

بررسی روش‌های انجام تعهد پذیرهنویسی و مقررات مربوط به آن در کشورهای مختلف

راضیه صباغیان کاخکی

چکیده

عرضه اولیه اوراق بهادار اعم از انتشار اوراق بهادار جدید یا اقدام به افزایش سرمایه از طریق انتشار اوراق بهادار در کشورهای مختلف براساس قوانین و مقررات حاکم بر انجام فعالیت‌های پذیرهنویسی در این کشورها و عموماً از طریق شرکت‌های تأمین سرمایه صورت می‌گیرد. در این نوشته ضمن معرفی شیوه‌های مختلف انجام پذیرهنویسی در کشورهای آمریکا، ژاپن، فلسطین اشغالی، تایلند و اردن به بررسی مقررات مربوط در این زمینه و مقایسه آن‌ها پرداخته شده است.

واژه‌های کلیدی: اوراق بهادار، شرکت تأمین سرمایه، تعهد پذیرهنویسی، عرضه عمومی، انتشار اولیه.

مقدمه

زمانی که دولت‌ها، مؤسسات وابسته به دولت و سایر شرکت‌ها نسبت به افزایش سرمایه از



طریق صدور و فروش اوراق بهادار جدید مانند سهام یا اوراق قرضه اقدام می کنند، به دلیل وجود هزینه های بسیار عرضه مستقیم اوراق بهادار توسط خود آنان، معمولاً این مؤسسات برای تسهیل فرآیند عرضه اوراق بهادار جدید از شرکت های تأمین سرمایه کمک می گیرند. شرکت های تأمین سرمایه می توانند در زمینه صدور و فروش اوراق بهادار جدید خدمات متنوعی عرضه کنند که مواردی از جمله ارایه مشاوره در زمینه میزان وجوه مورد نیاز، نوع اوراق بهاداری که باید منتشر شود و خصوصیات آنها، تعیین قیمت اوراق بهادار جدید و انجام کلیه امور اجرایی در زمینه عرضه و ثبت اوراق بهادار به نمایندگی از ناشر را شامل می شود.

در صورت توافق مؤسسه صادرکننده اوراق بهادار با شرکت تأمین سرمایه برای صدور و انتشار اوراق بهادار، شرکت تأمین سرمایه ضمن انعقاد قرارداد پذیره نویسی با شرکت صادرکننده، فروش اوراق بهادار به عموم سرمایه گذاران را تضمین می کنند. به ترتیب انجام شده بر اساس توافق میان شرکت تأمین سرمایه و شرکت صادر کننده برای خرید اوراق بهادار به قیمتی تعیین شده، تعهد شرکت^۱ اطلاق می شود.

برای تضمین فروش یا به عبارتی تعهد پذیره نویسی اوراق بهادار روش های متفاوتی وجود دارد و در کشورهای مختلف به منظور انجام پذیره نویسی مطلوب و اثربخش قوانین و مقررات خاصی در نظر گرفته شده است که در ادامه راجع به آنها بحث می شود.

۱- نحوه انجام فعالیت های مربوط به تعهد پذیره نویسی اوراق بهادار در کشور آمریکا فرآیند سنتی انتشار اوراق بهادار در آمریکا معمولاً با به عهده گرفتن یک یا چند نقش زیر توسط شرکت های تأمین سرمایه انجام می شود:

۱- ارائه مشاوره به شرکت صادر کننده در مورد معیارها و زمان بندی عرضه اوراق بهادار شامل طراحی ساختار و معیارهای مناسب عرضه؛
 ۲- خرید اوراق بهادار از شرکت صادر کننده به منظور فروش به عموم و
 ۳- توزیع اوراق بهادار در میان عموم سرمایه گذاران.

به منظور فروش اوراق بهادار به عموم، شرکت

اجرت شرکت تأمین سرمایه که از مابه التفاوت قیمت پرداخت شده به صادر کننده و قیمت فروش اوراق بهادار حاصل می شود، تفاوت قیمت خرید و فروش یا تخفیف متعهد پذیره نویسی نامیده می شود که تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار دارد.

حاصل می شود، تفاوت قیمت خرید و فروش^۵ یا تخفیف متعهد پذیره نویسی^۶ نامیده می شود که تحت تأثیر عوامل مختلفی قرار دارد.

در صورتی که یک شرکت تأمین سرمایه به تنهایی اقدام به تعهد پذیره نویسی اوراق بهادار کند، این امر مخاطره بالای از دست رفتن منابع سرمایه ای شرکت تأمین سرمایه را به دنبال خواهد داشت. که شرکت های تأمین

سرمایه به منظور کاهش این مخاطره معمولاً برای انجام پذیره نویسی اقدام به تشکیل سندیکا^۷ می کنند. هر سندیکا می تواند یک یا چند رهبر داشته باشد که سهمیه هر یک از اعضا توسط آنان تعیین می شود.

برای افزایش تعداد سرمایه گذاران، رهبران سندیکا اقدام به تشکیل یک گروه فروش^۸ متشکل از اعضای سندیکا و سایر شرکت هایی که عضو سندیکا نیستند می کنند. در چنین حالتی تفاوت بین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار میان اعضای سندیکا و شرکت های عضو گروه فروش تقسیم خواهد شد.

تأمین سرمایه باید این اوراق بهادار را از شرکت صادر کننده خریداری نماید. خرید اوراق بهادار که تعهد پذیره نویسی^۹ نام دارد، پذیرش مخاطره فروش اوراق بهادار به قیمت پایین تر به سرمایه گذاران برای شرکت تأمین سرمایه که متعهد پذیره نویسی^۳ نامیده می شود را به همراه خواهد داشت. البته زمانی که شرکت تأمین سرمایه فروش اوراق بهادار جدید با بیشترین تلاش^۴ را تعهد می کند، در صورت عدم فروش قسمتی از اوراق بهادار منتشر شده، وی مجبور به خرید مابقی آنها از شرکت صادر کننده نخواهد بود.

اجرت شرکت تأمین سرمایه که از مابه التفاوت قیمت پرداخت شده به صادر کننده و قیمت فروش اوراق بهادار

5 - Gross spread

6 - Underwriter discount

7 - syndicate

8 - Selling group

2 - Underwriting

3 - Underwriter

4 - Best effort

1 - Firm commitment

مقررات حاکم بر تعهد پذیره نویسی اوراق بهادار در کشور آمریکا

مقررات حاکم بر فعالیت‌های پذیره نویسی در بیشتر کشورها و از جمله آمریکا توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) تدوین می‌شود.

بر اساس قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳ که جزء قوانین فدرال است، در زمان صدور اوراق بهادار بیانیه ثبت اوراق بهادار^۹ باید توسط شرکت صادرکننده برای ارائه به SEC تکمیل شود.^{۱۰} اطلاعاتی که در بیانیه ثبت می‌آید شامل نوع فعالیت‌های تجاری شرکت صادرکننده، مشخصات اوراق بهادار، ماهیت مخاطره سرمایه‌گذاری در آن اوراق و نحوه مدیریت شرکت است. علاوه بر این، صورت‌های مالی شرکت هم پس از تأیید توسط یک حسابرس رسمی

مستقل، باید همراه بیانیه ثبت به SEC ارایه شود.

فرآیند ثبت اوراق بهادار به دو بخش تقسیم می‌شود:

بخش ۱- آگهی پذیره نویسی^{۱۱} که معمولاً در عرضه عمومی اوراق بهادار منتشر می‌شود و

بخش ۲- اطلاعات تکمیلی که

به صورت عمومی منتشر نمی‌شود و در محل کمیسیون بورس و اوراق بهادار و بنا به درخواست افراد قابل دسترسی است.

این قانون برای ارائه نادرست یا حذف بعضی از اطلاعات در فرآیند ثبت اوراق بهادار، مجازات‌هایی به شکل جریمه یا حبس در نظر گرفته است و در صورت خسارت یا زیان سرمایه‌گذاران ممکن است شرکت صادرکننده بدلیل ارائه اطلاعات نادرست و شرکت متعهد پذیره نویسی به خاطر عدم انجام بررسی‌های کامل و منطقی در مورد اطلاعات ارائه شده به

9 - Registration statement

۱۰- البته عرضه اوراق بهاداری که تنها در داخل یک ایالت عرضه می‌شوند، اوراق بهادار با حجم کمتر از یک میلیون دلار و عرضه خصوصی اوراق بهادار نیاز به ثبت نزد SEC ندارد.

11 - Prospectus

شرکت صادرکننده تحت تعقیب قرار گیرند. برای انتشار عمومی اوراق بهادار این بیانیه باید به تأیید SEC برسد و تکمیل بیانیه ثبت به تنهایی به معنی مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار نیست. چنانچه مواردی از بیانیه ثبت نیاز به اصلاح داشته باشد، موارد پیشنهادی توسط SEC برای شرکت ارسال می‌شود و شرکت ملزم است که آن موارد را از طریق اصلاحیه بیانیه ثبت، رفع کند. در صورتی که اصلاحات انجام شده توسط SEC پذیرفته شود، SEC تأییدیه ای مبنی بر اثربخش بودن^{۱۲} بیانیه ثبت منتشر می‌کند و متعهد پذیره نویسی می‌تواند نسبت به عرضه عمومی اوراق بهادار اقدام کند.

از فاصله زمانی بین بیانیه ثبت اولیه و تأیید آن توسط SEC به عنوان دوره انتظار^{۱۳} تعبیر می‌شود که در این دوره متعهد پذیره نویسی نمی‌تواند اقدام به فروش اوراق بهادار

یا پذیرش تقاضای سرمایه

گذاران برای خرید آن

اوراق کند. طی دوره

انتظار، SEC به متعهد

پذیره نویسی اجازه

می‌دهد که یک

آگهی پذیره نویسی

اولیه منتشر کند و از

آنجا که این آگهی هنوز به

تأیید SEC نرسیده است، این

نکته در صفحه اول آن با جوهر قرمز به این

نکته اشاره می‌کند و به همین دلیل به آن پیش

آگهی پذیره نویسی^{۱۴} اطلاق می‌شود.

در سال ۱۹۸۲ دستورالعمل ۴۱۵^{۱۵} توسط SEC

به تصویب رسید که بر اساس آن به بعضی

شرکت‌های صادرکننده که قصد صدور اوراق

بهادار طی دو سال آینده را داشتند اجازه داده

می‌شد که اقدام به تکمیل مدارک ثبت کنند.

این دستورالعمل که از آن به عنوان ثبت اوراق

بهادار به منظور انتشار تدریجی آن‌ها^{۱۶} یاد می‌

شود امکان ورود سریع شرکت‌های صادرکننده

اوراق بهادار به بازار برای کسب سود موردنظر

را فراهم می‌کند زیرا که قبلاً فروش این اوراق

12 - Effective

13 - Waiting period

14 - Red herring

15 - Rule 415

16 - Shelf registration

بهادار به تأیید SEC رسیده است.

باید توجه داشت که تمامی فعالیت‌های مربوط به تعهد پذیره نویسی که امروزه انجام می‌شود، از همان فرآیند سنتی پیروی نمی‌کنند. در ایالات متحده آمریکا، بازارهای اروپا و سایر بازارهای خارجی روش‌های دیگری نیز برای عرضه اوراق بهادار وجود دارد که از جمله آن‌ها می‌توان به روش تعهد خرید^{۱۷} برای عرضه اوراق قرضه، فرآیند حراج^{۱۸} در مورد سهام و اوراق قرضه و نیز استفاده از حق تقدم خرید سهام^{۱۹} برای پذیره نویسی سهام عادی اشاره کرد.

تعهد خرید اوراق بهادار که اولین بار در سال ۱۹۸۱ و در بازار اوراق قرضه اروپایی معرفی شد، بیانگر تعهد خرید اوراق بدهی یک شرکت صادرکننده با نرخ بهره و تاریخ سررسید مشخص توسط یک شرکت متعهد پذیره نویسی برای فروش مجدد به سرمایه‌گذاران است.

در فرآیند حراج، شرکت صادرکننده مشخصات اوراق بهادار را اعلان کرده و خریداران قیمت‌ها و مقادیر پیشنهادی خود را اعلام می‌کنند و از آنجا که قیمت‌ها رقابتی است، اشخاصی که برای اوراق بهادار مزبور قیمت بالاتری (در مورد اوراق قرضه بازدهی کم‌تر) پیشنهاد کنند برنده خواهند شد و اوراق بهادار بسته به میزان تقاضای هر یک میان آنان تقسیم می‌شود.

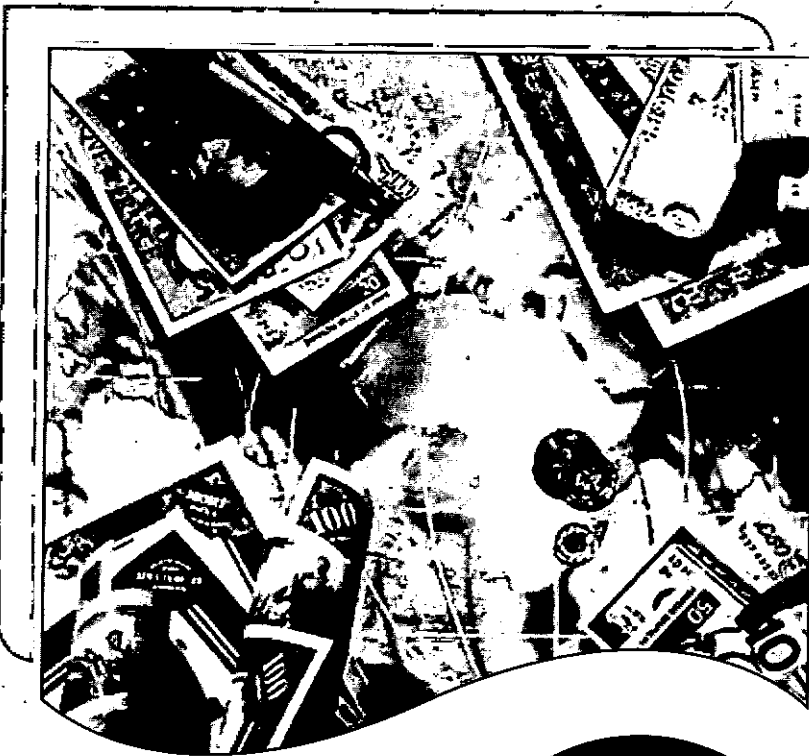
زمانی که یک شرکت بخواهد سهام عادی جدید خود را مستقیماً به سرمایه‌گذاران قبلی عرضه نماید، حق تقدم خرید سهام منتشر می‌کند و به سرمایه‌گذاران موجود این اجازه را می‌دهد که به قیمتی کم‌تر از قیمت بازار، سهام جدید را خریداری کنند. سهام‌داران با اعمال چنین حقی می‌توانند نسبت مالکیت خود را در شرکت حفظ کنند. قیمتی که سهام جدید به آن قیمت خریداری می‌شوند قیمت پذیره نویسی^{۲۰} نامیده می‌شود. در هنگام استفاده از حق تقدم خرید سهام برای انتشار سهام جدید نیازی به استفاده از خدمات شرکت‌های تأمین سرمایه وجود ندارد ولی شرکت‌های صادرکننده می‌توانند برای اوراق بهاداری که از این طریق به فروش نمی‌رسند با انعقاد یک

17 - Bought deal

18 - Auction

19 - Right offering

20 - subscription price



قرارداد آماده باش^{۱۱} از خدمات شرکت‌های تأمین سرمایه استفاده کنند. علاوه بر روش‌های فوق شرکت‌های صادر کننده می‌توانند برای عرضه اوراق بهادار به عده محدودی از موسسات سرمایه‌گذار مثل شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی و با در نظر گرفتن شرایط لازم از روش عرضه خصوصی اوراق بهادار^{۱۲} استفاده نمایند.

۲- مقررات حاکم بر تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار در کشور ژاپن

در کشور ژاپن مقررات مفصلی راجع به تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار وضع شده که هدف از آن حمایت از سرمایه‌گذاران و توسعه بازار سرمایه ژاپن است و به توضیح مواردی در زمینه انجام تعهد پذیرهنویسی برای عرضه عمومی اولیه و ثانویه انواع اوراق بهادار از جمله سهام، حق تقدم خرید سهام، اوراق قرضه دارای حق تقدم خرید سهام، سهام ممتاز و اوراق بهادار مؤسساتی که در املاک و مستغلات سرمایه‌گذاری می‌کنند، می‌پردازد. علاوه بر این مقررات، رهنمودهای اجرایی^{۱۳} جداگانه‌ای نیز جهت اجرا و اثربخشی مقررات مذکور تدوین گردیده است.

بر اساس این مقررات فردی که پذیرهنویسی را ترتیب می‌دهد به عنوان مدیر پذیرهنویسی عمل می‌کند و جهت انجام پذیرهنویسی اثربخش باید در زمینه شرایط واقعی بازار و شناخت تقاضای سرمایه‌گذاری، لزوم صدور یا عدم صدور اوراق بهادار و معیارهای صحیح انتشار آن از لحاظ قیمت، حجم و سایر شرایط لازم جهت کسب سود بررسی‌هایی انجام دهد. از جمله مواردی که باید مورد بررسی قرار گیرند عبارتند از:

- ۱- وضعیت مالی و عملکرد تجاری شرکت؛
- ۲- هدف و اثرات افزایش سرمایه؛
- ۳- وضعیت توزیع سود یا عایدات باقیمانده و سیاست تقسیم سود؛
- ۴- حجم و ارزش اوراق بهادار منتشر شده؛
- ۵- وضعیت نقدینگی و سوددهی اوراق بهادار؛

- 21 - standby
- 22 - Privative placement
- 23 - Detailed rules

در عرضه عمومی یا ثانویه اوراق بهادار مدیر پذیرهنویسی باید با توجه به مقررات همواره در جهت افزایش توزیع عادلانه این اوراق در میان سرمایه‌گذاران از طریق سازماندهی فعالیت‌ها و در صورت نیاز ایجادسندیکای پذیرهنویسی باسندیکای فروش یا توجه به شرایط بازار و تقاضای سرمایه‌گذاری تلاش کند

گرفته شده در مورد آن، یاست‌های تقسیم سود و نحوه توزیع سود در بین سهام‌داران، شرکای سرمایه‌گذاری^{۱۴}، ذی‌نفعان و سرمایه‌گذاران و نیز سایر موارد لازم تهیه کند. در صورت تغییر اهداف استفاده از وجوه افزایش یافته نیز لازم است که شرکت صادرکننده اوراق بهادار مستندات آن را ارائه و حتی الامکان موارد فوق را در بیانیه ثبت نیز مورد اشاره قرار دهد.

۴-

اوراق

بهاداری که در گذشته توسط شرکت صادرکننده منتشر شده؛
۷- روند قیمت اوراق بهادار؛ و
۸- سایر مواردی که ضروری به نظر می‌رسد.

علاوه بر این، مدیر پذیرهنویسی باید از صادرکننده اوراق بهادار بخواهد که گزارشی شامل موضوعات هدف استفاده از افزایش اعتبارات با مشخص نمودن مقدار و زمان پرداخت هر یک از موارد آن و اثر مقداری اعتبارات افزایش یافته بر سوددهی آینده شرکت صادرکننده، وضعیت جریان نقد شرکت، روند قیمت گذشته سهام، نسبت‌های ROE و تاریخ و مشخصات عرضه قبلی اوراق بهادار توسط شرکت، اطلاعات مربوط به رقیق‌سازی اوراق بهادار از طریق انتشار سهام یا اوراق قرضه با حق تقدم خرید سهام که قبلاً انجام شده است و رویه‌های به کار

۲-۱- تعیین قیمت اوراق بهادار

زمانی که به دلیل وجود شرایطی خاص احتمال کاهش قیمت اوراق بهادار وجود داشته باشد، در نظر گرفتن فاصله‌ای کافی بین عرضه عمومی قبلی و عرضه عمومی جدید اوراق بهادار توسط صادرکننده این اوراق ضروری است. در چنین مواردی قیمت اوراق بهادار براساس قیمت روز دو هفته قبل تعیین می‌شود (که این قیمت نیز از طریق محاسبه میانگین قیمت پایانی اوراق بهادار طی دوره یک ماهه قبل از تاریخ مذکور محاسبه می‌شود)^{۱۵}.

24 - Equity participant

۲۵- باید توجه داشت که در موارد زیر جهت تعیین قیمت اوراق بهادار استثناء وجود دارد:
سهام جریمه (Forfeited) اختصاص یافته به سهامداران در موقع افزایش سرمایه؛

شده‌اند، حق تقدم خرید سهام به عنوان پاداش، دستمزد، جایزه یا ... واگذار شده باشد و مجموع وجوه و بهره حاصل از آن به صورت سپرده در اختیار صندوق‌های سرمایه‌گذاری خاص یا موارد مشابه گذاشته شده باشد و امکان استفاده از مزایای آن به صورت فردی و از طریق قرارداد وجود نداشته باشد.

۲-۴- سایر موارد

مدیر پذیرهنویسی باید گزارش عرضه عمومی اوراق بهادار و موارد مربوط و نیز گزارش وضعیت افزایش سرمایه را تهیه کرده و به شورای مربوط به عرضه اوراق بهادار ارایه کند و در مواردی که دو یا چند مدیر پذیرهنویسی وجود داشته باشند، باید یکی از آنها به نمایندگی از سایر اعضاء گزارش مورد اشاره را تهیه کند.

علاوه بر این، مدیر پذیرهنویسی باید به منظور تضمین صحت انجام پذیرهنویسی در عرضه عمومی یا ثانویه اوراق بهادار استانداردها و رویه‌هایی برای بررسی و تأیید موقعیت مالی و عملکرد تجاری شرکت صادرکننده اوراق بهادار، مطابق مقررات و به عنوان قوانین داخلی ایجاد کند و زمانی که رعایت مقررات به دلایل اجتناب‌ناپذیر مشکل است مدیر پذیرهنویسی باید ضمن اطلاع کتبی به شورای مربوط به عرضه اوراق بهادار، موضوع را برای سرمایه‌گذاران نیز تشریح کند.

۳- مقررات پذیرهنویسی در کشور فلسطین اشغالی

در فلسطین اشغالی به منظور انجام اثربخش فعالیت‌های پذیرهنویسی مقررات مفصلی در ۵ فصل و ۲۸ ماده تدوین شده که شامل تعاریف، شرایط لازم برای انجام فعالیت‌های پذیرهنویسی، حیطه فعالیت، گزارش‌های لازم و جرایم در نظر گرفته شده برای نقض این مقررات می‌باشد.

۳-۱- شرایط لازم

بر اساس این مقررات یک شرکت پذیرهنویسی شرکتی است که در فلسطین اشغالی و با هدف انجام فعالیت‌های پذیرهنویسی به ثبت رسیده باشد و شرکتی که واجد خصوصیات ذکر شده در این مقررات نباشد نمی‌تواند به عنوان متعهد پذیرهنویسی فعالیت نماید. بانک‌ها و شرکت‌های بیمه هم نمی‌توانند خودشان

از حقی که بر اساس قرارداد تعهد پذیرهنویسی توسط صادرکننده یا دارنده اوراق بهادار به تعهدکننده پذیرهنویسی اعطا می‌شود تا وی بتواند تعداد بیشتری از اوراق بهادار را خریداری کند به عنوان اوراق بهادار مجاز برای خرید بیشتر یاد می‌شود. تعداد این اوراق بهادار، باید به اندازه اوراق بهادار برنامه‌ریزی شده برای عرضه عمومی یا ثانویه اوراق بهادار باشد. دوره اعمال شرط اختیار خرید اوراق بهادار بیشتر که به مدیر پذیرهنویسی اعطا می‌شود از روز بعد از پایان دوره پذیرهنویسی برای عرضه عمومی یا ثانویه اوراق بهادار حداکثر به مدت ۳۰ روز می‌باشد.

۲-۳- توزیع عادلانه اوراق بهادار در عرضه عمومی یا ثانویه اوراق بهادار مدیر پذیرهنویسی باید با توجه به مقررات همواره در جهت افزایش توزیع عادلانه این اوراق در میان سرمایه‌گذاران از طریق سازماندهی فعالیت‌ها و در صورت نیاز ایجاد سندیکای پذیرهنویسی یا سندیکای فروش با توجه به شرایط بازار و تقاضای سرمایه‌گذاری تلاش کند و توجه داشته باشد که نباید اوراق بهادار مذکور را به خریدارانی که از طرف صادرکننده تعیین شده‌اند بفروشد. این مورد که اصطلاحاً oyabike نامیده می‌شود، شامل موارد مشابه مثل اطلاع به خریداران توسط صادرکننده و ... نیز می‌شود.

استثنائاتی که در زمینه استفاده از oyabike وجود دارد شامل موارد زیر است:

۱- به منظور نظارت سهام‌داران مرتبط با معیارهای حسابداری تلفیقی^{۲۹}؛

۲- برای حفظ نسبت مالکیت یک سهام‌دار ذی‌نفع؛

۳- وقتی که کمیسیون سهام‌داران^{۳۰} برای توزیع سهام میان کارکنان مدنظر باشد و

۴- زمانی که به مدیران شرکت، حسابرس، کارکنان شرکت صادرکننده اوراق بهادار یا افرادی که برای احراز این پستها در نظر گرفته

زمانی که مدیر پذیرهنویسی در عرضه عمومی اولیه و ثانویه اوراق بهادار از روش مبتنی بر تقاضای بازار^{۳۱} برای تعیین قیمت استفاده می‌کند باید به موارد زیر توجه داشته باشد:

الف - شرایط اولیه شامل ارزش بازار و تقدشوندگی اوراق بهادار، ماهیت فعالیت تجاری شرکت صادرکننده، نتایج عملیاتی و موقعیت مالی شرکت و سایر مواردی که در تعیین این شرایط مؤثرند با در نظر گرفتن مخاطره کلی تغییر قیمت مربوط به دوره انتشار اوراق بهادار.

ب - تعیین سیاست اصلی برای پاسخگویی به تقاضای سرمایه‌گذاری موجود بر اساس گزارش تقاضای سرمایه‌گذاری.

ج - نگاه‌داری سوابق گزارش‌های تقاضا به صورت کتبی یا به روش‌های الکترونیکی برای دوره‌ای شش ماهه.

۲-۲- سهمیه اضافی^{۳۲} و اوراق بهادار مجاز برای خرید بیشتر^{۳۳}

به عرضه عمومی یا ثانویه اضافی انجام شده توسط مدیر پذیرهنویسی با همان شرایط عرضه عمومی یا ثانویه، علاوه بر حجم برنامه‌ریزی شده اوراق بهادار سهمیه اضافی اطلاق می‌شود. در عرضه عمومی یا عرضه ثانویه اوراق بهادار در ژاپن، سهمیه اضافی که توسط مدیر پذیرهنویسی عرضه شده است، باید به میزان ۱۵ درصد حجم برنامه‌ریزی شده برای عرضه اوراق بهادار باشد و در مواردی که عرضه عمومی و عرضه ثانویه به صورت همزمان انجام می‌شوند میزان سهمیه اضافی باید به اندازه ۱۵ درصد مجموع حجم برنامه‌ریزی شده عرضه ثانویه و عرضه عمومی باشد.

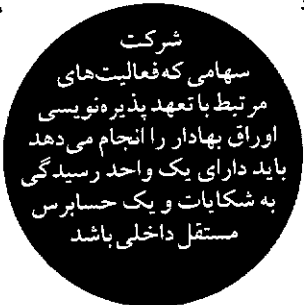
عرضه اوراق بهادار با حجم کمتر از ۱۰۰ میلیون

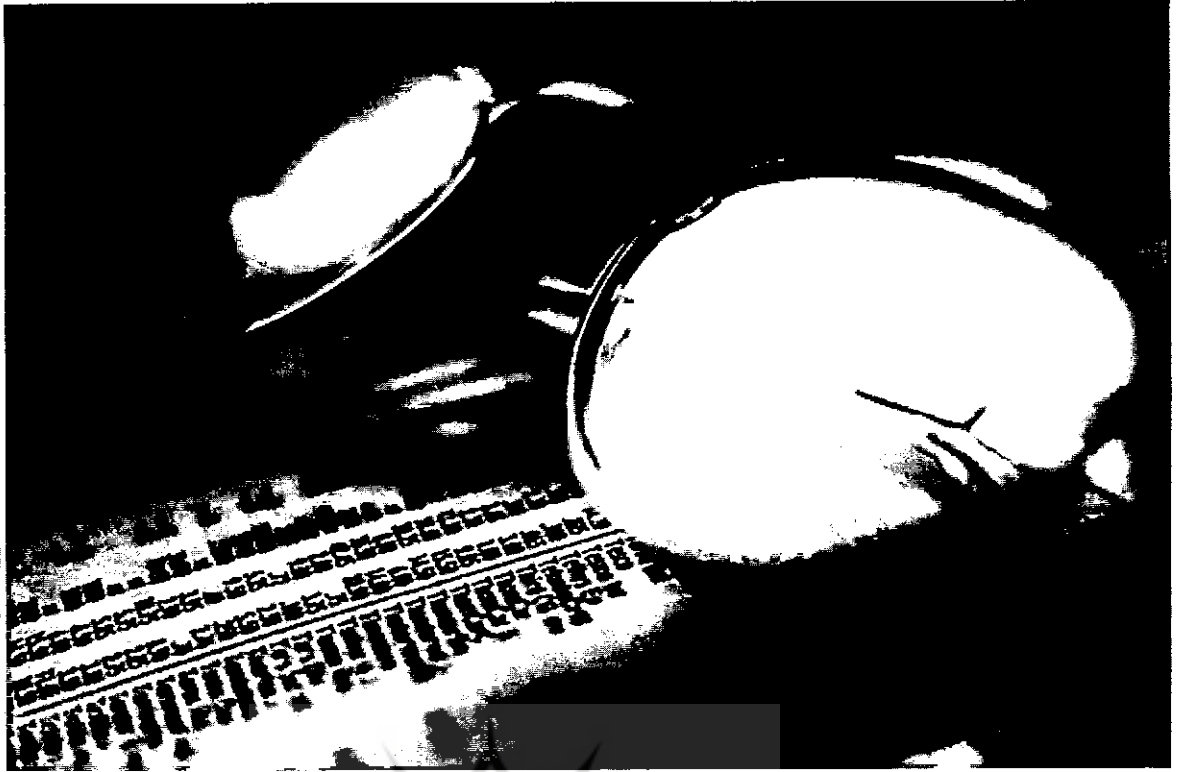
زمانی که قیمت اوراق بهادار با استفاده از روش مبتنی بر تقاضای بازار (Book building) یا حراج (Auction) تعیین می‌شود.

Book building - 26

27 - Over allotment

28 - Green shoe option





فعالیت‌های پذیرهنویسی انجام دهند ولی شرکتهایی که وابسته به آنهاست می‌تواند یک شرکت تعهدکننده پذیرهنویسی باشد. حداقل مقدار خالص ارزش تعیین شده برای شرکت‌های متعهد پذیرهنویسی ۱,۲۰۰,۰۰۰ شِکل^۳ معادل ۲۸۴,۷۶۱/۷۰ دلار آمریکا می‌باشد که این رقم باید در روز

هفدهم اولین ماه هر فصل مطابق نرخ افزایش آخرین شاخص منتشر شده قبل از این تاریخ نسبت به شاخص منتشر شده در ماه مارس سال ۱۹۹۳ اصلاح شود و لازم است که شرکت رقمی معادل این مقدار را در بانک یا مکانی که توسط بورس اوراق

بهادار تعیین می‌شود به صورت نقد یا اوراق بهادار سپرده‌گذاری نماید. لازم است هر شخص متعهد پذیرهنویسی باید تعهدات خود را بیمه نماید که بیمه‌نامه صادر شده از تاریخ تعهد پذیرهنویسی به مدت ۳ سال اعتبار خواهد داشت. تعداد اعضای هیأت مدیره و کارکنان یک

شرکت متعهد پذیرهنویسی نباید کم‌تر از ۵ نفر باشد و حداقل سه نفر از اعضای آن باید مقیم فلسطین اشغالی باشند. این اشخاص نباید هیچ‌گونه ارتباط اقتصادی با متقاضی پذیرهنویسی یا شرکت‌ها و افراد مرتبط با آن داشته باشند. کارکنان شرکت تعهدکننده

پذیرهنویسی نباید جزء مجرمان و قانون‌شکنان یا ورشکستگانی

باشند که از تاریخ

ورشکستگی آنان سه

سال نگذشته است

و در صورتی که

متعهد پذیرهنویسی

شرکتی مرتبط با

بانک یا شرکتی

بیمه‌ای باشد، متصدیان

پذیرهنویسی نباید جزء

کارکنان و مدیران بانک یا

هنگام عرضه عمومی اوراق بهادار توسط شرکت به عنوان متعهد پذیرهنویسی و در زمان صدور آگهی پذیرهنویسی توسط شرکت، وی موظف است نام افراد وابسته به خود و نیز دارندگان ۵ درصد یا بیشتر از سرمایه شرکت را بیان کند

شرکت بیمه باشند.

در صورتی که شخص متعهد پذیرهنویسی

ظرف ۳ سال از انجام آخرین پذیرهنویسی

واجد شرایط ذکر شده در این مقررات نباشد

باید موضوع را بلافاصله به بورس اوراق بهادار

اطلاع دهد.

علاوه بر این، در مورد فعالیت‌های شرکت

متعهد پذیرهنویسی محدودیت‌هایی در نظر

گرفته شده است که از جمله آنها می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

یک متعهد پذیرهنویسی در هر یک از موارد زیر نباید بیش از ۲۵ درصد کل تعهدات واگذار شده را بپذیرد^۴:

۱- عرضه عمومی اوراق بهادار شرکت‌های

وابسته به شرکت متعهد پذیرهنویسی؛

۲- عرضه عمومی اوراق بهادار شرکتی

که بدهی‌های وی به شرکت متعهد

پذیرهنویسی یا شرکت‌های وابسته

به آن در تاریخ قبل از آگهی

پذیرهنویسی، بر ۲۵ درصد مجموع

بدهی‌های شرکت صادرکننده اوراق

بهادار بالغ شود؛ و

۳- عرضه عمومی اوراق بهادار شرکتی

که قصد دارد بیش از ۲۵ درصد تعهداتش را

به شرکت متعهد پذیرهنویسی یا شرکت‌های

وابسته به آن پرداخت کند.

زمانی که شرکت متعهد پذیرهنویسی به یک

مشتری مشاوره می‌دهد و برای او اقدام به انجام

تعهد پذیرهنویسی می‌کند نباید خودش همان

اوراق بهادار را سفارش دهد مگر این که از وی

۲۳۲- برای انجام محاسبات مربوط به مقررات

این ماده شرکت تعهدکننده پذیرهنویسی و

شرکت‌های وابسته به آن به صورت یک شرکت

در نظر گرفته می‌شوند.

توافق نامه کتبی اخذ کرده باشد و در صورتی که این اوراق بهادار توسط متعهد پذیرهنویسی یا شعبات یا شرکت های وابسته به آن سفارش داده شوند باید موضوع را به صورت کتبی به اطلاع شرکت مذکور برسانند و در آگهی پذیرهنویسی نیز به آن اشاره کند.

۲-۳- گزارش دهی

براساس مقررات در کشور فلسطین اشغالی هر متعهد پذیرهنویسی موظف است گزارش های زیر را ارائه کند: * ۱- ۲- ۳- گزارش های سالانه^{۳۳}

در صورتی که از تاریخ انجام آخرین پذیرهنویسی بیش از ۴ سال نگذشته باشد، متعهد پذیرهنویسی باید گزارش های سالانه را که حاوی دو بخش الف و ب هستند تهیه کند

بخش الف گزارش سالانه باید حاوی موارد زیر باشد:

۱- نام شرکت متعهد پذیرهنویسی و شماره ثبت آن نزد اداره ثبت شرکت ها؛

۲- محل قانونی، شماره تلفن و فاکس شرکت؛

۳- بیان سایر فعالیت های شرکت؛

۴- نام اشخاصی که ۵ درصد یا

بیشتر از سهام شرکت یا

حق رأی ناشی از آن

را از طریق خودشان

یا افراد وابسته دارا

هستند و نام و

مشخصات کامل

این اشخاص اعم از

حقیقی یا حقوقی؛

۵- نام هر یک از اعضای

هیأت مدیره و اعضای علی البدل

شرکت متعهد پذیرهنویسی و مشخصات کامل

آنها و بیان سایر مشخصات از جمله مقیم یا

غیرمقیم بودن، وجود رابطه اقتصادی بین آنها

و شرکت و شرکت های وابسته و نیز بیان

فعالیت های تجاری آنان در ۵ سال گذشته؛ و

۶- نام سایر کارمندان و مشاغل آنها در

شرکت و جزئیات فعالیت های انجام شده

توسط آنان.

بخش ب گزارش سالانه باید شامل جزئیات

زیر باشد:

۱- خالص ارزش تعدیل شده متعهد پذیرهنویسی طبق صورت های مالی سالانه در پایان سال مالی؛

۲- مقدار وجوه و ارزش اوراق بهاداری که براساس این مقررات در بانک سپرده شده و نیز وجوه برداشت شده با ذکر تاریخ برداشت؛

۳- جزئیات فعالیت های تجاری متعهد پذیرهنویسی شامل موارد زیر:

الف - تعداد موارد تعهد پذیرهنویسی انجام شده در طول سال مالی و میزان تعهدات مربوط به عرضه اوراق بهادار؛

ب - دامنه مالی تعهدات انجام شده در طول سال مالی؛

ج - جزئیات اوراق بهاداری که خریداری شده است و میزان وجوه پرداخت شده بابت آن؛

د - جزئیات اوراق بهادار عرضه شده طی تعهد پذیرهنویسی و میزان سفارش شده و خریداری شده توسط خود شرکت تعهدکننده؛ و

ه - جزئیات اوراق بهاداری که در عرضه عمومی و انجام پذیرهنویسی برای مشتریانی که شرکت به آنها مشاوره داده است خریداری شده با ذکر مقدار آن، میزان سفارش و مقدار خریداری شده برای آنها.

بخش ب گزارش سالانه باید توسط یک حسابرس رسمی،

حسابرسی شود، علاوه بر آن تأییدیه حسابرس مبنی بر تطابق بخش ب گزارش با مفاد این مقررات با ذکر تاریخ

تأیید و یک رونوشت از سیاست نامه بیمه ای شرکت نیز باید همراه گزارش سالانه باشد.

۳- ۲- ۳- گزارش های میان دوره ای^{۳۴}

علاوه بر گزارش های سالانه، متعهد پذیرهنویسی باید گزارش های میان دوره ای مورد درخواست بورس اوراق بهادار را در هر یک از مقاطع سه ماهه، شش ماهه و نه ماهه پس از پایان سال مالی، ظرف دو ماه از تاریخ های مذکور تهیه کند که باید حاوی دو بخش زیر باشند:

۱- نام شرکت متعهد پذیرهنویسی و شماره ثبت آن نزد اداره ثبت شرکت ها؛

۲- نام صادرکنندگان و عرضه کنندگان اوراق بهادار و تاریخ آگهی پذیرهنویسی؛

۳- دامنه تعهدات متعهد پذیرهنویسی؛

۴- تعداد اوراق بهاداری که به منظور انجام پذیرهنویسی خریداری شده و میزانی که شرکت متعهد پذیرهنویسی در قبال تعهداتش مسئول انجام آنها است؛

۵- تعداد اوراق بهاداری که توسط خود شرکت متعهد پذیرهنویسی سفارش داده شده است؛ و

۶- مقدار اوراق بهادار سفارش شده و

۱- نام شرکت متعهد پذیرهنویسی و شماره ثبت آن نزد اداره ثبت شرکت ها؛ و

۲- تغییرات ارقام ۲ تا ۶ مذکور در بخش الف گزارش سالانه از تاریخ آخرین گزارش سالانه

تا میان دوره ای.

بخش ب گزارش میان دوره ای باید توسط حسابرس حسابرسی شده و شامل موارد زیر باشد:

۱- خالص ارزش تعدیل شده شرکت متعهد پذیرهنویسی در تاریخ گزارش؛

۲- میزان وجوه و ارزش اوراق بهادار سود سپرده شده در بانک براساس این مقررات، در تاریخ گزارش؛

تأییدیه حسابرس مبنی بر بررسی بخش ب گزارش و مطابقت آن با این مقررات که با ذکر تاریخ آن به امضای وی رسیده است نیز باید همراه با این گزارش باشد.

در صورتی که شرکت متعهد پذیرهنویسی از ابتدای سال مالی تا تاریخ گزارش دهی آگهی پذیرهنویسی صادر نکرده است باید موضوع را ظرف ۲ ماه و به صورت کتبی به مقامات مجاز اعلام کند که در این صورت وی از گزارش های میان دوره ای موضوع این مقررات معاف است.

۳- ۲- ۳- گزارش صدور اوراق بهادار^{۳۵}

شرکت متعهد پذیرهنویسی باید ظرف ۷ روز از پایان دوره تکمیل مدارک برای انجام سفارش، بر طبق آگهی پذیرهنویسی یا بعد از تعیین نحوه توزیع اوراق بهادار هر کدام که مؤخر باشد، اطلاعیه ای حاوی موارد زیر را برای بورس اوراق بهادار تهیه کند:

۱- نام شرکت متعهد پذیرهنویسی و شماره ثبت آن نزد اداره ثبت شرکت ها؛

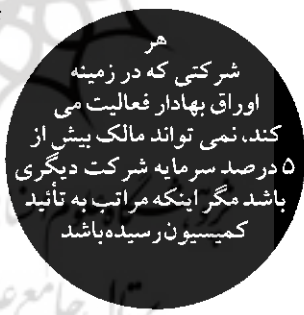
۲- نام صادرکنندگان و عرضه کنندگان اوراق بهادار و تاریخ آگهی پذیرهنویسی؛

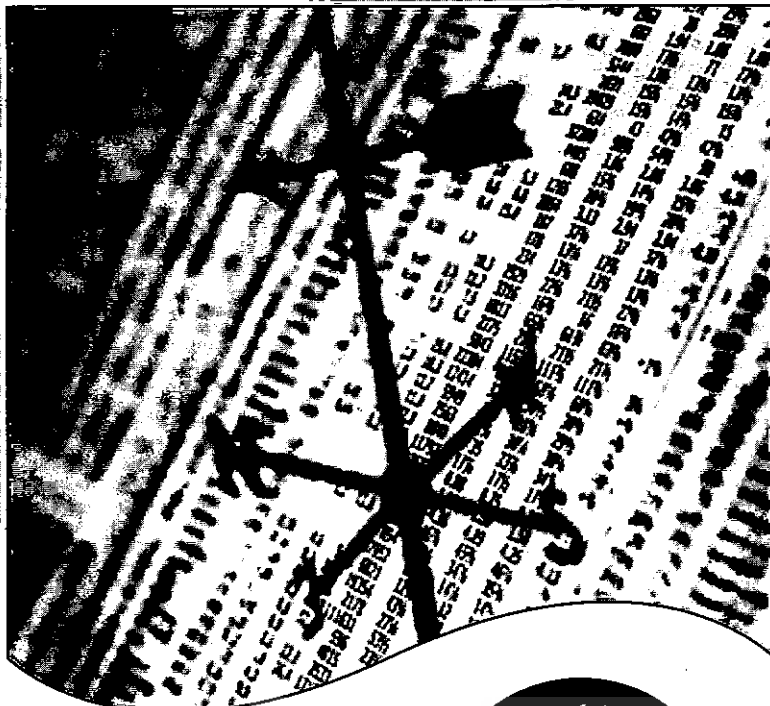
۳- دامنه تعهدات متعهد پذیرهنویسی؛

۴- تعداد اوراق بهاداری که به منظور انجام پذیرهنویسی خریداری شده و میزانی که شرکت متعهد پذیرهنویسی در قبال تعهداتش مسئول انجام آنها است؛

۵- تعداد اوراق بهاداری که توسط خود شرکت متعهد پذیرهنویسی سفارش داده شده است؛ و

۶- مقدار اوراق بهادار سفارش شده و





خریداری شده برای شعبات یا شرکت‌های وابسته یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک که توسط شرکت متعهد پذیرهنویسی یا شرکت‌های وابسته به آن اداره می‌شود با ذکر نام و تعداد اوراق بهادار خریداری شده برای آن‌ها.

* ۲-۳-۴- گزارش انجام تعهد پذیرهنویسی^۳

هر متعهد پذیرهنویسی باید ظرف ۶ ماه از تاریخ انجام پذیرهنویسی یا فروش $\frac{1}{2}$ اوراق بهادار خریداری شده به منظور انجام پذیرهنویسی، هر کدام که مقدم باشد، مراتب را طی گزارشی به بورس اوراق بهادار اطلاع دهد. این گزارش باید شامل موارد زیر باشد:

- ۱- نام شرکت متعهد پذیرهنویسی و شماره ثبت آن نزد اداره ثبت شرکت‌ها؛
- ۲- نام شرکت صادرکننده اوراق بهادار و تاریخ آگهی پذیرهنویسی که فعالیت‌های مربوط به پذیرهنویسی اوراق بهادار براساس آن انجام می‌شود؛
- ۳- تعداد اوراق بهادار سفارش داده شده یا خریداری شده برای شرکت‌های وابسته به شرکت متعهد پذیرهنویسی با ذکر نام و شماره تلفن آن‌ها و نیز تاریخ و قیمت فروش اوراق بهادار.

شرکت متعهد پذیرهنویسی مسئول ارائه کتبی اطلاعات، جزئیات و اسناد موضوع این گزارشات و تکمیل آن‌ها و نیز اعلام گزارش رویدادها یا موارد مهم مربوط به کسب و کار به مقامات مجاز است.

رونوشتی از کلیه گزارشات و اطلاعیه‌هایی که براساس این مقررات تهیه می‌شود باید در اداره مرکزی شرکت متعهد پذیرهنویسی برای مراجعه افرادی که مایل به بررسی این اسناد و یا تهیه کتبی از آن‌ها هستند، نگهداری شود. علاوه بر این لازم است که مقررات گزارش دهی الکترونیک نیز در مورد آن‌ها رعایت شود.

۳-۳- موارد متفرقه

هر شرکت متعهد پذیرهنویسی، کارکنان، مدیران و سهام‌داران دارای قدرت کنترل بر شرکت و سایر افراد مطلع باید از اطلاعات محرمانه‌ای که طی انجام فعالیت‌های پذیرهنویسی به دست

شرکت
باید اسناد و حساب
های خود را مطابق با
استانداردهای حسابداری
به صورت دستی یا رایانه‌ای
نگهداری کند، به طوری که
توسط مقامات مجاز قابل
دستیابی باشد

۴- امکان طرح دعوی بر علیه شرکت توسط فلسطین اشغالی در کشوری که شرکت در آنجا ثبت شده یا فعالیت‌های اصلی وی در آنجا صورت می‌گیرد، وجود داشته باشد.

برای اشخاصی که این مقررات را نقض شوند یا موجب نقض آن کنند بسته به میزان و نوع تخلف جرایمی در نظر گرفته شده است و شرکت‌هایی که براساس جرایم مندرج در این مقررات مقصر شناخته می‌شوند از تاریخ مجرم شناخته شدن به مدت ۵ سال نمی‌توانند تعهد پذیرهنویسی انجام دهند.

۴- مقررات تعهد پذیرهنویسی در کشور تایلند

در کشور تایلند به منظور تضمین تطابق انجام فعالیت‌های تجاری در زمینه اوراق بهادار از جمله فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری و تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار با قوانین از لحاظ برآورده ساختن منافع سرمایه‌گذاران و دارابودن اطلاعات کامل مقرراتی وضع شده که دنباله قوانین، شرایط و رویه‌های لازم برای انجام این فعالیت‌ها است. براساس این مقررات متعهد پذیرهنویسی شخصی است که تمام یا قسمتی از اوراق بهادار یک شرکت را برای فروش به عموم در ازای دریافت دستمزد یا سایر مزایا با/ یا بدون شرایطی

می‌آورند
محافظت کنند و از آن در

جهت دیگری غیر از اهداف پذیرهنویسی استفاده نکرده و آن را در اختیار افراد دیگری به جز افرادی که اجازه کتبی استفاده از این اطلاعات را دارند، قرار ندهند.

در مورد نگهداری مستندات نیز لازم است اسناد به دست آمده طی انجام فعالیت‌های پذیرهنویسی توسط شرکت متعهد پذیرهنویسی به مدت ۷ سال از تاریخ آگهی پذیرهنویسی نگهداری شوند.

شرکتی که در خارج از فلسطین اشغالی به ثبت رسیده، در صورت اثبات تطابق فعالیت‌هایش با موارد زیر می‌تواند به عنوان یک شرکت تعهدکننده پذیرهنویسی فعالیت کند:

- ۱- یکی از اهدافش انجام تعهد پذیرهنویسی باشد؛
- ۲- قانون کشوری که در آنجا ثبت شده، رعایت مقررات پذیرهنویسی مطلوب را تضمین کند؛
- ۳- شرکت آدرسی قانونی در فلسطین اشغالی ارائه دهد که بازرسی گزارش‌ها و اطلاعیه‌های صادر شده توسط وی در آنجا امکان پذیر باشد؛

خاص تعهد می‌کند. این شرکت جهت انجام فعالیت‌های تجاری در زمینه اوراق بهادار باید جزء شرکت‌های سهامی با مسئولیت محدود یا شرکت‌های سهامی عام و یا جزء مؤسسات مالی باشد که براساس مجوزی که از وزارت دارایی^{۳۷} و به پیشنهاد SEC دریافت می‌کند، به انجام فعالیت می‌پردازد.

۱-۴- واجدین شرایط انجام پذیرهنویسی
هر شرکت متقاضی انجام فعالیت‌های تعهد پذیرهنویسی باید درخواستی را با در نظر گرفتن موارد زیر تکمیل کرده و برای SEC ارسال کند:

۱- از جمله شرکت‌های سهامی بوده و بتواند دو یا چند مجوز فعالیت در زمینه اوراق بهادار از جمله مجوز کارگزاری یا معامله‌گری یا تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار به دست آورد؛
۲- جزء مؤسسات مالی که براساس سایر قوانین ایجاد شده است نباشد؛

۳- با شرکت‌های سهامی دیگر دارای سهام مشترک^{۳۸} بیش از ۹۹ درصد نباشد و

۴- با توجه به صورت‌های مالی سه سال متوالی گذشته شرکت از شرایط مالی و عملکردی خوبی برخوردار باشد.

در مورد شرکت‌هایی که به انجام فعالیت‌های پذیرهنویسی محدود به ابزارهای بدهی تمایل دارند، اخذ مجوز دیگری براساس مقررات مربوطه^{۳۹} لازم است.

برای صدور مجوز تعهد پذیرهنویسی مراحل زیر باید طی شوند:

۱- متقاضیان فرم مربوطه را تکمیل کرده و همراه با کل مدارک لازم برای SEC ارسال می‌کنند؛

۲- SEC درخواست‌ها را برای هیأت بررسی ارسال کرده و این هیأت ضمن انجام تشریفات اداری لازم درخواست متقاضیان واجد شرایط را ظرف ۹۰ روز بعد از دریافت تقاضانامه‌ها به

وزارت دارایی معرفی می‌کند؛

۳- وزارت دارایی ملزم است مجوزهای مربوط را ظرف ۳۰ روز بعد صادر کند.

علاوه بر داشتن مجوز پذیرهنویسی، قانون حداقل الزاماتی را برای افراد مرتبط با شرکت متعهد پذیرهنویسی از جمله سهام‌داران عمده بیش از ۱۰ درصد سهام، رؤسا، مدیران، مشاوران مدیریت یا افراد خارج از شرکت که براساس قرارداد قدرت اداره شرکت را دارا هستند و مدیران مستقل شرکت تعیین کرده است که باید به تأیید SEC برسد.

۲-۴- مقررات کلیدی برای انجام تعهد پذیرهنویسی

۱-۲-۴- مسئولیت‌های مالی:
الف - خالص سرمایه نقد: مشابه مقررات حاکم بر کارگزاران و معامله‌گران اوراق بهادار است.

ب - تفکیک دارایی‌ها: شرکت متعهد پذیرهنویسی باید وجوه حاصل از پذیرهنویسی را از حساب‌های خودش تفکیک کرده یا طی روز کاری بعد از انجام پذیرهنویسی عایدات حاصل را به حساب صادرکننده اوراق بهادار انتقال داده و آن را در موارد دیگری غیر از اهداف پذیرهنویسی مصرف نکند. در مواردی که به پذیرهنویسان سهمیه‌ای از اوراق بهادار عرضه شده اختصاص نیابد، متعهد پذیرهنویسی ملزم است وجوه پذیرهنویسی اخذ شده از آنان را طی ۱۴ روز از تاریخ بسته‌شدن سفارشات پذیرهنویسی تأدیبه کند. در مورد مقدار وجوهی که متعهد پذیرهنویسی نتواند طی دوره مذکور به پذیرهنویسان پرداخت کند، علاوه بر مبلغ مذکور بهره‌ای که براساس نرخ به میزان حداقل ۷/۵ درصد سالانه و از تاریخ پایان دوره مذکور محاسبه می‌شود، به ذی نفعان تعلق خواهد گرفت.

ج - نگهداری اسناد و مستندات: متعهد پذیرهنویسی موظف است حساب‌های مبادلات مشتریان، دارایی‌ها و شکایات آن‌ها را به صورت دقیق و به روز نگهداری کند به طوری که مدارک مزبور حداقل به مدت ۲ سال به راحتی قابل دستیابی باشند.

د - گزارش‌دهی: شرکت‌های متعهد

پذیرهنویسی باید گزارش‌های زیر را تهیه کرده و به SEC ارائه دهند:

۱- گزارشات ماهانه شامل صورت‌های مالی ماهانه حسابرسی نشده، صورت‌های مالی ماهانه مشتری و گزارش ماهانه سرمایه خالص نقد می‌شود.

۲- گزارشات فصلی که همان خلاصه گزارش رسیدگی به شکایات فصلی است.

۳- گزارشات شش ماهه شامل صورت‌های مالی حسابرسی شده (منتهی به ماه ژوئن) است.

۴- گزارشات سالانه شامل گزارش رسیدگی به شکایات سالانه و صورت‌های مالی حسابرسی شده (منتهی به ماه دسامبر) است.

۵- سایر گزارشات از جمله شامل گزارش درآمد عملیاتی ناخالص برای معاملات سالانه برای محاسبات مالیاتی^{۴۰}، اعلام گشایش شعبات جدید و اعلام تغییر محل شرکت می‌شود.

هـ - ارزیابی مخاطره و نظارت: شرکت متعهد پذیرهنویسی به منظور جلوگیری از بروز خسارات و تضمین ادامه فعالیت‌های تجاری شرکت، باید یک شبکه مدیریت مخاطره قابل اطمینان ایجاد کند. برنامه مدیریت مخاطره باید تمام مخاطره‌های بالقوه موجود در فعالیت‌های تجاری شرکت را تحت پوشش قرار دهد.

۲-۴-۴- اجرای مقررات

الف - ضوابط عمومی اخلاقی: شرکت متعهد پذیرهنویسی ضمن رعایت مقررات حاکم بر فعالیت‌های شرکت‌های کارگزاری و معامله‌گری اوراق بهادار باید مراقب باشد که در ارائه خدمات به مشتریان، راهنمایی‌ها و پیشنهاداتش بر مبنای اطلاعات داخلی یا محرمانه نباشد.

ب - عملیات تعهد پذیرهنویسی: در زمینه انجام این عملیات موارد زیر باید رعایت شوند:

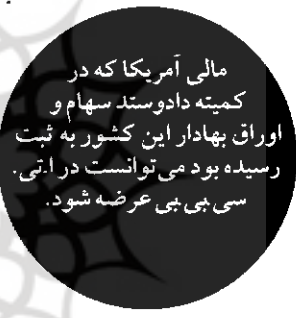
- عدم تعهد برگره‌های اختیار معامله^{۴۱} یا اختیار خرید^{۴۲} محصولاتی را که توسط شرکت‌های وابسته یا شعبات او انتشار یافته بدون تأیید SEC؛

- تهیه آگهی پذیرهنویسی و سفارشات پذیرهنویسی مطابق مقررات مربوطه و انجام

40 - Levy calculation

41 - Options

42 - Warrant

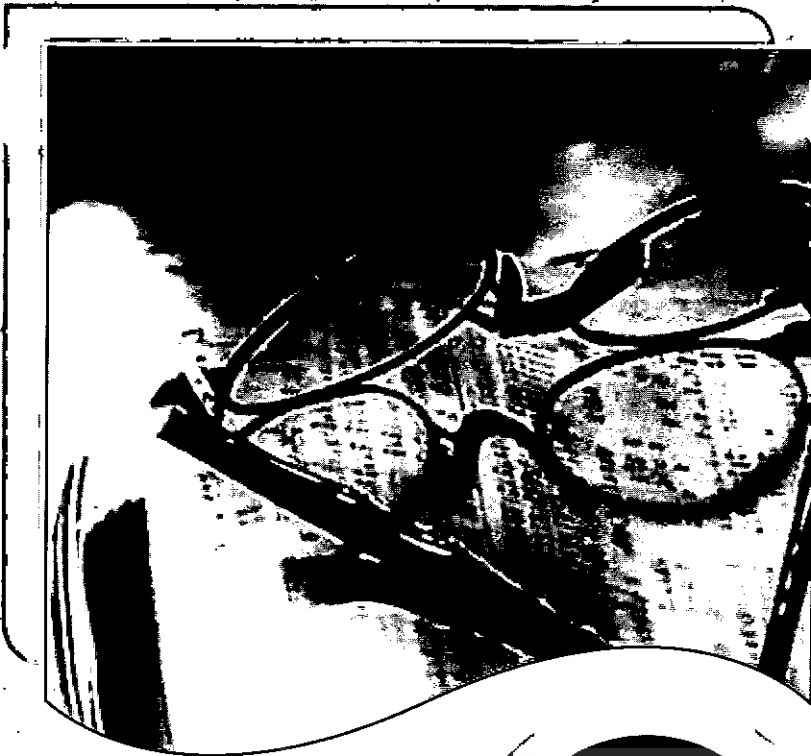


37 - Finance Minister

38 - Cross - holding shares

39 - Ministerial regulations N.Y. B. E. ۲۵۲۰ X

No ۱۶ B. E. ۲۵۴۴



فعالیت‌های پذیرهنویسی بر طبق شرایط و معیارهایی که در آگهی پذیرهنویسی اعلام شده است؛

- عدم اختصاص اوراق بهادار تعهد شده توسط شرکت متعهد پذیرهنویسی به افرادی که توسط SEC از پذیرهنویسی اوراق بهادار مذکور منع شده‌اند مگر در موارد استثناء (از جمله برنامه سهام‌دار کردن کارکنان^{۴۳} یا واگذار کردن سهمیه‌ای به طلبکاران براساس برنامه‌های تجدید ساختار).

- عدم انتشار نتایج تحقیقات انجام شده توسط شرکت متعهد پذیرهنویسی طی دوره منع شده یا اقدام به خرید اوراق بهادار تعهد شده توسط خودش بدون دریافت مجوز از SEC؛ و

- همکاری با صادرکننده اوراق بهادار در تهیه گزارش‌های تخصیص اوراق بهادار.

ج - سایر الزامات:

شرکت سهامی که فعالیت‌های مرتبط با تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار را انجام می‌دهد باید دارای یک واحد رسیدگی به شکایات و یک حسابرس مستقل داخلی باشد.

مطابق این مقررات زمانی که در آگهی پذیرهنویسی قوانین و رویه‌های تعهد پذیرهنویسی تعیین نشده باشد، متعهد پذیرهنویسی باید قبل از انجام تعهد پذیرهنویسی جزئیات، مراحل، رویه‌های پذیرهنویسی و شرایط اختصاص واحد‌های سرمایه‌گذاری به سرمایه‌گذاران را تعیین کرده و مطابق این شرایط عمل کند.

۵- مقررات پذیرهنویسی در کشور اردن

براساس مقررات مربوط به شرکت‌های خدمات مالی در کشور اردن شرکت‌ها برای انجام فعالیت در زمینه صندوق‌های سرمایه‌گذاری، مشاوره مالی، کارگزاری، خدمات سپرده‌گذاری، مدیریت انتشار اولیه اوراق بهادار و هر فعالیت دیگری که توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار اردن^{۴۴} تعیین می‌شود، نیاز به اخذ مجوزهای لازم برای انجام هر یک از فعالیت‌های مزبور را دارد.

مطابق این مقررات انتشار اولیه اوراق بهادار^{۴۵} شامل موارد زیر می‌شود:

۱- انجام کلیه بررسی‌های و رویه‌های لازم برای انتشار اوراق بهادار جدید از طرف شرکت

مالی آمریکا که در کمیته دادوستد سهام و اوراق بهادار این کشور به ثبت رسیده بود می‌توانست در اقیانوس بی‌بی عرضه شود.

اردن (معادل ۱۸۶،۰۵۲،۷ دلار آمریکا) باشند. در مورد انجام چندین فعالیت در زمینه اوراق بهادار شرکت‌ها باید مطابق با مقررات مربوطه حداقل سرمایه پرداخت شده‌ای به اندازه مجموع میزان لازم برای انجام هر یک از این فعالیت‌ها داشته باشد.

علاوه بر این به منظور ایفای تعهدات و برآوردن الزامات قانونی، شرکت متعهد پذیرهنویسی به درخواست کمیسیون بورس اوراق بهادار اردن باید یک ضمانت نامه بانکی به میزانی که توسط JSC تعیین می‌شود تسلیم کند.

هزینه‌های دریافت مجوز و تکرار این هزینه‌ها در طول سال‌های بعد براساس مقررات و دستورالعمل‌های منتشر شده پرداخت خواهد شد. خالص حقوق صاحبان سهام باید دست کم ۷۵ درصد حداقل سرمایه مورد نیاز شرکت که براساس فعالیت‌های مجاز شرکت تعیین می‌شود را، تشکیل دهد.

برای دریافت هرگونه مجوز فعالیت در زمینه اوراق بهادار شرکت باید درخواست مجوز مربوطه را به همراه موارد زیر به صورت مکتوب برای JSC ارسال کند:

- ۱- نام و آدرس شرکت متقاضی و محل شعبات شرکت در صورت وجود؛
- ۲- شماره و تاریخ ثبت شرکت در اداره ثبت

صادرکننده

که شامل ثبت اوراق بهادار جدید می‌شود و شخصی که به انجام این فعالیت‌ها می‌پردازد به عنوان مدیر صدور اوراق بهادار^{۴۶} شناخته می‌شود.

۲- بازاریابی و انجام فعالیت‌های تعهد پذیرهنویسی برای اوراق بهادار جدید براساس توافق صورت گرفته بین متعهد پذیرهنویسی و صادرکننده اوراق بهادار که به شخصی که این فعالیت‌ها را انجام می‌دهد متعهد پذیرهنویسی^{۴۷} اطلاق می‌شود.

۱-۵- شرایط لازم

برای اقدام به انجام فعالیت‌های مرتبط با انتشار اولیه اوراق بهادار، مدیر صدور اوراق بهادار و متعهد پذیرهنویسی باید دارای حداقل سرمایه خالص پرداخت شده‌ای به ترتیب معادل ۱،۰۰۰،۰۰۰ دینار اردن (معادل ۴۴،۱۴۱ دلار آمریکا) و ۵،۰۰۰ دینار

46 - Issue manager

47 - Underwriter

43 - Esop

44 - Jordan Securities Commission (JSC)

45 - Managing primary issues

شرکت‌ها؛

۳- نام و آدرس مدیران اجرایی ارشد و رزومه فعالیت‌های حرفه‌ای آنان در زمینه اوراق بهادار؛

۴- گواهی عدم سوء پیشینه اعضای هیأت مدیره و مدیران اجرایی ارشد؛

۵- نام افرادی که دارای ۵ درصد یا بیشتر از سرمایه شرکت متقاضی هستند؛

۶- نوع فعالیت‌ها و میزان تعهدات شرکت متقاضی با ذکر جزئیات آن، ضمانت نامه های مرتبط و نام ضمانت کنندگان در صورت وجود (بانک‌ها از این قاعده مستثنی می باشند)؛

۷- اطلاعات مالی مورد نیاز در تاریخی که کم‌تر از سه ماه قبل از تاریخ درخواست نباشد؛

۸- اساسنامه شرکت و ثبت آن و

۹- مبنایی که براساس آن حق کمیسیون یا هزینه‌ها محاسبه می‌شوند.

علاوه بر این، شرکت باید تغییر در هر یک از موارد فوق را ظرف ۷ روز به JSC اطلاع دهد.

هر شرکتی که

در زمینه اوراق

بهادار فعالیت

می‌کند، نمی

تواند مالک بیش

از ۵ درصد سرمایه

شرکت دیگری باشد

مگر اینکه مراتب به تأیید

کمیسیون رسیده باشد.

شرکت باید قبل از انعقاد قرارداد هزینه‌ها و حق الزحمه خود را برای مشتری به صورت مشخص بیان کند و همراه نیز صورتحساب عملیات انجام شده را برای مشتری ارسال کند

در مواردی که شرکت متعهد پذیره نویسی خرید، فروش یا نگهداری اوراق بهادار خاصی را توصیه می‌کند باید هرگونه منفعت خود از جمله هرگونه مالکیت مرتبط با اوراق بهادار شرکت صادرکننده، هرگونه حق الزحمه یا کارمزد دریافت شده یا آنچه که انتظار دریافت

آن از افراد مرتبط با اوراق بهادار مذکور می‌رود و هرگونه ترتیبات مالی میان متعهد پذیره نویسی با شرکت صادرکننده اوراق بهادار یا افراد مرتبط با آن را به صورت مشروح بیان

کند

هنگام عرضه عمومی اوراق بهادار توسط شرکت به عنوان متعهد پذیره نویسی و در زمان صدور آگهی پذیره نویسی توسط شرکت، وی موظف است نام افراد وابسته به خود و نیز دارندگان ۵ درصد یا بیشتر از سرمایه شرکت را بیان کند.

۲-۵- نگهداری اسناد و حسابها و اتخاذ رویه های مناسب

شرکت باید اسناد و حساب های خود را مطابق با استانداردهای حسابداری به صورت دستی یا رایانه‌ای نگهداری کند، به طوری که توسط مقامات مجاز قابل دستیابی باشد. علاوه بر این، شرکت ملزم است رویه های اجرایی درمورد برخورد

با مشتریان را به صورت کتبی تنظیم کرده و معیارهای لازم برای بازبینی آن را اتخاذ کند که مسئولیت آن توسط شرکت به

یکی از اعضای هیأت مدیره یا فرد دیگری تفویض می‌شود.

متعهد پذیره نویسی باید رونوشتی از قرارداد منعقد

بین خودش و شرکت صادرکننده اوراق بهادار را برای JSC ارسال کند. JSC نیز باید نظرات خودش راجع به آن را ظرف ۲ هفته از تاریخ ارائه

به متعهد پذیره نویسی اعلام کند

بین خودش و شرکت صادرکننده

اوراق بهادار را برای JSC ارسال کند، JSC نیز

باید نظرات خودش راجع به آن را ظرف

۲ هفته از تاریخ ارائه، به متعهد پذیره

نویسی اعلام کند.

مدیر انتشار اوراق بهادار مسئول صحت، دقت

و کامل بودن موارد ذکرشده در آگهی پذیره

نویسی است و شرکت صادرکننده باید مدیر

انتشار اوراق بهادار و متعهد پذیره نویسی را از

هرگونه اصلاح یا تغییر اساسی در انجام پذیره

نویسی طی دوره پذیره نویسی مطلع سازد و

اقدامات لازم را مطابق شرایط قانون اوراق

بهادار و دستورالعمل های آن انجام دهد.

۳-۵- جرایم

در مواردی که JSC تشخیص دهد شرکت با مسائلی مواجه شده که ممکن است ثبات بازار سرمایه، منافع سهام‌داران یا ذی‌نفعان شرکت

را به خطر اندازد، می‌تواند پس از استماع دفاعیات شرکت به یکی از روش‌های زیر با وی برخورد کند:

۱- اخطار به شرکت؛

۲- درخواست برگزاری جلسه هیأت مدیره شرکت به منظور تصحیح تخلفات با حضور نماینده JSC؛

۳- جلوگیری از انجام تمام یا بخشی از فعالیت‌های شرکت؛

۴- تعیین هیأت مدیره یا کارگروه رهبری شرکت برای دوره‌ای که توسط JSC تعیین می‌شود؛

۵- درخواست از شرکت برای افزایش مبلغ ضمانت نامه ارائه شده به میزانی که توسط JSC مشخص می‌شود؛

۶- نقذکردن ضمانت نامه های ارائه شده توسط شرکت؛

۷- معلق کردن شرکت از انجام فعالیت برای دوره مشخص شده توسط JSC و

۸- لغو مجوز فعالیت شرکت.

در صورت لزوم JSC می‌تواند برای دوره‌ای معین و به هزینه شرکت یک حسابرس و نیز فرد دیگری که توسط شرکت تعیین می‌شود برای انجام فعالیت‌های حسابرسی انتخاب کند

در جدول زیر مقررات حاکم بر انجام فعالیت‌های مربوط به پذیره نویسی اوراق بهادار در کشورهای مورد بررسی به طور خلاصه با یکدیگر مقایسه شده است:

منابع:

1- fabozzi, Frank J. Modigliani, Franco. Ferri. Michaeel G. (1997). Foundation of financial market and institutions. 2nd ed. Prentice- Hall, Inc.

2- www.jsa.gov.il

3- http://www.jsda.or.jp

4- www.jsc.gov.jo

5- www.sec.or.th

6- http://thismatter.com

جدول مقایسه فرآیندهای انجام تعهد پذیره نویسی در کشورهای مورد بررسی	
مقررات نظیر بر انجام فعالیت های پذیره نویسی	
آمریکا	قانون فدرال و مقرراتی که SEC وضع می کند
ژاپن	مقررات پذیره نویسی و رهنمودهای اجرایی آن
فلسطین اشغالی	مقررات پذیره نویسی اوراق بهادار
نیلند	مقررات وضع شده توسط SEC
اردن	مقررات وضع شده توسط JSC
هدف از مقررات	
آمریکا	افشای اطلاعات کافی و دقیق درباره اوراق بهادار توزیع شده و جلوگیری از تقلبات و اعمال فریب کارانه
ژاپن	حمایت از سرمایه گذاران و توسعه بازار سرمایه ژاپن
فلسطین اشغالی	-
نیلند	تضمین قانونی بودن انجام فعالیت های تجاری در زمینه اوراق بهادار یا هدف برآورده ساختن منافع سرمایه گذاران و در پیوند اطلاعات کامل
اردن	-
نهاد های عرضه کننده خدمات پذیره نویسی	
آمریکا	شرکت های تأمین سرمایه
ژاپن	شرکت های تأمین سرمایه
فلسطین اشغالی	شرکت هایی که با هدف انجام پذیره نویسی به ثبت رسیده اند به غیر از بانک ها و شرکت های بیمه
نیلند	شرکت های سهامی یا مؤسسات مالی دارای مجوز از SEC
اردن	شرکت های خدمات مالی دارای مجوز انجام پذیره نویسی
حداقل مقدار ارزش خدمات	
آمریکا	-
ژاپن	-
فلسطین اشغالی	شکل ۱۲۰۰۰۰۰۰
نیلند	خالص سرمایه نقد مشابه مقررات حاکم بر فعالیت کارگزاران و معامله گران اوراق بهادار تعیین می شود
اردن	حداقل سرمایه پرداخت شده برای مدیر صدور اوراق بهادار ۱۰۰,۰۰۰ دینار اردن و برای متعهد پذیره نویسی ۵۰۰,۰۰۰ دینار اردن می باشد
گزارش دهی بر اساس مقررات	
آمریکا	-
ژاپن	گزارش تقاضای سرمایه گذاری، گزارش عرضه عمومی اوراق بهادار و گزارش وضعیت افزایش سرمایه
فلسطین اشغالی	گزارشات سالانه، میان دوره ای، گزارش صدور اوراق بهادار و گزارش انجام تعهد پذیره نویسی
نیلند	گزارشات ماهانه، فصلی، شش ماهه و سایر گزارشات
اردن	-
نگهداری مستندات	
آمریکا	-
ژاپن	نگهداری سوابق گزارشها به صورت کتبی یا الکترونیکی به مدت ۶ ماه
فلسطین اشغالی	نگهداری رونوشتی از گزارش های تهیه شده در اداره مرکزی شرکت متعهد پذیره نویسی، نگهداری اسناد به مدت طی انجام فعالیت های پذیره نویسی به مدت ۷ سال
نیلند	نگهداری حسابهای مبادلات مشتری بان، طراحی ها و شکایات آنان به صورت دقیق و بروز حداقلی به مدت ۲ سال
اردن	نگهداری اسناد و حسابها مطابق با استانداردهای حسابداری
سیستم نظارت داخلی	
آمریکا	-
ژاپن	ایجاد استانداردها و رویه هایی برای بررسی و تأیید موقعیت مالی و عملکرد تجاری شرکت صادرکننده به عنوان قوانین داخلی
فلسطین اشغالی	-
نیلند	اقدام شرکت متعهد پذیره نویسی به داشتن یک شبکه مدیریت مخاطره، واحد رسیدگی به شکایات و یک حلبرس مستقل داخلی
اردن	تنظیم رویه های اجرایی برخورد با مشتریان و اتخاذ معیارهای لازم برای بازیابی آن
جرائم	
آمریکا	-
ژاپن	-
فلسطین اشغالی	تعیین جرایمی بسته به میزان و نوع تخلف و نیز محرومیت مجرمان از انجام فعالیت های پذیره نویسی به مدت ۵ سال
نیلند	-
اردن	برخورد به یکی از روش های احتیاط به شرکت، درخواست برگزاری جلسه هیأت مدیره، جلوگیری از انجام تمام یا بخشی از فعالیت های شرکت، تعیین هیأت مدیره یا کارگروه رهبری شرکت برای دوره ای معین، درخواست از شرکت برای افزایش مبلغ ضمانت نامه ها، تقد کردن ضمانت نامه های ارائه شده، معلق کردن شرکت از انجام فعالیت برای دوره ای مشخص، لغو مجوز فعالیت شرکت