

## تبیین و تحلیل جایگاه ماده 99 قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران در بازار سرمایه کشور

محمد سلطانی<sup>1</sup>

### چکیده

ماده 99 قانون برنامه پنجم توسعه، در کنار قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذر ماه 1384 و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب آذر ماه 1388، به منظور تکمیل ابزارهای نظارتی بازار اوراق بهادار پیش‌بینی شد و طی آن اصلاحاتی قابل توجه در حیطه فرآیند نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر انتشار و معامله اوراق بهادار، نحوه نظارت بر نهادهای مالی، ثبت سوابق مدیران اشخاص تحت نظارت و نیز معامله کالاها در بورس کالا صورت گرفت. این نوشتار به تبیین پیچیدگی‌های رابطه مقررات اخیر با قوانین پیشین پرداخته و بدین ترتیب فضای مقرراتی موجود را روشن تر ساخته و نشان می‌دهد ماده 99 در صدد پوشش نقاط ضعف مقررات پیشین و توسعه دایره صلاحیت نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار است.

**واژگان کلیدی:** قانون برنامه پنجم توسعه، بازار اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس،

ناشر، نهاد مالی

طبقه‌بندی موضوعی: K22، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

پرتال جامع علوم انسانی

## مقدمه

1. در 27 تیر ماه 1345، قانون تأسیس بورس اوراق بهادار به عنوان اولین سند قانونی در جهت نظام‌مند نمودن بازار سرمایه به تصویب رسید. این قانون از شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیأت داوری به عنوان ارکان بازار سرمایه نام برد. پس از گذشت نزدیک به چهل سال از عملکرد بازار سرمایه بر اساس این قانون، قانونگذار در آذر ماه 1384 بنا بر ضرورت‌های اقتصادی جامعه و با استفاده از تجربیات کشورهای دیگر، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران را تصویب نمود. در حالی که مطابق قانون پیشین، سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران به عنوان تنها رکن اجرایی، اداره بورس را بر عهده داشت؛ قانون بازار با تفکیک میان نهاد ناظر (شورا) به عنوان نهاد سیاست‌گذار و سازمان (بورس‌ها) تغییر اساسی در نحوه اداره و نظارت بر بازار سرمایه ایجاد کرد. تفکیک وظایف میان شورا و سازمان در مواد 4 و 7 قانون بازار مشخص شده است: اتخاذ تدابیر لازم جهت ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالی بر اجرای قانون بازار بر عهده شورا و اعمال نظارت به منظور حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف و منصفانه و کارای اوراق بهادار و حسن اجرای قانون بازار بر عهده سازمان می‌باشد (ماده 2 قانون بازار). متناسب با این اهداف، وظایف نظارتی و عملیاتی سازمان حسب مورد در حیطه‌های مختلف از قبیل پذیره‌نویسی و عرضه اولیه، بازار ثانویه و چگونگی تعامل سازمان با سرمایه‌گذاران و فعالان بازار با جزئیات لازم در قانون بازار و آئین‌نامه اجرایی آن بیان گردیده است. پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار و نیز قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی مصوب آذر ماه 1388، ماده 99 قانون برنامه پنجم به دنبال ساماندهی منسجم‌تر بازار اوراق بهادار با تأکید بر نظم‌دهی معاملات، تسویه وجوه و نظارت هرچه بیشتر بر مدیران اشخاص تحت نظارت یعنی ناشران، نهادهای مالی و تشکلهای خودانتظام است.

2. هدف این پژوهش، تبیین و تحلیل جایگاه ماده 99 قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران در بازار سرمایه کشور و به عبارت دیگر تدوین و تنقیح ماده 99 است، به این معنا که تمامی قوانین و مقررات مرتبط با موضوع گردآوری و رابطه آنها با یکدیگر در نظام حقوقی ما مشخص شده و بدین ترتیب تکلیف قواعد جدید حاصل از ماده 99 و تأثیر آن بر قوانین و مقررات موجود معلوم گردد. روشن است که تنقیح مزایای مفید فراوانی دارد. همین کافی است که گفته شود اولین گام برای اجرای درست یک قاعده، شناخت صحیح و کامل آن مقرر است و تدوین و تنقیح

منظم بهترین روش تحقق اجرایی این امر است<sup>1</sup> (سلطانی، 1390). بر این مبنا آثار هر یک از بندهای هفت گانه این ماده به تفصیل مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### گفتار اول: لزوم ثبت اوراق بهادار نزد سازمان

3. مطابق بند الف ماده 99 «کلیه اشخاصی که تاکنون نسبت به انتشار اوراق بهادار اقدام کرده‌اند حداکثر ظرف شش ماه پس از ابلاغ این قانون مکلفند نسبت به ثبت آن نزد سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام نمایند. عدم ثبت، تخلف محسوب می‌شود و لیکن مانع از اجرای تکالیف قانونی برای ناشر اوراق بهادار نخواهد بود. ناشران اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان مذکور باید اطلاعات مالی خود را براساس ترتیبات مقرر در ماده (45) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران منتشر نمایند».

این بند کلیه ناشران اوراق بهادار را مکلف به ثبت اوراق بهادار خویش نزد سازمان می‌نماید. برای توضیح و تبیین این بند مناسب است پیش از هر چیز معنا و حدود و ثغور مفاهیم ثبت، اوراق بهادار و انتشار روشن شود تا بعد از تعیین معانی قانونی ثبت، حوزه شمول این بند و تکالیف ناشران ثبت شده نزد سازمان معین گردد.

4. **مفهوم ثبت:** 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 می‌نماید رعایت کند.

5. **مفهوم ورقه بهادار:** ورقه بهادار<sup>2</sup> در بند 24 ماده یک قانون بازار اوراق بهادار بدین صورت تعریف شده است: «هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین 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». صرف نظر از مبهم و قابل انتقاد

1. با تصویب قانون تدوین و تنقیح قوانین و مقررات کشور در سال 1389 و اصلاحیه آن در سال 1390 توسط مجلس شورای اسلامی، - حداقل از لحاظ نظری - گام‌های جدی در جهت نظم و نسق بخشیدن به قوانین موجود و تدوین و تنقیح آنها برداشته شده است.  
2. مطابق یک تعریف «اوراق بهادار که از آن به ابزار مالی، دارایی مالی و دارایی نامشهود نیز تعبیر می‌شود، ورقه با ارزش و قابل مبادله‌ای است که به جهت اعتبار دولت یا سندیت از یک دارایی مشهود (فیزیکی) ارزش مبادلاتی پیدا کرده است» (موسویان، 1386، 33).

بودن این تعریف، کافی است توجه شود که مصادیق اوراق بهادار را شورای عالی بورس و اوراق بهادار اعلام می‌نماید. انواع اوراق بهاداری که تاکنون توسط شورای عالی بورس به عنوان اوراق بهادار قابل معامله اعلام شده به قرار ذیل می‌باشد:

- 1- اوراق اجاره
- 2- قرارداد آتی کالا
- 3- قرارداد آتی سهم
- 4- اوراق اختیار معامله
- 5- اوراق رهنی
- 6- حق تقدم تسهیلات مسکن
- 7- اوراق قرض الحسنه
- 8- اوراق مباحه
- 9- اوراق سفارش ساخت

قلمداد نکردن سهم شرکت‌های سهامی عام و اوراق مشارکت به عنوان مصداق ورقه بهادار توسط شورا را باید به جهت بدهت امر و برآمدن آن از قانون دانست. این موضوع به خوبی از مواد 25، 26 و 27 قانون بازار استخراج می‌شود.

6. مفهوم انتشار: مقصود از «انتشار» مطابق بند 25 ماده یک قانون بازار، صدور اوراق بهادار برای عرضه عمومی است. بنابراین در هر جا که اوراق بهادار به عموم عرضه گردد، انتشار تحقق یافته است. «عرضه عمومی» را باید از «عرضه خصوصی» و «عرضه محدود» جدا کرد. مقصود از «عرضه خصوصی» مطابق بند 27 ماده یک قانون بازار، «فروش مستقیم اوراق بهادار توسط ناشر به سرمایه‌گذاران نهادی<sup>1</sup> است». «عرضه محدود» نیز مطابق «ضوابط نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار

1. مصوبه مربوط به تعریف سرمایه‌گذاران نهادی مصوب 1386/6/28 هیات مدیره سازمان بورس:

«سرمایه‌گذار نهادی موضوع بند 27 ماده یک قانون بازار اوراق بهادار ح.ا. عبارتند از:

- 1- بانک‌ها و بیمه‌ها،
- 2- هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار،
- 3- هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از 5 درصد یا بیش از 5 میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند،
- 4- سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی،
- 5- شرکت‌های دولتی،
- 6- اعضای هیأت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند.

بر فرآیند تأسیس و افزایش سرمایه شرکتهای سهامی عام» مصوب 86/4/27 هیأت 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 158 لایحه اصلاح قسمتی از قانون تجارت، بدون سلب حق تقدم می‌باشد». منظور از «عرضه عمومی»<sup>1</sup> مطابق بند 26 ماده 1 قانون بازار، «عرضه اوراق بهادار منتشره به عموم جهت فروش» است. در خصوص سهام، مطابق ماده 2 ضوابط یاد شده عرضه سهام جدید در هر یک از موارد زیر عرضه عمومی محسوب می‌گردد:

- عرضه سهام شرکت‌های سهامی عام در شرف تأسیس،
- عرضه سهام ناشی از افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام با سلب حق تقدم سهامداران فعلی،
- عرضه سهام پذیره‌نویسی نشده در مهلت استفاده از حق تقدم در افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام.

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 نمایند. بنابراین بند (الف) ماده 99 کلیه ناشران اوراق بهادار اعم از شرکت‌های سهامی عام و غیر آن را - که مطابق مقررات می‌توانند اقدام به انتشار اوراق بهادار نمایند - در بر می‌گیرد و تمامی ایشان مکلف به ثبت اوراق بهادار خویش نزد سازمان می‌باشند.

**7. اوراق بهادار معاف از ثبت:** شرط ثبت نزد سازمان بورس شامل هر نوع اوراق بهادار نمی‌شود و برخی اوراق به موجب ماده 27 قانون بازار از شمول ثبت معاف می‌باشند. مطابق این ماده، «اوراق بهادار زیر از ثبت نزد سازمان معاف است:

- 1- اوراق مشارکت دولت، بانک مرکزی و شهرداری‌ها.
- 2- اوراق مشارکت منتشره توسط بانکها و مؤسسات مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی.
- 3- اوراق بهادار عرضه شده در عرضه‌های خصوصی.

4- سهام هر شرکت سهامی عامی که کل حقوق صاحبان سهام<sup>1</sup> آن کمتر از رقم تعیین شده توسط سازمان باشد.<sup>2</sup>

5- 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 می کند، به سازمان گزارش کند.<sup>3</sup>

1. حقوق صاحبان سهام، نشان دهنده باقیمانده منافع صاحبان اصلی شرکت در دارائیهای شرکت پس از کسر بدهیهای آن می باشد. حقوق صاحبان سهام در یک شرکت شامل موارد زیر است:

- سهام سرمایه
- صرف (کسر) سهام
- اندوخته ها
- سود (زیان) انباشته

2. رقم مندرج در بند 4 ماده 27 در جلسه مورخ 85/8/28 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار ده میلیارد ریال تصویب شده بود. لیکن، هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در تاریخ 1391/5/14، شرایط معافیت شرکت های سهامی عام از ثبت نزد سازمان را به شرح ذیل اصلاح کرد:

الف - آن دسته از شرکت های سهامی عامی که تعداد سهامداران آنها مساوی یا کمتر از 100 سهامدار و بیش از 35 سهامدار باشد در صورتی که حقوق صاحبان سهام آنها مساوی یا کمتر از 100 میلیارد ریال باشد از ثبت نزد سازمان معاف است.

ب - شرکت های سهامی عامی که حقوق صاحبان سهام آنها مساوی یا کمتر از 10 میلیارد ریال باشد از ثبت نزد سازمان معاف است.

همچنین، شورای عالی بورس و اوراق بهادار در جلسه مورخ 1391/5/16 شرایط معافیت شرکت های سهامی عام از ثبت نزد سازمان را به شرح ذیل تصویب کرد:

«شورا به استناد بند 5 ماده 27 قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مقرر کرد شرکت های سهامی عام با هر سرمایه ای مشروط به اینکه تعداد سهامداران آنها مساوی یا کمتر از 35 سهامدار باشد از ثبت نزد سازمان معاف می باشند».

3. مطابق ماده 3 دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار «غیر از موارد مندرج در بندهای 1 و 2 ماده 27 قانون، اعلام معافیت یا عدم معافیت اوراق بهادار از ثبت، توسط سازمان انجام می پذیرد. در سایر موارد ناشر مکلف است قبل از انتشار هرگونه اوراق بهادار، نسبت به اخذ نظر سازمان اقدام نماید. سازمان موظف است پس از تکمیل مدارک توسط ناشر، نظر مکتوب خود را درخصوص معافیت یا عدم معافیت از ثبت اعلام نماید.

تبصره - در صورتی که تشخیص معافیت یا عدم معافیت اوراق بهادار در دست انتشار از ثبت، نیازمند استعلام از شورا باشد، سازمان موظف است موضوع را از شورا استعلام نموده و پس از اعلام نظر شورا، مراتب را به صورت مکتوب به ناشر اعلام نماید».

همچنین بر اساس ماده 4 دستورالعمل یاد شده، «چنانچه عرضه اوراق بهادار مستلزم انتشار اعلامیه پذیرهنویسی باشد، اجازه انتشار این اعلامیه توسط مرجع ثبت شرکت ها، پس از اعلام رسمی سازمان مبنی بر معافیت اوراق بهادار در دست انتشار از ثبت نزد سازمان، صادر خواهد شد».

با توجه به خاص بودن معافیت از ثبت و عام بودن مقرر ماده 99 و نظر به اینکه عام مؤخر خاص مقدم را نسخ نمی‌نماید<sup>1</sup>، لذا علیرغم عام‌الشمول بودن بند (الف) ماده 99، استثنائات مقرر در ماده 27 همچنان بر جای خود باقی است. حتی اگر گفته شود که عام مؤخر علی‌الاصول ناسخ خاص مقدم است، با توجه به این که هدف از وضع بند (الف) ماده 99، دربرگرفتن اوراق بهاداری است که قبل از تصویب قانون بازار منتشر شده‌اند، درمی‌یابیم که این بند بدنبال نسخ خاص پیشین نبوده و بر اساس این قرینه به نتیجه‌ای جز مخصص بودن ماده 27 قانون بازار نسبت به این بند نمی‌رسیم.

8. توسعه دایره اوراق بهادار ملزم به ثبت: قانون بازار اوراق بهادار که در سال 1384 به تصویب رسید تنها اشخاصی را که از آن زمان به بعد اقدام به انتشار اوراق بهادار می‌نمودند در برمی‌گرفت و شامل اشخاص پیش از آن نمی‌گردید. در واقع، ماده 20 قانون بازار، عرضه عمومی اوراق بهادار را منوط به ثبت نزد سازمان نموده و شرکت‌هایی که قبلاً تشکیل شده‌اند مرحله تأسیس را که همراه با عرضه عمومی است پشت سر گذاشته‌اند و ممکن است در مراحل افزایش سرمایه نیز نیازی به عرضه عمومی اوراق پیدا نمایند. این امر می‌توانست نقض قانونگذاری محسوب شود، زیرا یکی از مهمترین اهداف قانون بازار حمایت از سرمایه‌گذاران جزء می‌باشد و در این میان زمان انتشار اوراق نباید اهمیت داشته باشد.

البته اگرچه دایره بند (الف) گسترده بوده و تمامی اوراق بهادار را شامل می‌شود، اما عملاً<sup>2</sup> آنچه که در دایره اجرای این بند قرار می‌گیرد مربوط به شرکتهای سهامی عامی است که پیش از تصویب

---

1. با توجه به این که در هر عامی احتمال تخصیص وجود داشته و در زمان وضع حکم عام مؤخر، قصد واضح مبنی بر ابقاء خاص مقدم نیز محتمل است؛ عام لاحق ناسخ خاص سابق نخواهد بود؛ چراکه تردید در بقاء یا زوال خاص سابق با استصحاب زائل می‌گردد (کاتوزیان، 1386، 174). اصل عدم نسخ که مبتنی بر اصل کلی عدم حدوث حادث است نیز مویلی دیگر بر مدعاست. رأی شماره 1382/10/30-664 وحدت رویه هیأت عمومی دیوان عالی کشور در خصوص صلاحیت دادگاه کیفری استان یا دادگاه انقلاب در خصوص رسیدگی به جرایم مواد مخدري که مستوجب اعدام است، به دلیل بقای حکم خاص مقدم (بند 5 ماده 5 قانون تشکیل دادگاه‌های عمومی و انقلاب مصوب 1373) حکم عام مؤخر (تبصره ماده 4 اصلاحی قانون تشکیل دادگاه‌های عمومی و انقلاب مصوب 1381) را ناسخ ندانسته است. علیرغم امکان ارایه نظر مخالف، باید پذیرفت که در موارد تصویب قوانین متعارض، مقتن به نسخ صریح قوانین سابق اشاره می‌کند و در مواردی که ساکت است اراده وی حمل بر ابقاء اعتبار قانون خاص سابق می‌شود. مطالبه دلیل استمرار و بقای اعتبار قانون خاص سابق فاقد وجهت است زیرا که مدعی در این موارد شخصی است که زوال اعتبار آن قانون را ادعا کرده و استناد به عموم و ظهور عام در زوال قانون سابق مصادره به مطلوب است؛ چرا که اصل مساله در خصوص امکان زوال خاص سابق به موجب ظهور عام لاحق است (برای دیدن تفصیل نظرات در اینخصوص نگاه کنید به: مصطفوی، 1385، 207-194).

2. «عملاً»؛ زیرا به جز مورد سهام شرکتهای سهامی عام، سایر اوراق بهاداری که تا قبل از تصویب این قانون منتشر شده‌اند اوراق مشارکت می‌باشند که آن هم از مراجع ذیربط - عموماً بانک مرکزی یا به جهت تجویز مستقیم قانون - مجوز لازم را دارا بوده‌اند. انواع صکوک نیز که اخیراً منتشر شده‌اند همگی پس از تصویب قانون بازار امکان انتشار یافته و بنابراین تحت نظارت بوده‌اند.

قانون بازار تشکیل گردیده‌اند و کل حقوق صاحبان سهام آنها بیش از حدود تعیین شده توسط سازمان می‌باشد.<sup>1</sup> بنابراین با تصویب این بند، قانونگذار تمامی ناشران - به استثنای ناشران معاف از ثبت - را مکلف به ثبت اوراق منتشره نزد سازمان می‌نماید. عدم ثبت تخلف است، بدین معنا که اگر ضمانت اجرای موجودی بر تخلف عدم ثبت اوراق قابل انطباق است، آن ضمانت اجرا می‌تواند بر ناشر متخلف اعمال شود. بطور مثال، ضمانت اجرای ماده 14 قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مبنی بر جریمه نقدی متخلفین، بر ناشران مکلف به ثبت که از این امر امتناع می‌ورزند نیز قابل اعمال است. ضمناً، هر ضمانت اجرایی که برای تخلفات ناشران اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان وجود دارد، در خصوص تخلفات ناشران اوراق بهادار مکلف به ثبت ولو اینکه از ثبت اوراق خود امتناع کرده باشند نیز قابل اعمال است. به عبارت دیگر، تمامی ضمانت‌های اجرایی که برای ناشران متخلفی که اوراق بهادار خود را نزد سازمان ثبت کرده‌اند وجود دارد برای ناشران موضوع بند (الف) ماده 99 ولو اینکه اوراق بهادار خود را ظرف مهلت شش ماهه مقرر در قانون ثبت نکرده باشند نیز مرعی است. این ناشران حتی در صورت عدم ثبت مشمول کلیه تکالیف قانونی از جمله انتشار اطلاعات موضوع ماده 45 قانون بازار<sup>2</sup> می‌باشند. در واقع، مفهوم ناشر ثبت شده نزد سازمان اعم از ناشر ثبت شده و نیز ناشر مکلف به ثبت اما مستنکف از آن است. ذکر ضرورت ارائه اطلاعات موضوع ماده 45 در بند (الف) ماده 99 جهت تأکید و رفع هرگونه ابهام در خصوص لزوم ارائه اطلاعات یاد شده بوده است، والا مفهوم «ثبت» و نیز این عبارت که عدم ثبت مانع از اجرای تکالیف قانونی برای ناشر اوراق بهادار نخواهد بود برای استنباط این نکته که اطلاعات موضوع ماده 45 نیز باید ارائه شود کافی است.<sup>3</sup>

1. نگاه کنید به شماره 7

2. ماده 45: «هر ناشری که مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از سازمان دریافت کرده است، مکلف است حداقل موارد زیر را طبق دستورالعمل اجرایی که توسط سازمان تعیین خواهد شد، به سازمان ارائه نماید:

1- صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده.

2- صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی 6 ماهه حسابرسی شده، و صورت‌های مالی سه‌ماهه

3- گزارش هیئت‌مدیره به مجامع و اظهار نظر حسابرس

4- اطلاعاتی که اثر با اهمیتی بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد».

3. نکته‌ای که در این میان باید مورد توجه قرار گیرد آن است که صدر ماده 45 قانون بازار، تکلیف انتشار اطلاعات مالی را متوجه ناشری می‌داند که «مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از سازمان دریافت کرده است»؛ حال آنکه ناشران موضوع بند (الف) ماده 99 پیش از تشکیل سازمان نسبت به انتشار اوراق بهادار اقدام نموده‌اند و لذا مجوزی از سازمان دریافت ننموده‌اند تا مشمول تکالیف موضوع ماده 45 قانون بازار گردند. بدین لحاظ تأکید بند (الف) ماده 99 بر لزوم انتشار اطلاعات مالی موضوع ماده 45 قانون بازار، علیرغم ذکر این حکم کلی که عدم ثبت «مانع از اجرای تکالیف قانونی برای ناشر اوراق بهادار نخواهد بود» قابل درک است.



9. نتیجه: بند (الف) ماده 99 دایره ماده 20 قانون بازار اوراق بهادار را توسعه داده و شامل اوراق بهادار منتشره قبل از تصویب قانون مزبور نیز می‌گردد. معافیت‌های موضوع ماده 27 قانون بازار نیز همچنان بر جای خود استوار است، زیرا عام مؤخر خاص مقدم را نسخ نمی‌کند. عدم ثبت ناشر در موعد مقرر تخلف است و در عین حال نافی تکالیف قانونی وی از جمله ارائه اطلاعات مالی موضوع ماده 45 قانون بازار نمی‌باشد.

### گفتار دوم: لزوم معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان در فرابورس

10. لزوم معامله اوراق بهادار ثبت شده در بازار متشکل: بر اساس بند (ب) ماده 99، «معاملات اوراق بهادار ثبت شده در سازمان فقط در بورسها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هر یک از آنها حسب مورد امکان پذیر بوده و معامله اوراق بهادار مذکور بدون رعایت ترتیبات فوق فاقد اعتبار است».

در بند (الف) در خصوص مفهوم ثبت اوراق بهادار توضیح داده شد. نتیجه ثبت ورقه بهادار، تحت نظارت قرار گرفتن ناشر - حداقل در خصوص آن ورقه - و اطلاعات مربوط به اوراق بهادار منتشره است. نظارت دقیق و صحیح بر ورقه بهادار مستلزم نظارت بر معاملات آن نیز می‌باشد و بر همین اساس است که مناسب است معامله ورقه بهادار نیز در بازار متشکل صورت پذیرد.

مطابق بند (ب) ماده 99، معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان صرفاً در بورس یا بازار خارج از بورس میسر است. در حال حاضر در زمینه اوراق بهادار، دو بازار متشکل بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران وجود دارد. در صورتی که اوراق بهادار مطابق «دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران» مصوب 86/10/1، اصلاحی مصوب 1390/2/24، اصلاحی مصوب 1390/5/15 و الحاقیه مورخ 1389/4/12 در بورس پذیرفته شده باشد، طبیعتاً معامله آن نیز صرفاً در بورس صورت خواهد پذیرفت و اگر آن اوراق مطابق «دستورالعمل پذیرش، عرضه و نقل و انتقال اوراق بهادار در فرابورس ایران (شرکت سهامی عام)» مصوب 88/1/25 اصلاحی مورخ 1390/2/24 در فرابورس ایران پذیرفته شده باشد، معامله آن در همان بازار صورت خواهد گرفت. فرابورس ایران - که بورس یا بازار خارج از بورس بودن آن محل تامل است - دارای بازارهای متعددی است و علاوه بر امکان پذیرش اوراق بهادار، امکان معامله اوراق در بازار پایه آن، بدون پذیرش نیز وجود دارد (نگاه کنید به شماره 11).

### 11. تفاوت پذیرش اوراق بهادار در بورس و فرابورس و ثبت آن نزد سازمان: «پذیرش»

اوراق بهادار در بورس یا فرابورس متفاوت از ثبت آن نزد سازمان است و ممکن است ورقه بهاداری نزد سازمان ثبت گردد بی آنکه در بورس یا فرابورس پذیرفته شود. پذیرش اوراق بهادار در یکی از بازارهای بورس یا فرابورس مستلزم شرایط ویژه‌ای است که ممکن است در هر مورد حاصل نشود. بند (ب) ماده 99 به این نکته نظر داشته و آنچه که اجباری است «معامله» اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان است، بی آنکه «پذیرش» آن اوراق در بورس یا فرابورس ضرورت داشته باشد. در راستای اجرای این بند و به منظور فراهم ساختن امکان معامله اوراقی که در بورس یا فرابورس پذیرفته نشده، سازمان بورس و اوراق بهادار به تاریخ 1390/2/10 «دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در بازار پایه فرابورس ایران» را به تصویب رسانید و بازاری تحت عنوان «بازار پایه» جهت انجام معاملات اوراق بهادار یادشده ایجاد نمود.

بنابراین، بند (ب) ماده 99 دایره اوراق بهاداری که باید در بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه معامله شود را به تمامی اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان گسترش داد. بدین ترتیب، در خصوص اوراق پذیرفته شده در بورس یا فرابورس که قبل از تصویب ماده 99 نیز در بازار مربوطه معامله می‌شدند به روال سابق عمل می‌شود و در خصوص سایر اوراق بهادار ثبت شده اما پذیرفته نشده، بازار پایه فرابورس ملاک عمل قرار می‌گیرد.

### 12. رفع تردید در خصوص انحصار انجام معامله اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و

**فرابورس در همان بازار:** این بند به هر گونه تردید در خصوص انحصار امکان انجام معامله اوراق بهاداری که در بورس یا بازار خارج از بورس پذیرفته شده در همان بازار مرتبط نیز پایان می‌دهد. توضیح آنکه تا قبل از تصویب این مقرر، هیچ قاعده صریحی چنین امری را مقرر نداشته بود که معامله اوراق بهاداری که در بورس یا فرابورس پذیرفته شده در خارج از بازار مربوطه امکانپذیر نیست، هرچند لزوم آن از فلسفه ایجاد بازار متشکل قابل استنباط بود. در واقع، تا قبل از تصویب این مقرر شفافیت کافی در خصوص لزوم معامله اوراق بهادار پذیرفته شده در بورسها و بازارهای خارج از بورس حسب مورد در بازار مربوطه وجود نداشت. ماده 99 به این روند پایان بخشید و تمامی اوراق بهادار ثبت شده یا مکلف به ثبت نزد سازمان باید لزوماً نزد شرکت سپرده‌گذاری ثبت و سپرده گردیده و معاملات آنها حسب مورد در بورس یا بازار خارج از بورس صورت گیرد.

### 13. عدم اعتبار معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان خارج از بورس و فرابورس:

اولین بار است که برای معامله اوراق بهادار مورد بحث در خارج از بورس و بازارهای خارج از بورس

ضمانت اجرای «فقدان اعتبار» پیش‌بینی شده است. طبیعتاً این نوع عدم اعتبار به معنای بطلان معامله است، اما در اینکه آیا این امر بدان معناست که معامله مطلقاً باطل است یا صرفاً در مقابل بورس غیرقابل استناد است جای تأمل است. اگر معامله در بازار مربوطه را از تشریفات انجام معامله قلمداد کنیم، در اینصورت معامله در خارج از بازار مربوط محقق نمی‌شود. بازار متشکل برای ایجاد نظم و شفافیت در معاملات و تضمین خرید و فروش اوراق بهادار در یک فضای رقابتی و منصفانه ایجاد شده و بعید است در حالیکه معامله خارج از بازار متشکل این روال را برهم می‌زند بتوان حکم به امکان نفوذ و قابلیت استناد معامله با حکم محکمه داد.

مطابق ماده 40 لایحه اصلاحی قانون تجارت، ضمانت اجرای عدم ثبت معامله در دفتر ثبت سهام شرکت، عدم قابلیت استناد به نقل و انتقال سهام در مقابل شرکت و اشخاص ثالث است. انتهای ماده 40 مقرر می‌دارد هر انتقالی که بدون رعایت شرایط مقرر در آن ماده و ثبت در دفتر سهام شرکت به عمل آید «از نظر شرکت و اشخاص ثالث فاقد اعتبار است» و این بدان معناست که این معامله در رابطه فی‌مابین طرفین معتبر است و فقط در برابر دیگران قابل استناد نیست.<sup>1</sup> در بند (ب) ماده 99 فقدان اعتبار معامله بصورت مطلق پیش‌بینی شده که با فقدان اعتبار در برابر اشخاص معین و فی‌الواقع، عدم قابلیت استناد متفاوت است. در ماده 40 لایحه اصلاحی هدف آن است که شرکت، سهامدار خود و به واقع متعهدله تعهدات خود از جمله به هنگام پرداخت سود یا تخصیص حق تقدم را به سادگی شناسایی نماید. شرکت نمی‌تواند درگیر دعوی فی‌مابین انتقال‌دهنده و انتقال‌گیرنده شود و فقط کسی را مالک می‌شناسد که نام او در دفتر سهام شرکت به ثبت رسیده است. بدین لحاظ با ملاحظه حکم دادگاه نیز دفتر ثبت سهام اصلاح شده و شرکت از آن پس انتقال‌گیرنده را به عنوان مالک خواهد شناخت.

در بازار متشکل بورس یا فرابورس نیز این منطق حاکم است، اما این تمام موضوع نیست، زیرا معامله در بازار متشکل بورس یا فرابورس دارای ابعاد وسیعتری است. معامله با مداخله کارگزاران، اخذ کارمزد و براساس رویه‌های دقیق و مصوبات تنظیمی در یک فضای رقابتی و شفاف که در آن اطلاعات لازم منتشر شده صورت می‌گیرد. امروزه مقررات دقیقی از جهت رعایت سقف مالکیت سهام، میزان سهام شناور آزاد، تضمین رعایت اصول رقابت عادلانه و شناسایی مالکان و ذینفع واقعی<sup>2</sup> دارندگان اوراق بهادار وجود دارد و پذیرش امکان تحقق معامله در خارج از بازار متشکل به این اصول

1. روش مناسب برای جمع میان اصل رضایی بودن عقود و امنیت شرکت، وضع تشریفات است که عدم رعایت آنها مانع از وقوع عقد نگردد و تنها قابلیت استناد آن در برابر شرکت را از بین ببرد (کاویانی، 1386، 252).

لطمه می‌زند. در مجموع و علیرغم سختگیرانه بنظر رسیدن، می‌توان به این نظر متمایل بود که انجام معامله در بورس یا فرابورس از تشریفات وقوع معامله محسوب شده و لذا انجام معامله در خارج از این بازار را باید تحقق نیافته محسوب نمود.

در تأیید این نتیجه، مقایسه الفاظ بکار رفته در متن این دو مقرر و تفاوت واژه‌های عدم قابلیت استناد و عدم اعتبار نیز گویاست. جالب است توجه نمایم حتی در شرایط فعلی که ماده 40 لایحه اصلاحی به عدم قابلیت استناد اشاره دارد، بخشی از رویه قضایی بطلان معامله ثبت نشده در دفتر سهام شرکت را از این ماده استنباط می‌نماید<sup>1</sup>.

**14. نتیجه:** معامله انواع اوراق بهادار ثبت شده یا مکلف به ثبت نزد سازمان اعم از سهام و غیر آن اگر پذیرفته شده در بورس یا فرابورس باشد در بازار مربوطه و در غیر اینصورت در بازار پایه فرابورس صورت می‌گیرد و معاملات خارج از این فرایند باطل و بلااعتبار می‌باشند، حال آنکه تا قبل از این، فقط معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس یا فرابورس آن هم مشروط به سپرده شدن نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در بازار مربوطه الزامی بود.

### **گفتار سوم: لزوم بهره‌گیری از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در تسویه وجوه و پایاپای**

**15.** وفق بند (ج) ماده 99 قانون، «پس از معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورسها یا بازارهای خارج از بورس معامله شده‌اند و کالاهای معامله شده در بورسهای کالایی، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) پس از معاملات در شرکتهای سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می‌گیرد».

در این بند، لزوم بهره‌گیری از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه در زمینه پرداخت ثمن معاملات اوراق بهادار و کالا و نیز انتقال ورقه بهادار یا کالای موضوع معامله مورد تاکید قرار گرفته است.

### **16. پایان دادن به تردید احتمالی در خصوص ضرورت استفاده از شرکت سپرده‌گذاری**

**مرکزی در جریان تسویه وجوه و نقل و انتقال اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان:** در بند 7 ماده یک قانون بازار، به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه به عنوان شرکتی که امور مربوط به ثبت، نگهداری، انتقال مالکیت اوراق بهادار و تسویه وجوه را انجام می‌دهد اشاره شده

1. در این زمینه نگاه کنید به شفیع، اکرم‌السادات، شرایط و آثار نقل و انتقال سهام در شرکت‌های سهامی عام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی، 1387-1386، ص 28-24

است، اما در سایر مفاد این قانون اشاره‌ای به لزوم استفاده از خدمات این شرکت برای تسویه معاملات نگردیده بود. با این حال شرکت سپرده‌گذاری در تاریخ 1384/10/5 در مرجع ثبت شرکتها به ثبت رسیده و ایجاد شد. در حال حاضر مطابق «دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای وجوه» مصوب 1388/5/13 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، اوراق بهادار برای اینکه بتوانند در بورس یا فرابورس معامله شوند، باید ابتدا نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی سپرده شوند. مطابق ماده 5 این دستورالعمل «فقط اوراق بهادار سپرده شده نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی قابل خرید و فروش، وثیقه‌گذاری و یا هر گونه انتقال مالکیت اعم از قهری، قانونی و همچنین سایر انتقالات خارج از ساعات معاملات در بورس یا فرابورس می‌باشند».

بند (ج) ماده 99 به هر گونه تردید احتمالی در خصوص ضرورت استفاده از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در جریان تسویه وجوه و نقل و انتقال اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که باید معامله آنها مطابق بند (ب) لزوماً در بورس یا فرابورس صورت گیرد پایان داد.

#### 17. ضرورت تسویه وجوه حاصل از معاملات کالا در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی: نکته

مهمتر و تغییر مدنظر بند (ج) ماده 99 ضرورت تسویه وجوه حاصل از معاملات کالا در بورس‌های کالایی است، زیرا در قانون بازار فقط به انتقال مالکیت و تسویه وجوه اوراق بهادار اشاره شده بود. بر این اساس، از این پس تسویه وجوه ناشی از خرید و فروش کالا در بورس کالا نیز باید در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی صورت گیرد.

از نظر مقرراتی در تاریخ 89/8/22 «دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران» به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. در بند یک ماده یک این دستورالعمل، «اتاق پایاپای» که وظیفه تسویه و پایاپای وجوه ناشی از معاملات را بر عهده دارد به عنوان واحد سازمانی از «شرکت» معرفی شد. در این دستورالعمل راجع به اینکه مقصود از «شرکت» کدام شخصیت حقوقی است اظهار نظر نگردید و فقط در بند 19 ماده یک چنین بیان شد که «شرکتی است که وظیفه تسویه و پایاپای معاملات انجام شده در بورس کالای ایران را بر عهده دارد». هدف از مسکوت گذاشتن این امر آن بود که با توجه به ویژگی‌های خاص تسویه معاملات کالا و تفاوت‌های آن با اوراق بهادار، ابتدا مقدمات و امکانات لازم جهت تسویه و پایاپای وجوه معاملات بورس کالا در شرکت سپرده‌گذاری فراهم شود و سپس فرایند تسویه از بورس کالا به شرکت سپرده‌گذاری منتقل شود. در هر صورت با توجه به تصویب ماده 99، ضروری است که هر چه سریعتر تسویه و پایاپای معاملات بورس کالا نیز به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی منتقل شود. در زمان نگارش این متن، این تغییر هنوز عملاً صورت

نگرفته و به دلیل مشکلات اجرایی، تسویه وجوه معاملات کالایی همچنان در بورس کالا صورت می‌گیرد.

18. نتیجه: بند (ج) ماده 99 اولاً به هرگونه تردید احتمالی در خصوص ضرورت استفاده از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در جریان تسویه وجوه و نقل و انتقال اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان پایان داد و ثانیاً با توسیع دایره بند 7 ماده یک قانون بازار به تسویه وجوه حاصل از معاملات کالا در بورسهای کالایی، مقرر نمود از این پس، تسویه وجوه ناشی از خرید و فروش کالا در بورس کالا نیز در شرکت سپرده‌گذاری مرکزی صورت گیرد.

### گفتار چهارم: لزوم نگهداری سوابق معاملات و معامله‌کنندگان اوراق بهادار

19. بر اساس بند (د) ماده 99، «سوابق معاملات اوراق بهادار و معامله‌کنندگان آنها باید به گونه‌ای ثبت و نگهداری شوند که قابلیت بازسازی معاملات را داشته باشند. دستورالعمل اجرایی این بند حداکثر تا دو ماه پس از ابلاغ قانون توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه و ابلاغ می‌گردد».

### 20. تکلیف سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب دستورالعمل اجرایی ثبت سوابق

**معاملات و معامله‌کنندگان اوراق بهادار:** ثبت سوابق و مشخصات دارندگان اوراق بهادار و معاملات آنها در جهت حفظ نظم بازار سرمایه و کنترل و نظارت مؤثر معاملات صورت گرفته از اهمیت اساسی برخوردار است. این موضوع از باب جمع‌آوری مناسب اطلاعات و عنداللزوم ارائه آنها در هنگام وقوع اختلافات، تخلفات و جرایم به مراجع ذیصلاح از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. البته سازمان بورس و اوراق بهادار برای تدوین چنین دستورالعملی نیازی به مجوز قانونگذار نداشته و خود می‌توانست در چارچوب اختیارات اعطایی توسط قانون بازار دست به تدوین دستورالعملی در این زمینه بزند. اثر این بند آن است که سازمان بورس مکلف گردید ظرف دو ماه پس از ابلاغ قانون نسبت به تصویب دستورالعمل مربوطه اقدام ورزد. دستورالعمل یاد شده در تاریخ 90/2/24 تحت عنوان «دستورالعمل ثبت، نگهداری و گزارش‌دهی اسناد، مدارک و اطلاعات توسط اشخاص تحت نظارت» به تصویب رسید و از تاریخ ابلاغ برای اشخاص تحت نظارت مربوطه لازم‌الاجرا گردید. البته باید توجه داشت که مقررات این دستورالعمل بسیار فراتر از بحث بازسازی معاملات است و مواردی همچون بازرسی از اشخاص تحت نظارت را نیز در بر می‌گیرد.

در بند 6 ماده یک این دستورالعمل، مقصود از بازسازی معاملات چنین بیان شده است:

«جمع‌آوری و نظم‌دهی مجدد تمامی اطلاعات مربوط به قبل، حین و بعد از معامله اوراق بهادار یا کالا

و طرف‌های معامله به نحوی که بررسی مجدد در خصوص هویت کامل طرف‌های معامله، جریان وجوه و منابع مالی لازم برای انجام معامله، زمان، مکان و حجم اوراق بهادار یا کالای موضوع معامله امکان‌پذیر بوده و امکان بررسی صحت، وجاهت قانونی و یا عدم ترتب اثر بر اجزا و کلیت فرآیند انجام معامله اوراق بهادار یا کالا در بورس و بازار خارج از بورس، فراهم گردد». اگرچه بند (د) ماده 99 فقط به معاملات اوراق بهادار اشاره کرده است، اما سازمان بورس و اوراق بهادار با بهره‌گیری از اختیارات کلی خود، معاملات کالا را نیز مشمول دستورالعمل نموده تا جمع‌آوری نظام‌مند اطلاعات برای بازسازی معاملات، اوراق بهادار و کالا را توأمأ در برگیرد.

21. سایر مقررات حاکم بر ثبت سوابق در بازار اوراق بهادار: تا قبل از تصویب بند (د) ماده 99، مقرره منسجمی که ثبت اطلاعات مربوط به معاملات و معامله‌کنندگان را الزامی نماید وجود نداشت و رعایت موضوع بر اساس مصوبات مختلف سازمان بورس و اوراق بهادار، رویه عملی و فرم‌های ابلاغی سازمان بورس به کارگزاران صورت می‌گرفت، حال آنکه دستورالعمل فوق‌الذکر استانداردهای منسجم و دقیق‌تری برای این امر در نظر گرفته است.

در این راستا، ماده 3 «دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپایای وجوه» مصوب 1388/5/13 هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت سپرده‌گذاری را ملزم به نگهداری سوابق تمامی دارندگان اوراق بهادار، از جمله نام، نشانی، سایر جزئیات هویتی و حساب بانکی آنها می‌نماید. وفق ماده 5 دستورالعمل، تمامی معاملات باید نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار ثبت شوند. همچنین مطابق ماده 7، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی در موارد زیر پس از دریافت مستندات یا اخذ مجوزهای لازم، اطلاعات مالکیت مالکان اوراق بهادار را به روز می‌نماید:

الف) افزایش یا کاهش سرمایه ناشر

ب) ادغام یا تجزیه سهام

ج) نقل و انتقالات ناشی از معاملات در بورس یا فرابورس

د) انتقالات قهری و قانونی.

مطابق ماده 8، در صورتیکه مالکان اوراق بهادار از طرق قانونی نسبت به تغییر موارد ذیل اقدام نمایند، ملزم به اعلام مراتب به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی می‌باشند. شرکت مزبور، اطلاعات مربوطه در پایگاه داده‌ها را بنا به درخواست آنها و پس از ارائه مدارک قانونی معتبر، مطابق این دستورالعمل به روز خواهد کرد. این اطلاعات شامل موارد زیر خواهد بود:

1- تغییر مشخصات شناسنامه‌ای/ثبتی

2- تغییر شماره ملی

3- تغییر تابعیت

4- تغییر وضعیت قانونی اشخاص حقوقی

5- تغییر نشانی.

مطابق ماده 10 دستورالعمل، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی باید حداقل اطلاعات زیر را در پایگاه داده‌ها نگهداری نماید:

1. اطلاعات مالک اوراق بهادار موضوع مواد 3 و 8 این دستورالعمل

2. تعداد، نوع و مشخصات اوراق بهادار (وضعیت دارایی) متعلق به هر مالک در کد مالکیت

3. اطلاعات مربوط به نقل و انتقالات اوراق بهادار

4. محدودیت‌های مربوط به مالکیت اوراق بهادار.

براساس ماده 18 دستورالعمل، در پایان هر روز بورس و یا فرابورس اوراق بهادار مربوطه و پیام الکترونیکی انجام یا عدم انجام معامله را که حاوی اطلاعات مربوط به معاملات انجام شده آن روز می‌باشد، از طریق سامانه معاملاتی به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی ارسال می‌نماید. در این فایل، تاریخ و زمان انجام معامله نیز باید به این شرکت ارسال گردد و سازمان نیز می‌تواند از طریق شرکت مزبور به این اطلاعات دسترسی داشته باشد. ماده 24 شرکت سپرده‌گذاری را ملزم می‌نماید که روزانه جزئیات معاملات از جمله تاریخ و ساعت معامله، جزئیات مشتری و میزان خرید یا فروش را به تمامی کارگزاران ارسال نماید. مواد 18 و 24 دستورالعمل، روشن می‌نمایند که این سوابق باید شامل موارد زیر باشد:

• جزئیات فروشنده، خریدار و کارگزار؛

• تعداد اوراق بهادار؛

• زمان معامله؛

• قیمت اوراق بهادار و ارزش کلی معامله.

مطابق ماده 10 دستورالعمل اجرائی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران، کلیه سفارشات در فرم‌های ثبت سفارش که توسط بورس ابلاغ می‌گردد ثبت می‌شود. ماده 11 این دستورالعمل مقرر می‌دارد که کارگزار باید فرم‌های ثبت سفارش را برای هر مشتری به ترتیب شماره سریال، بایگانی و حسب درخواست به بورس یا سازمان ارائه کند. با توجه به ماده 12 دستورالعمل، زمان دقیق و تاریخ سفارش ثبت می‌گردد. به موجب ماده 37 دستورالعمل نیز، اتاق پایاپای پس از



اعلام «قیمت تسویه روزانه»، باید تا پایان ساعات کاری همان روز گزارش تسویه را برای کارگزاران ارسال نماید. این گزارش شامل حداقل اطلاعات مربوط به هر کارگزار به تفکیک مشتریان وی به شرح ذیل می‌باشد:

- 1- تعداد موقعیت‌های تعهدی باز موجود
- 2- تعداد موقعیت‌های تعهدی بسته شده طی روز
- 3- تعداد موقعیت‌های تعهدی باز شده طی روز
- 4- میزان وجه تضمین موجود
- 5- میزان وجه تضمین اولیه مورد نیاز
- 6- وجه تضمین جبرانی
- 7- کارمزدها.

همچنین، «دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران»، مصوب 1389/4/12 بویژه در مواد 14، 15، 16، 19 و 36 در خصوص نگهداری و ثبت اطلاعات سفارشات و مشتریان، مقررات ویژه‌ای دارد. مقررات دیگری در خصوص نگهداری سوابق در ارتباط با صندوق‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد که در اساسنامه آنها گنجانده شده است. همین رویه در خصوص سایر نهادهای مالی نیز وجود دارد. بطور مثال، در مواد 12، 23، 24 و 25 دستورالعمل تأسیس و فعالیت سبذگردان و همچنین در مواد 12، 16 و 17 دستورالعمل تأسیس و فعالیت مشاور سرمایه‌گذاری نیز اطلاعاتی که مشاوران سرمایه‌گذاری و سبذگردان‌ها باید از مشتری دریافت نموده و ثبت کنند بیان شده است.

22. **عدم نسخ مقررات پیشین جز در صورت تعارض صریح:** دستورالعمل بند (د) ماده 99 به معنای نسخ سایر مقررات و دستورالعمل‌ها در خصوص نگهداری اطلاعات نیست، مگر در مواردی که صریحاً با آنها تعارض پیدا کند. بطور مثال، ثبت مشخصات مالکان اوراق بهادار باید مطابق مؤلفه‌های مذکور در ماده 3 «دستورالعمل ثبت، نگهداری و گزارش‌دهی اسناد، مدارک و اطلاعات توسط اشخاص تحت نظارت» صورت گیرد و در خصوص تکالیف شرکت سپرده‌گذاری مرکزی، ماده 3 «دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای» باید منسوخ تلقی گردد.

23. **نتیجه:** بند (د) ماده 99 حاوی یک تکلیف قانونی جدید به منظور نظم‌دهی جمع‌آوری اطلاعات مربوط به معاملات اوراق بهادار و معامله‌کنندگان است تا ساماندهی بازار اوراق بهادار در این حوزه نیز بطور مناسب صورت گیرد. دستورالعمل موضوع بند (د) ماده 99، مقررات و دستورالعمل‌های

پیشین مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص نگهداری اطلاعات را نسخ نمی‌کند، مگر در مواردی که صریحاً با آنها تعارض پیدا کند.

### گفتار پنجم: نهادهای مالی

24. مطابق بند (ه) ماده 99 قانون برنامه، «اعضاء هیأت‌مدیره و مدیرعامل تمامی اشخاص حقوقی که تحت یکی از عناوین نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و یا قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای اصل چهل و چهارم (44) قانون اساسی تاکنون تشکیل شده‌اند و نزد مرجع ثبت شرکتها در سراسر کشور به ثبت رسیده‌اند و نیز آن دسته از اشخاص حقوقی که موضوع فعالیت اصلی آنها نهاد مالی است موظفند نهاد مالی تحت مدیریت خود را نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به ثبت برسانند. خودداری از ثبت نهاد مالی تخلف محسوب می‌شود و فعالیت مدیران آنها مشمول بند (1) ماده (49) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران است. سازمان ثبت اسناد و املاک کشور مکلف است نهادهای مالی را فقط با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت نموده و از ثبت نهادهای مالی بدون مجوز خودداری نماید. هرگونه تغییرات در اساسنامه و سرمایه نهادهای مالی نیز منوط به تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار طبق ضوابط مربوطه است. تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی براساس دستورالعملی است که به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد».

این ماده مباحث متعددی از جمله در خصوص ثبت نهاد مالی و تغییرات آن نزد سازمان بورس و اوراق بهادار و ثبت آنها نزد مرجع ثبت شرکتها با مجوز سازمان و نیز لزوم تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی مقرر می‌دارد که به شرح ذیل مورد بررسی قرار می‌گیرد.

25. **مفهوم نهاد مالی:** عبارت ابتدایی بند (ه)، اعضای هیأت‌مدیره و مدیرعامل نهادهای مالی ثبت شده در اداره ثبت شرکتها را مکلف به ثبت نهاد مالی تحت مدیریت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌نماید. بند 21 ماده 1 قانون بازار و همچنین ماده 4 آیین‌نامه اجرایی آن، بدون آن که از «نهادهای مالی» تعریفی ارائه دهد صرفاً به ذکر مصادیقی از نهادهای مالی بسنده کرده است که از آن جمله می‌توان به کارگزاران، کارگزار/معامله‌گران، بازارگردانان، مشاوران سرمایه‌گذاری، مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار، صندوقهای سرمایه‌گذاری، شرکتهای پردازش اطلاعات مالی، شرکتهای تأمین سرمایه، صندوقهای بازنشستگی، شرکتهای سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه، شرکتهای مادر (هلدینگ) و سبذگردانها اشاره نمود. نهادهای مالی در واقع واسطه مالی میان ناشران

اوراق بهادار و سرمایه‌گذاران بوده و وظیفه تسهیل و نظم‌دهی فرآیند فی‌مابین را بر عهده دارند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، 1389، 31). اینکه غیر از اشخاص حقوقی نامبرده، چه نهادهایی می‌توانند از مصادیق نهادهای مالی به شمار آیند را شورا تعیین می‌نماید و طبیعتاً این تعیین مصداق با توجه به تعریف نهادهای مالی و وظایفی که از آن انتظار می‌رود، صورت می‌گیرد.

26. **تشخیص مصادیق نهاد مالی:** شرکتی که نهاد مالی محسوب می‌شود باید نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت گردد تا فعالیت آن تحت نظارت این سازمان و با رعایت قانون بازار اوراق بهادار و مقررات مادون صورت پذیرد. در بند (ه) ماده 99 دو دسته اشخاص بطور جداگانه از مصادیق نهاد مالی مدنظر قرار گرفته‌اند. اول اشخاص حقوقی که تحت یکی از عناوین نهادهای مالی موضوع قانون بازار یا قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید تشکیل شده‌اند و به عبارت دیگر در نام و عنوان خود از نام مربوط به نهادهای مالی استفاده کرده‌اند. دوم آن دسته از اشخاص حقوقی که در نام خود از عبارتی که فعالیت نهادهای مالی را به ذهن متبادر می‌سازد استفاده نکرده‌اند، لیکن موضوع فعالیت اصلی آنها یعنی موضوعی که عموماً آن را انجام می‌دهند و بر آن تمرکز دارند از موضوعاتی است که نهادهای مالی آن را انجام می‌دهند. بر این اساس اگر شرکتی موضوع فعالیت آن نهاد مالی نیست، اما در نام و عنوان خود از کلماتی استفاده نموده که ویژه نهادهای مالی است یا باید نزد سازمان بورس ثبت گردد و یا اینکه واژه مربوطه را از عنوان خود با اصلاح نام مطابق مقررات حذف نماید.

27. **توسیع دایره لزوم ثبت نزد سازمان به نهادهای مالی قبلاً تأسیس شده:** تا پیش از این، ماده 28 قانون بازار<sup>1</sup> مصوب سال 1384، تأسیس نهادهای مالی را منوط به ثبت نزد سازمان کرده بود، اما از آنجا که ماده 28 یادشده، نهادهای مالی که قبلاً تشکیل شده و به ثبت رسیده بودند را در بر نمی‌گرفت، لذا این مقرر به تصویب رسید. بنابراین، در مقایسه با ماده 28 قانون بازار، آنچه که بند (ه) ماده 99 بدنبال آن می‌باشد توسیع دایره لزوم ثبت به نهادهای مالی قبلاً تأسیس شده و نیز روشن نمودن مصداق نهاد مالی از نظر معرفی به عموم است.

28. **تخلف بودن خودداری از ثبت نهاد مالی نزد سازمان:** در ماده 2 «دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده 35 قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا. و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان مصوب 87/1/20، اصلاحی 90/11/1» هیات مدیره سازمان و نیز ماده 2 دستورالعمل موضوع

1. «تأسیس بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس و نهادهای مالی موضوع این قانون منوط به ثبت نزد سازمان است و فعالیت آن‌ها تحت نظارت سازمان انجام می‌شود».

ماده 18 آیین نامه اجرایی قانون بازار مصوب 87/12/29 شورا، هر گونه فعل یا ترک فعل اشخاص تحت نظارت که منجر به نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه از قبیل قانون بازار اوراق بهادار، مصوبات شورا، سازمان یا تشکلهای خودانتظام گردد، تخلف محسوب شده است.

عدم ثبت نهاد مالی تخلف است، بدین معنا که اگر عدم ثبت با مصادیق یکی از تخلفات نهادهای مالی که بواسطه مقررات معین شده تطبیق داشته باشد، مجازات انضباطی مربوطه بر نهاد مالی ثبت نشده قابل اعمال است. مناسب بود در این بند نیز همچون بند (الف) این مطلب به صراحت پیش‌بینی می‌شد که عدم ثبت، علاوه بر اینکه تخلف محسوب می‌شود، مانع از اجرای مقررات مربوط به نهادهای مالی ثبت شده برای آن نهاد متخلف نخواهد بود تا بدین وسیله انگیزه‌ای برای عدم ثبت وجود نداشته باشد؛ هر چند عبارتی که متعاقباً عدم ثبت نهاد مالی را جرم دانسته، از بازدارندگی مناسبی برخوردار است. البته بنظر می‌رسد با توجه به فلسفه لزوم ثبت و نیز مجازات انضباطی متخلفین از ثبت - که اتفاقاً به واسطه مقررات سازمان بورس که برای نهادهای مالی ثبت شده در نظر گرفته شده - اعمال می‌شود، می‌توان به این نتیجه رسید که عدم ثبت نهادهای مالی مجوز فرار از مقررات مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار نیست و تمامی مجازات‌های انضباطی قابل اعمال بر نهادهای مالی ثبت شده بر نهادهای مالی ثبت نشده نیز قابل اعمال است.

**29. جرم بودن خودداری از ثبت نهاد مالی نزد سازمان:** در خصوص جرم تلقی نمودن عدم ثبت نهاد مالی نزد سازمان در بند (ه) ماده 99 و ذکر شمول بند یک ماده 49 قانون بازار بر این عمل، ممکن است چنین تصور شود که مقرر قانونی اخیرالذکر، خود، فعالیت غیر مجاز انواع نهادهای مالی را به جهت عام‌الشمول بودن در بر گرفته و انجام کلیه فعالیت‌هایی که در بازار سرمایه مستلزم اخذ مجوز است بدون دریافت مجوز مربوطه جرم بوده و لذا جرم تلقی کردن فعالیت مدیران در نهاد مالی بدون مجوز در بند (ه) ماده 99، صرفاً تأکیدی بر بند یک ماده 49 قانون بازار می‌باشد. با این وجود چنین استنباطی را باید به کناری نهاد، زیرا براساس بند 1 ماده 49 قانون بازار «هر شخصی که بدون رعایت مقررات این قانون، تحت هر عنوان به فعالیت‌هایی از قبیل کارگزاری، کارگزار/معامله‌گری یا بازارگردانی که مستلزم اخذ مجوز است مبادرت نماید یا خود را تحت هر یک از عناوین مزبور معرفی کند به مجازات حبس تعزیری از یک ماه تا شش ماه یا جزای نقدی معادل یک تا سه برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهد شد» (برای مطالعه بیشتر پیرامون این جرم و عناصر آن نگاه کنید به میرزایی منفرد، 1389، 249-240). همانگونه که ملاحظه می‌شود بند یک ماده 49 قانون بازار ناظر به فعالیت بدون مجوز تحت مقررات همان قانون است. نهاد مالی قبلاً

تشکیل شده نه مطابق قانون بازار، بلکه مطابق ماده 99 قانون برنامه مکلف به ثبت نزد سازمان است و لذا از آنجا که مجازات موضوع بند یک ماده 49 فقط در صورت تخلف از اخذ مجوز وفق قانون بازار - و نه هر قانون دیگری از جمله قانون برنامه پنجم - قابل اعمال است، بنابراین برای موثر بودن منع موضوع بند (ه) ماده 99 ضرورت داشته که قانونگذار، عدم ثبت را مشمول ماده 49 بداند.

### 30. ثبت نهاد مالی و تغییرات آن در سازمان ثبت اسناد و املاک کشور با مجوز سازمان:

همانگونه که گفته شد ماده 28 قانون بازار لزوم ثبت نهاد مالی را قبلاً مقرر داشته بود، اما ماده 99 این الزام را به نهادهای مالی ثبت شده قبل از تصویب قانون بازار نیز تسری داده است. در بند (ه)، سازمان ثبت اسناد و املاک کشور مکلف شده تا از ثبت نهادهای مالی که فاقد مجوز سازمان هستند خودداری کند. بنظر می‌رسد این نکته باید بدیهی باشد، زیرا در حالی که ماده 28 قانون بازار تأسیس نهاد مالی را منوط به ثبت نزد سازمان کرده، اداره ثبت شرکت‌ها نیز نباید بدون مجوز سازمان اقدام به ثبت آنها نزد خود نماید. بنابراین، ظاهراً اینکه بند (ه) ماده 99، سازمان ثبت اسناد و املاک کشور را مکلف نموده تا از ثبت نهادهای مالی بدون مجوز خودداری به عمل آورد برای از بین بردن هرگونه تردید سازمان ثبت اسناد و املاک کشور در خصوص منوط بودن ثبت نهادهای مالی به مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. در واقع با عنایت به ماده 28 قانون بازار؛ اگر تأسیس نهاد مالی منوط به ثبت آن نزد سازمان بورس است، سازمان ثبت اسناد و املاک نیز نباید بدون مجوز سازمان بورس اقدام به ثبت نهاد مالی نماید.

### 31. ثبت هر گونه تغییر در اساسنامه نهاد مالی با مجوز سازمان: بند (ه) ماده 99 هرگونه

تغییرات در اساسنامه و سرمایه نهادهای مالی را منوط به تأیید سازمان بورس و اوراق بهادار طبق ضوابط مربوطه نموده است. فارغ از اینکه سرمایه نیز جزئی از اساسنامه است، مطابق ماده 29 قانون بازار نیز حداقل سرمایه و موضوع فعالیت در اساسنامه باید به تأیید سازمان برسد. باید پذیرفت زمانی که موضوع فعالیت در اساسنامه باید به تأیید سازمان برسد، هر گونه تغییر در آن نیز باید با تأیید سازمان باشد والا هدف مورد نظر قانونگذار محقق نمی‌گردد. بر این مبنا بند (ه) ماده 99 تا آنجا که مربوط به تغییر موضوع فعالیت در اساسنامه است باید صرفاً توضیح و شفاف‌سازی ماده 29 تلقی گردد. اما تغییری که این بند ایجاد می‌کند آن است که دایره موارد لازم‌التأیید را از موضوع فعالیت در اساسنامه به هر گونه تغییرات در اساسنامه توسعه می‌دهد و لذا زین پس سایر مفاد و مواد اساسنامه نیز بدون موافقت سازمان بورس اوراق بهادار قابل تغییر نمی‌باشد. بنابراین، تغییراتی که باید نزد اداره ثبت شرکت‌ها به ثبت برسند باید همراه با تأییدیه سازمان به آن اداره ارائه شوند.

32. **تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران:** مطابق فراز پایانی بند (ه) ماده 99، تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی بر اساس دستورالعملی است که به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد. مقررده مربوطه تحت عنوان «دستورالعمل تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی» در تاریخ 90/7/11 و با اصلاحات مورخ 1391/5/16 به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده است. درک جایگاه این دستورالعمل، مستلزم شناخت سیر تحولات قانونی در زمینه صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی است.

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال 1384 و بر اساس ماده 29 این قانون، صلاحیت حرفه‌ای اعضای هیأت‌مدیره و مدیران نهادهای مالی باید به تأیید سازمان می‌رسید. بر مبنای این ماده «دستورالعمل تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی» در تاریخ 86/9/6 به تصویب هیأت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید که بر اساس آن تأیید صلاحیت حرفه‌ای افراد مزبور توسط سازمان صورت می‌گرفت.

در سال 1388 قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به تصویب رسید. مطابق ماده 13 این قانون، «مدیران نهادهای مالی، ناشران اوراق بهادار و تشکلهای خودانتظام شامل اعضای هیأت‌مدیره و مدیرعامل باید فاقد محکومیت قطعی کیفری مؤثر بوده و از صلاحیت حرفه‌ای لازم برخوردار باشند. در صورت فقدان یا سلب صلاحیت حرفه‌ای نامبردگان، مرجع انتخاب‌کننده موظف است از انتخاب آنان به سمت‌های یاد شده خودداری نموده و یا مدیران انتخاب شده را از آن سمت برکنار نماید. شرایط و معیارهای صلاحیت حرفه‌ای مدیران مذکور صرفاً از حیث تحصیلات و سوابق تجربی مرتبط و همچنین نحوه سلب صلاحیت آنها توسط سازمان، به موجب آئین‌نامه‌ای خواهد بود که به پیشنهاد شورای عالی بورس و اوراق بهادار به تصویب هیئت وزیران می‌رسد». بر اساس این ماده صرفاً تعیین شرایط و معیارهای صلاحیت حرفه‌ای مدیران اشخاص تحت نظارت از جمله نهادهای مالی بر عهده سازمان قرار داده شده و اختیار تأیید صلاحیت مدیران اشخاص تحت نظارت برای سازمان وجود ندارد.

ماده 13 ابتدا دو نکته اساسی را راجع به انتخاب مدیران اشخاص تحت نظارت بیان می‌دارد: اول اینکه مدیران یاد شده باید فاقد سابقه محکومیت کیفری مؤثر باشند و دوم آنکه از صلاحیت حرفه‌ای لازم برخوردار باشند. معیارهای تعیین صلاحیت حرفه‌ای مدیران صرفاً از حیث تحصیلات و سوابق تجربی مرتبط به موجب آئین‌نامه‌ای است که در تاریخ 91/2/10 بنا به پیشنهاد شماره 121/154867 مورخ 90/7/16 شورای عالی بورس و اوراق بهادار به تصویب هیأت وزیران رسیده است. همچنین

نحوه سلب صلاحیت مدیران توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به موجب همین آیین نامه تعیین شده است. مطابق ماده 13 در صورت فقدان یا سلب صلاحیت حرفه‌ای مدیران، مرجع انتخاب کننده مدیر - که حسب مورد مجمع یا شخص حقوقی مدیر است که نماینده حقیقی را انتخاب می‌کند - باید از انتخاب آن کاندیداهای سمت مدیریت خودداری نموده و یا در صورت انتخاب، آنان را برکنار نماید. بنابراین تطبیق وجود شرایط صلاحیت حرفه‌ای و عدم محکومیت کیفری مؤثر با مرجع انتخاب کننده است و سازمان نه مستقیماً اقدام به تأیید صلاحیت مدیران می‌کند و نه در فرض سلب صلاحیت مدیر توسط سازمان، مدیر مستقیماً معزل می‌شود و در این حالت نیز دخالت مرجع انتخاب کننده برای عزل مدیر اهمیت دارد. ماده 5 آیین نامه ماده 13 نیز بخوبی این دیدگاه را منعکس می‌کند. مطابق این ماده «در صورت سلب صلاحیت از هریک از مدیران اشخاص تحت نظارت، مرجع انتخاب کننده رأساً موظف است نسبت به برکناری وی ظرف یک ماه اقدام نماید. در صورت عدم برکناری، سازمان نسبت به ارسال اخطار برکناری مدیر سلب صلاحیت شده به آن مرجع اقدام خواهد کرد. در صورت عدم برکناری مدیر سلب صلاحیت شده ظرف پانزده روز از تاریخ ابلاغ اخطاریه، مرجع انتخاب کننده متخلف محسوب و به تخلفات وی، حسب مورد طبق آیین نامه اجرایی ماده (14) قانون رسیدگی می‌شود.

تبصره 1- در خصوص مدیرانی که توسط مجمع عمومی انتخاب می‌شوند اخطار سلب صلاحیت به تمامی مدیران شخص تحت نظارت اعم از مدیرعامل و اعضای هیئت مدیره و نیز به بازرس شخص تحت نظارت ابلاغ می‌شود و نامبردگان مکلفند براساس ترتیبات مقرر در قوانین و اساسنامه شخص تحت نظارت نسبت به دعوت مجمع اقدام نمایند تا جانشین مدیر سلب صلاحیت شده را انتخاب نمایند. در صورت عدم دعوت مجمع، مدیران اشخاص تحت نظارت متخلف محسوب و به تخلفات آنها طبق آیین نامه اجرایی ماده (14) قانون، رسیدگی می‌شود.

تبصره 2- درخصوص آن دسته از نهادهای مالی و تشکلهای خود انتظام که در قالبی غیر از شرکت فعالیت می‌نمایند تکالیف و مسئولیتهای مدیران، مرجع انتخاب کننده و مجمع عمومی برعهده رکن مشابه در آنها خواهد بود.

عملاً با توجه به عدم تصویب آیین نامه موضوع ماده 13 قانون تا زمان مصوب شدن ماده 99 قانون برنامه پنجم، این سوال هیچگاه شکل نگرفت که آیا ماده 13 قانون توسعه ابزارها ماده 29 قانون بازار را تا آنجا که مربوط به تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی است نسخ کرده یا خیر. دو نظر در این خصوص قابل طرح است. مطابق نظر اول با توجه به وحدت موضوع ماده 13 و ماده 29 که هر دو

نهادهای مالی را بطور خاص مورد تصریح قرار داده، ماده 29 قانون بازار نسخ شده است. بر اساس نظر دوم، ماده 13 قانون توسعه در مقام بیان ویژگیهایی است که فارغ از مقام تشخیص دهنده صلاحیت برای احراز صلاحیت مد نظر قرار می‌گیرد و با توجه به خاص بودن مقرر ماده 29 راجع به تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی، باید آن مقرر را همچنان معتبر تلقی کرد. در واقع، در تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی موضوع ماده 29، باید شرایط مذکور در ماده 13 قانون توسعه ابزارها نیز مدنظر قرار گیرد، بدین معنا که مدیری می‌تواند تأیید صلاحیت شود که فاقد محکومیت قطعی کیفری مؤثر بوده و از صلاحیت حرفه‌ای لازم از حیث تحصیلات و سوابق تجربی مرتبط برخوردار باشد، اما در هر صورت با توجه به اختیاری که بطور ویژه در ماده 29 قانون بازار به سازمان برای تأیید صلاحیت مدیران داده شده، تأیید صلاحیت با توجه به موارد مذکور در ماده 13 توسط سازمان صورت می‌گیرد. در هر صورت چنین بنظر می‌رسد که با تصویب ماده 99 قانون برنامه پنجم این بحث خاتمه یافته است، زیرا قانونگذار با استفاده از واژه «تأیید» در انتهای بند (ه) ماده 99<sup>1</sup> نشان داده که در مقام رفع این ابهام مقدر بوده و در خصوص مدیران نهادهای مالی تأیید صلاحیت را لازم می‌داند و لذا مقررات ماده 13 قانون توسعه ابزارها در این زمینه کفایت نمی‌کند. در همین راستا، صدر دستورالعمل تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی مصوب 90/7/11 و اصلاحی 1391/5/16 شورای عالی بورس و اوراق بهادار بیان می‌دارد که این مقررات در راستای ماده 29 قانون بازار و نیز بند (ه) ماده 99 به تصویب رسیده و قایل به نسخ ماده 29 بواسطه ماده 13 قانون توسعه ابزارها نبوده است. بدین ترتیب و بویژه با توجه به مفاد دستورالعمل موضوع بند (ه) ماده 99 که همچنان بر لزوم تأیید صلاحیت به وسیله سازمان - کمیته تأیید صلاحیت - صحه می‌گذارد، جایی برای تردید در این امر باقی نمی‌ماند که مدیران نهادهای مالی، از حیث تأیید صلاحیت، از نظام حقوقی متفاوتی نسبت به مدیران ناشران اوراق بهادار و تشکلهای خودانتظام برخوردارند.

بند (ج) ماده 2 آیین‌نامه ماده 13 قانون توسعه ابزارها به تعیین شرایط انتخاب اعضای هیأت مدیره نهادهای مالی پرداخته و داشتن حداقل مدرک تحصیلی کارشناسی مرتبط و حداقل سه سال سابقه کار مفید و مرتبط به نحوی که توانایی مدیریت و راهبری نهادهای مالی با توجه به حجم سرمایه و نوع نهاد مالی را دارا باشد شرط دانسته است و همچنین بند (د) همین ماده در خصوص انتخاب مدیر عامل داشتن حداقل مدرک تحصیلی کارشناسی مرتبط و مدارک قابل قبول دال بر آشنایی با مبانی مدیریت،

1. «... تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی براساس دستورالعملی است که به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد».



اقتصاد، حسابداری و قوانین و مقررات مرتبط و نیز حداقل پنج سال سابقه کار مرتبط به نحوی که توانایی مدیریت و راهبری نهاد مالی را دارا باشد ضروری قلمداد کرده است. در اینکه آیا دستورالعمل موضوع بند (ه) در تعیین شرایط لازم برای تأیید صلاحیت باید مقررات مدنظر ماده 13 قانون توسعه ابزارها را مورد توجه قرار دهد یا اینکه می‌تواند علاوه بر دو معیار تحصیلات و سوابق تجربی شرایط دیگری را نیز مطرح کند بنظر می‌رسد مقررته انتهایی بند (ه) ماده 99 به منظور رفع هرگونه شبهه احتمالی درخصوص تناقض ماده 29 قانون بازار و ماده 13 قانون توسعه ابزارها و نیز رفع شبهه اخیر وضع شده است و بنابراین امکان پیش‌بینی شرایط بیشتر نیز وجود دارد. بنابراین در تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی، سازمان باید بندهای (ج) و (د) آیین‌نامه ماده 13 را مدنظر داشته باشد، اما نه وجود شرایطی سخت‌تر مخالف قانون است و نه تأیید صلاحیت مدیر یا مدیرعامل توسط سازمان.

33. نتیجه: بند (ه) ماده 99 اولاً محدود شده نیز گسترش یافته، ضمن آنکه مصداق نهاد مالی از نظر معرفی به عموم نیز روشن گشته است. این بند بر لزوم وجود مجوز سازمان برای ثبت نهاد مالی نزد اداره ثبت شرکتها تأکید می‌کند. بند (ه) ماده 99 با گسترش دامنه شمول ماده 29 قانون بازار نه تنها موضوع فعالیت در اساسنامه، بلکه هرگونه تغییر دیگری در اساسنامه را نیز منوط به موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار می‌نماید. بند (ه) ماده 99 مرجع تصویب دستورالعمل مربوط به تأیید صلاحیت مدیران را شورا قرار داده است و تأیید صلاحیت مطابق دستورالعمل مصوب شورا به وسیله سازمان - کمیته تأیید صلاحیت - صورت پذیرفته و امکان پیش‌بینی شرایط و معیارهایی بیش از دو معیار مدنظر ماده 13 قانون توسعه ابزارها وجود دارد.

**گفتار ششم: عدم تبعیت معامله کالا در بورس‌های کالایی از قواعد اختصاصی**

#### **بازارهای غیر متشکل**

34. مطابق بند (و) ماده 99، «کالاهایی که در بورس‌های کالایی به عنوان بازار متشکل، سازمان‌یافته و تحت نظارت پذیرفته شده و مورد داد و ستد قرار می‌گیرد طبق قوانین و مقررات حاکم بر آن بورسها عرضه شده و مورد معامله قرار می‌گیرد. عرضه، معامله، تسویه و تحویل نهایی کالاهای مذکور مشمول قوانین و مقررات مربوط به بازارهای غیرمتشکل کالایی نیست.»

این بند اولاً بر لزوم رعایت قواعد بورس کالا در خصوص کالاهای مورد داد و ستد در بورس تأکید می‌کند و ثانیاً با تخصیص برخی قوانین مربوط به معامله کالا در بازارهای غیر متشکل، عدم حاکمیت آنها بر معاملات کالا در بورس کالا را مقرر می‌نماید.

**35. تأکید بر لزوم رعایت قواعد بورس کالا در خصوص کالاهای مورد داد و ستد در بورس:** مطابق این بند اگر کالایی در بورس پذیرفته شد باید طبق قواعد حاکم بر همان بورس معامله و تسویه شود. در واقع شرط معامله کالا در بورس پذیرش مقررات آن بورس است و اگر شخصی نخواهد کالا را طبق ضوابط بورس معامله کند نمی‌تواند از مجرای بورس بهره‌مند شود. این قاعده نیاز به قانونگذاری ندارد و همین که وجود بورس کالا به رسمیت شناخته شد احترام به قواعد و مقررات آن نیز از لوازم ذاتی آن شناخته می‌شود.

در دو نوبت قانونگذار تلاش نموده است تا وضعیت عرضه کالا در بورس کالا را تقویت نماید. مطابق ماده 17 قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، «خرید و فروش کالاهای پذیرفته شده در بورس‌های کالایی که با رعایت مقررات حاکم بر آن بورسها مورد دادوستد قرار می‌گیرند توسط وزارتخانه‌ها، سازمانها، نهادها و دستگاههای دولتی و عمومی و دستگاههای اجرایی نیاز به برگزاری مناقصه یا مزایده و تشریفات مربوط به آنها ندارد». همچنین وفق ماده 18 همین قانون، ضمن مستثنی نمودن دارو، دولت مکلف شده است کالاهای پذیرفته شده در بورس را از نظام قیمت‌گذاری خارج نماید که البته این مهم هنوز بصورت کامل محقق نشده است.

**36. تخصیص قوانین و مقررات مربوط به معامله کالا در بازارهای غیر متشکل:** مفهوم مهمتری که از بند (و) و بویژه عبارت پایانی آن قابل استنباط است و می‌تواند منجر به تخصیص برخی قوانین شود آن است که عرضه، معامله، تسویه و تحویل نهایی کالاهای مورد معامله در بورس کالا، مشمول قوانین و مقررات مربوط به بازارهای غیرمتشکل کالایی نیست. اهمیت این عبارت آنجا بیشتر آشکار می‌شود که توجه کنیم جمله دوم این بند که معاملات بورس کالا را تابع قواعد بازارهای غیرمتشکل نمی‌داند، در ادامه جمله اول آمده که طی آن قانونگذار بر تبعیت معامله کالا در بورس کالا از قواعد خاص آن بازار صحبت کرده است. به عبارت دیگر، قانونگذار در جمله اول تأکید نموده که پذیرش کالا و معامله آن تابع قواعد بورس کالا و دستورالعملها و مصوبات شورا و سازمان بوده و از

مجرای کارگزار با ترتیبات ویژه خود قابل انجام است. پس جمله دوم این بند، علیرغم عدم صراحت کافی، بدنبال بیان چیزی بیش از این مطلب و تخصیص زدن قوانین و مقررات دیگری است<sup>1</sup>.

سوال اساسی این است که قوانین و مقررات مربوط به بازارهای غیرمتشکل کالایی که کالاهای معامله شده در بورس از آن مستثنی هستند کدامند؟ برای شناخت این قوانین باید دید اجرای کدام دسته از قوانین عام‌الشمول درخصوص بورس کالا با اصول حاکم بر معاملات در این بورس در تعارض است و قاعدتاً باید از شمول آن خارج باشد. این امر البته مستلزم شناخت جامع اصول حاکم بر بورس و معاملات بورسی است تا بدین وسیله جایگاه بورس و نهادهای نظارتی آن به دقت شناخته شده و قواعدی که با این اصول در تعارض هستند از آن مستثنی گردند. برای پاسخ به این پرسش می‌توان گفت از آنجا که بورس خود بازاری شفاف، منصفانه و رقابتی است، لذا قواعدی که بدنبال فراهم کردن یک فضای شفاف، منصفانه و رقابتی در بازارهای غیرمتشکل هستند نباید منطقیاً درخصوص معاملات بورس کالا حاکم باشند. با این وجود، نحوه نگارش این بند به جهت عدم ارایه یک معیار شفاف قابل انتقاد است و مشخص نیست قوانین و مقررات مربوط به بازارهای غیرمتشکل کالایی کدامند تا اعمال آنها در بورس کالا مستثنی شود. کارایی این بند در شکل فعلی بسیار پایین است، زیرا در موارد تردید، اصل بر عدم نسخ و تخصیص است و وجود یقینی نیاز به زوال یقینی دارد (کاتوزیان، 1385، 342).

درخصوص مقرراتی که احتمالاً مشمول این تخصیص می‌گردند، یکی از مهمترین قوانینی که می‌تواند مورد توجه قرار گیرد، «قانون حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان» مصوب مهر ماه 1388 است. فلسفه پیش‌بینی مقرراتی درخصوص حقوق مصرف‌کنندگان، حمایت از مصرف‌کننده غیر حرفه‌ای در برابر فروشنده حرفه‌ای است، بدین لحاظ که ممکن است فروشنده مذکور با استفاده از ناآگاهی مشتری از وضعیت کالا، حقوق وی را تضییع نماید. ماده یک قانون حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان، کلیه تولیدکنندگان، واردکنندگان، توزیع‌کنندگان، فروشندگان کالا و ارائه‌کنندگان خدمات اعم از فنی و حرفه‌ای را به عنوان عرضه‌کننده کالا و خدمات معرفی نموده است و بر اساس این تعریف، کارگزاری‌ها و نیز فروشندگان در بورس کالا مشمول تعریف مزبور گشته و حسب مورد با لحاظ ماهیت فعالیت خود، ملزم به رعایت الزامات قانون مزبور می‌باشند. با این وجود، ممکن است

1. بازار متشکل سرمایه از قوانین و مقررات مربوط به بازارهای غیر متشکل تخصصاً خارج است و بند (و) ماده 99 می‌تواند به منزله تأکید بر این خروج تخصصی در حوزه بورس کالا قلمداد گردد. البته مشکل اصلی در این میان، تمییز قواعد اختصاصی بازارهای غیر متشکل است.

چنین مطرح شود که بند (و) به حکومت قواعد قانون فوق خاتمه می‌دهد، زیرا معاملات کالا در بازار متشکل و نظام‌مند بورس تابع قواعد معامله بازارهای غیرمتشکل نیست و حمایت از مشتریان کارگزاری‌ها در چارچوب قواعد وضع شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صورت می‌گیرد. بازاری که در آن اعطای مجوز فعالیت کارگزاری تحت نظامات دقیق و سختگیرانه صورت پذیرفته، صلاحیت حرفه‌ای مدیران آن تأیید شده، نحوه ارایه خدمات به مشتری از جمیع جهات از جمله نحوه دریافت سفارش، شیوه انجام معامله و تسویه آن و حتی روش تبلیغات کارگزار در آن مشخص شده نمی‌تواند با بازار غیرمتشکلی که فروشنده در آن از تمامی قواعد اینچینی آزاد است همسان دانسته شود و بر این اساس استفاده از قواعد قانون حمایت از مصرف‌کنندگان برای حمایت از مشتری در مقابل کارگزار می‌تواند با لحاظ بند (و) ماده 99 منسوخه تلقی شود.

همین موضوع در خصوص قانون موسوم به اصل 44 و مباحث مربوط به رویه‌های رقابتی حاکم است. هر چند شورای رقابت به صراحت ماده 62 قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران تنها مرجع رسیدگی به رویه‌های ضد رقابتی است، لیکن با توجه به منطق حاکم بر ایجاد شورای رقابت، در صورتی که این شورا را مختص بازارهای غیر متشکل بدانیم، بازار متشکل سرمایه باید - تخصصاً و نه لزوماً تخصیصاً - از دایره شمول مباحث رقابتی قانون اصل 44 خارج باشد. بر این مبنا ممکن است چنین استدلال شود که بند (و) ماده 99 به تردید در این زمینه خاتمه می‌دهد و بورس کالا که در آن معامله کالا صورت می‌گیرد را از شمول قوانین و مقررات اینچینی مستثنی می‌سازد. این خروج منطقی است زیرا وظیفه حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و حفظ بازار شفاف، منصفانه و کارا مطابق ماده 2 قانون بازار اوراق بهادار بر عهده شورای عالی بورس و سازمان نهاده شده است و بازار شفاف و منصفانه جز در سایه رعایت اصول رقابت بدست نمی‌آید و بدین لحاظ کم رنگ نمودن حیطه این اختیارات به معنای کم اثر نمودن فعالیت نظارتی سازمان می‌باشد. بطور مثال در ماده 45 قانون اصل 44، قیمت‌گذاری تبعیض‌آمیز (بند ب)، تبعیض در شرایط معامله (بند ج)، اظهارات گمراه‌کننده (بند ه)، عرضه کالای غیر استاندارد (بند ز) و سوءاستفاده از وضعیت اقتصادی مسلط (بند ط) به عنوان مصادیق اخلاق در رقابت و ممنوع شناخته شده است. با توضیحاتی که ارایه شد و با پذیرش مفروضات پیشین، در اینکه شورای رقابت بتواند یکی از تصمیمات مذکور در ماده 61 قانون اصل 44 را در صورت وجود یکی از عوامل پیش‌گفته در بورس کالا اتخاذ کند تردید جدی وجود دارد. با این وجود، بنظر می‌رسد در مواردی که موضوع مربوط به بورس اوراق بهادار است و صراحتاً قانون اصل 44 در خصوص آن

متذکر شده است، امکان دخالت شورای رقابت در بازار متشکل بورس وجود دارد. بطور مثال، از آنجا که ماده 47 قانون اخیر مقرر نموده «هیچ شخص حقیقی یا حقوقی نباید سرمایه یا سهام شرکتها یا بنگاههای دیگر را به نحوی تملک کند که موجب اخلال در رقابت در یک و یا چند بازار گردد»، شورای رقابت می تواند مستند به بند 6 ماده 61 همان قانون دستور به واگذاری سهامی را که برخلاف ماده 47 حاصل شده صادر کند، حتی اگر این معامله در بورس انجام شده و قطعی شده باشد.

37. نتیجه: هر چند قسمت ابتدایی این بند، قاعده بدیهی تبعیت از قواعد بورس در صورت معامله در بورس را بیان می کند، اما قسمت دوم این بند بورس کالا را از قوانین و مقرراتی که ویژه بازارهای غیر متشکل می باشند معاف می سازد. با این وجود، این بند به جهت عدم شفافیت و مشخص نبودن قواعد ویژه بازارهای غیر متشکل کالایی، احتمالاً کارایی مؤثری ندارد.

### گفتار هفتم: ایجاد پایگاه اطلاعاتی مدیران اشخاص تحت نظارت سازمان

38. موافق بند (ز) ماده 99، «کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی که به عنوان مدیران نهادهای مالی، تشکلهای خود انتظام و ناشران اوراق بهادار موضوع ماده (13) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم (44) قانون اساسی انتخاب شده یا می شوند مکلفند مدارک هویت و کلیه اسناد و مدارک مربوط به سوابق شغلی و تحصیلی خود را جهت ثبت در پایگاه اطلاعاتی مدیران مربوطه به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه نمایند. سازمان بورس و اوراق بهادار موظف است مشخصات و سوابق تحصیلی و تجربی مدیران یادشده را در پایگاه اطلاعاتی مذکور ثبت و عملکرد آنها را از حیث رعایت قوانین و مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار و سوابق تخلفاتی و کیفری مربوط به آنها در طول مدیریت در نهادهای مالی و ناشران اوراق بهادار براساس ترتیبات اجرائی که به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می رسد منتشر نماید. انتشار اسامی مدیران به همراه سوابق آنان پس از تأیید مرجع ذیصلاح امکان پذیر است».

بر اساس ماده 13 قانون توسعه ابزارها، اعضای هیأت مدیره و مدیر عامل اشخاص تحت نظارت یعنی مدیران نهادهای مالی، ناشران اوراق بهادار و تشکلهای خود انتظام باید فاقد محکومیت قطعی کیفری مؤثر بوده و از صلاحیت حرفه ای لازم برخوردار باشند. در خصوص نهادهای مالی قبلاً سخن به میان آمد و شرایط و نحوه تأیید صلاحیت آنها مطابق آیین نامه ماده 13 مصوب 91/2/10 هیأت وزیران و دستورالعمل تأیید صلاحیت حرفه ای مدیران نهادهای مالی مصوب 1390/7/11 شورای عالی بورس انجام می شود. اما در خصوص مدیران ناشران و تشکلهای خود انتظام، با توجه به ماده 13 قانون

توسعه ابزارها، تأیید صلاحیت آنها توسط سازمان بورس به عمل نمی‌آید بلکه تنها سلب صلاحیت ایشان توسط سازمان امکانپذیر است. شرایط و معیارهای صلاحیت حرفه‌ای مدیران مذکور صرفاً از حیث تحصیلات و سوابق تجربی مرتبط و همچنین نحوه سلب صلاحیت آنها توسط سازمان به موجب آیین‌نامه‌ای است که به پیشنهاد شورای عالی بورس و اوراق بهادار در تاریخ 91/2/10 به تصویب هیأت وزیران رسید.

به منظور حسن اجرای این بند، یک پایگاه اطلاعاتی برای مدیران اشخاص تحت نظارت ایجاد می‌شود تا مدارک هویت و کلیه اسناد و مدارک مربوط به سوابق شغلی و تحصیلی ایشان در پایگاه اطلاعاتی مربوطه ثبت شود. نکته دیگری که این بند بر آن تصریح می‌کند و در صورت فقدان مقرر قانونی امکانپذیر نمی‌بود انتشار عملکرد مدیران از حیث رعایت قوانین و مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار و سوابق تخلفاتی و کیفری مربوط به آنها است. البته این انتشار بر اساس ترتیبات اجرایی است که باید به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار برسد و انتشار اسامی مدیران به همراه سوابق آنان پس از تأیید مرجع ذیصلاح معین شده در مصوبه شورا امکانپذیر است.

39. نتیجه: این مقرر تکلیف جدیدی برای سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای حسن اجرای ماده 13 قانون توسعه ابزارها ایجاد می‌کند و با توجه به فراهم ساختن امکان انتشار اسامی مدیران به همراه سوابق آنان پس از تأیید مرجع ذیصلاح مذکور در مصوبه، اثر بازدارندگی قابل توجهی جهت عدم ارتکاب تخلف از سوی مدیران خواهد داشت.

### منابع و مأخذ:

1. سلطانی، محمد و خلیلی، مرضیه و سهرابی، لیلا و فلاح تفتی، زینب (1390). بایسته‌های حقوق بازار سرمایه (اصول)، تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.
2. سلطانی، محمد (1390). حقوق بانکی، تهران: نشر میزان.
3. شفیع‌ی، اکرم‌السادات، شرایط و آثار نقل و انتقال سهام در شرکت‌های سهامی عام، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حقوق اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه علامه طباطبائی، 1386-1387.
4. کاتوزیان، ناصر (1385). فلسفه حقوق، ج 2، تهران: شرکت سهامی انتشار.
5. کاتوزیان، ناصر (1386). مقدمه علم حقوق، تهران: شرکت سهامی انتشار.
6. کاویانی، کوروش (1386). حقوق شرکت‌های تجاری، تهران: نشر میزان.
7. مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار (1389). نهادهای مالی، تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.
8. مصطفوی، سید مصطفی، بررسی ماهیت و آثار نسخ در احکام الهی و قوانین موضوعه، اندیشه‌های حقوقی، شماره 10، بهار و تابستان 1385، ص 175-212.
9. موسویان، سید عباس (1386). ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، تهران: سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
10. میرزایی منفرد، غلامعلی (1389). حقوق کیفری بازار اوراق بهادار، تهران: نشر میزان.
11. آیین‌نامه ماده 13 قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل (44) قانون اساسی مصوب 91/2/10 هیأت وزیران.
12. دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران مصوب 86/12/19 و اصلاحی 88/9/10 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
13. دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در بازار پایه فرابورس ایران مصوب 90/2/10 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
14. دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار مصوب 86/10/1 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
15. دستورالعمل تأسیس و فعالیت سبدگردان مصوب 89/8/29 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

16. دستورالعمل تأسیس و فعالیت مشاور سرمایه گذاری مصوب 89/3/4 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
17. دستورالعمل تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی مصوب 86/9/6 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
18. دستورالعمل تأیید صلاحیت حرفه‌ای مدیران نهادهای مالی مصوب 90/7/11 شورای عالی بورس و اوراق بهادار.
19. دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران مصوب 89/8/22 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
20. دستورالعمل ثبت، سپرده‌گذاری، تسویه و پایاپای مصوب 88/5/13 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
21. دستورالعمل ثبت، نگهداری و گزارش‌دهی اسناد، مدارک و اطلاعات توسط اشخاص تحت نظارت مصوب 90/2/24 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
22. دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده 35 قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا. و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان مصوب 87/1/20، اصلاحی 90/11/1 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
23. دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران مصوب 89/4/12 هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
24. دستورالعمل موضوع ماده 18 آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار مصوب 87/12/19 شورای عالی بورس و اوراق بهادار.