

## Fundamentals of Commitment to Disclosure of Exchange Company Information in Iranian and Common Law

Bahram taghipour<sup>1</sup>, Alireza salehifar<sup>2</sup>, Rauf sayyari<sup>3</sup>

### Abstract

**Field and Aims:** Most of the stock offering by publishers and their purchase by shareholders are in accordance with the principle of free will of the parties, but this freedom will affect the efficiency of this market due to the superiority of the publisher over other capital market participants. Sharing this procedure of information transparency means obtaining information related to the performance of the rounds, the financial status and the financial situation, the financial situation and the financial situation, etc.

**Method:** In terms of gathering information, the current research is descriptive, analytical and comparative. In this research, it is tried to report what is without any interference or subjective inference and obtain objective results from the situation.

**Finding and Conclusion:** The findings of this research, based on the comparative study of the legal systems of three countries, indicate that, unlike the legal system of Iran, where the principles of the obligation to disclose information due to the lack of specific laws and judicial procedures are subject to the general rules contained in the Securities Market Law and other laws, in American and English laws have dealt with this issue hundreds of years ago in different laws; Therefore, preserving the rights of shareholders, public order, good faith, fairness and avoiding financial abuse are known as the most important principles of the obligation to disclose information about companies admitted to the stock market.

**Keywords:** Listed companies, Transparency, Disclosure, Capital market, Shareholders.

\*Citation (APA): taghipour, B., salehifar, A., sayari, R. (2022). Fundamentals of Commitment to Disclosure of Exchange Company Information in Iranian and Common Law, *International Legal Research*, 15(57), 61-77.

[https://alr.ctb.iau.ir/article\\_693535.html?lang=en](https://alr.ctb.iau.ir/article_693535.html?lang=en)

1. The Assistant Professor in Law Faculty of Kharazmi University. (Author).

Email: Taghipour.bahram@khu.ac.ir

2. The Assistant Professor in Law Faculty of Kharazmi University.

Email: Salehifar@khu.ac.ir

3. Ph.D. Student in Private Law in Kharazmi University. Email: Raufsayyari@gmail.com

## مبانی تعهد به افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی در حقوق ایران، آمریکا و انگلستان

بهرام تقی پور✉، علیرضا صالحی فرد، رئوف سیاری<sup>۳</sup>

### چکیده

**زمینه و هدف:** شرکت‌ها به‌عنوان یکی از نهادهای حقوقی، نقش مؤثری در پویایی اقتصادی کشورها و جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی دارند؛ اگرچه عرضه سهام توسط ناشران و خرید آن‌ها توسط سهامداران موافق با اصل آزادی اراده طرفین می‌باشند، اما این آزادی با توجه به موقعیت برتر اطلاعاتی ناشران نسبت به سایر فعالان بازار سرمایه، کارآیی این بازار را تحت تأثیر قرار خواهد؛ زیرا تعهد به افشای اطلاعات به‌عنوان یکی از عناصر تضمین‌کننده جهت ایجاد برابری میان ناشر و سایر فعالان شناخته می‌شود؛ از این رو ضرورت شفافیت اطلاعاتی یعنی دستیابی به اطلاعات مربوط به عملکرد دوره‌ای، موقعیت مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد.

**روش:** پژوهش حاضر از نظر گردآوری اطلاعات به نحو روش توصیفی، تحلیلی و مقایسه‌ای است. در این طرز تحقیقات سعی شده تا آنچه هست بدون هیچ‌گونه دخالت یا استنتاج ذهنی گزارش داده شود و نتایج عینی از موقعیت کسب گردد.

**یافته‌ها و نتایج:** یافته‌های این پژوهش بر مبنای مطالعه تطبیقی نظام حقوقی سه کشور دلالت بر آن دارد که برخلاف نظام حقوقی ایران که مبانی تعهد به افشای اطلاعات به دلیل نبود قوانین و رویه قضایی مشخص، تابع قواعد عمومی مندرج در قانون بازار اوراق بهادار و سایر قوانین می‌باشد، در حقوق آمریکا و انگلستان قانون‌گذاران از صدها سال پیش در قوانین مختلف به این موضوع پرداخته‌اند؛ از این رو حفظ حقوق سهامداران، نظم عمومی، حسن نیت، انصاف و اجتناب از سوءاستفاده مالی به‌عنوان مهم‌ترین مبانی تعهد به افشای اطلاعات در خصوص شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار شناخته می‌شوند.

**کلیدواژه‌ها:** بازار سرمایه، شفافیت، نظم عمومی، انصاف، حسن نیت، سهامداران.

\* استناددهی (APA): تقی پور، بهرام؛ صالحی فرد، علیرضا؛ سیاری، رئوف. (۱۴۰۱). مطالعه تطبیقی مبانی تعهد به افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی در حقوق ایران، آمریکا و انگلستان. *تحقیقات حقوقی بین‌المللی*، ۱۵(۵۷)، ۶۱-۷۷.

[https://alr.ctb.iau.ir/article\\_693535.html?lang=fa](https://alr.ctb.iau.ir/article_693535.html?lang=fa)

۱. استادیار گروه حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی تهران، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). رایانامه: Taghipour.bahram@khu.ac.ir

۲. استادیار گروه حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی تهران، تهران، ایران. رایانامه: Salehifar@khu.ac.ir

۳. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی تهران، تهران، ایران. رایانامه: Raufsayyari@gmail.com

## مقدمه

در بازار سرمایه شفافیت شامل تمام اطلاعاتی است که ممکن است بر قیمت‌ها و معاملات در بازار سرمایه تأثیر بگذارد؛ زیرا نه تنها نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه مبادلات و ناتوانی بازار در تخصیص بهینه منابع می‌شود؛ بلکه وجود اطلاعات شفاف در بازار سرمایه نقشی مؤثر در کاهش هزینه اطلاعات و مبادلات دارد؛ از این رو شفافیت صرفاً به معنی دانستن ارقام نیست بلکه مکانیزم و فرایند نیز اهمیت دارند و بدین طریق شفافیت با قابل‌رؤیت بودن، قابل پیش‌بینی بودن، قابل فهم بودن محتوای اطلاعات مرتبط می‌گردد (آنچ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵: ۵۳).

در واقع شفافیت و افشای مالی به مردم، حق عمومی دسترسی به تمام انواع اطلاعات ثبت‌شده در خصوص یک شرکت را می‌دهد. این بدان معناست که ناشران حقیقت را در اختیار ذی‌نفعان قرار می‌دهند؛ زیرا هدف اصلی بازار اوراق بهادار این است که یک بازار رقابتی را برای سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و تحلیل‌کنندگان اطلاعات ایجاد نماید؛ به همین جهت مقررات اوراق بهادار به سه بخش اصلی تعهد به افشای اطلاعات، محدود نمودن معاملات متکی به اطلاعات نهانی، جلوگیری از دست‌کاری و تقلب در معاملات تقسیم می‌شوند (ژهر<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶: ۷۱۱).

در همین راستا در حقوق آمریکا و انگلستان تأکید مقررات بازار اوراق بهادار بر روی حمایت از سرمایه‌گذاران، بازار منصفانه و منظم و شفافیت قیمت است؛ به همین جهت ارشاد اطلاعات باید به روش مؤثری صورت بگیرد که بیشترین امکان عملی دسترسی به اطلاعات را برای سرمایه‌گذاران فراهم کند؛ زیرا نه تنها بدون اطلاعات صحیح و به‌موقع، سهامداران قادر به تصمیم‌گیری آگاهانه در مورد تخصیص سرمایه خود نیستند، بلکه عدم رعایت این امر به توانایی شرکت‌ها به جذب سرمایه‌های عمومی و رشد اقتصادی کشور نیز آسیب می‌رساند؛ به همین جهت، همان‌گونه که برخی از نویسندگان معتقدند، از لحاظ تحلیل اقتصادی افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها، هزینه‌ای است که در مقابل مزایای جذب سرمایه‌های سرمایه‌گذاران باید مورد توجه واقع شود (یاون<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱: ۶۴۷).

امروزه مقوله افشای اطلاعات در نظام‌های حقوقی آمریکا و انگلستان، قدمتی نزدیک به یک قرن داشته و شرکت‌ها را موظف می‌نمایند تا اطلاعات جامع فعالیت خود را بر اساس اصول پذیرفته‌شده حسابرسی ارائه نمایند (صادقی مقدم و نوروزی، ۱۳۹۰: ۱۴۳). در همین راستا اگرچه در نظام حقوقی ایران نیز مواد ۴۱ و ۴۲ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، شرکت‌ها را موظف می‌نماید تا اطلاعات جامع فعالیت خود را بر اساس طبق مقررات قانونی، استانداردهای حسابداری و گزارش‌دهی مالی و آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی که توسط سازمان ابلاغ می‌شود، تهیه

1. Annetje
2. Zoher
3. Yawen

کنند؛ با وجود این قواعد افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها به جهت ابهام و پراکندگی قوانین و مقررات در سطح پایینی قرار دارند؛ به همین جهت این سؤال مطرح می‌شود که نظام تعهد به افشای اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار از چه مبانی پیروی می‌کند؟

پاسخ به سؤال مذکور از این جهت اهمیت دارد که در پرتو شناخت مبانی این موضوع، زمینه پاسخگویی و مسئولیت‌پذیری شرکت‌های مذکور شکل خواهد گرفت؛ زیرا افشای با کیفیت می‌تواند سبب سهولت در ارتباط بین مدیریت و بازار سرمایه شود و عدم افشای با کیفیت ارتباط بین مدیریت و سرمایه‌گذاران را کاهش خواهد داد، که در نتیجه این امر کارآیی بازار سرمایه را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد. اطلاعات موردنظر باید قابل فهم باشد و با معیارهای حسابرسی واحد ارائه شود.

با توجه به ابهامات و چالش‌های متعدد در زمینه‌ی مبانی تعهد به افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی در حقوق ایران، بررسی این موضوع در قالب اثر پژوهشی مستقل، ضروری به نظر می‌رسد؛ بر این اساس، مقاله کنونی با رویکرد تطبیقی و روش توصیفی-تحلیلی به مطالعه این موضوع در نظام حقوقی ایران، آمریکا و انگلستان خواهد پرداخت.

### ۱. حفظ حقوق سهامداران

سهامداران شرکت که رکن اصلی شرکت هستند و به‌طور معمول در فعالیت‌های روزانه شرکت نمی‌کند و برای محافظت و پیشبرد منافع خود به چندین طرف متکی هستند. سرمایه‌گذارانی که احساس می‌کنند شرکت سطح کافی از تعهد خود را نسبت به سهامداران نشان نمی‌دهد اصولاً سهام خود را در بازار بورس می‌فروشند و این امر اگر در سطح کلان صورت گیرد می‌تواند سبب مشکلات جدی برای شرکت شود. تحقیقات اخیر در زمینه‌ی سرمایه‌گذاران نهادی نشان داد که بیش از سه چهارم سرمایه‌گذاران شرکت‌های با سیاست‌های قوی نظارتی، حاضر به خرید ۱۲ سهام شرکت حتی بیشتر از ۱۲ الی ۱۴ درصد واقعی آن هستند. بازار بورس هدفی سه‌گانه را دنبال می‌کند. اول، حمایت از طرف ضعیف‌تر یعنی حمایت از سرمایه‌گذاران عادی در رویارویی با دارندگان اطلاعات نهانی؛ دوم، استفاده کارآمد از سرمایه جامعه که به‌صورت اوراق بهادار درآمده و سوم، اهداف اجتماعی دیگر مثل حفظ اعتبار و صحت بازار (کدخدایی، ۱۳۷۸: ۷۱). کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا هدف خود را تقویت یکپارچگی و صحت بازارهای مالی به نفع سرمایه‌گذاران و ایجاد عدالت، و تنظیم بازارهای منظم و کارآمد و تسهیل تشکیل سرمایه قرار داده است (ویلیامز<sup>۱</sup>، ۱۹۹۹: ۱۱۹۸). کلیه سهامداران باید نسبت به سهامی که در اختیار دارند، مورد توجه شرکت قرار گیرند. قانون‌گذاران در آمریکا با تصویب قوانین بازار اوراق بهادار<sup>۲</sup> ۱۹۳۳

1. Williams

2. Securities Act 1933

و مقررات S-K<sup>۱</sup>، قانون آسمان آبی<sup>۲</sup>، ساربنز-آکسلی<sup>۳</sup> ۲۰۰۲ داد فرانک مصوب ۲۰۱۰، قانون حمایت از سرمایه‌گذاران ۲۰۰۹<sup>۴</sup> نقش عمده‌ای را در حفظ حقوق سهامداران از طریق پیاده‌سازی کمیته حسابرسی مستقل از مدیریت، اعطاء پاداش به گزارشگران فساد مالی، افشای پاداش‌هایی پرداختی به مدیران، الزامات گزارش دهی مشاوران سرمایه‌گذاری، کمیته مشورتی سرمایه‌گذار، پاسخگویی صنفی و مسئولیت کیفری در تقلب و مسئولیت شرکت (تعهد مسئولیت مدیران ارشد برای صحت و کامل بودن گزارش‌ها مالی) داشته‌اند.

مطابق ماده ۳۰۲ قانون ساربنز اکسلی آمریکا، مدیران وظایفی در خصوص افشا دارند اول این که، مدیرعامل و مدیر مالی باید تمام گزارشات مالی را بررسی کنند و گزارشات مالی فاقد هرگونه گزارش غلط باشند. ثانیاً، اطلاعات گزارش مالی "منصفانه ارائه شده باشند." "مدیرعامل و مدیر ارشد مالی مسئول کنترل‌های حسابداری داخلی هستند. ثالثاً، مدیرعامل و مدیر مالی باید هرگونه نقص در کنترل‌های حسابداری داخلی یا هرگونه تقلب مربوط به مدیریت کمیته حسابرسی را گزارش دهند. رابعاً، مدیرعامل و مدیر مالی باید هرگونه تغییر اساسی در کنترل‌های حسابداری داخلی را ارائه دهند. بر اساس قانون اقدامات فساد خارجی مصوب ۱۹۷۷، همه شرکت‌های بورسی ایالات متحده ملزم به نگهداری دفاتر و سوابقی هستند که منعکس کننده معاملات ناشر باشد. هدف این قانون جلوگیری از رشوه‌خواری یا اقدامات مشابه توسط شرکت‌ها است. قانون ۱۰-۵b اوراق بهادار ۱۹۳۴ به سهامداران این حق را می‌دهد که برای ضرر و زیان ناشی از اظهارات متقلبانه شرکتی که سهام آن متعلق به آنهاست شکایت کنند. قانون مزبور مبنای اصلی کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا برای بررسی ادعاهای احتمالی کلاهبرداری امنیتی است. نقض این قانون شامل اظهارات نادرست مدیران به منظور افزایش قیمت سهام، مخفی کردن زیان‌های هنگفت یا درآمدهای کم شرکت با شیوه‌های حسابداری خلاقانه، یا اقدامات انجام شده برای اعطای بازدهی بهتر به سهامداران است. این قانون در ایالات متحده شرکت‌های خارجی را شمول این قاعده می‌کند و به سهامداران این اجازه را می‌دهد در ایالات متحده به دلیل اظهارات متقلبانه در هر نقطه از جهان علیه متقلبان شکایت کنند (میلر<sup>۷</sup>، ۲۰۱۶: ۸۵۲).

۱. Regulation S-K مقررات S-K یک آیین‌نامه مقرر در قانون اوراق بهادار ایالات متحده در سال ۱۹۳۳ است که الزامات گزارش دهی برای پرونده‌های مختلف کمیسیون اوراق بهادار را که توسط شرکت‌های دولتی استفاده می‌شود، تعیین می‌کند. شرکت‌ها همچنین اغلب به‌عنوان ناشران (صدور یا در نظر گرفتن صدور سهام)، ممیزی‌ها (اشخاصی که باید گزارش‌های خود را به SEC ارائه دهند) یا ثبت‌کننده (اشخاصی که باید ثبت‌نام کنند و معمولاً سهام‌دارند).

2. Blue-sky laws
3. Sarbanes-Oxley Act
4. Dodd-Frank
5. Investor Protection Act
6. Foreign Corrupt Practices Act
7. Miller

سهامداران در حقوق آمریکا امکان بازرسی و بررسی دفاتر و سوابق شرکت مثل اسناد و مدارک اساسی چون اساسنامه شرکت و صورت جلسات هیئت مدیره را دارند. علاوه بر این، قانون بورس و اوراق بهادار ۱۹۳۴ شرکت‌های سهامی عام را ملزم می‌کند که به صورت دوره‌ای اطلاعات مالی را افشا کنند. بیشتر شرکت‌ها دو نسخه از گزارش سالانه خود را تهیه می‌کنند. نسخه K-۱۰ باید الزامات تشکیل پرونده تعیین شده توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار را به همراه داشته باشد. K-۱۰ یک گزارش جامع است که سالانه توسط شرکت‌های سهامی عام در مورد عملکرد مالی آن ارسال و توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده مورد بررسی قرار می‌گیرد (استیون<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹: ۷۸).

این اصل در انگلیس نیز توسط قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶<sup>۲</sup> تضمین شده است. با این حال، برخی از شرکت‌ها ترجیح می‌دهند یک توافق نامه کتبی با سهامدار داشته باشند که حتی می‌تواند شامل حمایت گسترده‌تر و مؤثر از سهامداران در اقلیت باشد. برای حفظ حقوق سهامداران شرکت‌های بورسی باید از قانون حاکمیت شرکتی بریتانیا مصوب سال ۲۰۱۸ پیروی کنند. این امر برای همه شرکت‌های بورسی در بخش ممتاز فهرست رسمی دارند، خواه این اوراق در بریتانیا ثبت شده باشند یا نه، اعمال می‌شود. آخرین ویرایش این کد در ژوئیه ۲۰۱۸ منتشر شد و در رابطه با سال‌های مالی که از اول ژانویه ۲۰۱۹ یا پس از آن شروع می‌شوند، اعمال می‌شود. شرکت‌ها باید در حساب‌های سالانه خود توضیحی درباره نحوه رعایت این کد یا توضیحی در مورد عدم انطباق ارائه دهند.

در حقوق انگلیس جهت حفظ حقوق سهامداران تمامی شرکت‌هایی که دارای حق ویژه سهام در انگلستان هستند به موجب قانون حاکمیت شرکتی ۲۰۱۹، موظف هستند گزارش سالانه خود را گزارش دهند. همچنین مطابق این قانون شرکت‌ها باید نحوه موافقت و عمل به موارد این قانون را توضیح دهند. ناشران سهام انگلیسی بر اساس مواد ۱۴۶ و ۱۵۳ قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ ملزم به برقراری ارتباط بین رویدادها و اطلاعات شرکت با سهامداران هستند. بر اساس ماده ۲۵۷ قانون بورس آمریکا مصوب ۱۹۳۳<sup>۳</sup>، دو گزارش منظم از سوی ناشران ثبت شده در ایالات متحده، گزارش‌های سالانه و فصلی<sup>۴</sup> است. قانون بورس همچنین افشای اطلاعات در نقاط مهم خاصی را اجباری می‌کند تا سرمایه‌گذاران بتوانند اطلاعات را کسب کنند (دِگن هارت<sup>۵</sup>، ۲۰۱۰: ۱۳۲). به موجب ماده مذکور "مانعی نباید از برگزاری و انجام یک جلسه به گونه‌ای که افرادی که باهم در یک مکان حضور داشته باشند ممانعت کند، چراکه برگزاری یک جلسه از طریق یک شرکت

1. Steven
2. Companies Act 2006
3. Securities Act of 1933
4. Annual and quarterly reports
5. Degenhardt

از طریق الکترونیکی نیز میسر است " (درک<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰:۳۷۴). سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار با تجمیع قوانین جهانی مرتبط با اوراق بهادار سعی در حفظ منافع سهامداران دارد. در ایران نیز با به‌منظور حفظ حقوق سهامداران سامانه‌ای تحت عنوان سامانه تَدان تدوین شده است که هدف آن دریافت گزارشات تحلیلی از مشاوران و تحلیل‌گران و پرسش‌های تحلیل‌گران از ناشران به‌منظور افزایش شفافیت در بازار سرمایه و ارائه تحلیل به سهامداران به‌منظور حفظ حقوق آن‌ها بوده است و هیچ امری نمی‌تواند مانع دسترسی مناسب سهامداران به حقوقشان شود. همین امر در ماده ۳۶۰ قانون شرکت‌های انگلیس نیز تصریح شده است.

در ایران با توجه به ابلاغیه رهبری در خصوص سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و اهتمام دولت ایران، سازمان خصوصی‌سازی و سازمان بورس اوراق بهادار به اجرای آن از طریق واگذاری شرکت‌های دولتی و کاهش تصدی‌گری دولت، وضعیت کشور در حال گذار از اقتصاد دولتی به اقتصاد خصوصی است. با عنایت به اینکه موفقیت در فرآیند خصوصی‌سازی مستلزم اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه است، بنابراین اتخاذ راهکارهای لازم به‌منظور تقویت فرهنگ پاسخگویی و ارتقای شفافیت اطلاعات در شرکت‌های مشمول واگذاری امری گریزناپذیر است. همچنین در ایران حضور سهامداران به‌صورت الکترونیکی در مجامع، دریافت سود سهام از سپرده‌گذاری و اطلاع از سودهای قابل دریافت آن‌ها از ناشرین از جمله خدماتی است که سرمایه‌گذاران در آینده می‌توانند با از طریق سامانه سِجام دریافت کنند.

## ۲. نظم عمومی

در زمان سقوط بازار سهام ایالات متحده آمریکا در سال ۱۹۲۹، اوراق بهاداری که توسط شرکت‌های آمریکایی منتشر شده بود، به سندهای بی‌ارزشی تبدیل گشت. چراکه در ۲۹ اکتبر ۱۹۲۹، مشهور به سه‌شنبه سیاه وال‌استریت سرمایه‌گذاران حدود ۱۶ میلیون سهم را در بورس اوراق بهادار نیویورک در یک روز معامله کردند. میلیاردها دلار از دست رفت و زندگی هزاران سرمایه‌گذار متلاشی شد. چراکه بسیاری از سرمایه‌گذاران توسط اطلاعات اشتباه و گمراه‌کننده‌ای تصمیم‌گیری کرده بودند که این امر سبب برهم خوردن نظم عمومی اقتصادی در جامعه شده بود. پس از سه‌شنبه سیاه، آمریکا و بقیه دنیای صنعتی به سمت رکود بزرگ پیش رفتند که از آن به‌عنوان عمیق‌ترین و طولانی‌ترین رکود اقتصادی در تاریخ دنیای صنعتی غرب تا آن زمان یاد می‌شود (استرلینگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲:۵۹).

نظم عمومی بر تمامی حقوق اعم از خصوصی و عمومی سلطه و نظارت دارد و مربوط به ذات و حیثیت و مبانی فرهنگی، اقتصادی و امنیتی حقوق می‌باشد و در جوامع مختلف، دارای جلوه‌های

1. Derek  
2. Sterling



متفاوتی است و به علت اساسی بودن نظم عمومی، گریزی از گردن نهادن به الزامات آن نیست (گرچی، ۱۳۹۴:۱۰۳). نظم عمومی مجموعه قواعد الزامی حقوقی و قوانین و مقررات وابسته به حسن جریان لازم امور مربوط به اداره کشور و یا راجع به صیانت امنیت و اخلاق در روابط افراد مردم که اراده افراد جامعه در خلاف جهت آن‌ها بلا تأثیر است. بنابراین گرچه خرید عرضه سهام توسط ناشران و خرید آن‌ها توسط سهامداران کاملاً موافق با اصل آزادی اراده طرفین می‌باشند، اما این آزادی در صورت تلاقی با رفتار و گفتار غیر صادقانه و اعمال تقلب محدود می‌شود و قانون از آن حمایت نخواهد کرد.

حاکمیت خوب نظارتی در سیستم مالی یک مؤلفه مهم ثبات مالی است. چنانچه در تمامی بخش‌های این بازار، شفافیت اطلاعاتی وجود داشته باشد، فرصت اطلاعاتی عادلانه‌ای برای فعالان بازار حاصل شده و در نتیجه سوءاستفاده از اطلاعات نهانی، موجب گسترش «فساد» و سلب اعتماد عمومی از این بخش از اقتصاد کشور نخواهد شد. ساختار چارچوب نظارتی برای گزارش شرکت‌ها به شدت بر شخصیت و توسعه نظام افشاگری تأثیر می‌گذارد. امروزه بحران‌های مالی واقعیت زندگی در اقتصادهای مدرن است. نظم عمومی اقتصادی متضمن این نکته است که فعالان بازار بورس برای تصمیم‌گیری به طیف وسیعی از اطلاعات نیازمند هستند. گستره اطلاعاتی که آن‌ها برای تصمیمات سرمایه‌گذاران خود با نیاز دارند فقط محدود به اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها نیست بلکه آن‌ها به اطلاعات متعددی نیازمند هستند که از آن جمله آن‌ها می‌توان به ماهیت و نوع فعالیت شرکت، نوع مالکیت شرکت، طرح‌های توسعه شرکت، وضع بازار مرتبط؛ اطلاعات رقبا و صنعت مورد نظر، منابع تأمین مالی شرکت، مسائل مربوط به تغییر در پرتوی شرکت، بدهی‌های شرکت، قراردادهای مهم آمارهای اقتصادی، اخبار سیاسی و عوامل محیطی مانند مسائل قانونی و هر نوع موضوعی که تأثیر بااهمیتی برای قضاوت آن‌ها در مورد بازده انتظاری شرکت‌ها به‌جا می‌گذارد (مهربانی، ۱۳۸۸:۱۶).

نظم عمومی اقتصادی متضمن این نکته است که فعالان بازار بورس برای تصمیم‌گیری به طیف وسیعی از اطلاعات نیازمند هستند. گستره اطلاعاتی که آن‌ها برای تصمیمات سرمایه‌گذاران خود نیاز دارند فقط محدود به اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌ها نیست بلکه آن‌ها به اطلاعات متعددی نیازمند هستند که از آن جمله آن‌ها می‌توان به ماهیت و نوع فعالیت شرکت، نوع مالکیت شرکت، طرح‌های توسعه شرکت، وضع بازار مرتبط؛ اطلاعات رقبا و صنعت مورد نظر، منابع تأمین مالی شرکت، مسائل مربوط به تغییر در پرتوی شرکت، بدهی‌های شرکت، قراردادهای مهم آمارهای اقتصادی، اخبار سیاسی و عوامل محیطی مانند مسائل قانونی و هر نوع موضوعی که تأثیر بااهمیتی برای قضاوت آن‌ها در مورد بازده انتظاری شرکت‌ها به‌جا می‌گذارد. دولت‌ها در بازار



بورس هدفی را دنبال می‌کنند که از آن به‌عنوان نظم عمومی اقتصادی یاد می‌شود. در نظم عمومی اقتصادی دولت بیشتر فرمان می‌دهد تا آنچه مدنظرش است محقق گردد (کاتوزیان، ۱۳۷۶: ۱۶۵). حق سهامداران نسبت به اطلاعات شرکت در حقوق آمریکا آنقدر اهمیت دارد که سهامداران شرکت ورید کام<sup>۱</sup> در سال ۲۰۰۲ به دلیل برای اعمال ناروا شکایت جمعی نمودند زیرا شرکت به شدت درآمدهای خود را بیش از حد اعلام کرده و از طریق از یک سو شفافیت اطلاعات را نقض نموده و از سوی دیگر سبب نقض حفظ نظم عمومی شده بود. اطلاعات ناکافی در مورد وضعیت اقتصاد و بازارهای مالی می‌تواند سیاست‌گذاران بخش پولی و مالی را برای تدوین سیاست‌های مداوم دشوار کند، عدم اطمینان در مورد چارچوب سیاست و هدف آن می‌تواند خود به سلب نظم عمومی اقتصادی و بی‌ثبات کننده بازار کمک کند (داس<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶: ۲۲).

### ۳. حسن نیت

شرکت‌ها با انتشار اطلاعات خود حسن نیت خود را نیز بروز می‌دهند، زیرا در امور تجاری رقابت یکی از مهم‌ترین عوامل پیشرفت در تجارت بوده و افزایش کارآیی، مرغوبیت و کاهش قیمت کالا و خدمات را موجب می‌شود. امروزه حسن نیت به‌عنوان یک قاعده لازم‌الرعایه در مرحله انعقاد، اجرا و تفسیر قراردادها شناخته شده است. حسن نیت مفهومی است که جنبه کمی ندارد و از کیفیات نفسانی و وجدانی محسوب می‌گردد. با وجود این حسن نیت یک رابطه حقوقی است که نه تنها رعایت آن الزامی است، بلکه می‌توان مبنای الزامات و تعهدات و قراردادها باشد. حسن نیت ایجاب می‌کند که مدیران و حسابداران شرکت در ارائه اطلاعات خود صداقت و شفافیت را مدنظر قرار دهند و در این زمینه از تقلب، اغراق و شایعه جلوگیری کنند (کاتوزیان، عباس زاده، ۱۳۹۲: ۱۷۹).

در خصوص افشای اطلاعات حسن نیت دو جنبه مثبت یعنی رفتار و گفتار صادقانه همراه با شفافیت و جنبه منفی یعنی عدم انتشار اغراق، دروغ و ایجاد تقلب را در بردارد. ضرورت رعایت حسن نیت در قراردادها در اسناد بین‌المللی به‌ویژه اسناد تجاری هم مورد توجه قرار گرفته است به‌گونه‌ای که امروزه اصل حسن نیت از ارزش‌های تجارت بین‌الملل به شمار می‌آید. ماده ۷ کنوانسیون، بیع بین‌المللی کالا ناظر بر رعایت شرایط حسن نیت در تجارت بین‌المللی است و از آنجایی که عملیات بورسی نیز جز عملیات تجاری محسوب می‌شود این امر شامل حوزه بورس نیز می‌شود (مک این<sup>۳</sup>، تأثیر<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶: ۲۳۴). در حقوق آمریکا نیز دادگاه‌ها جهت حل و فصل اختلافات از مفهوم حسن نیت بهره فراوان برده‌اند. به‌موجب ماده ۱-۲۰۳ قانون متحدالشکل تجارت آمریکا تحت عنوان تعهد به حسن نیت هر قرارداد یا وظیفه‌ای در این قانون، متضمن اعمال حسن نیت در

1. WorldCom
2. Das
3. MacIntyre

اجرا می‌باشد و باید میان سهامداران و ناشر اوراق بهادار در بازار سرمایه اعتماد حقیقی، رابطه همکاری و اصل حسن نیت جاری باشد تا تداوم سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با مشکل روبرو نشود.

حسن نیت و لزوم رفتار اخلاق مدار در بازارهای سرمایه سبب شده است تا قانون‌گذاران آمریکایی اقدام به تنظیم مجموعه رفتار تجاری و قواعد اخلاقی<sup>۱</sup> نمایند که مطابق ماده ۳ آن کلیه مدیران و کارمندان و به‌طور خاص مدیرعامل، مدیر ارشد مالی، حسابرس عمومی و سایر کارکنان ارشد مالی موظف شده‌اند از این قانون پیروی کنند. در حقوق انگلیس نیز در خصوص حسن نیت عده‌ای ایراداتی بر مفهوم حسن نیت گرفته‌اند؛ اما در حقوق این کشور اصول جایگزین حقوقی مختلفی چون شبه جرم، اکراه، اشتباه، نفوذ ناروا و تدلیس وجود دارد که با اعمال آن‌ها می‌توان به همان نتایج موردنظر از این اصل دست یافت (امینی، ابراهیمی، ۱۳۹۰: ۱۴۹). آشنایی با روند شرکت و وضعیت آن در آینده و عدم آگاهی افراد وارد در بازار بورس سبب ورود ضرر به دیگران می‌شود که این امر طبق اصل ۴۰ قانون اساسی ایران نیز ممنوع شمرده شده است. زیرا رقابت در دنیای تجارت باید مشروع باشد.

در حقوق ایران نیز اصل حسن نیت می‌تواند به‌عنوان یکی از مهم‌ترین مبانی تعهد به دادن اطلاعات به حساب می‌آید. کما اینکه قانون‌گذار ایران در یکی از جدیدترین موضع‌گیری‌های خود با تصویب قانون تجارت الکترونیک به صراحت در ماده ۳ و ماده ۳۵ به ترتیب حکم به لزوم رعایت حسن نیت و همچنین لزوم ارائه اطلاعات بر اساس اصل حسن نیت تأکید نمود. بر طبق مبانی حقوق ایران نیز ناشران موظف‌اند تا قدرت خود را در راستای اهداف شرکت و تأمین منافع آن به کار برند؛ زیرا عدم رعایت حسن نیت در تعارض با اهداف اصلی تشکیل شرکت یعنی کسب سود است. امر دیگری نیز که باعث می‌شود شرکت‌ها مکلف به انتشار اطلاعات شوند رعایت اصل حسن نیت است که در کامن‌لا این امر تحت قاعده انصاف جریان می‌یابد. شرکت‌ها با انتشار اطلاعات خود حسن نیت خود را نیز بروز می‌دهند، زیرا در امور تجاری رقابت یکی از مهم‌ترین عوامل پیشرفت در تجارت بوده و افزایش کارایی، مرغوبیت و کاهش قیمت کالا و خدمات را موجب می‌شود و این امر در ماده ۸ قانون مسئولیت مدنی ایران نیز ذکر شده است و قانونگذار رعایت حسن نیت در تعامل با دیگران را مدنظر داشته و بر اساس منطق حقوقی، موارد مذکور در ماده ۸ مزبور ویژگی خاصی ندارد تا رعایت حسن نیت به آن‌ها محدود شود.

شرکت‌ها به‌منظور تأمین عدالت که هدف نهایی حق می‌باشد باید شفافیت پایه‌ای را نیز در نظر داشته باشند، شفافیت پایه، ایده‌ای است که عنوان می‌کند شرکت‌ها باید به نحو صادقانه، آشکار و بی‌پرده عمل نمایند و در پشت پرده عمل نکنند و حقوق ماهیانه کارمندان خوب و فروش سالانه

خود را انتشار دهند. البته در برخی از موارد شرکت‌ها بنا به سه اصل حفاظت از اسرار تجاری، اصل وفاداری به شرکت و اصل عدم رقابت با شرکت ضمانت‌اجراهایی را برای حفظ این اصول ترتیب می‌دهند که به این اصول به‌طور صریح و ضمنی در قانون شرکت‌های ایران و آمریکا اشاره شده است. بنابراین سهامداران نمی‌توانند با تکیه بر کسب اطلاعات شرکت بتوانند آزادانه اطلاعات شرکت را به شرکت‌های رقیب دهند یا خود مرتکب عواملی چون تعارض در منافع شوند. امروزه مدیران شرکت‌های سهامی پرسود در تلاش هستند تا اطلاعات بیشتری را جهت حفظ و استمرار شغل خود و افزایش پاداش‌هایی که دریافت می‌کنند را منتشر کنند تا علاوه بر این بتوانند ارزش سهام خود را نیز در بورس حفظ نمایند.

#### ۴. انصاف

برای منصفانه بودن بازار اوراق بهادار همه سرمایه‌گذاران باید از حیث شرایط خارجی در وضعیتی برابری قرار داشته باشند تا از ایجاد تقلب در اوراق بهادار و دست‌کاری بازار جلوگیری شود. افشای اطلاعات باید به‌صورت صحیح کامل و برابر انجام شود. نظم بازار به این معنی است که معاملات در بازار اوراق بهادار به‌طور کامل تحت حکومت قوانین و مقررات خاص بورس و اوراق بهادار است در حالی که بازار سنتی مبتنی بر حفظ منافع طرفین است ولی بازار اوراق بهادار باید به نحوی باشد که بتواند ثبات اقتصادی کشور را نیز تأمین نماید. شفافیت شرط لازم برای منصفانه بودن است ولی کافی نیست بازار ممکن است کاملاً شفاف باشد ولی به دلایل دیگر منصفانه نباشد ولی در جهت عکس بازاری که شفاف نیست منصفانه نخواهد بود. واژه انصاف ۱۳۰ بار در قانون داد فرانک و قانون حمایت از مصرف‌کننده استفاده شده است (مک کیب<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲: ۵۸۵).

منصفانه بودن بازار فقط ناظر به مرحله انعقاد معامله و قبل از آن نیست برای رعایت کامل این است باید اطمینان حاصل شود که طرفین معامله به تعهدات ناشی از آن به‌طور کامل و در مهلت‌های مقرر عمل می‌کنند. اطلاعات نادرست و عدم شفافیت اطلاعاتی هزینه‌های مختلفی را به بار می‌آورد. این اظهارات هزینه بررسی را برای سرمایه‌گذاران مختلف افزایش می‌دهد، هزینه نقدشوندگی را برای دارندگان سبد افزایش می‌دهد و هزینه نمایندگی را برای شرکت‌ها نیز افزایش می‌دهند. شفافیت به پیوند بازارهای پراکنده کمک می‌کند و کشف قیمت، انصاف، رقابت و جذابیت بازارهای ایالات متحده را بهبود می‌بخشد. مطابق با این دیدگاه، همه مراکز بازار ایالات متحده باید فوراً قیمت‌ها و حجم تجارت را گزارش دهند (اس تیگر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲: ۱۰).

تعهد به ارائه شفافیت اطلاعات در ماده ۱۰ موافقت‌نامه عمومی تعرفه و تجارت مصوب ۱۹۹۴ نیز بیان شده است. انصاف در بازار سرمایه بدین معناست که مدیریت شرکت با همه ذی‌نفعان به

1. McCabe

2. Steger

نحو برابر عمل می‌کند. چارچوب حاکمیت شرکتی از طریق انصاف باید از حقوق سهامداران محافظت کرده و استفاده از این حقوق را تسهیل کند. رفتار برابر با سهامداران باید از طریق حاکمیت شرکتی تضمین شود. انصاف مقتضی این است کلیه سهامداران فرصتی برای جبران یا جبران خسارت کافی برای نقض حقوق خود داشته باشند و مدیران و افراد داخلی شرکت نیز از انجام معاملات نهانی<sup>۱</sup> خودداری کنند. بورس اوراق بهادار نیویورک در سال ۱۹۹۰ یک کمیته اعتماد سرمایه‌گذاران و بی‌ثباتی بازار ایجاد کرد تا در پی سقوط سال ۱۹۸۷ پیشنهادهایی ارائه دهد. پیشنهادهای هیئت‌دوران در مورد مقررات بر این بود که ناشران باید نوسانات بازار را کاهش دهند و یا اعتماد سرمایه‌گذاران را بدون تغییر منشور بازار آزاد اساسی بازارهای سهام ایالات متحده افزایش دهند. آن‌ها باید رقابت جهانی بازارهای مالی آمریکا را حفظ یا بهبود بخشیده و توانایی کسب و کارها را برای افزایش سرمایه‌گذاران و حمایت از بازار مؤثر، عادلانه و کارآمد برای سرمایه‌گذاران حفظ و افزایش دهند. معیار و بحث در مورد پیشنهادهای حاکی از آن است که این هیئت، هم به کارایی و هم به انصاف توجه داشته و متوجه شده است که مبادلات بین این دو وجود دارد. بحث در مورد بهره‌وری و انصاف و نقش نیروهای بازار و مقررات، در واقع، تلاش مداوم جامعه، از طریق فرآیند قانون‌گذاری، برای پیدا کردن تعادل درست بین عناصر را نشان می‌دهد. در راستای اصل انصاف مقررات افشای منصفانه مقررات<sup>۲</sup> در آمریکا نیز تصویب شده است.

قانون مزبور، قانونی است که در سال ۲۰۰۰ کمیسیون بورس و اوراق بهادار به منظور جلوگیری از افشای انتخابی شرکت‌های سهامی عام به تحلیل‌گران و سهامداران تصویب کرده است. هدف اصلی قانون، رعایت عدالت و انصاف برای همه سرمایه‌گذاران از طریق افشای اطلاعات اساسی، مانند درآمد و افزایش اعتماد به بازار سرمایه است (بوتی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲: ۵۷).

مطابق ماده ۳۰۲ قانون ساربز اکسلی آمریکا، مدیران وظایفی در خصوص افشا دارند اولاً؛ این که مدیرعامل و مدیر مالی باید تمام گزارش‌ها مالی را بررسی کنند. و گزارش‌های مالی فاقد هرگونه گزارش غلط باشند. ثانیاً؛ اطلاعات گزارش مالی "منصفانه ارائه شده باشند." مدیرعامل و مدیر ارشد مالی، مسئول کنترل‌های حسابداری داخلی هستند. ثالثاً؛ مدیرعامل و مدیر مالی باید هرگونه نقص در کنترل‌های حسابداری داخلی یا هرگونه تقلب مربوط به مدیریت کمیته حسابرسی را گزارش دهند. رابعاً؛ مدیرعامل و مدیر مالی باید هرگونه تغییر اساسی در کنترل‌های حسابداری داخلی را ارائه دهند. حساب‌های یک شرکت باید دیدگاهی درست و منصفانه از وضعیت مالی آن داشته باشد. اگر حساب‌ها مطابق با استانداردهای تهیه‌شده توسط خود حرفه حسابداری تهیه شوند، می‌توان آن‌ها را "درست و منصفانه" دانست.

1. Insider dealing

2. Regulation Fair Disclosure

3. Bouteille

از سوی دیگر نباید مانعی برای انتشار اطلاعات به سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد و این امر باید بدون تبعیض نسبت به سهامداران صورت گیرد که همین عدم تبعیض از آثار اصل انصاف می‌باشد. اصل تجارت عادلانه مندرج در سازمان تجارت جهانی نیز منطبق بر همین امر است. قانون شرکت‌ها ۲۰۰۶ انگلیس نیز حفاظت قانونی خاصی از سهامداران را در برابر تعصب ناعادلانه ارائه می‌دهد. طبق بخش ۹۹۴ (۱) قانون شرکت‌های ۲۰۰۶، سهامدار شرکت در صورتی که فعل یا ترک فعل شرکت برای منافع سهامدار ناعادلانه تلقی شود می‌تواند از دادگاه برای حکم حمایت از او در برابر تعصب ناعادلانه در زمینه‌ی شکایت کند (دان، گت سیوس<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰: ۲۲۵).

دستورالعمل حاکمیت شرکتی در ایران نیز، در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار طبق بندهای ۸، ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ به مبحث انصاف اشاره داشته است. به موجب دستورالعمل حاکمیت شرکتی فوق، چارچوب حاکمیت شرکتی باید از حقوق سهامداران حفاظت و اعمال حق آن‌ها را تسهیل کند و نسبت به برخورد یکسان با تمام سهامداران، شامل سهامداران اقلیت و خارجی اطمینان فراهم کند. تمام سهامداران باید به‌طور منصفانه فرصت احقاق مؤثر حقوق خود را داشته باشند.

## ۵. اجتناب از سوءاستفاده مالی

رسوایی‌های مالی به "چهره تاریک و پنهان" اشاره دارد و به دلیل نامرئی بودن آن‌ها، اندازه‌گیری آسانی آن‌ها در بازارها دشوار است. شفافیت در زمینه‌ی پیشگیری از انحراف و فساد یاری‌کننده است. زیرا انحرافات در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بروز پیدا می‌کند و اشخاصی که به اطلاعات مهم دسترسی دارند، از آن‌ها در جهت کسب سود برای خودشان بهره می‌برند. درحالی‌که در صورت دسترسی همه افراد به اطلاعات، بازار شفاف است و همه می‌توانند بر مبنای اطلاعات یکسان تصمیم‌گیری کنند. فساد چه از جنبه مثبت همچون افزایش خطر یا هزینه‌های پاسخگویی و چه جنبه منفی همانند کاهش منافع فساد می‌تواند از نظام سرمایه حذف شود. تقلب در اوراق بهادار می‌تواند شامل سوءاستفاده مالی کارگزاران، دست‌کاری در سهام تلاش عمدی برای دخالت در عملکرد آزاد و منصفانه بازار و ایجاد ظاهری مصنوعی، کاذب یا گمراه‌کننده در رابطه با قیمت یا بازاریابی برای یک محصول، اوراق بهادار، کالا یا ارز، شایعات مربوط به گزارش‌ها مالی یک شرکت دولتی، و دروغ گفتن به حسابرسان شرکت باشد.

مانند دیگر جرائم علیه اموال، تقلب اوراق بهادار به‌طور معمول از طریق یک یا چند طرح برای ترغیب دیگران به ارائه پول یا چیز دیگری با رضایت ارزش انجام می‌شود. در حقوق آمریکا قانون

1. Dine & Koutsias



در سطح فدرال و ایالتی اعمال تقلب اوراق بهادار را ممنوع می‌کند، اگرچه سازمان‌های فدرال مانند کمیسیون اوراق بهادار و بورس نقش اساسی در بررسی و پیگرد جرائم ادعایی ایفا می‌کنند. در حقوق انگلیس برای ممانعت از تقلب دستورالعمل حقوق سهامدار<sup>۱</sup> به سهامدار شرکت این حق را می‌دهد که از هر کسی که معتقد به نگهداری سهام در شرکت است، بخواهد تا مشخص کند که آیا سهام‌ها در حساب خود نگهداری می‌شوند یا برای شخص دیگری. این درخواست می‌تواند شامل افشای تمام اطلاعات مربوطه به‌عنوان مثال اطلاعات اساسی سرمایه‌گذاران و دارایی‌های آن‌ها از جمله مشاوران نیز شود. رسوایی‌های مالی شرکت‌هایی همچون انرن<sup>۲</sup>، وُردلکام<sup>۳</sup> و... تنها نمونه‌هایی از رسوایی‌های بزرگ است که بازار سرمایه آمریکا را دچار نوسان کرد. مدیران ارشد انرون، نه تنها هیئت‌مدیره شرکت و کمیته حسابرسی را درباره عملکرد حسابداری خود گمراه کردند.

با توجه به عضویت سازمان بورس و اوراق بهادار در اعضای سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار، الزام به ارتقاء کیفیت اطلاعات مالی، توجه ویژه به جذب سرمایه‌گذاران خارجی در شرایط پسابرجام، افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده و استمرار روند خصوصی سازی در کشور، توجه به گزارشگری مالی متقلبانانه اهمیت ویژه ای دارد. اگر اطلاعات محرمانه و نهانی توسط حسابداران و حسابرسان به‌طور کامل و شفاف افشا شود، نه تنها اطمینان جلب می‌شود، بلکه قانون‌گریز از قانون پذیر، تفکیک شده و اشتیاق بیشتری برای افزایش رشد اقتصادی به وجود می‌آید. بنابراین نهادهای داخلی شرکت باید بر مواردی همچون گزارشات حسابداری نظارت دقیق را داشته باشد که این امر از طریق کمیته حسابرسی در حقوق انگلیس نیز به‌موجب ماده ۲ قانون تقلب مصوب ۲۰۰۶<sup>۴</sup>، تحت عنوان تقلب از طریق عدم افشای اطلاعات، شخص با عدم افشای اطلاعات، برای خود یا دیگری کسب سود نماید یا موجب زیان دیگری شود یا دیگری را در معرض خطر خسارت قرار دهد موجب نقض قانون می‌شود.

تقلب در اوراق بهادار همچنین می‌تواند شامل سرقت آشکار از سرمایه‌گذاران همچون سوءاستفاده مالی کارگزاران، دست‌کاری در سهام<sup>۵</sup> (تلاش عمدی برای دخالت در عملکرد آزاد و منصفانه بازار و ایجاد ظاهری مصنوعی، کاذب یا گمراه‌کننده در رابطه با قیمت یا بازاریابی برای یک محصول، اوراق بهادار، کالا یا ارز) شایعات مربوط به گزارش‌های مالی یک شرکت دولتی، و دروغ گفتن به حسابرسان شرکت باشد. ماده ۸ قانون ارتقاء سلامت نظام اداری و مقابله با فساد

- 
1. Shareholder Rights Directive II
  2. Enron
  3. WorldCom
  4. Fraud Act 2006
  5. Market Manipulation

مصوب ۱۳۹۰، بحث شفاف‌سازی در سیستم اداری را به‌عنوان یکی از راهکارهای پیشگیری از فساد مالی از جمله جرائم شرکتی، مدنظر قرار داده است و در این راستی تکالیفی را بر عهده معاونت‌های برنامه‌ریزی و نظارت راهبردی و توسعه مدیریت و سرمایه انسانی رئیس‌جمهور تدوین نموده است و البته این قانون با موافقت مصلحت نظام عنوان قانون دائمی نمودن قانون ارتقای سلامت نظام اداری و مقابله با فساد مصوب ۱۳۹۸/۱۱/۱۸ پیدا کرده است.

### بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های مطالعاتی روشن‌کننده این بحث است که شرکت‌های بورسی قلب تپنده بازار اقتصادی کشور است. حقوق ایران در زمینه‌ی شفافیت اطلاعاتی قوانین جامع و کاملی را ندارد و این امر بیشتر در قالب دستورالعمل‌های پراکنده مندرج شده است. وجود قوانین کارآمد بورسی برای جهت‌دهی بازار سرمایه، حفظ حقوق سهامداران از طریق دسترسی آنان به اطلاعات حیاتی شرکت حسن نیت و انصافی را که ناشران در اطلاعات شرکت به سهامداران دارند جزء مبانی تعهد به افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌باشند.

از سوی دیگر شفافیت اطلاعات، عملکرد ناشران سهام، استقلال مدیران حسابرسی و وجود قوانین کارآمد که جزء منابع تعهد به افشای اطلاعات می‌باشند، می‌تواند خود عامل ایجاد بسیاری از تقلب‌ها در بازار سرمایه شود. ایجاد کمیته‌های مختلف در شرکت‌ها من جمله کمیته شفافیت، اخلاق، تضمین، تفسیر، مالی، حسابرسی و ضد تقلب در شرکت‌های بورسی یکی از عوامل بزرگ حمایت از سرمایه‌گذاران است. کشورهای انگلیس و آمریکا قوانین تقریباً جامعی را در خصوص مسئولیت‌پذیری مدیران در خصوص سهامداران تدوین کرده‌اند که این امر بعد از رسوایی‌های مالی شرکت‌ها بزرگ همچون این‌رن رخ داد که در نتیجه عدم نظارت مؤثر بر بازار سرمایه بود. اطلاعات پیش از تجارت با کیفیت بالا فرصت‌های شرکت‌کنندگان در بازار را برای انجام معاملات با قیمت‌ها و حجم‌های مشخص بهینه خواهد کرد. اطلاعات پیش از تجارت با کیفیت بالا به‌عنوان مثال در نظام‌های تجارت الکترونیکی در دسترس خواهد بود که شامل طرح‌های قیمت اجباری می‌شود، همان‌طور که در حال حاضر برای بسیاری از بازارهای اوراق بهادار دولت اروپا وجود دارد.

در ایران بازارهایی که در آن‌ها محصولات بزرگ، مایع و استاندارد شده مبادله می‌شوند، چه اوراق بهادار دولتی و چه موضوعات عمده سهام، می‌توانند از چنین طرح‌هایی حمایت کنند. طبق قانون ابزارهای مالی و مقررات اصلاحی پیش از الزامات شفافیت تجاری، لازم است که قیمت فعلی عمومی را پیشنهاد دهیم و قیمت‌ها و عمق منافع تجاری را با آن قیمت‌هایی که از طریق نظام‌های ما تبلیغ می‌شوند، ارائه دهیم. یک نظام رسمی حاکمیت شرکتی کارآمد می‌تواند به اطمینان از تقسیم قدرت مؤثر بین سهامداران و هیئت‌مدیره منجر شود. سرمایه‌گذاران به‌طور

فزاینده‌ای تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری خود را بر اساس سوابق حاکمیت شرکتی شرکت‌ها تنظیم می‌کنند و مایل به پرداخت هزینه بیشتر برای سهام هستند. سطح بالای شفافیت عملکرد سهامداران در شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. انتظار می‌رود که جریان ضعیف اطلاعات به سهامداران استفاده مؤثر از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در شرکت‌ها را کاهش دهد. از سوی دیگر کمیته حسابرسی که وظیفه ارائه اطلاعات مالی را بر عهده دارد باید از لحاظ مالی مستقل از شرکت باشد و این بدان معناست که جز حقوقی که هیئت مدیره برای آنان تعیین کرده است پاداشی دریافت نمایند و از لحاظ شغلی و خانوادگی وابسته به شرکت نباشند. به عبارتی جزء سهامدارن شرکت نباشد.

شرکت‌ها علاوه بر رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته در بورس‌ها از نظر امتیاز، شفافیت و انتشار در مقاطع سه‌ماهه، شرکت‌ها به صورت سالانه مورد ارزیابی باید قرار گیرند و طی یک مراسم رسمی به شرکت‌های شفاف هر صنعت لوح و جایزه شفافیت اهدا شود و از آنجایی که یک رابطه مثبت و معنادار بین وجود کارشناسان مالی و سطح شفافیت افشا وجود دارد. لزوماً یک متخصص مالی در هیئت مدیره وجود داشته باشد، زیرا در این صورت هیئت مدیره اطلاعات بیشتری را به منظور در خصوص اوضاع حقیقی شرکت افشاء می‌کند و کمیته‌ای تحت عنوان کمیته حقوقی بازارهای مالی در کشور ثبت شود و متعهد به پیشبرد درک قانون بازارهای مالی باشد. مسائل مربوط به عدم قطعیت قانونی مؤثر بر بازارهای مالی عمده از جمله تناقضات بین پیش نویس قانون یا مقررات و عملکرد واقعی بازار را شناسایی کرده و پیشنهادهایی برای حل آن‌ها ارائه و آموزش بازارهای مالی و نحوه طرح دعاوی در دادگستری را به عموم را بر عهده گیرد.

### سپاسگزاری

از تمامی عزیزانی که در تدوین این مقاله همکاری و راهنمایی داشته‌اند به ویژه جناب بهرام تقی پور و علیرضا صالحی نسب و ویراستار ادبی تقدیر و تشکر می‌کنم.



## منابع

- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۶). *قواعد عمومی قراردادها*. جلد اول. شرکت سهامی انتشار.
- کدخدایی، حسین. (۱۳۷۸). *مبانی مقررات بازار سرمایه*. چاپ اول. انتشارات بیمه مرکزی.
- گرجی، علی اکبر. (۱۳۹۴). *مبانی حقوق عمومی*. چاپ دوم. نشر جنگل.
- امینی، منصور، ابراهیمی، یحیی. (۱۳۹۰). حسن نیت در قراردادها: از نظریه تا عمل؛ نگاهی به موضوع در نظام حقوقی کامن لا. *مجله حقوق تطبیقی*، ۲(۲)، ۴۳-۲۳.
- <https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/1014708/>
- صادقی مقدم، محمد و نوروزی، محمد. (۱۳۹۰). نقد و بررسی نظام افشای اطلاعات در بورس ایران. *فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی*، ۴۱(۲)، ۱۴۹-۱۳۱.
- <https://www.magiran.com/paper/935069>
- کاتوزیان، ناصر و عباس زاده، محمدهادی. (۱۳۹۲). حسن نیت در حقوق ایران. *فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی*، ۴۳(۳)، ۱۸۶-۱۶۷.
- <https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/1006478/>
- مهربانی، عطا الله. (۱۳۸۸). اهمیت و نقش اطلاعات در بورس اوراق بهادار. *ماهنامه بورس*، ۸۲(۸۲)، ۲۶-۱۵.
- <https://www.magiran.com/paper/625631>
- D. Eric Hirst, Lisa Koonce, Venkataraman, Shankar. (2008). Management Earnings Forecasts: A Review and Framework. *Accounting Horizons*, 22(3), 315-338.  
<https://doi.org/10.2308/acch.2008.22.3.315>
- Das, Udaibir, Quintyn, Marc. (2006). Crisis Prevention and Crisis Management The Role of -Regulatory Governance. *IMF Working Paper*, 2(163), 1-68.  
<https://www.britannica.com/topic/crisis-management-government>
- Dine, Janet, Koutsias, Marios. (2020). *Company Law*. 8<sup>th</sup> ed. Palgrave
- French, Derek. (2020). *Company Law 2020-2021*. 3th. Oxford University Press.
- James J. Angel and Douglas McCabe. (2012). Fairness in Financial Markets: The Case of High Frequency Trading. *Journal of Business Ethics*, 112(4), 585-595.  
<https://ideas.repec.org/a/kap/jbuset/v112y2013i4p585-595.html>
- Jiao, Yawen. (2011). Corporate Disclosure, Market Valuation, and Firm Performance. *Financial Management*, 45(4), 647-676.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1755-053X.2011.01156.x>
- LeRoy Miller, Roger. (2016). *Business Law Today, Comprehensive*. 11<sup>th</sup> edition. Cengage Learning.
- MacIntyre, Ewan. (2016). *Business Law*. 8 edition. Pearson Education;
- Ottow, Annetje. (2015). *Market and Competition Authorities: Good Agency Principles*, Publisher. 1th edition. Oxford University Press.
- Steger, Debra P. (2010). *Redesigning the World Trade Organization for the Twenty-first Century (Studies in International Governance)*. 2th. Wilfrid Laurier University Press.
- Stephen R. Moehrl, Jennifer Reynolds-Moehrl. (2013). *Understanding Accounting Academic Research: Before and After Sarbanes-Oxley*. 15<sup>th</sup>. Emerald.
- Steven M. Bragg. (2009). *Running a Public Company: From IPO to SEC Reporting*. 1th. Wiley.
- Sylvain Bouteille, Diane Coogan-Pushner. (2012). *The Handbook of Credit Risk Management: Originating, Assessing, and Managing Credit Exposures*. 1st edition. Wiley.
- Theodore F. Sterling. (2005). *The Enron Scandal*. 1th. Nova Publishers.
- Williams, CA. (1999). The Securities and Exchange Commission and Corporate Social Transparency. *Harvard Law Review*, 112(6), 1197-1311.  
<https://www.jstor.org/stable/i257665>
- Zoher Goshen and Gideon Parchomovsky. (2006). the Essential Role of Securities Regulation. *Duke Law Journal*, 55, 2006, 711-782.  
<https://scholarship.law.duke.edu/dlj/vol55/iss4/1/>