت مبانی اقتصادی در آن کشور مفهوم و مصداق دارد.» در بورس ایران عرضه و تقاضا توسط خود دولت تنظیم می‌شود که این مسئله ایراد بزرگی در ساختار این بازار به شمار می‌رود. اصلاح این ساختار می‌تواند یکی از مهم‌ترین اتفاقات بازار سرمایه ایران باشد. دولت در بورس تمام کشورها نقش یک کنترل‌کننده و ناظر را برعهده دارد، بنابراین در کشور باید این اجازه داده شود که فعالان بازار بورس خودشان بازار را با رعایت قوانین اداره کنند و دولت هدایت و تصدی گری بازار را به خود صاحبان سرمایه ببخشد و از دور بر نحوه کار آنها نظارت داشته باشد. البته نقاط ضعفی که به آن اشاره شده به این معنی نیست که قانون مصوب سال ۸۴ کارایی چندانی نداشته است. قدر مسلم تاسیس بورس کالا، فرابورس، بورس انرژی و ایجاد ابزارهای مالی جدید در سایه تصویب قانون جدید بوده است. ضمن اینکه معتقدم بازار اولیه خود نقطه امید و قوت بازار سرمایه محسوب می‌شود. تاکید مضاعف اینکه دولت باید به صاحبان سرمایه و فعالان این بازار اجازه دهد که نقشی پررنگ‌تر در تعاملات این بازار داشته باشند. باید اختیار مدیریت را به بازیگران این بازار برگرداند؛ هرچند مسلم است که قانون بد از بی قانونی بهتر است.

