

"نگرش حقوقی بر ساختار بازار سرمایه ایران؛ با مطالعه تطبیقی در بورس استرالیا"

عباس احضاری^۱

چکیده:

نخستین ساختاری که براساس قانون تأسیس بورس اوراق بهادار برای بازار سرمایه ایران پیش بینی شد متشکل از ۴ رکن اساسی بود که عبارت بودند از شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیأت داورى بورس. اما تصویب قانون بازار اوراق بهادار پس از نیم قرن اجرای قانون سابق، منجر به بروز تحولات اساسی در ساختار بازار سرمایه ایران گردید. این ساختار جدید دارای دو نهاد ناظر بازار سرمایه یعنی شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار می باشد که تحت نظارت آن ها تشکل های خود انتظامی همچون بورس ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و نهادهای مالی متعدد فعالیت می کنند. از سوی دیگر پس از یک دهه اجرای قانون جدید، مشکلات اجرایی آن از جمله وظایف موازی نهادهای ناظر، فقدان تفکیک وظایف تشکل های خودانتظام از نهاد ناظر و... آشکار گردیده و نیازمند اصلاح می باشد. لذا در این نوشتار با مطالعه تطبیقی در ساختار بورس استرالیا که متشکل از کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا در رأس بازار سرمایه این کشور و بورس اوراق بهادار استرالیا به عنوان تشکل خود انتظام می باشد، درصدد یافتن نقاط قوت و ضعف ساختار بازار سرمایه ایران هستیم.

واژه های کلیدی: بازار سرمایه ایران، نهاد ناظر، بورس استرالیا

مقدمه

یکی از اهداف اصلی تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، تغییر در ساختار بازار سرمایه در جهت نیل به اهدافی همچون افزایش کارایی بازار، حفظ حقوق سرمایه گذاران و فعالان بازار و نزدیکی به استانداردهای بین المللی بوده است؛ اما این که قانون بازار و سایر مقررات مربوطه به چه میزان در تحقق این مقصود موفق بوده و در تدوین و تصویب آن ها تا چه حد از مقررات بین المللی تبعیت شده است، محل بحث بوده و ایرادات عدیده ای به آن وارد می باشد. از سوی دیگر به دلیل عزم جدی سازمان

^۱. کارشناس ارشد حقوق تجاری اقتصادی بین المللی دانشگاه تهران dr.ehzari@gmail.com



بورس و اوراق بهادار برای اصلاح قانون بازار و تغییر برخی حقوق و وظایف ارکان بازار سرمایه پس از سپری شدن بیش از یک دهه از اجرای این قانون، به نظر می رسد تغییر در ساختار ارکان بازار سرمایه قریب الوقوع بوده و ضروری است پیشنهادات اصلاحی نیز به بوته نقد گذاشته شده و به روشنی معلوم گردد که آیا اصلاحات پیشنهادی در جهت نیل به اهداف مذکور و براساس استانداردهای بین المللی انجام پذیرفته یا صرف دگرگونی در مقررات بازار سرمایه مدنظر بوده است؟ لذا در نوشتار حاضر ابتدائاً به تحولات ساختار بازار سرمایه می پردازیم؛ سپس در گفتار دوم، تغییر وظایف ارکان بازار را مورد بررسی قرار داده و پس از آن پیشنهادات اصلاحی با استفاده از مطالعات تطبیقی صورت پذیرفته از بورس استرالیا ارائه خواهد شد.

گفتار نخست: تحولات ساختار بازار سرمایه

در بدو تأسیس، با توجه به محدود بودن فعالیت بازار سرمایه به معاملات اوراق بهادار از جمله اوراق قرضه و سهام شرکت ها و عدم پیش بینی سایر بورس ها همچون بورس کالا، بورس انرژی و... به دلیل فقدان تقاضا و زیرساخت های لازم برای تأسیس سایر بورس ها، طبیعی بود که نه تنها عنوان اولین قانون بازار سرمایه به بورس اوراق بهادار اختصاص یابد بلکه ماده ۲ این قانون (مصوب ۱۳۴۵/۰۲/۲۷) نیز ارکان بازار را به روشنی برشمرده و آن را منحصر به چهار رکن نمود که عبارت بودند از: " شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیأت داوری بورس." (سلطانی، ۱۳۹۵، ص ۱۰) اما رویدادهایی همچون تصویب قوانین برنامه های سوم و چهارم توسعه، افزایش حوزه فعالیت های بخش خصوصی با توجه به تغییر رویکرد متصدیان دولت به رویکرد حاکمیتی (براساس تغییر خط مشی و سیاست های اصل ۴۴ قانون اساسی) و متعاقباً نیاز جامعه به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه به جهت اجتناب از مشکلات و نارسایی های ناشی از تأمین نقدینگی از طریق بازار پول، ضرورت تحول در متون قانونی مربوطه و پایان دادن به چهار دهه حاکمیت مقررات موجود را امری اجتناب ناپذیر نموده بود. لذا قانونگذار با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ در صدد رفع کاستی های قانون قبلی برآمده و اولین گام را به تغییر ساختار بازار سرمایه اختصاص داد؛ به طوری که بدون تصریح به ارکان بازار در یک ماده مجزا، ارکان متعددی از جمله شورای عالی بورس و اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار، هیأت داوری، تشکل های خود انتظامی همچون بورس ها، بازارهای خارج از بورس و شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و همچنین کانون ها و نهادهای مالی مثل شرکت های تأمین سرمایه، صندوق های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی و... را در بازار سرمایه برشمرد.

نظر به این که پرداختن به ساختار هیأت داوری بورس، خارج از حوصله این نوشتار و موضوع مقاله مستقلی در این زمینه می باشد لذا در این بخش به تحول ساختار نهادهای تقنینی، اجرایی و نظارتی بازار سرمایه از زمان حاکمیت قانون تأسیس بورس اوراق بهادار تا هم اکنون که قانون بازار اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۱) لازم الاجرا می باشد، خواهیم پرداخت.

ابهاماتی که درخصوص ساختار کلی بازار سرمایه و ارتباط آن با حقوق بازار سرمایه و نهادهای قانونی و نظارتی وجود دارد از ساختار دستوری و امری این نهادها ناشی می شود. (باقری، ۱۳۹۰، ص ۱۴۴) در حدود چهار دهه حاکمیت قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، شورای بورس به عنوان مهم ترین نهاد تقنینی و نظارتی بازار سرمایه تشکیل شده بود که از حیث وظیفه نخست، براساس بند ۱ ماده ۴ قانون مذکور، تصویب آیین نامه ها و مقررات لازم برای اجرای قانون را برعهده داشت و از حیث وظیفه دوم، نظارت بر اجرای قانون و آیین نامه های مربوطه را از طرق گوناگونی همچون اعزام نماینده ناظر در هیأت مدیره سازمان کارگزاران



بورس و هیأت پذیرش اوراق بهادار به انجام می رساند. از سوی دیگر بازوهای اجرایی این شورا نیز متشکل از هیأت پذیرش اوراق بهادار و سازمان کارگزاران بورس بود؛ به طوری که نهاد نخست براساس ماده ۵ قانون مزبور با هدف اخذ تصمیم نسبت به رد یا قبول اوراق بهادار در بورس یا حذف آن ها تشکیل شد و سازمان کارگزاران نیز که توسط هیأت مدیره ای موسوم به هیأت مدیره بورس اداره می گردید، ضمن دارا بودن شخصیت حقوقی مستقل (به استناد ماده ۸ این قانون) نه تنها وظایف متعدد اجرایی از جمله اداره امور بورس، نمایندگی سازمان کارگزاران بورس در کلیه مراجع، رسیدگی به درخواست متقاضیان و کارگزاری و صدور اجازه و اعلام نام کارگزاران شاغل، تنظیم و اعلان فهرست نرخهای اوراق بهادار بلافاصله پس از هر جلسه را برعهده داشت، بلکه از حیث نظارتی نیز نظارت بر حسن انجام تعهدات کارگزاران بورس نسبت به یکدیگر و اشخاص ثالث برعهده این مرجع بوده و از حیث شبه قضایی، رفع اختلافات حرفه‌ای کارگزاران در بورس و رسیدگی و اتخاذ تصمیم نسبت به تخلفات آنان از مقررات بورس و همچنین تأمین انتظامات بورس و اخذ تصمیمات انضباطی نسبت به کارگزاران و کارکنان بورس و سایر کسانی که در بورس رفت و آمد می کردند، همگی توسط این نهاد انجام می پذیرفت.

در بدو امر که بازار سرمایه فعالیت محدودی داشته و هسته اصلی آن را کارگزاران و معامله گران تشکیل می دادند، چنین ترکیبی توجیه پذیر می نمود اما پس از تحولات صورت گرفته در وضعیت اقتصادی ایران و افزایش سهم شرکت های سهامی متعلق به بخش خصوصی از بازار، ضرورت روزآمدی و تطابق ساختار بازار سرمایه با بورس های معتبر دنیا منجر به تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ گردید که ساختار بازار سرمایه را دچار تحولات اساسی نمود. براین اساس به پیروی از ساختار استاندارد بورس های کشورهای پیشرفته، تصمیم بر این شد که بورس اوراق بهادار به صورت یک شکل خود انتظام در قالب شرکت سهامی عام (بند ۳ ماده ۱) تأسیس شود (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱، ص ۱۲۱) و با انفکاک نهاد معامله گر از نهاد ناظر، سازمان بورس و اوراق بهادار با طیف گسترده ای از وظایف تقنینی، اجرایی و شبه قضایی تشکیل شود که با توجه به ابقای شورای عالی بورس و اوراق بهادار در ترکیب ارکان بازار سرمایه، نه تنها منجر به تداخل وظایف این دو نهاد (چه از نظر قانونی و چه از نظر اجرایی) گردید بلکه به واسطه عدم شناخت دقیق از مفهوم و حیطه فعالیت شکل های خود انتظام، بسیاری از حقوق و تکالیف بورس ها نیز با وجود منع قانون بازار اوراق بهادار، از طریق دستورالعمل های مصوب شورای عالی بورس و اوراق بهادار یا سازمان بورس و اوراق بهادار به این سازمان محول شد.

منظور از کاربرد عبارت نهادهای ناظر، شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار می باشد که اولی براساس ماده ۳ قانون به عنوان بالاترین رکن بازار اوراق بهادار و دومی به عنوان عالی ترین مقام بازار پس از شورا تشکیل گردیده و وظایف متعددی را برعهده گرفته اند. (سلطانی، ۱۳۹۱، ص ۸۶)

گفتار دوم: ساختار تقنینی بازار سرمایه

وضعیت قانون گذاری در حوزه بازار سرمایه متشست و نابسامان است. قانون بازار اوراق بهادار همچون سایر قوانین به تصویب مجلس شورای اسلامی رسیده و متعاقباً آیین نامه اجرایی آن مصوب هیأت وزیران است. درحالیکه آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران با استنباط نادرست از بند ۳ ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده و دستورالعمل اجرایی آن به تجویز بند ۲ ماده ۷ قانون بازار در هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تصویب شده است.



ساختار حاکم بر قانون فعلی تقسیم ارکان بازار سرمایه به دو حوزه نظارتی و اجرایی است، در حالی که در عمل تفکیک کاملی بین وظایف این دو بخش صورت نگرفته است. براساس بند ۳ ماده ۳ قانون بازار، رییس کل بانک مرکزی در شورای بورس عضویت دارد که انتقاد به این امر از این جهت است که از دید کارشناسان باید در بین بازارهای مالی یک بستر رقابتی وجود داشته باشد و تفکیک میان بازار پول و بازار سرمایه امری ضروری است.

براساس ماده ۶ قانون بازار اوراق بهادار انتخاب اعضای هیأت مدیره سازمان توسط شورا صورت می گیرد و نیز حکم این اعضا به وسیله رییس شورا که یک نهاد دولتی است صادر می شود؛ در نتیجه استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک نهاد عمومی غیردولتی زیر سوال می رود و شبهه دولتی بودن آن قوت می گیرد. منظور از استقلال، عدم دخالت دولت در تصمیم گیری مقامات ناظر بازار سرمایه است. مثال دیگر اینکه در ترکیب شورای عالی بورس و اوراق بهادار علاوه بر حضور وزیر اقتصاد و رییس کل بانک مرکزی، انتخاب ۳ نفر خبره به پیشنهاد وزیر امور اقتصاد و دارایی در بین نه نفر اعضای شورای مزبور نقش دولت را بسیار پررنگ می نماید.

انتخاب رییس هیأت مدیره هر نهادی توسط اعضای هیات مدیره آن انجام می پذیرد درحالی که براساس ماده ۹ قانون بازار اوراق بهادار اعضای هیأت مدیره سازمان فقط می توانند رییس مورد توافقشان را پیشنهاد دهند و با توجه به اختیار تأیید یا رد رییس پیشنهادی هیأت مدیره سازمان توسط شورا، این شورا است که در نهایت تصمیم می گیرد که چه کسی رییس هیأت مدیره سازمان باشد. بنابراین مداخله دولت در یک سازمان عمومی غیر دولتی که اولاً دارای اختیارات مالی مستقل می باشد؛ ثانیاً از منابع مالی دولت و بودجه عمومی بی بهره است و ثالثاً مشمول قوانین استخدامی دولت نیست با ویژگی بارز سازمان که تخصصی بودن فعالیت می باشد تعارض دارد. علاوه بر این که دولتی بودن ساختار بورس یکی از دلایل مهم عدم حضور سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه ایران می باشد.

براساس بند ۷ ماده ۴ این قانون، شورای عالی بورس و اوراق بهادار مرجع رسیدگی به شکایت از سازمان می باشد. اما در صورتی که تخلفی از سوی رییس یا اعضای هیأت مدیره سازمان صورت گیرد و شکایت از افراد مذکور شود، فرآیند طرح شکایت با مشکل مواجه می شود زیرا رییس سازمان به عنوان دبیر شورای عالی بورس بوده و احتمال دارد در فرآیند رسیدگی به دعوی مشکلاتی به وجود آید. ضمناً به نظر می رسد که در صورت شکایت از رییس سازمان، باید وی در جلسه رسیدگی حضور نداشته یا در صورت حضور، حق رأی نداشته باشد. ایراد دیگر اینست که دبیرخانه شورای عالی بورس و اوراق بهادار به عنوان مرجعی که شکایات را از اشخاص وصول می کند در سازمان بورس و اوراق بهادار واقع شده است؛ که بهتر است به خارج از این سازمان انتقال داده شود تا اجرای عدالت را به نحو مطلوب تری تضمین نماید. همچنین امکان پیگیری شکایت توسط شاکیان به صورت مناسبی در نظر گرفته نشده است و در صورتی که دبیرخانه پس از بررسی شکایت فرد یا نهاد شاکی آن ها را ذیحق نداند امکان پیگیری شکایت وجود ندارد. آیین نامه ای نیز در خصوص نوع تخلفات و نحوه برخورد با اعضای سازمان بورس در نظر گرفته نشده است.

همچنین مقام ناظر باید پاسخگو باشد؛ بدین معنی که نه تنها مستقل از فعالان و سرمایه گذاران بازار که بر آنان نظارت می کند عمل نماید بلکه به طور مستقل از منافع بخشی عمل کند و قادر به انجام وظایف اعطا شده بدون دخالت های خارجی "اعم از دخالت های سیاسی و تجاری" گردد. پاسخگویی متضمن آن است که مقررات گذار با موشکافی و بررسی لازم که شامل ارایه



گزارش عمومی دوره ای توسط مقررات گذار از عملکرد خویش، شفافیت در فرآیند مقررات گذاری و اجازه بررسی قضایی، صدور مجوز، نظارت یا اجرای تصمیمات قضایی و... می شود، به پاسخگویی بپردازد. بنابراین مقررات گذار باید در انجام وظایف استقلال داشته باشد و حمایت های قانونی برای حفظ و حمایت از استقلال مقام ناظر صورت گیرد تا اعضای ناظر در صورت انجام اقدامات با حسن نیت از مسئولیت مبرا گردند. بنابراین ایراد وارد بر مقررات موجود در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران این است که در هیچ مفره ای ذکر نشده است که مقام ناظر بازار سرمایه ایران پاسخگویی چه نهادی است؟

وجود دو رکن سیاست گذار و ناظر در طول یکدیگر که مقام ناظر عالی حق عزل مقام ناظر تالی را دارد و برخی از مقررات باید توسط هیأت وزیران، برخی از مصوبات توسط شورا و در نهایت برخی از دستورالعمل ها توسط هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار تصویب گردد، به ویژه در شرایطی که در بسیاری موارد محدوده عملکرد مقامات ناظر تعیین نگردیده و امکان تداخل وظایف بین این دو رکن وجود دارد، مطلوب به نظر نمی رسد. بنابراین وجود دو نهاد ناظر مستقل از یکدیگر ضروری نیست. مطلوب است که بار دیگر بازنگری در اعضای شورا و هیأت مدیره سازمان صورت گیرد و این دو نهاد ادغام شده و در قالب یک نهاد مستقل، حرفه ای و غیر دولتی عمل کنند و بازار سرمایه کشور از دوگانگی نظارت فارغ گردد. پیشنهادی که می توان برای حل مشکل در بازار مالی ایران ارائه نمود، تشکیل مقام ناظر واحد است. در حال حاضر سه مقام ناظر بر بخش مالی نظارت می کنند که عبارت است از: بانک مرکزی برای نظارت بر بانک ها، بیمه مرکزی برای بیمه ها، سازمان بورس برای نظارت بر بازار سرمایه. مقام ناظر واحد نظارت کننده ای است که بر فعالیت همه عرضه کنندگان خدمات مالی در بازار پول و سرمایه نظارت می کند. تعدد مقامات ناظر بر بازار منجر به تداخل وظیفه می گردد و هماهنگی بین مقامات ناظر حتی در بهترین شرایط دشوار محسوب می گردد. تشکیل مقام ناظر واحد دارای مزایای بسیاری است تا مشکلات ایجاد گردیده برای صنعت بیمه، بانک و بازار سرمایه حل شود. یکی از مزیت های عمده تجمیع فعالیت های نظارت مالی در ایران افزایش کارایی مقام ناظر واحد است که موجب کاهش دوباره کاری دستگاه های نظارتی می شود.

نظر به این که شورای عالی بورس نهادی فاقد کارکرد مطلوب بوده و هزینه معاملاتی زیادی را به بازار سرمایه وارد نموده و نه تنها بسیاری از وظایف آن در تداخل با وظایف سازمان می باشد (مثلاً بند ۱ ماده ۴ پیش نویس قانون جدید به نظارت عالی شورا بر اجرای قانون اشاره می کند در حالی که بند ۲ ماده ۷ نیز نظارت بر اجرای قوانین را برعهده سازمان قرار داده است؛ تفاوت بین نظارت سازمان و نظارت عالی شورا مشخص نیست!) بلکه دبیرخانه آن نیز در سازمان مستقر است، لذا مناسب است ضمن حذف آن در اصلاحات قانون بازار اوراق بهادار، موارد ذیل نیز مورد امعان نظر قانونگذار قرار گیرد:

۱. وظایف شورا به دو دسته تقسیم شده و بخشی که انجام آن در تداخل با وظایف سازمان بورس و اوراق بهادار بوده یا انجام آن توسط سازمان امکان پذیر است مستقیماً به سازمان محول شود. مثلاً نظارت بر حسن اجرای قانون بازار سرمایه، تصویب ابزارهای مالی جدید، انتخاب اعضای هیأت داور و تعیین حق الزحمه آنان می تواند شخصاً توسط سازمان انجام شود؛ از سوی دیگر وظایفی همچون تهیه و تدوین آیین نامه ها و دستورالعمل های لازم که پیش از این به پیشنهاد شورا به تصویب هیأت وزیران می رسید، زین پس به پیشنهاد سازمان به تصویب هیأت وزیران برسد. بخش دوم وظایف شورا که انجام آن ها توسط سازمان میسر نیست حسب مورد برعهده هیأت وزیران یا وزیر امور اقتصاد و دارایی به عنوان عالی ترین مقام اجرایی بازارهای مالی قرار

گیرد. مثلاً انتخاب اعضای هیأت مدیره و بازرس/حسابرس سازمان، نظارت بر فعالیت سازمان، تصویب نوع و میزان وصولی های سازمان و نظارت بر آن و...

۲. در عین حال که اکثریت وظایف شورا به سازمان محول می گردد ضروری است اختیارات تشکل های خود انتظام همچون بورس نیز به درستی شناسایی شده و این نهادها به معنای واقعی خودانتظام باشند. به عبارت دیگر باید سازمان بورس و اوراق بهادار همچون نهادهای ناظر بازار سرمایه سایر کشورها به وظایف تقنینی و نظارتی خود بسنده کرده و از انجام امور اجرایی صرفنظر نماید و وظایف اجرایی را به بورس های مربوطه محول نماید. این امر نه تنها از ترافیک فعالیت های سازمان کاسته و منجر به حسن جریان امور نظارتی و تقنینی می گردد بلکه به علت تخصص و کارکرد مناسب تر تشکل های خودانتظام در انجام امور اجرایی، تخصیص بهینه منابع را به همراه خواهد داشت.

لازم به ذکر است یکی از فعالیت های اصلی تشکل های خود انتظام رسیدگی به تخلفات انضباطی اعضای خود است (جوانمردی، ۱۳۹۳، ص ۱۳۲) که ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار نیز بر آن صحنه گذاشته و بیان می دارد: "هیأت مدیره بورس به تخلفات انضباطی کارگزاران، کارگزار/معامله گران، بازارگردانان، ناشران و سایر اعضای خود از هریک از مقررات این قانون یا آیین نامه های ذی ربط طبق آیین نامه انضباطی خود رسیدگی می نماید." لذا اقدام سازمان بورس و اوراق بهادار به نیابت از بورس اوراق بهادار، نه تنها با ذات و ماهیت تشکل خود انتظام و تفکیک آن از نهاد ناظر مابینت دارد بلکه در صورت حذف شورای عالی بورس و اوراق بهادار و تفویض اختیارات آن به سازمان بورس و اوراق بهادار، ضروری است این ماده قانونی نیز چه از لحاظ نظری و چه از لحاظ عملیاتی احیاء گردد.

گفتار سوم: ساختار بورس اوراق بهادار استرالیا

سابقه گروه بورس اوراق بهادار استرالیا به عنوان یک بورس ملی به سال ۱۹۸۷ بازمی گردد. بورس اوراق بهادار استرالیا در سال ۱۹۸۷ متعاقب تصویب قانون در مجلس استرالیا مبنی بر لزوم ادغام شش بورس مستقل دولتی تشکیل شد. در سال ۲۰۰۶ بورس سهام استرالیا با بورس آتی سیدنی ادغام گردید و تحت عنوان بورس اوراق بهادار استرالیا فعالیت خود را آغاز نمود. بعدها بورس اوراق بهادار استرالیا ساختار گروهی جدیدی را برای بهبود جایگاه خود در فضای بازار مالی معاصر راه اندازی نمود. از اول آگوست سال ۲۰۱۰ بورس اوراق بهادار استرالیا تحت عنوان گروه بورس اوراق بهادار استرالیا شناسایی گردید. (تاریخچه بورس استرالیا، ۲۰۱۲، ص ۳)

گروه بورس اوراق بهادار استرالیا، به عنوان یک نهاد پوششی (حمایتی)، برای انعکاس بهتر نقش بورس اوراق بهادار استرالیا و به منظور فراهم نمودن زیرساخت بازاری لازم برای بازار سرمایه رقابتی جهانی و یک اقتصاد چابک برای استرالیا، به عنوان گروه شرکتی مسلط (گروه شرکتی هلدینگ) برای انجام دسته ای از فعالیت های مرتبط با راهبرد مشترک آن ها ایجاد گردید.

بورس اوراق بهادار استرالیا (ASX) که در قالب شرکت خصوصی با مسئولیت محدود به سهام می باشد^۱، بعد از ادغام بازار بورس استرالیا و بازار آتی سیدنی ایجاد شد. لذا با توجه به این که شرکت های خصوصی با مسئولیت محدود به سهام که به اسم شرکت

^۱ . Private Companies Limited by Shares – Ltd



های با مسئولیت محدود نیز شناخته میشوند، از پرتعدادترین و رایج ترین انواع شرکت در دنیا محسوب می شوند، توجه به ماهیت آن ها حائز اهمیت می باشد. این شرکت ها دارای شخصیت حقوقی مستقل و نیز تمامی حقوق افراد حقیقی هستند. بدین معنا که این شرکت ها می توانند همانند افراد حقیقی تجارت کنند، عقد قرارداد کنند، مالیات بپردازند، از افراد و اشخاص شکایت کنند یا از آن ها در دادگاه شکایت شود. عمده ترین مزیت این شرکت ها مسئولیت محدود آن هاست؛ بدین معنا که اگر اتفاق ناخواسته ای برای شرکت رخ دهد و شرکت از باز پس دادن تمام یا قسمتی از دیون خود ناتوان شود، صرفاً به میزان دارایی شرکت و ارزش سهام آن مکلف به بازپرداخت دیون خواهد بود. از این رو برخی از بانک ها برای اعطای وام به شرکت های با مسئولیت محدود ضمانت شخصی سهامداران شرکت را نیز مطالبه می کنند.

زمانی که شرکت های با مسئولیت محدود در اداره ثبت شرکت ها ثبت می شوند، اسم شرکت به عنوان بخشی از دارایی آن محسوب گشته و شرکت های دیگر نمی توانند تحت آن اسم فعالیت تجاری کنند. همچنین این شرکت ها موظفند در انتهای نام خود از حروف اختصاری Ltd استفاده کنند و استفاده از دیگر حروف اختصار مانند PLC برای کلیه شرکت های خصوصی با مسئولیت محدود جرم محسوب می گردد.

در شرکت های با مسئولیت محدود می بایست حداقل یک نفر منشی و یک نفر مدیر وجود داشته باشد اما اگر در شرکتی دو نفر مدیر باشند، یکی از آن ها می تواند به عنوان منشی نیز انجام وظیفه نماید و مسئولیت های منشی را متقبل شود. هر کسی از هر ملیتی می تواند مدیر شرکت باشد و هر کسی از هر ملیتی نیز می تواند در نظام حقوقی کامن لا شرکت ثبت کند و در این زمینه محدودیتی از نظر ملیت افراد در نظر گرفته نشده است. (بورس سنگاپور، ۲۰۱۰، ص ۳۵) بر خلاف شرکت های عمومی با مسئولیت محدود (PLC) که در آن ها منشی شرکت باید عضو رسمی یکی از انجمن های تخصصی باشد، در شرکت های خصوصی با مسئولیت محدود (Ltd) شرایط و ویژگی های خاصی برای منشی یا مدیر شرکت الزامی نیست. مدیر شرکت می تواند سهامدار آن نیز باشد (که در اکثر موارد چنین است) و بر اساس قوانین، شرکت های خصوصی می توانند صرفاً یک نفر سهامدار داشته باشند و تعداد حداکثری نیز برای سهامداران مشخص نشده است. اگرچه شرکت های خصوصی با مسئولیت محدود نمی توانند سهام خود را در بورس عرضه کنند ولی می توانند این سهام را به هر کس که علاقه مند باشد بفروشند. (جیمز، ۲۰۱۵، ص ۸)

این بازار توسط ASX Limited اداره می شود. این شرکت در گذشته مسئولیت نظارت و اجرای تمامی مقررات و معاملات در خصوص بازار را خودش بر عهده داشت؛ اما در حال حاضر، ASIC^۱ وظیفه نظارت بر فعالیت های معاملاتی فعالان بازار سرمایه را برعهده گرفته است. تمامی شرکت های پذیرفته شده بایستی یک نسخه گزارش مالی حسابرسی شده سالانه را به علاوه یک گزارش حسابرسی شده شش ماهه، مطابق استانداردهای حسابرسی استرالیا که بر اساس استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی هستند، تهیه و ثبت نمایند. شرکت های پذیرفته شده باید شرحی از رویه های حاکمیت شرکتی خود را نیز به طور تفصیلی در گزارش سالانه خود بیاورند. (اطلاعات غیرقابل افشای بورس استرالیا، ۲۰۰۸، ص ۱۵)

^۱. Australian Securities and Investments Commission



گروه شرکت بورس اوراق بهادار استرالیا با تکیه بر سلسله‌ای از مراکز تابعه، بر بازار نظارت نموده و انجام امور در انطباق با مقررات اجرایی را میسر می‌سازد. این مراکز تابعه عبارتند از:

۱. **شرکت بورس اوراق بهادار استرالیا:** وظیفه اداره خدمات بازار اولیه، ثانویه و مشتقه بورس اوراق بهادار استرالیا را برعهده دارد. این نهاد شامل ASX (که سابقاً بورس سهام استرالیا نامیده می‌شد) و ASX trade^{۲۴} (که قبلاً بورس آتی سیدنی گفته می‌شد) می‌گردد.

۲. **شرکت پایاپای بورس اوراق بهادار استرالیا:** نهادی است که تحت نظارت آن، خدمات پایاپای گروه بورس اوراق بهادار استرالیا ارتقاء می‌یابند. این نهاد شامل ASX Settlement و Austraclear کنترل شود است.

۳. **شرکت تسویه وجوه بورس اوراق بهادار استرالیا:** نهادی است که تحت نظارت آن، سیستم‌های تسویه وجوه بورس اوراق بهادار استرالیا فعالیت می‌نمایند. این نهاد شامل ASX Clear و ASX Clear (Futures) می‌باشد.

۴. **شرکت نظارت بورس اوراق بهادار استرالیا:** نهادی است که خدماتی را در جهت نظارت مستمر و اجرای امور در جهتی مطابق با مقررات اجرایی بورس اوراق بهادار استرالیا به گروه بورس اوراق بهادار استرالیا ارائه می‌نماید. این نهاد جایگزین اداره نظارت بر بازارهای بورس اوراق بهادار استرالیا شده است. این بخش یکی از شعب گروه ASX به شمار می‌رود که خدمات گروه ASX را که مطابق قانون شرکت‌ها، مجوز انجام معاملات، تسویه و پایاپای آن را دریافت نموده‌اند، تحت نظارت قرار می‌دهد. بخش نظارت ASX دارای هیأت مدیره جداگانه‌ای از هیأت مدیره گروه ASX می‌باشد که به سه دسته تقسیم می‌گردد:

۱. نظارت بر پذیرش ۲. نظارت بر فعالان ۳. نظارت بر مدیران اجرایی

نظارت این بخش ممکن است به اقداماتی همچون اقامه دعاوی علیه فعالان بازار سرمایه و یا گزارش فعالیت به ASIC منجر شود.

گفتار چهارم: چارچوب فعالیت بورس استرالیا

در رأس بازار سرمایه کشور استرالیا، کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا ASIC قرار دارد که وظیفه نظارت بر فعالیت های معاملاتی فعالان بازار سرمایه را برعهده گرفته است. پس از این کمیسیون، گروه شرکت بورس اوراق بهادار قرار گرفته است که متشکل از ۴ شرکت می‌باشد: شرکت بورس اوراق بهادار استرالیا، شرکت پایاپای بورس اوراق بهادار استرالیا، شرکت تسویه وجوه بورس اوراق بهادار استرالیا و شرکت نظارت بورس اوراق بهادار.

شرکت بورس اوراق بهادار استرالیا وظیفه اداره خدمات بازار اولیه، ثانویه و مشتقه بورس اوراق بهادار را برعهده دارد. درحالی که شرکت پایاپای بورس اوراق بهادار استرالیا نهادی است که تحت نظارت آن، خدمات پایاپای گروه بورس اوراق بهادار استرالیا ارتقا می‌یابند. این شرکت دارای دو زیر مجموعه است: ۱. asx settlement مربوط به تمام امور پایاپای ۲. Astraclear طیف گسترده‌ای از سپرده گذاری، ثبت، انتقال وجوه و خدمات پایاپای برای اوراق بدهی در بازارهای مالی آسیا و اقیانوسیه.

شرکت تسویه وجوه بورس اوراق بهادار استرالیا نیز نهادی است که تحت نظارت آن، سیستم های تسویه وجوه بورس اوراق بهادار استرالیا ارتقاء می یابند. این شرکت نیز دارای دو زیر مجموعه است: ۱. asx clear نهاد تسویه وجوه اوراق بهادار می باشد ۲. asx clear(futures) نهاد تسویه وجوه معاملات آتی می باشد.

شرکت نظارت بورس اوراق بهادار هم شرکتی است که خدماتی را در جهت نظارت مستمر و اجرای امور در جهتی مطابق با مقررات اجرایی بورس اوراق بهادار استرالیا به گروه بورس اوراق بهادار استرالیا ارائه می نماید. نظارت عالی به توسط دو نهاد ASIC و رزرو بانک استرالیا^۱ صورت می پذیرد. این دو نهاد اختیارات وسیعی در جهت نظارت بر حسن اجرای قوانین و مقررات بازار سرمایه استرالیا دارند.

اطمینان به عملکرد بورس اوراق بهادار استرالیا توسط نظارت بازاری و قانونگذاری صورت گرفته توسط کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا، مستحکم شده است. قوانین این کمیسیون در میان تمام معاملات و تسهیلات پایاپای و تسویه وجوه، به اندازه قواعد رزرو بانک استرالیا، لازم الاجرا می باشد. کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا، بورس اوراق بهادار استرالیا را که به عنوان یک شرکت سهامی عام ثبت شده، تحت نظارت خود دارد. کمیسیون اوراق بهادار استرالیا از سال ۱۹۹۱ فعالیت خود را آغاز نمود و جایگزین کمیسیون شرکت ها و اوراق بهادار ملی گردید. در سال ۱۹۹۸ مسئولیت حمایت از مصرف کنندگان خدمات مالی را برعهده گرفت و تبدیل به کمیسیون اوراق بهادار و سرمایه گذاری استرالیا گردید.

در سال ۲۰۱۰ مسئولیت های دیگری جهت تنظیم مقررات شرکت های Trustee و اعتبارات را برعهده گرفت. همچنین در ارتباط با نظارت بر معاملات سهام، ابزار مشتقه و بازارهای آتی نیز وظایفی را برعهده دارد. نقش و وظایف این نهاد در قانون کمیسیون اوراق بهادار و سرمایه گذاری مصوب ۲۰۰۱^۲ آورده شده است. (گزارش ماهانه بورس استرالیا، ۲۰۱۶، ص ۱۲)

گفتار پنجم: اقدامات کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا

این کمیسیون در ایجاد یک بازار مالی شفاف و سالم نقش به سزایی را در آگاهی سرمایه گذاران و مشتریان ایفاء می نماید. این کمیسیون یک نهاد مستقل است و به موجب قانون کمیسیون اوراق بهادار و سرمایه گذاری استرالیا مصوب ۲۰۰۱ ایجاد شده است. تمام فعالیت های کمیسیون تحت قانون شرکت ها است. قانون کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا این کمیسیون را ملزم به انجام موارد ذیل می نماید: ۱. حمایت، تسهیل و ارتقای سیستم مالی و نهادهای موجود ۲. ارتقای احساس اطمینان و مداخله آگاهانه سرمایه گذاران و مصرف کنندگان در نظام مالی ۳. اجرای موثر قانون با الزامات رویه ای ۳. دریافت، به جریان انداختن و ذخیره اطلاعاتی که در اختیار کمیسیون قرار می گیرد ۴. در دسترس عموم قرار دادن اطلاعات و گزارش های مربوط به شرکت ها و سایر نهادها (نهادهایی که فعالیت عمومی انجام می دهند) که حدالمقدور کاربردی باشد.

^۱. Reserve Bank

^۲. Australian Securities and Investments Commission Act ۲۰۰۱

^۳. procedural requirements

مبحث نخست: نحوه عملکرد کمیسیون سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار

این کمیسیون یک نهاد مستقل غیردولتی است و تحت مدیریت ۵ کمیسیونر تمام وقت که توسط وزارت اقتصاد انتخاب شده اند فعالیت می‌نماید. این کمیسیون گزارشات خود را به پارلمان و وزیر اقتصاد ارائه می‌کند. کمیسیون سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار استرالیا دارای ۵ زیرمجموعه داخلی و ۸ زیرمجموعه خارجی است که در ذیل توضیح داده می‌شود.

نهادهای داخلی زیر مجموعه این کمیسیون عبارتند از: ۱. کمیسیون: مسئول اصلی تمامی وظایف و اختیارات ASIC ۲. کمیته حسابرسی: تصویب طرح حسابرسی سالانه داخلی، ارائه مشاوره به ریاست کمیسیون در مورد امور حسابرسی و ... ۳. کمیته ریسک: کمک به کاهش و مدیریت ریسک‌های عملیاتی و تقلب در تمام امور مربوط به فعالیتهای ASIC ۴. کارگروه سیاست گذاری: تصمیم‌گیری در مورد تدوین، تجدیدنظر و اصلاح قوانین و سیاست‌های نظارتی به نمایندگی از کمیسیون ۵. کمیته اجرایی: تصمیم‌گیری و نظارت در امور اجرایی به نمایندگی از طرف کمیسیون

نهادهای خارجی زیرمجموعه این کمیسیون و وظایف مربوط به هر یک از آن‌ها عبارت است از: ۱. کارگروه مشورتی خارجی: کمک به ASIC در درک بهتر تحولات و ریسک‌های سیستماتیک سیستم مالی و بازار ۲. کارگروه مشاوره مدیریتی: ارائه سطح بالاتر از مشاوره از طریق مدیران ارشد شرکت برای درک عمیق‌تر تحولات سیستماتیک و بازارهای مالی در شرکت‌ها ۳. کارگروه انضباطی بازار: رسیدگی به نقض قوانین یکپارچگی بازار ۴. کارگروه مشاوره نظارت: ارائه مشورت به ASIC در مورد رویکرد نظارتی روزانه این نهاد بر بازار استرالیا و تحولات آن ۵. کمیته مشورتی ثبت و صدور مجوز تجاری: ارائه مشاوره پیشرفته و مداوم در زمینه خدمات ثبت و صدور مجوز با تاکید بر کسب و کارهای کوچک ۶. کمیته توسعه دانش مالی استرالیایی: تلاش در جهت افزایش سواد و دانش مالی در استرالیا ۷. کمیته مشاوره مالی دیجیتال: آگاهی دادن به ASIC در زمینه تکنولوژی‌های مالی ۸. کارگروه مشورتی مصرف‌کنندگان: طرف مشورت ASIC در زمینه مسایل رایج برای مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران خرد در سرویس‌های مالی و صنعتی اعتباری و طرح‌های آموزشی، نظارتی، سیاست‌گذاری و اجرا در مورد مصرف‌کنندگان

مبحث دوم: اولویت‌های کمیسیون سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار

این کمیسیون به عنوان تنظیم‌کننده مقررات اعتبار مصرف‌کنندگان، مجوز اعطا می‌نماید و مقرراتی را برای افراد و تجار فعال در فعالیت‌های اعتباری مصرف‌کنندگان (از جمله بانک‌ها، موسسات اعتباری، شرکت‌های تامین مالی و واسطه‌های امور مالی و وثایق) وضع می‌نماید. همچنین این کمیسیون تضمین می‌کند که مجوز گیرندگان، استانداردها را رعایت نمایند. این کمیسیون به عنوان تنظیم‌کننده مقررات بازار، نحوه اجرای تعهدات قانونی بازارهای مالی مجاز را در زمینه بازارهای منصفانه، منظم و شفاف را بررسی می‌نماید. این کمیسیون همچنین توصیه‌هایی را به وزیر اقتصاد در خصوص ایجاد بازارهای جدید ارائه می‌نماید. همچنین در سال ۲۰۱۰ به کمیسیون این اختیار داده شد تا بر معاملات اوراق دارای مجوز، ابزار مشتقه و اوراق آتی نیز نظارت نماید. (بلاک چین و بورس‌های اوراق بهادار، ۲۰۱۷، ص ۲۳)

نتیجه گیری:

در نظام حقوقی بازار سرمایه ایران، عدم تفکیک دقیق میان وظایف تقنینی، نظارتی و اجرایی نهادهای ناظر بازار سرمایه (شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار) منجر به تداخل وظایف و بعضاً موازی کاری میان آن ها شده است و از سوی دیگر تداخل برخی از این وظایف با وظایف تشکل های خود انتظام دلیل اصلی مشکلات اجرایی می باشد. پس با توجه به ساختار نسبتاً دولتی نهاد ناظر بازار و عدم پیش بینی سازوکار نظارت بر سازمان بورس و اوراق بهادار، مناسب است که قانونگذار با بهره گیری از ساختار بورس استرالیا نسبت به تعیین دقیق وظایف نهاد ناظر و حدود و ثغور آن با تشکل های خود انتظام اقدام کند و با ادغام شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار، نهاد ناظر واحدی همچون کمیسیون سرمایه گذاری و اوراق بهادار استرالیا که نهادی کاملاً غیردولتی و مستقل است را به وجود آورد. همچنین با توجه به فقدان مقررات لازم الاجرا در خصوص شکایت از اقدامات و فعالیت های نهاد ناظر، ضروری است آیین نامه ای نیز در خصوص نوع تخلفات و نحوه برخورد با اعضای سازمان بورس و اوراق بهادار با هدف حفظ حقوق اشخاص و فعالان بازار سرمایه تدوین شود.

منابع فارسی:

- انصاری ع؛ عیسائی تفرشی م؛ حسینی م. ۱۳۹۱. تحلیل حقوقی- اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیر دولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲۰: ۱۳۶-۱۱۷
- باقری م. ۱۳۹۰. نقش حقوق شرکت ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی. چاپ نخست. تهران. دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی. ۲۴۳ صفحه
- جوانمردی م. ۱۳۹۳. نقض مقررات در ارائه اسناد و مدارک به سازمان بورس و اوراق بهادار. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲۶: ۱۶۲-۱۲۷
- سلطانی م. ۱۳۹۱. تبیین و تحلیل جایگاه ماده ۹۹ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران در بازار سرمایه کشور. فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲۰: ۱۱۶-۸۵
- سلطانی م. ۱۳۹۵. حقوق بازار سرمایه. چاپ نخست. تهران: انتشارات سمت. ۳۸۷ صفحه

English Resources:

۱. Blockchain and Securities Exchanges: Australian Case Study. ۱۱ December ۲۰۱۷. Social Science Research Network (SSRN)
۲. Carlisle, James. ۱۳ Feb ۲۰۱۵. "ASX: Interim result ۲۰۱۵". Intelligent Investor (Company)
۳. End of Month Values. ۱ November ۲۰۱۶. ASX Historic Market Statistics
۴. History of ASX. ۲۳ April ۲۰۱۲. Australian Securities Exchange
۵. Naked short selling not permitted and covered short selling to be disclosed. ۱۹ September ۲۰۰۸. ASIC
۶. Singapore Exchange Limited (SGX), Australian stock exchange in merger talks. ۲۵ October ۲۰۱۰. Channel News Asia