

■ کاستی های مقرراتی در بازار سرمایه ایران

دفتر بررسی های اقتصادی

عناصر اساسی گانه بازار سرمایه، مقررات، دلالت و معامله گران هستند. بازارهای پویا از نظر مقررات، تحولاتی متناسب با تغییر شرایط و اوضاع و احوال اقتصادی و اجتماعی داشته اند.

در مقاله حاضر گزیده ای از بررسی های انجام شده درباره نقش و اهمیت عنصر مقررات در بازار سرمایه، بررسی گذرای سیر تاریخی مقررات در بازارهای سرمایه کشورهای جهان، ترسیم چهره ای از مقررات در بازارهای سرمایه ایران و

پیش نوشتار

بازار سرمایه، شامل مجموعه مؤسسات و تشکیلاتی است که ایجاد و انتقال ابزارهای سرمایه، به ویژه سهام و اوراق قرضه را در اختیار دارند. بورس اوراق بهادار و مؤسسات کارگزاری (واسطه ها)، بخشی از بازار سرمایه را تشکیل می دهند. در این بازار، سرمایه های نقدی کوچک و بزرگ با تبدیل به اوراق بهادار تشکیل دهنده سرمایه مؤسسات تولیدی و خدماتی، امکان گردش مطلوب و مورد نیاز اقتصاد را فراهم می کنند.

مالیاتی؛

۲- قانون اوراق بهادار (شرایط بازار اولیه و ابزارهای مورد استفاده)؛

۳- قانون بازارهای اوراق بهادار (شرایط قانونی حاکم بر بازارهای ثانوی و رابطه بین آنها)؛

۴- قانون تشکیل مجمع بورس و اوراق بهادار (متولی صنعت اوراق بهادار)؛

۵- قانون مجموعه‌های بزرگ دولتی (فعال به صورت شرکت مادر)؛

۶- قانون ایجاد اتحادیه دلالان و معامله‌گران اوراق بهادار (تسهیلات و شرایط عمومی)؛

۷- قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری؛

۸- قانون مشاوران سرمایه‌گذاری؛

۹- قانون حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار؛

۱۰- قانون تأمین درآمد بازنشستگان؛

۱۱- قانون تشکیل شرکت‌های بزرگ سرمایه‌گذاری با بانک‌های تحت پوشش؛

۱۲- قانون ممنوعیت معاملاتی اشخاص با اطلاعات محرمانه.

روند تاریخی مقررات بدین ترتیب است که ابتدا قوانین اصلی و قانون جامع اوراق بهادار وضع شده و سپس قوانین تکمیلی و متناسب با توسعه بازار ایجاد

مهم‌ترین یافته‌ها و پیشنهاد‌های اساسی در مورد اصلاح مقرراتی بازار سرمایه ایران ارائه شده است.

۱- قوانین و مقررات در بازارهای سرمایه جهان

مطالعه مجموعه مقررات استفاده شده در اغلب بازارهای سرمایه در کشورهای جهان این نکته را آشکار می‌سازد که ابتدا مقررات ناظر بر ایجاد و توسعه بازار، سپس مقررات ناظر بر عملیات و در مراحل بعدی، مقررات نظارتی و حمایتی وضع شده است. بازارهای توسعه یافته اغلب این چهار دسته مقررات را به شرح زیر در بر می‌گیرند:

الف - مقررات ناظر بر ایجاد و توسعه بازار؛

ب - مقررات ناظر بر عملیات؛

ج - مقررات نظارتی؛

د- مقررات حمایت.

با این بیان کلی، این سؤال مطرح می‌شود که مقررات بازار سرمایه کدام‌اند؟ قوانین بازار سرمایه دربرگیرنده تمامی مقررات مربوط به تشکیلات بازار سرمایه است که در سطحی کلان، تمامی قوانین پولی و مالی، اقتصادی و سرمایه‌گذاری با این بازار ارتباط می‌یابند. با وجود این، از مطالعه مقررات سایر کشورها چنین مستفاد می‌شود که بازارهای سرمایه، حاوی مجموعه مقررات زیر است:

۱- قوانین اساسی بازار سرمایه، شامل قانون

تجارت، پول و بانکداری و مقررات

۱. فهرست مقررات بازار سرمایه در آمریکا و بعضی کشورهای آسیایی.

-فرانسیس، ج. ک. مدیریت سرمایه‌گذاری، ص ۱۳۸.

پس از احراز موقعیت (شغل کلیدی در شرکت یا سهامدار عمده)، ماهانه و سالیانه هستند. روند تکاملی تحول مقررات در بازارهای سرمایه در جدول ۱ ارزیابی شده است.

امروزه در پرتو تکنولوژی پیشرفته ارتباطی و مخابراتی، به ویژه ورود سیستم‌های کامپیوتری در عرصه صنایع، صنعت اوراق بهادار اغلب بورس‌ها به سیستم‌های مکانیزه مجهز شده‌اند و سرمایه‌گذاران می‌توانند با تلفن یا کامپیوترهای شخصی آخرین قیمت سهام را از شبکه مربوط بگیرند، اما بازارهای سرمایه به این امر بسنده نکرده و در تحولات بعدی با مشاهده نابسامانی و بروز شرایط نا بهنجار و نیز پیدایش سوء استفاده، استفاده از مقررات نظارتی و حمایتی را در دستور کار قرار داده‌اند که به جرئت می‌توان اذعان کرد یکی از زمینه‌های توسعه یافته در مقررات بورس، کشف و شناسایی قانون انواع جرایم و تعیین مجازات‌های متناسب برای آنهاست. عمده‌ترین جرایمی که بازارهای سرمایه به شناسایی قانونی آنها توفیق یافته‌اند، عبارت‌اند:

۱- فروش‌های صوری در قیمت دستکاری شده؛

۲- پیش‌فروش سهام؛

۳- گردش بیش از حد حساب مشتری؛

۴- قبضه بازار به صورت خرید و معامله یکجا بر مبنای قیمت دستکاری شده؛

گردیده است. بدون قانون جامع اوراق بهادار، مقرراتی مانند قانون تشکیل اتحادیه دلان یا قوانین شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا مشاوران سرمایه‌گذاری، کارآیی لازم را نخواهند داشت.

در بررسی تحولات مقرراتی در جهان، توجه روزافزون قانونگذاران به شفافیت اطلاعاتی بازار به صورت کامل مشهود است، به طوری که سعی شده است تا در قوانین تکمیلی با ایجاد تشکیلات قانون مستقل به عنوان متولی صنعت اوراق بهادار، تأمین سایر نیازهای قانونی مانند ایجاد مؤسسات سرمایه‌گذاری، واسطه‌های اوراق بهادار، انتشار انواع اوراق و الزام شرکت‌ها به ارائه اطلاعات صحیح و به‌هنگام عملی شود. در این باره پویایی اطلاعات در جهت منافع بازار و سرمایه‌گذار و همچنین سیاستگذاران، از طریق اخذ اطلاعات ادواری از شرکت‌ها فراهم شده است. بدین منظور اطلاعات چهارگانه خلاصه وضعیت شرکت در قالب کتابچه اطلاعاتی، اطلاعات فصلی (جاری)، اطلاعات مقطعی به دنبال بروز و ایجاد تغییرات مهم و گزارش‌های سالیانه از شرکت‌ها اخذ می‌شود و در بولتن‌های خبری، نشریات و برخی نیز به شکل اطلاعیه در معرض دید سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. علاوه بر این، تمام اشخاصی که اطلاعات اثرگذار بر سطح قیمت‌ها دارند ملزم به اعلام وضعیت و تکمیل اظهارنامه در مقاطع زمانی: ده روز

- ۵- معاملات اشخاصی که به اطلاعات اثرگذار بر سطح قیمت‌ها دسترسی دارند؛
- ۶- دستکاری قیمت‌ها در شش شکل مختلف؛
- ۷- تبانی گروه‌های ذی‌نفع؛
- ۸- استفاده نامحدود دلالتان یا مشتریان از معاملات اختیاری؛
- ۹- جعل و سوء استفاده از اخبار و اطلاعات شرکت‌ها.

جدول ۱- تحول مقررات در بازارهای سرمایه

مقاطع زمانی اصلاحات قانونی	ایجاد قوانین نظارتی-حمایتی	مکانیزاسیون	اوج‌گیری فعالیت	سال تأسیس	بورس اوراق بهادار
۱۸۸۳-۱۹۳۴-۱۹۳۵ ۱۹۳۹-۱۹۶۷-۱۹۶۹ ۱۹۷۵-۱۹۹۰-۱۹۹۱	۱۹۸۷	۱۹۹۰	۱۸۰۱-۶۷	۱۴۶۰	بورس اوراق بهادار بروکسل-بلژیک
۱۶۹۷-۱۸۷۷-۱۹۰۸ ۱۹۳۰-۱۹۵۰-۱۹۷۶ ۱۹۷۹-۱۹۸۶	۱۹۵۰	۱۹۷۹-۸۶	۱۸۰۱	۱۵۵۳	بورس اوراق بهادار لندن-انگلستان
۱۹۱۴-۱۹۷۲-۱۹۷۳ ۱۹۷۷-۱۹۸۵-۱۹۸۷ ۱۹۹۰-۱۹۹۱	۱۹۷۷	۱۹۷۳-۸۶	۱۸۷۶-۱۹۱۴	۱۶۰۲	بورس اوراق بهادار آمستردام-هلند
۱۹۳۳-۱۹۳۴-۱۹۳۵ ۱۹۳۶-۱۹۳۹-۱۹۴۰ ۱۹۷۰-۱۹۷۴-۱۹۷۵ ۱۹۷۷-۱۹۸۲-۱۹۸۴ ۱۹۸۸	۱۹۷۰	۱۹۷۵	۱۹۷۰-۷۵	۱۷۹۲	بورس اوراق بهادار نیویورک-امریکا
۱۹۴۶-۱۹۵۶-۱۹۶۱ ۱۹۷۷-۱۹۸۶-۱۹۸۹	۱۹۸۶	۱۹۸۶	۱۹۸۹-۹۰	۱۸۷۵	بورس اوراق بهادار بمبئی-هندوستان
۱۹۷۵-۱۹۷۹-۱۹۸۴ ۱۹۸۷-۱۹۹۴	-	۱۹۹۳	۱۹۹۳-۹۴	۱۹۶۷	بورس اوراق بهادار تهران-ایران

مأخذ: گزارش سالانه بورس‌ها، ۱۹۹۴. گزارش‌های هفتگی و سالانه بورس تهران.

نشیب و رشد کم سابقه، درصد قابل توجهی از سرمایه‌گذاران را به صنعت اوراق بهادار جذب کرد.

قوانین اولیه مصوب مربوط به تشکیل و فعالیت بورس که مبانی قانونی این بخش از بازار سرمایه را در بر می‌گیرد، شامل قانون تأسیس بورس مصوب سال ۱۳۴۵ و متشکل از آیین نامه اجرایی تأسیس بورس، آیین نامه هیئت پذیرش، اساسنامه سازمان کارگزاران و آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران است که به این قانون باید سایر قوانین اقتصادی و از جمله قوانین پولی و بانکی و مالیات‌ها و قانون گسترش مالکیت واحدهای تولیدی مصوب سال ۱۳۵۴ و قانون تجارت مصوب سال ۱۳۱۱ با اصلاحیه سال ۱۳۴۷ را اضافه کرد.

بررسی تاریخ ادوار سه گانه فعالیت بورس نشان می‌دهد که در دوره اول، به جز قانون پول و بانکداری مصوب سال ۱۳۵۲، تغییر مهمی از نظر مقرراتی وجود نداشته است. در دوره دوم، یعنی در فاصله زمانی بین سال ۱۳۵۸ تا ۱۳۶۸ قوانین زیر تصویب شده است:

الف - قانون ملی شدن بانک‌ها و شرکت‌های بیمه و حذف سهام ۲۴ بانک، دو شرکت بیمه و ۳۱ شرکت تولیدی صنعتی و تصویب قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران (مصوب سال ۱۳۵۸):

ب - قانون بانکداری بدون ربا (مصوب

در بازارهای توسعه یافته سرمایه، پیشگیری زمینه‌های تخلف با استفاده از سیستم‌های کامپیوتری امکان پذیر شده و دسترسی سریع به اطلاعات، تصمیم‌گیری آگاهانه را میسر ساخته است.

۲ - قوانین و مقررات در بازار سرمایه ایران

بازار سرمایه ایران و در تجسم ملموس آن بورس اوراق بهادار تهران، از چند سال گذشته به صورت یکی از کانال‌های اصلی سرمایه‌گذاری مطرح شده است. بورس تهران از نظر عملیات، قوانین و مقررات در طول عمر سه دهه‌ای خود، سه دوره متمایز را پشت سر گذاشته است.

الف - دوره اول (۱۳۴۶-۱۳۵۷): یا دوره رونق نامحسوس و ضعیف که طی آن رشد قارچ گونه و تا حدودی بدون برنامه بانک‌ها، میدان عملی برای بورس باقی نگذاشته بود.

ب - دوره دوم (۱۳۵۸-۱۳۶۸): یا دوره رکود صنعت اوراق بهادار که ناشی از ملی شدن مؤسسات مالی و بانکی و تغییر ترکیب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، جنگ هشت ساله و تصویب قانون بانکداری بدون ربا و خارج شدن اوراق قرضه از گردش عملیاتی بازار سرمایه بود.

ج - دوره سوم (از سال ۱۳۶۸ به بعد): که طی آن بورس پس از یک دوره فراز و

سال ۱۳۶۳)،

ج- قانون جدید مالیات‌های مستقیم و مالیات تعاون ملی (مصوب سال ۱۳۶۷).

در دوره سوم با شروع برنامه پنج‌ساله اول و ایجاد شرکت‌ها و مؤسسات متعدد تولیدی و خدماتی، فعالیت‌های اقتصادی وارد مرحله جدیدی شد و زمینه پذیرش شرکت‌های جدید در بورس فراهم گردید. تحول مقرراتی بورس در این مقطع زمانی به شرح زیر بوده است:

الف - پذیرفته شدن بورس تهران به عضویت فدراسیون بین‌المللی بورس‌ها (FIBV) در سال ۱۳۷۱؛

ب - آغاز به کارگیری سیستم مکانیزه در بورس تهران در سال ۱۳۷۲؛

ج - تغییر شرایط پذیرش شرکت‌ها، به ویژه افزایش حداقل سرمایه (۳۰۰۰ میلیون ریال) و حداقل تعداد سهامدار (۱۰۰۰ نفر)، پذیرش شرکت‌های خدماتی، انتشار اولین شکل اوراق قرضه با عنوان اوراق مشارکت نواب و تشکیل شرکت خدمات بورس تهران در سال ۱۳۷۳؛

د- پیوستن ایران به فدراسیون بورس‌های اروپایی - آسیایی در سال ۱۳۷۴. به نظر کارشناسان و تحلیلگران اقتصادی-مالی، در شرایط فعلی با وجود پذیرش بیش از ۲۰۰ شرکت در بورس و استقرار شبکه کارگزاری متشکل از ۳۸

کارگزار که انجام سفارشات حدود یک میلیون سهامدار را به عهده دارند، تحولات تشکیلاتی و مقرراتی در بورس تهران اجتناب ناپذیر به نظر می‌رسد. مصوبات قانونی موجود اگر چه به نوعی پاسخگوی بخشی از نیازهای بازار سرمایه ایران است، ولی جوابگوی نیازها و هماهنگی با تحولات اقتصادی نیست، حال آن‌که در کشور همجوار ما، ترکیه، از قانون جامعی با عنوان «قانون بازار سرمایه ترکیه» مصوب سال ۱۹۸۱ استفاده می‌شود. بنابر این، قوانین پراکنده پشوانه بازار سرمایه ایران نیازمند بازنگری و تدوین در مجموعه‌ای منسجم است. بیان بعضی از نارسایی‌های مقرراتی می‌تواند تصویر روشنی از مسئله به دست دهد. شورای بورس و هیئت مدیره بورس که ارکان تصمیم‌گیری فعلی بورس تهران به شمار می‌روند، نیازمند تقویت قانونی و تحول در ساختاری جدید با عنوان کمیسیون یا «مجمع بورس و اوراق بهادار» است. این مجمع باید مرجع عالی تصمیم‌گیری در زمینه‌های مهمی مانند: ابعاد بازار سرمایه، مقررات، شرایط اعضا و واسطه‌های مالی ایفای نقش کند. در بسیاری از کشورها، تشکیلات مزبور در شکل مرجع نهایی و متولی صنعت اوراق بهادار، شکل قانونی یافته و هدایت و سازماندهی فعالیت‌ها در بازار سرمایه را به عهده گرفته است. این کمیسیون نه تنها در کشورهای توسعه یافته، بلکه در بسیاری از کشورها

- و اقتصادی دولت؛
- ۲- تدوین شرایط تشکیل بازار برای انواع اوراق بهادار و ابزارهای سرمایه، به ویژه تشکیل بازار اولیه؛
 - ۳- تنظیم فرآیند ثبت و پذیرش شرکت‌های متقاضی ورود به بورس؛
 - ۴- قبول عضویت متقاضیان کارگزاری و تنظیم مقررات فعالیت دلالان بازار؛
 - ۵- تدوین قوانین تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مشاوران سرمایه‌گذاری و انجمن‌های صنفی بازار سرمایه؛
 - ۶- تعقیب قانونی موارد مختلف تخلفات و تقلبات؛
 - ۷- تسهیل و توسعه کیفی افشای اطلاعات به نحو کامل و منصفانه و تدوین استانداردهای مالی و گزارش‌دهی؛
 - ۸- حصول اطمینان از توزیع منصفانه حق رأی و اعمال کنترل ادواری سهامداران عمده (صاحبان بیشتر از ۵ درصد کل سهام شرکت)؛
 - ۹- قیمت‌گذاری خدمات قابل ارائه بورس و آزاد سازی تدریجی این هزینه‌ها؛
 - ۱۰- معرفی نماینده بازار سرمایه در هیئت مدیره شرکت‌هایی که سهامداران پراکنده آنها درصد قابل توجهی را تشکیل می‌دهند و نمی‌توانند در انتخاب عضو هیئت مدیره ائتلاف کنند.
- از دیدگاه کلان، بخش دیگری از ضرورت تغییرات مقرراتی، از تحولات اقتصاد جهانی نشئت می‌گیرد که این

مانند: تایلند، ترکیه، کره، هندوستان، برزیل و مکزیک، تنظیم امور و فعالیت‌های صنعت اوراق بهادار را در اختیار دارد.

هدایت صنعت اوراق بهادار توسط تشکیلات تخصصی و با اختیارات لازم، می‌تواند آثار مثبت فراوانی برای بازار سرمایه به دنبال داشته باشد. استقرار کمیسیون مزبور، به تشکیل هیئت مدیره بورس در ترکیبی تخصصی و متشکل از یک طیف گسترده منجر شده است و تدوین قانون جامع بازار در برگیرنده جوانب فعالیت اشخاص در بازار سرمایه را امکان پذیر خواهد ساخت. بر اثر تشکیل کمیسیون مزبور، شرکت‌های سرمایه‌گذاری به ایجاد و برقراری سیستم حقوقی و مالی استاندارد، از جمله یکنواخت‌سازی اعمال حساب سود سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر ملزم شده است و سرمایه‌گذاری این گونه شرکت‌ها، تحت ضوابط و معیارهای مشخص و مطابق با نظر مشاوران و خبرگان سرمایه‌گذاری انجام خواهد شد.

به استناد قوانین بازار سرمایه سایر کشورها، کمیسیون یا مجمع بورس اوراق بهادار و به عبارت دیگر هیئت مدیره بازار سرمایه، تحقق و شکل‌گیری زمینه‌های مختلف را برای صنعت اوراق بهادار به همراه خواهد داشت. برخی از این زمینه‌ها عبارت‌اند از:

- ۱- تنظیم برنامه میان مدت و دراز مدت بازار سرمایه، منطبق با سیاست‌های مالی

پدیده‌ها در موارد زیر تبیین می‌شود:

- ۱- نیاز به هماهنگ‌سازی قوانین ملی کشورهای در حال توسعه با مقررات سازمان تجارت جهانی و حذف محدودیت سرمایه‌گذاری‌های خارجی تا سال ۲۰۰۱.
- ۲- وابستگی تحولات مهم در اغلب کشورها به شرایط بازار سرمایه، به صورتی که جریان انبوه سرمایه توان دفاع از منابع اقتصادی را سلب کرده است.
- ۳- آزادسازی مالی و نوآوری‌ها، بی‌ثباتی و تغییر و تحول بی‌سابقه‌ای را در بازارهای مالی به ارمغان آورده است. اقتصادها در مقابل بحران‌های مالی آسیب‌پذیرتر شده و همین امر، تجدید نظر در مقررات را اجتناب‌ناپذیر ساخته است.
- ۴- بازارهای مالی کارآمد با ترکیب مطلوب ابزار (اوراق بهادار)، قدرت فشارهای مالیاتی، نشر پول و استقراض را که در اختیار دولت‌ها قرار دارد تحت الشعاع قرار می‌دهند و ساختار سالم اقتصادی و پولی را امکان‌پذیر می‌کنند.
- ۵- برای دستیابی به کارایی و اجتناب از عوارض تحولات زیربنایی، تحکیم و تقویت مقررات بازار سرمایه ضرورت دارد.
- روند رو به رشد تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و استقبال فزاینده عمومی از سرمایه‌گذاری‌های اوراق بهادار،
- رفع خلأهای مقرراتی را در اولویت قرار می‌دهد. این خلأها و نارسایی‌ها در موارد زیر خلاصه می‌شوند:
 - ۱- فقدان تنوع ابزار سرمایه، به ویژه سهام بی‌نام و فاقد حق رأی؛
 - ۲- عدم توسعه کافی سیستم اطلاع‌رسانی؛
 - ۳- عدم وجود سیستم مشخص و استاندارد برای خط مشی تقسیم سود؛
 - ۴- نیاز به تنوع بخشی به شبکه دلالت، به ویژه بازارسازان و معامله‌گران؛
 - ۵- محدودیت تعداد مؤسسات حسابرسی و فقدان نظام جامع نظارتی و متکی به کارشناسان و خبرگان مالی سرمایه‌گذاری؛
 - ۶- مقررات دست و پاگیر و تأخیر غیر قابل قبول در تحویل بعضی اوراق؛
 - ۷- خلأ تدابیر قانونی کافی در مورد حفظ منافع سهامداران جزء؛
 - ۸- فقدان سیستم اعتباری خرید سهام و عدم استفاده وثیقه‌ای از سهام در اعطای تسهیلات بانکی؛
 - ۹- نامشخص بودن حیطه مجاز و مشخص فعالیت خدماتی و مشاوره‌ای کارگزاران؛
 - ۱۰- خلأ تشکل‌های مدیریتی شرکت‌ها و صنایع؛
 - ۱۱- کاربرد ضعیف تکنیک‌های مدیریت مالی، به ویژه تکنیک تجزیه و تحلیل ریسک (خط‌پذیری) و سرمایه‌گذاری‌های مجموعه‌ای (سبدسهم)؛
 - ۱۲- غیر معمول بودن محاسبه دقیق

مطالبات مشکوک الوصول در کل
مطالبات شرکت.

۳- نتیجه گیری و پیشنهادها

ارزیابی ساده‌ای از سیر توسعه و تکوین قوانین و مقررات بازارهای سرمایه، تشخیص دقیق خلأهای قانونی و مقرراتی بازار سرمایه ایران را آشکار می‌کند. این روزها بحث بیمه سهام مطرح است، اما قبل از بیمه سهام، تدوین مقررات و ایجاد قانون پایه‌گذاری شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار ضرورت دارد. از سوی دیگر، با توجه به توسعه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و استقبال عمومی برای سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها، قانونی با عنوان «قانون ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری» که در پی‌گیرنده تمامی جوانب فعالیت این گونه شرکت‌ها باشد ضروری به نظر می‌رسد. هدف‌های مشخص و برنامه زمان‌بندی شده برای انجام سرمایه‌گذاری‌ها، عدم تغییر هدف‌ها یا رشته فعالیت - بدون جلب موافقت سهامداران - ممنوعیت یا سقف‌بندی خرید سهام سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری و الزام استفاده از روش‌های حسابداری مالی استاندارد، از جمله موارد قابل پیش‌بینی در قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری است.

یکی دیگر از زمینه‌هایی که بازار سرمایه از آثار و عواقب آن در امان نیستند، معاملات اشخاصی است که به اطلاعات محرمانه^۱ دسترسی دارند. مقرراتی در خصوص

شناسایی قانونی این گونه اشخاص و ممنوعیت معاملاتی آنها می‌تواند اطمینان و کارآمدی بازار را افزایش دهد. در قانون مزبور، اشخاصی که به اطلاعات تأثیرگذار بر قیمت‌ها دسترسی دارند از مبادرت به موارد زیر ممنوع می‌شوند:

۱- معاملات اوراق بهادار مشمول عواید کوتاه مدت؛

۲- پیش فروش سهام؛

۳- فروش هر نوع اوراق بهادار ثبت نشده در بورس؛

۴- افشای اطلاعات محرمانه به نفع طرف‌های دیگر معامله؛

۵- استفاده از اطلاعات محرمانه برای معامله سهام شرکت؛

۶- خریداری اوراق بهادار در زمان عرضه به عموم.

در میان نیازهای قانونی بازار سرمایه ایران، مبرم‌ترین خلأ، مقررات مبتنی بر افزایش شفافیت اطلاعاتی است. این مسئله ممکن است در قالب مقررات جامعی با عنوان «قانون اوراق بهادار» مد نظر قرار گیرد و به موجب آن، شرکت‌ها و فعالان بازار ملزم به ارائه اطلاعات مورد نیاز شوند. در نتیجه افزایش شفافیت بازار، افزایش کارایی بازار و تصمیم‌گیری‌های مالی آگاهانه امکان‌پذیر خواهد شد. نیازهای قانونی و مقرراتی بازار سرمایه ایران را می‌توان به سه گروه تقسیم کرد:

۱- اهم نیازهای قانونی به منظور افزایش شفافیت اطلاعاتی از طریق:

الف- تشکیل مؤسسه استاندارد های مالی و نظارت بر تدوین گزارش دهی مالی؛
ب- الزام تهیه و تنظیم چهار گروه اطلاعات جامع، به صورت: خلاصه وضعیت، گزارش جاری، گزارش فصلی و گزارش سالانه؛

ج- استقرار بخش مشاوره و اطلاعات و همچنین مشاوره سرمایه گذاری در بورس یا به صورت تشکیلات جداگانه؛

د- تهیه بروشور یا بولتن اطلاعاتی راهنمای سرمایه گذاری و استقرار ترمینال پردازش الکترونیک اطلاعات بازار.

۲- اهم نیازهای مقرراتی در مورد توسعه تسهیلات و مؤسسات از طریق:

الف- ایجاد کمیسیون اوراق بهادار با اختیارات وسیع در زمینه تدوین آیین نامه و نظارت بر فعالیت ها با بهره گیری از خبرگان مالی، فنی، حقوقی و تحلیلگران اوراق بهادار؛

ب- جایگزینی و تغییر قانون بورس به قانون جامع اوراق بهادار، در برگرفته تمامی معاملات اعم از داخل یا خارج بورس؛

ج- استقرار انواع واسطه های اوراق بهادار، به ویژه بازارسازان (دلایان خریدار یا فروشنده)؛

د- با تجدید نظر در مفاد فصل ۴ قانون تجارت، انتشار انواع قرضه های قابل تبدیل به سهام، قرضه های با بازده شناور و مطابق بانوسان های تورم؛
ه- ایجاد شکل های سندیکایی برای معامله گران، کارگزاران، کارشناسان مالی و تشکیل انجمن های مدیران یا صاحبان سهام؛

و- ایجاد قانون شرکت های سرمایه گذاری؛

ز- برقراری دوره مالی اختصاصی دانشگاهی برای کارگزاران، دربرگیرنده مواد درسی اقتصاد سیاسی، تجزیه و تحلیل مالی، قوانین مدنی، تجاری و تکنیک های مالی حسابداری.

۳- اهم نیازهای مقرراتی درباره کنترل و نظارت و تأمین اطمینان از طریق:

الف- شناسایی قانونی و ممنوعیت انواع اختلالات بازار و تخلفات اوراق بهادار؛

ب- تشدید مقررات مربوط به تخلفات شرکت ها، به ویژه در موارد معاملات خلاف، تبانی، تنظیم صورت های مالی جعلی، سوء استفاده اشخاصی که اطلاعات محرمانه دارند و اقدامات اساسی بدون اخذ موافقت سهامداران؛

ج- کد بندی اوراق بهادار و تمامی اشخاصی که اطلاعات تأثیرگذار بر

- Investments.** (Singapore: McGrawHill 1988).
- 6- Gardner, EPM., "A System Approach to Bank Prudential Management & Supervision. The Utilization of Feed forward Control", **Journal of Management Studies**, (January 1985).
- 7- Koontz, H., & Gable, R.W., **Public Control of Economic Enterprise**, (McGrawHill 1956), P. 10.
- 8- Lintner, J. "Inflation & Common Stock Prices in a Cyclical Context", in **Modern Developments in Investment Management**, ed. by Lorie J. & Brealy R. PP. 669-830.
- 9- LLewellyn, D.I., **The Regulation & Supervision of Financial Institutions, Institute of Bankers**, (1986).
- 10- Revell, J. "New Forms of Competition & New Competitors," **Revue de La Banque**, (Feb 1985), Vol 2, PP. 45-53.
- 11- Skousen, L. Fred, **An Introduction to SEC**, 5th (ed),(Cin Cinati, Ohio: South- Western Publishing Co,1991).
- 12- Weber, Max. "The Three Types of Legitimate Rule" in A. Etzioni, **A Sociological Reader on Complex Organization**, (N.Y: Holt, Rinehart & Winston, 1969), P. 9.
- قیمت‌ها دارند و اخذ گزارش‌های ادواری از آنها؛
- د- تصویب قوانین و ایجاد تشکیلات نظارتی؛
- ه- تهیه و تصویب قانون حمایت از سرمایه‌گذار و تشکیل مؤسسه حمایت از سرمایه‌گذاران؛
- و - تغییرات اساسی در بخش ۷ قانون تجارت و به رسمیت شناختن تشکیلات حساب‌برسان، به‌عنوان ارزیابی‌کنندگان عملیات شرکت‌ها؛
- ز- تدوین مقررات جامع اخذ وکالت و تحکیم منافع سهامداران جزء.
- فهرست منابع**
- ۱- صدری، سید محمد باقر. فراسوی صف‌ها، یادداشت اقتصادی، اطلاعات، شماره ۲۰۸۰۳، ۴/۱۲/۱۳۷۵، ص ۴، و شماره ۲۰۸۱۱، ۴/۲۳/۱۳۷۵، ص ۴.
- 2- Dufey & Eniddy, "The Evolution of Instruments & Techniques in International Financial Markets", **SUERF**, (1981).
- 3- **Economist**, Soct, 1995. 5 January (1996).
- 4- Fama, F. Eugene, "Efficient Capital Market: A Review of Theory & Empirical Work", **Journal of Finance**, (May 1970), P. 383.
- 5- Francis, J. C., **Management of**