فرآيند و الزامات افشاي اطلاعات در بازار سرمايه

رضا كياني* و مريم صفاريان**

با توجه به نقش اطلاعات در تصميم‌گيري مشاركت‌كنندگان بازار سرمايه، شفافيت اطلاعـاتي و دسترسي فعالان بازار سرمايه به اطلاعات صحيح و بـه‌هنگـام از اهميـت قابـل ملاحظـه‌اي برخوردار خواهد بود. براين‌اساس، مقاله پيش‌رو با هدف شناسايي الزامات افشاي اطلاعات و ضمانتهاي اجرايي آن توسط بورسها، ناشران اوراق بهادار و نهادهاي مالي فعال در بازار سرمايه با نگاهي به تجربه ساير كشورها و نيز قانون بازار اوراق بهادار جمهوري اسلامي ايران تدوين شده است.

بررسيهاي انجام شده نشان‌دهنده الزام بورسها به افشاي اطلاعاتي از قبيل آمار مربوط بـه دادوستد روزانه، فهرست اوراق پذيرفته شده و نمادهاي متوقف و نيز اطلاعات جامع مربوط به معاملات اوراق بهادار شركتها، براساس قوانين و مقررات مي‌باشد. واسـطه‌هـاي مـالي نيـز گزارش عملكرد اداري، حساب مشتريان و كفايت سرمايه را به مقام ناظر گزارش مـي‌دهنـد. همچنين ناشران موظفند در مرحله ثبـت و عرضـه عمـومي اوراق بهـادار و نيـز پـذيرش در بورسها، اطلاعات مالي و ساير اطلاعات مهم را به عموم افشا نمايند. نظارت بـر نحـوه اجـرا و ميزان پيروي از سياستها و الزامهاي تعيين شده براي افشاي اطلاعات بر عهده مقـام نـاظر بـر بازار سرمايه خواهد بود.

واژه‌هاي كليدي: افشاي اطلاعات، بازار سرمايه.

۱. مقدمه

بازار سرمايه به عنوان محل گردآوري وجوه خرد و هدايت آنها به سوي سرمايه‌گذاري و ابزاري براي داد وستد اوراق بهادار با ظرافتها و حساسيتهاي بسياري همراه است كه عملكرد آن را به نحو قابل‌ملاحظه‌اي تحت تأثير قرار مي‌دهد. اين بازار كه مي‌تواند به نوعي نماد اقتصاد مدرن در نظر گرفته شود، زماني كارآمد و بهينه ناميده مي‌شود كه از نقدشوندگي و نقدينگي بسياري برخوردار باشد و وجوه سرمايه در اين بازار به گونه‌اي سيال امكان جابه‌جايي يابد. همين امر به اندازه كافي بر حساسيت اين نهاد اقتصادي مي‌افزايد و ريسک فعاليت آن را به ويژه در نبود شفافيت و اطلاع‌رساني بهينه كه با رواج شايعات و اطلاعات نادرست و جهت‌دار همراه خواهد بود، افزايش مي‌دهد. به اين

*رئيس اداره امور نهادهاي مالي سازمان بورس و اوراق بهادار

**معاون مديريت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامي سازمان بورس و اوراق بهادار

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

ترتيب شفافيت اطلاعاتي و دسترسي فعالان بازار سرمايه به اخبار و اطلاعات صحيح و به هنگام يكي از مهم‌ترين الزامات بازار سرمايه‌اي كارآمد است و طراحي ساز وكار بهينه و نظارت مؤثر مسئولان و دست‌اندركاران بازار سرمايه را طلب مي‌كند. در اين نوشتار سعي مي‌شود الزامات افشاي اطلاعات در بازار سرمايه و ارائه ضمانتهاي اجرايي آن با نگاهي به تجربه كشورهاي تايلند، مالزي و كانادا در امر اطلاع‌رساني و شرايط پيش‌بيني شده براي موضوع مورد بحث در قانون جديد بازار سرمايه در ايران به اجمال بررسي شود و گامي در راه كارآمدتر ساختن بازار سرمايه در كشور عزيزمان برداشته شود.

۲. الزامات افشاي اطلاعات در بازار سرمايه

مبناي تصميم‌گيري مشاركت‌كنندگان در بازارهاي اوراق بهادار، اطلاعاتي است كه بورسها، ناشران اوراق بهادار پذيرفته شده در بورس و واسطه‌هاي فعال در اين بازارها منتشر مي‌كنند. بهره‌گيري از اين اطلاعات و به عبارتي تصميم‌گيري صحيح در بازار اوراق بهادار زماني امكان‌پذير است كه اطلاعات مزبور به موقع، مربوط, با اهميت و نيز كامل و قابل فهم باشد. چنانچه اطلاعات افشا شده از ويژگيهاي فوق يا بعضي از آنها برخوردار نباشند, بدون ترديد ساز وكار كشف قيمت در بازار به درستي عمل نخواهد كرد و قيمت‌گذاري اوراق به شيوه‌اي مطلوب انجام نخواهد شد. در نتيجه, واقعي بودن قيمتها و پيش‌بيني منطقي روند آتي آن و به طور كلي شفافيت و عادلانه‌بودن بازار مورد سؤال خواهد بود. از اين‌رو, نهادهاي ناظر بر بازارهاي اوراق بهادار به منظور شفاف كردن بازار, فراهم آوردن امكان دسترسي يكسان فعالان بازار به اطلاعات و به طور كلي ايجاد بازاري شفاف و منصفانه براي داد وستد اوراق بهادار, قوانين, مقررات, آيين‌نامه و دستورالعمل‌هاي متعددي تدوين كرده‌اند. در اين قوانين و مقررات هر يک از نهادهاي بازار يعني بورس، ناشران اوراق پذيرفته شده و واسطه‌هاي بازار به افشاي اطلاعات معيني درباره امور و فعاليتهاي خود مكلف شده‌اند.

بر اساس اين قوانين و مقررات، بورسها بايد اطلاعات مربوط به قيمت اوراق بهادار، حجم داد وستد و شاخصها را همزمان با انجام داد وستد يا پس از آن و در پايان نشست معاملاتي منتشر كنند. همچنين در پايان هر نشست معاملاتي اطلاعات مربوط به نمادهاي متوقف به تفكيک نام شركت، دليل توقف نماد، تاريخ توقف، آخرين قيمت معامله شده و تاريخ معامله قبلي را ارائه دهند. اطلاع‌رساني در مورد دليل توقف نمادها يک روز قبل از توقف نماد از سوي بورسها الزامي است. اطلاعات جامع شركتها در برگيرنده اطلاعات كلي در مورد آرشيو اطلاعيه‌هاي شركت، آخرين وضع معاملات و تقاضاي خريد و فروش سهام شركت، آخرين تركيب سهامداران شركت، بايگاني آمار معاملات و نيز اطلاع‌رساني در رابطه با پذيرش شركتها در بورس، مجموعه مقررات،

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

آيين‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها در مورد شركتها و نهادهاي فعال در بازار بايد به صورت دائمي در آرشيو بورسها موجود و قابل دسترسي براي عموم باشد.

از سوي ديگر، ناشران اوراق بهادار بايد اطلاعات مربوط و با اهميت درباره امور و فعاليتهاي خود را به موقع افشا كنند تا سرمايه‌گذاران، بازارسازان، ناظران بازار، تحليلگران اوراق بهادار، كارگزاران و بورسها به راحتي بتوانند از آن براي اتخاذ تصميم در مورد سرمايه‌گذاري بر روي اوراق بهادار، تعيين قيمتهاي پيشنهادي براي خريد يا عرضه اوراق، رسيدگي به تخلفات احتمالي، تصميم‌گيري در مورد وضع مقررات جديد، تصميم به انجام داد وستدهاي مهم و نظاير آنها استفاده كنند.

در مرحله ثبت و عرضه عمومي، ناشران اوراق بهادار وظيفه دارند اطلاعات مالي و ساير اطلاعات مهم در مورد اوراق بهادار قابل عرضه به عموم سرمايه‌گذاران را در قالب بيانيه ثبت به مقام ناظر ارائه دهند. مقام ناظر، اين بيانيه را به منظور اطمينان از رعايت الزامات افشا بررسي مي‌كند. بخشي از اين بيانيه، شامل اطلاعاتي است كه در اميدنامه ارائه مي‌شود. توصيف كوتاهي از شركت، فعاليت آن، نحوه عرضه اوراق بهادار، ريسكهاي متناوب با سرمايه‌گذاري در شركت، شيوه استفاده از عايدات شركت، گزيده اطلاعات مالي، بحثهاي مديريتي و تحليل شرايط مالي و نتايج عملكرد شركت، فهرست سهامداران اصلي شركت و شرايط مندرج در قرارداد پذيره‌نويسي، بخشهاي اصلي اميدنامه را تشكيل مي‌دهند كه اين اطلاعات پس از بايگاني نزد مقام ناظر بين سرمايه‌گذاران بالقوه توزيع خواهد شد. پس از فرآيند عرضه اوليه و پذيرش در بورس، اطلاعاتي كه ناشران اوراق بهادار بايد افشا كنند به صورت زير است:

الف- گزارشهاي ادواري اطلاعات مالي: اين گزارشها به طور معمول، از نظر نوع اطلاعات مالي، نحوه حسابرسي آنها، نوع استانداردهاي حسابداري به كار گرفته شده در ارائه گزارشها و تواتر ارائه گزارشها (به طور معمول فصلي يا شش ماهه) كنترل مي‌شوند.

ب- افشاي اطلاعات مهم: دومين دسته از اطلاعاتي كه بايد توسط ناشران عرضه شود، افشاي اطلاعات مربوط به تغييرات مهم در حوادث مؤثر بر قيمت است و معمولاً بورسهاي اوراق بهادار بر نحوه اين نوع افشاي اطلاعات نظارت دارند. به عنوان مثال، بورس اوراق بهادار تورنتو نخستين قانونگذار در كاناداست كه چنين شروطي براي افشاي اطلاعات در بازار دست دوم را در نظر گرفته است. اين شروط در ساير بورسهاي كانادا و كميته بورسهاي منطقه‌اي پذيرفته شده است. تعريف «تغيير عمده» ممكن است بر حسب مورد از بازاري به بازار ديگر متفاوت باشد اما به طور خلاصه تغييرات مهم به معني هر نوع اطلاعاتي در مورد تصميم مديران شركت يا وقوع يک حادثه است كه بر قيمت بازاري اوراق بهادار تأثير قابل ملاحظه‌اي مي‌گذارد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

ج- ساير موارد: بر اساس تجربه ساير بورسها، شروط افشاي اطلاعات به هنگام پذيرش در بورس، توضيح يا تأييد شايعات يا گزارشها، واكنش در برابر معاملات غيرمتعارف و تعهد شركت پذيرفته شده مبني بر ارائه اطلاعيه در مورد تعداد گزارشهاي ميان‌دوره‌اي، زمان انتشار بولتن صورتهاي مالي، صورتهاي مالي و گزارشهاي ميان دوره‌اي، داد وستد در يک بورس ديگر، سرمايه سهمي ثبت شده و تعداد سهام، اطلاعات مربوط به محاسبه شاخص و نظاير آن در اين گروه جاي مي‌گيرد.

برخي از بورسها به منظور ايجاد بازاري فعال، مطلوب و منظم در زمينه ارائه اطلاعات دقيق، كافي و به هنگام توسط شركتهاي پذيرفته شده، اصولي را در مورد افشاي اطلاعات اعلام مي‌كنند:

- افشاي فوري اطلاعات مهم به عموم
- افشاي كامل اطلاعات
- توضيح يا تأييد شايعات و گزارشها
- پاسخ به فعاليت نامعمول بازار
- جلوگيري از انجام معاملات بر اساس اطلاعات نهايي
- منع افشاي اطلاعات غيرضروري به منظور تبليغ

واسطه‌هاي مالي بازار اعم از كارگزاران و معامله‌گران نيز ملزم به ارائه گزارشهاي ادواري و گاه موردي به مقام ناظر بازار هستند. گزارش صورتهاي مالي ساليانه حسابرسي شده و ارائه صورتحساب عمليات بورسي مورد تأييد حسابرسان معتمد از اطلاعاتي است كه واسطه‌هاي مالي به مقام ناظر با هدف نظارت بر فعاليت آنها ارائه مي‌دهند. اطلاعات مربوط به نگهداري حساب مشتريان به صورت جداگانه كه مؤيد استفاده كردن از منابع مالي در اختيار كارگزاران خواهد بود، همچنين اطلاعات مربوط به كفايت سرمايه واسطه‌هاي مالي از موارد ديگري است كه مورد توجه مقام ناظر قرار مي‌گيرد.

۳. ضمانت اجرا

شايد بتوان مؤثرترين ضمانت اجراي عملكرد مناسب ساز وكار اطلاع‌رساني شركتهاي پذيرفته شده در بورس را ساختار مالكيت آنها دانست. به طور كلي ساختار مالكيت تأثير بسياري بر تمامي ابعاد مديريتي شركتها و شيوه اطلاع‌رساني آنها دارد. زماني كه بخش بزرگي از سهام شركت در اختيار چند مالک عمده قرار داشته باشد به گونه‌اي كه مالكان توان عزل و نصب مديريت عامل را در اختيار گيرند، مدير شركت تنها خود را ملزم به اطلاع‌رساني به چنين مالكاني خواهد دانست و مالكان خرد و سرمايه‌گذاران جزء را از اين مهم بي‌نصيب يا كم‌نصيب خواهد گذاشت. در شرايطي كه مالكان خرد، بخش اصلي سهام شركت را در اختيار خود داشته باشند و به عبارت ديگر سهام شناور آزاد شركت بالا باشد شرايط به گونه قابل ملاحظه‌اي دگرگون خواهد شد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

اجراي مقررات نظارتي و انضباطي توسط نهادهاي ناظري نظير سازمان و بورس در درجه بعدي اهميت قرار مي‌گيرد. نظارت مستمر ناظران بازار بر چگونگي فعاليت شركت و توجه به شايعات و عكس‌العمل‌هاي بازار، نقش مؤثري در تعيين زمان و چگونگي پاسخگويي مديران شركت و ارائه اطلاعات آنان به بازار دارد. ارائه اطلاعات به صورت ادواري نظير عملكرد شش ماهه و ساليانه شركت و پيش‌بيني‌هاي مالي نيز به نوبه خود از اهميت قابل توجهي برخوردارند كه تأييد دست‌اندركاران بازار سرمايه را مي‌طلبد. در صورت ارائه نكردن به موقع و مناسب چنين اطلاعاتي، دست‌اندركاران بازار سرمايه انجام اموري نظير آگاه‌سازي بازار از انجام نشدن تعهدات مديران، توقف نماد معاملاتي و اعمال مقررات تنبيهي براي مديران را پيش‌روي خود دارند.

واسطه‌هاي مالي نظير كارگزاران، سبدگردانان و بازارگردانان ملزم به ارائه اطلاعات مورد درخواست تشكلهاي خودانتظامي نظير كانونها و بورسها هستند. اين اطلاعات كه مي‌تواند دربرگيرنده وضع سرمايه، تعامل با مشتريان و گردش مالي باشد از راههاي گوناگوني نظير دريافت اطلاعيه يا حتي بازرسي در اختيار نهادهاي خودانتظام قرار خواهد گرفت و در صورت امتناع اين واسطه‌ها، از ارسال يا در اختيار قرار دادن اطلاعات در زمان مقتضي و به شيوه مناسب، اقدامات تنبيهي از اخطار تا تعليق مجوز فعاليت در انتظار آنان خواهد بود.

۴. تجربه ساير كشورها

در اين بخش سياستهاي افشاي اطلاعات در حوزه بازار سرمايه در سه كشور تايلند، مالزي و كانادا به اجمال بررسي خواهد شد. بررسي روند اطلاع‌رساني در تايلند به عنوان كشوري در حال توسعه، مالزي با توجه به قرابتهاي فرهنگي و مذهبي و كانادا به عنوان كشوري توسعه‌يافته و موفق در زمينه بازار سرمايه، مي‌تواند دستاورد مناسبي براي بازار اوراق بهادار كشور ما داشته باشد. در اين بخش مروري بر قوانين و مقررات تايلند و كانادا خواهيم داشت و به توضيح عملكرد شركت اطلاع‌رساني بورس مالزي خواهيم پرداخت.

۴-۱. تايلند

دست‌اندركاران بازار اوراق بهادار تايلند مدت بسياري است كه سياستهاي افشاي اطلاعات شركتهاي پذيرفته شده را با هدف دست‌يابي به بازاري فعال و شفاف، تدوين كرده و اجرا مي‌كنند. در قوانين و مقررات مرتبط با افشاي اطلاعات مزبور، پنج اصل به صورت ويژه مورد توجه قرار گرفته‌است:

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

الف- افشاي فوري و عمومي اطلاعات مهم
هرگاه اطلاعاتي در ارتباط با امور داخلي شركت نظير انعقاد قرارداد تجاري مهم، ادغام يا خريد شركت ديگر، معاملات بزرگ، تغيير در بازار مواد اوليه يا پيشامدها و تغييرات در شرايط بازار وجود داشته باشد كه تأثير قابل‌توجهي بر قيمت سهام شركت بگذارد، شركت ملزم است تا اين اطلاعات را در اسرع وقت در اختيار عموم قرار دهد. اگر افشاي فوري اطلاعات لطمه‌اي بر اهداف شركت وارد كند، با تغيير مداوم شرايط، لحظه بعد زمان مناسب‌تري براي افشا باشد يا اين افشا مزيت قابل ملاحظه‌اي براي رقيب شركت فراهم آورد، شركت از انجام آن معاف است.

ب- افشاي كامل اطلاعات
شركتهاي پذيرفته شده در بورس تايلند وظيفه دارند اطلاعات مهم را به كامل‌ترين صورت ممكن افشا و در اختيار عموم قرار دهند. اين اطلاعات اغلب بعد از اتمام ساعات معاملات منتشر مي‌شود ولي در صورتي كه پيش‌بيني شود تأثير قابل‌توجهي بر روند معاملات مي‌گذارد، مسئولان بورس با توقف موقتي معاملات سهام ياد شده فرصت ارائه اطلاعات را مهيا مي‌كنند. انتشار اطلاعات به صورت ارائه اعلاميه مكتوب به بورس يا از طريق جرايد يا ساير رسانه‌ها صورت مي‌گيرد و در مورد اطلاعات نامطمئن و پيچيده، بورس، آن شركت را به برگزاري نشستي با تحليلگران دعوت مي‌كند.

ج- توضيح، تأييد يا تكذيب شايعات
هرگاه شركت پذيرفته شده از شايعه يا گزارشي- درست يا نادرست- باخبر شود كه بر داد وستد اوراق بهادار شركت اثرگذار باشد يا احتمال تأثير آن در آينده وجود داشته باشد، موظف است بي‌درنگ درباره آن شايعه يا گزارش موضع‌گيري كند. در صورت انتشار شايعه يا گزارش نادرست، شركت بايد با انتشار اعلاميه‌اي شايعه يا گزارش را انكار كند و اطلاعات كافي به منظور خنثي كردن آثار گمراه‌كننده آن شايعه ارائه كند. در مورد شايعات و گزارشهاي درست نيز شركت با انتشار اعلاميه، به تأييد اطلاعات خواهد پرداخت.

د- واكنش نسبت به فعاليت نامتعارف بازار
هرگاه در بازار اوراق بهادار مربوط به شركت پذيرفته شده، فعاليت غيرمتعارفي صورت گيرد، شركت ملزم است تا بر اساس دستورالعمل‌هاي موجود درباره شايعات، مشكلات و فعاليتهاي آن تحقيق كند. چنانچه پس از انجام تحقيق، دليلي براي فعاليت نامتعاف بازار يافت نشود، شركت بايد اعلام كند تحول جدي در فعاليت رخ نداده است و بر اساس دانش شركت دليلي براي فعاليت غيرمتعارف بازار وجود ندارد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

هـ- پرهيز از افشاي اطلاعات غيرضروري به منظور تبليغ

شركت ملزم است از افشاي اطلاعات به منظور تبليغ و بيش از آنچه براي تصميم‌گيري در مورد سرمايه‌گذاري لازم است اجتناب كند. در اين باره مي‌توان به موارد زير اشاره كرد:

- انتشار نامناسب اخبار،
- اطلاعيه‌هاي عمومي كه تحولات واقعي در امور شركت را توضيح نداده باشد،
- ارائه گزارشها و پيش‌بيني‌هاي مبالغه‌آميز،
- استفاده از بيان مبالغه‌آميز در افشاي اطلاعات كه ممكن است سرمايه‌گذاران را گمراه كند.

اداره پذيرش شركتها در بورس تايلند مسئول روابط بورس و شركتهاي پذيرفته شده است. در صورتي كه اداره نظارت بر داد وستد متوجه وقوع فعاليتي غيرمتعارف در بازار شود، سعي خواهد كرد كه دلايل آن را نظير افشاي اطلاعات جديد، توصيه‌هايي از جانب خدمات مشاوره‌اي، شايعات و مانند آن پيدا كند. اگر اداره نظارت، توضيحي براي فعاليتهاي غيرمتعارف در بازار پيدا نكند، ممكن است شركتهاي عضو را به منظور يافتن ريشه چنين مشكلي در يک شركت خاص مورد بررسي و كنترل قرار دهد. به همين منظور مسئول اداره نظارت با مدير شركت پذيرفته شده تماس گرفته و از او در مورد علت وقوع فعاليت مورد نظر سؤال مي‌كند. اگر فعاليت ياد شده نتيجه يک شايعه، گزارش يا اطلاعات مهمي باشد كه منتشر شده است، بورس از شركت مي‌خواهد كه اقدامات تصحيح‌كننده مناسبي را انجام دهد و ممكن است داد وستد اوراق بهادار شركت را تا انجام اقدامات به تأخير اندازد.

از شركتهاي پذيرفته شده، خواسته شده است كه هر زمان با مشكلاتي در مورد تفسير يا به‌كارگيري دستورالعمل‌هاي افشاي اطلاعات مواجه شدند، با اداره پذيرش شركتها در بورس تماس برقرار كنند. ارتباط بين بورس و شركتها از طريق چنين تبادل نظرهايي حفظ خواهد شد.

۲-۴. مالزي

شركت اطلاع‌رساني بورس مالزي[1] به عنوان نخستين منبع رسمي اطلاعات بازار سرمايه اين كشور شناخته مي‌شود. سهام اين شركت به صورت كامل متعلق به بورس مالزي است و اين شركت كه در نوامبر ۲۰۰۲ تأسيس شده است به عنوان دارنده امتياز انحصاري حق انتشار اطلاعات بازار سرمايه شناخته مي‌شود. اين شركت اطلاعات استاندارد خود را به عنوان محصول به مشتريان مي‌فروشد و هر نهادي كه خواستار انتشار اطلاعات مربوط به بازار اوراق بهادار باشد، نيازمند مجوز و هماهنگي با اين شركت است. اين شركت اطلاعات خود را به اين ترتيب ارائه مي‌كند:

الف- اطلاعات لحظه‌اي با اندكي تأخير زماني[2]

1. Bursa Malaysia Information
2. Online

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

- آمار خريد و فروشهاي انجام شده،
- قيمتهاي پاياني،
- تمامي شاخصهاي پانزده‌گانه بورس.

ب- اطلاعات تاريخي[1]

- قيمتهاي نخستين و پاياني روزهاي معاملاتي،
- بيشترين و كمترين قيمت روزهاي معاملاتي،
- ارزش معاملات انجام شده.

ج- اعلام اسامي شركتهاي پذيرفته شده (مشروط و قطعي) و خارج شده از فهرست شركتهاي پذيرفته شده،

د- اعلام اسامي نهادهاي مالي كه به عضويت بورس درآمده‌اند،

هـ- اعلام اسامي كارگزاران عضو به همراه آدرس محل، تلفن، فكس و سايت اينترنتي و آدرس دفاتر و شعبه‌ها و خلاصه معاملات انجام شده به تفكيک هر كارگزار در هر روز،

و- انتشار اعلاميه‌هاي شركتهاي پذيرفته شده،

ز- اطلاع‌رساني در مورد آموزش و آشنا كردن سرمايه‌گذاران با انواع اوراق بهاداري كه در بورس مالزي معامله مي‌شود و نيز نحوه انجام معاملات اوراق بهادار،

ح- اطلاعات مربوط به عرضه اوليه و پذيرش در بورس به تفكيک نام شركت، كد سهام و علامت اختصاري سهام پذيرفته شده، تاريخ شروع و پايان عرضه عمومي اوراق، قيمت عرضه (براي هر سهم عادي)، تاريخ پذيرش به همراه ذكر تابلويي كه نام شركت در آن پذيرفته شده است.

۳-۴. كانادا

در بازار اوراق بهادار كانادا، به منظور رعايت اصول گزارش‌دهي و نحوه ارائه اطلاعات، ضوابط و مقرراتي تدوين شده است. بر اساس اين مقررات، ناشران اوراق بهادار ملزم به ارائه صورتهاي مالي فصلي و ساليانه، اطلاعيه تصميم‌هاي جلسات هيئت مديره و مجامع سهامداران، اطلاعيه تقسيم سود، پرسشنامه ساليانه بورس، تغييرات سرمايه و گزارش‌دهندگان اطلاعات نهايي به طور ادواري و در دوره‌هاي زماني مشخص به سرمايه‌گذاران و بورس هستند.

افشاي اطلاعات مهم نيز در بازار اوراق بهادار كانادا با توجه به خط مشي كلي كميسيون اوراق بهادار اين كشور و بر اساس قوانين و مقرراتي صورت مي‌گيرد كه بعضي از نكات آن در ذيل ارائه مي‌شود:

1. Historical Data Packages

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

۱-۳-۴. اطلاعات مهم

الف- تعريف: اطلاعات مهم، اطلاعات مرتبط با فعاليت يک شرکت است که افشاي آن تغيير قابل توجهي در قيمت يا ارزش اوراق بهادار شرکت به دنبال دارد يا به طور مستدل پيش‌بيني مي‌شود که موجب چنين تغييري شود. در صورت ايجاد تغييرات مهم، شرکت بايد طي ۱۰ روز از وقوع رخداد مهم، گزارشي را به کميسيون بورس اوراق بهادار ارائه کند. از نظر بورس، اطلاعات مهم مفهوم وسيع‌تري نسبت به تغييرات عمده دارد زيرا ممکن است اطلاعات مهمي وجود داشته باشد که موجب تغييرات بزرگي نشود. شرکت، بهترين مرجع براي تشخيص اطلاعات مهم و اساسي در رابطه با فعاليت خود است. بورس از شرکتهاي پذيرفته شده مي‌خواهد تا در مواردي که تشخيص اهميت اطلاعات نيازمند تفسير و قضاوت است با بخش نظارت بر بازار مشورت کنند.

ب- افشاي سريع اطلاعات: شرکتهاي پذيرفته شده در بورس بايد اطلاعات مهم در مورد فعاليت شرکت را به محض اطلاع مدير از آن اطلاعات يا در مواردي که اطلاعات پيشتر به دست مدير رسيده باشد، به محض اطلاع از اهميت آن، افشا کنند. در برخي از موارد انتشار اطلاعات مهم ممکن است به دليل محرمانه بودن آن به تعويق افتد.

ج- افشاي اطلاعات مربوط به پيشرفتها و پيشامدها: شرکت ملزم به توضيح تأثير تغييرات اقتصادي، سياسي، اجتماعي بر فعاليت شرکت نيست اما اگر اين تغييرات اثر مستقيم بر فعاليت شرکت داشته باشد و طبق تعاريف ارائه شده در سطور قبلي با اهميت در نظر گرفته شود، شرکت وظيفه دارد تأثير معين آن تغييرات بر شرکت را توضيح داده و تشريح کند. حوادثي که افشاي اطلاعات مربوط به آن در اسرع وقت ضروري است عبارت‌اند از:

- تغيير مهم در ساختار مالکيت شرکت،
- خريدها يا واگذاريهاي مهم شرکت،
- استقراض مبالغ قابل توجه،
- کشف منابع قابل توجه توسط شرکتهاي تأمين کننده مواد اوليه شرکت،
- تغيير در طرحهاي سرمايه‌گذاري يا اهداف شرکت،
- طرح دعاوي مهم در مراجع قانوني ذي‌صلاح.

۲-۳-۴. نظارت بر بازار

الف- اطلاع‌رساني در معاملات: بخش نظارت بر بازار، برنامه نظارتي پيوسته بر بازار را به منظور آشکار کردن فعاليتهاي نامتعارف شرکتها بر عهده دارد. در صورتي که علت رويدادي به سرعت قابل تشخيص نباشد، با مديريت شرکت تماس گرفته مي‌شود. اگر پس از تماس با مديريت شرکت مشخص شود که اطلاعات مربوط به اين موقعيت بايد در دسترس عموم قرار گيرد، از شرکت درخواست مي‌شود که به سرعت اطلاعيه‌اي در اين زمينه منتشر کند. اگر شرکت، اطلاعاتي در اين

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

زمینه نداشته باشد، قسمت نظارت بر بازار از شرکت خواهد خواست که اطلاعیه‌اي مبني بر بي‌اطلاعي از دلایل معاملات نامتعارف در بازار منتشر کند.

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

ج- شایعات: زماني که فعالیتهاي نامتعارف بازار نشان مي‌دهد که معاملات سهام بدون دلیل موجه تحت تأثیر شایعاتي قرار گرفته است، بورس از مدیریت خواهد خواست تا اطلاعیه مناسبي در این زمینه منتشرکند. ممکن است تا زمان انتشار اطلاعیه‌اي به منظور شفاف کردن شرایط، معامله روي سهام مورد نظر متوقف شود.

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

۵. ضوابط اطلاع‌رساني در قانون بازار اوراق بهادار ایران

قانون جدید بازار اوراق بهادار جمهوري اسلامي ایران مصوب آذر ۱۳۸٤ با توجه بسیار قانونگذار به مباحث شفافیت و اطلاع‌رساني همراه بوده، به گونه‌اي که فصل پنجم این قانون مشتمل بر شش ماده و دو تبصره به اطلاع‌رساني در بازارهاي اولیه و ثانویه اختصاص یافته است.

بر اساس مواد قانوني یاد شده وظیفه اتخاذ تدابیر لازم به منظور دسترسي عمومي به مجموعه اطلاعاتي مرتبط با ثبت اوراق بهادار، حداکثر ۱۵ روز پس از ثبت بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار شده است. سازمان همچنین بورسها، ناشران، واسطه‌هاي مالي و تمامي تشکلهاي فعال در بازار سرمایه را ملزم خواهد کرد تا بر اساس استانداردهاي حسابداري و حسابرسي ملي کشور، اطلاعات جامع فعالیت خود را منتشر کنند. با استناد به ماده ٤٤ این قانون، سازمان مي‌تواند عرضه عمومي اوراق بهادار را در صورت آگاهي از ارائه اطلاعات نادرست، ناقص یا گمراه‌کننده از سوي ناشر، متوقف کند. ناشر نیز موظف است صورتهاي مالي خود را مطابق استانداردهاي حسابداري و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌هاي اجرایي ابلاغ شده توسط سازمان، تهیه و ارائه کند. بورس نیز بر اساس ماده ۳۱ قانون مکلف است فهرست، تعداد و قیمت اوراق بهادار معامله شده در روزهاي معاملاتي را بر اساس مقررات و ضوابط سازمان تهیه و منتشر کند. فهرست یاد شده سند رسمي تلقي شده و در سوابق فعالیت بورس نگهداري خواهد شد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

صورتهاي مالي سالیانه حسابرسي شده، صورتهاي مالي ميان دوره‌اي، گزارش هيئت مديره به مجامع و اظهارنظر حسابرس و اطلاعاتي كه تأثير قابل ملاحظه‌اي بر قيمت اوراق بهادار و تصميم سرمايه‌گذاران مي‌گذارند، از حداقل مواردي هستند كه مطابق دستورالعمل‌هاي اجرايي تهيه شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، ناشر ملزم است به سازمان مزبور ارائه دهد. همچنين بر اساس ماده ۴۳ قانون مزبور مسئوليت جبران خسارت وارده به سرمايه‌گذاران حاصل از كوتاهي در ارائه اطلاعات، تخلف يا نقصان آنها در فرآيند عرضه اوليه بر دوش ناشر، شركت تأمين سرمايه ارزش‌يابان و مشاوران حقوقي ناشر خواهد بود و خسارت‌ديدگان مي‌توانند حداكثر يک سال پس از كشف تخلف به هيئت مديره بورس يا هيئت داوري شكايت كنند.

از پيامدهاي نقض قانون در زمينه افشاي اطلاعات، محكوميت اشخاص متخلف به مجازاتهاي مقرر در قانون مجازات اسلامي مصوب ۱۳۷۵/۳/۶ است به گونه‌اي كه ماده ۴۷ قانون تصريح مي‌كند اشخاصي كه اطلاعات خلاف واقع يا مستندات جعلي را به سازمان يا بورس ارائه يا تصديق كنند يا اطلاعات، اسناد و مدارک جعلي را در تهيه گزارشهاي موضوع قانون مورد استفاده قرار دهند، حسب مورد به مجازاتهاي مقرر در قانون مجازات اسلامي محكوم خواهند شد.

بر اساس ماده ۴۹ قانون نيز مجازاتهاي حبس تعزيري از يک تا شش ماه يا جزاي نقدي معادل يک تا سه برابر سود به دست آمده يا زيان متحمل نشده يا هر دو مجازات براي اشخاص ناقض الزامات قانوني مربوط به افشاي اطلاعات پيش‌بيني شده است. ارائه نكردن تمام يا قسمتي از اطلاعات، اسناد يا مدارک مهمي كه بر اساس قانون بايد به سازمان يا بورس ارائه شود، تخلف تهيه‌كنندگان و بررسي‌كنندگان اسناد، مدارک، اطلاعات، بيانيه ثبت يا اعلاميه پذيره‌نويسي از انجام وظايف محموله و سوءاستفاده عمومي از هرگونه اطلاعات، اسناد، مدارک يا گزارشهاي خلاف واقع مربوط به اوراق بهادار از جرايم تعريف شده در اين ماده قانوني است.

همان‌گونه كه مشخص است قانون جديد توجه بسياري به شفافيت بازار اوراق بهادار نشان داده و بازار اوليه را نيز از اين امر مستثني نگذاشته و به اين ترتيب يكي از نقايص قوانين و مقررات سلف خود را پوشش داده است. ناظر اصلي فرآيند اطلاع‌رساني بازار اوراق بهادار در قانون جديد، سازمان بورس و اوراق بهادار است كه وظيفه تدوين مقررات و اجراي مناسب آنها را بر عهده گرفته است و تمامي نهادهاي درگير در بازار سرمايه بايد مطابق آيين‌نامه‌ها و دستورالعمل‌هاي تهيه شده توسط سازمان ياد شده به ارائه اطلاعات به مراجع تعيين شده بپردازند.

۶. خلاصه و نتيجه‌گيري

اطلاع‌رساني و شفاف‌سازي در بازار سرمايه، تمامي نهادهاي فعال در اين بازار و به طور مشخص بورسها، واسطه‌هاي مالي و ناشران اوراق بهادار را در برمي‌گيرد. شايد بيشترين توجه و حساسيت

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

معطوف به اطلاعات عملكرد ناشران باشد ولي شفافيت عملكرد بورسها و واسطه‌هاي مالي نيز از اهميت قابل توجهي برخوردار است. بورسها بايد اطلاعاتي نظير آمار مربوط به داد وستد اوراق بهادار شامل قيمتها و حجم داد وستد را به صورت روزانه در اختيار علاقمندان قرار دهند و فهرست اوراق پذيرفته شده و نمادهاي معاملاتي بسته را منتشر كنند. واسطه‌هاي مالي نيز ملزم به در اختيار قراردادن اطلاعاتي نظير حساب مشتريان، كفايت سرمايه و عملكرد ادواري خود به نهادهايي نظير كانونها و بورسها هستند. ناشران اوراق بهادار موظف‌اند تا مطابق قوانين و مقررات بورسهاي محل پذيرش اطلاعات، عملكرد خود را به صورت ادواري منتشركند و در مورد لزوم به افشاي سريع اطلاعات مهم مبادرت ورزند. عكس‌العمل در مواجه با شايعات نيز از ديگر اقدامات مؤثر ناشران است كه در بازارهاي سرمايه پيشرو تحقق مي‌يابد.

مقام ناظر در بازار سرمايه، بر روند نشر اطلاعات و اخبار، نظارتي فراگير و مداوم دارد و با توجه به قوانين و مقررات به تنبيه متخلفان مي‌پردازد. مجازاتها با توجه به نوع نهاد و اهميت اطلاعات، گستره‌اي از تذكر تا لغو فعاليت را در بردارد.

قانون جديد بازار اوراق بهادار ايران نيز توجه قابل ملاحظه‌اي به شفافيت و اطلاع‌رساني در بازار ياد شده داشته و برخلاف قوانين قبلي، بازار اوليه را نيز از اين مهم مستثني نگذاشته است. به هر ترتيب تدوين مقررات مربوط به اطلاع‌رساني در چارچوب قانون بازار اوراق بهادار و توسعه نرم‌افزاري و سخت‌افزاري ساز وكارهاي نظارتي از الزامات بهينه كردن روند اطلاع‌رساني در بازار سرمايه كشورمان به شمار مي‌روند كه در چارچوب ساختار جديد بازار اوراق بهادار امكان تحقق و بروز بيشتري يافته‌اند.

منابع

الف) فارسي

سازمان بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۸۱)، مديريت مطالعات و بررسيهاي اقتصادي، «بهسازي مقررات ايمني و شفافيت بازار سرمايه ايران: سياست و الزامهاي افشاي اطلاعات»، شهريور.

ب) سايتهاي انگليسي

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

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

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

Toronto Stock Exchange, "Disclosure, Confidentiality and Employee Trading

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

Guidelines",www.tse.com
Toronto Stock Exchange (2002), "Policy Statement on Timely Disclosure and Related Guidelines", www.tse.com
Toronto Stock Exchange, "TSE FILING GUIDE: Filing and Reporting Requirements", www.tse.com

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]

[Downloaded from ejip.ir on 2026-11-12]