

به نام خدا



سازمان بورس و اوراق بهادار
SECURITIES & EXCHANGE ORGANIZATION

مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

اصلاح نظام واسطه‌گری مالی در بازار سرمایه ایران: گزارش شناخت

تهیه‌کنندگان: مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

اصلاح نظام واسطه‌گری مالی در بازار سرمایه ایران: گزارش شناخت

اشاره

واسطه‌های مالی در یک بازار توسعه یافته اوراق بهادار، به عنوان نهادهای اجرایی عملیاتی بازار و با برخورداری از کارکردی چند منظوری، نقش مهمی را در مجموعه وظایف و فعالیتهای بازار برعهده دارند. فعالیتهایی مانند مدیریت پرتفوی، انجام سفارشهای خرید و فروش مشتریان، مشاوره، و سایر امور مرتبط از جمله تهیه، پردازش، و انتشار اطلاعات دادوستد بازار اغلب بر عهده واسطه‌های مالی است و از همین رو، بخش قابل توجهی از وظایف تنظیمی و نظارتی مقام ناظر را نیز ویژه خود می‌سازند.

تنظیم و نظارت واسطه‌های مالی در حوزه‌های مختلفی مانند اعطای مجوز یا لغو مجوز ثبت، تاسیس، فعالیت، و تداوم فعالیت واسطه مالی لازم می‌آید که خود مستلزم وجود معیارهایی درباره احراز صلاحیت، و برخورداری از دانش، منابع و مهارتهای لازم و کفایت سرمایه واسطه‌های مالی، و نیز تضمین رفتار منصفانه، صادقانه و حرفه‌ای با مشتریان، رعایت قوانین و مقررات، تفکیک صحیح وظایف و مسؤولیتهای نحوه نگهداری حسابها و وجوه مشتریان و مواردی مانند اینهاست.

گزارش پیش رو، بخش نخست از یک طرح مطالعاتی است که با هدف اصلاح نظام واسطه‌گری مالی در بازار سرمایه ایران انجام می‌گیرد و استاندارد نوینی برای ایجاد واسطه‌هایی با کارکردهای چند منظوری، گسترش خدمات مالی در بازار اوراق بهادار، افزایش تعداد و تنوع واسطه‌های مالی در ایران، رقابتی کردن هر چه بیشتر محیط فعالیت بازار، و در نهایت یک مجموعه تنظیمی و نظارتی کارآمد و برآورنده هدفهای مورد اشاره را به همراه می‌آورد.

اصلاح نظام واسطه‌گری مالی در بازار سرمایه ایران: گزارش شناخت

فهرست مطالب

۱- مقدمه	۱
۲- رویکردی به شناسایی واسطه‌های مالی در جهان	۳
۲-۱ انواع نهادهای واسطه‌ای	۳
۲-۲ همسنجی کارکرد واسطه‌ها در برخی کشورهای نمونه	۸
۳- سازوکار دریافت مجوز واسطه‌گری مالی	۱۲
۳-۱ رویکرد کلی	۱۲
۴- تنظیم و نظارت فعالیت واسطه‌های مالی	۲۵
۴-۱ رویکرد کلی	۲۵
۴-۲ نظارت درونی	۲۵
۴-۳ نظارت بیرونی	۲۶
۵- بورس اوراق بهادار تهران: شناسایی و ارزیابی وضع موجود	۳۳
۵-۱ کارکرد واسطه‌های مالی	۳۳
۵-۲ دریافت مجوز واسطه‌گری مالی	۳۷
۵-۳ روابط تنظیمی و نظارتی با بورس	۳۷
۵-۴ ارزیابی وضع موجود	۳۸
۵-۵ چارچوبی برای اصلاح وضع موجود	۴۶
۶- فهرست منابع	۴۸

۱ - مقدمه

بورس اوراق بهادار تهران در سالهای اخیر روند رو به رشدی را پشت سر گذاشته است. شاخصهای بورس با افزایش چشمگیر خود، بورس تهران را به یکی از پربازده‌ترین بورسهای دنیا تبدیل کرده‌اند. شاخص کل قیمت سهام از ۱،۹۳۶/۷۵ در سال ۱۳۷۵ به ۳،۷۵۸/۷۷ در سال ۱۳۸۰ رسید. این شاخص روند رو به تزاید خود را در سال ۱۳۸۱ نیز حفظ نموده است. رشد شاخص کل قیمت سهام در سالهای اخیر، نشان دهنده رونق بورس اوراق بهادار تهران است که به نوبه خود تأثیر به سزایی در جذب اندوخته‌های خرد و کلان جامعه، سرگذاشته است. رشد ۲۹۲/۴ درصدی شاخص قیمت بازده نقدی در مقطع زمانی ۸۰-۱۳۷۷ بیانگر نرخ بازدهی متوسط سالانه ۴۰/۷۴ درصد در این فاصله زمانی است.^(۱) مقایسه نرخ بازدهی سبد سهام بورس با نرخ سود ۱۸ درصدی سیستم بانکی، نشان می‌دهد که بورس اوراق بهادار در صورت افزایش ایمنی و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری و همچنین بالا بردن توان دسترسی مردم به این بازار، می‌تواند به جذب گسترده پس‌اندازهای خرد و کلان جامعه، امیدوار باشد. تعداد سهام معامله شده در بورس اوراق بهادار نیز از ۹۰۲ هزار سهم در سال ۱۳۷۵ به ۱،۷۰۵/۵ هزار سهم در سال ۱۳۸۰ رسید که رشدی ۸۹ درصدی را در این فاصله زمانی نشان می‌دهد. حجم معاملات انجام شده نیز از ۴،۳۸۱/۶ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۵ به ۷،۸۳۰/۹ میلیارد ریال در سال ۱۳۸۰ رسید که به بدین ترتیب در این مقطع زمانی ۶ ساله ۷۸/۷ درصد افزایش یافته است. از سوی دیگر تعداد سهام منتشر شده شرکتها نیز در فاصله زمانی ۸۰-۱۳۷۵ به طور مداوم افزایش یافته است و در کل دوره ۱۸۴ درصد رشد داشته است. این امر بیانگر افزایش توان تأمین مالی شرکتها در بورس اوراق بهادار است. تعداد خریداران سهام نیز در دوره مورد بررسی افزایش یافته و از ۲۰۰،۳۴۱ نفر در سال ۱۳۷۵ به ۳۱۵،۹۱۸ نفر در سال ۱۳۸۰ رسیده

۱- نرخ متوسط رشد به طور پیوسته محاسبه شده است.

است. به عبارتی در این شش سال تعداد خریداران سهام ۵۷/۶ درصد رشد داشته است. تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس نیز با افزایش ۲۹/۳ درصدی از ۲۴۶ شرکت در سال ۱۳۷۵ به ۳۱۸ شرکت در سال ۱۳۸۰ رسید. در این میان تعداد شرکتهای کارگزاری با ۲۴/۶ درصد رشد از ۴۵ شرکت در سال ۱۳۷۵ به ۵۶ شرکت در سال ۱۳۸۰ رسید که کمترین درصد رشد را در بین متغیرهای بررسی شده، دارا است.

چنانکه ملاحظه می‌شود متغیرهای بررسی شده رشد متناسب و هماهنگی نداشته‌اند رشد بالای شاخصهای بورس که نشان‌دهنده نرخ بازدهی بسیار بالای سبد سهام بورس هستند، تعداد خریداران سهام را با جهشی درخور توجه مواجه نکرده‌اند. این امر می‌تواند علاوه بر ریسک سرمایه‌گذاری در بورس، دال بر عدم دسترسی تمامی جمعیت ۶۵ میلیون نفری ایران به بورس اوراق بهادار باشد. هر چند با گشایش بورس مشهد، بازار سرمایه در ایران گسترش جغرافیایی نیز یافته است و اکنون علاوه بر ساکنان تهران، ساکنان مشهد نیز امکان بیشتری برای سرمایه‌گذاری یافته‌اند، اما اوضاع در سایر شهرستانها این گونه نیست. اصولاً تعداد شرکتهای کارگزاری به عنوان واسطه‌های مالی، متناسب با سایر پارامترهای بازار رشد نکرده است و همانگونه که مشاهده شد با نرخ رشد ۲۴/۶ درصد کمترین درصد افزایش را در بین متغیرهای بررسی شده دارا بوده است. کارگزاران به عنوان واسطه‌های مالی، نقش مهمی در دسترسی مردم به بازار سرمایه ایفا می‌کنند و تعداد اندک و ناکافی آنها و نیز کیفیت خدماتشان، تأثیر به سزایی در افزایش تعداد خریداران و جذب سرمایه‌های ایشان دارد. رشد کمی و کیفی شرکتهای کارگزاری و گسترش جغرافیایی آنها امنیت و همچنین دسترسی سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه را افزایش خواهد داد و بدین ترتیب می‌توان جهش قابل ملاحظه تعداد خریداران سهام و در نتیجه جذب اندوخته‌های ایشان، امیدوار بود. این گزارش در همین راستاست و می‌کوشد با شناسایی وضعیت متعارف نظام واسطه‌گری مالی در کشورهای دیگر به رویکردی منطقی و واقع‌بینانه برای اصلاح فعالیت واسطه‌های بازار دست یابد. یادآوری می‌شود که چارچوب تنظیمی و نظارتی پیشنهادی در گزارش دوم ارایه خواهد شد.

۲- رویکردی به شناسایی واسطه‌های مالی در جهان

۲-۱ انواع واسطه‌های مالی

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار دست دوم باید از ویژگیهایی مانند زیاد بودن تعداد دفعات معامله، بالا بودن سرعت انجام معامله و فقدان اختلاف چشمگیر بین قیمت‌های پیشنهادی خریداران و فروشندگان برخوردار باشد؛ اینها به خودی خود کارکرد اصلی آن یعنی بالا بودن درجه نقدشوندگی بازار را برآورده می‌سازند.

در این میان وسایل تسهیل ارتباط بین عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان وجوه و سهام بر عهده اشخاص یا نهادهایی است که واسطه مالی نامیده می‌شوند، و نهادهای اجرایی و عملیاتی بازار اوراق بهادار را تشکیل می‌دهند.

علاوه بر مورد بالا، واسطه‌ها خدماتی از قبیل مشاوره برای خرید و فروش اوراق بهادار، نگهداری اوراق و دریافت سود و سایر امور مرتبط نظیر تهیه، پردازش و انتشار اطلاعات دادوستد اوراق بهادار را نیز انجام داده در اختیار متقاضیان قرار می‌دهند.

در حالت کلی با توجه به نوع و زمینه فعالیت واسطه‌های مالی و همچنین پیچیدگیهای بازار سرمایه واسطه‌های مالی به دو گروه عمده موسسه‌های مالی و نهادهای واسطه‌ای قابل تفکیک و طبقه‌بندی هستند.

۱- موسسه‌های مالی: در اغلب بورسهای جهان از عمده واسطه‌های مبادله هستند که به عنوان سرمایه‌گذاران سازمانی نیز از آنها یاد شده است و شامل شرکتهای سرمایه‌گذاری، شرکتهای بیمه، صندوقهای بازنشستگی و تأمین اجتماعی هستند.

۲- نهادهای واسطه‌ای: از آنجا که اغلب سرمایه‌گذاران از نحوه خرید و فروش اوراق بهادار و چگونگی انتخاب اوراق بهادار اطلاع چندانی ندارند، به منظور افزایش نقدینگی و معاملات در این بازار، خرید و فروش اوراق بهادار و نحوه انتخاب آنها توسط نهادهای واسطه‌ای انجام می‌گیرد.

با مرور زمان و پدید آمدن گونه‌های متفاوت مبادلات اوراق بهادار، تخصصی شدن عمل مبادلات توسط واسطه‌ها نیز اجتناب‌ناپذیر گردیده است. البته اینگونه تخصصی شدن مبادلات، بیشتر ویژه بورسهای اوراق بهادار بزرگی است که تعداد سهام قابل ملاحظه و انواع متفاوت از اوراق بهادار در آنجا رواج دارد. این ویژگی سبب می‌شود که یک واسطه مالی خاص به تدریج اشراف به نسبت کاملی از سهام

شرکتها و اوراق بهادار خاصی که بر روی آنها معامله می‌کند، داشته باشد. این امر ضمن این که قیمت بازاری اوراق بهادار را به قیمت واقعی آنها نزدیک می‌کند، خطر سرمایه‌گذاری در بازار را نیز کاهش می‌دهد.

در حالت کلی، نهادهای واسطه‌ای را می‌توان به گروههای زیر طبقه‌بندی کرد:

۱- کارگزار^(۱):

فردی است که در مقابل دریافت کارمزد، به عنوان نماینده مشتری و به حساب مشتری خرید و فروش می‌کند. هیچگونه ریسک نوسان قیمت، متوجه کارگزار نیست. برخی از کارگزاران در تالار بورس حضور دارند و سفارش مشتری خود را انجام می‌دهند که کارگزار تالار یا کارگزار گود^(۲) نامیده می‌شود. اما برخی دیگر نیز از طریق دفاتر کارگزاری خود با مشتری وارد معامله شده و سفارش مشتری خود را به کارگزار گود یا تالار اعلام کرده و توسط آنها سفارش مشتری را انجام می‌دهند.

شخص کارگزار در انجام امور مختلف معاملات اوراق بهادار از قبیل تقاضا، مذاکره یا انجام معامله فعالیت می‌کند. و برای معامله اوراق بهادار لازم است که در مقام نماینده یا رییس مجوز دریافت کرده و به عنوان عضوی از بورس شناخته شده باشد.

کارگزار موظف است که در قدم اول نفع مشتری را به نفع خودش یا هر چیز دیگر ترجیح داده و بهترین قیمت چه در فروش و چه در خرید برای مشتریان معامله را انجام دهد. همچنین پایبندی کارگزاران به قوانین و مقررات داخلی بازار از جمله عوامل اصلی ثبات و انسجام بازار و اعتماد سرمایه‌گذاران به این بخش خواهد بود.

سرمایه‌گذاران در قبال پرداخت کارمزد به کارگزاران از طریق آنها به معامله اوراق قرضه، سهام عادی، حق تقدم و بسیاری دیگر از اوراق بهادار می‌پردازند. این کارکرد به خودی خود باعث می‌شود که مبادلات اوراق بهادار به صورت یک حرفه در آید.

۲- معامله‌گر^(۳):

از نظر اهمیت معامله‌گران به عنوان واسطه‌های درجه دوم بازار شناخته می‌شوند. معامله‌گران افرادی هستند که به حساب خود - نه به حساب دیگران - اوراق بهادار خریداری می‌کنند و از موجودی سهام

خود به مشتریان می‌فروشند یا اوراق بهادار آنها را خریداری می‌کنند. معامله‌گران کارمزد دریافت نمی‌کنند بلکه از تفاوت قیمت خرید و فروش اوراق بهادار سود می‌برند، به عبارت دیگر ریسک نوسانهای قیمتی را می‌پذیرند. لازم به ذکر است که دو گروه عمده شامل بانکها و مشتریان^(۱) در تعریف معامله‌گران نمی‌گنجد. همچنین معامله‌گران عضو سازمان خودتنظیم‌گر^(۲) نیستند، اما در مقام نماینده مشتری، معامله اوراق بهادار را تعهد می‌کنند.

امروزه بسیاری از کارگزاران به فعالیت معامله‌گری نیز مشغولند. به همین دلیل عنوان جدیدتر «کارگزار-معامله‌گر»^(۳) به آنها داده شده است.

۳- بازار ساز^(۴) یا متخصص:

نوع خاصی از واسطه‌های مبادله در بازار است که در مواقع بروز ناترازی در بازار، اقدام به خرید یا فروش اوراق بهادار می‌کند در مواقعی که عرضه یک یا چند سهم فاصله زیادی از تقاضای آن داشته باشد و امکان بروز نابسامانی در بازار برود، بازارساز به عنوان خریدار آن سهم وارد بازار شده و در مواقع عکس، هنگامی که تقاضای یک یا چند سهم به مراتب از عرضه آنها بیشتر باشد، بازارساز به عنوان فروشنده آن سهم وارد بازار می‌شود.

نقش دیگر بازارساز هدایت قیمت اوراق بهادار به سمت قیمت واقعی آن است. بنابراین بازارساز در مرکز ثقل بازار قرار دارد و بیش از هر کس عرضه و تقاضای بازار را تشخیص داده و در جریان کامل تقاضای خرید و فروش قرار دارد. کشش عرضه و تقاضای سهام و اوراق بهادار مختلف توسط بازارساز سنجیده می‌شود و براین مبنا قیمت اوراق بهادار تعیین می‌شود. بنابراین بازارساز به ثبات و امنیت بازار کمک، و بازار را برای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران مطلوب‌تر و ایمن‌تر می‌نماید.

در پاره‌ای از کشورها، سهام شرکت به بازارسازان خاص سپرده می‌شود لذا بازارساز در جریان کامل رویدادهای شرکت قرار می‌گیرد و از این طریق یک نوع شفافیت اطلاعاتی برای بازارساز فراهم می‌شود تا بتواند در مواقع لزوم وظیفه خود را به خوبی انجام دهد.

توجه به این نکته ضروری است که امکان بازارسازی به ویژه در بورس‌هایی که تعداد کارگزاران و معامله‌گران در آن کم است و به تبع آن سرعت انجام معامله نیز پایین است، ضروری به نظر می‌رسد. در

1- Trader

2- Self-Regulatory Organization

3- Broker - Dealer

4- Market Maker or Specialist

این حالت عدم تعادل میان عرضه و تقاضا باعث نایاب شدن سهام خاصی و در عین حال مازاد عرضه سهام دیگری می‌شود.

همچنین برای جلوگیری از سوءاستفاده بازارسازان ضوابط و مقررات خاص برای فعالیت بازارسازان در بورسهای اوراق بهادار وضع می‌شود که از آن جمله بازارساز همیشه باید منافع عموم را به منافع خود ترجیح دهد. همچنین او ملزم است که اول سفارش مشتری را انجام دهد و سپس به متعادل کردن پرتفوی سهام خود اقدام کند. مجوز بازسازی به برخی از کارگزاران شرکتها یا بانکهای متقاضی داده می‌شود.

۴- مشاور^(۱):

مشاوران از دیگر واسطه‌های فعال در بازار اوراق بهادار به شمار می‌آیند. مشاور به معنی فرد یا سازمانی است که توسط صندوق مشترک سرمایه‌گذاری و یا به صورت انفرادی برای خدماتی از قبیل مدیریت سرمایه - مدیریت سبد سهام - و یا نحوه تأمین سرمایه استخدام می‌شود که به صورت کلی عنوان مشاور مالی یا مشاور سرمایه‌گذاری به وی اطلاق می‌شود. ضمن این که توصیه‌های لازم برای جبران و بازده سرمایه‌گذاری نیز در حیطه و خدمات مشاور تعریف می‌شود. از آنجا که مشاوره در امر سرمایه‌گذاری نیازمند نگرشی جامع در مورد سهامهای متفاوت و نیازهای سرمایه‌ای افراد است، فرد عهده‌دار چنین مسؤولیتی علاوه بر داشتن دانش و اطلاعات مورد نیاز باید از عهده امتحانات لازم برای تثبیت سطح دانش خود به خوبی برآید، و مجوز لازم را از مقامهای مربوط اخذ نماید.

۵- اتاقهای واگذاری^(۲):

از آنجا که بورسهای اوراق بهادار در تمام شهرهای یک کشور شعبه ندارد؛ به منظور آرایه خدمات به تمام شهروندان در تمام نقاط کشور، در اغلب کشورها، مؤسسه‌هایی به نام اتاق واگذاری وجود دارد. این اتاقها به عنوان سازمانهای واسطه‌ای، مسؤول ارتباط دادن سرمایه‌گذاران در اقصی نقاط کشور با بورس اوراق بهادار هستند. وظیفه اتاقهای واگذاری این است که دستورات خرید و فروش اوراق بهادار را برای اجرا از متقاضیان دریافت و به کارگزاران در بورس اوراق بهادار انتقال دهد و به این ترتیب نیازی به تأسیس شعبه‌های بورس در شهرهای مختلف نیست. دستورهای دریافت شده از مشتریان با استفاده از

تلفن، فاکس و.. به دفتر مرکزی اتاق واگذاری انتقال می‌یابد و از آنجا برای اجرا شدن وارد بورس می‌شود. به این ترتیب وجود مجموعه‌ای از کارگزاران تالار و اتاقهای ارتباطی سبب می‌شود که افراد در گوشه و کنار کشور بتوانند از تسهیلات بورس استفاده کرده و مجموعه بزرگتری از پس‌اندازهای مردم به طرف بورس راه می‌یابد.

۶- متخصص خرده سهام^(۱):

تشریفاتی که برای برخورداری از اجازه معامله و ذکر قیمت در بورس انجام می‌گیرد، معمولاً بسیار پیچیده است. به طوری که اجرای آن برای مبادلات بسیار کوچک از کارایی بورس می‌کاهد. به همین دلیل در بورسهای مختلف اغلب کمترین تعداد سهامی که مبادله آنها مجاز است، از طرف مقامات اجرایی بورس تعیین می‌شود. این مقدار در اصطلاح "مجموعه سراسر"^(۲) گفته می‌شود و میزان آن بستگی به نوع بورس و امکانات آن دارد. مقادیر کمتر از این مجموعه را خرده سهام^(۳) می‌گویند. در بورسهای دنیا معامله بر خرده سهام توسط واسطه‌های ویژه‌ای انجام می‌گیرد که در اصطلاح عام به آن متخصص و به طور خاص متخصص خرده سهام گفته می‌شود. افرادی که قصد معامله تعداد کمی سهام را دارند، به این متخصصان مراجعه می‌کنند.

در اصل وجود متخصصان خرده سهام سبب می‌شود افرادی که منابع محدودی دارند نیز بتوانند به بورس وارد شوند و سهام خریداری شده توسط این گروه نیز از نقدینگی کافی برخوردار باشد.

۷- کارگزار اوراق ویژه:

برخی از کارگزاران به مبادله انواع خاص از اوراق بهادار نظیر اوراق قرضه دولتی، اختیار معامله و حواله‌های قابل انتقال مبادرت، و در معاملات اوراق خاصی تخصص لازم را کسب می‌کنند. در نتیجه، مجوز فعالیت آنها نیز در مورد اوراق خاصی صادر می‌شود. برخی از بورسها کارگزاران بدون این که اجباری از طرف بازار بر آنها تحمیل شود بر روی صنایع خاصی تخصص می‌یابند و فعالیت می‌کنند. این امر علاوه بر این که باعث می‌شود واسطه‌ها به دلیل علاقه و نه اجبار قانونی به فعالیت -روی صنایع و ابزار خاص- بپردازند، تخصصی‌تر شدن بازار را نیز در پی دارد. تعیین قوانین خاص مربوط به نوع رفتار فعالان بازار اعم از اعضا یا سهامداران به عهده بورس است، حال آنکه قوانین مربوط به روابط بین

کارگزاران و مشتریان را مقام ناظر یا یک سازمان خودتنظیم‌گر ممتاز از بورس تعیین می‌کند.

۲-۲ هم‌سنجی واسطه‌های مالی در برخی کشورهای نمونه

به منظور هم‌سنجی تعریف و کارکرد واسطه‌های مالی در بازار اوراق بهادار، در این گزارش مجموعه قانونی و مقرراتی شش کشور آمریکا، اندونزی، انگلستان، ایسلند، تایلند، و هندوستان مورد بررسی قرار گرفته است. چنانچه از جدول ۱-۲ نیز ملاحظه می‌شود، در نمونه‌های بررسی شده اغلب تعاریف و وظایف متفاوتی برای واسطه‌های مالی در نظر گرفته شده است. برای مثال در کشورهایی مانند ایسلند و تایلند کارگزار فردی است که در چارچوب قوانین و مقررات و به طور مستقیم یا از طریق نماینده به دادوستد اوراق بهادار می‌پردازد، فروشندگان نیز افرادی هستند که توسط کارگزار برای معامله اوراق بهادار به صورت مستقیم یا غیرمستقیم مجوز دریافت می‌کنند.

در کشور آمریکا علاوه بر حضور کارگزار به عنوان واسطه مالی، واسطه‌های دیگری نظیر معامله‌گر، کارگزار سهام دولتی، معامله‌گر سهام دولتی، بازارساز، کارگزاران کارمزد بگیر و کارگزاران دو دلاری نیز فعالیت می‌کنند. معامله‌گران به سان کارگزاران اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌نمایند؛ اما آنچه باعث تفاوت میان کارگزاران و معامله‌گران می‌شود حساسی است که کارگزاران و معامله‌گران در آن اقدام به خرید و فروش می‌نمایند. کارگزاران به حساب افراد و دیگران خرید و فروش می‌کنند؛ در حال آنکه معامله‌گران به حساب خود اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌نمایند. کارگزاران و معامله‌گران سهام دولتی نیز که عمدتاً در آمریکا فعالیت دارند، مانند کارگزاران و معامله‌گران در سایر نقاط عمل کرده با این تفاوت که فعالیت‌های آنها صرفاً بر روی سهام و اوراق بهادار دولتی می‌باشد.

کارکرد بازارسازان در آمریکا همانند سایر نقاط جهان در هنگام بروز عدم تعادل در میزان عرضه و تقاضای بازار است که اقدام به خرید یا فروش اوراق بهادار می‌کند و بروز نابسامانی و عدم تعادل در بازار را از بین می‌برد. البته در بورس نیویورک بازارسازان خود به چهار طبقه دائمی یا رسمی^(۱)، کمکی یا جانشین^(۲)، وابسته یا دستیار^(۳) و موقتی^(۴) قابل تفکیکند.

در کشور اندونزی علاوه بر وجود کارگزار و معامله‌گر به عنوان واسطه‌های بازار شرکتهای سهام‌گزار، مشاوران و مدیران سرمایه‌گذاری نیز وجود دارند. شرکتهای سهام‌گزار، شرکتهایی هستند که علاوه بر

1- Regular

2- Relief

3- Associate

4- Temporary

پذیره‌نویسی کارگزاری - معامله‌گری، مدیریت سرمایه یا تمامی موارد مذکور را انجام می‌دهند. مشاوران سرمایه‌گذاری افرادی هستند که در قبال دریافت دستمزد به مشاوره در زمینه خرید و فروش اوراق بهادار می‌پردازند، و مدیران سرمایه‌گذاری نیز به افرادی اطلاق می‌شود که در محدوده فعالیت‌های قانونی خود به مدیریت پرتفوی یک یا گروهی از مشتریان خود اقدام می‌کنند.

جدول ۱-۲ هم‌سنجی تعریف واسطه‌ها در نمونه‌های مورد بررسی

هند	● سرمایه‌گذار جزء^(۱): به معنی هر سرمایه‌گذاری است که اوراق بهادار را به صورت نقد خرید و فروش می‌کند، به طوری که ارزش دادوستد به قیمت جاری، در مجموع از پنجاه هزار روپیه در روز تجاوز نکند. ● کارگزار ابزار مشتق^(۲): به معنی فردی که عضو بورس ابزار مشتق یا فردی که عضو بخش ابزار مشتق بورس اوراق بهادار است و معاملات را در اتاق پایاپای تسویه می‌کند.
ایسلند	● کارگزار^(۳): شرکتی که مسئولان آن به صورت تمام وقت یا پاره وقت، به طور مستقیم یا از طریق نماینده و در چارچوب قوانین و مقررات وضع شده به دادوستد اوراق بهادار می‌پردازند. ● فروشنده^(۴): به معنی افرادی است که استخدام می‌شوند و توسط کارگزار یا شرکت برای معامله اوراق بهادار به صورت مستقیم یا غیرمستقیم مجوز پیدا می‌کنند.
تایلند	● کارگزار اوراق بهادار^(۵): به معنی هر فردی است که در شرایط طبیعی تجاری به خرید، فروش یا معامله اوراق بهادار اقدام می‌کند.
انگلستان	● کارگزار - معامله‌گر^(۶): به شرکتی گفته می‌شود که به عضویت بورس درآمده است اما نه بازارساز است، نه مدیر پرتفوی، نه کارگزار ویژه دادوستد سهام بین معامله‌گران، نه کارگزار ویژه دادوستد اوراق قرضه بین معامله‌گران و نه کارگزار معاملات عمده اوراق بهادار. ● شرکت کارگزاری عضو بورس^(۷): بنگاهها و شرکتهای سهامی یا تضامنی که در بورس پذیرفته شده‌اند و عضویت آنها خاتمه پیدا نکرده است. ● شرکت کارگزاری معامله‌گری درجه یک^(۸): شرکتی که به عضویت بورس درآمده است و فقط برای ارائه خدمات کارگزاری میان بازارسازان اوراق قرضه مجوز دریافت کرده است. ● شرکت کارگزاری معامله‌گری درجه دو^(۹): شرکتی یا بخشی از آن که به عضویت بورس درآمده است و برای ارائه خدمات کارگزاری میان بازارسازان دارای مجوز و اشخاص دیگری که به عنوان معامله‌گر عمده در بازار داخلی اوراق بهادار، بازارهای بین‌المللی سهام یا اوراق بهادار یا بازار اوراق بهادار با بهره ثابت فعال هستند، از بورس اوراق بهادار مجوز دریافت کرده است. ● کارگزار معامله‌گر عمده^(۱۰): شرکتی یا بخشی از آن که به عضویت بورس درآمده است و برای ارائه خدمات کارگزاری، معاملات بازارسازان اوراق قرضه و یا اشخاصی که به عنوان معامله‌گر عمده اوراق قرضه فعال هستند، از بورس اوراق بهادار مجوز دریافت کرده است.

1- Small Investor

2- Trading member

3- Broker

4- Salesman

5- Securities Brokerage

6- broker - dealer

7- member firm

8- Gilt inter dealer broker

9- Equity inter dealer broker

10- wholesale dealer - broker

ادامه جدول ۱-۲

● کارگزار: کسی که به حساب دیگران وارد معاملات اوراق بهادار می‌شود. ● معامله‌گر^(۱): کسی که به حساب خود و از طریق یک کارگزار اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند. ● کارگزار سهام دولتی^(۲): کسی که به حساب دیگران وارد معاملات اوراق بهادار صرفاً دولتی می‌شود. ● معامله‌گر سهام دولتی^(۳): کسی که به حساب خود و از طریق یک کارگزار اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار صرفاً دولتی می‌کند. ● بازار ساز^(۴): دلال متخصصی است که مانند یک معامله‌گر با توجه به حجم سهامش اقدام به خرید و فروش آن سهام بر مبنای نظم و قاعده‌ای مشخص می‌کند.	امریکا
● عضو سازمان بورس: کارگزار - معامله‌گری است که با مجوز BAPEPAM می‌تواند تحت قوانین سازمان بورس از سیستم و امکانات آن استفاده نماید. ● کارگزار - معامله‌گر: کسی که به حساب دیگران یا خودش اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند. ● شرکت سهام‌گزار^(۵): شخصی که اقدام به پذیره‌نویسی، کارگزاری - معامله‌گری یا مدیریت سرمایه و یا تمامی موارد مذکور، می‌کند. ● مشاور سرمایه‌گذاری^(۶): کسی که در قبال دریافت دستمزد به مشاوره با دیگران در زمینه خرید و فروش اوراق بهادار می‌پردازد. ● مدیر سرمایه‌گذاری^(۷): کسی که در محدوده فعالیت‌های قانونی خود اقدام به مدیریت پرتفوی مشتری یا گروهی از مشتریان خود می‌کند.	اندونزی

1- Dealer

2- Government Securities Broker

3- Government Securities Dealer

4- Market maker

5- Securities Company

6- Investment Advisor

7- Investment Manager

۳ - سازوکار دریافت مجوز واسطه‌گری مالی

۳-۱ رویکرد کلی

واسطه‌های مالی در بورسهای اوراق بهادار کشورهای مورد بررسی، اغلب ملزم به اخذ مجوز از نهادهای مربوط برای انجام فعالیتهای خاص خود هستند. هر چند شیوه دریافت مجوز در بورسهای مختلف دارای جزئیات متفاوتی است، کلیات مشابهی در میان آنها مشاهده می‌شود که نشان از اهداف همسان واضعان قانون در کشورهای بررسی شده دارد. چنین به نظر می‌رسد که حمایت از منافع سرمایه‌گذاران هدفی است که پشت تمامی قوانین و در میان سطور آن پنهان شده است. عضویت اجباری کارگزاران و معامله‌گران در نهادهای خودتنظیم‌گر، الزام مشاوران سرمایه‌گذاری به عضویت در انجمن حمایت از سرمایه‌گذاران اوراق بهادار، اطمینان از داشتن تجربه و دانش کافی واسطه‌های مالی، وجود سیستمهای موثر نظارتی و بازرسی و موارد متعددی از این دست، همگی شاهدی بر مدعای مزبورند. اعطای مجوز فعالیت واسطه‌های مالی نیز در کشورهای متفاوت با لحاظ نمودن این هدف اصلی و حتی بدیهی صورت می‌گیرد و در همین راستاست که گذراندن امتحانات مخصوص، عضویت در نهادهای خودتنظیم‌گر، داشتن شرایط مالی معین و ضوابط دیگری از این قبیل، الزامهای اخذ مجوز فعالیت در بیشتر بورسهای دنیا به شمار می‌آید.

شیوه اعطای مجوز نیز اهمیت در خور توجهی دارد و می‌تواند ضامن تحقق اهداف تعیین شده بورس باشد. در پس مفاد قانونی متعدد و دستورالعملهای گاه پیچیده اعطای مجوز، می‌توان دو نوع رویکرد اعطاکنندگان مجوز را ملاحظه کرد: یکی رویکرد قاعده‌مند و دیگری رویکرد صلاح‌اندیش.

رویکرد قاعده‌مند کلیه ضوابط معین و مشخص قانونی را در برمی‌گیرد که با جملاتی واضح و عمدتاً با معیارهایی کمی بیان شده‌اند. ضوابطی نظیر کارگزار باید حداقل ۱۸ سال سن داشته باشد، داوطلب باید در امتحان مربوط نمره لازم را کسب کند و متقاضی باید اجرت معین شده در جدول CRD را پرداخت نماید، همگی مثالهایی هستند که نشان از رویکرد قاعده‌مند مسؤولان دارند.

برخلاف رویکرد قاعده‌مند، رویکرد صلاح‌اندیش شامل قوانین و ضوابطی می‌شود که تفسیرپذیرند و عمدتاً با معیارهای کیفی بیان می‌شوند. ضوابطی نظیر، کارگزار باید تجربه و دانش کافی داشته باشد یا کارگزار باید فردی معقول و مناسب باشد، در صورتی که با معیارهای کمی همراه نباشند، رویکرد صلاح‌اندیش قانون‌گذار را به نمایش می‌گذارند. در تمامی کشورهای بررسی شده این دو نوع رویکرد

ملاحظه می‌شود، هر چند چنین به نظر می‌رسد که کشورهایی که از بورسهای توسعه یافته‌تری برخوردارند توجه بیشتری به رویکرد قاعده‌مند نشان می‌دهند و رویکرد صلاح‌اندیش را بسیار محدود ساخته‌اند، و بر عکس آن دست از بورسهای مورد بررسی که توسعه کمتری یافته‌اند، تاکید بیشتری بر رویکرد صلاح‌اندیش دارند.

به طور معمول ناظران بورس طی فرآیند اعطای مجوز به متقاضی، موارد ذیل را در نظر می‌گیرند:

۱ - ویژگیهای فردی

۲ - افراد مرتبط

۳ - عضویت در سازمان خودتنظیم‌گر

۴ - حیطه کاری

۵ - ضوابط مالی

۶ - حق دریافت مجوز

۱ - ویژگیهای فردی:

در بررسی ویژگیهای فردی متقاضی دریافت مجوز چندین مورد لحاظ می‌شود:

الف - سطح دانش و معلومات،

ب - تجربه متقاضی در عملیات مالی،

پ - پیشینه متقاضی،

ت - شخصیت متقاضی.

این بخش از فرآیند اعطای مجوز با هدف اطمینان از عملکرد کارا و موثر متقاضی پس از اخذ مجوز و فعالیت مطلوب به عنوان یک واسطه مالی در بورس اوراق بهادار، صورت می‌پذیرد و عمده رویکرد صلاح‌اندیش مقامات بورس در این مرحله از مراحل اعطا مجوز، نمود می‌یابد.

سطح دانش و معلومات متقاضی به طور معمول با برگزاری امتحانات مخصوص سنجیده می‌شود و تجربه وی نیز با بررسی سوابق کاری او معین می‌گردد. تحقیق در مورد سوابق کیفری متقاضی نیز بخش دیگری از این فرآیند را تشکیل می‌دهد. از آن رو که واسطه مالی نقش تعیین کننده‌ای در حفظ سلامت بازار دارد، مسئولان بورس معمولاً از اعطا مجوز به افرادی که سابقه اختلاس، دزدی، کلاهبرداری و حتی ورشکستگی دارند، امتناع می‌ورزند. در مواردی مقامات بورس از این موارد نیز فراتر می‌روند و یکی از

معیارهای اعطای مجوز را داشتن شخصیتی معقول و طبیعی می‌دانند. به هر روی همانگونه که پیداست، بررسی ویژگیهای فردی متقاضی آنگاه که با معیارهای کمی توأم نباشد، راه را بر رویکرد صلاح‌اندیش مسؤولین بورس می‌گشاید و آن زمان که با شاخصهای کمی تبیین شود، در چارچوب رویکرد قاعده‌مند قرار می‌گیرد.

شناخت مشخصات فردی متقاضی در آمریکا با ارسال فرم مخصوص (Form BD) که حاوی اطلاعات مورد نیاز است، آغاز می‌شود. متقاضی دریافت مجوز در آمریکا باید عضو اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار باشد و عضویت در این اتحادیه مستلزم گذراندن امتحانات ویژه‌ای است که به آزمون دانش و اطلاعات متقاضی می‌پردازد. با وجود این بعضی بورسهای منطقه‌ای خود نیز اقدام به برگزاری امتحان می‌نمایند. اطلاعات مورد نیاز در مورد پیشینه و تجربه داوطلب دریافت مجوز نیز در فرمهای ارسالی، بیان شده است. مقامات بورس در آمریکا به بررسی پیشینه متقاضی می‌پردازند و در صورتی که وی در ده سال گذشته مرتکب عمل مجرمانه‌ای شده باشد، او را از واسطه‌گری مالی باز می‌دارند.

قانون‌گذاران اندونزیایی الزامهای فردی واسطه‌گران مالی را با صراحت کمتری، بیان کرده‌اند. در قوانین اندونزی در مورد ویژگی فردی واسطه‌گران مالی چنین آمده است که آنها باید تبعه اندونزی و دارای تجاربی در بازار سرمایه باشند. همچنین اخلاق و شخصیت آنها مورد توجه قانون‌گذار قرار گرفته و تصریح شده است که متقاضیان اخذ مجوز باید دارای اخلاق و شخصیت مناسبی باشند. بدیهی است که مقامات بورس اندونزی افرادی را که دارای سوءپیشینه قضایی هستند از واسطه‌گری در بورس محروم کرده‌اند و حتی سابقه ورشکستگی متقاضیان را دلیلی بر عدم صدور مجوز مدیریت و اداره یک شرکت سهام‌گذاری دانسته‌اند.

قانون‌گذاران هندی مشخصات فردی واسطه‌گران مالی بورس خود را با جملاتی عمدتاً کیفی بیان کرده‌اند. از نظر آنها کارگزار باید «فردی معقول و مناسب» باشد و همچنین تجربه‌ای مفید در معاملات اوراق بهادار داشته باشد. مقامات بورس هند از طریق فرمهایی که متقاضی برای آنها ارسال می‌نماید از سطح تحصیلات و سوابق فعالیتهای مالی او مطلع می‌شوند. در این فرمها موارد ورشکستگی و تخطی از قوانین نیز عنوان می‌گردند.

۲ - افراد مرتبط:

مدیران، مسؤولان و کارمندان واسطه‌های مالی و همچنین نمایندگان آنها، ملزم به اخذ مجوز در

بیشتر بورسهای دنیا هستند. اعطای مجوز به افراد مرتبط، با هدف اطمینان از عملکرد کارا و مطلوب شرکتهای سهام‌گزار صورت می‌گیرد و در بورسهای مختلف الزامهای خاص خود را دارد. به طور کلی افراد مرتبط با واسطه‌های مالی را می‌توان به دو دسته تفکیک نمود: الف - کارکنان شرکتهای سهام‌گزار، ب- نمایندگان واسطه‌های مالی.

۲- الف کارکنان شرکتهای سهام‌گزار

کارکنان شرکت سهام‌گزار شامل مدیران و کارمندان آن شرکت است. تمامی کشورها کارکنان شرکت سهام‌گزار را ملزم به اخذ مجوز ننموده‌اند. در مواردی اشاره مستقیمی به کارکنان نشده است و در بعضی از بورسها نظیر بورس اندونزی، شرکت مسؤول فعالیتهای کارکنانش شناخته شده و اشاره‌ای به مجوز خاص کارکنان نشده است. اما در پاره‌ای کشورها نظیر ایالات متحد آمریکا، قوانین خاصی برای اعطای مجوز به کارکنان شرکت سهام‌گزار تدوین شده است. همانطور که پیش از این اشاره شد شرط لازم برای اخذ مجوز فعالیت در بورسهای آمریکا، عضویت در اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار است و طبق قوانین این اتحادیه کارکنان شرکتهای سهام‌گزار برای دریافت مجوز ملزم به گذراندن امتحانات معینی هستند. این امتحانات در دو سطح کیفی متفاوت برای کارمندان و مدیران شرکت برگزار می‌شود. برگزاری آزمون کارمندان با هدف اطمینان از داشتن حداقل تجربه و دانش لازم انجام می‌شود و مواردی همچون قوانین مربوط به اوراق بهادار، عملکرد بازار مالی، نظریه‌های اقتصادی، نظریه‌های ریسک، عملیات مالی شرکت، مسایل مالیاتی و مطالبی از این دست را در برمی‌گیرد. مواد امتحانی مدیران گستره بیشتری را شامل می‌شود. یک شرکت سهام‌گزار در آمریکا از واحدهای معینی تشکیل شده و مدیریت هر واحد ملزم به گذراندن امتحانات مخصوصی است تا توانایی خود در انجام فعالیتهای مربوط به حیطه تحت نظارتش به تأیید مقامات اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار برساند. پس از گذراندن امتحانات و در صورت قبولی، مدرک مربوط به موفقیت در آزمون به همراه فرم مخصوص (Form U4) که پیشینه شغلی و قضایی متقاضی مجوز را روشن می‌سازد و همچنین سایر اسناد و مدارک تکمیلی که در صورت لزوم، درخواست می‌شود به واحد مربوط در اتحادیه ملی معامله‌گران ارسال می‌شود.

۲- ب نمایندگان واسطه‌های مالی

نمایندگان واسطه‌های مالی نیز در اکثر بورسهای بررسی شده نیاز به اخذ مجوز دارند. شرایط دریافت

مجوز نمایندگی شباهت بسیاری به اخذ مجوز واسطه‌گری مالی دارد. نمایندگان واسطه‌های مالی به طور معمول می‌توانند تنها نمایندگی یک شرکت سهام‌گزار را داشته باشند و بورس‌هایی نیز که امکان نمایندگی دوگانه را نفی نکرده‌اند، شرایط و ضوابط خاصی برای آن در نظر گرفته‌اند. در قوانین بورس اندونزی تصریح شده است، که دارنده جواز نمایندگی تنها می‌تواند نماینده یک شرکت سهام‌گزار باشد. در ایالات متحد آمریکا نماینده برای دریافت مجوز نمایندگی دوگانه ملزم است که دلایل درخواست مجوز نمایندگی از دو شرکت سهام‌گزار را توضیح دهد، مسئولیت عملکرد وی توسط هر دو شرکت پذیرفته شود و نمایندگی دوگانه خود را برای تمامی مشتریان افشا نماید. شیوه اخذ مجوز نمایندگی در اندونزی مانند روش دریافت مجوز شرکت سهام‌گزاری است و متقاضی باید مجوز را از سازمان مربوط (BAPEPAM) اخذ نماید.

در آمریکا متقاضی دریافت مجوز نمایندگی همانند متقاضی مجوز واسطه‌گری ملزم به گذراندن امتحانات مخصوص و معینی است و باید فرم حاوی اطلاعات در مورد پیشینه شغلی و قضایی خود را به مرکز نگهداری اسناد مجوز ارسال نماید. متقاضی ملزم است هرگونه اطلاعات تکمیلی درخواست شده از جانب کمیسیون اوراق بهادار، اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار یا مرکز نگهداری اسناد مجوز را در اختیار آنها قرار دهد.

۳ - عضویت در سازمان خودتنظیم‌گر

در کشورهای نظیر ایالات متحد آمریکا، واسطه‌های مالی به منظور دریافت مجوز، ملزم به عضویت در سازمانهای خودتنظیم‌گر هستند. در آمریکا واسطه‌های مالی باید عضو اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار یا در صورتی که فعالیت خود را در یک ایالت محدود می‌کنند، عضو بورس ملی آن ایالت باشند. واسطه‌های مالی در آمریکا ملزم به عضویت در سازمان حمایت از سرمایه‌گذاران نیز هستند و هر ساله بابت عضویت خود مبلغ معینی به این سازمان پرداخت می‌نمایند.

۴ - حیطه کاری

حیطه کاری واسطه مالی در بورسهای اوراق بهادار به طور معمول از دو منظر مورد توجه قانون‌گذاران قرار گرفته است: الف - نوع اوراق بهادار ب- بورس محل فعالیت.

۴-الف نوع اوراق بهادار

بعضی از بورسها نوع اوراق بهاداری را که متقاضی مجاز به فعالیت بر روی آنهاست، در فرآیند اعطا مجوز معین می‌سازند و بدین ترتیب حیطه کاری واسطه مالی را محدود می‌سازند. قانون‌گذاران آمریکایی ضوابط خاصی را برای کارگزاران اوراق قرضه دولتی و شهرداری تعیین کرده‌اند. در قانون اندونزی چنین آمده است که واسطه‌گران مالی که روی اوراق بهاداری با اعتبار کمتر از یک سال اقدام به پذیرهنویسی یا کارگزاری - معامله‌گری می‌کنند، نیازی به دریافت مجوز ندارند.

۴-ب بورس محل فعالیت

کشورهایی نظیر ایالات متحد آمریکا متقاضیان اخذ مجوز فعالیت را ملزم به تعیین بورس محل فعالیت‌شان می‌کند. افرادی که تقاضای فعالیت تنها در یک ایالت را دارند، باید تحت قوانین و ضوابط بورس آن ایالت مراحل اخذ مجوز را طی کنند و اگر فردی مایل به فعالیت در چندین بورس باشد باید از کمیسیون اوراق بهادار مجوز فعالیت دریافت نماید.

۵ - ضوابط مالی

واسطه‌گران مالی در بیشتر بورسهای بررسی شده، ملزم به تأمین حداقل سرمایه برای دریافت مجوز هستند. حداقل سرمایه با هدف اطمینان از توانایی واسطه مالی در انجام تعهداتش به مشتریان، طلبکاران و دست‌اندرکاران اوراق بهادار، تعیین می‌شود. کمیسیون اوراق بهادار آمریکا میزان حداقل سرمایه را معین کرده و تصریح نموده که این سرمایه باید به طور دائم در شرکت سرمایه‌گذاری شود. طبق قوانین ایالات متحد، حداقل سرمایه می‌تواند به صورت وام نقدی یا سند بدهی با پشتوانه باشد. قانون بورس اندونزی یکی از شرایط اعطای مجوز به شرکتهای سهام‌گزار را داشتن سرمایه مطلوب دانسته و قانون‌گذاران هندی نیز داشتن سرمایه کافی برای بازپرداخت فعالیتها، ایجاد فضای مناسب برای دفترکار، تهیه وسایل مورد نیاز و استخدام کارکنان را از شرایط لازم برای دریافت مجوز می‌دانند. در قوانین ایسلند نیز متقاضی مجوز کارگزاری ملزم به ارایه اوراق قرضه بابت تضمین فعالیتهاش شده است.

۶ - حق دریافت مجوز

واسطه‌گران مالی ملزم به پرداخت مبالغ معینی به مسئولان بورس، برای دریافت مجوز هستند. مجوز واسطه‌گران در آمریکا همه ساله در ۳۱ دسامبر لغو می‌شود و تمدید اعتبار مجوز منوط به پرداخت مبالغ مذکور به نهادهای تعیین شده است.

جدول ۱-۳ ضوابط و مراحل دریافت مجوز واسطه‌های مالی

یوتا (امریکا)	الف - شرایط عمومی دریافت مجوز ● نمایندگان کارگزاران و معامله‌گران، نمایندگان ناشرین سهام، مشاوران سرمایه‌گذاری و نمایندگان آنها ملزم به گذراندن امتحانی مشخص هستند. در صورتی که از تاریخ گذراندن امتحان آنها دو سال یا بیشتر گذشته باشد باید مجدداً امتحان بدهند. ● به غیر از مواردی مشخص، تمامی کارگزاران و معامله‌گران، نمایندگان، مشاوران سرمایه‌گذاری و نمایندگان آنها باید کلیه درخواست‌ها، اصلاحیه‌ها، گزارش‌ها، آگهی‌ها و اجرتی که بر مبنای قانون به بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا تعلق می‌گیرد را به صورت الکترونیکی بایگانی کنند و به مرکز نگهداری اسناد مربوطه ارسال نمایند. ● کارگزار و معامله‌گر یا نماینده آن می‌تواند مجوز خود را تحت ضوابط مرکز نگهداری اسناد مجوز (CRD) انتقال دهد. بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا نیز در برنامه انتقال موقت مجوز شرکت کرده و انتقالات تحت نظر این مرکز را به رسمیت می‌شناسد. ب - ضوابط دریافت مجوز کارگزار - معامله‌گر ● برای دریافت مجوز به عنوان کارگزار - معامله‌گر، متقاضی باید عضو اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار (NASD) باشد و مدارک زیر را به مرکز نگهداری اسناد مجوز (CRD) تحویل دهد: الف - فرم مخصوص SEC برای درخواست مجوز کارگزاری - معامله‌گری. ب - فرم درخواست مجوز برای مدیر، مسؤول یا کارمندی که به عنوان نماینده در یوتا فعالیت می‌کند و به طور مستقیم بر نمایندگی نظارت دارد. ج - اجرتی که توسط جدول دستمزد بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا و فرم دستمزد CRD مشخص شده است. ● تمامی مجوزها در ۳۱ دسامبر هر سال لغو می‌شوند و متقاضی برای تمدید آن باید قبل از ۳۱ دسامبر مبلغ تعیین شده را به CRD پرداخته شود. ● برای انصراف از دریافت مجوز، متقاضی باید حداکثر تا ۳۰ روز پس از ثبت نام فرم مخصوص انصراف از دریافت مجوز کارگزاری - معامله‌گری را، به CRD یا بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا، تحویل دهد. پ - ضوابط دریافت مجوز نمایندگی کارگزار - معامله‌گر ● برای دریافت مجوز به عنوان نماینده کارگزار - معامله‌گر، متقاضی یا مسؤول وی باید مدارک زیر و هرگونه اطلاعات درخواستی NASD، CRD یا SEC را به مرکز نگهداری اسناد مجوز تحویل دهد: الف - فرم مخصوص NASD برای اخذ یا انتقال مجوز فعالیت در صنعت اوراق بهادار. ب - مدارک مربوط به گذراندن امتحانات مخصوص NASD یا SEC ج - اجرتی که توسط جدول دستمزد بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا و فرم دستمزد CRD، مشخص شده است.
------------------	--

ادامه جدول ۱-۳

یوتا (امریکا)	● تمامی مجوزها در ۳۱ دسامبر هر سال لغو می‌شوند و برای تمدید آن باید مبلغ تعیین شده، قبل از ۳۱ دسامبر به CRD پرداخته شود. ● برای انصراف از دریافت مجوز، متقاضی باید حداکثر تا ۳۰ روز پس از ثبت نام، فرم مخصوص انصراف را به CRD تحویل دهد. ● متقاضی تنها می‌تواند نمایندگی یک کارگزار - معامله‌گر را داشته باشد و برای دریافت مجوز دوگانه (نماینده‌گری از دو کارگزار)، باید ضوابط زیر را رعایت نمایند: الف - تعیین دو کارگزار - معامله‌گری که متقاضی نمایندگی آنها خواهد بود و بیان دلایل درخواست نمایندگی دوگانه. ب - پذیرش مسئولیت کامل متقاضی توسط هر دو کارگزار - معامله‌گر. ج - افشای نمایندگی دوگانه نماینده برای تمام مشتریان. ت - ضوابط دریافت مجوز مشاور سرمایه‌گذاری ● برای دریافت مجوز مشاور سرمایه‌گذاری متقاضی باید مدارک زیر را تحویل دهد: ۱ - به مرکز نگهداری اسناد مجوز مشاور سرمایه‌گذاری (IARO): الف - فرم مخصوص SEC برای درخواست مجوز مشاور سرمایه‌گذاری که شامل ترازنامه حسابرسی شده متقاضی نیز می‌باشد. ب - اجرتی که توسط جدول دستمزد بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا مشخص شده است. ۲ - به مرکز نگهداری اسناد مجوز (CRD): الف - فرم مخصوص NASD برای اخذ یا انتقال مجوز فعالیت در صنعت اوراق بهادار. ب - مدارک مربوط به گذراندن امتحانات مخصوص. ۳ - به بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا: الف - قسمت دوم از فرم مخصوص SEC. ب - مدرک عضویت در انجمن حمایت از سرمایه‌گذاران در سهام (SIPC) یا تعهدنامه مخصوص بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا در مورد جبران خسارت. ث - ضوابط دریافت مجوز نمایندگی مشاور سرمایه‌گذاری ● برای دریافت مجوز نمایندگی مشاور سرمایه‌گذاری یا مشاور فدرالی که متقاضی، نماینده او خواهد بود، باید مدارک زیر را تحویل دهد: ۱ - به مرکز نگهداری اسناد مجوز (CRD): الف - فرم مخصوص NASD ب - مدرک مربوط به گذراندن امتحانات مخصوص ۲ - به مرکز نگهداری اسناد مجوز مشاور سرمایه‌گذاری (IARD): الف - اجرتی که توسط جدول بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا مشخص شده است
------------------	--

ادامه جدول ۱-۳

● متقاضی تنها می‌تواند نمایندگی یک مشاور سرمایه‌گذاری را داشته باشد و برای دریافت مجوز دوگانه باید ضوابط زیر را رعایت نماید: الف - پذیرش مسئولیت کامل نماینده توسط هر دو مشاور سرمایه‌گذاری. ب - افشای نمایندگی دوگانه نماینده برای تمام مشتریان.	یوتا (امریکا)
الف - ضوابط و مراحل دریافت مجوز کارگزاری و معامله‌گری ● یک کارگزار یا معامله‌گر می‌تواند با ارسال فرم درخواست مجوز و سایر مدارک و اطلاعات مربوط به خود یا افراد مرتبط با خود، که توسط کمیسیون اوراق بهادار معین شده‌اند، برای اخذ مجوز ثبت نام کند. ظرف مدت ۴۵ روز (یا مدتی بیشتر با موافقت متقاضی) کمیسیون: الف - با درخواست مجوز موافقت می‌کند. ب - فرآیندی را آغاز می‌کند تا مشخص کند آیا درخواست مجوز رد می‌شود یا خیر. این فرآیند شامل اعلام دلایل رد درخواست متقاضی و فرصت پاسخگویی او می‌شود و حداکثر تا ۱۲۰ روز بعد از فرستادن مدارک به کمیسیون تمام می‌شود. نتیجه این فرآیند قبول یا رد درخواست مجوز را تعیین می‌کند. تأیید درخواست مجوز تا زمانی که کارگزار یا معامله‌گر عضو اتحادیه مجاز اوراق بهادار یا بورس اوراق بهادار ملی نباشد، قابل اجرا نیست. ● در فاصله شش ماه پس از پذیرش درخواست مجوز کارگزاری یا معامله‌گری، اتحادیه مجاز اوراق بهادار یا بورس اوراق بهادار ملی به بازرسی فعالیتهای کارگزار یا معامله‌گر و تطبیق آن با قوانین و مقررات می‌پردازند. ب - ضوابط تعلیق یا لغو مجوز کمیسیون در صورت یافتن موارد زیر و پس از شنیدن پاسخ کارگزار یا معامله‌گر اقدام به محدود نمودن فعالیت، تعلیق یا لغو مجوز می‌نماید: ● در صورتی که کارگزار یا معامله‌گر یا فردی مرتبط با ایشان تعمداً در فرم درخواست مجوز یا گزارشهای ارسالی به کمیسیون یا مراحل دریافت مجوز پیش از آن، اقدام به ارایه اطلاعات مهم نادرست یا گمراه کننده کرده باشد یا از ارایه بخشی از اطلاعات مهم و مورد نیاز خودداری کرده باشد. ● در صورتی که کارگزار یا معامله‌گر یا فردی مرتبط با ایشان در فاصله زمانی ده سال پیش از درخواست مجوز در دادگاه‌های صالحه محکوم شده باشد و در حکم آن مواردی نظیر دادن گزارشات نادرست، سوگند دروغ، دزدی، کلاهبرداری و اموری در ارتباط با اوراق بهادار وجود داشته باشد. ● در صورتی که کارگزار یا فردی مرتبط با وی توسط دادگاه صالحه به صورت دائم یا موقت، از فعالیت به عنوان مشاور سرمایه‌گذاری، پذیره‌نویسی، کارگزار، معامله‌گر، کارگزار اوراق بهادار شهرداری، معامله‌گر اوراق بهادار شهرداری، کارگزار اوراق بهادار دولتی و معامله‌گر اوراق بهادار دولتی منع شده باشد. ● در صورتی که کارگزار یا معامله‌گر یا فردی مرتبط با ایشان تعمداً از قانون ۱۹۳۳ اوراق بهادار، قانون ۱۹۴۰ مشاوران سرمایه‌گذاری و قانون ۱۹۴۰ شرکتهای سرمایه‌گذاری تخطی کرده باشد یا در این عمل مشارکت داشته باشد یا فردی را به این کار ترغیب کرده باشد.	امریکا

اندونزی	الف - ضوابط دریافت مجوز شرکت سهام‌گزار ● تنها شرکت‌هایی که از BAPEPAM مجوز گرفته‌اند می‌توانند به عنوان شرکت سهام‌گزار فعالیت نمایند. ● شرکت‌های سهام‌گزار می‌توانند به پذیره‌نویسی، کارگزاری - معامله‌گری یا مدیریت سرمایه‌گذاری و هر فعالیت تجاری دیگری که قوانین BAPEPAM اجازه می‌دهد مبادرت ورزند. ● شرکت‌های سهام‌گزار که مجوز پذیره‌نویسی گرفته‌اند می‌توانند فعالیت کارگزاری - معامله‌گری نیز داشته باشند. اما شرکت‌های سهام‌گزار که تنها مجوز کارگزاری - معامله‌گری گرفته‌اند نمی‌توانند پذیره‌نویسی بکنند. ● افرادی که کارگزاری - معامله‌گری، پذیره‌نویسی یا مدیریت سرمایه‌گذاری روی اوراق بهادار اعتباری با اعتبار کمتر از یکسال انجام می‌دهند، نیازی به دریافت مجوز به عنوان شرکت سهام‌گذار ندارند. ● دیگر ضوابط و مراحل اخذ مجوز شرکت سهام‌گزار در مقررات دولتی وجود دارد که داشتن تجربه و سرمایه و مدیریت مطلوب از آن جمله‌اند. ● شرکت سهام‌گزار مسؤول فعالیت‌های مدیران، کارمندان و دیگر افرادی که برای شرکت کار می‌کنند، می‌باشد. ب - ضوابط دریافت مجوز نمایندگی شرکت سهام‌گزار ● تنها افرادی که از BAPEPAM مجوز گرفته‌اند می‌توانند به عنوان نماینده پذیره‌نویس، نماینده کارگزار - معامله‌گر یا نماینده مدیر سرمایه‌گذاری فعالیت نمایند. ● نماینده پذیره‌نویس ممکن است به عنوان نماینده کارگزار - معامله‌گر نیز فعالیت کند. ● شخصی که مجوز نمایندگی گرفته است تنها می‌تواند در استخدام یک شرکت سهام‌گزار باشد. پ - ضوابط دریافت مجوز مشاور سرمایه‌گذاری ● تنها افرادی می‌توانند به مشاوره سرمایه‌گذاری بپردازند که از BAPEPAM مجوز دریافت کرده باشند. ● مشاور سرمایه‌گذاری باید توانایی‌های مشخصی از قبیل مهارت در تجزیه و تحلیل فعل و انفعالات سهام داشته باشد و بر همین اساس BAPEPAM اقدام به صدور مجوز می‌نماید. ● مشاور سرمایه‌گذاری باید ضوابطی مبنی بر صلاحیت خود از قبیل مجوز نمایندگی مدیریت سرمایه‌گذاری، داشته باشد. ● دیگر ضوابط و مراحل اخذ مجوز مشاور سرمایه‌گذاری در مقررات دولتی وجود دارد.
هند	● هیأت موظف است که برای اعطای مجوز در رابطه با خرید، فروش و معاملات اوراق بهادار شرایط زیر را برای متقاضیان بررسی کند: - الف - کارگزار سهام باید واجد شرایط لازم جهت پذیرفته شدن به عنوان عضو از بورس باشند. - ب - کارگزار سهام باید دارای قدرت اقتصادی لازم برای بازپرداخت فعالیت‌ها (در صورت نیاز) و همچنین ایجاد فضای مناسب برای دفتر کار، وسایل مورد نیاز و کارمند باشد.

ادامه جدول ۱-۳

ج - همچنین کارگزار باید دارای تجربه مفید در زمینه خرید، فروش و معامله اوراق بهادار باشد. د - کارگزار باید با توجه به فعالیتش به عنوان کارگزار سهام تابع مراحل قانونی، مقرراتی و آیین نامه‌ای بورس باشد. ه - کارگزار باید فردی معقول و مناسب باشد. ● درخواست کارگزار سهام برای مجوز گرفتن باید از طریق فرمی که از بورس اوراق بهادار گرفته می‌شود، اقدام شود. ● بورس اوراق بهادار باید فرمهای درخواست را سریع و حداکثر تا سی روز پس از دریافت به هیأت مربوطه ارسال نماید. ● در صورت تشخیص هیأت مبنی بر واجد شرایط بودن کارگزار، هیأت موظف است که مجوز را در اختیار کارگزار قرار دهد و برای اطلاع بورس یا بورسهای اوراق بهادار ارسال کند. ● در صورتی که درخواستهای اعطای مجوز (تحت مقررات مطرح شده) شرایط لازم را احراز ننماید، هیأت مربوطه می‌تواند پس از استماع دلایل متقاضی، درخواست مربوطه را رد نماید. ● هیأت مدیره موظف است دلایل رد درخواست مجوز را ظرف مدت سی روز به اطلاع بورس اوراق بهادار و شخص متقاضی برساند. ● درخواست کنندگان می‌توانند ظرف مدت سی روز پس از دریافت پاسخ منفی هیأت مدیره، درخواست تجدید نظر نمایند. ● هیأت ملزم است که مجدداً درخواستهای مردود شده را مورد توجه قرار دهد و تصمیمات خود را هر چه سریعتر به اطلاع متقاضیان و بورس قرار دهد. ● کارگزاری که درخواست آنها برای گرفتن مجوز توسط هیأت مردود شده است، از تاریخ اعلام شده به آنها نمی‌توانند نسبت به خرید فروش یا معامله اوراق بهادار به عنوان کارگزار اقدام نماید.	هند
● هیچ فردی نباید: ۱ - اوراق بهاداری را معامله نماید مگر این که به عنوان کارگزار یا فروشنده کارگزار ثبت شده مجوز دریافت کرده باشد. ۲ - به عنوان مقام مامور یا از طرف هر یک از شرکا یا شرکت در ارتباط با معامله اوراق بهادار توسط شرکا یا شرکت عمل کند مگر این که وی یا شرکا یا شرکتش به عنوان کارگزار مجوز دریافت کرده باشند. ۳ - به عنوان فروشنده یا از طرف هر یک از شرکا یا شرکت در ارتباط با معامله هر اوراق بهاداری توسط شرکا یا شرکت عمل کند مگر این که به عنوان فروشنده شرکا یا شرکت مجوز دریافت کرده باشد. ● با تصویب مدیر شرکت، هر یک از شرکا باید به عنوان کارگزار ثبت شود و به دنبال آن شرکا یا شرکت می‌توانند به تجارت اوراق بهادار بپردازند. ● هر متقاضی مجوز کارگزاری قبل از ثبت لازم است که اوراق قرضه‌ای (به عنوان تضمین) ارایه نماید.	ایسلند

ادامه جدول ۱-۳

● تأیید هر فرد به عنوان نماینده یا کارگزار اوراق بهادار احتیاج به تاییدیه از مقامات دارد. ● شرکتهای سهام‌گزار که به عنوان کارگزار یا نماینده آن در بورس اوراق بهادار فعالیت می‌کنند باید عضوی از آن باشند.	تایلند
● هیچ فردی به غیر از شرکتهای سهام‌گزار نمی‌تواند مجوز اتحادیه داشته باشد. ● هنگامی که شرکتهای سهام‌گزار، ایجاد اتحادیه را بیان می‌کنند، لازم است که از وزیر دارایی یا نخست‌وزیر مجوز لازم را دریافت نمایند. ● افرادی که درخواست مجوز را دارند لازم است درخواست خود را که شامل نام فرد، محلی که دفتر در آنجا قرار خواهد گرفت، نام دفترداران و شرکا و اعضا شرکت است را تکمیل نمایند. ● هنگامی که وزیر دارایی و نخست‌وزیر درخواستهای مجوز را دریافت کردند باید بررسی نمایند که آیا درخواستها دارای معیارهای مناسب می‌باشد یا خیر. ● هنگامی که وزیر دارایی و نخست‌وزیر اتحادیه را خارج از گستره قوانین و مقررات می‌بینند، می‌توانند مجوز آنها را لغو و یا باطل نمایند. ● هنگامی که وزیر دارایی و نخست‌وزیر مطابق با قوانین تصمیم به اعطا یا عدم اعطای مجوز می‌گیرید لازم است که بدون تعلل، و به صورت کتبی به درخواست کننده اطلاع دهند.	ژاپن
● کارگزار عضو که می‌خواهد یک خدمت یا بیشتر را انجام دهد باید از قوانین پیروی کند و به عنوان کارگزار معامله‌گر سهام یا کارگزار، معامله‌گر معتبر یا کارگزار معامله‌گر عمده از بورس مجوز دریافت کند.	انگلستان

۴ - تنظیم و نظارت فعالیت واسطه‌های مالی

۴-۱ رویکرد کلی

نظارت بر عملکرد واسطه‌های مالی و بازرسی اسناد و مدارک آنها در موارد مقتضی، بخش مهمی از عملکرد بورسهای اوراق بهادار را تشکیل می‌دهد. این عمل با هدف حفظ سلامت بازار و شناسایی متخلفان از قوانین و مقررات صورت می‌پذیرد. هر چند بازشناسی اخلاص‌گران بازار در بورسهای پیشرفته پیچیدگیها و ظرایف بسیاری دارد و از تکنولوژی برتر و تخصص اهل فن کمک می‌گیرد، اقدامات پیشگیرانه نیز در این قبیل بورسها اهمیت درخور توجهی دارد. آگاه‌سازی سرمایه‌گذاران و بررسی صلاحیت علمی و حرفه‌ای واسطه‌های مالی عمده‌ترین عوامل پیشگیری از تخلف در بورس اوراق بهادار را تشکیل می‌دهند. آگاه نمودن سرمایه‌گذاران از وضعیت علمی و حرفه‌ای کارگزاران در بورسهای معتبر جهان می‌تواند الگوی مفید و درخور توجهی برای بورسهای در حال توسعه باشد. در ایالات متحد آمریکا سرمایه‌گذاران می‌توانند از طریق مرکز ثبت اسناد مجوز به اطلاعاتی درباره پیشینه حرفه‌ای واسطه‌های مالی، سطح تحصیلات ایشان، وضعیت پرسنل شرکت سهام‌گزار، موارد تخلف از قوانین و مقررات واسطه مالی و مواردی از این قبیل دست یابند. دسترسی به این اطلاعات در بورسهای پیشرفته در شرایطی امکان‌پذیر است که شاید چنین اطلاعاتی در بورسهای در حال توسعه محرمانه یا حتی فوق سری تلقی شوند. آگاه نمودن سرمایه‌گذاران از پیشینه حرفه‌ای و سطح علمی واسطه‌های مالی در بورسهای توسعه یافته نشان از این حقیقت دارد که در این قبیل بورسها، حفظ منافع سرمایه‌گذاران در درجه اول اهمیت قرار دارد. بررسی صلاحیت علمی و حرفه‌ای واسطه‌های مالی نیز بخش دیگری از اقدامات پیشگیرانه را تشکیل می‌دهد که در مرحله دریافت مجوز نمود می‌یابد و خود شامل برگزاری امتحانات مقتضی و بررسی پیشینه متقاضی مجوز فعالیت می‌گردد.

جدا از اقدامات پیشگیرانه، نظارت و بازرسی فعالیت واسطه‌های مالی توسط بورس اوراق بهادار اهمیت درخور توجهی دارد. به طور کلی می‌توان نظارت بر عملکرد واسطه‌های مالی را به دو گونه تقسیم نمود: الف - درونی، ب - بیرونی

۴-۲ نظارت درونی

نظارت درونی مجموعه راهکارهای مدونی را دربرمی‌گیرد که یک شرکت سهام‌گزار برای جلوگیری از

تخلف کارکنان خود و نقض قوانین و مقررات بورس توسط ایشان، در نظر گرفته است. این بخش از نظارت در بورسهای پیشرفته به نحوی قاعده‌مند و قانونی صورت می‌پذیرد. قوانین ایالات متحد آمریکا هر کارگزار-معامله‌گر و نیز کارکنان بخش نظارتی را مسؤول تخلف دیگر کارکنان شرکت می‌داند مگر آنکه شرکت سهام‌گزار دارای رویه مدونی برای نظارت بر عملکرد کارکنانش باشد و همچنین یک سازوکار کارآمد به منظور جلوگیری و کشف تخلفات داشته و همچنین وظایف خود را به نحو قابل قبولی ایفا کرده باشد. به طور کلی هر شرکت سهام‌گزار در آمریکا ملزم به استفاده از رویه مدون و مکتوبی برای نظارت بر کلیه فعالیتهای اقتصادی کارکنان، نمایندگان، شعب و به طور کلی تمامی افراد مرتبط با خود است. اتحادیه ملی معامله‌گران اوراق بهادار نیز در آمریکا، شرکتهای سهام‌گزار را ملزم به رعایت موارد ذیل کرده است:

- ۱ - داشتن رویه‌ای مکتوب برای نظارت
- ۲ - انتصاب مدیرانی دارای مجوز با قدرت نظارتی
- ۳ - تاسیس ادارات نظارت مناطق^(۱) به منظور نظارت بر عملکرد شعبه‌ها
- ۴ - انتصاب یک یا چند مسؤول دارای مجوز در هر اداره نظارت مناطق
- ۵ - بررسی سطح کیفی کارکنان بخش نظارت
- ۶ - بازنگری عملکرد سالانه
- ۷ - بازنگری سالانه رویه نظارت

هر کارگزار - معامله‌گری در آمریکا ملزم به بازنگری سالانه سیستم نظارتی شرکت خود است و در صورتی که فعالیتهای اقتصادی او دستخوش تغییرات قابل ملاحظه‌ای شود، وی باید متناسب با تغییرات به وجود آمده رویه نظارتی خود را بهینه نماید.

۳-۴ نظارت بیرونی

نظارت بیرونی مجموعه اقداماتی را در برمی‌گیرد که براساس قوانین و مقررات، برای جلوگیری از تخلف، خلافتکاری یا دستکاری بازار به وسیله شرکتهای سهام‌گزار یا کارکنان آنها، توسط سازمان بورس اوراق بهادار اعمال می‌شود. این بخش از فعالیت سهم قابل توجهی از کارکرد سازمان بورس در کشورها

توسعه یافته را به خود اختصاص می‌دهد به نحوی که کارکنان گروه تنظیم و نظارت^(۱) در بورس نیویورک یک سوم از کل کارکنان بورس را شامل می‌شوند. به هر روی نظارت بیرونی نیز خود از دو طریق عمده اعمال می‌شود:

۱ - دریافت گزارش از شرکتهای سهام‌گزار

شرکتهای سهام‌گزار موظفند که به صورت ادواری و در مواقع لزوم موردی گزارشات خاصی از عملکرد خود را به بخشهای نظارتی سازمان بورس ارایه دهند. قانون‌گذاران اندونزیایی فعالان بازار را ملزم به تهیه گزارشهای ادواری و موردی کرده و تعیین محتوی و مفاد گزارش را به عهده سازمان مربوط (BAPEPAM) واگذار نموده‌اند. در قانون اندونزی تصریح شده است که بجز مواردی که BAPEPAM تشخیص دهد، اطلاعات دریافتی در اختیار عموم قرار خواهد گرفت. مطابق قوانین کمیسیون اوراق بهادار در آمریکا نیز واسطه‌های مالی ملزم به نگهداری و محافظت از دفاتر و گزارشهای خاصی هستند. کارگزاران - معامله‌گران و مشاوران سرمایه‌گذاری در بورس یوتا موظفند که در صورت درخواست بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا صورتهای مالی حسابرسی شده خود را در پایان سال مالی به بخش مزبور ارایه کنند. این صورتهای مالی شامل ترازنامه، میزان سهم سهامداران و مواردی دیگر می‌گردد و حسابرسی حسابرسان قسم خورده، بازبینی سیستم حسابداری را نیز در برخواهد گرفت. همچنین نظر کلی حسابرس در مورد گزارش مالی و در موارد مقتضی نظرات تکمیلی وی ضمیمه گزارش خواهد شد.

۲ - بازرسی

بازرسی از شرکتهای سهام‌گزار برای کشف موارد تخلف و نقض قوانین و مقررات صورت می‌گیرد و بخش مهمی از ارکان بورس را تشکیل می‌دهد و در کشورهای پیشرفته از ساختار پیچیده‌ای برخوردار است. گروه تنظیم و نظارت بورس نیویورک از سه بخش زیر تشکیل شده است:

الف - بخش تنظیم و نظارت شرکتهای سهام‌گزار عضو^(۲) که پاسخگوی امور مالی و نظارت بر عملیات فروش است.

ب - بخش نظارت بر بازار^(۳) که به نظارت و بازرسی کلیه فعالیتهای معاملاتی تابلوی بورس می‌پردازد و

1- Regulatory Group

2- Division of member Firm Regulation

3- Division of Market Surveillance

پ- بخش اجرایی^(۱) که مسؤول تحقیق و بررسی موارد تخلف از قوانین و مقررات بورس است. این سه بخش با کارکنانی در حدود ۵۶۰ نفر و با بودجه‌ای معادل ۱۴۲ میلیون دلار مشغول به کارند. مطابق قوانین آمریکا، کمیسیون بورس اوراق بهادار در مواردی که ضروری تشخیص دهد می‌تواند به تحقیق و بازرسی از افراد مظنون به تخلف بپردازد و به گردآوری اظهارات و مدارک پرداخته و دفاتر حسابداری، اوراق اداری و به طور کلی هر چه را مناسب تشخیص دهد مورد بازبینی قرار دهد. زمانی که کمیسیون پی به تخلفات فرد مظنون ببرد می‌تواند شواهد و مدارک را در اختیار دادگاه قرار دهد یا اینکه در صورت احراز نقض قوانین و مقررات به وسیله فرد مظنون و پس از شنیدن دفاعیات وی، می‌تواند یافته‌های خود را منتشر کند. انتشار اطلاعاتی در مورد زیر پا گذاشتن قوانین توسط یک شرکت سهام‌گزار، تأثیر غیرقابل انکاری بر فعالیت وی به ویژه در یک بازار رقابتی خواهد گذاشت و اعمال این جریمه بستگی به نظر کمیسیون اوراق بهادار دارد. قانون‌گذاران اندونزیایی بازرسی در بورس را به دو شیوه بازرسی رسمی و بازرسی کیفری تقسیم کرده‌اند. بازرسی رسمی از افراد مظنون به تخطی از قوانین و مقررات انجام می‌شود و بازرس در راستای انجام آن قادر به بازبینی مدارک فرد مظنون و کپی‌برداری از آنهاست. وی می‌تواند مظنون را به انجام یا عدم انجام فعالیت‌های خاصی ملزم نماید و اطلاعات مورد نیاز خود را از او درخواست کند. بازرسی کیفری در بورس اندونزی زمانی انجام می‌شود که مقامات بورس اقدامات فرد مظنون را باعث لطمه دیدن بازار ارزیابی کنند. بازرسی کیفری تنها توسط مقامات عالی‌رتبه بورس اندونزی انجام می‌شود و مراحل هم‌چون احضار، تفتیش و درخواست اطلاعات و مدارک از فرد مظنون را دربرمی‌گیرد. در انجام مراحل بازرسی کیفری بازرس می‌تواند به تفتیش و بازرسی کلیه مکان‌هایی که وی را در انجام مأموریتش یاری می‌رساند، بپردازد. وی قادر به بستن حساب بانکی و هرگونه دارایی فرد مظنون است و نتایج تحقیقات خود را در اختیار دادستان قرار خواهد داد. مقامات هندی اطمینان از حفظ و نگهداری حساب‌ها، عمل به قوانین و مقررات و رسیدگی به شکایات سرمایه‌گذاران را، اهداف بازرسی و نظارت در بورس خود، اعلام کرده‌اند. بازرسان هندی مجاز به امتحان و ثبت اظهارات اعضا هستند و کارگزاران ملزم به همکاری با آنان و در اختیار قرار دادن مدارک اطلاعات مورد نیاز، به ایشان هستند.

جدول ۴-۱ ویژگی تنظیم و نظارت واسطه‌های مالی در نمونه‌های مورد بررسی

اندونزی	الف - گزارشها
	● مشاوران سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سهام‌گزار و دیگر فعالان بازار ملزم به ارائه گزارش‌های ادواری و بعضاً موردی به BAPPEAM هستند. تعیین مواردی که باید گزارش شوند توسط BAPPEAM تعیین می‌شوند. ● تمامی اطلاعاتی که به BAPPEAM ارائه می‌شود، در اختیار عموم قرار می‌گیرد، مگر در مواردی که BAPPEAM تشخیص دهد.
	ب - بازرسی رسمی
	● BAPPEAM می‌تواند اقدام به بازرسی رسمی از افرادی که مظنون به تخطی از قوانین و مقررات هستند بنماید. ● BAPPEAM در راستای انجام امور بازرسی قادر به انجام موارد زیر است: الف - درخواست اطلاعات از افرادی که مظنون به تخطی از قوانین و مقررات هستند و از هر فرد دیگری که لازم به نظر می‌رسد. ب - ملزم نمودن افراد مظنون، به انجام یا عدم انجام فعالیت‌هایی خاص. پ - بازرسی و کپی‌برداری از گزارشات، دفاتر مالی و اسناد و مدارک فرد مظنون، در صورت لزوم. ● کارمندان BAPPEAM و دیگر افرادی که در امر بازرسی دخالت دارند، حق استفاده شخصی از اطلاعات به دست آمده یا پخش آنها را ندارند، مگر در مواردی که برای رسیدن به اهداف بازرسی لازم باشد.
	ج - بازرسی کیفری
	● زمانی که BAPPEAM به این نتیجه برسد که تخطی از قوانین و مقررات باعث زیان بازار سرمایه یا صدمه زدن به منافع سرمایه‌گذاران، شده است، ممکن است اقدام به بازرسی کیفری کند. ● تنها مقامات معین دولتی عالی‌رتبه BAPPEAM و در چارچوب مجموعه قوانین کیفری اندونزی، قادر به انجام بازرسی کیفری هستند. ● بازرس برای بازرسی کیفری قادر به انجام امور زیر است: - دریافت اطلاعات، گزارشات یا شکایات افراد - تحقیق در مورد صحت اطلاعات و گزارشات دریافتی - تحقیق در مورد افراد مظنون به انجام تخلفات کیفری بازار سرمایه - احضار، تفتیش و درخواست اطلاعات و مدارک از افراد مظنون به تخلف - بازرسی دفاتر حسابداری و گزارشات و دیگر اسناد و مدارک افراد مظنون - بازرسی از مکان‌هایی مشخص که ممکن است دفاتر حسابداری، گزارشات و یا هرگونه مدارک و اسناد مرتبط با تخلف در آن پیدا شود و توقیف هرگونه مدرکی که بتواند به اثبات جرم کمک نماید. - بستن حساب بانکی و هرگونه دارایی فرد مظنون - تعیین آغاز و پایان مراحل بازرسی با تأیید ریاست BAPPEAM

ادامه جدول ۱-۴

● در زمان تحقیق و بازرسی ممکن است BAPPEM از وزیر اقتصاد درخواست کند تا در چارچوب قوانین و مقررات امکان دسترسی به اطلاعات بانکی و مالی فرد مظنون را داشته باشد. ● بازرسی آغاز تحقیق خود و نتیجه آن را به دادستان اعلام خواهد کرد.	اندونزی
● کمیسیون ممکن است بنا به صلاحدید خود و در مواردی که ضروری به نظر می‌رسد، برای تعیین آنکه آیا فردی از قوانین تخطی کرده است یا در حال نقض مقررات است یا در این کار مشارکت دارد، اقدام به تحقیق و بازرسی نماید. کمیسیون می‌تواند اطلاعات مرتبط با تخلفات را منتشر کند و برای انجام مراحل تحقیقات خود از هر چه لازم به نظر برسد، بازرسی نماید. ● فردی که از طرف کمیسیون مسؤول تحقیق در مورد اعمال غیرقانونی شده است، به گردآوری اظهارات و مدارک و شواهد می‌پردازد و دفاتر حسابداری، اوراق اداری، مراسلات، یادداشتها و هرگونه مدارک و گزارشاتی که به نظر کمیسیون مناسب است را مورد بازبینی قرار می‌دهد. ● زمانی که برای کمیسیون مشخص شود فردی اقدامات خلاف قوانین و مقررات انجام داده است، می‌تواند شواهد و مدارک را در اختیار دادگاه مربوطه قرار دهد تا مراحل قضایی خود را طبق قانون طی کند. دادگاه می‌تواند به طور مشروط یا نامشروط و به صورت دایم یا موقت فرد متخلف را از برخی فعالیتها محروم نماید و یا جریمه نقدی کند. ● زمانی که تخلفات فردی برای کمیسیون مشخص شود، کمیسیون با اختطاریه‌ای تاریخی را برای شنیدن دفاعیات وی، تعیین می‌کند. زمان مذکور باید بین ۳۰ تا ۶۰ روز پس از اخطار باشد، مگر اینکه تاریخ دیگری با نظر کمیسیون و با تأیید فرد مظنون معین شود. ● اگر پس از ارسال اختطاریه و شنیدن دفاعیات فرد مظنون به تخلف، برای کمیسیون محرز شود که فرد مزبور از قوانین و مقررات تخطی می‌کند یا کرده است یا در این امر مشارکت داشته، کمیسیون می‌تواند یافته‌های خود را منتشر کند و همچنین متناسب با تخلف انجام شده، با دستور خود متخلف را از مبادرت یا مشارکت در اعمال غیرقانونی منع نماید. این دستور می‌تواند بسته به تخلف فرد، علاوه بر منع وی از انجام اعمال غیرقانونی، مدت زمانی را برای مطابقت فعالیت‌های وی با قوانین و مقررات، معین کند.	امریکا
● هر کارگزار - معامله‌گری که مجوز دارد یا متقاضی دریافت مجوز است، باید مطابق با قوانین SEC دفاتر و گزارشات خاصی را نگهداری و محافظت کند. ● در صورت درخواست بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا، هر کارگزار - معامله‌گر موظف است صورتهای مالی حسابرسی شده خود را در پایان سال مالی به بخش مزبور گزارش کند. ● هر مشاور سرمایه‌گذاری که سرپرستی یا اختیار وجوه یا اوراق بهادار مشتریان خود را دارا باشد و یا به مدت ۶ ماه یا بیشتر و به مبلغ ۵۰۰ دلار یا بیشتر بابت هر مشتری، حق مشاوره دریافت کرده باشد، باید در پایان سال مالی مشاوران سرمایه‌گذاری، صورتهای مالی حسابرسی شده خود را به بخش اوراق بهادار اداره تجارت یوتا گزارش کند.	یوتا (امریکا)

ادامه جدول ۱-۴

● در صورتهای مالی گزارش شده باید ضوابط زیر رعایت شود: - این گزارشها باید شامل، ترازنامه، جریان درآمدی یا عملکرد، میزان سهم سهامداران و جریان نقدی باشد. - صورتهای مالی باید طبق معیارهای پذیرفته شده حسابداری، تهیه شده باشد. - صورتهای مالی باید توسط حسابرسان قسم خورده، حسابرسی شده باشد. حسابرسی باید طبق استانداردهای پذیرفته شده انجام شود و شامل بازبینی سیستم حسابداری و کنترل درونی آن و همچنین شیوه محافظت از وجوه و اوراق بهادار و آزمون کارایی آن باشد. - نظر کلی حسابرس در مورد گزارش مالی باید ضمیمه آن باشد. حسابرس می‌تواند نظرات تکمیلی خود در رابطه با نواقص سیستم حسابداری و کنترل داخلی آن و همچنین شیوه محافظت از وجوه و اوراق بهادار، ارایه دهد. - صورتهای مالی باید ۹۰ روز پس از پایان سال مالی مشاوران سرمایه‌گذاری گزارش شود.	یوتا (امریکا)
● هیأت نظارت یک نفر یا بیشتر را به عنوان مقامات بازرسی که عهده‌دار بازرسی دفاتر و حسابها و سایر اسناد و مدارک کارگزاران سهام، باشند برای هر هدف مشخص شده در مقررات انتصاب می‌کند. ● مقامات بازرسی، در جریان بازرسیهای خود، مجاز به امتحان یا ثبت اظهارات هر یک از اعضا، مدیران، شرکا و کارمندان کارگزاری هستند. ● هر یک از مالکان، شرکا، دفترداران و کارمندان شرکتهای کارگزاری موظف هستند که همکاریهای لازم را انجام دهند. ● مقامات بازرسی لازم است که هر چه سریعتر گزارش بازرسی را به هیأت ارایه دهند. ● پس از بررسی گزارش بازرسیها توسط هیأت، لازم است که با کارگزار مربوطه تماس گرفته شود تا قبل از این که هر عملی از طرف هیأت صورت گیرد، فرصت لازم به وی داده شود. ● کارگزار باید به مقامات بازرسی یا به هر کسی از طرف وی، اجازه دسترسی و همچنین افزایش امکانات برای بررسی مدارک و اطلاعات رایانه‌ای در داراییهای کارگزار یا هر فرد دیگری و، همچنین تهیه کپی از مدارک و سایر اطلاعات که به نظر مقامات بازرسی مناسب است، داده شود. ● لازم است قبل از انجام هر بازرسی قانونی، هیأت اخطار مستدل به کارگزاران سهام بدهد. ● اطمینان از شیوه حفظ و نگهداری دفاتر حسابها و سایر حسابها یکی از اهداف بیان شده در مقررات بازرسی است. ● عمل به قانون و مقررات و تأمین قوانین قراردادهای اوراق بهادار دومین هدف بیان شده در مقررات بازرسی است. ● رسیدگی به شکایات دریافت شده از سرمایه‌گذاران، سایر کارگزاران سهام یا هر فرد دیگری که فعالیتهای کارگزاران سهام بر عهده‌اش است آخرین هدف بیان شده در مقررات بازرسی است.	هند

ادامه جدول ۱-۴

● کارگزار عضو باید تمام معاملاتی را که انجام می‌دهند برای مدت حداقل شش سال ثبت کند. هر کدام از این ثبتها برای بازرسی در بورس تهیه می‌شود.	انگلستان
● دفاتر و حسابهای هر کارگزار که تحت قانون به ثبت رسیده است، حداقل دوبار در هر سال توسط مدیر شرکت یا نماینده وی مورد بازرسی قرار می‌گیرد. تاریخ بازرسیها، با تشخیص و صلاحدید مدیر شرکت است و در تاریخ بازرسی نباید اختاری به کارگزاری که دفاتر و حسابهایش مورد بازرسی قرار می‌گیرند داده شود.	ایسلند

۵ - بورس اوراق بهادار تهران: شناسایی و ارزیابی وضع موجود

۵-۱ کارکرد واسطه‌های مالی

طبق قانون تاسیس بورس اوراق بهادار تهران مصوب اردیبهشت ماه سال ۱۳۴۵، معاملات در بورس منحصرأً توسط کارگزاران عضو بورس انجام می‌گیرد. کارگزاران بورس اشخاصی هستند که شغل آنها دادوستد اوراق بهادار است و به اشخاص حقیقی و مؤسسات مالی و اعتباری ایرانی که صلاحیتشان مورد تأیید بانک مرکزی است طبقه‌بندی می‌شوند.

شرایط و انواع فعالیت

کارگزاران اعم از اشخاص حقیقی و مؤسسات مالی و اعتباری متقاضی فعالیت در بورس لازم است که شرایط زیر را احراز کنند:

- ۱ - تابعیت ایرانی
 - ۲ - نداشتن پیشینه محکومیت کیفری
 - ۳ - داشتن حداقل ۲۵ سال سن
 - ۴ - داشتن حسن شهرت
 - ۵ - داشتن حداقل سه سال سابقه کارآموزی نزد چند کارگزار دیگر
 - ۶ - گذراندن امتحان نظری و حرفه‌ای
 - ۷ - اجازه هیأت مدیره بورس
 - ۸ - عدم اشتغال مستقیم یا غیرمستقیم در شغل دیگری بجز کارگزاری
- لازم به ذکر است که برای مؤسسات مالی و اعتباری (کارگزاران حقوقی) مندرجات بندهای ۱ و ۷ کفایت می‌کند. لازم است که کارگزاران منحصرأً به دادوستد اوراق بهادار بپردازند و برای انجام این فعالیت لازم است که پروانه فعالیت از هیأت مدیره سازمان بورس اخذ شود. صدور مجوز کارگزاری همچنین مستلزم تودیع مبلغ پنج میلیون ریال از طرف کارگزار حقوقی و مبلغ دو نیم میلیون ریال از طرف کارگزار حقیقی که به یکی از صورتهای وثیقه نقدی، تضمین بانکی بدون قید و شرط، سهام قابل قبول شورای بورس و یا وثایق ملکی با تنظیم سند رسمی نزد بانک مرکزی است.

میزان کارمزد

بر طبق آیین‌نامه معاملات بورس، هر یک از طرفین معامله کارمزدی از قرار ۰/۵ درصد مبلغ معامله به کارگزار مربوط پرداخت می‌نمایند. همچنین به منظور انجام پروژه‌های گسترش بورس میزان ۰/۵ درصد مبلغ معامله نیز - ۰/۲۵ درصد از خریدار و ۰/۲۵ درصد از فروشنده - دریافت و به حساب بانکی خاصی به نام سازمان کارگزاران بورس واریز می‌شود. در این راستا اعطای هرگونه تخفیف یا دریافت کارمزد بیشتر از میزان تعیین شده ممنوع است. به طوری که حداقل کارمزد معاملات پنج هزار ریال و حداکثر کارمزد کارگزاران در یک معامله، سی میلیون ریال است.

همچنین برای جبران خسارات ناشی از معاملات لازم است که کارگزاران سپرده نقدی یا ضمانت بانکی بدون قید و شرط، وثیقه غیرمنقول یا سهامی که مورد قبول شورای بورس باشد نزد بانک مرکزی بگذارند. میزان این سپرده هر چند مدت یکبار توسط شورای بورس تعیین می‌شود.

مقررات عمومی معاملات

بر پایه آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران، دادوستد اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، فقط توسط کارگزاران بورس انجام می‌گیرد. معامله‌های بورس به طریق حراج و یا قیمت مقطوع انجام می‌شود و کارگزاران پیشنهادهای خرید و فروش خود را با توجه به دستور خریداران و فروشندگان، با ذکر تعداد سهام یا مبلغ اسمی آن عنوان خواهند کرد.

همچنین توجه به این نکته ضروری است که اوراق بهاداری که از طرف موسسات ایرانی صادر نشده و مورد قبول هیأت پذیرش نباشد قابل معامله توسط کارگزاران نیست.

جدول ۵-۱ ساختار موضوعی تنظیم و نظارت بر فعالیت کارگزاران در وضع موجود

تعریف کارگزار	● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۱، شماره ۳ ● اساسنامه سازمان کارگزاران بورس: ماده ۱، ماده ۲
طبقه‌بندی کارگزاران	● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۱۱ ● اساسنامه سازمان کارگزاران: ماده ۵
شرایط کارگزاران	● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۱۲، ماده ۱۴، ماده ۱۵ ● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۲۰ ● اساسنامه سازمان کارگزاران: ماده ۶
ضمانت کارگزاران	● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۱۳
تبلیغات توسط کارگزاران	● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۵
حق‌العمل کارگزاران	● آیین‌نامه معاملات در بورس: ماده ۲۷ ● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۲۵
مسئولیت کارگزاران	● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۲۱، ماده ۲۲، ماده ۲۳، ماده ۲۷، ماده ۲۸ ● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۳، شماره ۶، شماره ۷، شماره ۲۲
وظایف کارگزاران	● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۲۶، ماده ۲۹ ● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۸، شماره ۹، شماره ۱۰ ● آیین‌نامه معاملات در بورس: ماده ۲۰، ماده ۲۳، ماده ۲۴، ماده ۲۵، ماده ۲۶، ماده ۲۸

ادامه جدول ۵-۱

مقررات عمومی انجام معاملات	● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۱، شماره ۱۷، شماره ۱۹، شماره ۱۴ ● آیین‌نامه معاملات در بورس: ماده ۴، ماده ۵، ماده ۸، ماده ۹، ماده ۱۰، ماده ۱۱، ماده ۱۲، ماده ۱۳، ماده ۱۴، ماده ۱۵، ماده ۱۶، ماده ۱۷، ماده ۱۸، ماده ۱۹، ماده ۲۹
محدودیت کارگزاران	● آیین‌نامه معاملات در بورس: ماده ۶، ماده ۲۱، ماده ۲۲، ماده ۳۱ ● آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاران بورس: ماده ۶ ● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۱۶، ماده ۲۴
تخلفات کارگزاران	● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۱۱، شماره ۲۳ ● آیین‌نامه معاملات در بورس: ماده ۳۳ ● آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاران بورس: ماده ۱۱، ماده ۱۲، ماده ۱۳، ماده ۱۴، ماده ۱۵، ماده ۱۶، ماده ۱۷، ماده ۱۸
مجازات‌های کارگزاران	● آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاران بورس: ماده ۱
نحوه بررسی شکایات	● آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاران بورس: ماده ۲، ماده ۳، ماده ۴، ماده ۵، ماده ۷، ماده ۸، ماده ۹، ماده ۱۰
حل اختلافات	● آیین‌نامه اجرایی سازمان کارگزاران: شماره ۱۳ ● آیین‌نامه هیأت داوری بورس: ماده ۴، ماده ۵ ● قانون تاسیس بورس اوراق بهادار: ماده ۱۷
اجزای شرکت کارگزاری	● اساسنامه شرکت کارگزاری: ماده ۱، ماده ۲، ماده ۴، ماده ۵، ماده ۸

۵-۲ دریافت مجوز واسطه‌گری مالی

هر شخصی اعم از حقیقی و حقوقی داوطلب کارگزاری بورس اوراق بهادار - لازم است که تقاضای خود را به صورت کتبی طبق نمونه‌های تعیین شده - همراه با سایر مدارک مورد نیاز که توسط هیأت مدیره سازمان بورس تعیین می‌شود، با عنوان دبیرکل به سازمان ارسال نماید.

هیأت مدیره بورس برای رسیدگی به تقاضای دریافت شده ضمن تعیین تاریخ رسیدگی به تقاضای داوطلب، حداقل چهارده روز پیش‌تر اطلاعیه درخواست پذیرش متقاضی که شامل نام و نشانی وی باشد را برای اطلاع اعضا سازمان به دیوار تالار الصاق خواهد کرد. پس از انقضای مهلت مقرر، کلیه اطلاعات و مدارک دریافت شده در تاریخ معین، توسط هیأت مدیره بورس مورد رسیدگی قرار می‌گیرد. اعضای هیأت مدیره بورس، پس از این بررسی در مورد رد یا قبول تقاضا، رای مخفی می‌دهند و تصمیمات هیأت مدیره با اکثریت آرا - دو سوم از اعضای حاضر در جلسه - معتبر است. در نهایت تصمیمهای هیأت مدیره بورس در مورد قبول یا رد تقاضای کارگزاری توسط دبیرکل بورس به متقاضی ابلاغ خواهد شد.

هر داوطلب که تقاضای او پذیرفته شود، نشانی محل کار خود را در تهران به دبیرکل بورس تسلیم می‌کند؛ و در این صورت لازم است که کلیه آگهی‌ها، یادداشت‌های کارگزاران و دیگر اوراق و مدارک و مکاتبات به نشانی مزبور ارسال شود. در این حالت لازم است که اعضا، هرگونه تغییر نشانی خود را نیز به دبیرکل اطلاع دهند. در غیراین صورت، کلیه مسایلی که در این راستا به وجود آید، بر عهده آنهاست.

همچنین هر متقاضی که عضویت او به تصویب هیأت مدیره رسیده باشد، باید ظرف مدت ۱۴ روز از تاریخ اعلام پذیرفته شدن، مبلغی را که به عنوان ورودیه توسط هیأت مدیره بورس تعیین می‌شود، به طور کامل پرداخت نماید.

در صورت رد تقاضا، تقاضا کننده می‌تواند ظرف مدت یکماه به شورای بورس شکایت کند. در این صورت رای شورا قطعی است و متقاضی نمی‌تواند پیش از دوازده ماه تمام از تاریخ رد قطعی تقاضای عضویت در شورای بورس، دوباره تقاضای کارگزاری نماید.

۵-۳ روابط تنظیمی و نظارتی با بورس

از یک دیدگاه کلی، مسئولیت نهایی نظارت بر کلیه ضوابط و مقررات پیش گفته درباره کارگزاران بر عهده سازمان بورس است. علاوه بر این، سازوکار دادوستد در بورس به خودی خود مستلزم وجود ارتباط نزدیکی بین کارگزاران و سازمان بورس است. برای مثال، برای انجام سفارشهای خرید و فروش توسط

کارگزاران، لازم است که سازمان بورس در ابتدا به فرد متقاضی خرید یا فروش کد ویژه‌ای تخصیص دهد. این کد از هشت کاراکتر تشکیل می‌شود که سه کاراکتر اول سه حرف اول نام خانوادگی و پنج کاراکتر باقیمانده از پنج عدد تشکیل شده است. در این مرحله برای جلوگیری از چند کدی شدن افراد و همچنین احراز کامل هویت لازم است که مدارک ویژه‌ای از فرد مورد نظر نظیر کپی شناسنامه یا گواهینامه دریافت شود.

برای خرید یک سهم پس از تهیه دستور خرید توسط مشتری که در سه نسخه تهیه می‌شود - یک نسخه مخصوص خریدار، یک نسخه مخصوص کارگزار و یک نسخه مخصوص سپرده‌گذاری - عمل خرید از طریق کارگزار خریدار و سیستم معاملات انجام می‌شود. در این مرحله به منظور جلوگیری از سفته‌بازیهای موجود چهار روزکاری پس از انجام عمل خرید، گواهینامه سهام چاپ و به کارگزار مربوط داده می‌شود.

در مرحله فروش نیز لازم است که ابتدا کارگزار فروشنده، سهام مورد معامله بعلاوه یک نسخه از دستور فروش را برای سپرده^(۱) نمودن تحویل اتاق سپرده‌گذاری سازمان بورس دهد. در این مرحله در قبال سپرده شدن سهام، گواهینامه‌ای صادر و تحویل کارگزار فروشنده می‌گردد. این گواهینامه یک روز بعد از سپرده شدن صادر می‌شود و در واقع مجوز عملی معامله سهام می‌باشد.

پس از آن، کارگزار فروشنده می‌تواند با در دست داشتن گواهینامه فروش، وکالتنامه که از جانب مشتری جهت فروش توسط کارگزار تهیه می‌شود و دستور فروش اقدام به فروش سهام مورد نظر نماید. سهام مورد نظر پس از معامله نیز توسط کارگزار فروشنده تحویل کارگزار خریدار می‌گردد.

وجوه معامله بین کارگزاران خریدار و فروشنده حداکثر ۷۲ ساعت پس از انجام معامله تسویه می‌شود. در صورتی که علل یا توافقی دیگر در مورد تحویل بعد از مهلت‌های تعیین شده، وجود داشته باشد، مراتب باید قبلاً به اطلاع دبیرکل برسد.

۴-۵ ارزیابی وضع موجود

با توجه به نوپا بودن بورس تهران و فقدان وجود قوانین و مقررات حمایتی با ضمانتهای اجرایی لازم، امکان بعضی از انحرافها و تخلفات از طرف کارگزاران وجود دارد که از آن جمله می‌توان به موارد زیر

۱- سپرده کردن سهام به معنی قابل معامله نمودن سهام سهامدار و کسب مجوز فروش می‌باشد. مابه‌التفاوت کل سهام یک سهامدار و سهام سپرده شده، مقادیری از سهام است که فرد به ازای آنها برگ سهم داشته که نمی‌تواند آنها را معامله نماید.

اشاره کرد:

- ۱ - خرید و فروش سهام به نامهای مجعول به نفع کارگزارانی که عملیات خرید و فروش را انجام می‌دهند.
- ۲ - فروش سهام سهامدارانی که به عللی از قبیل فوت یا مهاجرت به خارج از کشور از میزان و مبلغ دارایی خود بی‌اطلاع هستند توسط وکلا یا مسؤولان دفاتر سهام و یا سایر افراد.
- ۳ - عدم رعایت اولویت در انجام سفارشهای مشتریان به نفع سایر مشتریان.
- ۴ - عدم انجام سفارشهای مشتریان در موعد مقرر شده.
- ۵ - ارایه خدمات مشاوره و مشارکت در تشکیل پرتفوی یا مدیریت پرتفوی بدون تنظیم قرارداد و پذیرش مسؤولیتها.
- ۶ - امکان استفاده از وجوه مشتریان از طریق تاخیر در خرید سفارشهای داده شده مشتریان و یا تاخیر در واریز خالص وجه به اتاق پایپای بین ۵ الی ۱۰ روز پس از انجام معامله و یا استفاده از وجوه مشتریان به نفع خود و یا انجام معاملات اعتباری برای مشتریان دیگر.
- ۷ - ارایه خدمات مشاوره به شرکتهای پذیرفته شده در بورس تهران به صورت غیررسمی.
- ۸ - امکان تبانی با سایر کارگزاران در خصوص ایجاد نوسانهای قیمتی بر روی یک سهم و سوءاستفاده از آن.

جدول ۵-۲ رویکرد تنظیمی و نظارتی موجود درباره کارگزاران بورس

تعریف کارگزار	کارگزاران بورس اشخاصی هستند که شغل آنها دادوستد اوراق بهادار است و معاملات در بورس منحصراً توسط این اشخاص صورت می‌گیرد.
طبقه‌بندی کارگزاران	کارگزاران بورس به دسته اول، اشخاص حقیقی و دسته دوم مؤسسات مالی و اعتباری ایرانیانی که صلاحیتشان مورد تأیید بانک مرکزی است، طبقه‌بندی می‌شوند.
شرایط کارگزاران	- کارگزاران اعم از دسته اول و دوم باید شرایط زیر را داشته باشند: تابعیت ایران، نداشتن پیشینه کیفری موثر، داشتن حسن شهرت، حداقل ۲۵ سال سن، داشتن سه سال سابقه کارآموزی، امتحان نظری و حرفه‌ای، اجازه هیأت مدیره بورس - هیچ کارگزاری نمی‌تواند به شغل دیگری به طور مستقیم یا غیرمستقیم اشتغال ورزد. - صدور پروانه کارگزاری مستلزم تودیع مبلغ ۵ میلیون ریال از طرف کارگزار حقوقی و مبلغ ۲/۵ میلیون ریال از طرف کارگزار حقیقی که به صورت وثیقه تعدی، تضمین بانکی بدون قید و شرط، سهام قابل قبول شورای بورس و یا وثایق ملکی با تنظیم سند رسمی نزد بانک مرکزی است.
ضمانت کارگزاران	برای جبران خسارت ناشی از معاملات باید به صورت سپرده نقدی یا ضمانت بانکی بدون قید و شرط، وثیقه غیرمنقول یا سهامی که مورد قبول شورای بورس باشد تضمین کافی نزد بانک بگذارد، که میزان آن هر چند مدت یکبار توسط شورای بورس تعیین می‌شود.
تبلیغات توسط کارگزاران	کارگزاران نمی‌توانند به هیچ نوع تبلیغات حرفه‌ای مبادرت ورزند و فقط مجاز هستند که با موافقت دبیرکل نام و نمایندگی مجاز خود و نشانی و تلفن را منتشر سازند.
حق العمل کارگزاران	- در معاملات سهام هر یک از طرفین معامله کارمزدی از قرار ۰/۵ درصد مبلغ معامله به کارگزار مربوطه پرداخت می‌نمایند همچنین به منظور انجام پروژه‌های گسترش بورس میزان ۰/۵ درصد مبلغ معامله - ۰/۲۵ درصد از خریدار و ۰/۲۵ درصد از فروشنده - دریافت شده به حساب بانکی خاصی به نام سازمان کارگزاران بورس واریز می‌شود. - اعطای هرگونه تخفیف یا دریافت کارمزد بیشتر از میزان تعیین شده ممنوع است: حداقل کارمزد معاملات ۵۰۰۰ ریال و حداکثر کارمزد کارگزاران در یک معامله ۳۰ میلیون ریال است.
مسئولیت کارگزاران	- هر کارگزاری که معامله‌های بورس را خارج از جلسات رسمی انجام دهد، علاوه بر محرومیت از شغل کارگزاری به دو تا شش ماه حبس و جریمه نقدی محکوم می‌شود. - کارگزار بورس مسؤول تحویل اوراقی که فروخته و پرداخت بهای اوراقی که خریده است می‌باشد. - کارگزار مسؤول صحت آخرین امضای اوراق مورد معامله در بورس است. - هر کارگزاری که اوراق بهادار یا جوهری را که برای انجام معامله به وی سپرده شده را به نفع خود و یا دیگران مورد استفاده قرار دهد، عمل او خیانت در امانت محسوب می‌گردد. - کارگزار مکلف به حفظ اسرار دستور دهندگان است.

ادامه جدول ۵-۲

● کارگزار بورس نمی‌تواند خود را به عنوان نماینده سازمان معرفی کند، مگر در مواردی که از طرف هیأت مدیره مامور شده باشند. ● در صورتی که کارگزار دسته اول و دسته دوم با هر موسسه پذیرفته شده در بورس همکاری نمایند، موضوع را باید بی‌درنگ به اطلاع دبیرکل برسانند. ● کارگزاران مکلفند هرگونه وجوهی را که از طرف مشتریان برای معامله‌های بورس به آنها پرداخت می‌شود، بی‌درنگ در حساب مخصوصی که در یکی از بانکها افتتاح می‌کند، منظور نماید. ● هیچ کارگزاری نمی‌تواند اوراق بهاداری را که مامور فروش آن است، شخصاً برای خود خریداری نماید.	
● کارگزاری که عمده شرایط تعیین شده را رعایت نکند و یا انجام دستور مربوط به معامله -تاریخ و نوع معامله - را به تاخیر اندازد به حبس تادیبی از دو ماه تا یکسال و جبران خسارت محکوم خواهد شد. ● کارگزاران باید مدارک مربوط به معاملات را به ترتیبی که در آیین‌نامه آمده نگهداری نمایند و در صورت تخلف به حبس تادیبی از ۲ ماه تا یکسال و پرداخت جریمه نقدی از ده هزار تا یکصد هزار ریال محکوم خواهند شد. ● کارگزاران باید در آخر سال صورتحساب عملیات بورسی خود را که به تأیید حسابرس مورد قبول سازمان رسیده باشد به هیأت مدیره و سپس به دبیرکل تسلیم نمایند. ● در صورتی که کارگزاران نتوانند تعهدات خود را در معامله‌های بورسی به انجام رسانند مراتب باید به دبیرکل سازمان اطلاع داده شود. ● کارگزاران فروشنده وظیفه دارند اسناد مربوط به معاملات را پس از انجام آن، بی‌درنگ تکمیل و امضا کنند و برای امضا به کارگزار خریدار تسلیم نمایند. ● کارگزاران موظفند دستور خرید مشتریان را از طریق فرمهایی که از سازمان در اختیار آنان قرار می‌گیرد، تکمیل نمایند. ● کارگزاران موظفند تمام دستور فروشها را نیز مانند دستور خریده‌ها با ذکر شماره و تاریخ تکمیل کنند و سهام را تا حد امکان با بالاترین قیمت به فروش برسانند. ● کارگزاران موظفند دستورهای خرید و فروش مشتریان خود را در محدوده مقرر در دستور مشتری به تدریج یا یکجا عمل نمایند. ● کارگزاران موظفند از فرمهایی که سازمان چاپ می‌کند و در اختیار آنها قرار می‌دهد استفاده نمایند و باید مواظب باشند در دسترس افراد متفرقه قرار نگیرد.	وظایف کارگزاران
● معامله‌های بورس به طریق حراج و یا قیمت مقطوع انجام می‌شود و کارگزاران پیشنهادهای خرید و فروش خود را با توجه به دستورهای خریداران و فروشندگان، با ذکر تعداد سهام یا مبلغ اسمی آنها عنوان خواهند کرد. ● دادوستد اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، فقط توسط کارگزاران بورس انجام می‌گیرد.	مقررات عمومی انجام معاملات

- کارگزاران حق ندارند اوراق بهاداری که از طرف موسسات ایرانی صادر نشده و مورد قبول هیأت پذیرش نیست را مورد معامله قرار دهند.
- هرگونه خرید و فروش باید در اوراق مخصوص ثبت شود و به امضای کارگزاران طرف معامله برسد. این اوراق در ۵ نسخه صادر می‌گردد.
- کارگزار فروشنده باید ظرف حداکثر هفت روز از تاریخ انجام معامله، تشریفات مربوط به انتقال اوراق بهادار مورد معامله را انجام دهد و اوراق مزبور را به کارگزار خریدار تسلیم نماید.
- در صورتی که کارگزاری اوراق بهاداری را برای فروش با قیمت مقطوع عرضه کند، خود وی نمی‌تواند قیمتی کمتر از قیمت مقطوع برای خرید اعلام نماید.
- در صورتی که کارگزاری نسبت به خرید تعدادی از اوراق به نرخ معینی، اعلام آمادگی نمایند؛ معامله در مورد اوراق نخستین کارگزاری که حاضر باشد اوراق را به قیمت مزبور به فروش رساند قطعی می‌یابد.
- در صورتی که عرضه یا تقاضای کارگزاران فروشنده یا خریدار در نرخهای معین اعلام گردد و در هر مورد خریدار یا فروشنده‌ای در این نرخها وجود نداشته باشد، عرضه و تقاضای مزبور، پس از پرداختن به معامله‌ای دیگر به خودی خود، ابطال می‌گردد.
- وجوه مربوط به سهام معامله شده در بورس همراه با وکالتنامه فروش سهام و اصل سهام باید حداکثر تا ۷۲ ساعت از تاریخ معامله بین کارگزاران خریدار و فروشنده رد و بدل شود.
- وجوه مربوط به معامله‌های اوراق قرضه و مشارکت، باید حداکثر ظرف ۲۴ ساعت از تاریخ معامله واریز گردد. بهره گذشته اوراق تا روز دریافت وجوه، به نفع فروشنده محاسبه و اخذ می‌گردد.
- معامله‌های اوراق قرضه و مشارکت طبق مندرجات راهنمای معامله‌های اوراق قرضه و مشارکت در بورس، انجام خواهد شد.
- در صورتی که کارگزار فروشنده، خود نیز داوطلب خرید اوراق بهاداری باشد که عرضه می‌نماید و قیمت پیشنهادی وی مساوی قیمت پیشنهادی کارگزاران دیگر باشد، حق تقدم همواره با کارگزاران دیگر است.
- در صورتی که کارگزاری، تعداد اوراق بهادار برای فروش عرضه نماید و کارگزاران دیگر، خریدار قسمتی از آن باشند، کارگزار عرضه کننده مکلف است پس از قطعی شدن معامله اوراق را تفکیک نماید.
- در مواقعی که اعلام خرید کارگزاران یا قطعییت معامله مورد تردید باشد، رای دبیرکل سازمان یا نماینده وی در حل اختلاف قطعی است.
- کارگزاران (اشخاص حقیقی) مکلفند تمام وجوهی را که از مشتریان خود برای انجام معامله‌ها دریافت می‌دارند، در پایان هر روز در حساب جاری مخصوصی که نزد یکی از بانکها و تحت عنوان حساب جاری عملیات کارگزاری به نام خود باز می‌کنند، منظور نمایند.

ادامه جدول ۵-۲

● نمایندگان بانکهای کارگزار و شرکتهای مالی نمی‌توانند در خرید سهام عرضه شده مربوط به موسسه خود شرکت نمایند. ● کارگزاران باید مادام که معاملات در جریان است محل معامله را ترک نکنند و از تماس تلفنی یا حضوری با مشتریان یا ارباب رجوع دیگر بپرهیزند. ● کارگزاران نباید در موقع انجام معامله با یکدیگر در مورد مسایل مربوط به معامله‌ها مشورت و تبادل نظر کنند. ● کارگزاران و نمایندگان آنها که در امور مربوط به خرید و فروش سهام فعالیت دارند می‌توانند تا میزان ۵ میلیون ریال برای خود و فرزندان صغیر خود سهام به قیمت تابلو خریداری نمایند. ● در مواردی که پرونده کارگزار در هیأت مدیره سازمان کارگزاران، تحت رسیدگی است به دستور دبیرکل جلسه فوق‌العاده هیأت مدیره مبنی بر ادامه یا عدم ادامه فعالیت‌های جاری کارگزار تا صدور رای قطعی تشکیل می‌شود. ● کارگزاران می‌توانند منفرداً یا مشترکاً به کارگزاری اشتغال ورزند. در صورتی که مشترکاً به کارگزاری مبادرت کنند، مسؤولیت آنان، تضامنی خواهد بود. ● کارگزاران نمی‌توانند انتشار اوراق بهادار، قبول سپرده، تنزیل اوراق تجاری را به نام خود یا اشخاص دیگر انجام دهند.	محدودیت کارگزاران
● کارگزاریانی که براساس تبانی، معامله‌هایی انجام دهند، متخلف شناخته می‌شوند و مشمول مقررات ماده ۲۷ قانون تاسیس بورس اوراق بهادار هستند. ● کارگزاران باید هر نوع تخلف از مقررات بورس را که توسط هر یک از کارگزاران دیگر انجام پذیرد به هیأت مدیره بورس اطلاع دهند. ● هرگونه تخلف در مراعات مفاد آیین‌نامه، موجب شمول و اجرای مواد مربوط به آن در قانون و اساسنامه در مورد کارگزار متخلف خواهد شد. ● تخلفی که موجب تذکر کتبی بدون درج در پرونده کارگزار می‌گردد، عبارت است از عدم پذیرش افراد واجد صلاحیت به عنوان کارآموز. ● کارگزاری که ظرف مدت هفت روز از تاریخ انجام معامله، تشریفات مربوط به انتقال سهام معامله شده را انجام ندهد، موجب اخطار کتبی و درج در پرونده کارگزار می‌گردد. ● کارگزاری که به عمد، سفارشهای خرید و فروش مشتریان را نپذیرد، متخلف و موجب اخطار کتبی و درج در پرونده وی می‌شود. ● کارگزاری که به دستورهای اداری سازمان بورس توجه ننماید متخلف و موجب اخطار کتبی و درج در پرونده وی می‌شود. ● کارگزاری که به عمد، اولویت انجام سفارشهای خرید و فروش مشتریان را به ترتیب تاریخ رعایت نکند متخلف و موجب اخطار کتبی و درج در پرونده وی می‌شود. ● کارگزاری که دیون ناشی از معاملات خود را پس از سپری شدن مهلت مقرر، بی‌درنگ پرداخت ننماید، متخلف و موجب اخطار کتبی و درج در پرونده وی می‌شود.	تخلفات کارگزاران

ادامه جدول ۵-۲

● کارگزاری که مشارکت خود در سایر مؤسسه‌ها و شرکتها را به اطلاع دبیر کل سازمان نرساند، متخلف و موجب محرومیت از انجام معاملات تا ۲۰ جلسه معاملاتی می‌گردد. ● کارگزاری که انجام تبلیغات حرفه‌ای برخلاف آیین‌نامه ذیربط بپردازد، متخلف و موجب محرومیت از انجام..... ● کارگزاری که گزارش حسابرسی عملکرد خود را حداکثر ظرف چهار ماه از تاریخ پایان سال مالی به دبیر کل بورس تسلیم نکند متخلف و موجب محرومیت از انجام..... ● کارگزاری که بر خلاف موارد مندرج در آیین‌نامه معاملات به مشتریان تخفیف بدهند، متخلف و موجب محرومیت از انجام..... ● کارگزاری که وجوه نقد دریافتی از مشتریان خود را در روز دریافت یا حداکثر در روز بعد، به حساب جاری مخصوص عملیات کارگزاری واریز ننماید، متخلف و موجب محرومیت از انجام معاملات از ۲۰ تا ۴۰ جلسه معاملاتی می‌شود. ● کارگزاری که مسؤولیت کارگزاری - اعم از تشخیص مالکیت - احراز وکالت و اصالت اوراق بهاداری را که فروخته است، نپذیرد، متخلف و موجب محرومیت از ۲۰ تا ۴۰ جلسه معاملاتی می‌شود. ● کارگزاری که برخلاف مقررات بندهای ۱ و ۳ ماده ۱۶ قانون تاسیس بورس اوراق بهادار اقدام نمایند، موجب محرومیت از انجام معامله حداکثر از ۴۰ تا ۶۰ جلسه معاملاتی می‌شود. ● کارگزاری که معامله اوراق بهادار شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را خارج از سیستم مکانیزه یا جلسات رسمی معاملات و خارج از اطلاع و نظارت سازمان، انجام دهد متخلف و پروانه کارگزاری وی لغو می‌شود. ● تکرار تخلفات در هر سال، مجازاتها را یک درجه تشدید خواهد کرد. ● در صورت ارتکاب به تخلفاتی که در آیین‌نامه پیش‌بینی نشده است، هیأت مدیره سازمان کارگزاران در مورد تعیین نوع تخلف، اقدام خواهد کرد.	
● انواع مجازاتها و جرایم به صورت تذکر کتبی بدون درج در پرونده کارگزار، اخطار کتبی و درج در پرونده، تعلیق برای مدت معین و لغو پروانه کارگزاری است.	مجازاتهای کارگزاران
● هر یک از شکایتهای اقامه شده باید به صورت مکتوب به دبیرخانه هیأت مدیره سازمان کارگزاران تسلیم گردد. ● برای هر یک از شکایتهای اقامه شده، باید پرونده جداگانه‌ای تشکیل گردد. ● هیأت مدیره سازمان کارگزاران، موظف است پس از مطالعه پرونده شکایت و انجام بررسیهای لازم، موارد اتهام را به طور کتبی به کارگزار ابلاغ کند. ● کارگزار می‌تواند پس از اطلاع از موارد اتهام، در مهلت مقرر از سوی هیأت مدیره سازمان کارگزاران، پاسخ کتبی، مدارک و مستندات لازم را به دبیرکل بورس تسلیم نماید.	نحوه بررسی شکایات

ادامه جدول ۵-۲

● هیأت مدیره سازمان می‌تواند برای ادای توضیحات، از کارگزار دعوت کند. عدم حضور کارگزار، مانع رسیدگی و اخذ تصمیم هیأت مدیره سازمان است. ● هیأت مدیره سازمان، پس از رسیدگی به اسناد و مدارک موجود در پرونده و توجه کامل به مدافعات کارگزار، اقدام به صدور رای می‌نماید. ● آرای صادره از سوی هیأت مدیره سازمان کارگزاران، باید ظرف مدت یک روز کاری از تاریخ صدور آن، به کارگزار متخلف ابلاغ گردد. ● در موارد تعلیق موقت و لغو پروانه کارگزاری آرای صادره از سوی هیأت مدیره سازمان کارگزاران قابل فرجام‌خواهی است.	
● کارگزاران مکلفند در خصوص اختلاف‌هایی که در امور بورس با یکدیگر دارند، پیش از مراجعه به هیأت داوری، به هیأت مدیره بورس مراجعه نمایند. ● رسیدگی به هرگونه اختلاف بین کارگزاران، فروشندگان و خریداران فقط در صلاحیت هیأت داوری بورس است. ● هیأت داوری بورس که به طور دائم تشکیل می‌گردد، به اختلافات بین کارگزاران با یکدیگر و به اختلافات بین فروشندگان یا خریداران یا کارگزاران که از معاملات در بورس ناشی می‌گردد، رسیدگی می‌کند. ● رسیدگی به اختلاف‌های ناشی از معامله‌های بورس منوط به تقدیم درخواست کتبی است.	حل اختلافات
● نام و نوع شرکت کارگزاری ● موضوع فعالیت شرکت ● مرکز اصلی شرکت ● سرمایه شرکت ● ارکان شرکت	اساسنامه شرکتهای کارگزاری

۵-۵ چارچوبی برای اصلاح وضع موجود

در یک ارزیابی کلی از وضعیت نظام واسطه‌گری مالی در بازار سرمایه ایران، آنچه بیش از هر چیز به چشم می‌آید، لزوم بهسازی وضعیت تنظیمی و نظارتی مربوط به ثبت، تاسیس، فعالیت، و عضویت کارگزاران در بورس، به گونه‌ای است که بتواند به افزایش تعداد و تنوع وظایف واسطه‌های مالی، تسهیل دسترسی همگانی به خدمات واسطه‌گری مالی، و ارتقای سطح کارایی و رقابت‌پذیری در ارائه خدمات مالی در بازار سرمایه ایران بینجامد.

بدین منظور و در گام نخست، توجه به این نکته ضروری است که بر خلاف رویه موجود، اخذ مجوز فعالیت کارگزاری (خرید و فروش اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی فعال در یک شرکت کارگزاری) بسیار ضروری‌تر و مهم‌تر از مجوز تاسیس یک شرکت کارگزاری به شمار می‌آید. در وضعیت کنونی، صدور مجوز تاسیس شرکت کارگزاری برای اشخاص حقیقی و به تعداد محدود، به مشابه برخورداری صاحبان مجوز مزبور از گونه‌ای دارایی سرمایه‌ای و یک بازار رانتهی است. صاحبان کارگزاری نیز بدون الزام به‌کارگیری افرادی با صلاحیت، یا حتی رعایت یک ساختار سازمانی متعارف و برخورداری از استانداردهای شناخته شده در این باره، به دلخواه خود به فعالیت می‌پردازند که گاه صرف وجود یک رابطه خویشاوندی می‌تواند تنها دلیل دعوت به همکاری با یک شرکت کارگزاری تلقی شود. بدین معنا، در وضعیت کنونی، مجوز تاسیس شرکت کارگزاری به هیچ وجه متضمن احراز صلاحیت و کفایت حرفه‌ای اشخاص برای خرید و فروش اوراق بهادار نیست. در این راستا، لازم است ترتیباتی پدید آید که مجوز تاسیس شرکت کارگزاری به اشخاص حقوقی اعطا گردد. در درجه دوم و با هدف رقابتی کردن محیط فعالیت، بجاست که با افزایش تعداد مجوزهای صادره برای تاسیس شرکتهای کارگزاری، وضعیت رانتهی موجود برچیده و میزان صدور مجوز بر مبنای شرایط و نیازهای بازار و پتانسیل موجود در اقتصاد ایران تنظیم گردد. در درجه سوم، لازم است که اشخاص حقیقی فعال در شرکتهای کارگزاری، بسته به نوع فعالیت و تصدی وظایف قابل تعریف در یک ساختار سازمانی متعارف، ملزم به اخذ مجوز از نهادهای ذیربط باشند. احراز شرایط و آزمونهای لازم برای اخذ مجوز تاسیس شرکت کارگزاری و نیز اخذ مجوز فعالیت برای اشخاص حقیقی باید به گونه‌ای باشد که ورود افراد غیرمتخصص یا فاقد صلاحیت به طور طبیعی ناممکن شود. از سوی دیگر، به منظور افزایش تنوع وظایف واسطه‌های مالی در بازار سرمایه و ارائه خدمات متنوع مالی، لازم است که شرایط فعالیت به گونه‌ای اصلاح شود که علاوه بر وجود کارگزاران، امکان تعریف کارکردهای دیگری مانند معامله‌گری، بازارسازی، مشاوره سرمایه‌گذاری، و مدیریت پرتفوی نیز در

چارچوبی قاعده‌مند و قابل تنظیم و نظارت در بازار سرمایه ایران فراهم آید. از این دیدگاه، شرکت‌های کارگزاری بسته به میزان سرمایه، و احراز شرایط لازم اعم از فردی و سازمانی، باید بتوانند که کارکردهایی فراتر از فعالیت کارگزاری را نیز به خود بیفزایند تا در نهایت زمینه عملی فعالیت واسطه‌های مالی چند منظوری در اقتصاد ایران فراهم آید.

در یک جمع‌بندی کلی، محورهای اصلی قابل توجه در جریان اصلاح نظام واسطه‌گری مالی در بازار سرمایه ایران در چارچوب زیر می‌تواند مورد اشاره قرار گیرد:

۱ - فراهم آوردن امکان سلب مجوز ثبت، تاسیس و فعالیت شرکت‌های کارگزاری از اشخاص حقیقی و واگذاری آن به اشخاص حقوقی.

۲ - متنوع‌سازی خدمات مالی قابل ارایه توسط واسطه‌های مالی فعال در بازار سرمایه در قالب رتبه‌بندی واسطه‌های مالی بر پایه تنوع وظایف آنها. برای مثال، می‌توان با تعریف شرکت‌های کارگزاری درجه دو، و درجه یک؛ شرایطی را فراهم آورد که شرکت‌های درجه یک بتوانند علاوه بر فعالیت به عنوان کارگزار، خدمات مشاوره و مدیریت سرمایه‌گذاری را نیز به کارکردهای خود بیفزایند. بدین ترتیب، یک شرکت کارگزاری در بدو تاسیس مجوز کارگزاری درجه دو را کسب خواهد کرد و تنها پس از احراز شرایط ویژه و پس از طی دوره زمانی معین، تغییر میزان سرمایه، سود، و سایر معیارهایی از این گونه قادر خواهد بود که به شرکت کارگزاری درجه یک ارتقا یابد.

۳ - الزام شرکت‌های کارگزاری به رعایت یک ساختار سازمانی متعارف و مورد پذیرش نهاد ناظر بر پایه انواع فعالیت قابل تعریف برای آنها.

۴ - الزام شرکت‌های کارگزاری به استخدام افراد دارای مجوز فعالیت از سوی نهادهای تنظیمی و نظارتی واجد صلاحیت.

۵ - فراهم آوردن امکان افزایش تعداد و گستره فعالیت شرکت‌های کارگزاری به ویژه از طریق ایجاد یک سیستم نقل و انتقال الکترونیکی سفارشهای خرید و فروش، کارگزاری الکترونیکی، و نیز بی‌نیاز ساختن اعضا از حضور فیزیکی در تالار دادوستد بورس برای انجام عملیات دادوستد.

۶ - فهرست منابع

- 1- **"A law of the Republic of Indonesia Concerning the Capital Market"**Jacarta, Indonesia, March 1996.
- 2- **"Amendment to the Rules and Regulation"**Thallin Sock Exchange.
- 3- Amling Frederick, G.Droms William **"Investment Fundamentals"**The Dryden press.
- 4- Alexander Gordon J., Sharp William F., Bailey Jeffery V. **"Fundamental of Investments"** Third Edition.
- 5- Block Stanly B. Hirt Geoffrey A, **"Fundamentals of Investment management"**Sixth Edition. McGraw Hill. www.mhhe.com.
- 6- **"Code of conduct for Securities Companies Acting as Broker - Dealers"** www.bepepam.go.id.
- 7- Chambers Larry **"The First time Investor"** Second Edition. McGrawhill. www.books.mcgraw-Hill.com.
- 8- Estes,B,s and Asbill. **"Supervision of Independent Contractor Broker - Dealers"**.Atlanta - Georgia, 2000.
- 9- Mayar Colin and Vives Xavier **"Capital Market and Financial Intermediation"**. center for Economic policy Research.
- 10- **"NYSE Member Firm Regulation"**New York Stock Exchange, April 2002.
- 11- Nittayagasetwat, A and with is uphakorn, P **"The Structure of the Thai Capital Market"** Discussion paper No 13, November 1997.
- 12- **"Rules of the London Stock Exchange"**October 2002.
- 13- **"Securities and Exchange Board of India Regulation (Brokers and Sub-Brokers"**.1992, www.laws4india.com.
- 14- **"Securities and Exchange law"**capital market research institute, Japan, 1998.
- 15- **"Supervision,"**www.xcse.dk/kf/

- 16- **"Series 27 Course for Financial operations"**, www.test-n-learn.net.
- 17- **"Supervision of Brokers, Investigations and Enforcement"**, www.asx.com.au.
- 18- **"Securities Exchange Act of 1934"**, www.Sec.gov.
- 19- **"Type of members"**, www.nyse.com.
- 20- **"The SEC Act B.E. 2535 1992"**. www.sec.or.th.
- 21- **"Utah Administrative Code, R164, Commerce, Securities"** Utah Stock Exchange. March 1998.
- 22- Vincent Charles **"Be your own Stock Broker"** third Edition. Prentice Hall