



A Comparative Study of Companies Information Disclosure in Iran and the United States

Bahram Taghipour¹ | Rauf Sayyari^{2*}

1. Department of Private law, Faculty of Law & Political Sciences, Kharazmi University, Tehran, Iran. Email: Taghipour.bahram@yahoo.com
2. Corresponding Author, Department of Private law, Faculty of Law & Political Sciences, Kharazmi University, Tehran, Iran. Email: raufsayyari@gmail.com

ARTICLE INFO

Article type:
Research Article

Article History:
Received October 06, 2022
Revised July 01, 2022
Accepted December 27, 2023
Published online 16 October 2023

Keywords:
Disclosure of information,
Stock,
Publisher,
Confidentiality of information.

ABSTRACT

The companies' information disclosure mechanism in many countries, on the one hand, has a particular scope in terms of the subject, which is determined by the laws and regulations, and on the other hand, it follows several principles, the most important of which are the principle of timely, correctness and comprehensibility of information. These principles are also accepted in Iran's legal system, but their implementation in practice is faced with ambiguities and problems such as confidentiality of information, loss to the company, and conflicts of interests of managers. For this reason, considering the importance of the subject and the existing challenges, the current article has investigated it in the legal systems of Iran and the United States of America with a descriptive-analytical method based on library studies. The findings of this article indicate that the legal systems of the two countries have many similar rules in the field of information disclosure; However, in Iran, a large part of the challenges in the field of information disclosure of companies is due to the ambiguity or inadequacy of the legal guarantee; This is although, in the USA legal system, the performance guarantee system does not have such defects.

Cite this article: Taghipour, B., Sayyari, R. (2023). A Comparative Study of Companies Information Disclosure in Iran and the United States. *Private Law*.20 (1), 73-87. DOI: <http://doi.org/10.22059/jolt.2023.349567.1007135>



© Bahram taghipour, Rauf Sayyari **Publisher:** University of Tehran Press.
DOI: <http://doi.org/10.22059/jolt.2023.349567.1007135>



افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در نظام حقوقی ایران و ایالات متحده آمریکا

بهرام تقی‌پور^۱ | رئوف سیاری^{۲*}

۱. گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. رایانامه: Taghipour.bahram@yahoo.com
۲. نویسنده مسئول، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه خوارزمی، تهران، ایران. رایانامه: raufsayari@gmail.com

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله:
پژوهشی

تاریخ‌های مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۹/۱۴

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۰۴/۱۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۴/۲۷

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۷/۲۴

کلیدواژه:

افشای اطلاعات،

سهام،

محرمانگی اطلاعات،

ناشر.

سازگار افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در بسیاری از کشورها از یک سو از نظر موضوعی دارای محدوده مشخص است که در قوانین و مقررات تعیین شده و از دیگر سو از اصول متعددی پیروی می‌کند که مهم‌ترین آن‌ها اصل به‌موقع بودن، اصل صحیح بودن، و اصل قابل درک بودن اطلاعات است. در نظام حقوقی ایران نیز این اصول پذیرفته شده است. با وجود این، اجرای آن‌ها در عمل با ابهامات و مشکلاتی چون محرمانگی اطلاعات، ورود ضرر به شرکت، و تعارض منافع مدیران روبه‌روست. به همین جهت، با توجه به اهمیت موضوع و چالش‌های موجود، مقاله کنونی با روش توصیفی-تحلیلی و بر اساس مطالعات کتابخانه‌ای به بررسی آن در نظام‌های حقوقی ایران و ایالات متحده آمریکا پرداخته است. یافته‌های این مقاله بیانگر آن است که نظام حقوقی دو کشور در زمینه افشای اطلاعات قواعد مشابه متعددی دارند؛ اما در ایران قسمت زیادی از چالش‌های موجود در زمینه افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری به ابهام یا عدم کفایت ضمانت اجرایی قانونی بازمی‌گردد. این در حالی است که در نظام حقوقی آمریکا نظام ضمانت اجرا فاقد چنین نقیصه‌هایی است.

استناد: تقی‌پور، بهرام و سیاری، رئوف (۱۴۰۲). مطالعه تطبیقی افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در ایران و ایالات متحده آمریکا. حقوق خصوصی، ۲۰ (۱) ۷۳-۸۷.
DOI: <http://doi.org/10.22059/jolt.2023.349567.1007135>

ناشر: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

© بهرام تقی‌پور، رئوف سیاری

DOI: <http://doi.org/10.22059/jolt.2023.349567.1007135>



مقدمه

در عصر کنونی، یکی از سازکارهایی که با هدف تقویت امنیت سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های تجاری ایجاد شده سازکار «افشای اطلاعات»^۱ است. در نظام حقوقی ایران نیز این سازکار مورد پذیرش قرار گرفته است که این موضوع را می‌توان نشانه‌ی توجه قانون‌گذار به این موضوع دانست. افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری از نظر فعالان اقتصادی نیز اهمیت زیادی دارد. نخستین اهمیت این موضوع به استقبال بسیاری از سرمایه‌گذاران، به‌ویژه اشخاص حقوقی، از سهام شرکت‌های تجاری بازمی‌گردد؛ طوری که به دلیل محدودیت و عدم تنوع کافی بازار سرمایه در ایران و دشواری‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای خارجی بسیاری از سرمایه‌گذاران به تملک سهام شرکت‌های تجاری روی آورده‌اند. به همین جهت می‌توان گفت افشای اطلاعات شرکت‌ها در تعیین نفع و ضرر گروه زیادی از سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. علاوه بر این، در سال‌های اخیر، نظام بورسی ایران در یک بازه‌ی زمانی کوتاه نوسانات شدید متعددی را تجربه کرده است که موجب ورود ضررهای قابل توجه به بسیاری از سهامداران شده است. با توجه به اینکه این نوسانات و ضررهای ناشی از آن تا حد زیادی با موضوع افشای اطلاعات شرکت‌های فعال در بازار سرمایه مرتبط است اهمیت این موضوع آشکار می‌شود.

اهمیت این موضوع موجب شده است بسیاری از نویسندگان آن را در آثار پژوهشی بررسی کنند. آثار پژوهشی مرتبط با این موضوع را در یک تقسیم‌بندی کلی می‌توان به دو دسته تقسیم کرد. بیشتر پژوهشگران از منظر علوم مدیریت، حسابداری، و اقتصاد این موضوع را مورد بررسی قرار داده‌اند و برخی دیگر از بعد حقوقی به بررسی موضوع افشای اطلاعات شرکت‌ها پرداخته‌اند. در میان آثار حقوقی موجود می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

۱. «مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام»؛ در سال ۱۳۹۰ به چاپ رسیده و موضوع آن عمدتاً حول محور عنوان آن است.
 ۲. «نقد و بررسی نظام افشای اطلاعات در بورس ایران»؛ در سال ۱۳۹۰ منتشر شده و با رویکرد تطبیقی نواقص نظام حقوقی ایران را بررسی کرده است.
 ۳. «بررسی تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات نهانی در معاملات بورس»؛ در سال ۱۳۹۹ به چاپ رسیده و عمدتاً مواردی چون محدوده افشای اطلاعات، ضمانت اجراهای نقض قوانین و مقررات، و تأثیر افشای اطلاعات بر بطلان معاملات را مورد بررسی قرار داده است.
 ۴. «مطالعه تطبیقی تعهد ایجابی ناشران اوراق بهادار به افشای اطلاعات در حقوق ایران و آمریکا»؛ در سال ۱۳۹۹ منتشر شده و تکلیف ناشران به افشای اطلاعات در بازارهای اولیه و ثانویه را مطرح و آن را با نظام حقوقی آمریکا مقایسه کرده است.
 ۵. «تحلیل حقوقی مسئولیت مدنی افشای اطلاعات در بازار بورس و اوراق بهادار»؛ در سال ۱۴۰۱ به چاپ رسیده و همچنان که از عنوان آن پیداست به بررسی مسئولیت مدنی و کیفری ناشی از افشای اطلاعات شرکت‌های بورسی پرداخته است. اگرچه ابعاد متعددی از موضوع افشای اطلاعات در مجموع آثار علمی یادشده مورد بررسی قرار گرفته‌اند، از یک سو برخی از آن‌ها به‌روز نیست (و به مقررات جدید، مانند مصوبه مدیریت نظارت بر ناشران، مصوب ۱۴۰۲/۰۲/۱۱ سازمان بورس، اشاره‌ای ندارند) و از دیگر سو تنها به جنبه خاصی از موضوع گسترده افشای اطلاعات اشاره کرده‌اند. به همین جهت، مقاله کنونی، ضمن بهره‌گیری از یافته‌های آثار پیشین، با توجه به آخرین قوانین و مقررات موجود در این زمینه و با بهره‌گیری از رویه قضایی، موضوع را در نظام حقوقی ایران و ایالات متحده آمریکا با روش توصیفی-تحلیلی و بر مبنای مطالعات کتابخانه‌ای بررسی خواهد کرد و به همین جهت نسبت به آثار علمی پیشین دارای نوآوری است.
- با هدف بررسی موضوع، مقاله کنونی به دنبال پاسخ به این سؤال است که قلمرو و اصول و چالش‌های افشای اطلاعات در نظام حقوقی ایران و آمریکا چه هستند.
- به منظور پاسخ‌گویی به این سؤال، در این مقاله ابتدا قلمرو موضوعی افشای اطلاعات و پس از آن به ترتیب اصول و چالش‌های آن بررسی خواهد شد.

قلمرو افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری

نخستین مسئله در مورد افشای اطلاعات آن است که منظور از «اطلاعات» کدام اطلاعات شرکت هستند؟ به عبارت دیگر، قلمرو موضوعی افشای اطلاعات چیست؟

در پاسخ باید گفت در خصوص یک شرکت اطلاعات متعددی وجود دارد. با وجود این، متقاضیان خرید سهام لزوماً به همه این اطلاعات نیاز ندارند. در واقع، شرکت‌ها باید تنها اطلاعاتی را افشا کنند که برای عملکرد بهینه بازار سرمایه ضرورت دارد. در نتیجه، اطلاعاتی که برای سرمایه‌گذاران نامربوط است ضرورتی به افشای آن‌ها وجود ندارد (مهربانی، ۱۳۸۸: ۱۹). این رویکرد امروزه در نظام حقوقی بیشتر کشورها پذیرفته شده است. مثلاً، در نظام حقوقی ایران قانون بازار اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴) اطلاعاتی را که باید افشا شوند «اطلاعات نهانی» نامیده و در توصیف این اطلاعات بیان داشته است: «هر گونه اطلاعات افشانشده برای عموم که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم به اوراق بهادار، معاملات، یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد» (بند ۳۲ ماده ۱). این قاعده در دستورالعمل افشای اطلاعات (مصوب ۱۳۸۶) به نحو دیگری بیان شده است. دستورالعمل، ضمن تأکید بر اینکه «اطلاعات مهم» شرکت‌های بورسی باید افشا شوند، در توصیف اطلاعات مهم بیان می‌دارد: «اطلاعاتی درباره رویدادها و تصمیمات مربوط به ناشر که بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران تأثیر بااهمیت داشته باشد» (بند ۶ ماده ۱).

مقررۀ قابل دیگر در این زمینه «دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران ثبت‌شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار» (مصوب ۱۴۰۱/۰۷/۱۸ با اصلاحات مورخ ۱۴۰۲/۰۲/۱۱) است که مقرر می‌دارد: «اطلاعات با اهمیتی از قبیل نام، مشخصات کامل، تحصیلات، تجارب و مدارک حرفه‌ای اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل، کمیته‌های تخصصی هیئت‌مدیره و اعضای آن‌ها، موظف یا غیر موظف بودن آنان، عضویت در هیئت‌مدیره سایر شرکت‌ها به اصالت یا نمایندگی، و رویه‌های حاکمیت شرکتی و ساختار آن و نحوه ارتباط بین سهامداران و هیئت‌مدیره باید به نحو مناسب در تارنمای رسمی شرکت و در یک یادداشت جداگانه در گزارش تفسیری مدیریت و گزارش فعالیت هیئت‌مدیره افشا و به‌روزرسانی شود». همان‌طور که مشاهده می‌شود این مقررۀ برجسته‌ترین مصادیق اطلاعاتی، که باید افشا شوند، را بیان کرده است.

در نظام حقوقی برخی کشورها نیز شرکت‌های بورسی تکلیفی به افشای همه اطلاعات ندارند؛ بلکه تنها مکلف به افشای «اطلاعات مهم» هستند. مثلاً در نظام حقوقی آمریکا تنها افشای برخی اطلاعات مربوط به شرکت‌ها ضرورت دارد؛ از جمله این اطلاعات شرح سوابق و تجربیات مدیران شرکت، میزان دارایی و بدهی شرکت، نحوه مدیریت شرکت در حال حاضر و آینده، میزان دارایی کسب‌شده طی هر سال مالی، و جزئیات خاص در مورد سهامداران است که باید افشا شوند (Mary J. W., 2013). با وجود آنکه در بسیاری از نظام‌های حقوقی تنها اطلاعات مهم یا همان اطلاعاتی که بر تصمیم یک سرمایه‌گذار متعارف در انجام دادن یا انجام ندادن معامله سهام شرکت تأثیرگذار است باید افشا شود، مصادیق اطلاعات مهم و مرز دقیق آن از «اطلاعات غیر مهم» در برخی موارد ابهام‌آلود است. به همین جهت، احصای اطلاعات مهم در یک فهرست بسیار دشوار است. بر مبنای همین دشواری بوده است که در نظام حقوقی ایران دستورالعمل افشای اطلاعات (مصوب ۱۳۸۶) تنها به برخی مصادیق اطلاعات مهم اشاره کرده و تشخیص سایر اطلاعات مهم را به شرکت بورسی واگذارده است (ماده ۴).

برخی از نویسندگان برای تشخیص اطلاعات مهم (اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام) ضابطه اطلاعات بیرونی و درونی شرکت را مطرح کرده‌اند. از نظر آنان، شرکت‌های تجاری معمولاً طیف وسیعی از اطلاعات بیرونی و درونی مرتبط با شرکت را در اختیار دارند. به زعم آنان در مورد اطلاعات بیرونی شرکت ضرورتی به افشای اطلاعات وجود ندارد. زیرا اطلاعات مربوط به ارتباطات شرکت با بیرون از آن عمدتاً از منابع دیگر قابل دریافت هستند. در مقابل، اطلاعات مربوط به محیط داخلی و درون شرکت باید افشا شوند (پرهام‌مهر و همکاران، ۱۳۹۹: ۵۰۵). علاوه بر این، از نظر برخی نویسندگان موافق با این نظر در خصوص اطلاعات محیط درونی شرکت تنها اطلاعات مالی (به‌ویژه اطلاعات حسابداری شرکت) جزء اطلاعات مهم محسوب می‌شوند و باید افشا شوند. این رویکرد از سوی متخصصان علوم اقتصادی نیز پذیرفته شده است؛ طوری که از منظر بسیاری از متخصصان دانش حسابداری «افشای اطلاعات مهم» صرفاً به معنای «ارائه اطلاعات مالی» مربوط به شرکت در گزارش‌های مالی یا گزارش‌های

سالیانه است (مهربانی، ۱۳۸۸: ۱۹). نظام قضایی ایران نیز در پرونده‌های متعدد چنین رویکردی داشته است؛ طوری که در آرای صادره از سوی دادگاه‌ها عمدتاً «خودداری از ارائه اطلاعات مالی» دارای مسئولیت مدنی یا کیفری دانسته شده است.^۱ این دیدگاه قابل انتقاد به نظر می‌رسد. زیرا اگرچه اطلاعات مؤثر بر سهام شرکت‌های تجاری عمدتاً اطلاعات مالی مربوط به شرکت هستند، در برخی موارد اطلاعات غیر مالی تأثیر فراوانی بر قیمت سهام شرکت‌ها دارند؛ به گونه‌ای که در برخی موارد این تأثیر ممکن است فراتر از تأثیر اطلاعات مالی بر سهام شرکت باشد. این موضوع که دایره شمول اطلاعات مهم اعم از اطلاعات مالی و غیر مالی است از اطلاق بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴) با عبارت «هر گونه اطلاعات افشانشده» قابل استنباط است. بنابراین می‌توان گفت علاوه بر اطلاعات مالی اطلاعات راجع به اشخاص مهم (مانند جابه‌جایی مدیران یا ورود یا خروج سرمایه‌داران بزرگ) و اطلاعات راهبردی شرکت (مانند طرح‌ها، اهداف، و دورنمای وضعیت شرکت) به عنوان اطلاعات غیر مالی جزء اطلاعات مهم و مؤثر بر قیمت سهام‌اند. در نتیجه باید همانند اطلاعات مالی مهم افشا شوند.

اصول افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در نظام‌های حقوقی ایران و آمریکا

در بیشتر نظام‌های حقوقی، افشای اطلاعات با هدف کارآمدی آن از ضوابط متعددی تبعیت می‌کند که مهم‌ترین آن‌ها عبارت‌اند از اصل به‌موقع بودن، اصل صحیح بودن، و اصل قابل فهم بودن که در این قسمت به طور مجزا در مورد هر یک توضیح داده می‌شود.

اصل به‌موقع بودن^۲

اصل به‌موقع بودن افشای اطلاعات بیانگر آن است که شرکت پس از وقوع حقایقی که نیاز به افشا دارد باید آن‌ها را به سرعت افشا کند (Bushee & Leuz, 2005: 138). به‌موقع بودن افشای اطلاعات، علاوه بر آنکه به انجام دادن یک سرمایه‌گذاری موفق برای سرمایه‌گذار کمک می‌کند، از آن جهت اهمیت دارد که هر چه فاصله زمانی میان به وجود آمدن اطلاعات و افشای آن در بازار و تأثیر آن در قیمت کمتر باشد، دارندگان اطلاعات نهانی فرصت کمتری برای استفاده از اطلاعات افشانشده خواهند داشت و کمتر می‌توانند از موقعیت برتر اطلاعاتی خود سوءاستفاده کنند.^۳

به همین جهت، امروزه این اصل در بسیاری از نظام‌های حقوقی به رسمیت شناخته شده است. در نظام حقوقی ایران، دستورالعمل افشای اطلاعات در مواد متعدد بر «به‌موقع» بودن افشای اطلاعات تصریح کرده است.^۴ در نظام حقوقی آمریکا نیز قوانین اوراق بهادار فدرال شرکت‌ها را ملزم می‌کند تا اطلاعات داخلی مؤثر بر افزایش یا کاهش قیمت سهام را «به‌موقع» افشا کنند.^۵

در خصوص مفهوم و دایره شمول «به‌موقع بودن» دیدگاه‌های مختلفی مطرح شده است. به زعم برخی نویسندگان، منظور از افشای به‌موقع عمدتاً همان افشای فوری است. بر همین اساس، دستورالعمل افشای اطلاعات که بر افشای فوری تأکید دارد و در بند ۵ ماده ۱ آن را «افشای اطلاعات به محض آگاهی ناشر» می‌داند بیانگر همان مفهوم فوریت در حقوق خصوصی است (صادقی‌مقدم و نوروزی، ۱۳۹۰: ۱۳۵). با این حال، به نظر می‌رسد اگرچه به‌موقع بودن افشای اطلاعات در بسیاری موارد مستلزم فوریت آن است، لزوماً و همواره به معنای فوریت افشای اطلاعات نیست. در واقع، اطلاعات را از نظر زمان افشا یا به‌موقع بودن افشا می‌توان به دو دسته تقسیم کرد. دسته نخست، اطلاعات مربوط به رویدادهایی که تأثیر فوق‌العاده آن‌ها بر قیمت اوراق بهادار به حدی است که نمی‌توان برای افشای آن‌ها تا پایان دوره‌های سه‌ماهه حسابرسی منتظر ماند. به همین دلیل باید فوراً، یعنی در سریع‌ترین زمان ممکن (یا فاصله زمانی که قانون‌گذار تعیین می‌کند، مثلاً حداکثر ظرف مدت دو روز)، منتشر شوند. مثلاً، در نظام حقوقی کانادا مواردی چون تغییر مهم در ساختار مالکیت شرکت، خریدها یا واگذاری‌های مهم شرکت، استقرار مبالغ قابل توجه، کشف منابع قابل توجه توسط شرکت‌های تأمین‌کننده مواد اولیه شرکت، تغییر در طرح‌های سرمایه‌گذاری یا اهداف

۱. دادنامه شماره ۸۶، مورخ ۱۳۸۷/۱۲/۰۵، شعبه ۱۱۹۲ دادگاه عمومی جزایی تهران.

2. timely disclosure

3. <https://corporationscanada.ic.gc.ca/eic/site/cd-dgc.nsf/eng/cs06724.html>

۴. طبق ماده ۱ این مقرر «افشای ارسال اطلاعات به سازمان و انتشار عمومی و به‌موقع اطلاعات مطابق ضوابط این دستورالعمل می‌باشد». همچنین در ماده ۵ آن مقرر شده است: «اطلاعات افشاشده از سوی ناشر باید ... به‌موقع باشد».

5. <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/form-10-k>

شرکت، طرح دعاوی مهم در مراجع قانونی صلاحیت‌دار رویدادهایی هستند که افشای فوری اطلاعات مربوط به آن‌ها ضرورت دارد (Canada Business Corporations Regulations, 2001: 21-22). دسته دوم، گزارش‌ها و صورت‌های مالی دوره‌ای که برخلاف اطلاعات مهم جنبه رویدادی ندارند و در اصل بیانگر بررسی و مرور عملکرد شرکت در یک دوره زمانی مشخص و نتایج آن و جایگاه مالی شرکت در پایان دوره مربوطه هستند (صادق‌مقدم و نوروزی، ۱۳۹۰: ۱۴۲ - ۱۴۳). مثلاً در نظام حقوقی ایران دستورالعمل افشای اطلاعات بیان می‌دارد: «اطلاعات پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ در پایان هر ماه حداکثر ده روز پس از پایان ماه» باید منتشر شوند (بند ۹ ماده ۷). در نظام حقوقی آمریکا نیز قانون اوراق بهادار فدرال شرکت‌ها را ملزم می‌کند گزارش‌های عمومی (مانند گزارش سالیانه به سهامداران) را در زمان‌های تعیین شده در این قانون (مانند هنگام برگزاری مجمع سالیانه برای انتخاب مدیران) در فرم‌های مخصوص مربوط به هر یک به طور مداوم افشا کنند.^۱ بنابراین در مورد این‌گونه اطلاعات به‌موقع بودن افشا به معنای افشای فوری آن‌ها نیست؛ بلکه در همان زمان که قانون مقرر کرده است باید افشا شوند. در واقع در این کشور «افشای مستمر» اطلاعات (به معنای افشای دوره‌ای که باید در تاریخ‌های تعیین شده ارائه شود) و «افشای فوری» اطلاعات (که باید بر اساس نیاز و فوریت ارائه شود) موجب تحقق اصل افشای به‌موقع اطلاعات هستند (OICU-IOSCO, 2020: 4).

رعایت نکردن این اصل، امروزه، در بسیاری از کشورها دارای ضمانت اجرای حقوقی و کیفری است. اما در نظام حقوقی ایران ضمانت اجرای کیفری آن مبهم است؛ طوری که در قوانین به‌صراحت جرم‌انگاری نشده است. به همین جهت این سؤال پیش می‌آید آیا در ایران نقض اصل افشای به‌موقع اطلاعات جرم به شمار می‌آید؟

به نظر می‌رسد از آنجا که عدم افشای به‌موقع اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام (به‌ویژه زمانی که افشای اطلاعات موجب کاهش قیمت سهام می‌شود) می‌تواند بر عادی نشان دادن وضعیت شرکت دلالت کند، می‌توان این رفتار را بر اساس ماده ۴۶ قانون اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴) جرم دانست. بند ۳ این ماده «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود» را مستوجب مجازات کیفری دانسته است. این رویکرد در نظام قضایی ایران نیز پذیرفته شده است؛ طوری که در برخی آرای صادره رفتار آن دسته از مدیران شرکت که از افشای به‌موقع اطلاعات خودداری کرده‌اند مصداق «اغوای اشخاص به معامله اوراق بهادار» دانسته شد؛ با این استدلال که آنان عملاً شرایطی را فراهم آورده‌اند که تصویر روشنی از سوددهی شرکت در اذهان سرمایه‌گذاران شکل گرفته است. چون عدم ارائه اطلاعات از نظر سرمایه‌گذاران به عدم تغییر در شرایط شرکت تعبیر می‌شود. بر همین مبنا در بازه زمانی که اطلاعات باید منتشر می‌شد (اما نشد) بیش از چهارده میلیون سهم شرکت با قیمت مشخص معامله شد؛ حال آنکه قیمت واقعی این سهام‌ها کمتر از قیمت معامله شده آن بوده است. در واقع اگر اطلاعات شرکت به‌موقع افشا شده بود خرید این مقدار سهم با قیمت یادشده توجیه‌پذیر نبود و معامله‌کنندگان به ارزیابی معقول‌تری از قیمت سهم دست می‌یافتند. بدین ترتیب، اوضاع واقعی شرکت از چشم سرمایه‌گذاران مخفی مانده و معامله بر اساس اطلاعات موجود موجب ضرر آن‌ها شده است.^۲

اصل صحیح بودن

صحت و درستی اطلاعات افشاشده، بدین معنی که عاری از اشتباه و به طور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی بیان آن است یا به گونه‌ای معقول انتظار می‌رود آن‌گونه باشد، موجب قابل اتکا بودن آن می‌شود (مهربانی، ۱۳۸۸: ۱۶).

با توجه به اینکه با وجود رعایت افشای به‌موقع اطلاعات مدیران ممکن است با صورت‌سازی اقدام به افشای اطلاعات نادرست کنند و سرمایه‌گذاران را به اشتباه بیندازند، این اصل در قوانین بسیاری از کشورها مورد توجه قرار گرفته است. مثلاً در نظام حقوقی ایران قانون بازار اوراق بهادار (۱۳۸۴) در مواد متعدد بر اجتناب از «اطلاعات خلاف واقع» تأکید دارد. در نظام حقوقی آمریکا نیز در قسمت‌های مختلف قانون معاملات اوراق بهادار (۱۹۳۴) به‌صراحت بر «درستی»^۳ اطلاعاتی که از سوی

1. <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/form-10-k>

۲. دادنامه شماره ۹۰۹۹۷۲۱۳۰۲۰۰۰۴۸-۹، مورخ ۱۳۹۰/۰۹/۲۲ شعبه ۱۱۹۲ دادگاه عمومی (جزایی) تهران.

3. accuracy

شرکت‌های بورسی افشا می‌شوند تأکید شده است. در همین زمینه کمیسیون اوراق بهادار آمریکا بر آن است که به منظور تحقق اصل صحت اطلاعاتی که افشا می‌شوند باید بیانگر رابطه واقعی باشند و توصیف‌های متعادلی از وضعیت موجود برای کمک به سرمایه‌گذاران در ارزیابی شرکت ارائه دهند و نباید شامل ادعاهای اغراق‌آمیز یا غیر مستند باشند (U.S. Securities and Exchange Commission, 2021: 5).

یکی از سازکارهای تضمین این اصل استفاده از حساب‌رسان بی‌طرف است تا پیش از افشای صورت‌های مالی درباره صحت یا نادرستی اطلاعات اظهار نظر کنند. بی‌طرفی موجب خواهد شد که حساب‌رسان در اظهار نظر خود تحت تأثیر مدیریت شرکت قرار نگیرند. در نظام حقوقی ایران، دستورالعمل افشای اطلاعات در این زمینه بیان می‌دارد: «گزارش‌های مالی تهیه‌شده توسط ناشران باید به تأیید حساب‌رسان رسمی برسد» (ماده ۷). در نظام حقوقی آمریکا نیز، طبق ماده ۱۳ قانون معاملات اوراق بهادار، اظهار نظر حساب‌رسان بی‌طرف برای معتبر بودن افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری ضرورت دارد (Securities Exchange Act, 1934). منظور از «بی‌طرفی» عاری از تعصب بودن و نداشتن هر گونه تمایلات جانبدارانه و جهت‌گیری در ارائه اطلاعات است. جانبداری عمدتاً از ذی‌نفع بودن حساب‌رسان در تأیید صحت گزارش‌های اعلام‌شده توسط واحد مورد حساب‌رسی ناشی می‌شود. مثلاً زمانی که خود حساب‌رسان، مخفیانه، از مدیران سایه^۱ یا یکی از سهامداران عمده شرکت مورد حساب‌رسی باشد و بدین‌سان از دارندگان اطلاعات نهانی محسوب شود سعی خواهد کرد بر اساس منافع خویش اظهارات خلاف واقع مدیران شرکت را تأیید کند. به منظور جلوگیری از پیدایش چنین وضعیتی در نظام حقوقی ایران دستورالعمل مؤسسات حساب‌رسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۶) بیان می‌دارد مؤسسه حساب‌رسی معتمد به منظور حفظ استقلال حرفه‌ای مجاز نیست در سرمایه و منافع واحد مورد رسیدگی شریک و سهامی باشد یا با واحد یادشده معاملات بازرگانی و انتفاعی داشته باشد (ماده ۱۳). ضمانت اجرای این قاعده در ماده ۱۶ دستورالعمل یادشده پیش‌بینی شده است که شامل موارد متعدد، از جمله عدم امکان تصدی سمت شریک و مدیر در مؤسسات حساب‌رسی معتمد برای بیش از یک سال یا حذف از فهرست مؤسسات حساب‌رسی معتمد برای بیش از یک سال، است. در نظام حقوقی آمریکا نیز بر اساس ماده ۱۰ قانون معاملات اوراق بهادار (۱۹۳۴) مؤسسات حساب‌رسی از سهامی شدن در منافع و سرمایه واحد مورد رسیدگی یا انجام دادن معاملات بازرگانی با آن منع شده‌اند.

با وجود رویکرد مشابه میان نظام حقوقی دو کشور در خصوص «ذی‌نفع بودن» حساب‌رسان، نظام حقوقی ایران در این خصوص قواعد سختگیرانه‌تری دارد. زیرا در حالی که در نظام حقوقی آمریکا ذی‌نفع بودن مستقیم حساب‌رسان از موارد خدشه به بی‌طرفی وی محسوب می‌شود، در ایران، نفع غیر مستقیم نیز بر بی‌طرفی وی مؤثر دانسته شده است. این موضوع از دستورالعمل مؤسسات حساب‌رسی که بیان می‌دارد: «مؤسسه حساب‌رسی معتمد و شرکای آن، همسر و اشخاص تحت ولایت، وصایت و قیمومت شرکای مذکور، مدیران، سرپرستان و حساب‌رسان ارشد مؤسسه مجاز نیستند در هیچ‌یک از واحدهای مورد رسیدگی مؤسسه حساب‌رسی معتمد، مدیر یا سهامدار باشند» (بند «ب» ماده ۱۳) به آسانی قابل استنباط است.

اهمیت اصل صحت اطلاعات موجب شده در نظام حقوقی ایران برای عدم رعایت آن ضمانت اجرای قانونی (مدنی یا کیفری) تعیین شود. با وجود آنکه در نظام حقوقی ایران چنین ضمانت‌های اجرایی در قانون بازار اوراق بهادار مشاهده می‌شود^۲، ضمانت اجرای کیفری عدم رعایت اصل صحت، که در ماده ۴۷ این قانون پیش‌بینی شده است، تا حدی مبهم است.^۳ در این ماده مشخص نیست ارتکاب هر یک از رفتارهای مادی مقرر در این ماده با کدام عناوین مجرمانه مقرر در قانون مجازات اسلامی منطبق است و بر اساس کدام ماده یا مواد این قانون قابل مجازات هستند. این موضوع ممکن است موجب تفاسیر مختلف از این ماده و تعیین مجازات‌های متفاوت در موارد مشابه شود. این در حالی است که در ماده ۱۰ قانون معاملات اوراق بهادار آمریکا (۱۹۳۴) مجازات‌های قانونی ارائه اطلاعات نادرست، تصدیق اطلاعات نادرست، اعمال در حکم ارائه اطلاعات نادرست، و نیز مجازات کمک به ارائه چنین اطلاعاتی به تفکیک مشخص شده است.

1. shadow director

۲. مثلاً ماده ۴۳ قانون بورس ناشران را مسئول جبران خسارات وارده به سرمایه‌گذارانی دانسته است که در اثر ارائه اطلاعات خلاف واقع در عرضه اولیه متضرر شده‌اند.
۳. این ماده بیان می‌دارد: «اشخاصی که اطلاعات خلاف واقع یا مستندات جعلی را به سازمان یا بورس ارائه نمایند یا تصدیق کنند و یا اطلاعات، اسناد، و یا مدارک جعلی را در تهیه گزارش‌های موضوع این قانون مورد استفاده قرار دهند حسب مورد به مجازات‌های مقرر در قانون مجازات اسلامی (مصوب ۱۳۷۵) محکوم خواهند شد».

اصل قابل فهم بودن^۱

این اصل بدین معنی است که اطلاعات باید به شکلی قابل فهم افشا شوند؛ طوری که درک آن برای عموم دشوار نباشد. از نظر متخصصان دانش حسابداری «اطلاعاتی قابل فهم است که استفاده‌کنندگان عادی بتوانند موضوع را درک و آثار آن را ارزیابی کنند. استفاده‌کنندگان عادی از اطلاعات مالی کسانی هستند که دانش متعارفی از مسائل کسب‌وکار، اقتصاد، و حسابداری دارند و می‌خواهند با مطالعه دقیق اطلاعات بر اساس آن قضاوت یا تصمیم‌گیری کنند» (کمیتۀ تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۹۹: ۷۸ - ۷۹). بر همین اساس، قابل فهم بودن اطلاعات، که یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات دانسته می‌شود، مقتضی آن است که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بتوانند صورت‌های مالی واحدهای تجاری مختلف را مقایسه کنند (مهریانی، ۱۳۸۸: ۱۷).

با وجود این گاهی اطلاعات منتشرشده بر اثر ابهام یا کلی بودن نه‌تنها برای عموم قابل فهم نیست بلکه به گونه‌ای است که درک آن برای افراد دارای دانش عمومی در بورس نیز دشوار است. بی‌شک عدم درک موجب افزایش هزینه معاملات سرمایه‌گذاران می‌شود. در واقع، سرمایه‌گذاران ناآگاه به دلیل ناتوانی در شناسایی و درک اطلاعات مربوط به قیمت سهام ممکن است به خطا بیفتند و هزینه معاملات زیادی را متحمل شوند (همتی و امیری، ۱۳۹۷: ۱۰۸).

با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران، در نظام حقوقی آمریکا در قانون معاملات اوراق بهادار در ماده ۱۵ به قابل درک بودن^۲ گزارش‌های مالی شرکت‌های بورسی تصریح شده است (Securities Exchange Act, 1934). به منظور قابل درک بودن اطلاعات، کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا در برخی از اسناد منتشره اعلام کرده است افشای اطلاعات باید با استفاده از زبان انگلیسی ساده و با در نظر گرفتن سطح تجربه مالی سرمایه‌گذاران خرد باشد. به همین منظور، شرکت‌ها باید از اصطلاحات قانونی یا تجاری بسیار فنی اجتناب کنند؛ مگر آنکه این اطلاعات به‌وضوح توضیح داده شوند. چون استفاده از زبان بیش از حد فنی می‌تواند تمرکز و درک اطلاعات مهم ارائه‌شده را برای سرمایه‌گذاران دشوارتر کند. در همین زمینه، کمیسیون شرکت‌ها را تشویق می‌کند تا از نمودارها و جدول‌ها و سایر ویژگی‌های گرافیکی یا متنی برای توضیح یا مقایسه جنبه‌های مختلف پیشنهادها، شرکت‌ها استفاده کنند. زیرا این عناصر می‌توانند به سرمایه‌گذاران خرد کمک کنند تا به‌راحتی اطلاعات را هضم کنند. علاوه بر این، برای فهم هر چه بیشتر اطلاعات، افشای تفصیلی اطلاعات ضروری است. در همین زمینه، کمیسیون بورس اوراق بهادار در مورد انتشار گزارش‌های مدیرعامل و هیئت‌مدیره به مجمع عمومی شرکت همواره بر افشای مفصل و پرمحتوای این گزارش‌ها تأکید کرده است. در این کشور در برخی موارد افشای اطلاعات باید با روش ارجاع خاص به اطلاعات دقیق‌تر باشد. در این صورت شرکت‌ها، علاوه بر افشای اطلاعات، اطلاعات بسیار جزئی و دقیق در خصوص مواردی چون روابط، خدمات، هزینه‌ها، و تضاد منافع شرکت را به منبع یا لینکی که آن اطلاعات را به‌تفصیل نشان می‌دهد ارجاع می‌دهند (U.S. Securities and Exchange Commission, 2021: 2-5).

با این حال در نظام حقوقی ایران به قابل درک بودن اطلاعات در قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل افشای اطلاعات به‌صراحت اشاره نشده است. اما این اصل از برخی مواد دستورالعمل افشای اطلاعات قابل استنباط است؛ مانند ماده ۵ این دستورالعمل که مقرر می‌دارد: «... اطلاعات مهم باید صریح، دقیق، و تا حد امکان به صورت کمی ارائه شود». همچنین ماده ۱۸ شرکت‌های بورسی را مکلف کرده است سایر اطلاعات لازم را به درخواست سازمان بورس افشا کنند.

عدم رعایت اصل قابل درک بودن اطلاعات در نظام حقوقی برخی کشورها دارای ضمانت اجرای قانونی است. در آمریکا طبق قانون معاملات اوراق بهادار در صورتی که کلی و پیچیده بودن اطلاعات افشاشده یا اطلاعات توأم با بیان مبالغه‌آمیز درک اطلاعات را دشوار یا تصور سرمایه‌گذار را از واقعیت‌های شرکت دور کند و موجب ورود ضرر به وی شود مسئولیت مدنی ناشر را به دنبال دارد. اما، در نظام حقوقی ایران، ضمانت اجرای صریحی برای عدم رعایت اصل قابل درک بودن اطلاعات تعیین نشده است. شاید بتوان با توسل به ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار حکم به جبران ضرر و زیان ناشی از انتشار اطلاعات غیر قابل درک صادر کرد. این ماده بیان می‌دارد: «ناشر، شرکت تأمین سرمایه، حسابرس، و ارزیابان و مشاوران حقوقی ناشر مسئول جبران

1. readily understandable disclosure

2. understandable

خسارات وارده به سرمایه‌گذارانی هستند که در اثر قصور، تقصیر، تخلف، و یا به دلیل ارائه اطلاعات ناقص و خلاف واقع در عرضه اولیه که ناشی از فعل یا ترک فعل آن‌ها باشد متضرر گردیده‌اند». از آنجا که غیر قابل درک بودن اطلاعات یک نقص محسوب می‌شود، می‌توان اطلاعات غیر قابل درک را مصداقی از «اطلاعات ناقص» مندرج در این ماده دانست. در نتیجه در صورت ورود ضرر ناشی از چنین اطلاعاتی شرکت بوری مسئول جبران خسارت ناشی از آن است.

چالش‌های افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در ایران و آمریکا

با وجود سازکارهایی که برای افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در نظام حقوقی ایران و آمریکا پیش‌بینی شده است، افشای اطلاعات شرکت‌های تجاری در هر دو کشور با چالش‌هایی مواجه است که برجسته‌ترین آن‌ها، شامل محرمانگی اطلاعات و ورود ضرر به شرکت و تعارض منافع، در این قسمت شرح داده خواهد شد.

محرمانگی اطلاعات

در برخی شرکت‌های تجاری اطلاعات را دسته‌بندی و از افشای لایه‌های مرکزی اطلاعات (که عمدتاً آن را اطلاعات محرمانه می‌دانند) اجتناب می‌کنند (Bergström & Åhlfeldt, 2014: 28). در واقع، این شرکت‌ها اطلاعات را مدیریت می‌کنند و با توجیه محرمانه بودن برخی اطلاعات از انتشار آن‌ها خودداری می‌ورزند یا به انتشار دیرهنگام آن مبادرت می‌کنند، یعنی زمانی که اطلاعات ارزش محرمانه بودن را از دست داده‌اند.

در برخی موارد که معاملات تجاری شرکت با اشخاص ثالث (اشخاص غیر سهام‌دار) به طور بالقوه شامل اطلاعات مهمی است، این شرکت‌ها شخص ثالث را متعهد می‌کنند که قبل از افشای هر گونه اطلاعات مربوط به آن معامله موافقت قبلی شرکت را اخذ کند (Lawson, 2022: 1). حتی برخی شرکت‌ها تا آنجا پیش می‌روند که برخی از اطلاعاتی را که آن را خصوصی می‌پندارند به کلی حذف می‌کنند، بدون آنکه هیچ نشانی از آن باقی بگذارند (U.S. Securities & Exchange Commission, 2021: 2).

رویه محرمانه نگه داشتن اطلاعات در بازار بورس ایران نیز وجود دارد؛ طوری که مدیران به دلایل متعدد بسیاری از اطلاعات شرکت را پنهان می‌کنند. علاوه بر این، در بازار سرمایه ایران دولت یک سهامدار بزرگ محسوب می‌شود؛ طوری که در بسیاری از شرکت‌های تجاری بوری دولت دارای سهام مدیریتی یا کنترلی است. بررسی‌ها نشان می‌دهد افشای اطلاعات در این گونه شرکت‌ها بسیار محتاطانه صورت می‌گیرد و مدیران تمایلی به افشای همه اطلاعات شرکت ندارند. این مسائل موجب شده در برخی موارد تنها یک یا چند سرمایه‌گذار اطلاعات خصوصی درباره ارزش شرکت را در اختیار داشته باشند و سایر سرمایه‌گذاران فقط به اطلاعات عمومی شرکت دسترسی داشته باشند (همتی و امیری، ۱۳۹۷: ۱۱۵).

در ایالات متحده آمریکا برخی از مدیران شرکت‌های تجاری اطلاعات را جزء دارایی‌های شرکت می‌دانند و در برخی موارد ارزش آن را از دارایی‌های فیزیکی شرکت نیز بیشتر می‌شمارند و بر این باورند که حق مالکیت بر اموال فیزیکی قابل احترام است و مالکیت بر اطلاعات نیز باید مورد احترام قرار گیرد (Bergström & Åhlfeldt, 2014: 27). از نظر آنان اگرچه آزادی اطلاعات می‌تواند منافع زیادی را برای جامعه به همراه داشته باشد، در برخی موارد، تبعات نامطلوبی برای شرکت به همراه دارد. بنابراین، لازم است دسترسی به اطلاعات شرکت‌ها تنظیم شده باشد (Lubis et al., 2018: 96).

اگرچه رعایت محرمانگی در برخی موارد ضرورت دارد، در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران، افشای اطلاعات شرکت‌ها در نظام‌های حقوقی که آن را پذیرفته‌اند یک تکلیف قانونی است و شرکت‌های تجاری مکلف به رعایت قوانین و مقررات کشوری که در آن فعالیت می‌کنند هستند.

ورود ضرر به شرکت

افشای اطلاعات در برخی موارد ممکن است موجب ورود ضرر به شرکت تجاری شود. در برخی موارد، در صورت وجود چنین ضرری (اعم از ضرر مستقیم یا عدم‌انفع)، معافیت موقت از افشای اطلاعات یا تأخیر در افشای اطلاعات، با وجود شرایطی، تجویز شده است. البته در این موارد که به عنوان وضعیت اضطراری توصیف می‌شوند زیان باید شدید یا به گونه‌ای باشد که حتی از زیان‌های

ناشی از عدم افشای اطلاعات به سهامداران نیز بیشتر باشد. این رویکرد در نظام‌های حقوقی امریکا پذیرفته شده است؛ طوری که در چنین شرایطی به شرکت‌ها اجازه داده شده است تا پایان وضعیت اضطراری از افشای اطلاعات خودداری کنند. در نظام حقوقی ایران نیز دستورالعمل افشای اطلاعات این موضوع را پذیرفته است. طبق ماده ۱۵ این مقرر، شرکت ناشر می‌تواند اطلاعات مهم را با الزام به عدم افشا با تأخیر (پس از رفع محدودیت‌های مقرر در این ماده) افشا کند. مهم‌ترین مورد مقرر در این ماده هنگامی است که «افشای فوری موجب زیان یا عدم‌النفع بااهمیت برای ناشر شود» (بند ۱). در این صورت این موضوع برای تأخیر در افشا عذر محسوب می‌شود. از جمله موارد قابل انطباق با این بند زمانی است که یک دعوای کیفری مهم علیه شرکت تجاری مطرح باشد. با توجه به اینکه معمولاً در این فرض انتشار فوری اطلاعات مربوط به آن بر روابط اشخاص مرتبط با شرکت (با آن شرکت) تأثیرگذار است و اعتماد آنان به شرکت را کاهش می‌دهد، تا زمانی که وضعیت دعوای کیفری مشخص شود، اعم از اینکه شرکت تجاری به طور قطعی محکوم شود یا رأی به برائت آن صادر شود یا با طرف مقابل خود صلح کند، شرکت می‌تواند از افشای اطلاعات خودداری کند. این رویکرد در نظام قضایی ایران نیز پذیرفته شده است. مثلاً در یکی از پرونده‌های مطرح در نظام قضایی ایران یکی از مؤسسات مالی اعتباری که در قالب شرکت بورسی فعالیت می‌کرد به دلیل اختلاس یکی از کارکنانش در یک بازه زمانی کوتاه قادر به ایفای تعهدات مالی خود (اعم از سود سپرده بانکی و وام) در برابر مشتریان نبود. چند هفته پس از مطرح شدن شکایت کیفری مربوط به اختلاس در دادگستری، مشتریان مؤسسه از اختلاس آگاه شدند و برخی از آنان با طرح شکایت کیفری علیه مدیران مؤسسه، به دلیل عدم افشای به موقع اطلاعات، خواستار مجازات آنان بر اساس ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار شدند. مدیران شرکت در دفاعیات خود چنین استدلال کردند که افشای این اطلاعات موجب ورشکستگی و اضمحلال شرکت می‌شد. زیرا از یک سو اشخاصی که قصد داشتند در آینده به سپرده‌گذاری در مؤسسه اقدام کنند، با آگاهی از اختلاس، از این موضوع منصرف می‌شدند و از دیگر سو مشتریان مؤسسه پس از آگاهی از اختلاس، از ترس از دست دادن وجوه خود، یکباره به مؤسسه هجوم می‌آوردند و سرمایه خود را از آن خارج می‌کردند؛ در حالی که در آن بازه زمانی مؤسسه به دلیل در اختیار نداشتن نقدینگی کافی نمی‌توانست همه وجوه متقاضیان را مسترد کند. در نتیجه این موضوع موجب بحرانی‌تر شدن وضعیت مؤسسه و ورشکستگی آن می‌شد؛ کما اینکه پس از اطلاع مشتریان از این موضوع این اتفاق واقع شد و شرکتی را که می‌توانست با یک فرصت چندماهه و فروش اموال خود به تدریج تعهداتش را ایفا کند به سمت ورشکستگی سوق داد.

دادگاه کیفری در خصوص این موضوع استدلال مدیران مؤسسه را، از آن جهت که در عمل نیز افشای اطلاعات در این موارد موجب بروز ضرر جبران‌ناپذیر (سقوط و ورشکستگی شرکت) می‌شد (و پیش از این نیز در موارد مشابه در مورد برخی شرکت‌ها چنین تبعاتی داشت)، پذیرفت و رأی به نفع مدیران مؤسسه صادر کرد.^۱

یکی دیگر از مواردی که افشای اطلاعات موجب ورود ضرر به شرکت می‌شود زمانی است که انتشار اطلاعات سبب دستیابی رقبای شرکت به اطلاعات کلیدی یک شرکت تجاری شود و موجب شود در رقابت از آن شرکت پیشی بگیرند. در عمل نیز بسیاری از شرکت‌ها ترس از آن دارند که اطلاعات اساسی مرتبط با موفقیت آن‌ها در دسترس رقبای تجاری‌شان قرار گیرد. از جمله این شرکت‌ها شرکت‌های دانش‌بنیانی هستند که فناوری انحصاری در زمینه تولید یک کالای خاص را در اختیار دارند. علاوه بر این، در بیشتر موارد شرکت‌های کوچک با توجه به اینکه نسبت به شرکت‌های بزرگ معمولاً آسیب‌پذیرتر هستند، از ترس بهره‌مندی رقبا از اطلاعات مهم شرکت، انگیزه کمتری برای افشای فعالیت‌های خود دارند (Białek-J., 2016: 16).

این موضوع به مثابه یکی از محدودیت‌های وارد بر افشای اطلاعات در نظام حقوقی برخی کشورها پذیرفته شده است. مثلاً در نظام حقوقی امریکا اگر منتشر شدن فوری اطلاعات یک شرکت تجاری موجب غلبه شرکت‌های دیگر بر بازاری که آن شرکت در آن فعالیت دارد شود، ضرر برای شرکت مفروض دانسته می‌شود و شرکت می‌تواند این اطلاعات را با تأخیر منتشر کند. در نظام حقوقی ایران نیز این عذر برای تأخیر در افشای اطلاعات در دستورالعمل افشای اطلاعات پذیرفته شده است. طبق بند «ج» ماده ۱۵ این دستورالعمل، در صورتی که افشای فوری مزایای قابل توجهی برای شرکت‌های رقیب فراهم کند، شرکت ناشر می‌تواند اطلاعات مهم را با تأخیر افشا کند.

۱. دادنامه شماره ۹۳۰۹۹۸۲۱۴۱۲۰۰۱۳، مورخ ۱۳۹۳/۱۱/۲۲ شعبه ۲۴ دادگاه کیفری استان تهران.

تعارض منافع

منافع اقتصادی شرکت‌های تجاری، در مقام مهم‌ترین فعالان اقتصادی دارای شخصیت حقوقی مستقل، ممکن است در هر زمان با منافع سایر اشخاص در تعارض قرار گیرد. از نظر بیشتر نویسندگان، تعارض منافع باید به شدتی باشد که حداقل احتمال دارد توانایی تصمیم‌گیرنده را برای تشکیل یک قضاوت بی‌طرفانه به خطر بیندازد (Hubacher & Montanari, 2023: 2-5).

یکی از آثار چنین تعارضی اجتناب شرکت از افشای اطلاعات است. تعارض منافع در افشای اطلاعات می‌تواند به صورت تعارض میان مدیران و سهامداران شرکت یا تعارض میان مدیران و سرمایه‌گذاران آتی باشد. دسترسی به اطلاعات مهم شرکت و نیز اختیارات تفویضی مالکان بنگاه به مدیران جهت تصمیم‌گیری درباره‌ی دارایی و معاملات بنگاه اقتصادی از زمینه‌های مهم بروز رفتار فرصت‌طلبانه برای مدیران بنگاه است که عمدتاً موجب جدی‌ترین تعارض در رابطه میان مدیران و سهامداران می‌شود (صادقیان ندوشن و باقری، ۱۳۹۵: ۱۳۷). با توجه به آنکه مدیران در بالاترین سطح شرکت قرار دارند، دارای اطلاعاتی هستند که دیگر ذی‌نفعان از آن‌ها آگاه نیستند و اگر از این اطلاعات سوءاستفاده کنند یا آن‌ها را در اختیار دیگران بگذارند سهامداران متضرر می‌شوند.

اگرچه مدیران بر اساس اصل افشای اطلاعات وظیفه دارند اطلاعات مهم را به سهامداران ارائه و آنان را از همه وقایع مؤثر بر شرکت آگاه کنند، در برخی موارد، به دلیل منافع شخصی از افشای اطلاعات خودداری و از آن به نفع خود بهره‌برداری می‌کنند. این عدم تمایل به افشای اطلاعات عمدتاً به دو دلیل بازمی‌گردد. نخست آنکه اطلاعات مربوط به وضعیت مالی شرکت دلالت بر نحوه عملکرد مدیران دارد. در واقع، وضعیتی که شرکت در آن به سر می‌برد تا حد زیادی منعکس‌کننده نحوه عملکرد مدیران شرکت و یکی از ابزارهای ارزیابی عملکرد مدیران است. در صورتی که عملکرد مدیران نادرست باشد، افشای اطلاعات از یک سو ناکارآمدی آنان را نشان خواهد داد و از دیگر سو ممکن است ورود و دخالت نهادهای ناظر بیرونی برای بررسی وضعیت شرکت را به دنبال داشته باشد. به همین جهت، مدیران در برخی موارد برای پوشاندن عملکرد نادرست خود ممکن است از افشای به‌موقع اطلاعات اجتناب یا به سهامداران اطلاعات مبهم یا ناقص یا حتی غلط ارائه کنند (پورحیدری و فروغی، ۱۳۹۸: ۲۹ - ۳۱). دوم آنکه گاهی برخی مدیران از یک طرف در سازمان یا شرکت‌های بورسی، بورس‌های کالایی، یا شورای عالی بورس عضو هستند و از طرف دیگر در یک شرکت یا نماد بورسی نیز ذی‌نفع‌اند. در چنین شرایطی، تعارض منافع ساختاری به وجود می‌آید. اگر یک مدیر مسئول هولدر یک گروه یا صنعت خاصی نیز باشد احتمال اعمال نفوذ و تلاش وی با هدف اینکه آن گروه یا صنعت متضرر نشود بالا می‌رود. علاوه بر این در برخی موارد مدیران از افشای به‌موقع اطلاعات خودداری یا از اطلاعات موجود به نفع خود استفاده می‌کنند. این موارد که مهم‌ترین جلوه تعارض منافع مدیران است در نظام حقوقی آمریکا مورد توجه قرار گرفته و سازکارهای قانونی متعددی در ارتباط با آن پیش‌بینی شده است. مثلاً، به موجب قانون شرکت‌های تجاری اگر مدیر شرکت روابط خصوصی نزدیک با شخص ثالثی داشته باشد که مایل است با شرکت وارد روابط تجاری شود، این مورد از موارد احتمال پیدایش تعارض منافع است. به همین جهت، مدیر شرکت باید آن را به هیئت یا رئیس هیئت گزارش دهد (Hubacher & Montanari, 2023: 2-5). همچنین، به موجب ماده ۱۴۴ قانون شرکت‌ها در فرض معامله مبتنی بر تعارض منافع (یعنی زمانی که مدیر یا یکی از مقامات شرکت طرف معامله‌ای است که شرکت در طرف دیگر آن است) اطلاعات و شرایط مربوط به این نوع معاملات باید توسط هیئت‌مدیره افشا شود (پاسبان و فرهانی، ۱۴۰۱: ۲۱۰ - ۲۱۱).

نظام حقوقی ایران نیز تاکنون در برخی پرونده‌ها با این موضوع مواجه شده است. مثلاً در پرونده‌ای یکی از متهمان (عضو هیئت‌مدیره) که از برخی اطلاعات مالی آگاه بود و باید آن‌ها را به سازمان بورس ارائه می‌داد، در دوره اختفای اطلاعات واقعی شرکت، به معامله مبادرت ورزید و بخشی از سهام خود را به قیمت مشخصی فروخت. سه هفته بعد به محض آنکه نماد سازمان بورس باز شد قیمت همان سهام فروخته شده توسط وی به کمتر از یک‌سوم قیمتی که وی سهامش را فروخته بود تنزل یافته بود. دادگاه از آن جهت که نامبرده، برای جلوگیری از ضرر آتی که پس از باز شدن نماد بورس و مشخص شدن قیمت واقعی سهام متحمل آن می‌شد، از اطلاعات نهانی به نفع خود استفاده کرده بود، وی را با استناد به بند «الف» تبصره ۱ ماده ۴۶ محکوم نمود.^۱ همچنین، در پرونده‌ای دیگر پس از بررسی صورت‌حساب‌های بانکی مشخص شد که معاون وقت سرمایه‌گذاری یک

۱. دادنامه شماره ۹۲۰۹۹۷۲۱۲۱۳۰۰۰۷، مورخ ۱۳۹۲/۰۱/۲۱ شعبه ۶۸ دادگاه تجدیدنظر استان تهران.

شرکت تجاری، که اطلاعات نهانی مربوط به زمان عرضه سهام آن شرکت را در اختیار داشت، موجبات افشای اطلاعات نهانی مربوط به سهام شرکت را فراهم آورده و آن را در اختیار بستگان و دوستان خود قرار داده بود. به همین جهت، دادگاه به دلیل سوءاستفاده مدیر از اطلاعات نهانی حکم به محکومیت وی صادر کرد.^۱

یکی از سؤالاتی که در مورد تعارض منافع مدیران شرکت پیش می‌آید آن است که آیا تعارض منافع شامل مدیرانی که بعداً به سمت مدیریتی در شرکت دست یافته‌اند نیز می‌شود؟ در پاسخ می‌توان گفت در نظام حقوقی امریکا تعارض منافع محدود به مدیران فعلی شرکت است و نمی‌توان آن را به مدیران بعدی تسری داد. در توجیه این موضوع برخی نویسندگان بیان داشته‌اند که عدم افشای به موقع اطلاعات (که باید از سوی مدیران سابق صورت می‌گرفت) از یک سو با توجه به سپری شدن زمان و به روز نبودن از ارزش سابق آن اطلاعات خواهد کاست و از دیگر سو با ایجاد تغییرات در شرکت یا سایر تغییرات مؤثر بر شرکت در زمان مدیران بعدی ممکن است آن اطلاعات با اطلاعات جدید در مغایرت باشد و دیگر از صحت برخوردار نباشد. در نتیجه به دلیل به موقع و صحیح نبودن آن اطلاعات در زمان تصدی مدیران بعدی از کارایی چندانی برخوردار نباشد (Hubacher & Montanari, 2023: 2-5).

در نظام حقوقی ایران، پاسخ به این سؤال به صراحت در قوانین و مقررات مشخص نشده است. اما این موضوع در برخی از پرونده‌ها مطرح شده است. در یکی از پرونده‌ها اطلاعات حاوی صورت حساب‌های میان دوره با تأخیر چندماهه و پیش‌بینی درآمدهای هر سهم نیز با تأخیر ارائه شد. دادگاه در خصوص اتهام خودداری از ارائه اطلاعات مهم بیان کرد که در مورد عدم افشای اطلاعات عنصر مادی جرم ترک فعل است و این جرم از جرایم مستمر به شمار می‌آید. این استمرار موجب می‌شود مدیرانی را هم که پس از تاریخ ارائه اطلاعات آمده‌اند در بر گیرد. این تکلیف قانونی مستمر است و اگر اشخاص بعد از انقضای آن زمان به عضویت هیئت‌مدیره درآیند درباره آن مکلف خواهند بود.^۲

با این حال برخی قضات بر این باورند که عدم افشای اطلاعات یک جرم آنی است. زیرا تاریخ تقدیم اطلاعات در آن موضوعیت دارد و اگر از آن تاریخ بگذرد، باید اطلاعات ماه‌های بعد، یعنی سه ماه یا شش ماه بعد، ارائه شود. در نتیجه نمی‌توان شخصی را که پس از آن تاریخ به عضویت هیئت‌مدیره درآمده است دارای مسئولیت کیفری دانست. از نظر این قضات، اگر هیئت‌مدیره عوض شوند، اعضای جدید مکلف‌اند صورت حساب‌های مالی جدید ارائه دهند و در این فرجه‌ها اطلاعات سابق را اصلاح و ارائه کنند. در واقع تکلیف قانونی آنان «فقط در همان تاریخ» موضوعیت دارد و بعد از آن باید اصلاحات و تعدیلات بعدی انجام و ارائه شوند.^۳

این استدلال که نتیجه آن با رویکرد پذیرفته شده در نظام حقوقی امریکا مشابه است با موازین حقوقی سازگارتر است. زیرا استمرار ناشی از تکلیف قانونی است که بر یک شخص بار می‌شود و اگر آن شخص تغییر کند به نظر می‌رسد نتوان گفت این ترک فعل استمرار دارد (صادق‌نژاد، ۱۳۹۴: ۲۷). بنابراین در این موارد نباید مدیران بعدی را برای قصور مدیران پیشین در افشای به موقع اطلاعات از نظر قانونی مسئول دانست.

نتیجه

با توجه به اینکه افشای اطلاعات برای شرکت‌های تجاری، سهامداران، و سرمایه‌گذاران از اهمیت فراوانی برخوردار است، در نظام حقوقی بیشتر کشورها سازکارهای قانونی و اصولی برای آن تعیین شده است. اثر پژوهشی پیش رو اصول افشای اطلاعات (شامل اصل به موقع بودن، اصل صحیح بودن، اصل قابل درک بودن) و چالش‌های اجرای آن‌ها (شامل محرمانگی اطلاعات، ورود ضرر به شرکت، تعارض منافع) را در نظام حقوقی ایران و امریکا مورد بررسی قرار داده است. یافته‌ها دلالت بر آن دارد که به دلیل چالش‌های یادشده شرکت‌های تجاری یا به تعبیر دقیق‌تر مدیران آن‌ها سعی در اجتناب از اجرای اصول افشای اطلاعات دارند. با

۱. دادنامه شماره ۱۴۰۰۹۹۷۲۱۳۰۰۲۱، مورخ ۱۴۰۰/۰۶/۰۲ شعبه ۱۱۹۳ دادگاه کیفری دو مجتمع قضایی ویژه رسیدگی به جرایم اقتصادی تهران.

۲. دادنامه شماره ۹۰۰۹۹۷۲۱۳۰۰۰۴۸-۹، مورخ ۱۳۹۰/۰۹/۲۲ شعبه ۱۱۹۲ دادگاه عمومی (جزایی) تهران.

۳. دادنامه شماره ۹۲۰۹۹۷۲۱۳۰۰۰۰۷، مورخ ۱۳۹۲/۰۱/۲۱ شعبه ۶۸ دادگاه تجدیدنظر استان تهران.

توجه به اینکه در ایران این موضوع تا حد زیادی به ابهام یا عدم کفایت ضمانت اجراهای قانونی بازمی‌گردد، پیشنهاد می‌شود با بهره‌گیری از نظام حقوقی آمریکا در اصلاحات آتی قانون بازار اوراق بهادار یا دستورالعمل افشای اطلاعات از یک سو از ضمانت اجراهای مبهم، مانند ضمانت اجرای کیفری عدم رعایت اصل صحت اطلاعات (که بدون تعیین مجازات قانونی به طور کلی به قانون مجازات اسلامی ارجاع داده شده است)، رفع ابهام شود و از دیگر سو اصل قابل درک بودن اطلاعات به صراحت مورد اشاره قرار گیرد و ضمانت اجرای قانونی عدم رعایت اصول افشای اطلاعات نیز به طور دقیق‌تر و سختگیرانه‌تر، طوری که جنبه بازدارندگی آن کافی باشد، مشخص شود.

منابع

- پاسبان، محمدرضا و فرهانی، رسول (۱۴۰۱). مطالعه تطبیقی مدیران مستقل در حقوق شرکت‌های امریکا و ایران. *پژوهشنامه بازرگانی*، دوره ۲۴، شماره ۱۰۲، ۲۰۵-۲۲۶.
- پرهام‌مهر، حمیدرضا و همکاران (۱۳۹۹). بررسی تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات نهانی در معاملات بورس؛ محدوده افشای اطلاعات، ضمانت اجراها، بطلان معاملات. *حقوق خصوصی*، دوره ۱۷، شماره ۲، ۵۰۱-۵۲۰.
- پورحیدری، امید و فروغی، عارف (۱۳۹۸). بررسی تأثیر نفوذ مدیرعامل بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، سال ۱۵، شماره ۱۶، ۲۷-۵۳.
- صادق‌نژاد، مجید (۱۳۹۴). *آنی یا مستمر بودن جرم در جرایم موضوع قانون اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴*. تهران: مرکز مطبوعات و انتشارات قوه قضاییه.
- صادقیان ندوشن، مهرداد و باقری، محمود (۱۳۹۵). تعارض منافع ذی‌نفعان شرکت‌ها و راهکارهای حل آن. *پژوهش‌های حقوق تطبیقی*، دوره ۲۰، شماره ۳، ۱۳۶-۱۶۳.
- صادقی‌مقدم، محمدحسن و نوروزی، محمد (۱۳۹۰). نقد و بررسی نظام افشای اطلاعات در بورس ایران. *حقوق*، دوره ۴۱، شماره ۲، ۱۳۱-۱۴۹.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۹۹). *استانداردهای حسابداری*. ج ۳۲. تهران: سازمان حسابرسی. نشریه ۱۶۰.
- مهربانی، عطالله (۱۳۸۸). اهمیت و نقش افشای اطلاعات در بورس اوراق بهادار. *بورس*، شماره ۸۲، ۱۵-۲۶.
- همتی، حسن و امیری، اسماعیل (۱۳۹۷). اثر کیفیت افشا از نظر امتیاز قابلیت اتکا و به‌موقع بودن بر هزینه معاملات سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ۲، شماره ۳۶، ۱۰۷-۱۳۴.
- Bergström, E. & Åhlfeldt, R-M. (2014). *Information Classification Issues*. Conference Paper.
- Białek-J., A. (2016). Determinants of Information Disclosure by Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange in Poland. *Int. J. Vol. x. No. x*.
- Bushee, J. B. & Leuz, Ch. (2005). Economic Consequences of SEC Disclosure Regulator: Evidenncce from the OTC Bulltin Board. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, Issue 2.
- Canada Business Corporations Regulations (2001). Last amended on January 15, 2020.
- Disclosure Guidance and Transparency Rules (2000).
- Forbes, S. J., Lederman, M., & Wither, M. J. (). Quality Disclosure when Firms Set their Own Quality Targets. *International Journal of Industrial Organization*, 61(3).
- Hemati, H. & Amiri, I. (2017). The effect of disclosure quality in terms of reliability score and timeliness on the cost of stock transactions. *Financial Accounting Research Quarterly*, Second Year, No. 36, 107-134. (in Persian)
- Hubacher, K. & Montanari, M. (2023). Conflicts of Interest under the Revised Corporate Law - an Overview and Recommendations, MLL Meyerlustenberger Lachenal Froriep Ltd.
- Lawson, Basic Principles for Information Disclosure (2022).
- Lubis, M. et al. (2018). The Indonesia Public Information Disclosure Act (UU-KIP): Its Challenges and Responses. *International Journal of Electrical and Computer Engineering*, Vol. 8, No. 1.
- Mary, J. W. Ch. (2013). The Path Forward Disclosure, National Association of Corporate Directors - Leadership Conference 2013 in National Harbor, Md.
- Mehrabani, A. (2009). The Importance and Role of Information Disclosure in the Stock Exchange. *Stock Exchange Magazine*, Vol. 82, 15-26. (in Persian)
- Mostotrest, Information Disclosure Regulation of Public Joint Stock Company Mostotrest, Mochtotpect, Moscow, 2015
- OICU-IOSCO (2020). A Statement of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions.
- Parham-Mehr, H.R. et al. (2019). Comparative Study of the Impact of Disclosure of Confidential Information in Stock Market Transactions; Scope of Disclosure of Information, Performance Guarantee, Cancellation of Transactions. *Private Law Quarterly*, Vol. 17, No. 2, 501-520. (in Persian)
- Pourheidari, O. & Foroughi, A. (2018). Investigating the effect of CEO influence on the quality of accounting information disclosure. *Quarterly Journal of Financial Accounting Empirical Studies*, Year 15, No. 16, 27-53. (in Persian)
- Sadeghian Nadushan, M. & Bagheri, M. (2015). The Conflict of Interests of Companies' Stakeholders and its Solutions. *Comparative Law Research Quarterly*, Vol. 20, No. 3, 136-163. (in Persian)
- Sadeghi-Moghadam, M.H. & Nowrozi, M. (2011). Criticism of Information Disclosure System in Iran Stock Exchange. *Law Quarterly*, Vol. 41, Vol. 2, 131-149. (in Persian)
- Sadegh-Nejad, M. (2014). Immediacy or Continuity of the Crime in the Crimes Subject to the Securities Law Approved in 2014. Tehran: Press and Publishing Center of the Judiciary. (in Persian)

- Sealy, L. & Worthington, S. (2015). *Cases and Materials in Company Law*. London: First published November 15. Securities Exchange Act (1934).
- Securities Exchange Act (1934).
- U.S. Securities and Exchange Commission, Staff Statement Regarding Form CRS Disclosures; Standards of Conduct Implementation Committee, 2021.