

فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه

رضا کیانی* و مریم صفاریان**

با توجه به نقش اطلاعات در تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه، شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اطلاعات صحیح و به‌هنگام از اهمیت قابل ملاحظه‌ای برخوردار خواهد بود. بر این اساس، مقاله پیش‌رو با هدف شناسایی الزامات افشای اطلاعات و ضمانتهای اجرایی آن توسط بورسها، ناشران اوراق بهادار و نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه با نگاهی به تجربه سایر کشورها و نیز قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تدوین شده است.

بررسیهای انجام شده نشان‌دهنده الزام بورسها به افشای اطلاعاتی از قبیل آمار مربوط به دادوستد روزانه، فهرست اوراق پذیرفته شده و نمادهای متوقف و نیز اطلاعات جامع مربوط به معاملات اوراق بهادار شرکتها، براساس قوانین و مقررات می‌باشد. واسطه‌های مالی نیز گزارش عملکرد اداری، حساب مشتریان و کفایت سرمایه را به مقام ناظر گزارش می‌دهند. همچنین ناشران موظفند در مرحله ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار و نیز پذیرش در بورسها، اطلاعات مالی و سایر اطلاعات مهم را به عموم افشا نمایند. نظارت بر نحوه اجرا و میزان پیروی از سیاستها و الزامهای تعیین شده برای افشای اطلاعات بر عهده مقام ناظر بر بازار سرمایه خواهد بود.

واژه‌های کلیدی: افشای اطلاعات، بازار سرمایه، مطالعات فرسنگی

رتال جامع علوم انسانی

۱. مقدمه

بازار سرمایه به عنوان محل گردآوری وجوه خرد و هدایت آنها به سوی سرمایه‌گذاری و ابزاری برای داد و ستد اوراق بهادار با ظرفتها و حساسیتهای بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار می‌دهد. این بازار که می‌تواند به نوعی نماد اقتصاد مدرن در نظر گرفته شود، زمانی کارآمد و بهینه نامیده می‌شود که از نقدشوندگی و نقدینگی بسیاری برخوردار باشد و وجوه سرمایه در این بازار به گونه‌ای سیال امکان جابه‌جایی یابد. همین امر به اندازه کافی بر حساسیت این نهاد اقتصادی می‌افزاید و ریسک فعالیت آن را به ویژه در نبود شفافیت و اطلاع‌رسانی بهینه که با رواج شایعات و اطلاعات نادرست و جهت‌دار همراه خواهد بود، افزایش می‌دهد. به این

*رئیس اداره امور نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار

**معاون مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار

ترتیب شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و به هنگام یکی از مهم‌ترین الزامات بازار سرمایه‌ای کارآمد است و طراحی ساز و کار بهینه و نظارت مؤثر مسئولان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه را طلب می‌کند. در این نوشتار سعی می‌شود الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه و ارائه ضمانت‌های اجرایی آن با نگاهی به تجربه کشورهای تایلند، مالزی و کانادا در امر اطلاع‌رسانی و شرایط پیش‌بینی شده برای موضوع مورد بحث در قانون جدید بازار سرمایه در ایران به اجمال بررسی شود و گامی در راه کارآمدتر ساختن بازار سرمایه در کشور عزیزمان برداشته شود.

۲. الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه

مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازارهای اوراق بهادار، اطلاعاتی است که بورسها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌کنند. بهره‌گیری از این اطلاعات و به عبارتی تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات مزبور به موقع، مربوط، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد. چنانچه اطلاعات افشا شده از ویژگیهای فوق یا بعضی از آنها برخوردار نباشند، بدون تردید ساز و کار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت‌گذاری اوراق به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد. در نتیجه، واقعی بودن قیمت‌ها و پیش‌بینی منطقی روند آتی آن و به طور کلی شفافیت و عادلانه بودن بازار مورد سؤال خواهد بود. از این رو، نهادهای ناظر بر بازارهای اوراق بهادار به منظور شفاف کردن بازار، فراهم آوردن امکان دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و به طور کلی ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای داد و ستد اوراق بهادار، قوانین، مقررات، آیین‌نامه و دستورالعمل‌های متعددی تدوین کرده‌اند. در این قوانین و مقررات هر یک از نهادهای بازار یعنی بورس، ناشران اوراق پذیرفته شده و واسطه‌های بازار به افشای اطلاعات معینی درباره امور و فعالیت‌های خود مکلف شده‌اند.

بر اساس این قوانین و مقررات، بورسها باید اطلاعات مربوط به قیمت اوراق بهادار، حجم داد و ستد و شاخصها را همزمان با انجام داد و ستد یا پس از آن و در پایان نشست معاملاتی منتشر کنند. همچنین در پایان هر نشست معاملاتی اطلاعات مربوط به نمادهای متوقف به تفکیک نام شرکت، دلیل توقف نماد، تاریخ توقف، آخرین قیمت معامله شده و تاریخ معامله قبلی را ارائه دهند. اطلاع‌رسانی در مورد دلیل توقف نمادها یک روز قبل از توقف نماد از سوی بورسها الزامی است. اطلاعات جامع شرکتها در برگیرنده اطلاعات کلی در مورد آرشو اطلاعاتیه‌های شرکت، آخرین وضع معاملات و تقاضای خرید و فروش سهام شرکت، آخرین ترکیب سهامداران شرکت، بایگانی آمار معاملات و نیز اطلاع‌رسانی در رابطه با پذیرش شرکتها در بورس، مجموعه مقررات،

فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه ۲۹

آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها در مورد شرکتها و نهادهای فعال در بازار باید به صورت دائمی در آرشیو بورسها موجود و قابل دسترسی برای عموم باشد.

از سوی دیگر، ناشران اوراق بهادار باید اطلاعات مربوط و با اهمیت درباره امور و فعالیتهای خود را به موقع افشا کنند تا سرمایه‌گذاران، بازارسازان، ناظران بازار، تحلیلگران اوراق بهادار، کارگزاران و بورسها به راحتی 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، تصمیم‌گیری در مورد وضع مقررات جدید، تصمیم به انجام داد و ستدهای مهم و نظایر آنها استفاده کنند.

در مرحله ثبت و عرضه عمومی، ناشران اوراق بهادار وظیفه دارند اطلاعات مالی و سایر اطلاعات مهم در مورد اوراق بهادار قابل عرضه به عموم سرمایه‌گذاران را در قالب بیانیه ثبت به مقام ناظر ارائه دهند. مقام ناظر، این بیانیه را به منظور اطمینان از رعایت الزامات افشا بررسی می‌کند. بخشی از این بیانیه، شامل اطلاعاتی است که در امیدنامه ارائه می‌شود. توصیف کوتاهی از شرکت، فعالیت آن، نحوه عرضه اوراق بهادار، ریسکهای متناوب با سرمایه‌گذاری در شرکت، شیوه استفاده از عایدات شرکت، گزیده اطلاعات مالی، بحثهای مدیریتی و تحلیل شرایط مالی و نتایج عملکرد شرکت، فهرست سهامداران اصلی شرکت و شرایط مندرج در قرارداد پذیره‌نویسی، بخشهای اصلی امیدنامه را تشکیل می‌دهند که این اطلاعات پس از بایگانی نزد مقام ناظر بین سرمایه‌گذاران بالقوه توزیع خواهد شد. پس از فرآیند عرضه اولیه و پذیرش در بورس، اطلاعاتی که ناشران اوراق بهادار باید افشا کنند به صورت زیر است:

الف- گزارشهای ادواری اطلاعات مالی: این گزارشها به طور معمول، از نظر نوع اطلاعات مالی، نحوه حسابرسی آنها، نوع استانداردهای حسابداری به کار گرفته شده در ارائه گزارشها و تواتر ارائه گزارشها (به طور معمول فصلی یا شش ماهه) کنترل می‌شوند.

ب- افشای اطلاعات مهم: دومین دسته از اطلاعاتی که باید توسط ناشران عرضه شود، افشای اطلاعات مربوط به تغییرات مهم در حوادث مؤثر بر قیمت است و معمولاً بورسهای اوراق بهادار بر نحوه این نوع افشای اطلاعات نظارت دارند. به عنوان مثال، بورس اوراق بهادار تورنتو نخستین قانونگذار در کاناداست که چنین شروطی برای افشای اطلاعات در بازار دست دوم را در نظر گرفته است. این شروط در سایر بورسهای کانادا و کمیته بورسهای منطقه‌ای پذیرفته شده است. تعریف «تغییر عمده» ممکن است بر حسب مورد از بازاری به بازار دیگر متفاوت باشد اما به طور خلاصه تغییرات مهم به معنی هر نوع اطلاعاتی در مورد تصمیم مدیران شرکت یا وقوع یک حادثه است که بر قیمت بازاری اوراق بهادار تأثیر قابل ملاحظه‌ای می‌گذارد.

ج- سایر موارد: بر اساس تجربه سایر بورسها، شروط افشای اطلاعات به هنگام پذیرش در بورس، توضیح یا تأیید شایعات یا گزارشها، واکنش در برابر معاملات غیرمتعارف و تمهد شرکت پذیرفته شده مبنی بر ارائه اطلاعات در مورد تعداد گزارشهای میان دوره‌ای، زمان انتشار بولتن صورتهای مالی، صورتهای مالی و گزارشهای میان دوره‌ای، داد و ستد در یک بورس دیگر، سرمایه سهمی ثبت شده و تعداد سهام، اطلاعات مربوط به محاسبه شاخص و نظایر آن در این گروه جای می‌گیرد.

برخی از بورسها به منظور ایجاد بازاری فعال، مطلوب و منظم در زمینه ارائه اطلاعات دقیق، کافی و به هنگام توسط شرکتهای پذیرفته شده، اصولی را در مورد افشای اطلاعات اعلام می‌کنند:

- افشای فوری اطلاعات مهم به عموم
- افشای کامل اطلاعات
- توضیح یا تأیید شایعات و گزارشها
- پاسخ به فعالیت نامعمول بازار
- جلوگیری از انجام معاملات بر اساس اطلاعات نهایی
- منع افشای اطلاعات غیرضروری به منظور تبلیغ

واسطه‌های مالی بازار اعم از کارگزاران و معامله‌گران نیز ملزم به ارائه گزارشهای ادواری و گاه موردی به مقام ناظر بازار هستند. گزارش صورتهای مالی سالیانه حسابرسی شده و ارائه صورتحساب عملیات بورسی مورد تأیید حسابرسان معتمد از اطلاعاتی است که واسطه‌های مالی به مقام ناظر با هدف نظارت بر فعالیت آنها ارائه می‌دهند. اطلاعات مربوط به نگهداری حساب مشتریان به صورت جداگانه که مؤید استفاده کردن از منابع مالی در اختیار کارگزاران خواهد بود، همچنین اطلاعات مربوط به کفایت سرمایه واسطه‌های مالی از موارد دیگری است که مورد توجه مقام ناظر قرار می‌گیرد.

۳. ضمانت اجرا

شاید بتوان مؤثرترین ضمانت اجرای عملکرد مناسب ساز و کار اطلاع‌رسانی شرکتهای پذیرفته شده در بورس را ساختار مالکیت آنها دانست. به طور کلی ساختار مالکیت تأثیر بسیاری بر تمامی ابعاد مدیریتی شرکتهای و شیوه اطلاع‌رسانی آنها دارد. زمانی که بخش بزرگی از سهام شرکت در اختیار چند مالک عمده قرار داشته باشد به گونه‌ای که مالکان توان عزل و نصب مدیریت عامل را در اختیار گیرند، مدیر شرکت تنها خود را ملزم به اطلاع‌رسانی به چنین مالکانی خواهد دانست و مالکان خرد و سرمایه‌گذاران جزء را از این مهم بی‌نصیب یا کم‌نصیب خواهد گذاشت. در شرایطی که مالکان خرد، بخش اصلی سهام شرکت را در اختیار خود داشته باشند و به عبارت دیگر سهام شناور آزاد شرکت بالا باشد شرایط به گونه قابل ملاحظه‌ای دگرگون خواهد شد.

فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه ۳۱

اجرای مقررات نظارتی و انضباطی توسط نهادهای ناظری نظیر سازمان و بورس در درجه بعدی اهمیت قرار می‌گیرد. نظارت مستمر ناظران بازار بر چگونگی فعالیت شرکت و توجه به شایعات و عکس‌العمل‌های بازار، نقش مؤثری در تعیین زمان و چگونگی پاسخگویی مدیران شرکت و ارائه اطلاعات آنان به بازار دارد. ارائه اطلاعات به صورت ادواری نظیر عملکرد شش ماهه و سالیانه شرکت و پیش‌بینی‌های مالی نیز به نوبه خود از اهمیت قابل توجهی برخوردارند که تأیید دست‌اندرکاران بازار سرمایه را می‌طلبد. در صورت ارائه نکردن به موقع و مناسب چنین اطلاعاتی، دست‌اندرکاران بازار سرمایه انجام اموری نظیر آگاه‌سازی بازار از انجام نشدن تعهدات مدیران، توقف نماد معاملاتی و اعمال مقررات تنبیهی برای مدیران را پیش‌روی خود دارند.

واسطه‌های مالی نظیر کارگزاران، سبذگردانان و بازارگردانان ملزم به ارائه اطلاعات مورد درخواست تشکلهای خودانتظامی نظیر کانونها و بورسها هستند. این اطلاعات که می‌تواند دربرگیرنده وضع سرمایه، تعامل با مشتریان و گردش مالی باشد از راههای گوناگونی نظیر دریافت اطلاعیه یا حتی بازرسی در اختیار نهادهای خودانتظام قرار خواهد گرفت و در صورت امتناع این واسطه‌ها، از ارسال یا در اختیار قرار دادن اطلاعات در زمان مقتضی و به شیوه مناسب، اقدامات تنبیهی از اخطار تا تعلیق مجوز فعالیت در انتظار آنان خواهد بود.

۴. تجربه سایر کشورها

در این بخش سیاستهای افشای اطلاعات در حوزه بازار سرمایه در سه کشور تایلند، مالزی و کانادا به اجمال بررسی خواهد شد. بررسی روند اطلاع‌رسانی در تایلند به عنوان کشوری در حال توسعه، مالزی با توجه به قربتهای فرهنگی و مذهبی و کانادا به عنوان کشوری توسعه‌یافته و موفق در زمینه بازار سرمایه، می‌تواند دستاورد مناسبی برای بازار اوراق بهادار کشور ما داشته باشد. در این بخش مروری بر قوانین و مقررات تایلند و کانادا خواهیم داشت و به توضیح عملکرد شرکت اطلاع‌رسانی بورس مالزی خواهیم پرداخت.

۴-۱. تایلند

دست‌اندرکاران بازار اوراق بهادار تایلند مدت بسیاری است که سیاستهای افشای اطلاعات شرکتها پذیرفته شده را با هدف دستیابی به بازاری فعال و شفاف، تدوین کرده و اجرا می‌کنند. در قوانین و مقررات مرتبط با افشای اطلاعات مزبور، پنج اصل به صورت ویژه مورد توجه قرار گرفته‌است:

الف- افشای فوری و عمومی اطلاعات مهم

هرگاه اطلاعاتی در ارتباط با امور داخلی شرکت نظیر انعقاد قرارداد تجاری مهم، ادغام یا خرید شرکت دیگر، معاملات بزرگ، تغییر در بازار مواد اولیه یا پیشامدها و تغییرات در شرایط بازار وجود داشته باشد که تأثیر قابل توجهی بر قیمت سهام شرکت بگذارد، شرکت ملزم است تا این اطلاعات را در اسرع وقت در اختیار عموم قرار دهد. اگر افشای فوری اطلاعات لطمه‌ای بر اهداف شرکت وارد کند، با تغییر مداوم شرایط، لحظه بعد زمان مناسب‌تری برای افشا باشد یا این افشا مزیت قابل ملاحظه‌ای برای رقیب شرکت فراهم آورد، شرکت از انجام آن معاف است.

ب- افشای کامل اطلاعات

شرکتهای پذیرفته شده در بورس تایلند وظیفه دارند اطلاعات مهم را به کامل‌ترین صورت ممکن افشا و در اختیار عموم قرار دهند. این اطلاعات اغلب بعد از اتمام ساعات معاملات منتشر می‌شود ولی در صورتی که پیش‌بینی شود تأثیر قابل توجهی بر روند معاملات می‌گذارد، مسئولان بورس با توقف موقتی معاملات سهام یاد شده فرصت ارائه اطلاعات را مهیا می‌کنند. انتشار اطلاعات به صورت ارائه اعلامیه مکتوب به بورس یا از طریق جراید یا سایر رسانه‌ها صورت می‌گیرد و در مورد اطلاعات نامطمئن و پیچیده، بورس، آن شرکت را به برگزاری نشست با تحلیلگران دعوت می‌کند.

ج- توضیح، تأیید یا تکذیب شایعات

هرگاه شرکت پذیرفته شده از شایعه یا گزارشی - درست یا نادرست - باخبر شود که بر داد و ستد اوراق بهادار شرکت اثرگذار باشد یا احتمال تأثیر آن در آینده وجود داشته باشد، موظف است بی‌درنگ درباره آن شایعه یا گزارش موضع‌گیری کند. در صورت انتشار شایعه یا گزارش نادرست، شرکت باید با انتشار اعلامیه‌ای شایعه یا گزارش را انکار کند و اطلاعات کافی به منظور خنثی کردن آثار گمراه‌کننده آن شایعه ارائه کند. در مورد شایعات و گزارشهای درست نیز شرکت با انتشار اعلامیه، به تأیید اطلاعات خواهد پرداخت.

د- واکنش نسبت به فعالیت نامتعارف بازار

هرگاه در بازار اوراق بهادار مربوط به شرکت پذیرفته شده، فعالیت غیرمعماری صورت گیرد، شرکت ملزم است تا بر اساس دستورالعمل‌های موجود درباره شایعات، مشکلات و فعالیتهای آن تحقیق کند. چنانچه پس از انجام تحقیق، دلیلی برای فعالیت نامتعارف بازار یافت نشود، شرکت باید اعلام کند تحول جدی در فعالیت رخ نداده است و بر اساس دانش شرکت دلیلی برای فعالیت غیرمعماری بازار وجود ندارد.

فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه ۳۳

ه- پرهیز از افشای اطلاعات غیر ضروری به منظور تبلیغ

شرکت ملزم است از افشای اطلاعات به منظور تبلیغ و بیش از آنچه برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری لازم است اجتناب کند. در این باره می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- انتشار نامناسب اخبار،
 - اطلاعاتی‌های عمومی که تحولات واقعی در امور شرکت را توضیح نداده باشد،
 - ارائه گزارشها و پیش‌بینی‌های مبالغه‌آمیز،
 - استفاده از بیان مبالغه‌آمیز در افشای اطلاعات که ممکن است سرمایه‌گذاران را گمراه کند.
- اداره پذیرش شرکتها در بورس تایلند مسئول روابط بورس و شرکتهای پذیرفته شده است. در صورتی که اداره نظارت بر داد وستد متوجه وقوع فعالیتی غیرمتعارف در بازار شود، سعی خواهد کرد که دلایل آن را نظیر افشای اطلاعات جدید، توصیه‌هایی از جانب خدمات مشاوره‌ای، شایعات و مانند آن پیدا کند. اگر اداره نظارت، توضیحی برای فعالیتهای غیرمتعارف در بازار پیدا نکند، ممکن است شرکتهای عضو را به منظور یافتن ریشه چنین مشکلی در یک شرکت خاص مورد بررسی و کنترل قرار دهد. به همین منظور مسئول اداره نظارت با مدیر شرکت پذیرفته شده تماس گرفته و از او در مورد علت وقوع فعالیت مورد نظر سؤال می‌کند. اگر فعالیت یاد شده نتیجه یک شایعه، گزارش یا اطلاعات مهمی باشد که منتشر شده است، بورس از شرکت می‌خواهد که اقدامات تصحیح‌کننده مناسبی را انجام دهد و ممکن است داد وستد اوراق بهادار شرکت را تا انجام اقدامات به تأخیر اندازد.

از شرکتهای پذیرفته شده، خواسته شده است که هر زمان با مشکلاتی در مورد تفسیر یا به‌کارگیری دستورالعمل‌های افشای اطلاعات مواجه شدند، با اداره پذیرش شرکتها در بورس تماس برقرار کنند. ارتباط بین بورس و شرکتها از طریق چنین تبادل نظرهایی حفظ خواهد شد.

۴-۲. مالزی

شرکت اطلاع‌رسانی بورس مالزی^۱ به عنوان نخستین منبع رسمی اطلاعات بازار سرمایه این کشور شناخته می‌شود. سهام این شرکت به صورت کامل متعلق به بورس مالزی است و این شرکت که در نوامبر ۲۰۰۲ تأسیس شده است به عنوان دارنده امتیاز انحصاری حق انتشار اطلاعات بازار سرمایه شناخته می‌شود. این شرکت اطلاعات استاندارد خود را به عنوان محصول به مشتریان می‌فروشد و هر نهادی که خواستار انتشار اطلاعات مربوط به بازار اوراق بهادار باشد، نیازمند مجوز و هماهنگی با این شرکت است. این شرکت اطلاعات خود را به این ترتیب ارائه می‌کند:

الف- اطلاعات لحظه‌ای با اندکی تأخیر زمانی^۲

- آمار خرید و فروشهای انجام شده،
 - قیمت‌های پایانی،
 - تمامی شاخصهای پانزده گانه بورس.
- ب- اطلاعات تاریخی^۱
- قیمت‌های نخستین و پایانی روزهای معاملاتی،
 - بیشترین و کمترین قیمت روزهای معاملاتی،
 - ارزش معاملات انجام شده.
- ج- اعلام اسامی شرکتهای پذیرفته شده (مشروط و قطعی) و خارج شده از فهرست شرکتهای پذیرفته شده،

- د- اعلام اسامی نهادهای مالی که به عضویت بورس درآمده‌اند،
- ه- اعلام اسامی کارگزاران عضو به همراه آدرس محل، تلفن، فکس و سایت اینترنتی و آدرس دفاتر و شعبه‌ها و خلاصه معاملات انجام شده به تفکیک هر کارگزار در هر روز،
- و- انتشار اعلامیه‌های شرکتهای پذیرفته شده،
- ز- اطلاع‌رسانی در مورد آموزش و آشنا کردن سرمایه‌گذاران با انواع اوراق بهاداری که در بورس مالزی معامله می‌شود و نیز نحوه انجام معاملات اوراق بهادار،
- ح- اطلاعات مربوط به عرضه اولیه و پذیرش در بورس به تفکیک نام شرکت، کد سهام و علامت اختصاری سهام پذیرفته شده، تاریخ شروع و پایان عرضه عمومی اوراق، قیمت عرضه (برای هر سهم عادی)، تاریخ پذیرش به همراه ذکر تابلویی که نام شرکت در آن پذیرفته شده است.

۳-۴. کانادا

در بازار اوراق بهادار کانادا، به منظور رعایت اصول گزارش‌دهی و نحوه ارائه اطلاعات، ضوابط و مقرراتی تدوین شده است. بر اساس این مقررات، ناشران اوراق بهادار ملزم به ارائه صورتهای مالی فصلی و سالیانه، اطلاعیه تصمیم‌های جلسات هیئت مدیره و مجامع سهامداران، اطلاعیه تقسیم سود، پرسشنامه سالیانه بورس، تغییرات سرمایه و گزارش‌دهندگان اطلاعات نهایی به طور ادواری و در دوره‌های زمانی مشخص به سرمایه‌گذاران و بورس هستند.

افشای اطلاعات مهم نیز در بازار اوراق بهادار کانادا با توجه به خط مشی کلی کمیسیون اوراق بهادار این کشور و بر اساس قوانین و مقرراتی صورت می‌گیرد که بعضی از نکات آن در ذیل ارائه می‌شود:

۱-۳-۴. اطلاعات مهم

الف- تعریف: اطلاعات مهم، اطلاعات مرتبط با فعالیت یک شرکت است که افشای آن تغییر قابل توجهی در قیمت یا ارزش اوراق بهادار شرکت به دنبال دارد یا به طور مستدل پیش‌بینی می‌شود که موجب چنین تغییری شود. در صورت ایجاد تغییرات مهم، شرکت باید طی ۱۰ روز از وقوع رخداد مهم، گزارشی را به کمیسیون بورس اوراق بهادار ارائه کند. از نظر بورس، اطلاعات مهم مفهوم وسیع‌تری نسبت به تغییرات عمده دارد زیرا ممکن است اطلاعات مهمی وجود داشته باشد که موجب تغییرات بزرگی نشود. شرکت، بهترین مرجع برای تشخیص اطلاعات مهم و اساسی در رابطه با فعالیت خود است. بورس از شرکتهای پذیرفته شده می‌خواهد تا در مواردی که تشخیص اهمیت اطلاعات نیازمند تفسیر و قضاوت است با بخش نظارت بر بازار مشورت کنند.

ب- افشای سریع اطلاعات: شرکتهای پذیرفته شده در بورس باید اطلاعات مهم در مورد فعالیت شرکت را به محض اطلاع مدیر از آن اطلاعات یا در مواردی که اطلاعات پیشتر به دست مدیر رسیده باشد، به محض اطلاع از اهمیت آن، افشا کنند. در برخی از موارد انتشار اطلاعات مهم ممکن است به دلیل محرمانه بودن آن به تعویق افتد.

ج- افشای اطلاعات مربوط به پیشرفتها و پیشامدها: شرکت ملزم به توضیح تأثیر تغییرات اقتصادی، سیاسی، اجتماعی بر فعالیت شرکت نیست اما اگر این تغییرات اثر مستقیم بر فعالیت شرکت داشته باشد و طبق تعاریف ارائه شده در سطور قبلی با اهمیت در نظر گرفته شود، شرکت وظیفه دارد تأثیر معین آن تغییرات بر شرکت را توضیح داده و تشریح کند. حوادثی که افشای اطلاعات مربوط به آن در اسرع وقت ضروری است عبارت‌اند از:

- تغییر مهم در ساختار مالکیت شرکت،
- خریدها یا واگذاریهای مهم شرکت،
- استقراض مبالغ قابل توجه،
- کشف منابع قابل توجه توسط شرکتهای تأمین کننده مواد اولیه شرکت،
- تغییر در طرحهای سرمایه‌گذاری یا اهداف شرکت،
- طرح دعاوی مهم در مراجع قانونی ذیصلاح.

۲-۳-۴. نظارت بر بازار

الف- اطلاع‌رسانی در معاملات: بخش نظارت بر بازار، برنامه نظارتی پیوسته بر بازار را به منظور آشکار کردن فعالیتهای نامتعارف شرکتهای بر عهده دارد. در صورتی که علت رویدادی به سرعت قابل تشخیص نباشد، با مدیریت شرکت تماس گرفته می‌شود. اگر پس از تماس با مدیریت شرکت مشخص شود که اطلاعات مربوط به این موقعیت باید در دسترس عموم قرار گیرد، از شرکت درخواست می‌شود که به سرعت اطلاعاتی در این زمینه منتشر کند. اگر شرکت، اطلاعاتی در این

زمینه نداشته باشد، قسمت نظارت بر بازار از شرکت خواهد خواست که اطلاعیه‌ای مبنی بر بی‌اطلاعی از دلایل معاملات نامتعارف در بازار منتشر کند.

ب- زمان انتشار اطلاعات: بخش نظارت بر بازار، مسئولیت دریافت و نشر اطلاعات و شرح و تفصیل مرتبط با آنها را برعهده دارد. قاعده اصلی این است که اطلاعیه‌های مهم باید به سرعت انتشار یابد. انتشار برخی از اطلاعیه‌ها، ممکن است با تأیید بخش نظارت بر بازار، تا زمان اتمام معاملات به تعویق افتد.

ج- شایعات: زمانی که فعالیت‌های نامتعارف بازار نشان می‌دهد که معاملات سهام بدون دلیل موجه تحت تأثیر شایعاتی قرار گرفته است، بورس از مدیریت خواهد خواست تا اطلاعیه مناسبی در این زمینه منتشر کند. ممکن است تا زمان انتشار اطلاعیه‌ای به منظور شفاف کردن شرایط، معامله روی سهام مورد نظر متوقف شود.

د- توقف معاملات: در شرایط خاص، ممکن است معاملات بر روی اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، به علت صدور دستور توقف معاملات توسط کمیسیون اوراق بهادار متوقف شود. با وجود این، بورس اغلب در زمان انتشار اطلاعات مهم و اساسی، معاملات را متوقف می‌کند.

۵. ضوابط اطلاع‌رسانی در قانون بازار اوراق بهادار ایران

قانون جدید بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذر ۱۳۸۴ با توجه بسیار قانونگذار به مباحث شفافیت و اطلاع‌رسانی همراه بوده، به گونه‌ای که فصل پنجم این قانون مشتمل بر شش ماده و دو تبصره به اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه اختصاص یافته است.

بر اساس مواد قانونی یاد شده وظیفه اتخاذ تدابیر لازم به منظور دسترسی عمومی به مجموعه اطلاعاتی مرتبط با ثبت اوراق بهادار، حداکثر ۱۵ روز پس از ثبت بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار شده است. سازمان همچنین بورسها، ناشران، واسطه‌های مالی و تمامی تشکلهای فعال در بازار سرمایه را ملزم خواهد کرد تا بر اساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور، اطلاعات جامع فعالیت خود را منتشر کنند. با استناد به ماده ۴۴ این قانون، سازمان می‌تواند عرضه عمومی اوراق بهادار را در صورت آگاهی از ارائه اطلاعات نادرست، ناقص یا گمراه کننده از سوی ناشر، متوقف کند. ناشر نیز موظف است صورتهای مالی خود را مطابق استانداردهای حسابداری و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی ابلاغ شده توسط سازمان، تهیه و ارائه کند. بورس نیز بر اساس ماده ۳۱ قانون مکلف است فهرست، تعداد و قیمت اوراق بهادار معامله شده در روزهای معاملاتی را بر اساس مقررات و ضوابط سازمان تهیه و منتشر کند. فهرست یاد شده سند رسمی تلقی شده و در سوابق فعالیت بورس نگهداری خواهد شد.

فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه ۳۷

صورت‌های مالی سالیانه حسابرسی شده، صورت‌های مالی میان دوره‌ای، گزارش هیئت مدیره به مجامع و اظهارنظر حسابرس و اطلاعاتی که تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران می‌گذارند، از حداقل مواردی هستند که مطابق دستورالعمل‌های اجرایی تهیه شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، ناشر ملزم است به سازمان مزبور ارائه دهد. همچنین بر اساس ماده ۴۳ قانون مزبور مسئولیت جبران خسارت وارده به سرمایه‌گذاران حاصل از کوتاهی در ارائه اطلاعات، تخلف یا نقصان آنها در فرآیند عرضه اولیه بر دوش ناشر، شرکت تأمین سرمایه ارزش‌یابان و مشاوران حقوقی ناشر خواهد بود و خسارت‌دیدگان می‌توانند حداکثر یک سال پس از کشف تخلف به هیئت مدیره بورس یا هیئت داوری شکایت کنند.

از پیامدهای نقض قانون در زمینه افشای اطلاعات، محکومیت اشخاص متخلف به مجازات‌های مقرر در قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۷۵/۳/۶ است به گونه‌ای که ماده ۴۷ قانون تصریح می‌کند اشخاصی که اطلاعات خلاف واقع یا مستندات جعلی را به سازمان یا بورس ارائه یا تصدیق کنند یا اطلاعات، اسناد و مدارک جعلی را در تهیه گزارش‌های موضوع قانون مورد استفاده قرار دهند، حسب مورد به مجازات‌های مقرر در قانون مجازات اسلامی محکوم خواهند شد.

بر اساس ماده ۴۹ قانون نیز مجازات‌های حبس تعزیری از یک تا شش ماه یا جزای نقدی معادل یک تا سه برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات برای اشخاص ناقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات پیش‌بینی شده است. ارائه نکردن تمام یا قسمتی از اطلاعات، اسناد یا مدارک مهمی که بر اساس قانون باید به سازمان یا بورس ارائه شود، تخلف تهیه‌کنندگان و بررسی‌کنندگان اسناد، مدارک، اطلاعات، بیانه ثبت یا اعلامیه پذیره‌نویسی از انجام وظایف محموله و سوءاستفاده عمومی از هرگونه اطلاعات، اسناد، مدارک یا گزارش‌های خلاف واقع مربوط به اوراق بهادار از جرایم تعریف شده در این ماده قانونی است.

همان‌گونه که مشخص است قانون جدید توجه بسیاری به شفافیت بازار اوراق بهادار نشان داده و بازار اولیه را نیز از این امر مستثنی نگذاشته و به این ترتیب یکی از نقایص قوانین و مقررات سلف خود را پوشش داده است. ناظر اصلی فرآیند اطلاع‌رسانی بازار اوراق بهادار در قانون جدید، سازمان بورس و اوراق بهادار است که وظیفه تدوین مقررات و اجرای مناسب آنها را بر عهده گرفته است و تمامی نهادهای درگیر در بازار سرمایه باید مطابق آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های تهیه شده توسط سازمان یاد شده به ارائه اطلاعات به مراجع تعیین شده بپردازند.

۶. خلاصه و نتیجه‌گیری

اطلاع‌رسانی و شفاف‌سازی در بازار سرمایه، تمامی نهادهای فعال در این بازار و به طور مشخص بورسها، واسطه‌های مالی و ناشران اوراق بهادار را در برمی‌گیرد. شاید بیشترین توجه و حساسیت

معطوف به اطلاعات عملکرد ناشران باشد ولی شفافیت عملکرد بورسها و واسطه‌های مالی نیز از اهمیت قابل توجهی برخوردار است. بورسها باید اطلاعاتی نظیر آمار مربوط به داد و ستد اوراق بهادار شامل قیمتها و حجم داد و ستد را به صورت روزانه در اختیار علاقمندان قرار دهند و فهرست اوراق پذیرفته شده و نمادهای معاملاتی بسته را منتشر کنند. واسطه‌های مالی نیز ملزم به در اختیار قراردادن اطلاعاتی نظیر حساب مشتریان، کفایت سرمایه و عملکرد ادواری خود به نهادهایی نظیر کانونها و بورسها هستند. ناشران اوراق بهادار موظف‌اند تا مطابق قوانین و مقررات بورسهای محل پذیرش اطلاعات، عملکرد خود را به صورت ادواری منتشر کنند و در مورد لزوم به افشای سریع اطلاعات مهم مبادرت ورزند. عکس‌العمل در مواجهه با شایعات نیز از دیگر اقدامات مؤثر ناشران است که در بازارهای سرمایه پیشرو تحقق می‌یابد.

مقام ناظر در بازار سرمایه، بر روند نشر اطلاعات و اخبار، نظارتی فراگیر و مداوم دارد و با توجه به قوانین و مقررات به تنبیه متخلفان می‌پردازد. مجازاتها با توجه به نوع نهاد و اهمیت اطلاعات، گستره‌ای از تذکر تا لغو فعالیت را در بردارد.

قانون جدید بازار اوراق بهادار ایران نیز توجه قابل ملاحظه‌ای به شفافیت و اطلاع‌رسانی در بازار یاد شده داشته و برخلاف قوانین قبلی، بازار اولیه را نیز از این مهم مستثنی نگذاشته است. به هر ترتیب تدوین مقررات مربوط به اطلاع‌رسانی در چارچوب قانون بازار اوراق بهادار و توسعه نرم‌افزاری و سخت‌افزاری ساز و کارهای نظارتی از الزامات بهینه کردن روند اطلاع‌رسانی در بازار سرمایه کشورمان به شمار می‌رود که در چارچوب ساختار جدید بازار اوراق بهادار امکان تحقق و بروز بیشتری یافته‌اند.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

منابع

الف) فارسی

سازمان بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۱)، مدیریت مطالعات و بررسیهای اقتصادی، «بهبودی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: سیاست و الزامهای افشای اطلاعات»، شهریور.

ب) سائتهای انگلیسی

"Corporate Disclosure Issues" (2002), www.investment-picks.com

Gairns, David H. (2002), Secondary Market Disclosure by Issuers, www.amex.com

Stock Exchange of Thailand (1993), "Guideline on Disclosure of Information of Listed Companies", www.set.or.th/index.html

Toronto Stock Exchange, "Disclosure, Confidentiality and Employee Trading

فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه ۳۹

Guidelines", www.tse.com

Toronto Stock Exchange (2002), "Policy Statement on Timely Disclosure and Related Guidelines", www.tse.com

Toronto Stock Exchange, "TSE FILING GUIDE: Filing and Reporting Requirements", www.tse.com



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی



پڙو، شڪاڊ علوم انساني و مطالعات فرينجني
پرتال جامع علوم انساني