

مقاله

تحولات بازار سرمایه ایران و قانونمند شدن بازار اولیه

علی صالح آبادی

بازار مالی به بازاری اطلاق می‌شود که ابزارهای مالی در آن ایجاد شده و مبادله می‌شوند. این بازارها از نظر سررسید ابزارهای مورد مبادله در آن، به دو نوع بازار پول و بازار سرمایه تقسیم می‌شوند. ابزارهای ایجاد شده و مورد مبادله در بازار پول دارای سررسید کوتاه مدت (کم‌تر از یک سال) بوده و ابزارهای بازار سرمایه، با سررسیدهای بلند مدت ایجاد می‌شوند.

ایجاد ابزارهای مالی در این بازارها و مبادله‌های بعدی آنها، مبنای تفکیک بازارها به بازار اولیه و ثانویه می‌باشد. در بازارهای اولیه، ابزارهای مختلف مالی برای اولین بار ایجاد شده و به سرمایه‌گذاران عرضه می‌شود. انتشار سهام توسط شرکت‌های سهامی عام و انتشار اوراق مشارکت توسط شرکت‌ها و سازمان‌های مختلف، نمونه‌هایی از انتشار و عرضه اوراق بهادار در بازار اولیه می‌باشند. با این حال اوراق بهادار به دلیل قابلیت نقل و انتقال، بعد از عرضه اولیه میان گروه‌های مختلف سرمایه‌گذاران مورد مبادله قرار می‌گیرد. این مبادلات مبنای شکل‌گیری بازارهای ثانویه‌ای است که به تسهیل این امر کمک می‌کند.

بازارهای سرمایه با فراهم آوردن امکان ایجاد ابزارهای مالی و تسهیل مبادلات آنها، نقش مهمی در فرآیند جمع‌آوری پس‌اندازها و تخصیص بهینه منابع گردآوری شده در هر اقتصاد را ایفا می‌کنند. با توجه به نقش تأثیرگذار این بازارها در اقتصاد، تنظیم و قانونمند کردن وجوه گوناگون آنها در نقاط مختلف جهان، امری ضروری تلقی شده است. در کشورهای مختلف جهان، قوانین و مقررات متفاوتی برای تنظیم و نظارت بر بازارهای سرمایه وضع شده است. در اقتصادهای توسعه یافته، این مقررات از پیچیدگی بسیار بیشتری نسبت به اقتصادهای در حال توسعه برخوردارند. با این حال در تمامی این اقتصادها هدف اصلی از وضع قوانین و مقررات، فراهم کردن شرایط رقابتی عادلانه و کمک به تخصیص بهینه منابع می‌باشد.

نظر به اهمیت این امر و در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف سامان‌دهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در آذرماه ۱۳۸۴ به تصویب مجلس شورای اسلامی رسید. مطابق این قانون، سازمان بورس و اوراق بهادار عهده‌دار نظارت بر بازار سرمایه کشور و نهادهای مالی فعال در این بازار شده است.

یکی از وجوه بارز این قانون، نظام‌مند شدن انتشار اوراق بهادار در بازار اولیه است. اگرچه به موجب قانون تجارت، برای انتشار سهام توسط شرکت‌های سهامی عام مقررات خاصی در نظر گرفته شده و انتشار اوراق

(۱) ماده ۲ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران

مشارکت بر اساس قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (مصوب ۱۳۷۶ مجلس شورای اسلامی) انجام می‌پذیرد، با این حال، فرآیند انتشار اوراق بهادار بر اساس قوانین یاد شده، با مشکلات زیر همراه بوده است:

۱. در قانون تجارت علی‌رغم وجود مقررات ناظر بر انتشار سهام توسط شرکت‌های سهامی عام، مرجعی برای نظارت بر اطلاعات ارائه شده توسط این شرکت‌ها به عموم سرمایه‌گذاران، تعیین نشده و اصولاً اطلاعات ارائه شده در زمان انتشار سهام توسط این شرکت‌ها، محدود به مفاد اعلامیه پذیرهنویسی بوده است. عدم وجود نهاد ناظر در زمان انتشار سهام برای بررسی اطلاعات مربوطه و عدم انتشار اطلاعات ضروری جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، از نقاط ضعف اصلی انتشار سهام در قالب قوانین قبلی می‌باشد.

۲. در خصوص انتشار اوراق مشارکت، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران به عنوان نهاد ناظر، وظیفه بررسی فنی و اقتصادی طرح‌های مربوط به انتشار این اوراق را بر عهده داشته است. به این ترتیب در مورد این اوراق، بررسی‌های لازم توسط نهاد ناظر انجام شده و از این حیث در انتشار اوراق مشارکت، نظارت دقیق‌تری نسبت به انتشار سهام صورت می‌پذیرفته است. با این حال به علت عدم انتشار اطلاعات طرح‌هایی که اوراق مشارکت برای تأمین مالی آن‌ها عرضه می‌گردید، جزییات مربوط به این طرح‌ها در اختیار سرمایه‌گذاران قرار نمی‌گرفت.

۳. به جز موارد یاد شده، برای انتشار و عرضه سایر اوراق بهادار ضوابط خاصی پیش‌بینی نشده و بر انتشار و عرضه این اوراق نظارت مطلوبی وجود نداشته است.

با عنایت به موارد یاد شده و به منظور سامان‌دهی انتشار و عرضه اوراق بهادار، فصل سوم قانون بازار اوراق بهادار، به مقررات بازار اولیه اختصاص یافته است. در این فصل از قانون عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه منوط به ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار شده است.^۲ اما در عین حال تأکید شده که ثبت این اوراق نزد سازمان به منظور حصول اطمینان از رعایت مقررات قانونی، مصوبات سازمان بورس و شفافیت اطلاعاتی بوده و به منزله تأیید مزایا و سودآوری این اوراق نمی‌باشد.^۳ در واقع قانون‌گذار علاوه بر مشخص کردن نهاد ناظر در امر انتشار و عرضه کلیه اوراق بهادار، ضمن تمرکز بخشیدن بر امر نظارت، امکان اطلاع‌رسانی بهتر و انتشار اطلاعات مناسب و ضروری جهت سرمایه‌گذاری در بازار اولیه را فراهم کرده است. نظارت یاد شده نه تنها در مورد انتشار و عرضه سهام و اوراق مشارکت، بلکه بر تمامی اوراق بهاداری اعمال خواهد شد که در حال حاضر در بازار سرمایه کشور موجود بوده یا در آینده ایجاد می‌شوند.

در این قانون، برای اولین بار در تشکیل شرکت‌های سهامی عام تأکید ویژه‌ای بر بررسی دقیق فعالیت این شرکت‌ها و نظارت بر عملکرد آن‌ها از حیث انتشار اطلاعات و پاسخ‌گویی در خصوص اطلاعات ارائه شده به عمل آمده است. هم‌چنین با تأکید بر مسئولیت اشخاصی که در امر انتشار و عرضه اوراق بهادار و ارائه اطلاعات مربوطه به نحوی مشارکت داشته‌اند، این اشخاص را مسئول جبران خسارات سرمایه‌گذارانی دانسته که در اثر قصور، تقصیر، تخلف، ارائه اطلاعات ناقص یا خلاف واقع ایشان، متضرر شده‌اند.^۴

با این حال توجه به این نکته ضروری است که قانون و مقررات جدید با حمایت از سرمایه‌گذاران و انتقال اطلاعات مورد نیاز جهت تصمیم‌گیری‌های مناسب به ایشان، زمینه‌ساز کاهش ریسک سرمایه‌گذاری در بازار اولیه خواهد بود. نظارت دقیق و مستمر سازمان بورس و اوراق بهادار بر عرضه اوراق بهادار و انتقال اطلاعات از ناشران این اوراق به سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل در بازار سرمایه کشور، بستر مناسبی برای تصمیم‌گیری

۲) نقل از ماده ۲۰ قانون بازار اوراق بهادار

۳) نقل از ماده ۲۱ قانون بازار اوراق بهادار

۴) نقل از ماده ۲۳ قانون بازار اوراق بهادار