



Jurisprudential and legal Survey of rent in the stock market with a view on the owner of confidential information

Shervin Zahedamesh¹, Alireza Rajabzadeh Estehbanati^{2*}, Mohammad Sadeghi³

1. PhD student of private law, Qeshm branch, Islamic Azad University, Qeshm, Iran.
2. Assistant Professor, Department of Law, Qeshm Branch, Islamic Azad University, Qeshm, Iran (corresponding author).
3. Assistant Professor, Law Education Department, Hormozgan University, Hormozgan, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Article Type: Original Research

Pages: 49-66

Article history:

Received: 11 Nov 2022

Edition: 26 Dec 2022

Accepted: 22 Feb 2023

Published online : 9 April 2023

Keywords:

rent, secret information, stock market, capital market.

Corresponding Author:

Alireza Rajabzadeh Estehbanati

Address:

Iran, Qeshm, Islamic Azad University, Qeshm Branch, Department of Law.

Orchid Code:

0000-0001-7670-7369

Tel:

09121301765

Email:

Alirezarajabzade@gmail.com

ABSTRACT

Background and Aim: Rent as a destructive and unethical event many times in most of the world's stock exchanges, which is impossible to eliminate definitively has been observed. In the current research, the rent in the stock market has been investigated with a look at the role of actors who have hidden information.

Materials and methods: This paper is descriptive and analytical and library method is used.

Findings: Rent from a jurisprudential point of view, it is the cause of corruption and is forbidden. Ent-seeking is a phenomenon that causes great social and economic damage to countries. The existence of rent in the stock market weakens investors' confidence in the existence of justice and integrity in the securities market.

Ethical considerations: In all stages of writing the present research paper, the originality of the text, honesty and trustworthiness have been observed.

Conclusion: In order to present the capital market as a just, fair and transparent market, it is necessary for all market participants to have the same level of access to information, and buying and selling in stock exchanges should rely on information that is equally available to everyone from the official channel has been published. The implementation of laws governing the stock market and criminal penalties for violations related to secret transactions show its importance and the level of attention of the authorities to deal with the phenomenon of rent.

Cite this article as:

Zahedamesh SH, Rajabzadeh Estehbanati AR, Sadeghi M. Jurisprudential and legal Survey of rent in the stock market with a view on the owner of confidential information. *Economic Jurisprudence Studies*. 2022;



فصلنامه مطالعات فقه اقتصادی، دوره پنجم، شماره اول، بهار ۱۴۰۲

بررسی فقهی و حقوقی رانت در بورس با نگاهی بر دارنده اطلاعات نهانی

شروین زاهدمنش^۱، علیرضا رجبزاده اصطهباناتی^{۲*}، محمد صادقی^۳

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران.

۲. استادیار گروه حقوق، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران (نویسنده مسئول).

۳. استادیار گروه حقوق، دانشگاه هرمزگان، هرمزگان، ایران.

چکیده

زمینه و هدف: رانت به مثابه یک رویداد مخرب و خلاف اخلاق و قانون، در اغلب بورس‌های دنیا به کرات وجود دارد و از بین بردن قطعی آن امری ناممکن است. در پژوهش حاضر رانت در بورس با نگاهی بر نقش بازیگران دارنده اطلاعات نهانی بررسی شده است.

مواد و روش‌ها: روش این پژوهش کتاب‌خانه‌ای و توصیفی-تحلیلی با بررسی منابع موجود فارسی و غیر فارسی بوده است.

یافته‌ها: رانت از منظر فقهی ممنوع و عامل فساد است. همچنین بازیگران دارنده اطلاعات نهانی، عامل اصلی رانت در معاملات بورس هستند. ناشفافی در بورس می‌تواند موجب ایجاد رانت در بورس اوراق بهادار شود. وجود رانت در بورس، اعتماد سرمایه‌گذاران به وجود عدالت و یکپارچگی در بازار اوراق بهادار را تضعیف می‌کند.

ملاحظات اخلاقی: پژوهش حاضر با در نظر گرفتن اصول اخلاقی در ارجاع‌دهی و بهره‌گیری از منابع و متون معتبر و جدید نوشته شده است.

نتیجه‌گیری: برای اینکه بتوان بازار سرمایه را یک بازار عادلانه، منصفانه و شفاف معرفی کرد لازم است همه فعالان بازار سطح دسترسی یکسانی به اطلاعات داشته باشند و خرید و فروش در بورس‌ها متکی به اطلاعاتی شود که به صورت برابر برای همه از کانال رسمی نشر یافته است. در این راستا در نظام‌های حقوقی کشورهای مختلف، بخش‌های مشابهی را به معاملات نهانی اختصاص داده‌اند. اجرای قوانین ناظر بر بورس و مجازات کیفری برای تخلفات مربوط به معاملات نهانی، نشان‌دهنده میزان اهمیت آن و میزان توجه مسئولان به مقابله با پدیده رانت است.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۴۹-۶۶

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۸/۲۰

تاریخ اصلاح: ۱۴۰۱/۱۰/۰۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۱۲/۰۳

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۱/۲۰

واژگان کلیدی:

رانت، اطلاعات نهانی، بورس، بازار سرمایه.

نویسنده مسئول:

علیرضا رجبزاده اصطهباناتی

آدرس پستی:

ایران، قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قشم، گروه حقوق.

تلفن:

۰۹۱۲۱۳۰۱۷۶۵

کد ارکید:

0000-0001-7670-7369

پست الکترونیک:

Alirezarajabzade@gmail.com

۱. مقدمه

رانت‌خواری آثار مخرب اقتصادی و تبعیض‌های ناروا در پی دارد و موجب اتلاف وقت و بدبینی می‌شود. بین مردم فاصله می‌اندازد و مشکلات و تنش‌های سیاسی را تشدید می‌کند. یکی از عوامل رکود اقتصادی وجود این رانت‌هاست که انگیزه کارآفرینی و تولید واقعی و ارج‌گذاری به خلاقیت در جامعه را از بین می‌برد و حتی افراد با استعداد نیز برای اینکه از این قافله عقب نمانند استعدادهاشان را به جای کمک به تولید در جهت کسب رانت قرار می‌دهند. در نتیجه باگذشت زمان، رانت به نوعی فرهنگ تبدیل می‌شود. درباره فساد در بورس یا تعارض منافع در بورس پژوهش‌های زیادی انجام شده است که عبارت‌اند از: حسین حسینی (۱۳۹۴) در مقاله‌ای، زوایای پنهان فساد در بورس تهران، فساد مالی: علل، پیامد و طرق کنترل و پیشگیری آن را بررسی کرده است. فاطمه افشاری و داور درخشان (۱۳۹۹) نیز در مقاله‌ای، مدیریت تعارض منافع بازار بورس اوراق بهادار در آیین‌هنگارهای تقنینی را بررسی کرده‌اند. در مقاله حاضر تلاش شده است تا رانت در بورس با نگاهی بر نقش بازیگران دارنده اطلاعات نهانی بررسی شود و نوآوری آن در بررسی همین موضوع است. بر این اساس، تلاش برای پاسخ به این پرسش است که بازیگران دارنده اطلاعات نهانی چه نقشی در رانت در بورس دارند و سازوکار پیشگیری از آن چیست؟ فرضیه مقاله نیز بدین ترتیب قابل طرح است که «بازیگران دارنده اطلاعات نهانی نقش مهمی در رانت در بورس دارند و شفافیت در معاملات مهمترین سازوکار پیشگیری از رانت در معاملات بورس است.» به‌منظور بررسی پرسش مورد اشاره ابتدا رانت در بورس و فقه بررسی و سپس نقش بازیگران دارنده

امروزه بازار سرمایه مانند بازار پول، بازار بورس، بازار طلا و مسکن، بورس کالا و بورس اوراق بهادار از جمله بازارهای فعال، گسترده و شاید گفت پیچیده‌ای در کشورها هستند. روند قیمت‌ها و نوسان آن‌ها در بازارهای سرمایه، کسب‌وکارهای مختلف را زیر تأثیر قرار می‌دهد. در بورس اوراق بهادار نیز که نمودی بارز از بازار سرمایه است، سهام و سرمایه شرکت‌ها مورد معامله قرار می‌گیرد. بازارهای اوراق بهادار با توجه به جذابیت سرمایه‌گذاری در آن‌ها همواره مورد توجه بسیاری از سرمایه‌گذاران بوده‌اند. بازار بورس اوراق بهادار در اقتصاد اهمیت زیادی دارد و بدون استفاده از ظرفیت‌های آن، احتمال رسیدن به اهداف سیاست‌های پولی، مالی و تولیدی غیرممکن خواهد بود. در بازار سرمایه، اطلاعات، اساس و بنیان بازار شناخته می‌شود و دارای ارزش و آثار مالی است. از این‌رو نهادهای ناظر باید فرصت برابر دسترسی به اطلاعات را برای همه فعالان بازار فراهم کنند. به‌منظور تبدیل بازار سرمایه به یک محیط مبتنی بر عدالت و شفافیت، باید همه سرمایه‌گذاران و کنشگران بازار به‌صورت برابری به اطلاعات سازمان‌ها دسترسی داشته باشند و خرید و فروش در بورس‌ها بر اساس اطلاعاتی باشد که به‌شکل مساوی و برای همه از کانال رسمی منتشر شود. اطلاعات پنهان یا همان رانت، به اطلاعات محرمانه‌ی پر ارزشی گفته می‌شود که به‌طور عمومی در معرض همه فعالان بورس اطلاع‌رسانی نشده است و فقط عده‌ای خاص از آن باخبر هستند. رانت‌خواری پدیده‌ای است که صدمات زیاد اجتماعی و اقتصادی به کشورها وارد می‌کند از جمله توزیع ناعادلانه ثروت و رواج تبعیض.

اطلاعات نهانی در رانت در بورس تبیین و تحلیل شده است.

موجود باقی بماند می‌گیرد را رانت اقتصادی گویند (شاگری، ۱۳۹۰، ج ۲، ۵۶).

۲. رانت در بورس

در علم اقتصاد رانت درآمدی است که بی‌تلاش به دست می‌آید رانت‌خوارها با استفاده از نفوذ سیاسی و اقتصادی خود یا از طریق اشخاص وابسته‌ای که صاحب این نفوذ هستند به صورت غیرقانونی به منابع مالی دست پیدا می‌کنند و به کسب ثروت می‌پردازند، رانت‌خواری پدیده‌ای است که آسیب‌های اجتماعی و اقتصادی فراوانی برای کشورها به وجود می‌آورد. بنابر نظر اقتصاددانان درآمدهایی که خارج از فعالیت‌های مولد اقتصادی و با بهره‌گیری از قدرت و نفوذ سیاسی یا اقتصادی صورت می‌پذیرد همیشه به‌عنوان آفتی برای نظام اقتصادی هر کشور محسوب می‌شوند. مصداق بارز این کلام همان رانت و رانت‌خواری است. در ادبیات سیاسی، شرایطی که امتیاز یا انحصار خاصی برای تولیدکننده خاصی در نظر گرفته می‌شود، که دیگران نمی‌توانند از آن استفاده کنند، عرضه آن محصول محدود خواهد بود و بنابر افزایش تقاضا، قیمت‌ها نیز بالا رفته و رانت اقتصادی را نصیب آن تولیدکننده می‌کند. دریافتی یک عامل اقتصادی در شغل خود باید به حدی باشد که به‌سوی شغل دیگری نرود. این اندازه دریافت را آلفرد مارشال (Alfred Marshall) عایدات انتقالی تولید نامیده است. رانت اقتصادی زمانی پدید می‌آید که دریافتی عامل اقتصادی از عایدات انتقالی تولید تجاوز کند. به عبارت دیگر، مقدار اضافی که یک عامل تولید، بیشتر از حداقل مقداری که لازم است در شغل

به‌طور کلی در علم اقتصاد رانت درآمدی است که بدون هیچ کوششی کسب می‌گردد. رانت‌خوارها با بهره‌گیری از نفوذ سیاسی و اقتصادی‌شان یا از طریق آشنایانی که دارای این نفوذ می‌باشند به شکل غیرقانونی به منابع مالی دست‌یافته و به پول و ثروت می‌رسند (حاج یوسفی، ۱۳۷۸، ۳۷). وجود رانت در بورس، اعتماد سرمایه‌گذاران به وجود عدالت و یکپارچگی در بازار اوراق بهادار را تضعیف می‌کند. کلیه شرکت‌های فعال در بورس دارای نیروهای انسانی هستند که در سطوح بالا، این افراد اطلاعاتی از شرایط مالی شرکت دارند و از آینده نزدیک شرکت آگاه هستند. برای مثال می‌دانند که در آینده‌ای نزدیک نرخ کالا یا خدمات‌شان افزایش خواهد یافت؛ بنابراین با علم به این خبر به خرید و سرمایه‌گذاری در آن سهم دست می‌زنند. این در حالی است که فقط افراد کمی از این اطلاعات آگاه هستند. به این صورت رانت ایجاد می‌شود و ممکن است بین افرادی پخش شود که از این خبر ارزشمند محرومانه بهره ببرند (بادپا، ۱۳۹۴، ۵).

این موضوع در قانون ایران با عنوان جرم سوءاستفاده و افشای اطلاعات نهانی به‌موجب بند یک ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار، مورد جرم‌انگاری قرار گرفته است. این بند مقرر می‌دارد: «هر شخصی که اطلاعات نهانی» مربوط به اوراق بهادار در مورد این قاعده را که بر اساس مسئولیتش در اختیارش قرار گرفته به شکلی که به افراد دیگر زیان وارد نکند یا به سود خویش یا افرادی که نماینده آن‌ها باشند،

پیش از نشر عمومی، مورد استفاده قرار دهد یا شرایط منتشر شدن آن‌ها را در غیر موارد مقرر فراهم کند».

درواقع یکی از مصادیق استفاده کردن از رانت یا اطلاعات نهانی، انجام معامله مبتنی بر آن است که یکی از شایع‌ترین انواع جرائم بورسی محسوب می‌شود. در این میان خسارت و زیان فراوانی از معاملات با رانت یا اطلاعات نهانی به گروه‌های آسیب‌پذیر و بدون اطلاعات نهانی تحمیل می‌شود.

۳. رانت در فقه

یکی از آفات و تهدیدات خطرناک وجود مفسد در بدنه و نظام اجرایی حکومت‌هاست. این نوع مفسد می‌تواند در محورهای گوناگونی به وجود آید و گسترش یابد که یکی از مهم‌ترین و بارزترین محورهای رانت‌خواری و استفاده ویژه مسئولان و کارگزاران حکومتی از امکانات عمومی و بسترسازی برای سوءاستفاده افراد مربوط به آنان از اموال مسلمانان است. رانت موجب ضرر است. ضرر موجود در رانت را از دو منظر می‌توان بررسی کرد: ۱. آثار مخرب رانت در همه اقسام آن بر کل جامعه است. با توجه به آرای اقتصاددانان، رانت و رانت‌خواری برای اقتصاد، فرهنگ و سیاست جامعه بسیار مضر است؛ به طوری که علاوه بر تخریب اقتصاد کشور، آثار سوئی بر روی فرهنگ و سیاست کشور دارد که به هیچ صورت قابل چشم‌پوشی نیست (خضری و رنانی، ۱۳۸۳، ۳۶؛ کاظمی، ۱۳۸۳، ۵۱).

۲. رانت در بیشتر موارد منجر به تضییع حقوق دیگری می‌شود و آن جایی است که شخصی با تضییع حق دیگری بدون داشتن شرایط لازم، به مال یا

موقعیت اقتصادی و سیاسی ویژه‌ای می‌رسد. برخی از فقها، دامنه تعریف ضرر را توسعه داده‌اند و معتقد هستند که مراد از ضرر، نقص در جان و مال و آبرو است و یا هر آنچه عرف آن را ضرر تشخیص دهد (عراقی، ۱۴۱۸، ۳۲؛ بجنوردی، ۱۴۱۹، ج ۱، ۲۱۴). استنباطات فقهی مشهود در کتاب‌های فقهی نیز بر این امر صحه می‌گذارد که ضرر منهی را ضرر عرفی دانسته‌اند (سبزواری، ۱۴۰۶، ج ۲، ۳۱۸؛ مکارم شیرازی، ۱۴۱۱، ج ۲، ۲۷۶). با این بیان، صدق عرفی ضرر در رانت اقتصادی و سیاسی قطعی است؛ زیرا عرف قطعاً آثار سوء رانت و رانت‌خواری بر اقتصاد و سیاست را ضرر بزرگی می‌داند که توسط هیچ‌کس انکارشدنی نیست.

پیشگیری و برخورد شایسته با رانت در دوران حکومت کوتاه اما پر برکت حضرت علی (ع) از جایگاه خاصی برخوردار است؛ به‌ویژه اگر این نکته مد نظر قرار گیرد که آن حضرت در نخستین لحظات پذیرش رهبری حکومت اسلامی به‌طور صریح و قاطعانه، اجرای عدالت اجتماعی در بهره‌مندی از منابع عمومی و مبارزه با انحرافات به وجود آمده در این زمینه را از اولین و مهم‌ترین اهداف اقتصادی و اجرایی حکومت الهی خود معرفی کردند و فرمودند: «به خدا سوگند بیت‌المال تاراج شده را هر کجا که بیابم به صاحبان اصلی آن باز می‌گردانم اگرچه با آن ازدواج کرده، یا کنیزانی خریده باشند زیرا در عدالت گشایش برای عموم است و آن کس که عدالت بر او گران آید تحمل ستم برای او سخت‌تر است» (شریف رضی، ۱۴۱۴، خطبه ۱۵). آن حضرت هنگامی که رهبری حکومت اسلامی را به‌دست گرفتند، متعهد شدند که علاوه بر پیش‌گیری از رانت‌خواری، سرمایه‌هایی را که افرادی

و نامه‌ها و امثال آن‌ها که در منابع اسلامی به‌وفور موجود است نشان می‌داد که آن حضرت تا چه حد به این مسئله اهتمام و توجه داشته‌اند و پیش‌گیری از وقوع آن و برخورد با خطاکاران را یکی از مهم‌ترین اولویت‌های حکومت الهی خود معرفی می‌کردند.

بدیهی است هنگامی که زمینه استفاده و بهره‌مندی بدون ضابطه شخصی و گروهی از امکانات عمومی و دولتی فراهم شود، امکانات، منابع و ثروت جامعه به سوی افراد و عده‌ای خاص سوق پیدا می‌کند و در اختیار آن‌ها قرار خواهد گرفت. بنابراین انحصار منابع و امکانات و انباشت ثروت‌ها و دارایی‌ها نزد طبقه خاصی از مسئولان و کارگزاران حکومتی را می‌توان از بارزترین پیامدهای رانت‌خواری نام برد. این در حالی‌ست که بنیاد اقتصادی اسلام بر استفاده و بهره‌مندی عادلانه از امکانات تأکید دارد و محوریت استفاده خاص اشخاص و افراد را به شدت نهی می‌کند. از همین رو، اسلام همه کالاها و فرآورده‌های عمومی را خواه طبیعی و خواه مصنوعی حق عموم افراد جامعه معرفی می‌کند که همگان در بهره‌مندی از آنان دارای حق مساوی و برابر هستند.

۱. نقش بازیگران دارنده اطلاعات نهانی در رانت

در بورس

معمولاً دارندگان اطلاعات نهانی را به دو دسته تقسیم می‌کنند: دارندگان اولیه اطلاعات نهانی و دارندگان ثانویه. برای این تقسیم‌بندی چند دلیل وجود دارد. اول اینکه دارندگان اولیه اطلاعات نهانی، اطلاعات را از منبع آن می‌گیرند و دانش لازم برای ارزیابی اهمیت اطلاعات را دارند. دوم، انتظار است که این

در زمان عثمان گرد آورده بودند به بیت‌المال برگردانند. پیش‌گیری از پیدایش این آفت اجرایی دغدغه اصلی آن حضرت بود و از طریق دستورهای حکومتی به کارگزاران خود در خصوص توجه به این مسئله تذکر می‌دادند و آنان از بهره‌مندی شخصی و گروهی از امکانات و ثروت عمومی نهی می‌کردند. از جمله در عهدنامه خود برای مالک اشتر نوشتند: «از آن بهره‌یز که چیزی را که همه مردم در آن سهیم هستند به خود یا کسانی اختصاص دهی و در اختیار آنان بگذاری».

موارد فراوانی از برخورد ایشان با کارگزاران خطاکار در این باره نیز وجود دارد. از جمله اینکه آن حضرت در نامه‌ای به یکی از کارگزاران حکومت به نام مصقله بن هبیره شیبانی چنین نوشتند: «خبر کاری از تو به من رسیده است که اگر چنان کرده باشی خدای خود را خشمگین ساخته‌ای و امام خویش را به خشم آورده‌ای. غنایم مسلمانان را که با نیزه‌ها و اسب‌های مجاهدان به دست آمده و خون‌های ایشان بر سر آن ریخته است، میان نور چشمان از اعراب قوم خود تقسیم کرده‌ای... آگاه باش که حق مسلمانانی که در نزد تو و ما به سر می‌برند، از این غنیمت یکسان است. آنان برای گرفتن حق خود نزد من می‌آیند و آن را می‌گیرند و باز می‌گردند». همچنین آن حضرت در نامه‌ای به مخنف بن سلیم که فرماندار اصفهان بود چنین نوشتند: «ما حقوق تو را می‌دهیم و تو حق نداری از امکاناتی که در اختیارت قرار می‌گیرد استفاده شخصی بکنی و الا در قیامت بسیاری از مردم فقیری که تو حق آن‌ها را خورده‌ای در پیشگاه خدا خصم تو هستند و بدان بزرگ‌ترین خیانت، خیانت به امت و مردم است». این دستورات

در نقش کارمندان یا نمایندگان شرکت سپرده- گذاری مرکزی، بورس، ناشر اوراق بهادار و یک سازمان در همان گروه استفاده کنند یا از کسانی که به آن‌ها مشاوره می‌دهند (Aitken, M., Cumming, D., & Zhan, F., 2015, 311-330).

در برخی نظام‌های حقوقی دیگر متعهد پذیره‌نویسی، مؤسسه مالی مشارکت‌کننده در عرضه یا مؤسسات اعتباری نیز شامل تعریف مذکور می‌شوند. مؤسسات مالی که مسئولیت وام‌های ناشر را برعهده گرفته‌اند یا شرکت‌های وابسته نیز در برخی موارد، دارندگان اولیه اطلاعات نهانی تلقی می‌شوند (Lee, I., Lemmon, M., Li, Y., & Sequeira, J., 2014, 158-178).

با توجه به مطالب مذکور، مقایسه تعاریف دارندگان اولیه اطلاعات نهانی در برخی از نظام‌های حقوقی قضایی ممکن است گمراه‌کننده باشد؛ زیرا محدوده ممنوعیت معاملات نهانی (که دارندگان اولیه اطلاعات مربوط به این محدوده، مشمول قوانین معاملات نهانی می‌شوند) و پیامدهای نقض مقررات معاملات نهانی از حوزه‌ای به حوزه دیگر تغییر می‌کند. در بیشتر نظام‌های حقوقی، مجازات‌های سخت‌تر به دارندگان اولیه اطلاعات تحمیل می‌شود و فرض بر این است که این افراد از اطلاعات نهانی آگاه هستند. در تعداد کمی از نظام‌های حقوقی، تمایز میان دارندگان اولیه و ثانویه اطلاعات نهانی به خوبی شفاف نشده است.

در کل می‌توان گفت که دارندگان اولیه اطلاعات نهانی عبارت‌اند از: مدیران ارشد شرکتی که اطلاعات را تولید می‌کنند و نیز تمامی ارائه‌دهندگان

دسته بدانند پیامدهای معامله مبتنی بر اطلاعات محرمانه چیست؛ بنابراین مجازات تحمیل‌شده به دارندگان اولیه اطلاعات نهانی معمولاً بسیار بیشتر از مجازاتی است که به دارندگان ثانویه در نظر گرفته می‌شود. از سویی دیگر در برخی از نظام‌های حقوقی، فرض را این‌گونه قرار می‌دهند که دارندگان اولیه اطلاعات نهانی به اطلاعات نهانی دسترسی دارند که این امر اجرای مقررات معاملات نهانی را ساده‌تر می‌کند. در ادامه توضیح بیشتری درباره دو گروه مذکور بیان می‌شود (ندیمی‌نو، ۱۳۹۶، ۴۸).

الف) دارندگان اولیه اطلاعات نهانی: به‌طور کلی افرادی چون اعضای هیئت‌مدیره و مدیران نظارتی و اجرایی ناشر، دارندگان اطلاعات نهان محسوب می‌شوند. اما برخی اوقات دایره این گروه، بزرگ‌تر شامل جمعی از کارمندان شرکت می‌شود که به ناشر خدمات ارائه می‌دهند. این کارمندان عبارت‌اند از: وکلا، حسابداران و مشاوران مالی که اعضای بیرونی هستند. در برخی از نظام‌های حقوقی، سهام‌داران عمده نیز در دایره افراد دارنده اطلاعات نهانی قرار می‌گیرند. اما تعریف سهام‌دار عمده از یک نظام حقوقی به یک نظام حقوقی دیگر تغییر می‌کند. دلیل در نظر گرفتن سهام‌داران بزرگ در شمار افراد دارنده اطلاعات نهانی این است که نسبت به سرمایه‌گذاران خرد (به صورت رسمی یا غیررسمی) امکان دسترسی بیشتری به اطلاعات دارند.

در برخی از نظام‌های حقوقی، تعریف دارنده اولیه اطلاعات نهانی، کارمندان سازمان بورس را نیز در برمی‌گیرد. گاه در یک‌سری از نظام‌های حقوقی دیگر، این تعریف گسترده‌تر است تا حدی که افرادی را در بر می‌گیرد که یا از موقعیت و مسئولیت خود

دسته اول دریافت می‌کنند تیپی^۲ نامیده می‌شوند. قوانین و مقررات کشورهای خاصی این دسته از معامله‌گران را نیز به‌طور مشابه مد نظر قرار می‌دهد و اجازه معامله بر اساس آن اطلاعات را به ایشان نمی‌دهد. تفاوت‌ها به نوع برخورد و مواجهه با انتقال‌دهنده‌های دسته دوم بر می‌گردد؛ یعنی افرادی که اطلاعات نهانی را از منابعی غیر از خودی‌های دسته اول دریافت می‌کنند (Colombo, R. J. 2016, 117). استفاده از اطلاعات نهانی توسط انتقال‌دهنده‌های دسته دوم همیشه و در همه کشورهای غیرقانونی در نظر گرفته نمی‌شود. برای نمونه در سنگاپور این دسته معامله‌گران ممنوع نشده‌اند. به نظر بهترین سناریو این است که تمامی افراد دارنده اطلاعات نهانی چه دسته اول و چه دسته دوم، باید در معرض تحریم‌ها و مجازات‌ها باشند. نکته‌ای که وجود دارد این است که شناسایی انتقال‌دهنده‌های دسته دوم کار بسیار مشکلی برای نهاد ناظر بازار اوراق بهادار خواهد بود.

همچنین گروه دیگر که از آن به داخلی‌های تصادفی نام برده شد، گروهی هستند که نه دسترسی به اطلاعات نهانی دارند و نه اطلاعات از طریق شخصی که دسترسی داشته است، بدان‌ها منتقل شده است، بلکه آن‌ها اطلاعات نهانی را به دلیل قرار گرفتن در شرایط و موقعیت خاصی به دست آورده‌اند. نمونه‌هایی از چنین شرایطی شامل شنود یک گفت‌وگو در آسانسور یا از طریق موبایل، یافتن مستندات محرمانه در سطل زباله، دریافت یک فکس که اشتباه ارسال شده است و... در قوانین و مقررات کشورهای

خدمات تخصصی خارج از شرکت که دسترسی به اطلاعات نهانی دارند (Yadav, Y. 2016, 968).

یکی دیگر از گروه‌های دارنده اولیه اطلاعات نهانی، کارشناسان و متخصصانی هستند که کارمند شرکت تولیدکننده اطلاعات نهانی نیستند؛ اما در جریان ارائه خدمات خود به شرکت به این اطلاعات دسترسی پیدا کرده‌اند. این دارندگان اطلاعات نهانی موقتی یا ضمنی، معمولاً وکلا، حسابداران، مشاوران، بانک‌های سرمایه‌گذاری و... هستند که بر تصمیمات مهم شرکت تأثیر می‌گذارند. این گروه متأسفانه به‌سادگی وسوسه می‌شوند که بر اساس اطلاعات نهانی معامله کنند. به‌همی دلیل، شرکت‌های تخصصی به‌شدت تشویق می‌شوند که منشورهای اخلاقی بسیار محکمی در پیش‌گیری از استفاده اطلاعات نهانی را صادر کنند.

ب) دارندگان ثانویه اطلاعات نهانی: دارندگان ثانویه اشخاصی هستند که اطلاعات نهانی را از شخص دیگری (نه الزاماً یک فرد داخلی) دریافت کنند. دارندگان ثانویه می‌توانند این اطلاعات را در پی یک ارتباط خاص با شخصی آگاه از اطلاعات نهانی کسب کنند؛ مانند افرادی که اطلاعات محرمانه را یا از اشخاص مورد اعتماد شرکت به دست آورده‌اند (انتقال‌دهنده) یا در شرایطی استثنایی (داخلی-های تصادفی).

انتقال اطلاعات غیرعمومی و محرمانه توسط یک خودی و محرم شرکت به یک فرد دیگر با هدف معامله آن فرد مبتنی بر آن اطلاعات را تیپینگ^۱ گویند. افرادی که اطلاعات خود را از یک خودی

^۱. Tipping

^۲. Tippee

مطابق ماده ۲۲ قانون بازار اوراق بهادار «عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه، مشروط به گرفتن جواز یا به بیانی درج اوراق در سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد و مقصود آن کسب اطمینان از رعایت قوانین قانونی، مصوبات سازمان و روشن نمودن اطلاعات است. در این راستا فرد نشردهنده وظیفه دارد دادخواست ثبت اوراق بهادار را به‌همراه بیانیه درج و اعلامیه پذیرهنویسی برای گرفتن جواز عرضه عمومی به سازمان ارائه کند». اطلاعات باید به‌وسیله بیانیه درج ارائه شود و بر اساس دستورالعملی مشخص شده‌اند که طبق تبصره ماده ۲۲ قانون بازار با موضوع «دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار» در تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۲۵ به تأیید شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده باشد. مطابق ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار: «مسئولیت درستی این اطلاعات با فرد نشر کننده می‌باشد. بنابراین سازمان تأمین سرمایه، حسابرس، ارزشیاب و مباشران حقوقی نشردهنده که به تأیید این اطلاعات پرداخته‌اند هم دارای مسئولیت هستند». در این میان بالاترین مسئولیت متوجه سازمان تأمین سرمایه به‌عنوان مباشر عرضه است. عرضه اولیه، نخستین فرصت برای سازمان‌ها و افراد سرمایه‌گذار ابتدایی هر شرکت جهت سنجش ارزش سهامشان است. در برخی مواقع برعکس انتظار رایج، به‌علت تضاد منافع سهامداران و سازمان تأمین سرمایه که اغلب متعهد در پذیره-نویسی هستند، ارزش‌گذاری کمتری از قیمت اصلی را منجر می‌شود. بنابراین پروسه صحت‌سنجی اهمیت بالایی به‌دست می‌آورد (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸، ۱۳۴).

مختلف، این دست معامله‌گران از دیگر معامله‌گران با اطلاعات نهانی دسته دوم تفکیک نشده‌اند (Tohidi, M, 2019). این دست معامله‌گران عموماً با عنوان خودی‌های دسته دوم محسوب می‌شوند و همان قوانین و مقررات معامله‌گران با اطلاعات نهانی دسته دوم (در صورت وجود) داخلی‌های تصادفی را هم در بر می‌گیرد.

۴. روش‌های مقابله با رانت در بورس

بورس و شاخص‌های اقتصادی یکی از مهم‌ترین نمادهای ارزیابی عملکرد اقتصادی هر کشور، همواره مد نظر تحلیلگران و رسانه‌های مختلف قرار دارند. نوسان‌های بازار جزء لاینفک بازار سرمایه است که بورس اوراق بهادار نیز از این قضیه مستثنی نیست (خانزادی، ۱۳۹۱). روش‌های مقابله با رانت در بورس عبارت‌اند از:

۴-۱. قواعد حاکم بر نشر اطلاعات نهانی

«مقنن در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ به‌شدت موضوعات شفافیت و اطلاع‌رسانی را مورد نظر قرار داده است و در فصل پنجم این قانون که شامل ۶ ماده و ۲ تبصره است، اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه را مورد بررسی قرار می‌دهد» (حجازی و دیگران، ۱۳۸۹). همچنین در فصل سوم همین قانون نیز مسئولیت‌های ناشر درباره افشای اطلاعات در بازار اولیه بررسی شده است.

۴-۲. قوانین مجازاتی

در کل می‌توان مجازات‌های محتمل بر رانت‌خواری را در سه بخش حقوقی، کیفری و اداری یا انضباطی تقسیم‌بندی کرد. در بعضی از حوزه‌های قضایی، نهاد ناظر در انتخاب نوع مجازات آزاد است؛ در حالی که در دیگر حوزه‌ها، معیارهایی برای این انتخاب وجود دارد. برای مثال در اسپانیا بر اساس میزان سود، این انتخاب انجام می‌شود. در بسیاری از حوزه‌های قضایی، از نظر قانونی این امکان وجود دارد که بیش از یک نوع مجازات بر مجرم تحمیل شود؛ اما معمولاً برای پرهیز از چالش‌های حکم، تنها یک نوع مجازات تحمیل می‌شود. اغلب، یک‌روند بین‌المللی میان حوزه‌های قضایی در استفاده از مجازات‌های انضباطی دیده می‌شود؛ زیرا این دسته از مجازات‌ها می‌توانند به سرعت اجرا و منجر به تحمیل به موقع مجازات شوند. بسیاری از حوزه‌های قضایی به این نتیجه رسیده‌اند که کارایی رویه‌های انضباطی منجر به کارایی پیش‌گیری از معاملات نهان شده است (اسدی و دیگران، ۱۳۹۸، ۲۸۴).

مجازات‌هایی که به سازمان‌های زیر نظارت تحمیل می‌شود عبارت‌اند از توبیخ، لغو مجوز، محدود کردن فعالیت‌ها و اقدامات مربوط به سازمان‌های ثبت‌شده در زمینه اوراق بهادار و تعلیق ثبت. این امکان نیز وجود دارد که شخصی که اقدام به معامله نهانی کرده است از انتصاب به مدیریت یک شرکت برای دوره‌ای مشخص سلب صلاحیت، به پرداخت جریمه تا یک حد مشخص و نیز پرداخت تمامی سودهای اکتسابی از معامله نهان محکوم شود. در بعضی از موارد

شفافیت اطلاعاتی در بازار ثانویه و به دست آوردن اعتماد سرمایه‌گذاران، موضوعی است در راستای ورود افراد به بازار اولیه و تسهیل تأمین مالی سازمان‌ها؛ زیرا این موضوع بر ارزش‌گذاری منافع در سازمان، تشخیص قیمت تعادلی سهام و حجم معاملات سهام سازمان‌ها به صورت مستقیم تأثیرگذار است. ماده ۴۵ قانون بازار در کشور ایران، مهم‌ترین ماده در مکلف کردن ناشران به ارائه اطلاعات است. در این ماده آمده است: «هر ناشری که مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از سازمان دریافت کرده، مکلف است حداقل موارد زیر را طبق دستورالعمل اجرایی که توسط سازمان تعیین خواهد شد، به سازمان ارائه نماید: صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی شش‌ماهه حسابرسی شده، و صورت‌های مالی سه‌ماهه، گزارش هیئت‌مدیره به مجامع و اظهار نظر حسابرس، اطلاعاتی که اثر با اهمیتی بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد». شفافیت یکی از مشخصات بازار سرمایه است که این مشخصه را در دیگر بازارها نمی‌توان مشاهده کرد. گرچه ممکن است گاهی استثناهایی نیز وجود داشته باشد، شفاف بودن ماهیت جدایی‌ناپذیری است که بورس را متمایز می‌کند و این اطمینان را به سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران می‌دهد تا در آن با دغدغه کمتری فعالیت کنند. بورس اتاق شیشه‌ای است که هیچ نکته و مطلبی دور از چشم‌های سرمایه‌گذاران و همچنین نهادهای ناظر باقی نمی‌ماند و در بالاترین درجه شفافیت، هر کسی بر اساس اطلاعاتی که میزان دسترسی به آن برای همه افراد یکسان است و در حقیقت رانت اطلاعاتی وجود ندارد، در آن سرمایه‌گذاری می‌کند.

۲) کند و طولانی بودن مدت پی‌گیری در بسیاری از حوزه‌های قضایی؛

۳) عدم تقارن میان ظرفیت متخلفان برای جبران خسارات و میزان خسارتی که در مجموع به سرمایه‌گذاران وارد شده است (مقدار خسارت پرداخت‌شده توسط متخلفان معمولاً باید میان سرمایه‌گذاران زیادی تقسیم شود؛ بنابراین پایین بودن امکان بالقوه بازپس‌گیری، انگیزه سرمایه‌گذاران آسیب‌دیده برای پی‌گیری شکایت را از بین می‌برد).

۴) نسبت هزینه دادرسی به خسارت دریافتی، اغلب زیاد است و این امر منجر می‌شود تا خسارت‌دیدگان از پی‌گیری شکایات منصرف شوند (جزایری و قاعدی، ۱۴۰۰، ۲۷۱). دلایل مذکور باعث شده است در برخی از حوزه‌های قضایی، به مقامات نظارتی خصوصاً به دادستان در پرونده‌های حقوقی این اجازه را بدهند تا به نمایندگی از سرمایه‌گذاران پی‌گیر تخلفات باشند.

۴-۳. قوانین حمایتی

در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، سازمان بورس اوراق بهادار قوانینی را تدوین کرده است که در بخش‌های قبل از وقوع تخلفات در قالب پیش‌گیری و بعد از تخلفات در راستای رسیدگی و جبران حقوق از دست‌رفته سرمایه‌گذاران خسارت‌دیده است. به‌طور حتم پیش‌گیری از تخلف در بازار سرمایه، بهتر و کم‌هزینه‌تر از آن است که پس از وقوع جرم یا تخلف با تشکیل پرونده و صدور حکم درصدد برخورد با متخلفان شد. در بند ۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق

نهادهای نظارتی، پس از اعمال مجازات‌های اداری می‌توانند دادستان عمومی را در جریان قرار دهند که یک پرونده کیفری را نیز علیه افراد داخلی مطرح کند.

اغلب حوزه‌های قضایی به این نتیجه رسیده‌اند که اعمال مجازات‌های اداری بهترین شیوه در پیش‌گیری از سوء رفتار در بازار است. اگرچه مجازات‌های اداری به شدت مجازات‌های کیفری نیستند؛ یعنی کسی بابت آن روانه زندان نمی‌شود؛ ولی سریع‌تر اعمال و اثبات می‌شوند. بنابراین پی‌گیری تخلفات در بازار سرمایه، که در آن‌ها به دست آوردن شواهد مستقیم جرم تقریباً غیرممکن است، تسهیل می‌شود. یکی دیگر از مزایای به‌کارگیری مجازات‌های اداری این است که برخلاف مجازات‌های کیفری می‌توان این مجازات‌ها را بر اشخاص حقوقی نیز تحمیل کرد. این امکان باعث می‌شود که سازمان‌ها، انگیزه بیشتری داشته باشند که قوانین داخلی مناسبی را برای مدیریت اطلاعات نهان توسط مدیران ارشد، مدیران اجرایی و کارمندان طراحی کنند و به اجر درآورند (زرگر، ۱۳۹۷، ۲۰۱).

طرح مجازات حقوقی نیز با علم به اینکه خسارت آسیب‌دیدگان جبران شود، انجام می‌شود. اما معمولاً شخص آسیب‌دیده از رانت برای اینکه بتواند از متخلفان خسارت دریافت کند با محدودیت‌های اجرایی بسیاری روبرو است (امین‌عشایری، ۱۴۰۰، ۳۸). برخی از اصلی‌ترین این محدودیت‌ها و موانع عبارت‌اند از:

۱) ناآشنایی بیشتر قضات در کشورهای نوظهور با مسائل مربوط به عملیات بازار سرمایه؛

عدم رسیدگی به شکایت یا عدم انعکاس موضوع به مراجع ذیصلاح یا عدم پاسخ مکتوب به شاکی در مهلت مذکور، تخلف محسوب می‌شود و با مرتکبان طبق قوانین مربوطه برخورد خواهد شد.

اخیراً هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در اجرای این تکالیف قانونی، اداره‌ای با عنوان اداره رسیدگی به شکایات و حمایت‌های حقوقی تشکیل داده است. بر اساس آنچه در تارنمای رسمی سازمان و در معرفی این اداره آمده است، اهداف و برنامه‌های متنوعی برای آن برشمرده شده است. این اداره مسئولیت رسمی دریافت و بررسی شکایت‌های واصله مردمی (شخصیت‌های حقیقی و حقوقی) را بر عهده دارد (امین‌زاده و رضایی دوانی، ۱۳۹۸، ۲۸۱). اما برخلاف اهداف و برنامه‌های اعلام‌شده، این تارنما نیز ناقص است و ایرادهایی دارد. برای مثال متن مدون یا دستورالعمل مشخصی در خصوص سازوکار رسیدگی به شکایات یا حمایت‌های حقوقی از سرمایه‌گذاران وجود ندارد. بنابراین اگر بعد از بررسی شکایت، تضييع حقی صورت گرفته باشد، نحوه رسیدگی به تخلفات صورت گرفته و نحوه جبران خسارات واردشده به زیان‌دیده مشخص نشده است. به عبارتی وظایف و اختیارات قانونی اداره مذکور تعیین نشده است. در حال حاضر نیز هیئت داوری، صلاحیت رسیدگی به همه اختلافات ناشی از فعالیت حرفه‌ای تمامی فعالان بازار را برعهده دارد و رسیدگی به این اختلافات از صلاحیت دیگر مراجع قضایی خارج است (رامین، ۱۳۹۲، ۳۳).

بر اساس ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار، هیئت داوری از سه عضو تشکیل شده که یک عضو از طرف رئیس قوه قضائیه از میان قاضیان مجرب و دو عضو

بهادار مصوب ۱۳۸۴ به سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه مأموریت داده است تا با طرح تدابیری از وقوع تخلفات در بازار سرمایه پیش‌گیری شود.

در صورت اجرای این تکلیف قانونی به‌شکل دقیق از احتمال و شمار گرایش افراد به انواع تخلفات و جرائم کاسته می‌شود و در نتیجه در محیط بازار سرمایه امنیت و نظم اقتصادی برای سرمایه‌گذاری به‌وجود می‌آید. در سال‌های اخیر هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با تشکیل اداره پیش‌گیری و ارتقای سلامت بازار سرمایه، گامی مثبت در این راستا برداشته‌اند. با وجود این، نبود دستورالعمل لازم و ابهام در شرح وظایف این اداره از جمله مشکلاتی است که وجود دارد و باید رفع شود (عباسی لاهرودی، ۱۳۹۹، ۶۲).

از طرفی بر اساس بند ۱۱ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، یکی از وظایف سازمان بورس و اوراق بهادار، اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به‌منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران است. همچنین به‌موجب ماده ۲۵ قانون ارتقای سلامت اداری و مقابله با فساد، همه دستگاه‌های اجرایی موظفاند به بازنگری و مهندسی مجدد سامانه پاسخ‌گویی به شکایات و مکانیزه کردن آن؛ چنان‌که دریافت شکایات به‌طور غیرحضور توسط واحدهایی که مسئولیت پاسخ‌گویی و رسیدگی به شکایات مردم را دارند به‌واحد مربوطه در دستگاه منعکس شود. در ادامه این ماده آمده است: همه مراحل رسیدگی به شکایت باید حداکثر ظرف یک ماه از تاریخ وصول شکایت خاتمه یابد.

معامله کنند؛ اما در بازار سرمایه این امکان وجود دارد (خرزلی خرازی، ۱۳۹۳). این میزان شفافیت در بازار سرمایه هنوز مناسب نیست. بدون شک بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار از لحاظ شفافیت اطلاعات معاملات بسیار بهتر از دیگر بازارهاست؛ اما همین سطح از شفافیت نیز نسبت به بازارهای مالی پیشرفته و حتی نسبت به بازارهای مالی کشورهای هم‌جوار بسیار کمتر است و با آن‌ها فاصله زیادی وجود دارد. شفافیت عاملی نیست که دارای منطق صفر و یک باشد و بتوان گفت که شفافیت در بازاری به‌طور کامل وجود دارد یا خیر؛ بلکه شفافیت طیف وسیعی از اقدامات است که باید گام‌به‌گام به‌وجود بیاید.

در همه جای دنیا افراد به‌دنبال آن هستند تا برای بهبود عملکرد اقتصادی خود رانت را در اقتصاد کشور کاهش دهند. در کشور ما نیز رانتهای اقتصادی و اطلاعاتی از مهم‌ترین دغدغه‌های مسئولان است. کارشناسان معتقدند برای آنکه رانت در اقتصاد کشور کاهش یابد، باید میزان شفافیت در بازارها افزایش یابد. بازار سرمایه به‌دلیل ماهیتی که دارد از دیگر بازارها شفاف‌تر است؛ بنابراین هرچه معاملات بیشتری در بازار سرمایه انجام شود به‌طورقطع به کاهش رانتهای در اقتصاد کمک خواهد کرد (ابراهیمی نژاد و دیگران، ۱۳۸۸، ۲۳). مشکل اینجاست که در کشور ما بازار سرمایه نیز نسبت به کشورهای دارای بازارهای مالی پیشرفته و برخی کشورهای منطقه میزان شفافیت کمتری دارد. در حال حاضر گاه اطلاعاتی که در بورس مبادله می‌شود به لایه‌های پایین درز پیدا نمی‌کند و این اطلاعات در اختیار گرداندگان اصلی قرار می‌گیرد. بنابراین برای از بین

از میان کارشناسان اقتصادی و پولی با نظر سازمان و تأیید شورا به رفع نزاع‌ها رسیدگی می‌کنند. رئیس قوه قضائیه و سازمان با خواست شورا جدا از نماینده ویژه خویش، هر یک، فرد جانشین را مشخص و معرفی می‌کنند تا اگر عضو ویژه در دسترس نبود وی در هیئت داوری جایگزین او شود. شرایط عضو علی‌البدل همانند عضو اصلی است. قانون‌گذار هیئت داوری بورس را با ترکیب مشخص (اعضای انتصابی) و صلاحیت خاص، یک مرجع اختصاصی غیر دادگستری برای رسیدگی به اختلافات در نظر گرفته است.

۴-۴. شفافیت نسبی بورس

تولید و توزیع اطلاعات در شرکت‌های بورسی به‌مراتب بهتر از دیگر حوزه‌ها در اقتصاد ایران است. هرچند در حال حاضر در تولید، توزیع و پردازش اطلاعات در کشور نسبت به بازارهای سرمایه و بورس‌های پیشرفته‌تر فاصله زیادی وجود دارد، به‌طورقطع وضعیت کیفیت، سرعت مرتبط بودن اطلاعات و توزیع اطلاعات در بورس ایران بهتر از دیگر بازارهای اقتصادی در کشور است. از سوی دیگر باید ارائه اطلاعات توسط تولیدکننده، نظارت‌کننده و مصرف‌کننده هم‌زمان یا با فاصله زمانی بسیار کمی انجام شود. شفافیت در معاملات و اطلاعات شرکت‌ها همچنین حقایق مرتبط با قیمت‌ها در بنگاه‌های اقتصادی فعال در بازار سرمایه بسیار بیشتر از دیگر بازارهاست. در هیچ بخش دیگری چنین نیست که ۱۰ هزار نفر بتوانند در طول روز، در هر لحظه و کسری از ثانیه، قیمت‌ها را از همه نقاط دنیا مشاهده کنند و بتوانند سفارشات خرید و فروش خود را وارد و

بردن رانت در کشور و بازار سرمایه باید برنامه‌ریزی‌های مدونی انجام شود.

کم شدن نقدینگی در بازار و بنگاه‌های اقتصادی و به تبع آن ضرر به تولید خواهد شد.

۴-۵. رونق بورس

کارشناسان بازار سرمایه نیز معتقدند اگر شفافیت ایجاد شود رانت از بین می‌رود. بنابراین ضروری است تا در همه بازارها به شفاف شدن معاملات اندیشیده شود. یکی از راه‌های کاهش رانت، گسترش فعالیت بازار سرمایه است. بازار سرمایه به دلیل ماهیتی که دارد، همواره و در همه کشورها یکی از بهترین بازارهای شفاف است. به این ترتیب همه مناقصه‌ها، مزایده‌ها، واگذاری‌ها و خرید کالاهای اساسی و به طور کلی هر معامله‌ای که نیاز به شفافیت دارد می‌تواند از طریق بازار سرمایه انجام شود تا میزان رانت‌ها در کشور کاهش یابد (رشیدی، ۱۳۹۳، ۴). بر این اساس، مهم‌ترین پیشنهادی که از سوی بازار سرمایه برای این موضوع وجود دارد این است که چون بازار سرمایه کاملاً شفاف و عرضه و تقاضا در آن مشخص‌کننده قیمت است، بهترین راه از بین بردن رانت ورود به این بازار است. از طرفی نرخ سودهای بانکی موجب کاهش سرمایه‌گذاری‌ها در بازار سرمایه شده است و اگر نرخ سودهای بانکی کاهش پیدا کند به طور قطع بر بازار سرمایه تأثیر مثبتی خواهد گذاشت. هنگامی که یک فرد در بورس سرمایه‌گذاری کند منتظر آن است که از سود مناسبی برخوردار شود. بازار سرمایه پر خطر است و باید سود بیشتری را نسبت به بانک‌ها که سرمایه‌گذاری بدون خطر به شمار می‌آیند به سرمایه‌گذاران پرداخت کند؛ اما با توجه به آنکه سودهای بانکی زیاد است، سرمایه‌گذاری در بورس کاهش پیدا می‌کند و موجب

۵. نتیجه‌گیری

روشن است که رانت در بورس امری خلاف اخلاق و قانون است؛ اما متأسفانه در تمام اقتصادها و بورس‌های جهان اتفاق می‌افتد و از بین بردن قطعی آن امری ناممکن است. بر این اساس با اینکه سازمان بورس باید ویژگی مهم شفافیت اطلاعات را در تمامی بخش‌های خود داشته باشد، اما در بخش‌هایی محل سوءاستفاده افراد ذی‌نفع یا اطرافیان نزدیک ذی‌نفعان شده است. در این راستا در نظام‌های حقوقی کشورهای مختلف، بخش‌های مشابهی در مقررات را به معاملات نهانی اختصاص داده‌اند. مطابق با قانون بازار اوراق بهادار ایران، ارائه اطلاعات ناقص و خلاف واقع در عرضه اولیه منجر به ورود خسارات به سرمایه‌گذاری می‌شود که اوراق بهادار را با توجه به اطلاعات اولیه خریداری کرده است. در صورتی که پس از عرضه مشخص شود اطلاعات ناکافی یا اشتباه بوده است، قیمت اوراق قرضه پایین می‌آید. از این نظر اشخاصی که منجر به ایجاد ضرر می‌شوند، اطلاعات اشتباهی ارائه می‌دهند یا قصور دیگری مرتکب می‌شوند، مسئول ایجاد ضرر به سرمایه‌گذار آسیب‌دیده هستند.

قانون‌گذار در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ درباره جرم انگاری «پخش و نشر اطلاعات نهانی در غیر موارد مقرر» بحث کرده است. با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان گفت که در نظام حقوقی ایران پخش اطلاعات نهانی و

همچنین انجام معاملات مطابق آن اطلاعات، جدای از ضمانت اجرای کیفری آشکار در قانون بازار بورس بر اساس ماهیت عملیات بورسی از قوانین حاکم بر قانون مدنی و مسئولیت مدنی هم پیروی می‌کند.

مؤسسات نظارتی مانند سازمان بورس از جمله نهادهای بازدارنده و اصلی در این زمینه هستند. اولین نقش مؤسسات نظارتی، ایجاد مقررات بازدارنده معاملات نهانی است. قانون‌گذاران اوراق بهادار باید مقررات مناسبی را تدوین کنند یا حداکثر تلاش خود را به کار ببندند که دیگر سازمان‌های مسئول نیز قوانین و مقررات لازم برای پیش‌گیری از معاملات نهان را تصویب کنند. طبق بند ۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، به سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه مأموریت داده‌شده است تا تدابیری بیندیشد که از وقوع تخلفات در بازار سرمایه پیش‌گیری شود. یکی از راه‌های مبارزه با رانت و رانت‌خواری، ایجاد و توسعه بورس اوراق بهادار است. مهم‌ترین وظیفه بورس ایجاد یک بازار پیوسته برای اوراق بهادار است. ویژگی بازار پیوسته این است که مقادیر زیادی از اوراق بهادار بدون ایجاد تغییر زیادی در قیمت آن‌ها، مورد معامله قرار گیرد. کارشناسان معتقدند به دو روش رانت در اقتصاد کشور و در بورس اوراق بهادار کاهش می‌یابد: یکی اینکه باید میزان شفافیت در بازارها افزایش یابد و البته بازار سرمایه به دلیل ماهیتی که دارد از دیگر بازارها شفاف‌تر است و دیگر اینکه بورس رونق بیشتری پیدا کند. بنابراین هرچه معاملات بیشتری در بازار سرمایه انجام شود به‌طور قطع به کاهش رانت در اقتصاد کمک خواهد کرد.

منابع

فارسی

- تهران»، مجله رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۶۵، تابستان ۱۴۰۰.
- بادپا، بهروز، «رانت در بورس اوراق بهادار و راه- کارهای کاهش آن»، اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی ساری، ۱۳۹۴.
- جزایری، سیدعباس؛ قایدی، امیر؛ «مسئولیت کیفی ناشی از فعالیت در بورس (حقوق کیفری بورس) قسمت دوم (جرایم علیه فرایند صحیح انجام معاملات اوراق بهادار)»، مجله مطالعات حقوق، دوره جدید، شماره ۱۸، تابستان ۱۴۰۰.
- جنیدی، لعلیا؛ نوروزی، محمد، «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، مجله مطالعات حقوق خصوصی سال سی‌ونهم، شماره ۲، تابستان ۱۳۸۸.
- حاج‌یوسفی، امیرمحمد، دولت، نفت، و توسعه اقتصادی در ایران، چاپ اول، تهران، نشر مرکز اسناد انقلاب اسلامی، ۱۳۷۸.
- حجازی، رضوان؛ رحمانی، علی؛ مظفری، زهرا، «بررسی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره دهم، ۱۳۸۹.
- ابراهیمی‌نژاد، مهدی؛ عباسی، عباس؛ خلیفه، مجتبی، «بررسی روش‌های افزایش شفافیت اطلاعاتی بازار سرمایه ایران و انتخاب روشی بهینه با استفاده از فرایند تحلیل سلسله‌مراتبی؛ مورد: بورس اوراق بهادار تهران»، مجله پیشرفت‌های حسابداری، دوره اول، شماره ۱، پاییز ۱۳۸۸.
- اسدی، حمید؛ مهدوی‌پور، اعظم؛ رضوانی، سودابه، «مفهوم و جایگاه تنظیم‌گری اقتصادی با تأکید بر پاسخ‌گویی به جرایم بورسی»، مجله پژوهش‌نامه حقوق اسلامی، شماره ۵۰، پاییز و زمستان ۱۳۹۸.
- افشاری، فاطمه؛ درخشان، داور، «مدیریت تعارض منافع بازار بورس اوراق بهادار در آیین‌ه‌ن‌جارهای تقنینی»، نشریه پژوهش‌های نوین حقوق اداری، شماره پنجم، ۱۳۹۹.
- امین‌زاده، سیدمحمد؛ رضایی‌دوانی، مجید، «حقوق شهروندی سرمایه‌گذاران در معاملات اوراق بهادار»، دو فصلنامه علمی تحقیقات مالی اسلامی، مقاله پژوهشی، شماره دوم، ۱۳۹۸.
- امین‌عشایری، اسو، «بررسی ارتباط میان ارائه اطلاعات شرکت در شبکه اجتماعی، حاکمیت شرکتی و رانت خواهی در جبران خسارت مدیرعامل در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار

- کاضمی، مهین‌دخت، «رانت با نگاهی به این معضل در ایران»، تازه‌های اقتصاد، شماره ۱۰۳، خرداد ۱۳۸۳.

- ندیمی نو، پروین، «مسئولیت مدنی ناشی از افشای اطلاعات نهانی در سازمان بورس و اوراق بهادار»، مجله مطالعات علوم سیاسی، حقوق و فقه، دوره سوم، شماره ۲/۱، بهار ۱۳۹۶.

عربی

- بجنوردی، حسن، القواعدالفقهیه، قم: نشرالهادی، ۱۴۱۹.

- سبزواری، عبدالاعلی، تهذیب‌الاصول، بیروت، الدارالاسلامیه، ۱۴۰۶.

- شریف‌الرضی، محمدبن حسین، نهج‌البلاغه، (تصحیح صالح صبحی)، قم، هجرت، ۱۴۱۴.

- عراقی، ضیاءالدین، قاعدة لاضرر، قم: دفتر تبلیغات اسلامی، ۱۴۱۸.

- مکارم شیرازی، ناصر، القواعدالفقهیه، قم: مدرسه امیرالمدونین، ۱۴۱۱.

لاتین

- Aitken, M., Cumming, D., & Zhan, F., Exchange trading rules, surveillance and suspected insider trading. // *Journal of Applied Corporate Finance*, 2015, 44, 311-330.

- حسنی، حسین، «بررسی زوایای پنهان فساد در بورس تهران؛ فساد مالی: علل، پیامد و طرق کنترل و پیش‌گیری آن»، ماهنامه بازار و سرمایه، شماره شصت و یکم، ۱۳۹۴.

- خانزادی، علیرضا، «نقدی بر ادعای وجود رانت اطلاعاتی در بورس» مجله خراسان، ۱۳۹۱.

- خزلی خرازی، حسین، «روش‌های کاهش رانت بورس»، مجله گسترش صمت صنعت- معدن و تجارت، شماره ۱۸، ۱۳۹۳.

- خضری، محمد؛ رنانی، محسن، «رانت‌جویی و هزینه‌های اجتماعی آن»، نامه مفید، شماره ۴۵، آذر و دی ۱۳۸۳.

- رامین، محمدعلی، حل‌وفصل اختلافات در بازار سرمایه، چاپ اول، تهران، ناشر بورس، ۱۳۹۲.

- رشیدی، میلاد، «کاهش رانت بورس با افزایش شفافیت»، مجله گسترش صمت صنعت- معدن و تجارت، شماره ۱۸، ۱۳۹۳.

- زرگر، علی، «بررسی جرائم بورسی و اوراق بهادار در قانون جزایی کشور»، پژوهش‌های حقوقی قانون یار، دوره اول، شماره ۱، بهار ۱۳۹۷.

- شاکری، عباس، اقتصاد خرد، جلد دوم، چاپ اول، تهران، نشر نی، ۱۳۹۰.

- عباسی لاهرودی، میثم؛ نقیعی، سیدابوالقاسم، «سیاست کیفری تقنینی ایران در برابر جرائم بازار اوراق بهادار»، مجله آراء، شماره ۱۹، زمستان ۱۳۹۹.

- Colombo, R. J. Tipping the Scales Against Insider Trading: Adopting a Presumption of Personal Benefit to Clarify Dirks. *L ee v.*,2016, 55, 117.

- Lee, I., Lemmon, M., Li, Y., & Sequeira, J. M. Do voluntary corporate restrictions on insider trading eliminate informed insider trading? *Journal of Corporate Finance*,2014, 29, 158-178.

- Tohidi, M. Investigation and Analysis of Insider Information Trading According to the Principles of Imamia Jurisprudence,2019.

-Yadav, Y. Insider trading and market structure. *UCLA L. Rev.*,2016, 63, 968.

