

تعاریف و اصطلاحات

قانون بازار اوراق بهادار شامل هفت فصل و هر فصل شامل بندها و تبصره‌هایی متفاوت است. در این بخش با نگاهی دوباره به فصل‌های قانون مروری بر بندهای موجود در آن خواهیم داشت.

ماده ۱. اصطلاحات و واژه‌هایی که در این قانون به کار رفته است، دارای معانی زیر می‌باشند:

۱. شورای عالی بورس و اوراق بهادار: شورایی است که به موجب ماده (۳) این قانون تشکیل می‌شود، و بعد از این "شورا" نامیده می‌شود.
 ۲. سازمان بورس و اوراق بهادار: سازمانی است که به موجب ماده (۵) این قانون تشکیل می‌شود، و بعد از این "سازمان" نامیده می‌شود.
 ۳. بورس اوراق بهادار: بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات این قانون، مورد دادوستد قرار می‌گیرد. بورس اوراق بهادار (که از این پس بورس نامیده می‌شود) در قالب شرکت سهامی عام تأسیس و اداره می‌شود.
 ۴. هیات‌داوری: هیاتی است که به موجب ماده ۳۷ این قانون تشکیل می‌شود.

۵. کانون: کانون‌های کارگزاران، معامله‌گران، بازارگردانان، مشاوران، ناشران، سرمایه‌گذاران و سایر مجامع مشابه، تشکلی است که به منظور تنظیم روابط بین اشخاصی که طبق این قانون به فعالیت در بازار اوراق بهادار اشتغال دارند، طبق دستورالعمل‌های مصوب "سازمان" به صورت مؤسسه غیردولتی، غیرتجاری و غیرانتفاعی به ثبت می‌رسند.

۶. تشکل خودانتظام: تشکلی است که برای حسن انجام وظایفی که به موجب این قانون بر عهده دارد و همچنین برای تنظیم فعالیت‌های حرفه‌ای خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا، مجاز است ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی را که لازم می‌داند، با رعایت این قانون، وضع و اجرا کند.

۷. شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه: شرکتی است که امور مربوط به ثبت، نگهداری، انتقال مالکیت اوراق بهادار و تسویه وجوه را انجام می‌دهد.

۸. بازارهای خارج از بورس: بازاری است در قالب شبکه ارتباط الکترونیک یا غیرالکترونیک که معاملات اوراق بهادار در آن بر پایه مذاکره صورت می‌گیرد.

۹. بازار اولیه: بازاری است که اولین عرضه و پذیره‌نویسی اوراق بهادار جدید انتشار در آن انجام می‌شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می‌گیرد.

۱۰. بازار ثانویه: بازاری است که اوراق بهادار، پس از عرضه اولیه، در آن مورد دادوستد قرار می‌گیرد.

۱۱. بازار مشتقه: بازاری است که در آن قراردادهای آتی و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار یا کالا دادوستد می‌شود.

۱۲. ناشر: شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند.

۱۳. کارگزار: شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آن‌ها معامله می‌کند.

۱۴. کارگزار/معامله‌گر: شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آن‌ها و یا به نام و حساب خود معامله می‌کند.

۱۵. بازارگردان: کارگزار/معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تعیین دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد آن اوراق می‌پردازد.

۱۶. مشاور سرمایه‌گذاری: شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص،

درباره خرید و فروش اوراق بهادار، به سرمایه‌گذار مشاوره می‌دهد.

۱۷. سببگردان: شخص حقوقی است که در قالب قراردادی مشخص و به منظور کسب انتفاع، به خرید و فروش اوراق بهادار برای سرمایه‌گذار می‌پردازد.

۱۸. شرکت تأمین سرمایه: شرکتی است که به عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عامه سرمایه‌گذاران فعالیت می‌کند، و می‌تواند فعالیت‌های کارگزاری، معامله‌گری، بازارگردانی، مشاوره، سببگردانی، پذیره‌نویسی، تعهد پذیره‌نویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز از "سازمان" انجام دهد.

۱۹. صندوق بازنشستگی: صندوق سرمایه‌گذاری است که با استفاده از طرح‌های پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، مزایای تکمیلی را برای دوران بازنشستگی اعضای آن فراهم می‌کند.

۲۰. صندوق سرمایه‌گذاری: نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک‌اند.

۲۱. نهادهای مالی: منظور نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادارند که از آن جمله می‌توان به "کارگزاران"، "کارگزاران/معامله‌گران"، "بازارگردانان"، "مشاوران سرمایه‌گذاری"، "مؤسسات رتبه‌بندی"، "صندوق‌های سرمایه‌گذاری"، "شرکت‌های سرمایه‌گذاری"، "شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی"، "شرکت‌های تأمین سرمایه" و "صندوق‌های بازنشستگی" اشاره کرد.

۲۲. شرکت مادر (هلدینگ): شرکتی که با سرمایه‌گذاری در شرکت سرمایه‌پذیر جهت کسب انتفاع، آن قدر حق رأی کسب می‌کند که برای کنترل عملیات شرکت، هیات‌مدیره را انتخاب کند و یا در انتخاب اعضای هیات‌مدیره مؤثر باشد.

۲۳. ارزش‌یاب: کارشناس مالی‌ای است که داری‌های او را برای اوراق بهادار موضوع این قانون را مورد ارزیابی قرار دهد.

۲۴. اوراق بهادار: هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد. "شورا"، اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد. مفهوم ابزار مالی و اوراق بهادار در متن این قانون، معادل هم در نظر گرفته شده است.

۲۵. انتشار: انتشار عبارت است از صدور اوراق بهادار برای عرضه عمومی.

۲۶. عرضه عمومی: عرضه اوراق بهادار منتشره به عموم جهت فروش.

۲۷. عرضه خصوصی: فروش مستقیم اوراق بهادار توسط "ناشر" به سرمایه‌گذاران نهادی است.

۲۸. پذیره‌نویسی: فرایند خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده قانونی آن و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد.

۲۹. تعهد پذیره‌نویسی: تعهد شخص ثالث برای خرید اوراق بهاداری که ظرف مهلت "پذیره‌نویسی" به فروش نرسد.

۳۰. اعلامیه پذیره‌نویسی: اعلامیه‌ای است که از طریق آن، اطلاعات مربوط به ناشر و اوراق بهادار قابل پذیره‌نویسی در اختیار عموم قرار می‌گیرد.

۳۱. بیانیه ثبت: مجموعه فرم‌ها، اطلاعات، و اسناد و مدارکی است که در مرحله تقاضای ثبت شرکت، به "سازمان" داده می‌شود.

۳۲. اطلاعات نهانی: هرگونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم که به طور مستقیم و یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود، و در صورت انتشار، بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد.

۳۳. سبب: مجموعه داری‌های مالی است که از محل وجوه سرمایه‌گذاران خریداری می‌شود.



واکاوی فصل دوم قانون بازار اوراق بهادار

زمانی برای جدایی «ناظر» از «مجری»

میتیم فدایی واحد
کارشناس تأمین مالی
شرکت تأمین سرمایه
لوتوس پارسیان

۱۰۵ شرکت در بورس پذیرفته شد.

از نیمه دوم سال ۱۳۵۷ با بروز اعتصاب و تعطیلی واحدهای تولیدی و بازرگانی در جریان انقلاب اسلامی، بورس اوراق بهادار تهران به دلیل بی‌اعتمادی به دولت و وضع مالی شرکت‌ها و فرار سرمایه، با سقوط سهام و کاهش معاملات روبه‌رو شد و به حالت نیمه‌تعطیل درآمد. در سال ۱۳۶۲ تا حدودی تقاضا برای سهام وجود داشت، ولی به دلیل پایین بودن قیمت‌های پیشنهادی خریداران، عرضه‌کنندگان چندان زیاد نبودند. پذیرش قطعنامه ۵۹۸ سازمان ملل متحد از جانب ایران در تابستان ۱۳۶۷ و همچنین تصویب قانون جدید مالیات‌های مستقیم و قانون مالیات تعاون ملی برای بازسازی در اواخر سال ۱۳۶۷ و مهم‌تر از هر چیز تصویب قانون برنامه پنج ساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران در همین سال، باعث رونق بورس اوراق بهادار تهران و رشد حجم معاملات شد.

بررسی روند فعالیت بورس در دوره ۱۳۶۸ تا ۱۳۷۵ نشان می‌دهد که روند یکنواختی بر فعالیت بورس حاکم نبوده است. بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۷۶، دوره تنازهای از فعالیت خود را تجربه کرده است و زمینه‌های تحولات بعدی بازار سرمایه با اعمال برنامه‌های اصلاحی از این سال پایه‌ریزی شده است. ایجاد فضای رقابتی سالم، افزایش علاقه‌مندی و اعتبار فعالیت‌ها و به کارگیری شیوه‌های مؤثر تنظیم و نظارت از سال ۱۳۷۷ به طور نسبی ایجاد شد و بورس نشانه‌های مثبتی مبنی بر بازگشت رونق را تجربه کرد.

ایجاد اعتماد؛ هدف اصلی جداسازی ناظر از مجری

یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران و دولت در تشکیل هر بازاری، نهاد

ایده اولیه ایجاد بورس اوراق بهادار در ایران به سال ۱۳۱۵ بازمی‌گردد، جایی که به درخواست دولت ایران، شخصی بلژیکی به نام «وان لوترفلد» درباره تشکیل بورس اوراق بهادار در ایران بررسی‌هایی انجام داد و طرح قانونی تأسیس و اساسنامه آن را نیز تهیه کرد. هر چند که در همان زمان بانک ملی ایران نیز به عنوان سازمان متولی امور پولی کشور، مطالعاتی در این زمینه انجام داد، اما به علت نامساعد بودن شرایط برای ایجاد بورس اوراق بهادار و وقوع جنگ جهانی دوم تمام کارهای انجام شده، متوقف شد.

به دنبال تحولات اقتصادی و اجتماعی دهه ۱۳۴۰ و با توجه به ارتباط گسترده سیاسی و اقتصادی ایران آن دوره با غرب، نحوه تأسیس و اداره بورس، تشکیلات و سازمان آن و کیفیت تصدی دولت، کم و بیش مشخص شد و در اردیبهشت ۱۳۴۵ لایحه قانون بورس اوراق بهادار در مجلس شورای ملی به تصویب رسید. به دنبال آن، قانون تأسیس بورس اوراق بهادار از سوی وزارت اقتصاد به بانک مرکزی ابلاغ و از آن درخواست شد که نسبت به اجرای مفاد قانون مزبور اقدام کند، اما در عمل به دلیل آماده نبودن بخش صنعتی و بازرگانی، اجرای این قانون تا بهمن ۱۳۴۶ به تعویق افتاد.

بورس اوراق بهادار تهران از پانزدهم بهمن ۱۳۴۶، فعالیت خود را به طور رسمی با پذیرش سهام بانک توسعه صنعتی و معدنی ایران به عنوان بزرگترین مجتمع واحدهای تولیدی و اقتصادی آن زمان و سپس سهام شرکت نفت پارس، اوراق قرضه دولتی، اسناد خزانه و اوراق قرضه عباس‌آباد آغاز کرد. در آن زمان برقراری معافیت‌های مالیاتی برای شرکت‌ها و مؤسسات پذیرفته شده در بورس، عامل مهمی در جهت تشویق شرکت‌ها به عرضه سهام خود در بورس اوراق بهادار تهران بود. طی ۱۵ سال فعالیت آغازین بورس، در مجموع سهام

ناظر بازار است، به طوری که اگر سرمایه‌گذاران احساس کنند در یک بازار، مشی عادلانه و منصفانه وجود ندارد سرمایه‌های خود را وارد آن بازار نمی‌کنند. از زمان تاسیس بورس اوراق بهادار تا سال ۱۳۸۴ همواره نهاد ناظر و نهاد اجرایی بازار یک نهاد واحد بوده اند و این مساله باعث بروز مشکلات عدیده‌ای در بازار شده و اعتماد سرمایه‌گذاران را به این بازار کاهش می‌داد.

در سال ۱۳۸۴ برای رفع این مشکل و برخی مشکلات دیگر در بازار سرمایه کشورمان قانون بازار اوراق بهادار توسط مجلس شورای اسلامی تصویب شد. در این قانون که به عنوان قانون اساسی بازار سرمایه کشورمان شناخته می‌شود در فصل دوم به ایجاد دو نهاد در بازار سرمایه اشاره شده است. در ابتدای این فصل از قانون آمده است که در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به منظور نظارت بر حسن اجرای این قانون، «شورا» و «سازمان» با ترکیب، وظایف و اختیارات مندرج در این قانون تشکیل می‌شود.

منظور از واژه شورا در این قانون، شورای عالی بورس و اوراق بهادار و منظور از سازمان در این قانون سازمان بورس و اوراق بهادار است. از وظایف اساسی شورای بورس و اوراق بهادار نیز می‌توان به اتخاذ تدابیر لازم جهت ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالی بر اجرای این قانون و همچنین تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار در قالب سیاست‌های کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط اشاره کرد.

وظایف اصلی و اساسی سازمان بورس و اوراق بهادار عبارتند از: تهیه آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای این قانون و پیشنهاد آن به شورا، تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی این قانون، نظارت بر حسن اجرای این قانون و مقررات مربوط. در واقع نقش اصلی سازمان بورس و اوراق بهادار، نظارت عالی بر اجرای قوانین و مقررات و ایجاد یک بازار شفاف، منصفانه و کارا است. در این نوشتار در پی آن هستیم تا نهادها و نهادها را مورد بررسی قرار داده و نقاط مثبت و منفی عملکرد این دو نهاد را تشریح کنیم.

نقاط مثبت فصل دوم قانون

اصلی ترین نقطه قوت فصل دوم قانون را می‌توان جداسازی نهاد ناظر از نهاد اجرایی بازار دانست. به طوری که این دغدغه همواره بین سرمایه‌گذاران وجود داشت که در صورت وحدت نهاد ناظر و نهاد اجرایی بازار، نهاد اجرایی قوانین و مقررات را به نفع خود و اجرای قوانین اصلی و مادر را به سلیقه‌ی خود اجرا کند. این مشکل عمده باعث شده بود اعتماد فعالان بازار سرمایه به این بازار، کاهش یابد.

نقطه قوت دیگر این فصل از قانون، ایجاد یک نهاد ناظر عالی است که ناظر بر سازمان بورس است. این نهاد ناظر که همان شورای عالی بورس و اوراق بهادار است قوانین بالادستی و سیاست‌های کلی را به سازمان بورس ابلاغ می‌کند و در قبال اجرای این قوانین نیز نظارت دقیقی را بر سازمان بورس خواهد داشت.

از دیگر مزایای این فصل از قانون، ایجاد یک نهاد ناظر بی طرف است که نهاد ناظر بر تمامی بورس‌ها، نهادها مالی و شرکت‌های بورسی نظارت می‌کند. محدودیت‌های قانونی که برای اعضای هیات مدیره و اعضای سازمان اعمال شده باعث شده این افراد هیچ گونه نفعی در بازار سرمایه نداشته و فارغ از هر گونه منافع شخصی به تصمیم‌گیری، اجرا و نظارت بر بازار سرمایه بپردازند. البته باید توجه داشت که اجرای این محدودیت‌ها نیاز به

نظارت دقیق بر اعمال و سرمایه‌های شخصی این افراد دارد تا اجرای این فصل از قانون به شکل واقعی و درست انجام پذیرد. در ماده ۱۶ این قانون آمده است که «انجام هر گونه معاملات اوراق بهادار ثبت‌شده یا در شرف ثبت نزد «سازمان» یا هرگونه فعالیت و مشارکت مستقیم یا غیرمستقیم در انجام معاملات مذکور توسط اعضای «شورا»، «سازمان»، مدیران و شرکای موسسه حسابرسی «سازمان» و نیز اشخاص تحت تکفل آنها ممنوع است. هم چنین در ماده ۱۷ عنوان شده که اعضای «شورا» و «سازمان» موظفند، فعالیت‌های اقتصادی و مالی خود و همچنین مشاغل تمام‌وقت یا پاره‌وقت خود را که در دو سال اخیر به آن اشتغال داشته یا دارند، به رییس قوه قضائیه گزارش دهند.

نقاط ضعف فصل دوم قانون

یکی از نقاط ضعف این فصل از قانون، ترکیب اعضای حقوقی و حقیقی شورای عالی بورس است. این شورا باید یک شورای کاملاً بی طرف بوده و ترکیبی مشتمل بر اعضای از طرف دولت و افراد خبره بخش خصوصی باشد تا بتواند منافع دولت و بخش خصوصی را به طور همزمان حفظ کند. اما وقتی به ترکیب این شورا توجه می‌کنیم، متوجه می‌شویم که بیش از ۵۰ درصد اعضای این شورا از اعضای دولت یا منتسب به دولت و نهادهای قانونی هستند؛ بنابراین این شورا تا حدودی استقلال خود را از دست خواهد داد. سازمان بین‌المللی نهادهای ناظر بر بورس‌ها (IOSCO) نیز چند سال پیش در خصوص درخواست عضویت سازمان بورس و اوراق بهادار در آن سازمان، همین مورد را به عنوان یکی از مصادیق دولتی بودن نهاد ناظر بورس ایران عنوان کرده بود و خواستار اصلاح این ساختار شده بود.

از دیگر نقاط ضعف این فصل از قانون، قدرت بسیار بالای وزیر اقتصاد در شورای عالی بورس است. وزیر اقتصاد، ریاست این شورا را در اختیار دارد و همچنین هیات مدیره سازمان را به شورا پیشنهاد می‌دهد. همچنین تمامی مصوبات شورا تنها با تایید رییس شورا، امکان‌پذیر است. پیشنهاد سه نفر خبره مالی و یک نفر خبره هر بورس کالایی نیز از اختیارات وزیر اقتصاد است و همه این عوامل نشان می‌دهد که وزیر اقتصاد نقش محوری و اساسی در این شورا دارد و به نوعی قدرت اصلی این شورا، وزیر اقتصاد است.

یک پیشنهاد: ادغام نهاد ناظر بازار پول و سرمایه

یکی از ایراداتی که در ساختار کلی اقتصاد ایران مشاهده می‌شود، ناهماهنگی سیاست‌های بازار پول و سرمایه و همچنین رقابت کاذب بین این دو بازار است. بازار پول و سرمایه در هر کشوری به عنوان دو بازوی مالی اقتصاد عمل و هر کدام نقش محوری خود را ایفا می‌کنند، اما در کشور ما این دو بازار هماهنگی مشهودی بین خود ندارند و گاه تصمیمات متناقض و متضادی می‌گیرند.

یکی از پیشنهاداتی که برای اصلاح این مشکل در اقتصاد کشورمان می‌توان ارائه کرد این است که همانند ساختار اقتصاد کشور انگلستان نهاد ناظر بازار پول و سرمایه در هم ادغام شده و با ارائه سیاست‌ها و خط‌مشی‌های هماهنگ بین خود، اقتصاد کشور را هدایت و سرپرستی کنند. در این صورت این دو بازار هر کدام به تنهایی نقش خود را ایفا کرده و همچنین به‌طور هماهنگ می‌تواند به اقتصاد کشور کمک شایانی کنند.

بررسی اجمالی فصل دوم قانون بازار

نقاط ضعف	نقاط قوت
ترکیب نامتوازن شورای عالی بورس و اوراق بهادار	جداسازی نهاد ناظر از نهاد اجرایی
قدرت بالای وزیر اقتصاد در شورا	نظارت عالی بر سازمان بورس
	ایجاد نهاد ناظر بی‌طرف بر بازار سرمایه



واکاوی فصل سوم قانون بازار اوراق بهادار

تولد بازار اولیه؛ قلب تشکیل سرمایه بازار

دکتر محمد سلطانی
مشاور حقوقی سازمان
بورس و اوراق بهادار

و هزینه‌های عرضه و انتشار اوراق بهادار کاهش یابد تا اعتماد سرمایه‌گذاران برای مشارکت در این بازار جلب شود. هدف اساسی قانون بازار اوراق بهادار در بخش بازار اولیه، اطمینان از در دسترس بودن اطلاعات قابل اتکاء کافی درباره اوراق بهاداری است که به عموم عرضه می‌شوند. برای تحقق این هدف، قانون بازار، فروش یا عرضه اوراق بهادار را به عموم جز در حالتی که اوراق بهادار ناشر نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده باشند، غیرقانونی می‌داند. در واقع، عرضه عمومی اوراق بدون رعایت مقررات قانون بازار جرم بوده و مستوجب حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود بدست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات است (بند ۴ ماده ۴۶ قانون بازار).

ساختار مترقی انتشار اوراق

بند ۲۵ ماده یک قانون بازار، صدور اوراق بهادار برای عرضه عمومی را «انتشار» نامیده است. هر جا که اوراق بهادار به عموم عرضه شود، انتشار تحقق یافته است. تا پیش از تصویب قانون بازار، انتشار اوراق بهادار در قالب عرضه سهام شرکت‌های سهامی عام و پس از آن انتشار اوراق مشارکت پیرو قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب سال ۱۳۷۶ قابل بررسی بود. انتشار و عرضه اوراق بهادار محدود به شرکت‌های سهامی عام نیست. در واقع، انتشار سایر انواع اوراق بهادار از جمله اوراق مشارکت و دیگر انواع صکوک منحصر به شرکت‌های سهامی عام نیست و سایر شرکت‌ها نیز می‌توانند در چارچوب قوانین و مقررات از جمله قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت و مصوبات سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام به انتشار اوراق بهادار کنند. قانون بازار اوراق بهادار با تحت نظارت قرار دادن انتشار انواع اوراق بهادار، هم‌راستا با استانداردهای جهانی، تحولی بنیادین در نظارت بر انتشار اوراق بهادار به منظور حمایت از عموم ایجاد کرد.

بر این معنا و به عنوان یکی از مهم‌ترین تغییرات، قواعد حاکم بر تشکیل و افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام پس از تصویب قانون بازار دچار تحول اساسی شده است. در واقع، مصداق بارز ورقه بهادار و انتشار را در شرکت‌های سهامی عام می‌توان ملاحظه کرد.

این شرکت‌ها که با ویژگی انتشار آگهی پذیرهنویسی و جمع‌آوری سرمایه از عموم از دیگر شرکت‌ها متمایز می‌شوند، پیش از تصویب این قانون و تحت حاکمیت لایحه اصلاحی قانون تجارت، جز آنچه به مرجع ثبت شرکت‌ها مربوط بود، نیاز به اخذ مجوز خاصی برای تشکیل و افزایش سرمایه نداشتند.

بازار اولیه

به طور کلی قانون تجارت به موضوع عرضه عمومی سهام در قالب چهار فرایند «تاسیس و ثبت شرکت سهامی عام»، «افزایش سرمایه شرکت سهامی عام»، «تبدیل شرکت سهامی خاص به عام» و «انتشار اوراق قرضه (مشارکت)» توجه کرده است که در نوع خود و با توجه به زمان تصویب آن، قابل توجه است.

امسا این قانون، برای انتظام بخشی بازار اولیه و عرضه عمومی سهام کاستی‌هایی داشت که باید در چارچوب قوانین مرتبط با بازار اوراق بهادار، تا حد امکان برطرف می‌شد. به طور مثال، قانون تجارت تنها ناظر به مرحله ثبت شرکت بوده و اصولاً نظارتی بر عملکرد شرکت‌های سهامی عام پس از عرضه عمومی و حمایت از سرمایه‌گذاران و سهامداران خرد ندارد. همچنین، الزامات افشای اطلاعات برای عرضه عمومی به منظور تصمیم‌گیری منطقی سرمایه‌گذاران، ناکافی است و اعلامیه پذیرهنویسی (به عنوان سندی که باید در جراید آگهی شده و نیز در بانکی که تعهد سهام نزد آن صورت می‌گیرد در معرض دید علاقمندان قرار داده شود)، شامل اطلاعات کافی از شرکت و عرضه عمومی نیست و سرمایه‌گذاران بالقوه را از وضعیت مالی شرکت، مصارف وجوه و برخی اطلاعات مهم برای سرمایه‌گذاری، آگاه نمی‌کند.

در این میان پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، فصل سوم این قانون که مواد ۲۰ تا ۲۹ را در برمی‌گیرد به طور خاص شامل مقرراتی برای انتظام بخشیدن به بازار اولیه و نظارت بر عرضه‌های اولیه و انتشار اوراق بهادار است. طبق بند ۹ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار؛ «بازار اولیه، بازاری است که اولین عرضه و پذیرهنویسی اوراق بهادار جدیدالانتشار در آن انجام می‌شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می‌گیرد». «بازار اولیه» در مقابل «بازار ثانویه» قرار می‌گیرد که در آن اوراق بهادار پس از عرضه اولیه مورد داد و ستد قرار می‌گیرد و مقصود از آن به طور خاص، بورس است. مطابق بند ۲۴ همان ماده «اوراق بهادار، هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوقی مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد». بر این اساس، هر جا که قرار بر انتشار اوراق بهادار و عرضه آن به عموم و جمع‌آوری وجوه از ایشان باشد نیاز به اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار خواهد بود.

با توجه به مضامین فوق، اصلی‌ترین کارکرد بازارهای مالی برای تشکیل سرمایه، بر عهده بازار اولیه است. با توجه به اهمیت بازار اولیه و لزوم جذب سرمایه‌گذاران برای مشارکت در این بازار، لازم است تا ریسک سرمایه‌گذاران

اما طبق مقررات قانون بازار اوراق بهادار، هرگونه تاسیس و افزایش سرمایه شرکت سهامی عام منوط به اخذ مجوز قبلی از سازمان بورس و اوراق بهادار شده است و مرجع ثبت شرکت‌ها فقط پس از اعلام موافقت سازمان و با رعایت سایر مقررات، اجازه انتشار اعلامیه پذیرهنویسی را صادر می‌کند. به علاوه، سازمان بورس و اوراق بهادار، نحوه عرضه اوراق بهادار و استفاده از وجوه تأدیه شده را نیز مورد بررسی قرار داده و ثبت شرکت نزد مرجع ثبت شرکت‌ها پس از صدور تاییدنامه توسط سازمان صورت می‌پذیرد. این ترتیب به منظور نظارت بر نحوه جمع‌آوری وجوه از عموم و با هدف تضمین شفافیت و صحت اطلاعات عرضه شده به مردم و ارائه یک ارزیابی صحیح و روشن از صرفه اقتصادی طرح موضوع شرکت، صورت می‌پذیرد.

انواع عرضه اوراق

مقررات بازار اوراق بهادار، «عرضه عمومی» را از «عرضه خصوصی» و «عرضه محدود» جدا کرده است. مقصود از «عرضه خصوصی» مطابق بند ۲۷ ماده یک قانون بازار، «فروش مستقیم اوراق بهادار توسط ناشر به سرمایه‌گذاران نهادی است». «عرضه محدود» نیز مطابق «ضوابط نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر فرایند تاسیس و افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام» مصوب ۱۳۸۶/۴/۲۷ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، به معنای «عرضه سهام جدید به سهامداران فعلی ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام و با رعایت ماده ۱۵۸ لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت، بدون سلب حق تقدم است». منظور از «عرضه عمومی» مطابق بند ۲۶ ماده ۱ قانون بازار، «عرضه اوراق بهادار منتشره به عموم جهت فروش» است. در خصوص سهام، مطابق ماده ۲ ضوابط یاد شده عرضه سهام جدید در هر یک از موارد زیر عرضه عمومی محسوب می‌شود:

- ۱- عرضه سهام شرکت‌های سهامی عام در شرف تاسیس؛
 - ۲- عرضه سهام ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام با سلب حق تقدم سهامداران فعلی؛
 - ۳- عرضه سهام پذیرهنویسی نشده در مهلت استفاده از حق تقدم در افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام.
- در ضمن باید توجه داشت که وفق بند (الف) ماده ۹۹، کلیه ناشران اوراق بهادار اعم از شرکت‌های سهامی عام و غیر آن مکلف به ثبت اوراق بهادار خویش نزد سازمان هستند. یک ورقه بهادار نزد سازمان ثبت می‌شود تا پیدایش، حیات و تصفیه آن تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، قرار گیرد. بنابراین اوراقی که معاف از ثبت نزد سازمان باشند تحت نظارت سازمان بورس نبوده و از قواعد خاص موضوع قانون بازار اوراق بهادار و مقررات مصوب شورا و سازمان بورس و اوراق بهادار، تبعیت نمی‌کنند. هنگامی که ورقه بهادار نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت می‌شود، ناشر آن ورقه باید تکالیف و الزاماتی را که سازمان مقرر می‌کند، رعایت کند.

عرضه‌های بدون مجوز سازمان بورس

البته باید توجه کرد انتشار هر نوع اوراق بهادار نزد سازمان مشمول اخذ مجوز نیست. به موجب ماده ۲۷ قانون بازار، «اوراق بهادار زیر از ثبت نزد سازمان معاف است:

- ۱- اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی و شهرداری‌ها.
- ۲- اوراق مشارکت منتشره توسط بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی.
- ۳- اوراق بهادار عرضه شده در عرضه‌های خصوصی.
- ۴- سهام هر شرکت سهامی عامی که کل حقوق صاحبان سهام آن کمتر از رقم تعیین شده توسط سازمان باشد.

۵- سایر اوراق بهاداری که به تشخیص شورا نیاز به ثبت نداشته باشد از قبیل اوراق منتشره توسط سازمان‌ها و مراجع قانونی دیگر.

تبصره: ناشر اوراق بهاداری که از ثبت معاف است، موظف است مشخصات و خصوصیات اوراق و نحوه و شرایط توزیع و فروش آن را طبق شرایطی که سازمان تعیین می‌کند، به سازمان گزارش کند.

در ماده ۲۰ قانون بازار، عرضه عمومی اوراق بهادار منوط به اخذ مجوز از سازمان شده است. بر این مبنا، مطابق ماده ۲۲ «ناشر موظف است تقاضای ثبت اوراق بهادار را همراه با بیانیه ثبت و اعلامیه پذیرهنویسی جهت اخذ مجوز عرضه عمومی به سازمان تسلیم کند». بنابراین جهت اخذ مجوز آنچه باید واقع شود ثبت اوراق بهادار است (بدیهی است متفاوت از ثبت شرکت که نزد مرجع ثبت شرکت‌ها صورت می‌گیرد است) و بدین منظور تقاضای ثبت باید همراه با بیانیه «ثبت» و «اعلامیه پذیرهنویسی» به سازمان ارائه شود. «بیانیه ثبت» به موجب بند ۳۱ ماده ۱ «مجموعه فرم‌ها، اطلاعات و اسناد و مدارکی است که در مرحله تقاضای ثبت شرکت به سازمان داده می‌شود». همچنین «اعلامیه پذیرهنویسی»، اعلامیه‌ای است که از طریق آن، اطلاعات مربوط به ناشر و اوراق بهادار قابل پذیرهنویسی در اختیار عموم قرار می‌گیرد» (بند ۳ ماده ۱). به موجب تبصره ماده ۲۲ قانون بازار «فرم تقاضای ثبت اوراق بهادار، محتویات بیانیه ثبت و اعلامیه پذیرهنویسی که باید به سازمان تسلیم شود و نیز چگونگی انتشار اعلامیه پذیرهنویسی و نحوه هماهنگی بین مرجع ثبت شرکت‌ها و سازمان به موجب دستورالعملی است که توسط سازمان تنظیم

و به تأیید شورا می‌رسد». دستورالعمل موضوع این ماده با عنوان «دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار» به تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۲۵ به تصویب شورای عالی بورس رسیده است.

هم در لایحه اصلاحی قانون تجارت و هم در قانون بازار از «اعلامیه پذیرهنویسی» سخن رفته است. به موجب تبصره ماده ۲۲ قانون بازار، محتویات «اعلامیه پذیرهنویسی» می‌تواند در دستورالعملی که به تصویب شورای عالی بورس می‌رسد، ذکر شود و بر این اساس دستورالعمل یاد شده می‌تواند ناسخ یا تخصیص دهنده ماده ۹ لایحه قانونی یاد شده باشد. در حال حاضر دستورالعمل مزبور هر چند مفاد و محتویات «اعلامیه پذیرهنویسی» که در ماده ۹ لایحه اصلاحی قانون تجارت آمده را همچنان معتبر شمرده، اما با اضافه کردن اطلاعات بیانیه ثبت به اعلامیه پذیرهنویسی عملاً میزان اطلاعات ارائه شده به عموم را افزایش داده است. حاکمیت قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در کنار لایحه اصلاحی قانون تجارت بر فرایند تشکیل شرکت‌های سهامی عام، صدور مجوز اعلامیه پذیرهنویسی و ثبت شرکت توسط مرجع ثبت شرکت‌ها را منوط به اخذ تاییدنامه از سازمان بورس و اوراق بهادار می‌نماید. هم چنین در فرایند افزایش سرمایه، تحولات مهمی در مقررات حاکم بر تشکیل این نوع شرکت‌ها ایجاد کرده است که اطلاع از ظرایف آن به ویژه بر حقوقدانان و فعالان حوزه شرکت‌ها، لازم است.

فرم‌ها و مدارک خواسته شده مطابق قانون و دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار به منظور حصول شفافیت در خصوص ابعاد «حقوقی-اقتصادی» طرح موضوع شرکت بوده و هدف آن حمایت از حقوق پذیرهنویسان و سرمایه‌گذاران است. قانون بازار ضمن موکول کردن پذیرهنویسی از عموم به اخذ مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار، بر فرایند پس از آن نیز تا زمان ثبت شرکت نظارت می‌کند. بر این اساس، مهلت پذیرهنویسی با نظر سازمان تعیین شده و نتایج توزیع و فروش اوراق بهادار نیز در اختیار سازمان قرار می‌گیرد تا به نتیجه اقدامات صورت گرفته نیز نظارت شود. در ضمن، استفاده از وجوه تأدیه شده به نام شرکت در شرف تاسیس نیز با مجوز سازمان میسر است و عدم موفقیت فرایند پذیرهنویسی منجر به عودت وجوه به سرمایه‌گذاران ظرف مدت حداکثر ۱۵ روز پس از اتمام تاریخ مدت پذیرهنویسی خواهد شد.



و اکاوی فصل چهارم قانون بازار اوراق بهادار

تفکیک بازارهای اولیه و ثانویه

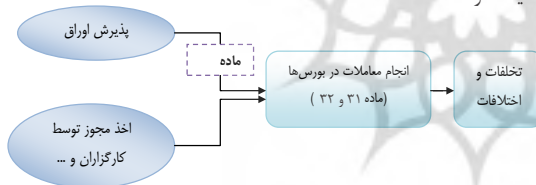
• مواد ۳۱ و ۳۲ این فصل به نحوه انجام معاملات و اطلاع‌رسانی‌های مربوطه در بازار ثانویه پرداخته است.

• همچنین از آنجایی که معاملات در بازار سرمایه ایران به طور غیرمستقیم و به واسطه کارگزاران انجام می‌پذیرد، در ماده‌های ۳۳ و ۳۴ این قانون، انجام عملیات کارگزاری منوط به اخذ مجوزهای لازم شده است.

• مواد ۳۵، ۳۶ و ۳۷ این فصل نیز به نحوه رسیدگی به تخلفات و اختلافات کارگزاران و دیگر اشخاص فعال در این بازار پرداخته است.

• در نهایت نیز در ماده ۳۸ به نحوه کناره‌گیری کارگزاران و لزوم گزارش‌دهی آنان پرداخته است.

برای درک بهتر این موارد، سعی شده است این فرایند در شکل زیر به تصویر کشیده شود.



بر اساس این نمودار، به طور خلاصه می‌توان گفت که اوراق بر مبنای ماده ۳۰ در بورس‌ها پذیرفته شده و کارگزاران بر اساس مواد ۳۳ و ۳۴ مجوز فعالیت در این بورس‌ها را دریافت می‌کنند. از سویی دیگر، معاملات ثانویه این اوراق به عاملیت کارگزاران در بورس‌ها طبق مواد ۳۱ و ۳۲ انجام شده و در صورت تخلف و یا بروز اختلاف در این فرایند، طبق مواد ۳۵ الی ۳۷ به آن رسیدگی می‌شود.

البته به دلیل ماهیت هر قانون و عدم ورود قانون‌گذار به جزئیات مربوط به فرایندهای اشاره شده در نمودار، مواد فوق نیز عمدتاً به طور کلی بیان شده و جزئیات مربوط به آن در آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های مربوطه ذکر شده است. برای نمونه، ضوابط و نحوه پذیرش در بورس‌های مختلف، در دستورالعمل پذیرش کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی (مصوب ۱۳۹۲/۰۷/۲۹)، دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال اوراق بهادار در فرابورس ایران (مصوب ۱۳۸۸/۰۱/۲۵)، دستورالعمل پذیرش کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران (مصوب ۱۳۸۷/۰۲/۰۲) و دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۱۳۸۶/۱۰/۰۱) و اصلاحات بعدی آنها ذکر شده است. در مورد فرایند اعطای مجوز به کارگزاران، دستورالعمل صدور مجوز تاسیس و فعالیت کارگزاری در بورس (مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۳۱) قابل ذکر است. همچنین در خصوص تخلفات، دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده ۳۵ قانون بازار و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان (مصوب ۱۳۸۷/۰۱/۲۰) و دستورالعمل انضباطی کارگزاران (مصوب ۱۳۸۹/۰۹/۱۳) قابل اشاره‌اند.

یکی از ویژگی‌های خاص قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴، تفکیک‌ها و تقسیم‌بندی‌های صحیح انجام شده در این قانون است. از این تقسیم‌بندی‌ها می‌توان به جداسازی بازار پول از بازار سرمایه، تفکیک نهاد ناظر از مقام اجرا و همچنین تقسیم بازار به دو بخش اولیه و ثانویه اشاره داشت که در این نوشتار کوتاه به مورد اخیر (تقسیم بازار به دو بخش بازار اولیه و بازار ثانویه) خواهیم پرداخت.

بازار ثانویه در برابر بازار اولیه

تفکیک بازار ثانویه از بازار اولیه در قانون مورد ذکر، از بندهای ۹ و ۱۰ فصل اول قانون آغاز می‌شود. در این فصل بازار اولیه و ثانویه به شرح زیر تعریف شده‌اند:

- **بازار اولیه:** بازاری است که اولین عرضه و پذیرهنویسی اوراق بهادار جدیداً منتشر در آن انجام می‌شود و منابع حاصل از عرضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می‌گیرد.
- **بازار ثانویه:** بازاری است که اوراق بهادار، پس از عرضه اولیه، در آن مورد دادوستد قرار می‌گیرد.

همانگونه که مشاهده می‌شود، تفاوت اصلی بازار اولیه و ثانویه، در انتشار جداگانه اوراق عرضه شده و همچنین ورود وجوه جمع‌آوری شده به شرکت ناشر است. برای نمونه، پذیرهنویسی انواع سهام، صکوک اجاره و ... که اوراق عرضه شده در آن جدید بوده و منابع حاصل نیز در اختیار ناشر قرار می‌گیرند جزو بازار اولیه محسوب شده و معاملات ثانویه آن در بورس‌ها در بازار ثانویه انجام می‌پذیرد.

اجزا و فرایندهای بازار ثانویه در قانون

همانگونه که می‌دانیم، در بازار ثانویه، اوراق (یا کالا) در بورس‌ها و بازارهای مختلف، توسط سهامداران و به واسطه کارگزاران مورد معامله قرار می‌گیرد. به عبارتی، اوراق (یا کالا) مورد معامله و کارگزاران عامل خریدار یا فروشنده، از اجزای اصلی این بازار بوده و این اجزا بر اساس فرایندهای مقرراتی خاص مورد پذیرش و تایید قرار می‌گیرند. بر این اساس، در فصل چهارم، به کلیت مبانی قانونی اجزاء و فرایندهای مربوطه در این خصوص به شرح زیر پرداخته شده است:

- ماده ۳۰ قانون بازار، مربوط به پذیرش اوراق در بورس‌هاست بنابر این اولین گام جهت انجام معاملات ثانویه، احراز شرایط پذیرش و سپری کردن فرایندهای مربوطه به آن است (به جز شرکت‌های درج شده در بازار پایه فرابورس). بر اساس این ماده، شرط اصلی پذیرش، ثبت اوراق نزد سازمان بورس و اوراق بهادار بوده و از پذیرش اوراق ثبت نشده معافیت به عمل آمده است. همچنین برخی از اوراق از این اصل مستثنی شده‌اند.



واکاوی فصل پنجم قانون بازار اوراق بهادار

اطلاع‌رسانی در بازارها؛ از شفافیت تا مجازات

علی عباس کریمی
معاونت توسعه
شرکت بورس اوراق بهادار

عمده، تعیین قیمت داد و ستدهای بزرگ و ... استفاده کنند. قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان متولی بازار سرمایه کشور در راستای دستیابی به اهداف فوق، مقررات و ضوابطی را در قالب بخش‌نامه‌ها و آیین‌نامه‌های اجرایی مختلف، برای افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده و کارگزاران وضع کرده بود. مقررات و ضوابط پیشین مربوط به افشای اطلاعات توسط شرکت‌های پذیرفته شده در جدول شماره ۱، خلاصه شده است.

دشواری‌های افشای اطلاعات قبل از قانون سال ۸۴

چنان‌که در جدول شماره ۱، مشاهده می‌شود، سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به‌رغم داشتن ضوابطی قابل توجه برای افشای اطلاعات، به‌ویژه در زمینه اطلاعات ادواری شرکت‌ها (صورت‌های مالی و ...)، مقررات مدونی تحت عنوان مقررات افشای اطلاعات در اختیار نداشت. علاوه بر این، برخلاف اغلب بورس‌های جهان که شرکت‌ها موظف به افشای به‌موقع اطلاعات خود با روش تعیین شده هستند، بورس تهران افشای اطلاعات ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده را بر عهده داشت و در واقع افزون بر افشای اطلاعات مربوط به قیمت‌ها، حجم داد و ستد و سایر اطلاعات مربوط به بازار که وظیفه خود بورس است، اطلاعات ناشران را نیز از آنان دریافت و بعد از بررسی به عموم افشا می‌کرد. این مسأله نه تنها وظایف و مسئولیت‌های بورس را بیش‌تر می‌کرد، بلکه موجب عدم افشای به‌موقع اطلاعات می‌شد و بار مالی قابل توجهی را نیز برای بورس به همراه داشت. مشکل عمده دیگری که مقررات مربوط به افشای اطلاعات با آن مواجه بود، عدم برخورداری مقررات مزبور از ضمانت اجرایی مشخص و مناسب بود. به عبارت دیگر، برای برخورد با شرکت‌هایی که ضوابط موجود برای افشای اطلاعات را رعایت نمی‌کردند، تمهیدات مناسبی در نظر گرفته نشده بود و این امر ضوابط مزبور را بی‌اثر می‌کرد.

مسائل فوق به‌همراه مواردی از قبیل نیاز به نظارت دقیق بر داد و ستد دارندگان اطلاعات نهانی شرکت‌ها، ضرورت تدوین ضوابط و مقررات مشخصی برای افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را همراه با ضمانت اجرایی افزایش داده بود.

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در آذر ۱۳۸۴ و تأکید جدی این قانون بر افشای اطلاعات در بازار اولیه و ثانویه به‌ویژه در فصل پنجم آن، امکان کاستن از عدم تقارن‌های اطلاعاتی و افشای اطلاعات به‌صورت دقیق و به‌موقع از سوی شرکت‌ها و پذیرش مسؤلیت اطلاعات نادرست و الزام پاسخ‌گویی آن‌ها، فراهم شد. براساس مواد قانونی فصل پنجم قانون بازار اوراق بهادار ناشران، نهادهای مالی از جمله کارگزاری و مشاوران سرمایه‌گذاری و تمامی تشکلهای فعال در بازار سرمایه ملزم به انتشار اطلاعات جامع فعالیت خود براساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور هستند.

سازمان بورس بر فرایند تهیه و انتشار اطلاعات نظارت دارد و خود نیز

مبانی تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار اطلاعاتی است که توسط بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های مالی فعال در این بازارها منتشر می‌شود. بهره‌گیری از اطلاعات منتشر یا افشا شده و به‌عبارتی تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات به‌موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشند. چنان‌چه اطلاعات افشا شده از ویژگی‌های یادشده یا بعضی از آن‌ها برخوردار نباشند، بدون تردید سازوکار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت‌گذاری اوراق به‌شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد. در نتیجه، واقعی بودن قیمت‌ها، پیش‌بینی منطقی روند آتی آن و به‌طور کلی شفافیت و عادلانه بودن بازار مورد سؤال خواهد بود.

در واقع هدف اصلی افشای اطلاعات، ایجاد شفافیت بیش‌تر در بازار اوراق بهادار است. در بازارهایی که داد و ستد به صورت حراج انجام می‌شود، افشای اطلاعات موجب بهبود سازوکار کشف قیمت و در نتیجه قیمت‌گذاری بهینه و افزایش امکان پیش‌بینی منطقی روند قیمت‌ها، می‌شود. به‌علاوه، انتشار صحیح و به‌موقع اطلاعات در بازار، موجب ایجاد ذهنیت مثبت نسبت به برقراری عدالت در بازار و ثبات و انسجام بیش‌تر آن می‌شود. همچنین بهبود شفافیت بازار به نوبه خود، موجب افزایش رقابت در بین فعالان بازار می‌شود و مناسبات موجود میان اعضای بازار و سرمایه‌گذاران را تقویت و امر نظارت و اجرای قوانین را آسان می‌کند.

اطلاع‌رسانی فعالان بازار

بورس‌ها و نهادهای ناظر بر بازارهای اوراق بهادار به‌منظور شفاف کردن بازار، فراهم کردن امکان دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و به‌طور کلی ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار، قوانین، مقررات آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های متعددی تدوین کرده‌اند. در این قوانین و مقررات هر یک از فعالان بازار، یعنی بورس، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده و واسطه‌های بازار به افشای اطلاعات معینی درباره امور و فعالیت‌های خود مکلف شده‌اند. براساس این قوانین و مقررات، بورس‌ها باید اطلاعات مربوط به قیمت اوراق بهادار، حجم داد و ستد، شاخص‌ها و ... را هم‌زمان با انجام داد و ستد یا پس از آن در پایان نشست معاملاتی، منتشر کنند. علاوه بر این، انتشار اطلاعات مربوط به حجم کل داد و ستد، سطح قیمت‌ها، آمار مربوط به کل بازار یا گروه‌هایی از اوراق موجود در بازار، از قبیل اوراق بهادار مشمول یک شاخص و ... برعهده بورس‌ها گذاشته شده است. از سوی دیگر، ناشران اوراق بهادار باید اطلاعات مربوط و با اهمیت درباره امور و فعالیت‌های خود را به‌موقع افشا کنند تا سرمایه‌گذاران، بازارسازان، ناظران بازار، تحلیل‌گران اوراق بهادار، کارگزاران و خود بورس به‌راحتی بتوانند از آن برای اتخاذ تصمیم در مورد سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار، تعیین قیمت‌های پیشنهادی برای خرید یا عرضه اوراق، رسیدگی به تخلفات احتمالی و تصمیم‌گیری در مورد وضع مقررات جدید، تصمیم به انجام داد و ستدهای

بوردین

آذرماه ۱۳۹۲ | شماره ۱۰۶

دیگر سو، تمامی ناشرانی که مجوز انتشار اوراق خود را از سازمان بورس دریافت کرده‌اند، مکلفاند براساس دستورالعمل اجرایی مصوب این سازمان، اطلاعات پراهمیت خود را به سازمان ارائه کنند. در این میان قانون خود به مواردی همچون صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، صورت‌های مالی میان دوره‌ای حسابرسی شده و گزارش هیات‌مدیره به مجمع و اظهارنامه حسابرسی اشاره کرده است.

بدین سان پنجمین فصل از قانون بازار اوراق بهادار، الزامات اطلاع‌رسانی ناشران اوراق بهادار و نهادهای مالی را مشخص کرده و در راستای تضمین اجرای قانون نیز جرایمی برای متخلفان از قانون پیش‌بینی کرده است.

موظف است تا اطلاعات مربوط به فرایند ثبت اوراق بهادار را در دامنه زمانی معینی منتشر کند. در راستای ضمانت اجرای قوانین مربوط به افشای اطلاعات ناشر، شرکت‌های تامین سرمایه، حسابسان و ارزش‌یابانی که در فرایند عرضه اولیه درگیر هستند، مسئول جبران خسارت‌های ناشی از ارائه اطلاعات ناقص یا خلاف واقع شناخته می‌شوند. در این راستا، خسارت‌دیدگان می‌توانند حداکثر یک سال پس از کشف تخلف به هیات‌مدیره بورس یا هیات داوری، شکایت کنند. همچنین این اختیار به سازمان بورس واگذار شده است که در هر مرحله‌ای از فرایند عرضه عمومی اوراق بهادار که به ارائه اطلاعات خلاف واقع، ناقص یا گمراه‌کننده پی ببرد، عرضه عمومی اوراق را متوقف کند. از

ضوابط پیشین افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

نوع اطلاعات	دوره تناوب	حداکثر زمان ارسال به بورس	ضوابط ناظر
<ul style="list-style-type: none"> صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل: - آمار تولید و فروش میان‌دوره‌ای - صورت سود و زیان و سود و زیان انباشته میان دوره‌ای - ترازنامه میان دوره‌ای 	حداقل ۳، ۶ و ۹ ماهه (حسابرسی نشده) ۶ ماهه (حسابرسی شده)	۳۰ روز پس از پایان دوره مورد گزارش	بخشنامه شماره ۱۷۰/۴۹۲۷/۱۳۷۹/۳/۷
پیش‌بینی عملکرد سالانه به همراه بودجه تفصیلی	یک ساله، سه ماهه و زمان تعدیل	۳۰ روز قبل از پایان سال مالی جاری، ۲۰ روز بعد از پایان مقاطع دوره‌های سه ماهه و فوراً پس از تغییر	بخشنامه شماره ۶۰/۸۸۱۲/۷۶/۶/۱
صورت‌های مالی حسابرسی شده سال مالی قبل	یک ساله	حداقل ۱۰ روز قبل از تشکیل مجمع عمومی عادی سالانه	بخشنامه شماره ۶۰/۸۸۱۲/۷۶/۶/۱
جدول زمان‌بندی پرداخت سود نقدی سهامداران	یک ساله	۳۰ روز بعد از تصویب حساب‌ها در مجمع عمومی عادی سالانه	بخشنامه شماره ۶۰/۸۸۱۲/۷۶/۶/۱
پیش‌بینی درآمد متعلق به هر سهم EPS	به‌صورت سه ماهه واقعی و یکساله پیش‌بینی	۲۰ روز از پایان دوره سه ماهه	بخشنامه شماره ۶۰/۸۸۱۲/۷۶/۶/۱
تصمیمات مجمع عمومی عادی و فوق‌العاده	حداکثر ۱۰ روز بعد از تاریخ تصویب	حداکثر ظرف ۱۰ روز بعد از تاریخ تصویب	بخشنامه شماره ۶۰/۸۸۱۲/۷۶/۶/۱
آمار و اطلاعات پرتفوی سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری	ماهانه		بخشنامه شماره ۲۹۱۸۵/۷۹/۱۲/۲۰
<ul style="list-style-type: none"> صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شرکت‌های سرمایه‌گذاری شامل: - ترازنامه میان‌دوره‌ای - صورت سود و زیان و سود و زیان انباشته میان‌دوره‌ای - صورت خلاصه سرمایه‌گذاری‌ها به تفکیک صنعت - وضعیت پرتفوی سهام در شرکت‌ها - صورت ریز معاملات سهم 	۳، ۶ و ۹ ماهه (حسابرسی نشده) و ۶ ماهه (حسابرسی شده)	حداکثر ۳۰ روز پس از پایان دوره مورد گزارش	بخشنامه شماره ۲۹۱۸۵/۷۹/۱۲/۲۰
گزارش هیات‌مدیره، حسابسان و بازرسان قانونی به مجمع	-	حداکثر ۱۰ روز قبل از تاریخ مجمع	آیین‌نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ۱۳۷۶/۶/۳۰
صورت‌جلسه مجمع عمومی	-	حداکثر ۱۰ روز پس از ثبت در اداره ثبت شرکت‌ها	آیین‌نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ۱۳۷۶/۶/۳۰
ترازنامه و صورت حساب سود و زیان تلفیقی در مورد شرکت‌های مالک بیش از ۵ درصد سهام شرکت یا شرکت‌های دیگر (شرکت‌های تابع)	-	-	آیین‌نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ۱۳۷۶/۶/۳۰
گزارش مرحله اجرایی طرح‌های توسعه و تکمیل با ذکر جزئیات طرح توسعه مانند میزان هزینه‌های انجام شده، درصد کار انجام شده و پیش‌بینی میزان هزینه آتی، منابع مالی جهت تامین هزینه‌های طرح و زمان احتمالی بهره‌برداری	۶ ماهه	-	آیین‌نامه انضباطی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ۱۳۷۶/۶/۳۰
مدارک و اطلاعات مربوط به طرح افزایش سرمایه	-	-	بخشنامه شماره ۳۵۸۴
اطلاعات مهم	-	-	بخشنامه شماره ۷۰/۱۱۳۹۲/۱۳۸۰/۵/۲۳
اطلاعات مورد نیاز برای پذیرش شرکت در بورس	-	-	مراحل رسیدگی به تقاضای پذیرش سهام



واکاوی فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار

جرم انگاری در بازار سرمایه



محمد صادق شبانی
کارشناس حقوقی سازمان
بورس و اوراق بهادار

تا پیش از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، هیچ جرم انگاری مستقلاً در خصوص ناهنجاریهای بازار سرمایه ایران وجود نداشت. از این رو چنانچه رفتاری واجد شرایط لازم برای تطبیق بر عناوین عام جزائی مانند جعل، کلاهبرداری و... تشخیص داده می‌شد، تعقیب و مجازات مرتکب آن امکان پذیر و در غیر این موارد و حتی در صورت احراز تأثیر سوء آن بر بازار و امنیت روانی سرمایه‌گذاران، امکان پیگیری موضوع در مراجع قضائی به عنوان جرم وجود نداشت. از این رو هر چند در برخی موارد و بر اساس دستورالعمل‌های موجود، امکان اعمال ضمانت اجرای انضباطی در این زمینه پیش بینی شده بود، اما فقدان ضمانت اجرای کیفری، نبود جنبه بازدارنده لازم را در پی داشت. این مهم و نیز چشم‌اندازی که از توسعه بازار سرمایه وجود داشت، قانونگذار را بر آن داشت تا در سال ۱۳۸۴ با تصویب قانون بازار اوراق بهادار و وضع مقررات جدید، فصلی را به تعیین جرائم و مجازات‌های این حوزه اختصاص دهد. با این رویداد، برخی از فعالیت‌هایی که تا آن زمان در دید بخشی از فعالان بازار سرمایه ترفندی برای تحصیل سود تلقی می‌شد، واجد وصف مجرمانه و دارای مجازات کیفری شد، تا به این طریق گامی بلند در راستای تأمین امنیت سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه ایران برداشته شود. پس از تصویب این قانون و اجرایی شدن آن در اوایل سال ۱۳۸۵، سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل و براساس ماده ۵۲ قانون مزبور، عهده دار گردآوری مستندات و مدارک مربوط به جرائم بورسی و ارائه و پیگیری آن‌ها نزد مراجع ذیصلاح قضائی شد.

مشکل دیگر موجود در این زمینه آن بود که باوجود ماهیت حرفه‌ای و تخصصی فعالیت‌های حوزه بازار سرمایه، مرجع قضائی تخصصی برای رسیدگی به این جرائم پیش بینی نشده بود، بنابراین براساس عموماً آئین دادرسی کیفری و مواد ۵۱ تا ۶۱ قانون آئین دادرسی دادگاه‌های عمومی و انقلاب در امور کیفری، مراجع قضائی مستقر در محل وقوع جرم، صالح در رسیدگی به جرائم بورسی محسوب می‌شدند. این مسأله علاوه بر پراکندگی پرونده‌های سازمان در مراجع قضائی کشور، منجر به رسیدگی غیرتخصصی به جرائم این حوزه می‌شد، بنابراین قانونگذار با درک این ضرورت به موجب ماده ۳۲ «قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» قوه قضائیه را مکلف کرد تا برای رسیدگی به جرائم مربوط به قانون بازار اوراق بهادار شعب

خاصی را تعیین کند. بر این اساس شعبی از بازپرسی دادسرای امور اقتصادی، دادگاه عمومی جزائی و دادگاه تجدیدنظر استان تهران مستقر در مجتمع قضائی امور اقتصادی، به عنوان شعب تخصصی مربوط به جرائم بورسی تعیین شدند.

جرائم مبتنی بر اطلاعات

پس از ذکر این مقدمه، در بررسی رفتارهایی که قانونگذار اقدام به جرم‌انگاری آنها در قانون بازار اوراق بهادار کرده است می‌توان گفت، از آنجا که بازار سرمایه، بازاری است به شدت متأثر از اطلاعات، به طوری که هرگونه اطلاعات جدید، نقشی تعیین کننده در نحوه عملکرد سرمایه‌گذاران در این بازار دارد بنابراین زمینه سوءاستفاده از اطلاعات در این بازار بیش از هر حوزه دیگر فراهم است، از همین رو قانونگذار به جرم‌انگاری رفتارهای متعددی در این زمینه پرداخته است به طوری که جرم‌انگاری رفتارهایی که مبتنی بر اطلاعات صورت می‌پذیرند بخش عمده‌ای از مقررات فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار را به خود اختصاص داده و تعداد محدودی از جرائم هستند که ارتکاب آنها لزوماً بر پایه اطلاعات صورت نمی‌پذیرند.

دسته اول این جرائم، جرائمی است که در رابطه با اطلاعات نهانی تحقق می‌یابند. مطابق بند ۳۲ ماده یک قانون بازار، اطلاعات نهانی عبارت است از «هرگونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم که به طور مستقیم یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد». بر این اساس، مصادیق اطلاعات نهانی منحصر به موارد خاصی نیست اما می‌توان مهمترین مصادیق آن را براساس مواد ۷ و ۱۳ «دستورالعمل اجرایی افزایش اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان» از این قبیل دانست:

- گزارش‌ها، پیش‌بینی عملکردها و صورت‌های مالی سالانه و میان‌دوره‌ای ناشر
 - اطلاعات مربوط به رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد ناشر
 - اطلاعات مربوط به تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی ناشر
 - اطلاعات مربوط به تغییر اساسی در ساختار مالکیت ناشر
- بدیهی است امکان سوءاستفاده از این اطلاعات، تنها در حالی که هنوز

قانون بازار اوراق بهادار (ماده ۴۷ قانون بازار اوراق بهادار)

■ افشای اسرار اشخاص توسط کارگزار، کارگزار/معامله گر، بازار گردان و مشاور سرمایه‌گذاری (ماده ۴۸ قانون بازار اوراق بهادار)

■ خودداری از ارائه تمام یا قسمتی از اطلاعات، اسناد و یا مدارک مهم به سازمان و یا بورس مربوطه (بند ۲ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار)

■ تخلف از مقررات قانونی در تهیه اسناد و مدارک، اطلاعات، بیانه ثبت، اعلامیه پذیره نویسی و امثال آنها جهت ارائه به سازمان بورس و اوراق بهادار (بند ۳ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار)

■ تخلف از مقررات قانونی در بررسی، اظهار نظر یا تصدیق گزارشات، مستندات و اطلاعات (بند ۳ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار)

■ سوء استفاده از اطلاعات، اسناد و مدارک یا گزارش‌های خلاف واقع مربوط به اوراق بهادار (بند ۴ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار)

بر این اساس مشاهده می‌شود که عنصر اطلاعات نقش مؤثر و تعیین کننده‌ای در جرم انگاری ناهنجاری‌های بازار سرمایه توسط قانونگذار داشته و بخش عمده‌ای از جرائم فصل ششم قانون بازار مبتنی بر اطلاعات شکل گرفته است.

سایر جرائم فصل ششم

دسته دیگری از جرائم نیز وجود دارند که لزوماً مبتنی بر اطلاعات شکل نمی‌گیرند. این دسته از جرائم که تعداد محدودی از جرائم قانون بازار اوراق بهادار را به خود اختصاص داده‌اند عبارتند از:

■ اقدام به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار یا به اصطلاح، دستکاری بازار (بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار)

■ انتشار آگهی یا اعلامیه پذیره نویسی به منظور عرضه عمومی اوراق بهادار بدون رعایت مقررات قانونی (بند ۴ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار)

■ مبادرت به فعالیت‌های مستلزم اخذ مجوز از قبیل کارگزاری، کارگزار/معامله‌گری، بازارگردانی و ... و یا معرفی خود با آن عناوین (بند ۱ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار)

■ استفاده غیر قانونی از اوراق بهادار و وجوهی که برای انجام معامله به کارگزار، کارگزار/معامله‌گر یا بازارگردان سپرده شده است. (ماده ۵۰ قانون بازار اوراق بهادار)

اشخاص مسئول در وقوع جرائم

پس از آشنایی با جرائم حوزه بازار سرمایه، باید دید وقوع این جرائم چه کسانی را در معرض مسئولیت کیفری قرار می‌دهد. واضح است که در حالت ارتکاب این جرائم توسط اشخاص حقیقی مسئولیت کیفری و اعمال مجازات متوجه آنها خواهد بود اما در خصوص اشخاص حقوقی این مسأله به شکل دیگری خواهد بود. مطابق ماده ۵۱ قانون بازار اوراق بهادار، «در صورت ارتکاب تخلفات مندرج در این قانون توسط اشخاص حقوقی، مجازات‌های پیش‌بینی شده حسب مورد، درباره آن دسته از اشخاص حقیقی اعمال می‌شود که از طرف اشخاص حقوقی، مسئولیت تصمیم‌گیری را برعهده داشته‌اند.» علاوه بر مجازات این افراد که اغلب مدیران اشخاص حقوقی هستند، در ماه‌های اخیر و با ابلاغ قانون مجازات اسلامی جدید، «در صورتی که نماینده قانونی شخص حقوقی به نام یا در راستای منافع آن، مرتکب جرمی شود» علاوه بر اشخاص حقیقی می‌توان شخص حقوقی را نیز مجازات کرد. (ماده ۱۴۳ قانون مجازات اسلامی) البته این مجازات، مجازاتی خواهد بود که قابل اعمال بر اشخاص حقوقی باشد از قبیل مجازات نقدی، دستور انحلال و ...، لذا اعمال مجازات‌هایی مانند حبس و شلاق در خصوص آنها منتفی خواهد بود.

منتشر نشده و در اصطلاح نهانی نامیده می‌شوند، امکان پذیر است و استفاده از اطلاعاتی که از طریق روند قانونی در اختیار عموم قرار گرفته و همه را در موقعیت برابر قرار می‌دهد، جرم نخواهد بود.

با این توضیح و پس از معرفی اجمالی اطلاعات نهانی، باید دید چه نحو استفاده از این اطلاعات سوءاستفاده و عملی مجرمانه تلقی شده است. به موجب ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار، جرائمی که قانونگذار در ارتباط با اطلاعات نهانی شناسایی کرده عبارتند از:

۱- استفاده از اطلاعات نهانی به هر نحو به ضرر دیگری یا به نفع خود قبل از انتشار عمومی (بند ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار)

۲- فراهم کردن موجبات افشاء و انتشار اطلاعات نهانی در غیر موارد مقرر (بند ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار)

۳- مبادرت به معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی (بند ۲ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار)

اضافه بر این موارد، که تحقق آنها تنها نسبت به اطلاعات نهانی امکان پذیر است، قانونگذار در موارد متعدد دیگری نیز، جرائمی را پیش بینی کرده که بر پایه اطلاعات انجام می‌شوند. اعم از اینکه این اطلاعات قابل تطبیق بر تعریف قانونی اطلاعات نهانی باشند یا اینکه اطلاعاتی غیر از اطلاعات نهانی باشند.

از جمله آنها موردی است که در خارج از فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار و در ماده ۱۸ این قانون به آن پرداخته شده است. به موجب این ماده، افشای مستقیم یا غیرمستقیم اطلاعات محرمانه توسط اعضای شورای عالی بورس و اوراق بهادار، اعضای سازمان بورس و اوراق بهادار و مدیران و شرکای مؤسسه حسابرسی سازمان، جرم و مشمول مجازات‌های مقرر در ماده ۴۶ قانون مزبور دانسته شده است.

نکته حائز اهمیت در این رابطه آنکه قانونگذار در این ماده، از اصطلاح تعریف شده اطلاعات نهانی استفاده نکرده، بلکه افشای اطلاعات محرمانه را جرم دانسته است. حال این سؤال پیش می‌آید که اطلاعات محرمانه چه اطلاعاتی بوده و واجد چه خصوصیاتی هستند. در پاسخ به این پرسش باید گفت از آنجا که قانونگذار تعریفی از اطلاعات محرمانه ارائه نداده است، همچنین هیچ مقررات دیگری نیز در تعیین مصادیق آن وجود ندارد، بنابراین راه تشخیص مصادیق این اطلاعات، عرف حرفه‌ای و تخصصی بازار است. بنابراین چنانچه افشای اطلاعاتی توسط اشخاص مذکور، از دید عرف حرفه‌ای بازار رفتاری نامتعارف دانسته شود، مشمول این ماده خواهد بود. از این رو می‌توان گفت اطلاعات محرمانه معنایی عام‌تر از اطلاعات نهانی داشته و مشتمل بر اطلاعات نهانی و نیز هر اطلاعاتی است که افشای آن از دید عرف بازار سرمایه نامتعارف دانسته می‌شود.

افزون بر این جرائم، یعنی جرائم مبتنی بر اطلاعات نهانی و اطلاعات محرمانه، طیف دیگری از جرائم نیز وجود دارند که مبتنی بر اطلاعات صورت می‌پذیرند یعنی در تحقق آنها اطلاعات، رکنی اساسی تلقی می‌شود. لازم به ذکر است که چون ارائه اطلاعات معمولاً در قالب مستندات و مدارک و یا گزارش‌ها انجام می‌شود، بنابراین در هر کجا که قانونگذار در کنار اشاره به اطلاعات به این موارد نیز اشاره کرده است باید جرم را مبتنی بر اطلاعات دانست. همچنین از آنجا که منظور از اسرار، اطلاعاتی است که افشای آن توسط دریافت کننده در غیر موارد مقرر مجاز نیست، بنابراین باید جرائم مبتنی بر افشای اسرار (مذکور در ماده ۴۸) را نیز از جمله جرائم مبتنی بر اطلاعات دانست. با این توضیح می‌توان سایر جرائم مبتنی بر اطلاعات را به شرح زیر فهرست کرد:

■ ارائه اطلاعات خلاف واقع یا مستندات جعلی به سازمان یا بورس، یا تصدیق آنها (ماده ۴۷ قانون بازار اوراق بهادار)

■ استفاده از اطلاعات، اسناد و یا مدارک جعلی در تهیه گزارش‌های موضوع



واکاوی فصل هفتم قانون بازار اوراق بهادار

«مقررات متفرقه» قانون بازار

محمد مهدی منتظری
کارشناس مدیریت پیگیری
تخلفات سازمان بورس
و اوراق بهادار

بازارگردانان و سایر فعالان بازار اوراق بهادار...» مؤید این مطلب است. ماده ۵۳ با اعطای فرصت ۶ ماهه از زمان تشکیل سازمان بورس، ایجاد کانون‌ها را پس از تصویب اساسنامه آن‌ها الزامی دانسته است. ممکن است این پرسش مطرح شود که آیا کانون پیش از آنکه نزد سازمان ثبت شود باید اساسنامه مصوب خود را به این نهاد ناظر ارائه دهد؟ ماده ۵۳، «ارائه اساسنامه مصوب» را به سازمان صراحتاً الزامی ندانسته اما ایجاد هر کانون را تنها پس از «تصویب اساسنامه» آن ممکن دانسته است. ممکن است برخی بر این باور باشند که ماده ۵۳ تصویب اساسنامه را به مثابه رکن تشکیل کانون نمی‌داند به این دلیل که عدم تصویب اساسنامه در این ماده فاقد ضمانت‌اجرای مصرح است و اگر قانونگذار چنین امری را رکن تشکیل کانون‌ها می‌داند، باید به صراحت ضمانت‌اجرای عدم امکان تأسیس کانونی که اساسنامه آن هنوز به تصویب نرسیده است، بیان می‌کرد در حالی که ماده مزبور فاقد چنین لحن خطایی است. اما به نظر می‌رسد چنین تفسیری با روح قانون بازار سازگاری نداشته و از آنجا که سازمان دارای شأن نظارتی عالی بر فعالان بازار است و کانون‌ها نیز ماهیتاً «تشکل‌هایی خود انتظام» هستند، بنابراین تصویب اساسنامه آنها پیش از تأسیس امری ضروری است. علاوه بر آن ایجاد هر کانون به معنای آغاز فعالیت آن است و از آنجا که اساسنامه‌ها به مثابه قوانین هر شخصیت حقوقی است، پس اعطای مجوز فعالیت به شخصیت حقوقی فاقد اساسنامه امری غیرمنطقی است. اعطای مهلت به منظور ایجاد کانون‌ها با هدف بستر سازی تقنینی (تهیه اساسنامه) و اجرایی تأسیس کانون‌ها بوده است. اساسنامه کانون‌ها محل مناسبی برای حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و انتظام بخشیدن به بازار سرمایه است؛ بنابراین قانون بازار تصویب اساسنامه کانون‌ها را از وظایف هیات‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار می‌داند. (بند ۷ ماده ۷)

مهمترین نقش کانون‌ها تنظیم روابط میان فعالان بازار اوراق بهادار است که

آخرین فصل از قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، با عنوان «مقررات متفرقه» دربرگیرنده ۸ ماده پایانی این قانون است. در این فصل از قانون، موضوعات مهمی مطرح شده است؛ موضوع ایجاد کانون‌ها و ضرورت آن (ماده ۵۳)، تحدید دامنه مالکیت سهامداران به دو و نیم درصد از سهام بورس و ۵ درصد از سهام شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (مواد ۵۴ و ۵۵)، انتقال کلیه سوابق «شورای بورس» به «سازمان» (ماده ۵۶)، تسهیم سرمایه و منابع مالی سازمان کارگزاران بورس‌ها میان شرکت‌های سهامی بورس‌ها و سازمان، پس از تأسیس و ایجاد شخصیت حقوقی سازمان (موضوع ماده ۵۷)، الزام دولت در خصوص فعال‌سازی بورس‌های کالایی مطابق با قانون بازار (موضوع ماده ۵۸)، تعیین زمان لازم‌الاجرا شدن قانون بازار و نسخ قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ (به ترتیب موضوع مواد ۵۹ و ۶۰ قانون بازار)؛ مختصری از این موضوعات هستند. هدف از این نوشتار مروری کوتاه بر مواد فصل هفتم قانون بازار اوراق بهادار و طرح موضوعات مهم و ضروری آن است.

کانون‌ها

کانون‌ها تشکل‌های خودانتظامی هستند که تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار به تنظیم روابط اشخاص فعال در بازار می‌پردازند. کانون‌ها در قالب مؤسسات غیردولتی، غیرتجاری و غیرانتفاعی شکل می‌گیرند. (بند ۵ ماده ۱ قانون بازار) کانون‌های کارگزاران، معامله‌گران، بازار گردانان، مشاوران، ناشران و سرمایه‌گذاران مصادیقی از این تشکل خودانتظام هستند که قانون بازار از آنها نام برده است. گفتنی است که کانون‌ها فقط منحصر به موارد نام‌برده شده در قانون بازار نیستند؛ بنابراین در صورت لزوم، امکان وجود کانون‌های دیگر نیز وجود دارد. ماده ۵۳ نیز با این عبارت که «کارگزاران، کارگزاران معامله‌گران،

بازار

آذرماه ۱۳۹۲ | شماره ۱۰۶

و نیاز بین شرکت سهامی بورس مربوطه و سازمان به ترتیب به عنوان سرمایه و منابع مالی در اختیار، تسهیم، سپس تصمیمات این کمیته پس از تصویب وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجرا شد. به حکم تبصره ماده ۷ سوابق کارکنان سازمان کارگزاران هر بورس نیز مطابق مقررات قانون کار باز خرید شد. سازمان بورس و اوراق بهادار به موجب ماده ۵ قانون بازار، مؤسسه عمومی غیردولتی و دارای شخصیت حقوقی مستقل شناخته شده است. هر مؤسسه عمومی که به موجب قانون دارای شخصیت حقوقی می‌شود، می‌تواند همانند سایر اشخاص حقوقی مستقلاً از کلیه حقوق اشخاص بهره‌مند شود. به این ترتیب سازمان دارای اهلیت تمتع (حق بهره‌مندی از کلیه حقوق، بجز حقوقی که به شخصیت انسان اختصاص دارد) و اهلیت استیفاء (اهلیت تصرف و به اجرا گذاردن حقوق خود در قالب انجام معاملات، اقامه دعوی، دفاع در برابر دعاوی مطروحه علیه خویش و ...) است. هر شخصیت حقوقی دارای اساسنامه است. اساسنامه سازمان بورس نیز سه ماه پس از تصویب قانون بازار به تصویب هیات وزیران رسید و به این ترتیب ساختار درونی خود را مطابق قانون، طراحی و تثبیت کرد.

سایر مقررات فصل هفتم قانون بازار اوراق بهادار

سه ماده پایانی آخرین فصل قانون بازار بیانگر اهمیت بورس‌های کالایی و ضرورت گسترش آنها و انتظام‌بخشی به بازار کالا و اوراق مبتنی بر کالا در شقوق مختلف آن، قانونگذار را بر آن داشت تا سهم بسزایی را در تحول ساختاری جدید بازار سرمایه به این بورس اختصاص دهد. ماده ۵۸ قانون بازار، دولت را به فعال کردن بورس‌های کالایی و تطبیق دادن آنها با قانون بازار ملزم کرده است. ارائه راهکارهای قانونی مورد نیاز بورس‌های کالایی از موارد دیگری است که این ماده بر عهده دولت نهاده است. ماده مذکور دولت را ملزم به انجام «اقدامات لازم» کرده است. اطلاق این عبارت نشانگر این است که در صورت لزوم، دولت باید تمهیدات تقنینی - اجرایی لازم را در جهت فعال‌سازی بورس‌های کالایی از طریق وضع آئین‌نامه‌ها، مصوبات و بخشنامه‌ها فراهم کند. نقش اعضای شورای عالی بورس و سازمان بورس نیز در یاری رساندن به دولت در انجام این تکلیف قانونی غیرقابل انکار است. به نظر می‌رسد شکل‌های خودانتظام مربوطه می‌توانند نقش بسزایی در شناسایی فعال‌سازی بورس‌های کالایی و ارائه راهکارهای مناسب جهت فعال‌سازی این بورس‌ها داشته باشند. ماده مذکور علاوه بر اینکه دولت را به فعال کردن بورس‌های کالایی الزام کرده است. نسبت به ضرورت انطباق هرگونه اقدام دولتی (اعم از وضع آئین‌نامه و سایر اقدامات اجرایی لازم در این زمینه) با قانون بازار نیز تصریح کرده است تا به این وسیله از وضع مقررات پائین‌دستی مغایر با قانون بازار و ورود ضربه به بورس‌های کالایی جلوگیری به عمل آورد. ماده ۵۹ قانون بازار اجرای این قانون را ۴ ماه پس از تصویب، لازم دانسته است. هدف قانونگذار از تعیین این مهلت چهارماهه ایجاد فرصتی مناسب برای هیات‌وزیران و سایر مراجع مذکور در قانون بازار، جهت تهیه مقررات اجرایی و سازمانی و تشکیلات مناسب اجرایی مربوطه بوده است. مطابق ماده ۱ قانون مدنی هر مصوبه مجلس شورای اسلامی پس از ابلاغ به رئیس جمهور و امضای آن توسط وی، ظرف ۷۲ ساعت در روزنامه رسمی منتشر می‌شود و مطابق ماده ۲ قانون مدنی، قوانین ۱۵ روز پس از انتشار در سراسر کشور لازم‌الاجراست مگر در خود قانون ترتیب خاصی برای موقع اجرا مقرر شده باشد. بنابراین در قانون بازار اوراق بهادار به استناد ذیل ماده ۲ قانون مدنی مهلت چهارماهه‌ای به منظور ایجاد تمهیدات لازم برای اجرای این قانون در نظر گرفته شده است. ماده ۶۰ قانون بازار نیز قانون تأسیس بورس اوراق بهادار (مصوب ۱۳۴۵/۰۲/۲۷) و کلیه قوانین مغایر با قانون جدید را ملغی اعلام کرده است. نسخ صریح قانونگذار در مورد قانون پیشین بازار سرمایه منوط به انقضای مهلت‌های مقرر در قانون جدید از جمله مهلت‌های مقرر در قانون جدید از جمله مهلت چهارماهه ماده ۵۹ شده است. بنابراین قانون پیشین در تاریخ اول فروردین ۱۳۸۵ نسخ و قانون جدید (مصوب اول آذر ۱۳۸۴) به مرحله اجرا در آمده است.

به عضویت قانون مربوطه درآمده‌اند. قانون کارگزاران اولین قانون تشکیل شده در ایران در اجرای قانون بازار است که از بهمن‌ماه ۱۳۸۴ تدوین اساسنامه آن آغاز و در نهایت مجوز تأسیس آن در سال ۱۳۸۶ از سوی سازمان صادر شد. دومین قانون فعال، قانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران است که اعضای آن شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های هلدینگ، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. در نهایت سومین قانونی که اقدام به اخذ مجوز از سازمان کرده، قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری عدالت است. به موجب ماده ۳۵ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه، مشمولان بندهای (الف) و (ب) ماده ۳۴ همان قانون در قالب شرکت‌های تعاونی شهرستانی ساماندهی شده که از ترکیب آنها شرکت‌های سرمایه‌گذاری استانی در قالب شرکت سهامی تشکیل شده‌اند. این فعالان بازار سرمایه از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بند ۲۱ ماده ۱ قانون بازار بوده و نهاد مالی محسوب می‌شوند بنابراین تحت کنترل یک شکل خود انتظام (کانون) قرار گرفته‌اند.

تجدید مالکیت سهامداران

از منظر حقوق مدنی حق مالکیت اشخاص کامل‌ترین حق عینی است که شخص می‌تواند بر مالی داشته باشد و مالک اصولاً می‌تواند با هر روش و انگیزه‌ای از عین مال خود بهره‌برداری کند یا دارای خود را به طور نامحدودی افزایش دهد. حقوق مدنی هرگز سقفی برای میزان دارایی اشخاص حقیقی یا حقوقی تعیین نکرده است. علی‌الاصول در تمامی کشورها همه اشخاص حق دارند به طور مطلق دارا شوند. دارایی اشخاص به اشکال مختلف (اعم از عین، منفعت، حق و...) قابل تصور است. اما همانگونه که در حقوق مدنی «اختیار» مالک نامحدود و مطلق نیست و دولت از جهات گوناگونی آن را محدود ساخته است. در بازار سرمایه (بازار بورس و اوراق بهادار) نیز قانونگذار نوعی محدودیت در میزان مالکیت سهامداران ایجاد کرده است. (مانند محدودسازی مالکیت معادن و محدودسازی منافع املاک و...) به موجب ماده ۵۴ و ۵۵ قانون بازار هیچ سهامدار حقیقی یا حقوقی نمی‌تواند بیشتر از دو و نیم درصد از سهام «بورس» و نیز بیشتر از پنج درصد از سهام شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه را به طور مستقیم یا غیرمستقیم مالک شود. شرکت سپرده‌گذاری مرکزی شرکتی است که وظیفه ثبت، نگهداری و انتقال مالکیت اوراق بهادار و تسویه وجوه آنها را برعهده دارد. این شرکت در قالب شرکت سهامی عام تأسیس و اداره می‌شود بنابراین سهام این شرکت قابل معامله و انتقال است، البته با در نظر گرفتن محدودیت فوق‌الذکر. به اختصار می‌توان گفت هدف از تحدید مالکیت سهامداران در این شرکت، جلوگیری از ورود سهامداران عمده به شرکت بوده که این مهم به منظور حفظ کنترل هرچه بیشتر این شکل خود انتظام (که تنها شکل خود انتظامی است که نهاد مالی نیز محسوب می‌شود) در نظر گرفته شده است. همچنین محدودسازی مالکیت سهامداران بورس تا سقف دو و نیم درصد نیز به منظور جلوگیری از اختیارات گرفتن نبض بازار توسط یک شخص و جلوگیری از تأثیرات سوء احتمالی آن است.

شخصیت حقوقی سازمان بورس و اوراق بهادار

با تصویب قانون بازار، سازمان کارگزاران (بورس اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس فلزات و سازمان کارگزاران بورس کشاورزی، صص ۲۳ و ۲۴ کتاب آقای میرزایی) منحل و سازمان بورس و اوراق بهادار جایگزین آن شد. به موجب مواد ۵۶ و ۵۷ قانون بازار با تشکیل سازمان کلیه سوابق و مدارک شورای بورس موضوع قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ به سازمان منتقل شد. کلیه دارایی و اموال سازمان کارگزاران بورس‌های موجود در آن زمان پس از کسر بدهی‌ها و نیز وجوه ذخیره گسترش بورس در کمیته‌ای مرکب از رئیس سازمان و نماینده منتخب کارگزاران بورس مربوطه و نماینده شورا، احصا و حسب ضرورت

تفاوت های ۲ قانون: از اردیبهشت ۴۵ تا آذر ۸۴



لفغان پاکروان
حسابدار رسمی

۳- ضمانت اجرایی در بهینه سازی جریان امور

برای حسن جریان امور بازار سرمایه و دست‌اندرکاران آن، اعم از کارگزاران، مدیران شرکت‌ها و صاحبان سهام، ضوابطی در نظر گرفته شده است تا معاملات بازار سرمایه در محیطی کاملاً شفاف و رقابتی و تا حدود زیادی رقابتی کامل برای همه انجام شود و امکان استفاده از اطلاعات داخلی و پنهانی برای انتفاع بیشتر در بازار وجود نداشته باشد. با توجه به این امر همه اطلاعات مالی و غیرمالی شرکت‌ها اعم از اطلاعات تاریخی و سوابق شرکت‌ها، اطلاعات کنونی، وضع موجود و گزارش‌های مالی و اطلاعات محرمانه و برنامه‌های آینده آنها باید در اختیار بورس قرار گیرد. فاصله زمانی هر تحولی در شرکت‌های عضو بورس تا اطلاع‌رسانی به سهامداران باید کم شده و نزدیک به صفر گردد و در این فاصله نزدیک به صفر نیز، آگاهان نباید از اطلاعات در دسترس، انتفاع شخصی ببرند. به بیانی دیگر، قانون جدید به دنبال فراهم ساختن مقدمات یک بازار کارا است. این مساله در قانون قدیم در حد یک هشدار مطرح و تنبیهات درون‌سازمانی، همچون بستن نماد در این راستا تعیین شده بود. در قانون جدید سوءاستفاده از اطلاعات پنهانی بورس، عدم اطلاع‌رسانی به‌موقع به‌منظور انتفاع شخصی و نشر اطلاعات گمراه‌کننده مصداق جرم پیدا کرده و محکومیت‌های حقوقی برای آنها در نظر گرفته شده است؛ به‌طوری‌که این موارد از طریق مراجع قضایی مورد رسیدگی قرار می‌گیرد.

۴- جداسازی بازار اولیه از بازار ثانویه اوراق بهادار و مدرن کردن هر کدام از آنها

تا پیش از این، چارچوب قانون مشخصی برای فعالیت و واسطه‌های مالی در بازار دست‌اول و نظارت کافی بر شرکت‌های سهامی عام و پذیرهنویسی آنها وجود نداشت، اما با تصویب این قانون، این کمبود برطرف شده است. همچنین در این قانون دولت موظف به انجام اقدامات لازم برای فعال کردن بورس‌های کالایی و تطبیق آن با این قانون و ارائه راهکارهای قانونی موردنیاز شده است.

منبع

۱. قانون تاسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵/۲/۲۷، روزنامه رسمی شماره ۶۲۴۷ مورخ ۱۳۴۵/۵/۱۱
 ۲. آیین‌نامه اجرایی قانون تاسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵/۹/۱۴ و شورای دادگستری و اقتصاد
 ۳. آیین‌نامه اجرایی هیات پذیرش اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵/۹/۱۴ و شورای دادگستری و اقتصاد
 ۴. آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار ۱۳۴۵/۹/۱۴ و شورای دادگستری و اقتصاد
 ۵. آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاران مصوب ۱۳۷۴/۶/۱۷ شورای بورس
- *منابع مقاله در دفتر ماهنامه بورس موجود است

ایجاد زمینه‌های سرمایه‌گذاری برای سهامداران از مهم‌ترین دلمشغولی‌های توسعه اقتصادی کشورهای در جریان توسعه است. در این مسیر کشور ما نیز همواره برای رسیدن به هدف‌های توسعه به دنبال تعدیل قوانین و مقررات خود بوده است و در چارچوب این جریان، هدف از تغییر قوانین بازار سرمایه ایجاد انگیزه‌های بیشتر برای سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل است. برای تعریف قوانین و مقررات جدید و تفسیر تغییرات ایجادشده، نیاز به برقراری ارتباط بین قوانین جدید و قدیم است که در این مقاله ضمن برقراری ارتباط یادشده، تغییرات ایجادشده به صورت مقایسه‌ای مورد تفسیر قرار گرفته است.

خلاصه‌ای از تفاوت‌های قانون جدید بازار با قانون تشکیل بورس اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۴۵

در قانون جدید بازار سرمایه، شورای عالی بورس به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه در نظر گرفته شده است. این شورا ضمن گزینش سیاست‌های کلان و خط‌مشی بازار اوراق بهادار، تدبیرهای لازم را برای توسعه و سازماندهی آن به کار می‌برد. بعد از شورای عالی بورس، سازمان بورس دومین رکن بازار سرمایه محسوب می‌شود. هیات‌مدیره این سازمان از طرف دولت (وزارت امور اقتصادی و دارایی) تعیین می‌شود و رییس آن را هیات‌مدیره بورس، با تایید وزیر امور اقتصادی و دارایی انتخاب می‌کند.

تفاوت‌های موجود بین قانون جدید و قانون قدیم

۱- ساختار سازمان بورس

در قانون قبلی، بورس به‌عنوان سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار و به‌وسیله کارگزاران تاسیس شده بود. هیات‌مدیره این سازمان از طرف کارگزاران انتخاب می‌شد و هیات‌مدیره منتخب کارگزاران، دبیرکل بورس را تعیین می‌کرد، اما در حال حاضر بورس شرکتی سهامی عام است که به عنوان بازوی اجرایی سازمان بورس اوراق بهادار به فعالیت می‌پردازد و تمامی فعالیت‌های آن از طرف سازمان، مورد نظارت قرار می‌گیرد.

۲- ابزارهای قابل استفاده در بورس و بازارهای سرمایه

نتایج بررسی قوانین مذکور نشان می‌دهد که در قانون جدید بورس، امکان استفاده و بهره‌گیری از تمام ابزارهای رایج امروز بازار (ابزارهای نوین مالی) که می‌تواند موجب تنوع سرمایه‌گذاری گردد و سرمایه‌های مختلف را به بازار سرمایه جلب نماید، فراهم شده است. در این قانون پیش‌بینی شده است با حفظ اصول فنی و علمی و با استفاده از نتایج پژوهش‌های کاربردی و دانشگاهی و همچنین با رعایت اصول فقهی و شرعی و پرهیز از معاملات ربوی از این ابزارها استفاده شود و منابع و سرمایه‌های بیشتر و متنوع‌تری وارد بازار سرمایه گردد.

بوردین

آذرماه ۱۳۹۲ | شماره ۱۰۶

فهرست تفاوت‌های قانون جدید بازار اوراق بهادار با قانون تشکیل بورس اوراق بهادار

موضوع	قانون تشکیل بورس ۱۳۴۵	قانون بازار اوراق بهادار
ساختار سازمانی		
موضوع	<p>شورای بورس</p> <p>عالی‌ترین رکن در قانون و تشکیلی کاملاً دولتی است و ریاست آن بر عهده رییس‌کل بانک مرکزی است. اعضای آن عبارتند از:</p> <ul style="list-style-type: none"> * دادستان کل کشور یا معاون او. * رییس کل بانک مرکزی یا قائم‌مقام او. * معاون وزارت امور اقتصادی و دارایی. * خزانه‌دار کل. * رییس اتاق بازرگانی تهران و اتاق صنایع و معادن ایران یا نماینده وی. * رییس هیات‌مدیره بورس. * سه نفر شخصیت مالی و اقتصادی به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیات‌وزیران. <p>مهم‌ترین وظایف شورای بورس</p> <ul style="list-style-type: none"> * تصویب آیین‌نامه‌ها و مقررات لازم برای این قانون. * نظارت بر اجرای این قانون و آیین‌نامه‌های مربوط. * تعیین یک نماینده اصلی و یک نماینده علی‌البدل برای عضویت در هیات‌دوری. * تجدیدنظر در تصمیم‌های هیات‌مدیره سازمان و هیات‌پذیرش اوراق بهادار. <p>هیات پذیرش</p> <p>این هیات جهت تصمیم‌گیری درباره رد یا قبول اوراق بهادار یا حذف آنها تشکیل می‌شود که اعضای آن عبارتند از:</p> <ul style="list-style-type: none"> * رییس هیات‌مدیره بورس. * قائم مقام رییس‌کل بانک مرکزی. * یک نفر کارشناس به نمایندگی از اتاق بازرگانی تهران و صنایع و معادن ایران. * دو نفر حسابدار خبره به انتخاب شورای بورس. * ریاست این هیات بر عهده قائم‌مقام رییس‌کل بانک مرکزی است. <p>هیات‌مدیره بورس</p> <p>وظیفه اداره سازمان کارگزاران بورس را که اداره بورس بخشی از آن است، بر عهده دارد. اعضای هیات مدیره بورس از میان کارگزاران انتخاب می‌شود. از مهم‌ترین وظایف آن می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:</p> <ul style="list-style-type: none"> * اداره بورس و نمایندگی سازمان کارگزاران در کلیه مراجع رسیدگی و صدور مجوز کارگزاری به متقاضیان و نظارت بر حسن انجام تعهدات کارگزاران بورس نسبت به یکدیگر و اشخاص ثالث. * رفع اختلافات حرفه‌ای کارگزاران در بورس و رسیدگی به تخلفات آنها و تامین انتظامات در مورد کارگزاران و کارکنان و کلیه کسانی که در بورس رفت‌وآمد دارند. <p>هیات داورى بورس</p> <p>هیات داورى بورس هیاتی است که به طور دائم تشکیل شده و به اختلاف بین کارگزاران یا یکدیگر و به اختلاف بین فروشندگان یا خریداران یا کارگزاران که از معاملات در بورس ناشی می‌شود رسیدگی می‌کند. اعضای این هیات عبارتند از:</p> <ul style="list-style-type: none"> * نماینده وزارت دادگستری. * نماینده شورای بورس. * نماینده مشترک اتاق صنایع و معادن ایران و اتاق بازرگانی تهران. * ریاست هیات بر عهده نماینده وزارت دادگستری است و تصمیمات آن لازم‌الاجرا است. 	<p>شورای عالی بورس</p> <p>عالی‌ترین رکن در قانون جدید، شورای عالی بورس اوراق بهادار است که شورای سیاستگذاری در بعد کلان شناخته می‌شود و ریاست آن بر عهده وزیر امور اقتصادی و دارایی است. اعضای این شورا عبارتند از:</p> <ul style="list-style-type: none"> * وزیر امور اقتصادی و دارایی و وزیر بازرگانی. * دادستان کل کشور و یا معاون وی. * رییس‌کل بانک مرکزی. * رییس‌ان اتاق بازرگانی و صنایع و معادن و اتاق تعاون. * رییس سازمان بورس به عنوان دبیر و سخنگو. * یک نماینده از سوی کانون‌ها. * سه نفر خبره مالی و اقتصادی به پیشنهاد وزیر اقتصاد با مشورت تشکلهای حرفه‌ای و تصویب هیات‌وزیران. * یک نفر خبره منحصر از بخش خصوصی. به پیشنهاد وزیر ذی‌ربط و تصویب هیات‌وزیران برای هر بورس کالایی. <p>سازمان بورس اوراق بهادار</p> <p>سازمان موسسه‌ای غیردولتی است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است و از محل کارمزدهای دریافت و سهمی از حق پذیرش شرکتهای اداره خواهد شد. این سازمان‌ها هیات‌مدیره‌ای متشکل از ۵ عضو خواهد داشت که از میان افراد امین و دارای حسن‌شهرت و تجربه در رشته مالی، با پیشنهاد رییس شورا و با تصویب شورا انتخاب می‌شوند.</p> <p>از مهم‌ترین وظایف و اختیارات این هیات می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:</p> <ul style="list-style-type: none"> * تهیه آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای این قانون و ارائه آن به شورا * تهیه دستور عمل اجرایی این قانون و نظارت بر حسن اجرا * درخواست صدور، تعلیق و یا لغو مجوز تأسیس نهادهایی که تصویب آنها بر عهده شورا است. * ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار و نظارت بر آن * تصویب اساسنامه بورس‌ها، کانون‌ها و نهادهای مالی موضوع این قانون * صدور تعلیق مجوز تأسیس نهادهایی که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست * پیشنهاد به‌کارگیری ابزارهای مالی جدید به شورا * صدور مجوز ثبت شرکتهای سهامی عام و نظارت بر آن * اتخاذ تدبیرهای لازم در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بازار و ایجاد هماهنگی‌های لازم و همکاری با سایر نهادهای نظارتی و سیاستگذاری * نظارت بر چگونگی افشای اطلاعات با اهمیت به وسیله شرکتهای ثبت‌شده نزد سازمان * تعیین سقف نرخ‌های کارمزد نهادهای مالی فعال در بازار <p>بورس اوراق بهادار</p> <p>بازاری متشکل و خودانتظام می‌باشد که اوراق بهادار در آن به وسیله کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات این قانون، مورد دادوستد قرار می‌گیرد. بورس اوراق بهادار در قالب شرکت سهامی عام تأسیس و اداره می‌شود. بورس اوراق بهادار براساس نظارت سازمان بورس و توسط سهامداران و تشکلهای خودانتظام اداره می‌شود.</p> <p>هیات داورى</p> <p>در صورتی که اختلاف بین نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار در کانون‌های خودانتظام مربوط به خودشان حل و فصل نگردد، به وسیله هیات داورى رسیدگی خواهد شد. اعضای این هیات عبارتند از:</p> <ul style="list-style-type: none"> * نماینده قوه قضائیه از بین قضات باتجربه * دو عضو از میان صاحبانظران اقتصادی و مالی به پیشنهاد سازمان و تأیید شورا * ریاست شورا بر عهده نماینده قوه‌قضائیه بوده و تصمیم‌های این هیات لازم‌الاجرا است.

ارکان، وظایف و مسئولیت‌ها

توضیح:

- ۱- در قانون جدید، ارکان بورس شامل دو رکن شورا و سازمان است. در قانون قدیم، ارکان بورس متشکل از شورای بورس، هیات پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیات داورى است.
- ۲- گزینش رییس هیات‌مدیره سازمان، به وسیله اعضای سازمان و انتخابی است. در قانون قبلی، این امر به صورت انتصابی است.
- ۳- در رابطه با مدت زمان حضور افراد در شورا و سازمان، تغییراتی در قانون جدید نسبت به قانون قبلی ایجاد شده و عموماً در قانون جدید مدت‌زمان حضور بیشتر شده است.
- ۴- در قانون جدید نماینده اتاق‌های بازرگانی و صنایع معادن از هیات داورى حذف و به جای آن شخصی صاحب‌نظر در زمینه‌های اقتصادی و مالی، پیشنهادی از طرف سازمان، اضافه شده است. همچنین به جای نماینده، وزارت دادگستری نماینده‌ای از طرف قوه قضائیه در نظر گرفته شده است.

فهرست تفاوت‌های قانون جدید بازار اوراق بهادار با قانون تشکیل بورس اوراق بهادار

موضوع	قانون تشکیل بورس ۱۳۴۵	قانون بازار اوراق بهادار
اطلاع‌رسانی و شفافیت بازار	هیچ نوع ماده و بندی در رابطه با نظارت بر حسن اطلاع‌رسانی از سوی شرکت‌ها، افراد منتشرکننده و کلیه کسانی که می‌توانند در این زمینه تاثیرگذار باشند، وجود ندارد.	سازمان اوراق بهادار موظف به ارائه زیرساخت و زمینه لازم در جهت ارائه اطلاعات صحیح و به‌موقع هم در بازار اولیه و هم در بازار ثانویه در موارد زیر است: <ul style="list-style-type: none"> دسترسی عموم به اطلاعات لازم در زمان ثبت اوراق بهادار، اطلاعات جامع فعالیت براساس استانداردهای لازم از سوی کلیه نهادها، مشارکت‌کنندگان و فعالان بازار، اطلاعات لازم و موردنیاز برای انتشار اوراق بهادار که می‌تواند بر ارزش سهام فوق تاثیرگذار باشد، الزامات موردنیاز در این زمینه از سوی سازمان بورس تعیین می‌شود و سازمان از اختیارات لازم برای اعمال الزامات تعیین‌شده برخوردار است.
حیطه نظارت	مقام ناظر از حیطه نظارتی وسیعی در رابطه با اقدامات نهادهای مالی و مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه (بازار اولیه و ثانویه) برخوردار نیست.	حیطه فعالیت سازمان اوراق بهادار به عنوان مقام ناظر بر چگونگی پذیرش عمومی اوراق، علاوه بر بازار ثانویه به بازار اولیه نیز گسترش یافته است و کلیه شرکت‌هایی که خارج از بورس اوراق بهادار هستند، برای تامین سرمایه و پذیرش عمومی، باید کلیه الزامات مربوط به سازمان بورس را رعایت کنند. به‌واسطه تعریف انواع نهادهای مالی و لزوم نظارت بر عملکرد آنها، سازمان از اختیارات وسیعی در نظارت بر عملکرد صحیح آنها برخوردار است.
بازار اوراق بهادار	ساختار اداری بازار سرمایه به صورت متمرکز بوده و اداره و نظارت بر هر دو بازار پول و سرمایه برعهده یک مقام ناظر است. طبق این قانون، اداره بورس به صورت مشاعی است و شرکت‌های کارگزاری سهامدار آن هستند و اداره بورس بر عهده سازمان کارگزاران است.	ساختار اداری بازار سرمایه، به صورت غیرمتمرکز بوده و بازار سرمایه متولی مستقلی دارد که زیر نظر مستقیم وزیر امور اقتصادی و دارایی است. در راستای کارایی بیشتر، اداره بورس از حالت مشاعی خارج شده است و به صورت شرکت سهامی اداره می‌شود.
دایره شمول و موارد تحت پوشش قانون	با توجه به قدمت قانون، حوزه‌ها و ابزارهای اندکی تعریف شده‌اند. در این قانون از انواع ابزارهای مالی تنها سهام و اوراق فرضه آورده شده و هیچ گونه نقشی برای انواع نهادهای مالی واسطه که امروزه جز، لاینفک بازارهای اوراق بهادار کارا هستند، دیده نشده است.	زمینه طراحی انواع ابزارهای مالی که جز، لاینفک مدیریت ریسک و اطمینان‌بخشی در بازارهای مالی است، دیده شده و انواع نهادهای مالی و واسطه‌ای (موسسات تامین سرمایه، موسسات رتبه‌بندی و شرکت‌های پردازشگر اطلاعات و ...) که وجود آنها جهت تسهیل فرایند تامین و تشکیل سرمایه ضروری است، مورد توجه قرار گرفته است. همچنین با تفکیک بین بازار اولیه و ثانویه، آن بخش از بازار اولیه که قبلاً تحت پوشش نبود، در جهت انسجام بیشتر سیاست‌گذاری‌ها و کنترل عملکرد شرکت‌ها و نهادهای مالی فعال در این بخش تحت پوشش قرار گرفته است. همچنین در این قانون، دولت موظف به انجام اقدامات لازم برای فعال کردن بورس‌های کالایی و تطبیق آن با این قانون و ارائه راهکارهای قانونی موردنیاز شده است.
نهادهای مالی و فعالان بازار	مقتضیات زمانی و همچنین نوع نگرش تدوین‌کنندگان قانون موجب شده سیستم اوراق بهادار براساس سیستم کاملاً دولتی پی‌ریزی گردد. به‌طوری که دولت به شکل مستقیم هم در تنظیم رفتار و هم در اداره همه امور حضور مستمر دارد. در این قانون به نهادهای مالی و فعالان بازار نقش فعالی در اداره بازار در قالب تشکلهای خود انتظام داده نشده است.	با توجه به اینکه پویایی و کارایی در سیستم‌هایی که دولت به جای نظارت و سیاست‌گذاری کلی، درگیر کارهای اجرایی باشد، بسیار کمتر است، لذا بر مبنای نگرش تدوین‌کنندگان قانون جدید، بر مبنای سپرده بیشتر امور اجرایی به فعالان بازار در قالب تشکلهای و کانون‌های خودانتظام، انواع نهادهای مالی مثل موسسات تامین سرمایه، معامله‌گران، بازارگردانان، مشاوران سرمایه‌گذاری، موسسات رتبه‌بندی، موسسات پردازش اطلاعات و ... دیده شده است که تنظیم رفتاری این فعالان در مرحله اول توسط خود تشکلهای خواهد بود و سازمان بورس در مقام نظارت بر عملکرد آنها، عمل خواهد کرد. این نهادهای مالی با توجه به ماهیت خصوصی و رقابت‌پذیریشان، می‌توانند نقش بسزایی در کارایی بیشتر بازار اوراق بهادار داشته باشند.
مقام ناظر	نظارت بر حسن اجرای قوانین و مقررات مربوط، بر عهده شورای بورس است و با توجه به اینکه ریاست شورای بورس بر عهده مدیرکل بانک مرکزی است. بنابراین در این ساختار، نظارت بر بازار سرمایه بر عهده مقامات پولی است. همچنین در این قانون، نظارت بر نحوه عملکرد کارگزاران بر عهده هیات مدیره بورس (انتخابی از طرف کارگزاران) بوده که به نوعی مقام اجرایی و مقام ناظر یکی است.	نظارت عالی بر اجرای قانون بر عهده شورای عالی بورس و نظارت بر عملکرد بازار، شرکت بورس و نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه و همچنین شرکت‌هایی که سهام آنها نزد سازمان به ثبت رسیده است، به عهده سازمان بورس است که تشکیلی حرفه‌ای و غیردولتی است. در این قانون، سیستم نظارتی به کلی از بخش‌های اجرایی جدا بوده و برخلاف سیستم قبلی که بازارهای مالی به‌طور متمرکز تحت نظارت بود، در قانون جدید بازار پول و بازار سرمایه مستقل از همدیگر نظارت خواهند شد.
اختیارات مقام ناظر و ضمانت‌های کیفری و مدنی	اقدامات تنبیهی مقام ناظر محدود به تخلف کارگزاران از آیین‌نامه‌ها و مقررات مربوط به آنها است. در این قانون به برخی تخلفات و برخی مجازات‌های مدنی اشاره گردیده است، ولی به مجازات‌های کیفری در رابطه با تخلفاتی که منجر به ضرر و زیان دیگران گردد، هیچ گونه اشاره‌ای نشده است.	با توجه به گستردگی حیطه فعالیت و تنوع فعالان و نهادهای مالی در لایحه جدید و لزوم کنترل رفتار و عملکرد مشارکت‌کنندگان در بازار از یک سو و حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران، علاوه بر مجازات‌های مدنی، مجازات‌های کیفری نیز در رابطه با تخلفات در نظر گرفته شده است که به واسطه روز بروز رفتارهای زیر اعمال خواهد شد: <ul style="list-style-type: none"> هر فرد مشارکت‌کننده در بازار اوراق بهادار که با دسترسی به اطلاعات محرمانه در جهت کسب سود یا جلوگیری از ضرر اقدام به انجام معامله کند. هر فرد مشارکت‌کننده در بازار اوراق بهادار که با توسل به شیوه‌های مختلف اقدام به دستکاری قیمت اوراق بهادار در جهت کسب سود و یا اجتناب از ضرر نماید، افراد و نهادهای منتشرکننده اوراق بهادار و همچنین نهادهای مالی و هر نوع واسطه‌ای که در زمینه انتشار اوراق بهادار دخیل هستند، در صورت قصور و ناتوانی در ارائه اطلاعات مناسب و به‌موقع به عموم سرمایه‌گذاران که منجر به ضرر و زیان آنها گردد، مشمول مجازات‌های مدنی و کیفری متناسب با قصور و تقصیر خود خواهند شد. در این اقدام مقام ناظر بر موارد پیشگفته از اختیارات لازم در جهت اقدامات مقتضی برخوردار است.