

قانون بازار

بدون حاکمیت نترکنه ناقص است

بورد بسیاری از فعالان بازار سرمایه تغییر و تحولات امروز بازار را مدیون قانونی می‌دانند که در سال ۱۳۸۴ به وسیله عده‌ای از کارشناسان و متخصصان بازار سرمایه به مجلس برده شد. قانونی که ابتدای نوشتن تا زمانی که در مجلس به تصویب برسد هشت سال، راه پرفراز و نشیبی را سپری کرد. اما همان کارشناسان بازار سرمایه که خود از بنیان تهیه و تدوین آن قانون بودند معتقدند این قانون امروز با توجه به شرایط کنونی در بازارهای سرمایه دنیا نیازمند بازنگری و تجدید نظر دوباره است. دکتر «محمد اسماعیل فدایی نژاد» یکی از کسانی بود که در سال ۱۳۷۵ متولی تهیه قانون بازار اولیه بورس شد. وی در گفتگو با ماهنامه بورس از زمان تهیه تا تصویب این قانون را برای ما شرح می‌دهد. ادامه این گفت و گو را با هم می‌خوانیم.



لیلی خامنه

در برخی بندها تدوین و تسلیم مجلس شد. در ادامه هم اصلاحاتی در آن انجام اعمال شد، حتی بحث جدیدی در همان موقع مطرح شد که اصلا اسم قانون چه باشد؛ قانون بازار سرمایه یا قانون اوراق بهادار. به هر حال متولیان به این نتیجه رسیدند که این لایحه مربوط به اوراق بهادار است و به بازار ارتباط مستقیم ندارد، گرچه به بازار سرمایه هم مرتبط است.

بورد به نظر شما قانون مصوب سال ۱۳۸۴ چقدر کارا بود، فکر نمی‌کنید لازم است دوباره بازنگری شود؟

با اصلاحاتی که دوره‌های مختلف انجام شده قانون نسبتاً خوبی داریم و به نظر می‌آید هر چند سال یک بار باید مورد تجدید نظر قرار گیرد و به روز شود. برخی از این مقررات موجود در قانون با قانون تجارت مرتبط است، به همین دلیل تحول در قانون کنونی بازار سرمایه، نیازمند بازنگری دوباره در قانون تجارت است تا این دو قانون در کنار همدیگر مکمل هم باشند.

بورد از بحث‌های مهمی که از همان زمان تاکنون همچنان دارد، عدم تصویب قانون حاکمیت شرکت‌هاست به همین دلیل بسیاری از منتقدان از همان آغاز این قانون را ناقص می‌دانستند؟

از سال ۱۹۹۰ به بعد دنیا به این نتیجه رسید که به قانون حاکمیت شرکتی باید به صورت قانون و نه به صورت آیین نامه و مقررات نگاه شود. بر همین اساس ایران نیز در این راستا اقداماتی کرد که تشکیل یک کمیته از دوسال قبلی یکی از آنها بود، البته در این مورد، بورس و بانک مرکزی، آیین نامه‌هایی داده تا شرکت و بانک‌ها رعایت کنند، اما این موضوع هنوز در ایران به صورت قانون در نیامده است و این به نظر من نقص قابل توجهی در قانون اوراق بهادار ایران است، به همین دلیل همانطور که عرض کردم کمیته‌ای در اتاق بازرگانی بین‌المللی یا آی‌سی‌سی ایران با حضور بنده، دکتر سیف و بهکیش تشکیل و صحبت‌های اولیه‌ای هم با نمایندگان بورس و معاونان وزارت اقتصاد انجام شد. در این جلسه قرار شد تا بنده پیگیر کار باشم بر این اساس در بررسی کشورهای مختلف نشان داده شد که بحرین، ترکیه و قطر قانون خاصی درباره حاکمیت شرکت‌ها دارند و فقط یکی دو کشور نظیر ما هستند که قانون خاصی ندارند.

بورد پاسخگویی به چه نیازهایی در بازار سرمایه ایجاد می‌کرد که قانون بازار تغییر کند؟

سال ۱۳۷۵ بود که در جلسه‌ای که من، دکتر جهانخانی، دکتر عبده تبریزی و دکتر پوریان درباره قانون بازار سرمایه بحث و بررسی کردیم، بررسی‌های اولیه‌ای صورت گرفت و قرار شد گروه‌هایی تشکیل شود و این گروه‌ها هر کدام در بخش‌های مختلف برای تدوین یک قانون جدید برای بازار سرمایه شروع به کار کنند؛ در این زمینه مدیریت سرمایه‌گذاری بانک ملی هم که آن موقع دکتر شایان آرانی بود و مدیرعامل وقت بانک ملی، آقای امیر اصلانی، قرار شد به عنوان حامی، این کار را پشتیبانی کنند؛ در نتیجه جلساتی تشکیل و تقسیم بندی‌هایی انجام و قرار شد کار به صورت بخش بندی جلو برود، که بررسی بخش بازار اولیه به عهده بنده گذاشته شد. برای شروع کار، ابتدا به بررسی وضعیت بازار سرمایه کشورهای مختلف مثل ترکیه، فرانسه، مالزی و انگلیس پرداختیم و اطلاعات آنها را استخراج کردیم که نتیجه کار گزارش‌هایی بود که قرار شد بر مبنای آنها قانون اولیه نوشته شود. این گزارش‌ها در سمینار دوم مدیریت مالی در دانشگاه شهید بهشتی ارائه شد که بخش بازار اولیه که من انجام داده بودم توسط دکتر کدخدایی ارائه و جمع بندی صورت گرفت.

به هر حال قوانین پیشنهادی بعد از آن جلسه ارائه شد که از همان آغاز به دست اندازهایی مانند اینکه مجلس مدعی شد ما باید این را می‌نوشتیم یا عده‌ای مطرح کردند ما هم باید در نوشتن این قانون جدید همکاری داشته باشیم، برخورد کرد و تمام اینها موجب شد که کار به تاخیر بیفتد و مدت محدودی کار مسکوت بماند تا اینکه دکتر مظاهری وزیر اقتصاد شد؛ در دولت نهم هم جلساتی با حضور من، دکتر پوریان و عده‌ای از مدیران بانک مرکزی و بررسی‌ها که لایحه قبلی پیشنهادی را بررسی کرده بودیم، تشکیل شد تا اینکه بالاخره توانستیم مجموعه تهیه شده را به صورت لایحه‌ای به مجلس تقدیم کنیم. ما تا این مرحله نقش داشتیم و اتفاقات بعدی از حیطة اختیارات ما خارج شد.

بورد در چه سالی؟

این جریان‌ها به سال ۸۳، ۸۴ برمی‌گردد، بعد از آن لایحه با تغییرات مختلف

در حالی که وقتی یک کشور قانون اوراق بهادار یا تجارت دارد باید قانون حاکمیت شرکتی هم داشته باشد چرا که قانون حاکمیت شرکتی مکمل این قانون هاست و تکلیف برخی از مواردی را که باید به صورت جزئی تر دیده شود، این قانون مشخص می کند، در بررسی قوانین کشورهای دیگر تعداد قانونی که در این باره بود کم و برای بعضی بسیار وسیع و لایه های مختلف را طوری دربر می گرفت که دیگر قابل تفسیر نبود و هر سال هم یکبار این قانون توسط گروهی که از قبل انتخاب می شوند مورد بازنگری قرار می گیرد و به روز می شود و در همه کشورهای پیشرفته این روش مصداق دارد و در این پروسه نیز نمایندگان از بانک مرکزی، بورس، دادستان، متخصصین مالی و حسابداری هستند، به عبارتی یک گروه ۱۷، ۱۸ نفره از قانون حاکمیت شرکتی حمایت می کنند تا به روز و اشکالاتش برطرف شود. در اتاق بین المللی بازرگانی ایران نیز این قانون را در دو سال قبل تهیه کردیم و از آنجا که یک قانون نباید مغایر با قوانین دیگر موجود در کشور باشد هر کدام از این قوانین را در کنار این قانون قرار دادیم سپس یک شکل اولیه از این قانون را تعریف کردیم که در موارد مهمی مانند حقوق سهامداران، شفافیت اطلاعات یا پاسخگویی و چگونگی رای دادن و حتی روش انتخاب هیات مدیره یا مدیرعامل شرکتهای بورسی، این قانون بندهایی دارد و کاملاً لایه های مختلف را در نظر می گیرد. پیشنهاد قانون حاکمیت شرکتی ها پس از تهیه به رییس وقت اتاق بازرگانی، دکتر نهاوندیان ارائه شد که از آن پس تاکنون این قانون مسکوت مانده و در حال حاضر هم وی تغییر پست داده است. به هر روی به اعتقاد من باید کمیته ای از بانک مرکزی و بانکها، سازمان بورس و اتاق بازرگانی یا همان آی سی سی تشکیل شود و این قانون را دوباره مورد بررسی قرار داده و از راه خود پیشنهاد دهند تا به عنوان قانون تصویب و لازم الاجرا در شرکت ها شود که درگام اول شرکت های بورسی و بانک ها را باید موظف به اجرای آن کرد و سپس تمام شرکت هایی را که به نوعی در فعالیت های بازرگانی دخیل هستند را در برگیرد.

چرا لزوم اجرای این قانون چیست؟

این قانون همانطور که گفتیم وظایف بسیاری را مثل روش و ترکیب هیات مدیره را تعیین می کند و نقش هیات مدیره موظف و غیرموظف را به صورت شفاف بیان می کند یا اینکه استقلال هر کدام باید چطور باشد و غیره ... لزوم اجرای هم این است که در زیر سایه این قانون شرکت ها کاملاً در یک

چارچوب قانونی حرکت می کنند، رییس یک شرکت یا تصویب قانون حاکمیت شرکتی ها دیگر نمی تواند هر تصمیمی را اتخاذ کند بلکه از این پس باید پایت هر حرکت خود پاسخ دهد. یکی از بحث ها در این قانون "شفافیت و پاسخگویی" است، شرکت ها باید در ارایه عملکرد خود طوری شفاف باشند که اطلاعات درونی آنها در دسترس همه باشد نه اینکه تنها عده ای با بهره برداری از این اطلاعات در بورس به سودهای کلان دست یابند و یا اینکه عده ای آسیب ببینند، وقتی می گوئیم پاسخگو یعنی ما یکسری ذی نفع داریم که این ذی نفعان دیگر شامل نسل امروز نمی شوند بلکه نسل آینده هم را شامل می شود، به عنوان مثال یک شرکت خودروسازی، از چند جهت ذی نفع نسل آینده دارد، شغل برایشان ایجاد کند، تولیداتش فضا و جو را از بین نبرد و... به هر حال در قانون حاکمیت شرکتی ها، چارچوب های فکری فراتر از زمان حال است و به همین دلیل قانون ما هم باید قابل تطبیق باشد و درباره هر تغییر و اقدامی پاسخ و دلیل و منطق وجود داشته باشد.

سال هاست که عده ای اطلاعات درونی دارند و به رانت های خوبی دست می یابند به نظر شما آیا ممکن با این حساب قانون حاکمیت شرکتیها به تصویب برسد، به نظر شما آیا تصمیم گیرندگان شرکتها و افرادی که از نبود این قانون نفع می برند تاکنون در روند عدم تصویب

قانون حاکمیت شرکتی ها موفق نبوده اند؟

بله، صحبت شما درست است، در مقابل تصویب قانون حاکمیت شرکتی مقاومت می شود و تا به حال هم شده است، در یک مجمعی وقتی ما صحبت کردیم درباره حاکمیت شرکتی، مشخص شد زیاد موافق این قانون نیستند و دوست ندارند با تصویب این قانون آنها را محدود کنیم. به هر حال در پروسه تصویب هر قانونی این مشکل وجود دارد که افراد به نوعی با آن مقاومت می کنند اما نیاز دنیا به این صورت است که باید به طرفی حرکت کنیم که این شفافیت به حد بالایی برسد و در کنارش پاسخگو بودن شرکتها به امری جدی تبدیل شود، زیرا به این صورت شرکت ها درباره هر قدمی که بر می دارند و هر تصمیمی که می گیرند به جامعه و نسل امروز و آینده باید پاسخی منطقی داشته باشند.

چرا فکر می کنید قانون حاکمیت شرکتی اختلاس ها و تخلفات مالی را از بین خواهد برد؟

بله، حتماً، این قوانین بازدارنده است و دست بسیاری را برای تخلفات مالی می بندد اما وقتی چارچوب وجود ندارد بله، عده ای هستند که از نبود آن سوءاستفاده کرده و کارهایی می کنند، همیشه هم این بحث وجود دارد که نباید همه افراد را قانونمدار فرض کرد بلکه باید دستهای آنها را با قانون های مدون محدودتر کرد و به نوعی آنها را ملزم به اجرای قانون کرد این قوانین مکمل هم بوده و نباید در تضاد هم باشند، بورس اوراق بهادار، بانک مرکزی و اتاق بازرگانی به عنوان متولیان کار باید قانون حاکمیت یا راهبردی شرکتی را هر چه زودتر به صورت لایحه ای درآورده و برای تصویب به مجلس تقدیم کنند تا در سایه آن هر شرکت و نفرات داخل شرکت وظایف خود را دقیق بدانند و متوجه باشند در چه مواردی می توانند تصمیمات شخصی اتخاذ و در چه مواردی قانون آنها را محدود می کند.



یکی از بحث ها در قانون حاکمیت شرکتی «شفافیت و پاسخگویی» است، شرکت ها باید در ارایه عملکرد خود طوری شفاف باشند که اطلاعات درونی آنها در دسترس همه باشد نه اینکه تنها عده ای با بهره برداری

از این اطلاعات در بورس به سودهای کلان دست یابند و یا اینکه عده ای آسیب ببینند



چرا پس قانون مصوب سال ۱۳۸۴ را می توان قانونی ناقص دانست؟

نه آن قانون ناقص نیست، آن قانون در زمان خود کامل بوده اما تغییر و تحولات در دنیا بسیار سریع اتفاق می افتد، تغییرات زیاد است. اجازه دهید با مثالی این موضوع را ملموس تر شرح دهم، مثلاً وقتی شما برمی گردید به سال ۱۸۰۰، در آن زمان ریسک تعریف مشخصی نداشت زیرا قطعیت وجود داشت اما به تدریج به عدم قطعیت و در نهایت ریسک می رسم چون فاکتورهای اقتصادی - سیاسی که روی کارها اثر دارد تعدادش روبه فزونی می رود و وقتی تعداد زیاد می شود این فاکتورها موجب می شود تصمیمات متغیر شود و همین طور که به جلو حرکت می کنیم و به سال های ۲۰۰۰ می رسم می بینیم که علاوه بر افزایش ریسک ها، فاکتورهای دیگری در مقابل ما هستند که اصلاً قابل محاسبه نیستند، حتی ریسک هایی هم هستند که اصلاً قابل محاسبه نیستند، بدین ترتیب هر چه به جلو حرکت می کنیم و شاهد این دگرگونی ها هستیم قوانین هم باید با این اتفاقات خود را تطبیق دهند و به روز شوند. قانون قدیم قانونی ناقصی نبوده در زمان خودش قانون پیشرویی بوده اما لازمه این است که گروهی را مشخص کند تا قوانین را مورد تجدید نظر قرار دهد.

چرا یکی از اشکالات اساسی که به قانون مصوب سال ۸۴ وارد می شود، دولتی بودن و دولتی ماندن بورس است؟

به عقیده من بورس دولتی نیست چون تغییرات صورت گرفته و کارهایی که در خود بورس شده به نوعی غیر دولتی بودنش را نشان می دهد اما نیاز است تا به سمت استقلال سازمان بورس مانند بانک مرکزی که امروز سخن از آن به میان می آید، حرکت کنیم. یک مسائلی هم هست که بنا به دلایلی در بورس ما اتفاق افتاده



بازار عدم استفاده از ابزار به دلیل ساختار سهامداران نیست؟
 ما عده‌ای افراد مجری داریم که جا افتادن این ابزار به تصمیمات آنها وابسته است یعنی آنها باید روی این ابزار کار کنند، آنها باید گزینه‌ها را برای سرمایه‌گذاری افزایش دهند به طوری که سهامدار خود را با خرید اختیارات معامله ای بیمه کند و خیالش در این بازار راحت باشد تا به این ترتیب مدیران بتوانند سرمایه‌ها را به طور بلندمدت در بورس حفظ کنند، سهامداران ما دید بلندمدت ندارد و فلسفه ای که از بورس می‌خواهیم برای تحقق سرمایه‌گذاری بلندمدت محقق نشده است، سهامداران امروز می‌خرند و فردا می‌فروشند و یا از این بازار به بازار دیگری می‌روند. برای حل تمام مشکلات نیازمند قوانین لازمه کار هستیم.

بازار در قانون مصوب سال ۸۴ نقش بعضی از ارکان بازار مانند بازگردان‌ها و سیدگردان‌ها دیده نشده، و این را یکی دیگر از اشکالات مهم آن می‌دانند.

دیده شده اما تعریف نشده؛ دلیل هم دارد، چون در نوشتن قانون اولیه، قانون بازار سرمایه فرانسه را مد نظر قرار دادیم. در آن زمان، قانون فرانسه نقش بازگردان‌ها را حذف کرده بود یعنی آن سیستمی که خریدار به فروشنده وصل می‌شود از طریق یک سیستم مچینگ بود که نیازمند بازگردان خاصی نداشت اما در یکسری بازارهای سنتی و قدیمی مثل آمریکا این نقش بسیار فعال است و به نظر می‌رسد در ایران نیز می‌توانستیم نقش فعالی را به بازارسازان بدهیم که این کار در زمان دکتر عبیدو شروع شد اما ادامه نیافت.

بازار اصلا محوریت حاکمیت شرکتی چیست و بر چه چیز دلالت دارد که این همه قابلیت تغییر و تحولات را دارد؟

وقتی صحبت از حاکمیت شرکتی می‌شود یعنی ما یکسری نقش‌ها را برای افراد مختلف تعریف می‌کنیم و می‌خواهیم در بازار سه اتفاق مهم «انصاف، شفافیت و پاسخگویی» بیفتد. این سه فاکتور ایجاد شود و هم شرکت‌ها و هم سازمان‌های مرتبط با این شرکت‌ها ملزم به رعایت آن باشند.

بازار به این ترتیب به نظر شما قانون حاکمیت شرکتی یکی از ملزومات قانون سال ۸۴ است؟

بله حتما، هم، بازار سرمایه و قانون تجارت باید به روز شوند و قانون حاکمیت هم در همین راستا تصویب شود، قانون بازار سرمایه قدیمی شده و نیازمند تغییرات و اصلاحات است زیرا امروز قوانین خیلی موارد را شامل می‌شود، وقتی صحبت از ذی نفعی نسل آینده می‌شود دیگر تعریف‌ها عوض می‌شود تغییرات را باید درجهتی هدایت کنیم که آن سه فاکتور در همه حال ایجاد شود.

است مثلا حد نوسان و حجم مبنا یا حتی توقف نماد را داریم درحالی که در دنیا این موارد دیگر مورد استفاده نیست، در آن بورس‌ها ممکن است چندساعتی نمادی متوقف شود اما برای چند روز، چندماه و سال وجود ندارد بنابراین وقتی سخن از اصلاح قانون می‌شود منظور این است که خودمان را با این تغییرات مطابقت دهیم به طوری که نفع سهامدار یا اکثریت جامعه در آن قانون وجود داشته باشد. اگر ما درصد داشتن یک بورس پیشرو هستیم باید به نوعی قوانین را هم جایگزین تصمیمات فردی و شخصی بکنیم، باید خط مشی برای آن سازمان و قوانین تعیین شود که با تغییرات افراد خدش‌های در این خط مشی‌ها ایجاد نشود و این اتفاق باید در بورس ما بیفتد زیرا هم اکنون نظرات شخصی بسیار اعمال می‌شود.

بازار بسیاری هدف انتقادهای خود را به طرف قانون تجارت گرفته‌اند و مدعی‌اند که این قانون دیگر فرسوده شده نظر شما چیست؟

بله کاملا درست است، قبل از اینکه ما بگوییم قانون بورس چطور است یا چگونه نیست، در درجه اول باید قانون تجارت ایران که برای ۸۰ سال قبل است مدنظر قرار دهیم زیرا این قانون عمری طولانی دارد. باز هم ذکر مثالی در این باره می‌تواند موضوع را بازتر کند، ما هم اکنون درباره باز خرید سهام بحث داریم، باز خرید سهام مربوط به زمانی است که قانون بلژیک را ترجمه کردند و باز خرید سهام را به دلیل امکان تقلب و یا سوء استفاده مدیران ممنوع کرد. اما در حال حاضر در دنیا باز خرید سهام انجام می‌شود آن هم به خاطر ابزاری که برای جلوگیری از سوء استفاده از آن استفاده می‌شود؛ این ابزار در ۸۰ سال قبل نبوده اما امروز ایجاد شده است. این ابزار به مدیران این امکان را می‌دهد که جلوی هر نوع خلافی را بگیرند پس وقتی می‌توانم هر نوع کنترلی را انجام بدهم چه نیاز است که جلوی ابزار را به دلیل اینکه می‌تواند خلاف ایجاد کند، گرفت و از این نوع ابزارها بسیار است.

بازار چرا این ابزارها به کار گرفته نمی‌شود؟

بعضی از این ابزارها حالت فقهی دارند و بعضی خیر، که باید درباره آنها که جنبه فقهی ندارند و تعدادشان کم نیست بورس تجدید نظر کند و از آنها استفاده کند.

بازار البته گاه از همان ابزارهایی هم که داریم استفاده درستی نمی‌شود.

بله نمی‌شود، ببینید وقتی بازارهای مختلف را باهم مقایسه می‌کنیم، مثلا با ترکیه که همسایه ایران است یا مالزی که خیلی پیشرفت کرده است، باید بتوانیم در همین بازار هم ابزار اسلامی که مورد توجه دنیاست، استفاده کنیم. امروز آلمان اوراق قرضه اسلامی برای مسلمانان منتشر می‌کند، ما هم باید به این سو حرکت کنیم و ابزاری که می‌تواند فعالیت‌ها را توسعه دهد را مورد استفاده قرار دهیم.