

بررسی و تحلیل اصل شفافیت در نظام حقوقی بورس ایران

مجله علمی پژوهش در علوم انسانی و تحقیقات میان رشته ای (سال پنجم)
شماره ۱۷ / پاییز ۱۳۹۸ / ص ۱۱۵-۱۰۷

جمشید میرزایی^۱، زهرا سلطانی فرد^۲

^۱ . استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد خرم آباد و وکیل پایه یک دادگستری

^۲ . دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه آزاد خرم آباد

نویسنده مسئول:

جمشید میرزایی

چکیده:

بورس یا بازار سازمان یافته از مهمترین ارکان اقتصاد جامعه است که اصول مهمی بر این بازار حاکم است. اصل شفافیت یکی از اصول مهم حاکم بر بورس می باشد که رعایت و اجرای دقیق آن باعث امنیت و کارآمدی بازار سرمایه می شود و از تضییع حقوق سرمایه گذاران و هرگونه تقلب و سوءاستفاده جلوگیری می کند. مهمترین مبنای حقوقی اصل شفافیت تئوری حاکمیت شرکتی می باشد حاکمیت شرکتی به دنبال برقراری تعامل میان اهداف اجتماعی و اهداف فردی است. که از جمله ارکان حاکمیت شرکتی افشاء و شفافیت می باشد. اعمال اصل شفافیت باعث جلب سرمایه گذاری می شود و همچنین هزینه های سرمایه گذاری را کاهش می دهد . شفافیت دارای دو جنبه داخلی و خارجی است یعنی هم حاکم بر اعضاء و سهامداران و روابط داخلی شرکت است و هم حاکم بر تمام اشخاصی که در بیرون از شرکت به نوعی با شرکت در ارتباط هستند. برای تخلف از اجرای این اصل در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران ضمانت اجرای کیفری در نظر گرفته شده است ولی از لحاظ حقوقی اثر معامله مبنی بر عدم شفافیت به نظر می رسد محمول بر صحت است و صرفاً زیان دیده برای مطالبه خسارت خود می تواند به مسبب خسارت مراجعه نماید.

واژگان کلیدی: شفافیت - بورس - سرمایه گذاری - ضمانت اجرا - اعتماد

۱- مقدمه

بورس یا بازار سازمان یافته اوراق بهادار و بطور کلی بازار سرمایه از مهمترین ارکان اقتصاد هر جامعه است و نقش مهمی در اقتصاد هر جامعه دارد. در قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۴۵/۲/۲۷ و همچنین بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۸۴/۹/۱ بطور کلی بورس به عنوان بازار خاصی تعریف شده که اوراق بهادار در آن مورد دادوستد قرار می گیرد. بر این بازار خاص، اصولی حاکم است که رعایت و اجرای دقیق آنها باعث امنیت و کارآمدی این بازار می شود و از تضییع سرمایه گذاران و همچنین هرگونه تقلب و سوءاستفاده جلوگیری می شود. از جمله این اصول و شاید بتوان گفت مهمترین آنها اصل شفافیت است به این معنا که بایستی تمام اطلاعات درباره تجارت و مبادلات اوراق بهادار در یک مدت زمانی معقول در دسترس عموم قرار گیرد.

بدون تردید امروزه، در بازار سرمایه با چالش هایی روبرو هستیم که یکی از آنها عدم برقراری تعادل بین شفافیت گزارش های مالی و عدم ارائه اطلاعاتی است که برای سرمایه گذاران از حساسیت و اهمیت زیادی برخوردار است. با توجه به تحقیقی که توسط اودین و گیلت در سال ۲۰۰۲ انجام شده است بیشتر بحران های مالی که در طی ده سال گذشته رخ داده است در نتیجه کمبود یا فقدان شفافیت مالی شرکت ها می باشد.^۱ همچنین هاستون در سال ۲۰۰۳ تحقیقی را انجام داد و به این نتیجه رسید که نارسایی ها و کمبودها در زمینه شفافیت اطلاعاتی بازارهای مالی، به نارسایی و ضعف قوانین و مقرراتی مربوط می شود که جهت کنترل حاکمیت شرکتی شرکتها و رفتار اخلاقی شرکتها، وضع شده است. شفافیت مالی شرکت، از طریق تلاش مدیران شرکت در انتشار اطلاعات مالی، مورد ارزیابی قرار می گیرد. (Anonym.us.1999)

یکی از نشانه های فقدان شفافیت مالی در بازارهای مالی، وجود معاملات غیرقانونی می باشد که این معاملات غیرقانونی نه تنها مانع افزایش کارایی بازار است، بلکه معمولاً اطلاعات نامتقارن را به مردم منتشر می کند و نگرانی ها و ریسک سرمایه گذاری را در بازارهای سرمایه افزایش می دهد (Fried.2003, Prithard,2003)

فلذا با توجه به اینکه شفافیت اطلاعات مالی تبدیل به یک عامل مؤثر، در تعیین استراتژیهای سرمایه گذاری سرمایه گذاران شده است و یکی از اصول مهم حاکم بر بازار سرمایه می باشد و یکی از اصول ششگانه حاکمیت شرکتی است در این مقاله سعی بر آن شده که به مبانی حقوقی این اصل و همچنین ویژگیها آثار، و ضمانت اجرای آن پرداخته شود.

۲- مفهوم شناسی

قبل از اینکه وارد بحث اصلی این مقاله شویم لازم است مفاهیم بورس و شفافیت توضیح داده شود که در ذیل به آنها می پردازیم.

۱-۲- بورس:

در مفهوم عام بورس به معنای بازار سازمان یافته و در مفهوم خاص به معنای بازار اوراق بهادار یا سهام به کار می رود. در بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ در تعریف بورس آمده است: بورس اوراق بهادار بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن از سوی کارگزاران یا معامله گران طبق مقررات این قانون مورد دادوستد قرار می گیرند. بنابراین با توجه به این تعریف متوجه می شویم اولاً بورس، بازاری است که این بازار به صورت سازمان یافته و دارای تشکیلات می شود. ثانیاً خصوصیت دیگر این بازار آن است که در آن اوراق بهادار مورد معامله قرار می گیرد. علاوه بر این از ویژگیهای دیگر بورس این است که اصول و قواعدی بر آن حاکم است و باید از آنها تبعیت شود که پیروی و اعمال این اصول کارآمدی و سلامت بورس را تضمین می کند.

از جمله این اصول عبارتند از اصل شفافیت، اصل مساوات و عدم تبعیض، اصل دسترسی به بازار، اصل کارایی و اصل رقابتی بودن و منصفانه بودن دادوستدهای بورسی.

1. Uddin and Gillert

۲-۲- شفافیت

شفافیت واژه عربی از ریشه «شفف» است (حیدری، ۱۴۲۳: ۳۸۸). «شفف» به معنای نازک، ظریف، روشن و زلال بودن است (آذرنوش، ۱۳۸۶: ۳۳۶) در زبان لاتین اصطلاح «transparency» معادل شفافیت در نظر گرفته شده است و استعمال شفافیت در مورد اطلاعات، داده‌ها و رویه‌ها به معنای آشکار بودن و در دسترس بودن آنها جهت بررسی و نظارت بر آنها می‌باشد (ساریخانی، ۱۳۹۲: ۹۳)

شفاف‌سازی، استعاره‌ای از یک کاربرد نسبتاً جدید است که طی دهه ۱۹۹۰ پدیداری چشمگیری داشته است. شفافیت را می‌توان این‌گونه تعریف کرد: «وضعیتی که در آن، دانش فعالیت‌هایی که مورد علاقه عموم است آشکار شود طوری که استعداد بالقوه برای مسئولیت را آشکار سازد» (sturges, 2007:5)

شفافیت را می‌توان به درجه‌ای از اطلاعات درباره تجارت و مبادلات اوراق بهادار تعریف نمود که در یک مبنای زمانی واقعی در دسترس عموم می‌باشد (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۶: ۱۰۱)

۳- ماهیت حقوقی اصل شفافیت و تئوری‌های مربوطه

درخصوص ماهیت حقوقی و یا به عبارتی اساساً اصل شفافیت برچند مبنایی استوار است نظریات متعددی ارائه شده است که به شرح برخی از آنها می‌پردازیم:

۳-۱- حاکمیت شرکتی:

حاکمیت شرکتی سیستمی است که مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران را بهبود می‌بخشد عملکرد عملیاتی شرکت را بهبود می‌دهد و در نتیجه شرکت‌ها رشد می‌کنند و گسترش می‌یابند (مران جوری و علی‌خانی، ۱۳۹۳). حاکمیت شرکتی تعیین کننده ساختاری است که توسط آن اهداف سازمان تدوین شده و ابزار دستیابی به این اهداف و نظارت بر عملکرد مشخص می‌شوند. نظام حاکمیت شرکتی یک ابزار نظارتی است که در بنگاههای اقتصادی، خصوصاً موسسات مالی به منظور نظارت بر فعالیت‌ها و در جهت دستیابی به اهدافی نظیر پاسخگویی، شفافیت، عدالت و رعایت حقوق ذی‌نفعان به کار می‌رود. (حسن‌زاده و علیزاده، ۱۳۹۱)

حاکمیت شرکتی به دنبال برقراری تعادل میان اهداف اقتصادی و اجتماعی و میان اهداف فردی و همگانی است. چهار رکن بنیادین حاکمیت شرکتی که فراتر از مرز ساختارهای متنوع فرهنگی، حقوقی، اقتصادی و کشورها مطرح است عبارتند از: بی‌طرفی^۱ - شفافیت^۲ - پاسخگویی^۳ - مسئولیت‌پذیری^۴. هدف از اعمال حاکمیت شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخگویی و منافع ذی‌نفعان مختلف، فراهم آورد تئوریها و نظریه‌های بسیاری از حاکمیت شرکتی وجود دارد و نویسندگان مختلف از روشهای مختلفی حاکمیت شرکتی را مورد بررسی و مطالعه قرار داده‌اند. در کشور ایران طبق دستورالعمل حاکمیت سرمایه- گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه شفاف و منصفانه اوراق بهادار طبق بندهای ۸، ۱۱، ۱۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ و در راستای اصلاح نهادی حاکمیت شرکتی طبق بند (ح) ماده ۴ قانون برنامه پنجساله ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و در تاریخ ۹۷/۴/۲۷ در ۶ فصل ۴۴ ماده و ۲۴ تبصره به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار رسیده است که در این دستورالعمل اصول حاکمیت شرکتی بیان شده است و در ماده ۳ مقرر می‌دارد: هیأت مدیره باید نسبت به ایجاد، استمرار و تقویت سازوکارهای اثربخش جهت کسب اطمینان معقول از محقق شدن اصول حاکمیت شرکتی به شرح ذیل اقدام نماید...» و در ادامه در بند ۵ مقرر می‌دارد: «افشا و شفافیت: چارچوب حاکمیت شرکتی باید این اطمینان را فراهم نماید که تمام موضوعات با اهمیت مرتبط با شرکت، شامل وضعیت مالی، عملکرد، جریان‌های نقدی، مالکیت و حاکمیت شرکتی به موقع و صحیح افشا می‌شود.

۱. Fairness

۲. Transparency

۳. Accountability

۴. Responsibility

۳-۲- تئوری نمایندگی (عاملیت):

در تئوری نمایندگی، نماینده شخصی است که استخدام می‌شود تا به عنوان نماینده، منافع موکل خود را تأمین نماید. دیدگاه اقتصادی تئوری نمایندگی بر پایه جنبه‌های قانونی این نمایندگی قرار دارد. از دیدگاه تئوری نمایندگی، شرکت به عنوان یک محل رابطه و محل تلاقی روابط نمایندگی عمل می‌نماید و با استفاده از این تئوری می‌توان رفتارهای سازمان را درک کرد. شیوه‌ای که طرف‌های قرارداد در درون شرکت می‌کوشند منافع خود را به حداکثر برسانند. (Wolk, 2004) در تئوری نمایندگی، برای مالک (سهامدار) و نماینده (مدیر) مفروضاتی مطرح گردیده است. در مفروضات مالک، سهامدار یا مالک شخصی است که در مرحله اول به دنبال حداکثرسازی سطح مطلوبیت خود بوده و نسبت به ریسک بی‌تفاوت است. همچنین مالک دارای توانایی پیش‌بینی آینده و دریافت اطلاعات می‌باشد. و در سوی دیگر نماینده نیز دارای مفروضاتی همچون حداکثرسازی مطلوبیت موردانتظار، ریسک‌گریزی، کارگریزی و رفتار در جهت منافع سهامدار بود، و همچنین شخصی است که با توانایی پیش‌بینی آینده با این تفاوت که دارای توانایی پردازش اطلاعات نیز می‌باشد.

هدف اصلی از تئوری نمایندگی این است که نشان دهد مدیران (نماینده) در پی نفع خویش، نفع صاحبان سرمایه را نادیده می‌گیرند و صاحبان سرمایه نیز خواهان افزایش سود خویش و کاهش هرچه بیشتر هزینه‌ها و مخارج مدیریتی سازمان هستند و این در حالی است که مدیران یک مزیت اطلاعاتی نسبت به صاحبان سرمایه (مالکان اصلی سازمان) دارند این نظریه بر مدل انسان اقتصادی استوار است بدین معنی که انسان را با دیگر خردمندی می‌داند که همواره می‌کوشد تا منفعت خویش را کسب کند (Jensen and Meckling, 1976)

بنابراین مطابق این نظریه هم مدیران و هم صاحبان سرمایه هر کدام در تلاشند تا بیشترین سود را بدست آورند. و از طرفی چون مدیران نماینده شرکت هستند ممکن است جهت منافع خود، نفع صاحبان سرمایه را در نظر نگیرند و با عدم ارائه اطلاعات دقیق و شفاف نفع بیشتری کسب کنند.

۳-۳- تئوری خادمیت :

این نظریه ریشه در اخلاق، روان‌شناسی و جامعه‌شناسی دارد و بر آن است تا نشان دهد که مدیران در موقعیت‌هایی برانگیخته می‌شوند تا کاملاً برای منافع صاحبان اصلی سازمان گام بردارند و خود را وقف سازمان و هدف‌های آن سازند. مباحث اولیه در رابطه با تئوری خادمیت، توسط پیفر^۱ در سال ۱۹۷۲ مطرح شده است او معتقد است که برای اداره سازمانها، نیازی به هیأت مدیره نیست و مدیرعامل در موقعیت بهتری برای کسب منافع سهامداران شرکت قرار دارد. دونالدسون^۲، مفاهیمی را که پیفر ارائه داده بود را گسترش داد و تئوری خادمیت را در سال ۱۹۸۵ توسعه بخشید او تصریح کرد که مدیران داخلی، موقعیت بهتری را برای ایجاد حاکمیت شرکتی یکپارچه و قابل اطمینان دارند. (Donaldson & Davis, 1991)

براساس تئوری خادمیت، مدیران خواهان آن هستند که خادمان خوبی برای سازمان و سرمایه آن باشند. در نظریه خادمیت مدلی از انسان تصور می‌شود که جمع‌گرا، نوع‌دوست، نیکونهاد و دوستدار سازمان و خادمان اهداف آن است. چنین انسانی به عنوان مدیر، اگر مخیر به انتخاب میان منافع سازمان و منافع شخصی خود بشود، منافع سازمان و جمع را بر منافع خویش ترجیح می‌دهد بنابراین مدیر همواره می‌کوشد تا منافع جمع را تحقق بخشد. در نظریه خادمیت مدیران با رفتاری که مبتنی بر تعقل به دنبال سودجویی و کاهش هرچه بیشتر هزینه‌ها و مخارج مدیریتی سازمان هستند.

۳-۴- تئوری ذینفعان :

براساس این تئوری، حاکمیت شرکتی، باید بتواند خواسته‌ها و نیازهای ذینفعان را برآورده کند. ذینفعان یک شرکت، گروهی از اشخاص متفاوت و مختلف می‌باشد و شامل کارمندان، مشتریان، عرضه‌کنندگان و سایر افراد جامعه، که وابسته به شرکت می‌باشند و همچنین

^۱ . Pfeffer

^۲ .Donaldson

آنهایی که با شرکت ارتباط دارند می‌گردد. به عبارتی براساس این تئوری سایر احزاب درگیری از جمله سازمانهای دولتی، گروههای سیاسی، اتحادیه‌های صنفی، جوامع شرکتهای مرتبط، کارمندان آینده‌نگر، مشتریان آینده‌نگر، و عموم مردم و گاهی اوقات حتی رقبا نیز به عنوان ذینفعان شرکت محسوب می‌شوند.

براساس تئوری ذینفعان یک شرکت فقط متعلق به سهامداران آن نیست بلکه به تمام افراد وابسته به آن و ذینفع در آن تعلق دارد و این ذینفعان نیز، بایستی متقابلاً مسئولیت شرکت را به عهده گرفته و با همکاری مشتاقانه با اعضاء هیأت مدیره در جهت کنترل عملکرد شرکت تلاش کنند. بنابراین اساس تئوری ذینفعان این است که شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آنها بر جامعه آنچنان عمیق است که باید علاوه بر سهامداران، به بخش‌هایی بسیار بیشتری از جامعه توجه کنند و در قبال آنها پاسخگو باشند. شرکتها دارای دو گروه ذینفع هستند یا به بیان دقیق‌تر با دو گروه طرف قرارداد مواجه است. گروه اول، ذینفعان داخلی (درون سازمانی) و گروه دوم ذینفعان خارجی (برون سازمانی)

۴- ویژگیهای اصل شفافیت :

شاید بتوان شفافیت را مهمترین رکن بازار سهام دانست، با ارائه دقیق و به موقع اطلاعات است که اعتماد افراد به سرمایه‌گذاری در سهام جلب می‌شود در این شرایط با تحلیل‌های منطقی و صحیح امکان ورود نقدینگی جدید به بازار و همچنین گسترش هرچه بیشتر بورس بوجود می‌آید. امروزه با توجه به اقتضائات جامعه و ... شفافیت به مثابه یک بستر نظارتی حس دیده شدن توسط عموم مردم را بوجود می‌آورد و به تبع آن موجب تغییر رفتار مسئولان و کاهش انحرافات در روابط مالی می‌شود. به واقع این اصل مجموعه‌ای از اصول فرعی را در برمی‌گیرد که هدف مشترک همه این اصول، حمایت از حقوق مکسب شهروندان، حفظ وضعیت حقوقی آنان در برابر قدرت حاکمه، تأمین آزادی‌های فردی و در نهایت ایجاد اعتماد به قانون و نظام حقوقی است اما به رغم همه استدلالهایی که در ارتباط با شفافیت بیشتر وجود دارد شرکت تمایلی به شفافیت کامل ندارند دلایل متعددی برای این موضوع عنوان شده است که مهمترین آنها عبارتند از هزینه‌های مرتبط با جمع‌آوری، پردازش و افشای اطلاعات، وجود منافع مرتبط با عدم افشاء و وجود پدیده اثرات خارجی. در چنین شرایطی، قوانین سختگیرانه مرتبط با افشاء مطلوب نمی‌باشد و شرکتها به دنبال راهکارهایی برای عدم افشاء و یا افشای کمتر خواهند بود. (یوسفی اصل، ۱۳۸۹، ۲)

اصل شفافیت به عنوان اصلی استوار و غیرقابل ایراد در حقوق بورس با هدف تنظیم بازار و مراودات بازار سرمایه شکل گرفته است بطور کلی اصل شفافیت قاعده و هنجارهای کلی است برای رفتار شایسته در روابط اقتصادی. حق شفافیت دو جنبه داخلی و خارجی دارد. در مورد جنبه داخلی باید به این نکته توجه کرد که این حق در مورد کلیه حقوقی که برای دسترسی به اطلاعات داخلی یک شرکت وجود دارد مطرح است این حق مخصوص افراد داخل شرکت مانند سهامداران، مدیران عامل، هیأت مدیره و ... است و حس کارکرد و فعالیت آنها را تضمین می‌کند در میان مجموعه حقوق داخلی می‌توان به حق سهامداران و شرکاء برداشتن اطلاعات و حق آگاه شدن از موقعیت اضطراری شرکت نام برد. درباره جنبه خارجی حق شفافیت باید گفت که اطلاعات یک شرکت از حصار آن خارج شده و به اصطلاح به بیرون « درز پیدا خواهد کرد» حق شفافیت را هر شخص حقیقی و حقوقی که خارج از شرکت باشد خواهد داشت.

شفافیت بازار اوراق بهادار نه فقط در زمینه اطلاعات مربوط به ناشران اوراق بهادار و وضعیت مالی و حقوقی آنها و همه عناصر تعیین‌کننده قیمت و ارزش اوراق بهادار بلکه درباره قوانین و مقررات حاکم بر بورس و معاملات آنها و نیز مقررات ساختاری، سیاست‌ها، تصمیمات و ثبات یا بی‌ثباتی آنهاست اگرچه جامعیت و قابلیت دسترسی اطلاعات و نظام‌مند بودن و تقارن آنها رکن محوری شفافیت بازار سرمایه است (عبدی-پورفرد، ۱۳۹۶، ۱۰۲)

۵- آثار اصل شفافیت:

اعمال و اجرای صحیح اصل شفافیت باعث جلب سرمایه‌گذاری و همچنین کاهش ریسک تقلب و دیگر معاملات غیرمنصفانه می‌شود و همچنین این امکان به سرمایه‌گذار داده می‌شود تا از منافع خود مراقبت کند. از طرفی اجرای اصل شفافیت باعث امنیت در بازار سرمایه و جلوگیری از رانت‌خواری می‌شود و معامله به آسانی و دور از هرگونه تقلب و اجحاف صورت می‌گیرد. شفاف بودن این بازار اساس سلامتی

بازار و اطمینان بخش سرمایه‌گذاران و دارندگان پس‌انداز و موجب اعتماد آنهاست. (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۶، ۱۰۱) بطور کلی با افزایش و بهبود شفافیت اطلاعات مالی در بورس اوراق بهادار می‌توان باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران شد و یک محیط برنده - برنده ایجاد کرد که هم سرمایه‌گذاران و هم شرکتها از آن بهره‌مند گردند چرا که یکی از مهمترین منابع برای تأمین مالی شرکتها انتشار سهام عادی می‌باشد. تبعیت از قوانین حاکمیت شرکتی برای انتشار اطلاعات مالی صحیح و به هنگام و شفافیت اطلاعات مالی باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به بورس شده، ریسک سرمایه‌گذاری (برای سرمایه‌گذاران) را کاهش داده و هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد که این در نهایت به ایجاد منابع تأمین مالی باثبات می‌انجامد. (خلیلی عراق، ۱۳۸۸، ۱۴۶). مشکلی که امروزه علیرغم افزایش سطح آگاهی‌ها و دانش عمومی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی دیده می‌شود اتکای شدید بر اعداد گزارشات حسابداری (بوژه سود حسابداری به عنوان یکی از معیارهای اصلی ارزیابی عملکرد) جهت تصمیم‌گیری درخصوص سرمایه‌گذاری می‌باشد، این اتکای غیرمنطقی انگیزه‌های فراوانی برای مدیران ایجاد می‌کند تا این اعداد را به نفع خود مدیریت کنند. و بنابراین وجود و اعمال اصل شفافیت مانع از چنین امری می‌شود و باعث جلوگیری از بدبینی در میان سهامداران شده و نهایتاً موجب رقابت سالم بین واحدهای اقتصادی کشور می‌شود. شفافیت کم و کیفیت پایین اطلاعات مالی شرایطی را فراهم می‌سازد که تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران مشکل کرده و آنها را با شرایط ابهام مواجه می‌سازد در این وضعیت صرف ریسک اطلاعاتی افزایش می‌یابد. از دیدگاه استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی وقتی شفافیت و کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی آن شرکت پایین‌تر است. سهامداران و اعتباردهندگان خواستار اطلاعات بیشتر و شفاف‌تری درباره عملکرد شرکت هستند (کردستانی و علوی، ۱۳۸۹) علاوه بر این افزایش شفافیت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و اداره‌کنندگان واحد تجاری می‌شود این امر موجب می‌شود که هزینه انتخاب نادرست سهام در مبادلات میان خریداران و فروشندگان سهام شرکت کاهش یابد (تهرانی و انصاری و محمدی، ۱۳۹۲، ۱۰)

۶- ضمانت اجرای تخلف اصل شفافیت

در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران برای متخلفین از اصول حاکم بر بورس مجازاتهایی تعیین شده است در ماده ۴۶ حبس سه ماه تا یکسال یا جزای نقدی معادل دو تا ۵ برابر سود بدست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات برای اشخاص تعیین شده است که از جمله آنها در بند ۳ این ماده اشاره شده: «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود، و علاوه بر این ماده ۴۷ قانون مذکور نیز برای کسانی که اطلاعات جعلی یا مدارک جعلی در تهیه گزارش‌های خود قرار دهند به مجازاتهای مقرر در ماده ۶۴۸ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۷۵ محکوم خواهند شد به نظر می‌رسد با توجه به هم پوشانی اصل شفافیت و اصل ارائه اطلاعات ضمانت اجرای این دو اصل نیز با هم مشترک باشد.

آنچه تاکنون بیان شده ضمانت اجرای اصل شفافیت از لحاظ کیفی بود لکن درخصوص ضمانت اجرای حقوقی این اصل در جایی از قانون به صراحت چیزی بیان نشده است لکن از عمومات حقوقی می‌توانیم دریابیم که چنانچه معامله‌ای با عدم رعایت اصل شفافیت انجام شود مسلماً بایستی دارای یک ضمانت اجرای باشد که این امر از چند منظر قابل بررسی است. اولین وجه این است که معتقد به بطلان معامله باشد چون اعمال اصل شفافیت یعنی نهی از معامله‌ای که مبتنی بر شفافیت نباشد. و نهی دلالت بر فساد دارد و معامله باطل است. و در این صورت هیچ اثر حقوقی ندارد، به بیان دیگر وقتی که قانونگذار برای عدم اجرای اصل شفافیت مجازات تعیین کرده یعنی آن را نهی کرده است و نهی مساوی با بطلان است اما باید گفت که نهی در عبارات ملازمه با بطلان دارد لیکن در نهی در معاملات باید قائل به تفکیک شد به نحوی که در صورتی که نهی شارع ناظر به انشاء و ایجاد معامله باشد بدون اینکه تعرضی بر منشاء یا آثار آن معامله نماید معامله را صحیح دانسته و نهی شارع را مؤثر در صحت نمی‌دانند لیکن در صورتی که نهی شارع ناظر بر منشاء یا عدم ترتب آثار معامله باشد بطلان آن معامله را نتیجه گرفته‌اند (نائینی، ۱۳۷۶) بنابراین با توجه به این استدلال و همچنین سوابق فقهی و حقوقی برخی معاملات مبتنی بر فعل حرام همانند نهی از فروش مال غیر در قالب جرم‌انگاری آن و در عین حال باطل ندانستن آن نمی‌تواند معتقد به باطل بودن معاملات مبتنی بر عدم اعمال اصل شفافیت بود.

دومین وجه برای بررسی ضمانت اجرای حقوقی این معاملات قابلیت فسخ این معاملات است که اینجانب فروشنده یا خریدار متضرر قابل فسخ هستند. که قابلیت فسخ این معاملات نیز از جهات گوناگون بررسی شده است ممکن است گفته شود این معاملات به دلیل خیار غبن قابل فسخ هستند با این توضیح که در صورت شفاف نبودن معامله ممکن است فروشنده سهام را به قیمتی بالاتر از قیمت واقعی به فروش برساند یا خریدار به قیمتی بسیار کمتر از قیمت واقعی به دلیل جهل فروشنده از قیمت واقعی خریداری نماید که در این صورت غبن حاصل شده و طرف مغبون می‌تواند به استناد خیار غبن معامله را فسخ نماید. چون در این صورت دو شرط خیار غبن یعنی جهل به قیمت واقعی و تفاوت فاحش دو قیمت وجود دارد. اما در مقابل، مخالفین عقیده دارند که بنابر وجود دامنه نوسان قیمت در معاملات روزانه بورس اوراق بهادار و نیز حاکمیت عرضه و تقاضا در کشف قیمت‌ها از اساس غبن فاحش وجود ندارد و در نتیجه خیار غبن هم وجود ندارد (ابراهیمی، ۱۳۹۲) ممکن است گفته شود که در اینگونه معاملات به استناد خیار تدلیس امکان فسخ معامله وجود دارد چون مطابق ماده ۴۳۸ قانون مدنی تدلیس یعنی عملیاتی که موجب فریب طرف معامله شود لیکن چون در معاملات بازار اوراق بهادار قطعاً عدم اعمال اصل شفافیت توسط یکی از طرفین معامله نبوده و ممکن است از جانب سایر کارکنان بورس صورت پذیرد فلذا استناد به خیار تدلیس هم منتفی است. استناد به خیار غیب هم برای فسخ معاملات مبتنی بر عدم اعمال اصل شفافیت نیز موجه به نظر نمی‌رسد چرا که غیب یعنی نقصان در اصل یا صفات شی که درخصوص سهام نمی‌توان به این خیار استناد کرد.

آخرین وجه برای وضعیت حقوقی معاملات مذکور، صحت آنها می‌باشد. هرچند که ممکن است یکی از طرفین این معاملات متحمل خسارت شود لیکن راه حل جبران خسارت حتماً این نیست که معامله باطل و یا فسخ شود بلکه طرف زیان دیده می‌تواند برای مطالبه خسارات وارده به مسبب آن مراجعه کند. و در واقع اصل سرعت و مصلحت بازار اوراق بهادار این را می‌طلبد که این معاملات صحیح اعلام شوند.

۷- نتیجه گیری:

از جمله اصول مهم حاکم بر بورس یا بازار سرمایه، اصل شفافیت است که رعایت و اجرای صحیح اصل شفافیت باعث اعتماد و جلب سرمایه گذاری و همچنین کاهش ریسک و تقلب می شود نظریات متعددی برای بیان مبنای اصل شفافیت اعلام شده است که مهمترین آنها تئوری حاکمیت شرکتی است که براساس این تئوری بایستی بین اهداف فردی و اهداف اجتماعی و همگانی تعادل برقرار شود. در کشور ایران نیز در راستای اصلاح نهادی حاکمیت شرکتی طبق بند (ج) ماده ۴ قانون برنامه پنجساله ششم توسعه جمهوری اسلامی ایران دستورالعمل حاکمیت شرکتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران در تاریخ ۹۷/۴/۲۷ به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار رسیده که در آن مقرر شده است چارچوب حاکمیت شرکتی باید این اطمینان را فراهم نماید که تمام موضوعات با اهمیت مرتبط با شرکت شامل وضعیت مالی، عملکرد، جریان های نقدی، مالکیت و حاکمیت شرکتی به موقع و صحیح افشاء شود.

البته شفافیت نه فقط در زمینه اطلاعات مربوط به ناشران و همچنین عناصر تعیین قیمت و وضعیت مالی بلکه بایستی در تمام ارکان نظام سرمایه وجود داشته باشد و حتی در قوانین و مقررات مربوط به بورس و سیاستهایی که تعیین می شود بایستی شفافیت وجود دارد.

ضمانت اجرای تخلف از اصل شفافیت همانگونه که در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تعیین شده است ضمانت اجرای کیفری است لکن درخصوص وضعیت حقوقی معاملات مبتنی بر عدم شفافیت قانون ساکت است که با توجه به عمومات حقوقی درخصوص وضعیت این معامله از چند جهت قابل بررسی است: ابطال - فسخ و صحت لکن با توجه به اینکه در صورت ورود خسارت در این معاملات تنها راه حل ابطال و یا فسخ نیست بلکه امکان صحت با فرض وجود حق مطالبه خسارت وجود دارد بهترین راه حل برای این معاملات با توجه به ویژگیهای خاص بازار سرمایه، صحت این معامله است لکن کسی که متحمل خسارت شده حق مطالبه خسارت را دارد.

منابع:

۱. آذرنوش، آذرتاش، ۱۳۸۶، فرهنگ معاصر عربی-فارسی، بی جا، تهران، نی
۲. ابراهیمی، مریم، ۱۳۹۲- مبانی بیع سهام در بورس، تهران - نوای مدرسه، چاپ اول، ص ۲۶۴
۳. تهرانی، رضا و انصاری، کامبیز و محمدی سالاری، اسماعیل، ۱۳۹۲، بررسی اثر شفافیت سود بر ریسک نقدشوندگی، پژوهش های نوین در حسابداری، سال اول، شماره ۲.
۴. حسن زاده، علی و علیزاده، آرش (۱۳۹۱) حاکمیت شرکتی در بانکها: قسمت اول: معرفی الگوها و مدل های کاربردی تازه های اقتصاد، سال نهم، شماره ۱۳۳
۵. حیدری، سیدمحمد، ۱۴۲۳ ق. معجم الفعال المتداوله، بی جا، قم، المركز العالمی للدراسات الاسلامیه
۶. خلیلی عراقی، مریم و بهروزی زاد، صمد، ۱۳۸۸، بررسی اثرات شفافیت اطلاعات مالی بر رفتار سرمایه گذار در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مطالعات مالی، شماره اول بهار ۱۳۸۸
۷. ساریخانی، عادل و اکرمی سراب، روح اله، ۱۳۹۲، کارکردهای پیشگیرانه شفافیت در سیاست جنایی، مجله حقوقی دادگستری، س ۷۷، ش ۸۲.
۸. شبانی، محمدصادق، بهار ۹۵، بررسی وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار - فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۳۳
۹. عبدی پور فرد، ابراهیم، مباحث تحلیلی از حقوق تجارت، زمستان ۹۶، چاپ هفتم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه
۱۰. کردستانی، غلامرضا و علوی، سیدمصطفی، ۱۳۸۱، بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۱۲.
۱۱. مران جوری، مهدی، علی خانی رضیه (۱۳۹۳) افشای مسئولیت های اجتماعی و راهبردی شرکتی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
۱۲. نائینی، میرزا محمد حسین غروی (۱۳۷۶ ه.ق) فوائد الاصول، ج ۲، قم، جامعه مدرسین
۱۳. الوانی، سیدمهدی، بهار ۱۳۸۱ « نظریه خادمیت و عاملیت » ماهنامه فرآیند مدیریت و توسعه، شماره ۵۵
۱۴. یوسفی اصل، فرزانه، تبیین مدل شفافیت گزارشگری مالی، پژوهش های تجربی حسابداری - سال چهارم، شماره ۱۴، زمستان ۱۳۹۳

منابع خارجی

- 1- Anonymous(1999). Transparency. auarterly reviw of doublespeak, Prquest database.
- 2- Donald son.L, and Davis(1991). Stewardship theory or agency theory: CEO govrnance and shareholder returns. Australian Journal of management.
- 3- Sturges, Paul, (2007). What is this Absence called Transparency Delivered at an ICIE conference, fretona
- 4- Wolk, Harry I (2004), Accounting Theory: