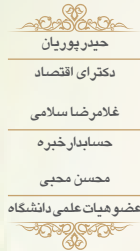


لایحه بازار اوراق بهادار



حیدر پوریان

دکترای اقتصاد

غلامرضا سلامی

حسابدار خبره

محسن محبی

عضو هیات علمی دانشگاه

در ۱۳۷۷ به دستور «رییس‌جمهور خاتمی»، پیش‌نویس لایحه بازار اوراق بهادار را گروهی ۲۰ نفره، متشکل از استادان و خبرگان مالی کشور تهیه کردند. پس از روی کار آمدن کابینه دوم خاتمی و به دستور وزیر امور اقتصادی و دارایی این پیش‌نویس به جریان افتاد و نظرات نهادهای منتخبی (از جمله مرکز پژوهش‌های مجلس و بانک مرکزی) اخذ شد. در پی این پیش‌نویس پس از یک سال بررسی و اصلاح در نهایت در کمیسیون، تخصصی کمیسیون اقتصاد هیات دولت (شامل معاونان وزرای اقتصادی) با تغییرات اندکی به تصویب رسید.

تصویب این لایحه از لحاظ زمانی بسیار وقت‌گیر بود و در تاریخ کمیسیون یادشده سابقه نداشت. به موازات، بحث‌هایی در کمیسیون اقتصاد مجمع تشخیص مصلحت نظام، موضوع نظارت بر بازار سرمایه مطرح شد و پس از ساعت‌ها بحث، مورد توافق قرار گرفت. انتظار می‌رود با تصویب این لایحه هسته‌ای در مجلس تحول چشمگیری در بازار سرمایه کشور ایجاد شود و سایر لوايح و دستورالعمل‌ها برای تکامل قانونی بازار سرمایه کشور، در دستور شورای (جدید) بورس و اوراق بهادار و هیات (جدید) نظارت قرار گیرد.

سرمایه‌گذاری ضعیف در بازار اولیه کشور

نابرابری میان منابع پس‌انداز و نیازهای سرمایه‌ای در اقتصاد و نبود شرایط مساعد برای سرمایه‌گذاری و جذب منابع سرمایه‌ای مشکلی است که هسته اصلی سیاست‌گذاری‌ها و برنامه‌ریزی‌های بلندمدت را تشکیل می‌دهد. بازار سرمایه منبع اصلی تامین مالی بلندمدت است. ابزارهای تامین مالی از قبیل سهام، سهام ممتاز، اوراق قرضه، اوراق قابل تبدیل و ابزارهای مشتقه که ابزارهای یک بازار سرمایه جامع هستند قابلیت تامین مالی پروژه‌های مختلف بلندمدت و مدیریت ریسک را مهیا می‌کنند. به علاوه، تامین مالی سرمایه ثابت واحدهای اقتصادی در درجه اول با اوراق بهادار بلندمدت صورت می‌گیرد.

اگر مقادیر ارزش اوراق انتشار یافته در بازارهای پولی و سرمایه‌ای را در یک بازار متشکل و توسعه یافته بررسی کنیم، نتایج نشان می‌دهد که در یک کشور صنعتی ارزش بازار سرمایه بیش از ده‌ها برابر ارزش بازار پول است. ولی در کشور ما در کنار نظام گسترده «پایه بانکی» توجه کافی به نظام «پایه-اوراق بهادار» (به‌ویژه بازار اولیه) نشده است. این کمبود، یکی از عواملی بوده که منتج به سقوط شدید سرمایه‌گذاری (اولیه) در ۲۵ سال اخیر شده است. نسبت سرمایه‌گذاری به محصول ناخالص داخلی از ۴۹/۹ درصد در ۱۳۵۷ به حدود ۲۷/۰ درصد در حال حاضر کاهش یافته است.

برخی از آثار منفی کمبود سرمایه‌گذاری را می‌توان در این موارد خلاصه کرد:

- ۱- کاهش نسبت سرمایه‌گذاری، رشد تولیدات آتی را مختل می‌کند.
- ۲- تشکیل کند سرمایه، رشد بهره‌وری را تحت‌مضیقه قرار می‌دهد و چون بهره‌وری سرچشمه رشد و رفاه است، این شاخص‌ها را به صورت منفی تحت‌تاثیر قرار خواهد داد.
- ۳- رونق در چرخه‌های اقتصادی کشور بیشتر ناشی از انبساط پولی (و در نتیجه، تورم) بوده است. طبیعی است که این امر نمی‌تواند جایگزین پایداری برای عامل سرمایه باشد.
- ۴- دولت، به جز اوراق مشارکت، از ابزارهای اوراق بهادار (مانند اسناد خزانه) عملاً (برای تامین مالی و سیاست‌های پولی) استفاده نمی‌کند.

۵- توسعه نیافتن بازار اولیه و نبود ابزارهای مالی موجب می‌شود شرکت‌ها دارا شرایط مالی و ساختار سرمایه‌ای مناسبی نباشند.

۶- تکیه بر منابع بانکی و نبود سرمایه کافی موجب مازاد تقاضای مستمر برای منابع نظام بانکی می‌شود که خود یکی از دلایل تورم از طریق خلق اعتبار برای پاسخگویی به مقداری از این مازاد تقاضا، از یک سو، و بالا بودن نسبی میزان سود بانکی (به خاطر مازاد تقاضا)، از سوی دیگر، شده است.

قابل توجه است مهم‌ترین رکن بازار سرمایه وجود «بازار اولیه» گسترده و سامان‌دهی شده است که تامین مالی و سرمایه‌گذاری جدید از طریق آن صورت می‌گیرد. بورس‌های اوراق بهادار یا «بازار ثانویه» بیشتر برای حمایت نقدینگی از بازار اولیه، تشکیل می‌شوند. با وجود نیاز شدید به بازار اوراق بهادار به عنوان یکی از مهم‌ترین ارکان بازار مالی، کشور ما دارای چنین رکن سامان‌دهی شده‌ای نیست و جزو آخرین کشورهایی هستیم (حتی

جدول ۱. ساختار هیات نظارت در کشورهای منتخب

ردیف	کشور	نام هیات نظارت	تعداد اعضا	مقام انتخاب‌کننده اعضای هیات	مقام انتخاب‌کننده هیات	نام قانون ^۱ مربوطه	شکل حقوقی
۱	ایالات متحده	Securities and Exchange Commission	۵ عضو	رییس‌جمهور (با «رضایت» سنا)	رییس‌جمهور	Securities Act (1933,1934)	Independent Federal Agency
۲	جمهوری خلق چین	Securities Regulatory Commission		State Council	State Council	Securities Law of the People's Republic of China (1998)	State Agency
۳	نیجریه	Securities and Exchange Commission	۷ عضو	وزیر دارایی	وزیر دارایی	Investment and Securities Act Law (1999)	Federal Agency
۴	کرواسی	Securities Commission	۵ عضو	مجلس با پیشنهاد هیات وزیران	هیات وزیران	Law on Issuance and Sale of Securities (1996)	Independent and Self-Sufficient
۵	ترکیه	Capital Market Board	۷ عضو	هیات وزیران با ۳ نامزد توسط وزیر دارایی، ۴ نامزد توسط وزارتخانه‌های دادگستری، صنایع و بازرانی، بانک مرکزی و اتحادیه بانکها (گزارش به وزیر دارایی)	پیشنهاد وزیر دارایی، تصویب هیات وزیران	Capital Market Law (1981)	Independent and on its own Responsibility
۶	پاکستان	Securities and Exchange Commission	۷-۵ عضو	دولت فدرال	دولت فدرال	Securities and Exchange Act (1997)	Body Corporate
۷	بنگلادش	Securities and Exchange Commission	۳ عضو	وزیر دارایی	وزیر دارایی	Securities and Exchange Commission (1993)	Statutory Body
۸	فیلیپین	Securities and Exchange Commission	۵ عضو	رییس‌جمهور	رییس‌جمهور	Securities Act (1936)	Independent and Collegial Body
۹	مقدونیه	Securities and Exchange Commission	۷ عضو	پارلمان به پیشنهاد هیات دولت	پارلمان به پیشنهاد هیات دولت	Securities Law	Autonomous and Independent

مدت اتمصاب اعضا در کشورهای مختلف از ۳ تا ۷ سال است؛ اعضا موظف (تمام وقت) هستند.

بیشتر قوانین پیشرو در طول زمان و به تناوب اصلاح شده‌اند (مثل قوانین آمریکا و کره) و قوانین قدیمی منسوخ شده‌اند (مثل قانون نیجریه).

سرمایه‌گذاری در این بازار نیز بسیار محدود بوده و تنوع کمی ندارد. بازار سرمایه ایران دارای ساختار نظارتی مناسب نیست؛ از این رو با کاهش سرمایه‌گذاری روبه‌رو شده است. از سوی دیگر بین قوانین کشور و نیازهای روز بازار سرمایه، هماهنگی لازم وجود ندارد. تنوعی در بازار اوراق بهادار فعلی دیده نمی‌شود و امکاناتی برای جذب سرمایه‌گذاری خارجی موجود نیست. همچنین این بازار دارای فرابورس و بورس کالا در بازار سرمایه نیست. از این رو بازار سرمایه ایران در شکل کنونی از عهده حمایت از بازار اولیه و تامین نیازهای مالی توسعه اقتصاد ملی بر نمی‌آید.

شاید تصور شود که قانون تجارت دربرگیرنده قانون بازار اوراق بهادار است، در حالی که این دو با یکدیگر تفاوت بارزی دارند. در تمامی کشورهایی که مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، در یک سیر تاریخی، قوانین تجارت قدیمی‌تر بوده و قوانین اوراق بهادار به‌رغم وجود قانون تجارت، با رسالت و اهدافی متفاوت، پی‌درپی به تصویب رسیده‌اند. به عبارت دیگر، وجود قانون تجارت و به‌روز کردن یا اصلاح آن، مانع تصویب قانون اوراق بهادار نشده و این دو قانون را باید قوانین مکمل هم تلقی کرد. در جدول (۲) نمونه‌هایی از این دو قانون در کشورهای منتخب گزارش شده‌اند.

کاستی مهم دیگر اینکه به دلیل نبود سازمان، تشکیلات و بدنه کارشناسی در شورای بورس و هیات پذیرش اوراق بهادار، کلیه وظایف مربوطه در عمل، بر عهده سازمان کارگزاران بورس قرار گرفته است. این یکی از دلایل شکوفا نشدن و نابه‌سامنی بورس است، زیرا سازمان کارگزاران طبق قانون و اساسنامه خود دستگاهی نظارت‌پذیر (نه ناظر) است؛ ولی در عمل به جای وظیفه اصلی خود یعنی نظارت بر معاملات کارگزاران، وظایف شورای بورس و هیات پذیرش اوراق بهادار را انجام می‌دهد.

سایر معضلات بازارهای اولیه و ثانویه را می‌توان به این صورت خلاصه کرد:

پس از چین کمونیست) که اولین گام‌های سامان‌دهی این بازار را با تدوین قانون بازار اوراق بهادار برمی‌دارد. جدول (۱) نمایی از ساختار قوانین نه کشور را نشان می‌دهد. به‌علاوه، همان‌طور که شواهد اخیر و بحران‌های بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد، این تنها بازار ثانویه کشور نیز به شدت نیاز به رسیدگی قانونی، مقرراتی و نظارتی دارد.

ضعف قوانین موجود

آنچه در ایران به عنوان بدیل قانون اوراق بهادار مطرح است، قانون تاسیس بورس اوراق بهادار (یعنی بازار ثانویه) مصوب اردیبهشت ۱۳۴۵ است. توانایی نظارت این قانون بر بورس اوراق بهادار به نحوی کارا و شفاف، مورد تردید بیشتر صاحب‌نظران و کارشناسان است. به‌علاوه، بورس تنها به عنوان نهادی برای معامله دست‌دوم اوراق بهادار تلقی می‌شود و بنابراین نمی‌تواند کل بازار اوراق بهادار را شامل شود. از طریق قانون موجود نه تنها ایجاد و نظارت بر کارندهای بازار اوراق بهادار از قبیل موسسه‌های سرمایه‌گذاری، موسسه‌های مشاوره سرمایه‌گذاری، موسسه‌های درجه‌بند، کانون‌های معامله‌گران اوراق بهادار و نظایر آن میسر نیست، بلکه تاسیس و راه‌اندازی بورس‌های دیگر، فرابورس و سایر نهادهای فعال در بازار ثانویه نیز به صورتی موثر ممکن نخواهد بود. یادآوری می‌شود که پذیرهنویسی اوراق بهادار بیشتر از طریق بانک‌های سرمایه‌گذاری در بازار اولیه و از طریق شرکت‌های کارگزاری در بازار ثانویه صورت می‌پذیرد. حتی جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را می‌توان به بازار اولیه نسبت داد. به موازات آن، سرمایه‌گذاری پورتفولیوی خارجی در بازار ثانویه جذب می‌شود.

بازار ثانویه کنونی در چارچوب بورس اوراق بهادار تهران و مجموعه قانونی و مقرراتی ناظر به تاسیس و اداره آن، مجموعه کوچکی را در بر می‌گیرد که نقش آن در فرایند توسعه اقتصاد کشور بسیار ناچیز است؛ ضمن آن که ابزار

جدول ۲. قانون تجارت و قانون اوراق بهادار در کشورهای منتخب

ردیف	کشور	نام قانون تجارت	نام قانون اوراق بهادار
۱	چین	قانون شرکته‌ها	قانون
۲	نیجریه	قانون بازرگانی	قانون سرمایه‌گذاری و ...
۳	کرواسی	قانون شرکته‌ها	Law on Issuance and Sale of Securities
۴	ترکیه	کد بازرگانی	Capital Market Law
۵	پاکستان	قانون بازرگانی	Securities and Exchange Act
۶	بنگلادش	قانون شرکته‌ها	Securities and Exchange Act
۶	بنگلادش	قانون شرکته‌ها	Securities and Exchange Commission Act
۷	فیلیپین	قانون بازرگانی	Securities Act
۸	مقدونیه	قانون شرکته‌ها	Securities Law
۹	هنگ‌کنگ	Act Corporations	Securities and Futures Ordinance
۱۰	مالزی	Act Company	Securities Commission Act



به‌علاوه، سه مساله باید در بازارهای مالی مورد توجه قرار گیرد. اولین مورد، اجتناب از «انتخاب نامطلوب» است. هر سرمایه‌گذار (به‌ویژه جزء، با اطلاعات و آگاهی محدود) حق دارد از شفافیت قراردادی که با مصرف‌کننده سرمایه (سرمایه‌پذیر) بسته به انواع ریسک موجود و میزان سودآوری بهره‌مند شود، باید مشخص شود که چه استفاده‌ای از سرمایه خواهد شد به طور مثال در چه صنعتی، طرحی، شرکتی و یا چه کشوری سرمایه‌گذاری می‌شود. وظیفه ناظر بازار اوراق بهادار شفاف‌سازی وضع اوراق بهادار قبل از عرضه برای فروش است.

مورد دوم اجتناب از «خطر اخلاقی» است. پس از انعقاد قرارداد، سرمایه‌پذیر نباید در شرایط آن تغییری وارد کند، نباید ریسک بالاتری برداشته شود و یا در محدوده‌ای غیر از موارد توافق‌شده با سرمایه‌گذار استفاده شود. به عبارت دیگر، سرمایه‌پذیر از نظر اخلاقی وظیفه دارد که فقط در موردی که پیش‌تر به سرمایه‌گذار اعلام کرده، سرمایه‌گذاری کند.

مورد سوم، «تایید متعاقب» است که براساس آن سرمایه‌گذار باید در جریان مسیر سرمایه‌گذاری، میزان سود و زیان و سایر امتیازات و پیامدهای آن قرار بگیرد و اطمینان حاصل کند که منابع به طرز صحیح و کارایی مورد مصرف قرار می‌گیرند و اتلاف نمی‌شوند.

موارد بالا در پیش‌نویس لایحه اوراق بهادار مدنظر قرار گرفته‌اند. برخی از اهداف مهم قانون پیشنهادی را می‌توان به این صورت عنوان کرد:

- ۱- «ثبات» اوراق بهادار توسط ناشران.
- ۲- نظارت موثر و مستمر بر فعالیت کارگزاران و سایر فعالان بازار سرمایه (موجود و آتی) از طریق نهادهای «خودانتظام»
- ۳- تضمین افشای اطلاعات توسط ناشران اوراق بهادار برای عموم سرمایه‌گذاران.
- ۴- تهیه بستر مناسب برای دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات اولیه درباره سرمایه‌گذاری‌ها قبل از خرید اوراق بهادار.
- ۵- الزام به تهیه گزارش‌های موردی و حسابرسی و بازرسی‌ها.
- ۶- اعلام جرم علیه مجرمین.

جزئیات لایحه

فصول پیشنهادی برای ساختار جدید بازار اوراق بهادار ایران شامل این موارد می‌شود: ایجاد شورای بورس و اوراق بهادار، هیات نظارت بر بازار اوراق بهادار، بازار اولیه، بازار ثانویه (بورس تهران، بورس‌های منطقه‌ای، فرابورس‌ها)، کانون کارگزاران، معامله‌گران و نهادهای خودانتظام که در پی آن بررسی می‌شوند. شمایی از ساختار جدید بازار اوراق بهادار ایران در نمودار (۱) آورده شده است.

الف) شورای بورس و اوراق بهادار

شورای بورس و اوراق بهادار که به عنوان بالاترین رکن سازمان، عهده‌دار تصویب سیاست‌های کلان بازار اوراق بهادار، به پیشنهاد هیات نظارت، خواهد بود دارای هفت عضو به این شرح است:

۱- بازار سرمایه در ایران دارای قانون نوین بازار اولیه نیست.
۲- بورس تهران به عنوان بازار ثانویه از مشکلات متعددی رنج می‌برد و مطالعات متعددی نشان داده‌اند که بورس تهران دارای ویژگی‌های بازار ثانویه کارا نیست.

۳- قانون بورس کهنه و بدون مواد لازم برای ایجاد و توسعه یک بازار اوراق بهادار پویا است.

۴- شورای بورس موظف نیست و نظارت مستمر ندارد؛ در بازار اولیه نیز نقشی ندارد.

۵- فرار سرمایه به خارج و فرار سرمایه به بازارهای غیررسمی ادامه دارد.
۶- گزارش سازمان بازرسی کل کشور مبنی بر ناکارآمدی گسترده در بورس تهران و سوءاستفاده از اطلاعات داخلی است.

با توجه به اهمیت بازار سرمایه و در پی آن بازارهای اولیه و ثانویه و ضعیف آنها در کشورمان انتظار می‌رود با تصویب این لایحه دستیابی به یک سری اهداف میسر شود:

- ۱- ایجاد «امنیت» سرمایه‌گذاری و تجهیز گسترده منابع با ایجاد شفافیت و معاملات منصفانه.
- ۲- جذب منابع مالی به مراتب بیشتر برای سرمایه‌گذاری در هر دو بخش خصوصی و دولتی و کمک به رشد اقتصادی کشور.
- ۳- کاهش هزینه سرمایه و در نتیجه کاهش و بهبود شرایط مالی واحدهای اقتصادی.

۴- کاهش بار معضلات کنونی نظیر بیکاری و کندی رشد اقتصادی.
۵- ایجاد بازار مناسب اوراق بهادار و بستر لازم برای جذب سرمایه‌گذاری بین‌المللی.

۶- حرکت از نظام «شورایی» به نظام «اجتماعی» در بازار سرمایه.
۷- فراهم شدن زمینه لازم برای تدوین یک سلسله قوانین برای اوراق و نهادهای مالی جدید در بازار سرمایه.

قانون جدید بازار اوراق بهادار کشور به‌عنوان پلی بین قانون تجارت و قانون بورس عمل خواهد کرد. از این رو در راستای حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف سامان‌دهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منظم، منصفانه و کارایی اوراق بهادار و به‌منظور نظارت بر حسن اجرای این قانون، براساس این قانون یک شورا و یک سازمان نظارت بر اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تشکیل می‌شوند.

قانون جدید در نظریه و عمل

از دیدگاه تئوریک بازارهای اولیه و ثانویه کشور بدون این چهار ویژگی مطلوب هستند:

- کارایی
- شفافیت
- معاملات منصفانه
- نظارت

نمودار ۱ - ساختار جدید بازار اوراق بهادار ایران بر اساس لایحه پیشنهادی وزارت امور اقتصادی و دارایی



می‌رود با توجه به نظارت دقیقی که در جریان ثبت و انتشار و عرضه اوراق وجود دارد، سرمایه‌گذاران بتوانند نسبت به پدید نیامدن خطر اخلاقی، اطمینان حاصل کنند.

با توجه به اولین درس علم اقتصاد است، یعنی تقسیم کار، مسئولیت نظارت بر بازار سرمایه به نهادی جدید و متخصص سپرده می‌شود. قابل توجه آن که بازار اوراق بهادار با نوع فعالیت «بانکداری مرکزی» متفاوت است؛ بنابراین نظارت بر این بازار از مسئولیت بانک مرکزی خارج می‌شود. در گذشته‌های دور و قبل از وقوف به اهمیت این مسأله، بانک‌های مرکزی در سطح جهان انواع این فعالیت‌ها را به عهده داشته، اما تفکیک حوزه‌های تخصصی موجب استفاده بهینه از عملکردها و تجربه‌ها شده است. دلیل دیگر برای خارج کردن بازار اوراق بهادار از حوزه بانکداری مرکزی، نوع ساختار و تشکیلات متفاوت این دو است. زیرا نظارت و سایر امور بازار سرمایه نه یک «سیاست پولی» است و نه یک «سیاست مالی» و اصولاً نمی‌توان این موارد را تحت‌عنوان یک «سیاست» تلقی کرد. بلکه هدف از این لایحه ایجاد شفافیت، تضمین کارایی و صحت جریان سرمایه‌گذاری و امکان معاملات منصفانه است. طبق موارد ذکر شده در فصل پنجم پیش‌نویس لایحه بازار اوراق بهادار در مورد اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه، هیات نظارت موظف است مجموعه اطلاعاتی را که در فرایند ثبت اوراق بهادار به دست می‌آورد به اطلاع عموم برساند.

ج) هیات نظارت بر بازار اوراق بهادار

هیات نظارت بر بازار اوراق بهادار دارای پنج عضو است؛ این اعضا از بین افرادی که امین و دارای حسن‌شهرت بوده و نیز متخصصان در زمینه‌های مالی، حسابداری، حقوقی و اقتصادی باشند، به پیشنهاد شورای بورس و اوراق بهادار و تصویب هیات‌وزیران انتخاب و با حکم رئیس شورا، منصوب می‌شوند. رئیس سازمان نظارت از بین اعضای هیات به تصویب شورای بورس و اوراق بهادار و حکم وزیر امور اقتصادی و دارایی تعیین خواهد شد. دبیرکل سازمان که بالاترین مقام اجرایی سازمان محسوب می‌شود و از بین افراد بصیر و مجرب بر امور بازار و اوراق بهادار به پیشنهاد رئیس هیات نظارت با تصویب شورای بورس و اوراق بهادار و حکم وزیر امور اقتصادی و دارایی منصوب خواهد شد. وظایف و اختیارات دبیرکل از سوی هیات نظارت تعیین می‌شود. عضو دیگر هیات نظارت، بازرس و حسابرس سازمان است که شورای بورس و اوراق بهادار از بین موسسه‌های حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی، برای یک سال انتخاب می‌کند که در صورت انجام وظیفه مطلوب قابل تجدید انتخاب است. مدت مأموریت هر یک از اعضای هیات نظارت پنج سال است که البته می‌تواند برای دو دوره پنج ساله نیز تمدید شود. اشتغال اعضای نظارت به صورت تمام‌وقت است و حق اشتغال و پذیرش مسئولیت دیگری در سایر دستگاه‌ها، بنگاه‌ها و نهادها، اعم از دولتی و غیردولتی را نخواهند داشت. برکناری هر یک از اعضا را مراجع ذی‌صلاح با پیشنهاد شورای بورس و اوراق بهادار و تصویب هیات‌وزیران بر عهده می‌گیرند.

د) وظایف و اختیارات هیات نظارت

وظایف و اختیارات هیات نظارت به این شرح است:

- ۱- تهیه و تنظیم و ابلاغ دستورالعمل‌های اجرایی قانون مزبور؛
- ۲- نظارت بر اجرای قانون و آیین‌نامه‌های مربوط و همچنین کلیه مقررات و ضوابط مصوب؛
- ۳- تدوین و تصویب مقررات و ضوابط و روش‌های لازم برای اطلاع‌رسانی و افشای اطلاعات موردنیاز بازار اوراق بهادار؛
- ۴- ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی و اوراق بهادار؛
- ۵- صدور، تعلیق و لغو مجوز تاسیس تشکیلات خودانتظام شامل بورس‌ها و کانون‌ها و سایر نهادهای موضوع قانون، در چارچوب سیاست‌های ابلاغی شورای بورس و اوراق بهادار؛
- ۶- نظارت بر فعالیت تشکیلات خودانتظام و سایر نهادهای موضوع قانون؛

- ۱- وزیر امور اقتصادی و دارایی (به عنوان رئیس شورا)؛
- ۲- وزیر بازرگانی؛
- ۳- رئیس کل بانک مرکزی؛
- ۴- رئیس اتاق بازرگانی و صنایع و معادن؛
- ۵- رئیس سازمان نظارت (که به عنوان دبیر شورا، سخنگو نماینده سازمان در کلیه مراجع رسمی داخلی و خارجی انجام وظیفه خواهد کرد)؛
- ۶- دو نفر خبره به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیات وزیران (که نباید از اعضای سازمان نظارت باشند).

وظایف شورای بورس اوراق بهادار از این قرار است:

- ۱- تصویب بودجه و صورت‌های مالی سازمان؛
- ۲- پیشنهاد عزل و نصب اعضای هیات نظارت؛
- ۳- تعیین سیاست‌های کلان و خط مشی سازمان؛
- ۴- تصویب کارمزد ثبت اوراق بهادار؛
- ۵- تعیین بازرس و حسابرس؛
- ۶- تعیین رئیس و دبیرکل سازمان؛
- ۷- تعیین حقوق و مزایای رئیس سازمان، اعضای هیات‌مدیره و دبیرکل؛
- ۸- اتخاذ تدابیر لازم برای سامان‌دهی و توسعه بازار اوراق بهادار؛

با توجه به اولین درس علم اقتصاد است یعنی تقسیم کار، مسئولیت نظارت بر بازار سرمایه به نهادی جدید و متخصص سپرده می‌شود

- ۹- پیشنهاد آیین‌نامه و مقررات لازم برای اجرای این قانون برای تصویب هیات‌وزیران.

ب) سازمان نظارت بر اوراق بهادار

سازمان نظارت، موسسه «عمومی غیردولتی» است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است و از محل کارمزد ثبت اوراق بهادار و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس‌ها و سایر درآمدها اداره خواهد شد. پس از تصویب و اجرای این قانون، اوراق بهاداری که منتشر می‌شوند باید به منظور اطمینان از رعایت مقررات قانونی و مصوبات هیات‌نظارت و شفافیت اطلاعاتی، نزد هیات نظارت به تصویب برسند.

هیات نظارت پس از بررسی تقاضای ثبت اوراق بهادار و ضامن آن و اطمینان از انطباق آنها با مقررات، نسبت به «ثبت» اوراق بهادار مورد تقاضای ناشر اقدام و اجازه انتشار اعلامیه پذیرهنویسی را در تاریخ معین صادر می‌کند. انتظار

رعایت ضوابطی از قبیل میزان سرمایه، سودآوری، تعداد سهامداران، شفافیت در اطلاع‌رسانی شرکت ناشر و سایر ویژگی‌های اوراق بهادار است که به پیشنهاد بورس مربوط و با تصویب هیات نظارت تعیین خواهد شد.

ب) شرایط فعالیت کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان

انجام هر گونه فعالیت کارگزاری، معامله‌گری و بازارسازی به هر شکل و هر عنوان، منوط به اخذ مجوز از کانون مربوط است. صدور پروانه فعالیت کارگزاری، معامله‌گری و بازارسازی علاوه بر شرایط مصوب هیات، منوط به موفقیت در آزمون‌های خاصی است که کانون مربوط برگزار می‌کند. تا زمانی که کانون معامله‌گران و بازارسازان تشکیل نشده است، وظایف مربوط به این کانون را دبیرخانه سازمان نظارت انجام می‌دهد. هنگامی که تعداد معامله‌گران در سطح کشور به ۱۱ نفر رسید تشکیل کانون معامله‌گران و بازارسازان الزامی است. فقط در قالب شخصیت حقوقی، معامله‌گر می‌تواند وظایف کارگزاری یا بازارسازی را طبق ضوابط مصوب هیات نظارت و بورس مربوط، به عهده بگیرد.

کانون‌های خودانتظام می‌توانند در صورتی که کارگزاران و بازارسازان از هر یک از مقررات این قانون یا آیین‌نامه‌های ذی‌ربط تخلف کنند، متخلف را طبق ضوابط آیین‌نامه انضباطی خود جریمه یا پروانه فعالیت وی را با تصویب هیات نظارت تعلیق یا لغو کنند. اختلاف بین کارگزاران، معامله‌گران، بازارسازان و سرمایه‌گذاران که ناشی از معاملات اوراق بهادار باشد، در ابتدا از طریق شیوه‌های حل و فصل در داخل کانون فیصله می‌یابد و در صورت نبود سازش، مورد به هیات داوری ارجاع می‌شود. هیات داوری متشکل از سه عضو است که هیات نظارت برای مدت دو سال از بین حقوق‌دانان و صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی انتخاب و منصوب می‌کند. ریاست هیات داوری با عضو حقوقدان آن است.

اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه

همان‌طور که پیش از این اشاره شد، یکی دیگر از موارد حائز اهمیت در بازارهای مالی، اجتناب از انتخاب نامطلوب و تایید متعاقب است. بسترسازی برای این دو هدف نیازمند نظام اطلاع‌رسانی و حسابرسی قوی است. از این رو در این لایحه مقرر شده است که هیات نظارت، مجموعه اطلاعاتی را که در فرایند ثبت اوراق بهادار به دست می‌آورد به اطلاع عموم برساند؛ همچنین یک نظام هماهنگ گزارش‌دهی برای ناشران اوراق طراحی و ابلاغ کند.

براساس این قانون ناشران اوراق باید صورت‌های مالی سالانه و میان‌دوره‌ای و گزارش رویدادهای مهم را طبق مقررات و استانداردهای حسابداری و ضوابط مصوب هیات نظارت تهیه کنند. گزارش رویدادهای مهم شامل مواردی است:

- ۱- صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده؛
- ۲- صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای؛
- ۳- گزارش رویدادهای مهم نظیر:
 - تغییر در ترکیب سهامداران عمده یا هیات‌مدیره؛
 - تحصیل یا واگذاری شرکت‌های تابعه و وابسته؛
 - انعقاد قراردادهای مهم؛
 - تغییر در ساختار مالی؛
 - دعاوی مهم له و علیه شرکت؛
 - سایر اطلاعاتی که بر ارزش اوراق بهادار اثر قابل توجهی می‌گذارد.

تخلفات و مجازات‌ها

در فصل ششم پیش‌نویس لایحه بازار اوراق بهادار، تخلفات و مجازات‌های مربوط به این بازار تشریح شده‌اند. طبق تصویب کمیسیون اقتصاد هیات دولت، مقرر شده است که با توجه به نظر معاونت حقوقی و امور مجلس و با توجه به ارتباط آن با وظایف قوه‌قضائیه، نخست مرجع رسیدگی‌کننده به تخلفات را هیات دولت یا کمیسیون اقتصاد، تعیین و سپس اقدام مقتضی صورت گیرد. قرار است نظر قوه‌قضائیه در مورد این فصل کسب شود.

۷- تصویب مقررات و ضوابط مربوط به صدور پروانه کارگزاری، معامله‌گری و بازارسازی حسب مورد و تعیین کارمزد معاملات؛

۸- تهیه و تدوین مقررات مربوط به معاملات اوراق بهادار برای پیشنهاد به مراجع ذی‌صلاح؛

۹- تصویب مقررات و ضوابط راجع به تسویه سریع معاملات اوراق بهادار؛

۱۰- تصویب مقررات در چارچوب استانداردهای لازم‌الاجرای گزارش‌دهی مالی در جهت حسن اجرای قانون؛

۱۱- تصویب برنامه‌های تحقیقاتی و فعالیت‌های آموزشی در بازار اوراق بهادار؛

۱۲- ایجاد شبکه نظارتی فراگیر؛

۱۳- اتخاذ تدابیر لازم برای پیشگیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار؛

۱۴- اعلام آن دسته از تخلفات در بازار اوراق بهادار که اعلام آن طبق این قانون بر عهده هیات نظارت است (به مراجع ذی‌صلاح و پیگیری آنها)؛

۱۵- ارائه صورت‌های مالی و گزارش‌های ادواری در مورد عملکرد و تحولات بازار اوراق بهادار به وزیر امور اقتصادی و دارایی؛

۱۶- اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدام‌های لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سهامداران جزء در بازار اوراق بهادار؛

۱۷- ایجاد هماهنگی‌های لازم در بازار اوراق بهادار راسا و در صورت نیاز، با همکاری سایر نهادهای سیاست‌گذاری و نظارتی؛

هیات نظارت در بازار اولیه، عهده‌دار ثبت اوراق بهادار است؛ به عبارت دیگر عرضه عمومی اوراق بهادار منوط به ثبت آن در سازمان نظارت، با رعایت مقررات است. در صورتی عرضه عمومی اوراق از طریق انتشار اعلامیه پذیرهنویسی، آگهی، توزیع و فروش اوراق بهادار، مجاز است که با مجوز هیات نظارت صورت بگیرد، ولی ثبت اوراق بهادار نزد هیات نظارت به منظور اطمینان از رعایت مقررات قانونی و مصوبات هیات نظارت و شفافیت اطلاعاتی بوده و به منزله تایید مزایا و تضمین سوآوری شرکت‌ها یا طرح‌های مرتبط با اوراق بهادار به وسیله هیات نظارت نیست. هیات نظارت پس از بررسی تقاضای ثبت اوراق بهادار و ضامین آن و اطمینان از انطباق آنها با مقررات، نسبت به ثبت اوراق بهادار مورد تقاضای ناشر اقدام و اجازه انتشار اعلامیه پذیرهنویسی را در تاریخ معین صادر می‌کند. تعدادی از اوراق مانند اوراق بهادار دولتی و شهرداری‌ها، اوراق منتشره بانک‌ها و موسسه‌های مالی و اعتباری که تحت نظارت بانک مرکزی هستند، نیاز به ثبت ندارند. البته این ناشران باید مشخصات و ویژگی‌های اوراق و نحوه و شرایط توزیع و فروش آن را طبق ضوابطی که هیات نظارت تعیین می‌کند، به دبیرخانه سازمان نظارت گزارش کنند.

بازار ثانویه

لایحه جدید تلاش بر آن دارد تا به ویژه از طریق ایجاد نهادهای خودانتظام، بازارهای ثانویه کشور را سامان دهد.

الف) شرایط تاسیس و فعالیت بورس و کانون

تاسیس بورس و کانون کارگزاران، معامله‌گران و بازارسازان منوط به ثبت نزد هیات نظارت و اخذ مجوز از آن هیات است. این تشکیلات تحت‌نظارت هیات نظارت و به صورت خود انتظام تاسیس و اداره خواهند شد.

شاید تصور شود که قانون تجارت دربرگیرنده قانون بازار اوراق بهادار است در حالی که این دو با یکدیگر تفاوت بارزی دارند در تمامی کشورهایی که مورد مطالعه قرار گرفته‌اند، در یک سیر تاریخی قوانین تجارت قدیمی‌تر بوده و قوانین اوراق بهادار به‌رغم وجود قانون تجارت با رسالت و اهدافی متفاوت پی‌درپی به تصویب رسیده‌اند. اساسنامه و ارکان بورس و کانون و همچنین شرایط انجام فعالیت آنها با رعایت قانون تجارت، را این تشکیلات پیشنهاد کرده و به تصویب هیات نظارت خواهد رسید. بورس‌ها مکلف هستند برای نحوه پذیرش اوراق بهادار، طبقه‌بندی شرکت‌های پذیرفته‌شده و درج نام آنها در تابلوهای مربوط، حذف موقت یا دائمی آنها از تابلوهای یادشده و نیز در مورد مبلغ حق پذیرش و کارمزد معاملات اوراق بهادار، ضوابط و شرایطی را تدوین و با تصویب هیات نظارت اجرا کنند. پذیرش اوراق بهادار در بورس‌ها موکول به