

# Supervision of Private Banks by the Iranian Security and Exchange Organization From the Viewpoint of Transparency and Efficiency as Principles of Public Law

(Type of Paper: Research Article)

Reza Tajarlou<sup>1\*</sup>, Reza Khodabakhsh<sup>2</sup>

## Abstract

According to Article 31 of the the Monetary and Banking Law of Iran, banks may only be incorporated as public joint-stock companies with registered shares. Moreover, according to Article 36 of the Law on Permanent Provisions of Economic, Social and Cultural Development Programs, all public joint-stock companies are required to register with the Iranian Security and Exchange Organization (SEO) as the custodian and supervisor of the capital markets. Thus, establishment of any banks requires initial public offering of banks' shares and conducting secondary transactions needs registration at Tehran Stock Exchange or Iran FaraBourse Co. (IFB). Consequently, all banks are necessarily considered issuers of securities and therefore they are under the supervision of the SEO and subject to the regulations approved by the Securities & Exchange High Council and the rules set by the relevant stock exchange. The purpose of this paper is to examine the institutions that oversee the capital market, the scope of their powers and how they monitor banks, and their compliance with the principles of public law, including transparency and efficiency. To this end, after examining the issue from the perspective of monitoring securities transactions, disclosure of information and corporate governance as three main areas of bank supervision, the study's findings suggest that the oversight of the banks by the capital market supervisory institutions, leads to transparency in the performance of banks and the protection of of investors interests. However, due to the overlapping jurisdiction of the regulators of the money market and the capital market over banks, in some cases oversight can disrupt the banks efficiency.

## Keywords

securities market, capital market, banks, corporate governance, the Iranian Security and Exchange Organization (SEO), Securities & Exchange High Council, supervision.

1. Assistant Prof., Department of Public Law, Faculty of Law and Political Science, University of Tehran, Tehran, Iran (Corresponding Author). Email: rtajarlou@ut.ac.ir

2. Ph.D. Student in Public Law, Alborz Campus, University of Tehran, Tehran, Iran.  
Email: rz\_khodabakhsh@yahoo.com

Received: April 19, 2020 - Accepted: November 9, 2020



This is an Open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International, which permits others to download this work, share it with others and Adapt the material for any purpose.

## نظارت ارکان بازار اوراق بهادار ایران بر بانک‌های خصوصی از منظر شفافیت و کارایی به‌عنوان اصول حقوق عمومی

(نوع مقاله: علمی - پژوهشی)

رضا طجرلو<sup>۱\*</sup>، رضا خدابخش<sup>۲</sup>

### چکیده

مطابق ماده ۳۱ «قانون پولی و بانکی جمهوری اسلامی ایران»، تشکیل بانک‌ها صرفاً به‌صورت شرکت سهامی عام با سهام بانام ممکن است. از سویی، مطابق ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور، تمامی شرکت‌های سهامی عام ملزم به ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان متولی و نهاد ناظر بازار سرمایه هستند. بدین ترتیب، تأسیس و عرضه عمومی سهام بانک‌ها در بازار اولیه مستلزم ثبت سهام بانک‌ها نزد سازمان بورس است و انجام معاملات ثانویه سهام بانک‌ها نیز مستلزم پذیرش آنها نزد یکی از بازارهای بورس اوراق بهادار تهران یا فرابورس ایران خواهد بود. از این رو تمامی بانک‌ها لزوماً ناشر اوراق بهادار محسوب می‌شوند و بدین ترتیب تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار و تابع مقررات مصوب سازمان و شورای عالی بورس و ضوابط مقرر توسط بورس مربوطه قرار دارند. هدف مقاله حاضر بررسی نهادهای ناظر بازار سرمایه، حوزه و چگونگی نظارت آنها بر بانک‌ها و تطبیق آن با اصول حقوق عمومی شامل شفافیت و کارایی است. بدین منظور، پس از بررسی موضوع از جنبه‌های نظارت بر معاملات اوراق بهادار، افشای اطلاعات و نیز حاکمیت شرکتی به‌عنوان سه حوزه عمده نظارت بر بانک‌ها، نوشتار پیش رو بدین نتیجه رهنمون می‌گردد که اعمال نظارت ارکان ناظر بازار سرمایه بر بانک‌ها هرچند به ارتقای شفافیت عملکرد بانک‌ها و حفظ منافع سرمایه‌گذاران منجر می‌شود، با این حال، با عنایت به همپوشانی حیطة صلاحیتی نهادهای ناظر بازار پول و بازار سرمایه در خصوص بانک‌ها، در برخی موارد به بروز اختلال در کارایی آنها می‌انجامد.

### کلیدواژگان

بازار اوراق بهادار، بازار سرمایه، بانک، حاکمیت شرکتی، سازمان بورس و اوراق بهادار ایران، شورای عالی بورس، نظارت.

۱. استادیار گروه حقوق عمومی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه تهران، تهران، ایران (نویسنده مسئول).  
Email: rtajarlou@ut.ac.ir

۲. دانشجوی دکتری حقوق عمومی، پردیس البرز دانشگاه تهران، تهران، ایران.  
Email: rz\_khodabakhsh@yahoo.com

## مقدمه

نهادهای تنظیم‌گر مالی، از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار نقش مهمی در تنظیم مقررات مربوط به بازار سرمایه ایفا می‌کنند. در گذشته، از یک سو به دلیل سادگی ساختار حکومت، وضع، اجرا و تفسیر قوانین و الزام اشخاص به رعایت آنها، صرفاً بر عهده قوای سه‌گانه مقننه، مجریه و قضاییه قرار داشت و از سوی دیگر، بسیط و محدود بودن وظایف حکومتی موجب می‌شد که ساختار مذکور بتواند نیازهای جامعه را رفع کند. امروزه با پیشرفت اقتصاد و تخصصی شدن حوزه بازار سرمایه و نیز پیچیدگی‌های سرمایه‌گذاری از یک سو و ضرورت حفظ منافع و حمایت از سرمایه‌گذاران و فعالان بازار، ایجاد نهادهای نظارت‌گر و تنظیم‌گر را در حوزه بازار به یک ضرورت تبدیل کرده است. در جمهوری اسلامی ایران نیز شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار از طریق هیأت مدیره این سازمان، نمونه نهادهای تنظیم‌گر مالی در حوزه بازار سرمایه هستند. براساس ماده ۲ قانون «بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران»، هدف از تشکیل شورا و سازمان بورس، حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و نیز نظارت بر حسن اجرای قانون است.

بدین ترتیب نظارت و به تبع آن اثرگذاری بر بانک‌ها در حوزه بازار سرمایه<sup>۱</sup> به‌عنوان ناشرین بورسی<sup>۲</sup> توسط ارکان بازار سرمایه یعنی شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران صورت می‌گیرد و هدف از آن توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار است که منطبق بر اصل شفافیت و اصل کارایی از اصول بنیادین حقوق عمومی است. برای تأمین این اهداف، شورای عالی بورس و نیز هیأت مدیره سازمان دارای صلاحیت نظارتی است و در راستای اعمال این صلاحیت از ابزار وضع مقررات استفاده می‌کند.

در این زمینه، شورای عالی بورس و نیز هیأت مدیره سازمان در راستای ایفای وظایف و مسئولیت‌های خویش مقررات مختلفی را تدوین و تصویب کرده‌اند که بانک‌ها را به‌عنوان ناشران اوراق بهادار تحت تأثیر مستقیم یا غیرمستقیم قرار داده است. در مقاله حاضر و در سه بخش و پس از تبیین اصول شفافیت و کارایی و علت اهمیت این اصول، ارکان ناظر بر بازار سرمایه ایران به معرفی و بررسی شده و سپس حوزه‌های نظارت این نهادها مشخص و تحلیل شده و نسبت آنها با اصول شفافیت و کارایی از مهم‌ترین اصول حقوق عمومی بررسی می‌شود.

۱. مطابق بند «ج» ماده ۱ «آیین‌نامه اجرایی ماده ۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» بازار سرمایه عبارت است از «بازار متشکل تحت نظارت شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان که کالا یا اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و با معامله‌گران طبق قانون بازار اوراق بهادار و سایر مقررات مرتبط مورد داد و ستد قرار می‌گیرد».

۲. مطابق بند ۱۲ ماده ۱ قانون بازار ناشر عبارت است از شخص حقوقی که اوراق بهادار را به‌نام خود منتشر می‌کند.

## اصول شفافیت و کارایی

هر علمی ریشه در برخی مفاهیم عام و بنیادی دارد که پایه‌های اصلی آن را تشکیل می‌دهند. حقوق عمومی نیز بر پایه یک‌سری مفاهیم ریشه‌ای بنا شده است که سایر قواعد حقوقی از آن سرچشمه می‌گیرند و در مقام تفسیر یا تشخیص هنجارها باید آنها را مدنظر قرار داد. این اصول مفاهیمی چون اصل مشارکت همگانی، اصل اقتدار، اصل امنیت، اصل منافع عمومی، اصل تداوم ارائه خدمات عمومی، اصل انطباق، اصل شفافیت، اصل کارایی و اصولی از این دست هستند. «در مورد ویژگی‌های این اصول می‌توان گفت که اصول حقوق عمومی دربرگیرنده قواعد و هنجارهای حقوقی می‌باشند؛ اصول حقوق عمومی حالت کلی دارند و می‌توانند الهام‌بخش طیف وسیعی از قواعد حقوقی باشند و قلمرو اعمال این اصول گسترده است و این اصول در سلسله‌مراتب هنجارها از جایگاهی والا برخوردارند» (گرچی از ندریانی، ۱۳۹۰: ۲۰۶). در بررسی مباحث مختلف و در بستر نظام‌های سیاسی متفاوت، ارزش و جایگاه اصول حقوق عمومی متفاوت است. در مباحث حقوق مالی اصل شفافیت، پاسخگویی و کارایی اهمیت بیشتری نسبت به سایر اصول دارند؛ شفافیت از مهم‌ترین ضروریات در حقوق مالی است. اهمیت اصل شفافیت به این دلیل است که این اصل کارایی بازار را افزایش می‌دهد؛ نهادهای مالی از جمله بانک‌ها و دولت‌ها را از لحاظ مالی در مقابل مردم پاسخگو و مسئول می‌سازد؛ اطمینان در تصمیم‌گیری ایجاد می‌کند؛ با توانا کردن فعالان بازار و عموم مردم برای فهم و ارزیابی سیاست‌های مالی، به اخذ تصمیمات بهتر منجر خواهد شد و موجب می‌شود تا عموم مردم قواعد بازی را بهتر درک کنند. از طرفی، همان‌طور که ذکر شد، ماده ۲ قانون بازار اوراق بهادار، هدف از تشکیل شورا و سازمان بورس را حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار می‌داند. از این‌رو بررسی این امر که آیا نظارت ارکان بازار اوراق بهادار به شفافیت منجر شده است یا خیر، اهمیت پیدا می‌کند.

طبق تعریف صندوق بین‌المللی پول<sup>۱</sup> در «مجموعه مقررات روش‌های بهینه در حوزه شفافیت در سیاست‌های پولی و مالی»<sup>۲</sup>، شفافیت برای بانک‌های مرکزی و نهادهای مالی به محیطی اشاره دارد که در آن اهداف سیاست‌های پولی و مالی، چارچوب قانونی، نهادی و سیاستگذاری آنها، تصمیمات مربوط به سیاستگذاری‌های پولی و مالی و دلیل آنها، داده‌ها و اطلاعات مربوط به این سیاست‌ها و شرایط پاسخگویی بانک‌های مرکزی و نهادهای مالی، به‌طور قابل فهم، در دسترس و به‌موقع در اختیار عموم قرار گیرد. رویه‌های شفافیت ذکرشده در دستورالعمل صندوق بین‌المللی پول بر این موارد تمرکز دارد؛ وضوح نقش‌ها، مسئولیت‌ها و اهداف بانک‌های مرکزی و نهادهای مالی؛

1. International Monetary Fund

2. Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies

روند تدوین و گزارش تصمیمات مربوط به سیاست‌های پولی توسط بانک مرکزی و سیاست‌های مالی توسط سازمان‌های مالی؛ دسترسی عمومی به اطلاعات در مورد سیاست‌های پولی و مالی و پاسخگویی و تضمین صداقت توسط بانک مرکزی و نهادهای مالی (IMF, 1999: 4). همچنین، مطابق تعریف آقای جرج کوپیتز<sup>۱</sup> در کتاب *شفافیت در عملیات دولت*<sup>۲</sup> از شفافیت مالی که به‌عنوان تعریف مورد قبول در پایگاه اینترنتی سازمان OECD درج شده است، این اصل عبارت است از علنی بودن ساختار و عملکرد دولت، اهداف سیاست مالی، حساب‌های بخش دولتی و پروژه‌های آن؛ این امر مستلزم دستیابی کامل به اطلاعات قابل اعتماد، جامع، به‌موقع، قابل فهم و قابل مقایسه بین‌المللی در مورد فعالیت‌های دولت است تا انتخاب‌کنندگان و بازارهای مالی بتوانند وضعیت مالی دولت و هزینه‌های واقعی و مزایای فعالیت‌های دولت از جمله اقتصاد فعلی و آینده خود را به‌طور دقیق ارزیابی کنند (Kopits et al., 1998: 1).

اصل مهم دیگری که در حوزه حقوق مالی و نظارت بر نهادهای مالی و بانک‌ها اهمیت شایانی دارد، اصل کارایی است. کارایی یک معیار هنجاری بنیادی برای ارزیابی مسائل مالی از دریچه حقوق است (Zhou, 2005: 1). نظریات گوناگونی وجود دارد که همگی بر این اعتقادند که کارایی اقتصادی، از منظر حقوق، یک ارزش اساسی محسوب می‌شود. در تحلیل‌های اقتصادی حقوق، منظور و هدف از کارایی معمولاً، حداکثری کردن رفاه است (Famulsky, 2017: 38). در مقاله پیش‌رو منظور از کارایی، کارایی بازار پول و سرمایه است. فعالیت و عملکرد صحیح بازار سرمایه در رشد اقتصادی هر کشوری از اهمیت شایانی برخوردار است و کارایی بازار سرمایه بیانگر عملکرد آن است.

اصطلاح بازار سرمایه کارا اولین بار توسط فاما<sup>۳</sup> بیان شد، به عقیده وی بازار کارا در ایده‌آل‌ترین حالت زمانی است که قیمت‌ها نشانه‌دستی برای تخصیص منابع بازار به دست دهند. بازاری که در آن همه تحلیل‌های اطلاعاتی در مورد آینده دارایی یا سهام «به‌طور کامل»<sup>۴</sup> در قیمت منعکس شده باشند و دیگر جایی برای به‌کار بردن تحلیل توسط سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها باقی نماند (Fama, 1969: 383). این نظریه در خصوص بازار کارا، که به‌طور گسترده‌ای از طرف اقتصاددانان مالی دانشگاهی مورد پذیرش بود، بر این پایه استوار بود که بازار اوراق بهادار برای انعکاس اطلاعات در مورد سهام و خود بازار کاملاً کاراست. نظریه مورد پذیرش این بود هنگامی که اطلاعات به‌وجود می‌آید، این اخبار به‌سرعت گسترش پیدا می‌کند و بلافاصله در قیمت‌های بازار تأثیر می‌گذارد. از این‌رو نه بررسی‌های فنی مانند الگوی قبلی قیمت و نه بررسی‌های بنیادی مانند بررسی دارایی‌ها و سود و زیان شرکت بورسی، کمکی

1. George Kopitz  
2. Transparency in Government Operations  
3. Eugene Fama  
4. Fully-Reflect

به خریداران برای خرید سهام با سود بیشتر نمی‌کند (Malkiel, 2003: 3). بعدها نظریات دیگری مطرح شد، به عقیده برخی دیگر بازار هنگامی کاراست که مدیران حرفه‌ای صندوق‌های سرمایه‌گذاری و فعالان بازار بتوانند براساس بررسی‌ها، تحلیل بهتری از مردم عادی یا سرمایه‌گذاران ناآگاه به‌دست بدهند، به‌طور کلی، منظور ما از کارایی در این مقاله کارایی اطلاعاتی به این معنی که شرکت‌کنندگان و فعالان بازار سرمایه به‌نحو صحیح و به‌موقع از اطلاعات مربوط و تأثیرگذار در خصوص قیمت‌ها آگاهی یابند و کارایی عملیاتی به این مفهوم که بازار بتواند سرمایه‌های مختلف را جذب کرده و آنها را به سمت عملیات و پروژه‌هایی با بیشترین نرخ بهره‌وری و سود هدایت کند، است.

در همین زمینه، باید گفت که اصول شفافیت و کارایی در بازار سرمایه به‌نوعی لازم و ملزوم یکدیگرند؛ در حقیقت شفافیت و کارایی دو بال یک نظام اقتصادی و مالی مطلوب‌اند. این دو اصل باید در کنار یکدیگر قرار داشته باشند و موازنه آنها حفظ شود. شفافیت بیشتر به کارایی بهتر منجر می‌شود، لکن باید توجه داشت که در برخی موارد شفافیت به نقض اصل کارایی منجر می‌شود و بازار را با شکست مواجه می‌کند. در واقع مزایای شفافیت باید در مقابل هزینه‌هایی که ممکن است به‌بار آورد، سنجیده شود. در شرایطی که شفافیت ممکن است کارایی تصمیمات و تأثیر آنها را با خطر مواجه کند یا به‌طور بالقوه ثبات بازار را از بین ببرد یا با منافع مکتسبه فعالان بازار در تعارض باشد، در افشای اطلاعات و شفافیت باید با دقت بیشتری عمل کرد و حتی گاهی آن را محدود کرد. برای مثال در جایی که شفافیت موجب هجوم هیجانی سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای برای فروش سهام خود شود و شاخص بازار را با افت و نوسان شدید مواجه کند. البته این محدودیت‌ها باید توسط مرجع صلاحیتداری مانند سازمان بورس و اوراق بهادار تصویب شده و آن هم برای موارد بسیار محدود و مشخص باشد. در حوزه سیاست‌های مالی، محدودیت در افشای برخی اطلاعات منطقی است، چراکه ممکن است اثر معکوس داشته باشد. البته باید دقت داشت که شفافیت، فدای کارایی نشده و دلایلی مانند از بین رفتن ثبات بازار و بی‌تأثیر شدن سیاست‌های پولی و مالی به دستاویزی برای عدم افشای اطلاعات تبدیل نشوند.

## ارکان ناظر بر بازار بورس و اوراق بهادار

ارکان ناظر بر بازار بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار ایران هستند. مبنای قانونی تشکیل شورای عالی و سازمان بورس، «قانون بازار اوراق

۱. برای مطالعه بیشتر ر.ک:

Malkiel, Burton G. (2003), The Efficient Market Hypothesis and Its Critics, *CEPS Working Paper*, No. 91, Princeton University, pp 31-33

بهادار جمهوری اسلامی ایران» و ماده ۲ آن است که این دو نهاد را ارکان بازار اوراق بهادار ایران معرفی می‌کند و در مواد بعدی به بیان ترکیب و وظایف و صلاحیت‌های این دو رکن می‌پردازد. ماده ۳، شورا را بالاترین رکن بازار اوراق بهادار معرفی می‌کند که تصویب سیاست‌های کلان بازار را بر عهده دارد و مطابق ماده ۵ همین قانون، سازمان، مؤسسه عمومی غیردولتی است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل بوده و از محل کارمزدهای دریافتی و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس‌ها و سایر درآمدها اداره خواهد شد. در ذیل این دو رکن معرفی و تحلیل می‌شود.

### ۱. شورای عالی بورس و اوراق بهادار

این شورا، بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است که تصویب سیاست‌های کلان در حوزه بازار سرمایه را بر عهده دارد. قانونگذار در خصوص ماهیت حقوقی این نهاد اظهار نظر نکرده و تنها در ماده ۳ قانون بازار اوراق بهادار، شورا را بالاترین رکن بازار اوراق بهادار دانسته و سپس در مواد بعدی به ترکیب اعضا و وظایف آن اشاره کرده است.

ماهیت هر نهادی در میزان صلاحیت‌ها، اختیارات، مسئولیت‌ها، استقلال، مرجع یا مراجع صالح جهت شکایت از تصمیمات و قوانین ناظر بر آن اهمیت دارد؛ با این حال قانونگذار در این زمینه سکوت کرده است. این در حالی است که ماهیت سازمان بورس ضمن ماده ۵ قانون بازار اوراق بهادار مشخص شده است. قانون در خصوص ماهیت شورا واژه «رکن» را به کار برده است؛ در حالی که رکن واژه حقوقی نیست و بازار اوراق بهادار نیز یک نهاد عینی نیست که شورا به عنوان رکن یا جزئی از بدنه آن محسوب شود. در این شرایط در خصوص وظایف، اختیارات و مسئولیت‌های شورا تنها می‌توان به قانون بازار اوراق بهادار و آیین‌نامه اجرایی آن و برخی قوانین پراکنده مراجعه کرد و در موارد سکوت قانون تکلیف تا حدودی نامشخص است.

با بررسی قانون بازار اوراق بهادار ملاحظه می‌شود که وظیفه اجرایی بازار اوراق بهادار بر عهده سازمان بورس و وظیفه نظارت و تنظیم‌گری هم بر بازار و هم بر سازمان بورس و اوراق بهادار بر عهده شورای عالی بورس و اوراق بهادار نهاد شده است.

مهم‌ترین وظیفه شورای عالی بورس نظارت بر بازار اوراق بهادار است؛ این شورا در راستای انجام وظیفه ذاتی خود یعنی نظارت بر بازار اوراق بهادار مبادرت به وضع مقررات می‌کند. در واقع شورای عالی بورس نهاد واضع مقررات و تنظیم‌گر در بازار اوراق بهادار است. مطابق ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار، اتخاذ تدابیر لازم به منظور ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار، اعمال نظارت عالی بر اجرای قانون، تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار، پیشنهاد آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای این قانون به منظور تصویب هیأت وزیران و تصویب ابزارهای مالی جدید از جمله اختیارات شورا در راستای انجام وظیفه نظارتی است.

## ۲. سازمان بورس و اوراق بهادار

مطابق ماده ۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، سازمان مؤسسه عمومی غیردولتی است و مانند سایر مؤسسات عمومی غیردولتی، دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است و از محل کارمزدهای دریافتی و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس و سایر درآمدها اداره خواهد شد.

هیأت مدیره سازمان، بازوی اجرایی سازمان بورس است. برای جلوگیری از ایجاد رانت و منافع مشترک اعضای هیأت مدیره سازمان با فعالان بازار پول و سرمایه و نیز حفظ استقلال آنها، ماده ۱۰ قانون و ماده ۱۱ اساسنامه سازمان، عضویت در هیأت مدیره را به صورت موظف و تمام وقت تلقی کرده و اشتغال یا پذیرش مسئولیت دیگری در سایر دستگاه‌ها، بنگاه‌ها و نهادها اعم از دولتی و غیردولتی را برای ایشان ممنوع اعلام می‌کند.

از طرف دیگر، در راستای اجرای اصل شفافیت، به عنوان یکی از مهم‌ترین اهداف نظارتی سازمان بورس، ماده ۱۴ قانون بازار اوراق بهادار، اعضای هیأت مدیره سازمان را موظف می‌کند که در بدو انتصاب و خاتمه عضویت، فهرست دارایی‌های خود، همسر و اعضای تحت تکفل خود را به شورا گزارش کنند و مطابق ماده ۱۷، فعالیت‌های اقتصادی و مالی خود و همچنین مشاغل تمام وقت یا پاره وقت خود را که طی دو سال اخیر به آن اشتغال داشته‌اند یا دارند، به رئیس قوه قضاییه گزارش دهند. از این رو ملاحظه می‌شود که نظارت در گام اول از خود اعضای هیأت مدیره سازمان بورس آغاز می‌شود؛ این امر در راستای اصل شفافیت است و به شفافیت بازار کمک می‌کند.

در خصوص تکالیف و صلاحیت‌های هیأت مدیره سازمان بورس، قانون بازار اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی و آیین‌نامه اجرایی آن، مبنای قانونی تعیین‌کننده تکالیف و صلاحیت‌های ایشان است.

به طور مشخص، وظایف و صلاحیت‌های هیأت مدیره در ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار احصا شده است؛ مطابق این ماده اهم صلاحیت‌های نظارتی هیأت مدیره سازمان عبارت‌اند از: تهیه آیین‌نامه‌های لازم برای اجرای این قانون و پیشنهاد آن به شورا، تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی این قانون، نظارت بر حسن اجرای این قانون و مقررات مربوط، ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار و نظارت بر آن، بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات بااهمیت توسط شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان.

## نظارت بر بانک‌ها

یکی از موضوعات چالش برانگیز که از زمان تدوین قانون بازار اوراق بهادار و تأسیس سازمان بورس و اوراق بهادار مطرح بوده است، بحث نظارت است (نجفی و همکاران، ۱۳۹۷: ۲۳).



بانک‌ها به تبع اینکه جزء ناشران بورسی یا فرابورسی‌اند، از فعالان بازار سرمایه محسوب می‌شوند و تحت نظارت سازمان و شورای عالی بورس هستند. در این بخش به معرفی و بررسی مهم‌ترین حوزه‌های نظارتی سازمان و شورا بر بانک‌ها شامل نظارت بر معاملات، افشای اطلاعات، تخلفات و جرائم می‌پردازیم و نسبت آنها با اصول شفافیت و کارایی را می‌سنجیم.

## ۱. ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار از طریق تصویب سیاست‌های کلان و

### نظارت بر معاملات اوراق بهادار

در این خصوص شورای عالی و هیأت مدیره سازمان، مصوبات متعددی را به تصویب رسانده‌اند، لکن مصوباتی از جمله «آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران» مصوب ۱۳۸۵، «دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران»، «دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار» و نیز «دستورالعمل انتشار اطلاعات اوراق بهادار منتشره بانک‌ها، دستگاه‌های اجرایی و شرکت‌های دولتی موضوع تبصره بند «ب» ماده ۱۰ قانون برنامه ششم» از زمره مصوبات مرتبط با بانک‌ها و مقاله حاضر است.

مطابق ماده ۳۱ قانون پولی و بانکی مصوب ۱۳۵۱/۰۴/۱۸ مجلس، تأسیس بانک‌ها صرفاً به صورت شرکت سهامی عام با سهام بانام ممکن است. از سویی، مطابق ماده ۹۹ قانون برنامه پنج‌ساله پنجم توسعه (ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کنونی) تمامی شرکت‌های سهامی عام ملزم به ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان متولی و نهاد ناظر بازار سرمایه هستند. طبق ماده ۴ «لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت» مصوب ۱۳۴۷، قسمت عمده سرمایه تشکیل شرکت‌های سهامی عام از طریق عرضه و فروش سهام به مردم تأمین می‌شود. عرضه و نیز نقل و انتقال سهام بانک‌ها پس از پذیرش در بورس باید تابع مقررات و ضوابط تعیین‌شده توسط بورس یا فرابورس باشد و طبق ماده ۱ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس و اوراق بهادار تهران، به تأیید بورس برسد. از این‌رو هر بانکی برای تأسیس، افزون بر اخذ مجوز تأسیس از بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران باید نزد سازمان بورس و اوراق بهادار نیز ثبت‌شده، سهام آن نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه سپرده‌شده و سپس نزد یکی از بورس‌ها پذیرش شود. مطابق ماده ۲ «دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار»، عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه منوط به ثبت آن نزد سازمان بورس است و طبق ماده ۳، ناشر مکلف است پیش از انتشار هر گونه اوراق بهادار نسبت به اخذ نظر سازمان بورس اقدام کند و بدین‌منظور تکالیفی مانند ارائه فرم تقاضای ثبت، بیانیه ثبت و طرح اعلامیه پذیرهنویسی به سازمان، بر عهده وی است.

افزون بر این، عرضه اولیه سهام نیز تابع «دستورالعمل عرضه اولیه سهام در بورس اوراق



«افشای یکی از اصول اساسی حسابداری است که بر تمام ابعاد گزارشگری مالی تأثیرگذار است. بر مبنای این اصل، تمامی رویدادها و وقایع مالی بااهمیت مربوط به شرکت، باید به‌طور مناسب و کامل افشا شوند. این اصل شرکت را به تهیه اطلاعات مورد نیاز برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان ملزم می‌کند. به‌طور کلی هر گونه اطلاعاتی که بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی مؤثر باشد باید افشا گردد» (کریمی و همکاران، ۱۳۹۲: ۴۹).

این دستورالعمل کوشیده است تا حد امکان، اشخاص مشمول را مکلف به انتشار اطلاعات خود در راستای شفافیت هرچه بیشتر کند. اشکال این دستورالعمل این است که تعریف و ویژگی‌های اطلاعات قابل اتکا و به دور از جانبداری را مشخص نکرده است. عدم تعریف و ارائه ویژگی‌های مدنظر واضع دستورالعمل موجب می‌شود تا امکان تفسیر و اعمال نظریات شخصی به‌وجود آید و بر کارایی بازار اثر منفی داشته باشد.

یکی از خدماتی که بانک‌ها در حوزه بازار سرمایه انجام می‌دهند، ایفای نقش به‌عنوان عامل یا ضامن در فرایند پذیره‌نویسی و عرضه اوراق بهادار است. در این زمینه شورای عالی بورس، «دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار» را در ۱۹ ماده و ۶ تبصره در ۱۳۸۵/۱۰/۲۵ تصویب و در آن خطوط کلی در این زمینه را مشخص کرده است. مطابق فصل اول این دستورالعمل، عامل، نهاد مالی، بانک یا مؤسسه مالی اعتباری است که عملیات اجرایی مربوط به پذیره‌نویسی اوراق بهادار و جمع‌آوری وجوه را از طرف ناشر بر عهده می‌گیرد. مطابق ماده ۶، ناشر موظف است مشخصات عامل، یک نسخه از هر نوع توافقنامه یا قرارداد منعقدشده با سایر اشخاص حقوقی در ارتباط با انتشار اوراق، شماره و مشخصات حساب بانکی که وجوه پذیره‌نویسی باید به آن واریز شود و نیز برآورد هزینه‌ها و مخارج نقدی و غیرنقدی مستقیم و غیرمستقیم مرتبط با انتشار اوراق بهادار را که توسط ناشر به بانک‌ها پرداخت شده یا خواهد شد، شامل کارمزدهای پرداختی و سایر هزینه‌ها در بیانیه ثبت اعلام کند. هرچند انجام این اقدام‌ها بر عهده ناشر است، لکن ناشر با افشای این اطلاعات زمینه را برای نظارت بر بانک عامل فراهم می‌آورد. برای نمونه میزان کارمزد دریافتی توسط بانک‌ها به این طریق قابل نظارت است. از طرفی ناشر موظف به ارائه قرارداد یا هر نوع توافقنامه با بانک عامل است. بدین ترتیب، شورای عالی بورس، می‌تواند از طریق سازمان بر تعهدات و نحوه انجام آنها از طرف بانک عامل نظارت کند. وجود تخلفاتی مانند ایجاد رانت برای یک عده خریدار خاص، فروش لیستی و پیش از ساعت اداری در فرایند پذیره‌نویسی، نظارت را توجیه کرده و ضروری می‌نماید. این امر در راستای اصل شفافیت و پاسخگویی است.

## ۲. افشای اطلاعات

تمامی رویدادها و وقایع مالی بااهمیت مربوط به شرکت باید به‌طور مناسب و کامل، افشا شوند.

افشای اطلاعات شرکت برای عملکرد کارای بازار سرمایه حیاتی است. دلیل تقاضا برای افشای مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی است. افزایش سطح افشا، نقدشوندگی در بازار سرمایه را افزایش و هزینه مبادلات را کاهش می‌دهد (کرمی و همکاران، ۱۳۹۲: ۵۰). به‌منظور ارتقای حمایت از سرمایه‌گذار و تأمین اطمینان بازار، تنظیم‌کنندگان قواعد و مقررات بورس، باید اصل افشای کامل را ارتقا بخشند. بنابراین چنانچه اطلاعات حسابداری که شامل تمامی رویدادها و حقایق مربوط و بااهمیت درباره وضعیت مالی و نتایج عملکرد واحد تجاری است، به‌درستی و کامل در اختیار استفاده‌کنندگان قرار نگیرد، مشکلاتی در تصمیم‌گیری آنها و شفافیت و رقابت در بازار ایجاد می‌شود (باقری و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۲۰). وجود بازار کارا مستلزم دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات صحیح، به‌موقع و مطلوب در خصوص شرکت‌های تجاری است. عمده‌ترین این اطلاعات شامل اطلاعات حسابداری، اطلاعات مربوط به مدیریت و سایر عناوین اطلاعات تأثیرگذار است.

در همین زمینه، هیأت مدیره سازمان بورس، «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان» را در سال ۱۳۸۶ تصویب کرده است. این دستورالعمل از مهم‌ترین مقررات تصویب‌شده توسط هیأت مدیره سازمان در راستای اصل شفافیت است. از جمله بنیادی‌ترین حقوق سهامداران، کسب اطلاع از وضعیت ناشری است که سهام آن را در اختیار دارند. افزون بر این، سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه باید از اطلاعات کافی درباره سهامی که دادوستد می‌شود مطلع باشند.

دستورالعمل مذکور در بند ۴ ماده ۱، افشا را انتشار عمومی و به‌موقع اطلاعات مطابق ضوابط دستورالعمل می‌داند.

طبق بخش تعاریف دستورالعمل، کلمه «ناشر» اعم از بورسی، فرابورسی و غیربورسی است و در این دستورالعمل برای همه آنها تکالیفی اعم از افشای فوری و به‌موقع اطلاعات پیش‌بینی شده است. بند ۶ دستورالعمل، اطلاعات بااهمیت را اطلاعاتی می‌داند که درباره تصمیمات و رویدادهای مربوط به ناشر است و بر قیمت اوراق بهادار ناشر و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار تأثیر می‌گذارد.

مطابق ماده ۲، ناشر مکلف است اطلاعات موضوع دستورالعمل را در مهلت مقرر، مطابق فرم‌های تعیین‌شده، برای عموم منتشر کند. هیأت مدیره سازمان، ضمانت اجرای شدیدی برای عدم رعایت مفاد این ماده پیش‌بینی کرده و تخطی از آن را مشمول مجازات‌های مقرر در فصل ششم بازار اوراق بهادار دانسته است.

فصل سوم این دستورالعمل با عنوان «موارد افشا» به سه بخش کلی تقسیم شده است: بخش اول با عنوان «گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالانه و میان‌دوره‌ای»، ناشر را موظف کرده

است که گزارش‌ها و صورت‌های مالی خود و شرکت‌های تحت کنترل<sup>۱</sup> را مطابق استانداردها و ضوابط ظرف مهلت مقرر در مواد بعدی افشا کند.

درست است که منافع استانداردسازی گزارش‌های حسابداری بر مبنای استانداردهای بین‌المللی از جمله امکان ارتباط با بازارهای سرمایه خارجی، زیاد است و منافع مؤثر ناشی از اجرای استانداردهای حسابداری بین‌المللی به رسمیت شناخته شده است، اما باید به مشکلات متعدد موجود در راه اجرای استانداردهای حسابداری بین‌المللی توجه داشت. برای فهم این مشکلات، باید مواردی مانند ارزش‌های فرهنگی و اجتماعی، نوع نظام‌های حقوقی و سیاسی، فرهنگ کار و تجارت، شرایط اقتصادی، استانداردهای تنظیم‌کننده فرایندها، اصول حاکم بر بازارهای مالی، مالکیت‌ها و حقوق اموال توجهی خاص شود (باقری و همکاران، ۱۳۹۵: ۱۲۱).

بر همین اساس و به دلیل بی‌توجهی به موارد مذکور در الزام بانک‌ها به ارائه صورت‌های مالی براساس استانداردهای بین‌المللی، در سال‌های اخیر ملاحظه می‌شود که بیشتر بانک‌ها به دلیل عدم افشای به‌موقع گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالانه و میان‌دوره‌ای با مشکل مواجه شده و نماد آنها از سوی سازمان تعلیق یا متوقف شده است. در گذشته، مطابق «قانون تشکیل سازمان حسابرسی»، سازمان مزبور مرجع رسمی تدوین استانداردهای حسابداری مشخص شده و صورت‌های مالی شرکت‌های ایرانی از جمله بانک‌ها، از سال ۱۳۷۸ تا این اواخر، براساس این استانداردها تهیه شده است. اما در سالیان اخیر و پس از برجام، برای یافتن زبان مشترک با سایر بانک‌های دنیا و امکان ایجاد روابط با نظام بانکی دنیا و از همه مهم‌تر ایجاد شفافیت در نظام بانکی و جلوگیری از ایجاد سودهای موهوم، بانک‌های ایرانی ملزم به رعایت استانداردهایی شدند؛ یکی از این الزامات، رعایت استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS) است.<sup>۲</sup> مطابق دستور بانک مرکزی و طبق مصوبه مجمع عمومی سازمان حسابرسی و تفاهم این سازمان با سازمان بورس و اوراق بهادار، بانک‌های پذیرفته‌شده در بورس از سال‌های ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ باید به تدریج استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی را در تهیه صورت‌های مالی تلفیقی به‌طور کامل پیاده کنند. آمادگی ناکامل بانک‌ها برای اجرای این الزامات به بروز مشکلاتی از جمله تأخیر در ارائه صورت‌های مالی منجر شده و نماد برخی بانک‌ها را متوقف کرده و سبب صدور آرای متعددی در محکومیت هیأت مدیره و مدیران عامل بانک‌ها شده است که این امر کارایی بانک‌ها را با مشکل مواجه کرده است.

بخش سوم دستورات عمل، ذیل عنوان «اطلاعات بااهمیت»، ناشر را موظف به افشای

۱. مطابق بند ۹ دستورالعمل کنترل عبارت است از توانایی راهبری سیاست‌های مالی و عملیاتی یک واحد تجاری به‌منظور کسب منافع از فعالیت‌های آن.

۲. مجموعه‌ای از استانداردهای حسابداری که توسط هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری (IASB) تدوین شده‌اند.

فوری اطلاعات بااهمیت می‌کند. ماده ۱۳ دستورالعمل، برخی از مصادیق اطلاعات بااهمیت را برمی‌شمارد.

با نگاهی به ماده ۱۳ ملاحظه می‌شود که هیأت مدیره سازمان بورس، نه تنها دایره بسیار وسیعی از اطلاعات را از زمره اطلاعات بااهمیت قلمداد کرده و افشای آنها را الزامی دانسته است، بلکه این مصادیق گسترده را تمثیلی دانسته و ناشر را طبق ماده ۴، موظف به افشای اطلاعاتی که به نظر خود بااهمیت می‌داند، کرده است. این موضوع وقتی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که می‌بینیم ضمانت اجرای عدم افشای اطلاعات فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار یعنی یک نوع ضمانت اجرای شدید و قوی است. در عمل و با مشاهده آرای صادره از کمیته تخلفات سازمان بورس، به خصوص در چند سال گذشته، ملاحظه می‌شود که بسیاری از مدیران ناشران، به استناد همین ماده ۱۳، متخلف شناخته شده و مجازات‌های فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار برای آنها در نظر گرفته شده است.

قانونگذار در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار برای برخی از افعال یا ترک فعل‌ها جرم‌انگاری کرده و مجازات سالب آزادی - از شدیدترین انواع مجازات‌ها - برای آنها در نظر گرفته است.

### ۳. حاکمیت شرکتی

حاکمیت شرکتی دربرگیرنده تمامی فرایندها و ساختارهایی است که مؤسسه مالی را در هدایت و راهبری امور، با هدف اطمینان از امنیت و سلامت عملکرد آن توأم با تقویت بازده حقوق صاحبان سهام یاری می‌کند. نظام راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) به معنای توزیع اختیارات و به‌کارگیری سازوکارهای مناسب توسط هیأت مدیره، هیأت عامل و سهامداران به‌منظور پاسخگویی به دیگر ذی‌نفعان بانک نظیر مشتریان، کارکنان و به‌طور کلی جامعه است.

مدیران به‌عنوان نماینده سهامداران، شرکت را اداره می‌کنند. با شکل‌گیری رابطه نمایندگی، تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ایجاد می‌شود که به آن «مشکل نمایندگی»<sup>۱</sup> گفته می‌شود؛ یعنی به‌طور بالقوه این امکان به‌وجود می‌آید که مدیران اقدام‌هایی انجام دهند که در جهت منافع ایشان و عکس منافع سهامداران باشد. بین مدیران و سهامداران شرکت، «عدم تقارن اطلاعاتی»<sup>۲</sup> وجود دارد و سهامداران نمی‌توانند اعمال و فعالیت‌های مدیران را به‌طور مستمر مشاهده نمایند. افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی، با پر کردن شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران موجب کاهش مشکل نمایندگی می‌شود. حاکمیت (راهبری) شرکتی، می‌تواند سبب بهبود عملکرد شرکت و به‌ویژه کیفیت اطلاعات ارائه‌شده توسط مدیریت

1. Agency Problem  
2. Information Asymmetry

شود (شعری و مرفوع، ۱۳۸۷: ۶۵-۶۴). تدوین مقررات و نظارت بر اجرای اصول حاکمیت شرکتی از طرفی موجب شفافیت هرچه بیشتر شده و از طرف دیگر بر کارایی و عملکرد شرکت تأثیر بسزایی دارد.

دستورالعمل حاکمیت شرکتی مصوب ۱۳۹۷/۰۴/۲۷ هیأت مدیره سازمان بورس<sup>۱</sup>، با هدف حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار تدوین و توسط هیأت مدیره سازمان بورس به تصویب رسیده است. ماده ۲ دستورالعمل، هدف از اصول حاکمیت شرکتی را کمک به ختمی‌گذاران در ارزیابی و بهبود چهارچوب قانونی، مقرراتی و نهادی برای حاکمیت شرکتی با هدف حمایت از اثربخشی، کارایی، رشد پایدار و ثبات مالی شرکت معرفی کرده و در ماده ۳ هیأت مدیره را موظف به ایجاد، استمرار و تقویت سازوکارهای اثربخش به منظور کسب اطمینان معقول از محقق شدن اصول حاکمیت شرکتی دانسته و در راستای این امر، ایشان را متعهد به اطمینان از اثربخشی چهارچوب حاکمیت شرکتی، حفظ حقوق سهامداران و برخورد یکسان با آنها به خصوص سهامداران اقلیت و خارجی، رعایت حقوق سایر ذی‌نفعان و انگیزه‌بخشی به آنها، افشا و شفافیت هم در شرکت اصلی و هم در شرکت‌های فرعی و نیز مستندسازی سازوکارهای مناسب جهت تحقق اهداف ماده ۳ دستورالعمل می‌داند.

با توجه به اهمیت و مسئولیت مدیران در اداره و راهبری شرکت، فصل سوم دستورالعمل، ذیل عنوان «هیأت مدیره و مدیرعامل» به مدیران شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس اختصاص دارد.

ماده ۴ دستورالعمل ضمن برشمردن ویژگی‌های اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل، در خصوص ترکیب اعضای هیأت مدیره نیز وضع مقررات کرده است. بر این اساس، اکثریت اعضای هیأت مدیره باید غیرموظف باشند و تعداد اعضای مستقل هیأت مدیره نباید کمتر از ۲۰ درصد کل اعضای هیأت مدیره باشد؛ که این امر از جهتی خلاف ماده ۸۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت است و اختیارات سهامداران را مضیق می‌نماید. افزون بر این مطابق تبصره‌های ۱ و ۲، تعداد اعضای هیأت مدیره در شرکت‌های بزرگ، به تشخیص و اعلام سازمان حداقل ۷ نفر است و تعداد اعضای مستقل در شرکت‌ها حسب صلاح‌دید سازمان قابل افزایش است. مطابق این دستورالعمل، اکثریت اعضای هیأت مدیره باید غیرموظف باشند و تعداد اعضای مستقل هیأت مدیره نباید کمتر از ۲۰ درصد تعداد کل اعضای هیأت مدیره باشد. به‌طور کلی

۱. این دستورالعمل براساس بند «ح» ماده ۴ قانون برنامه پنج‌ساله ششم تدوین شده و ناظر بر بانک‌های خصوصی است؛ در خصوص بانک‌های دولتی «دستورالعمل ناظر بر الزامات حاکمیت شرکتی» وزارت امور اقتصاد و دارایی که بر مبنای تبصره ۳ از قانون «رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور» تدوین شده و در مجامع عمومی بانک‌های دولتی به تصویب رسیده است، ملاک عمل است.

مواد مربوط به نحوه انتخاب عضو مستقل هیأت مدیره در تبصره بند ۶ ماده ۱ و مواد ۳۹، ۴۰ و ۴۱ ذکر شده است. تعداد اعضای غیرموظف و مستقل هیأت مدیره در ماده ۴ و محدودیت عضویت در هیأت مدیره چند شرکت در تبصره ۶ ماده ۴ ذکر شده است.

همان‌گونه که ذکر شد، بند ۶ ماده یک دستورالعمل، ضمن ارائه تعریفی از شرایط استقلال، برخی از مصادیق آن را بیان می‌کند. با نگاهی به مصادیق مذکور ذیل این بند، ملاحظه می‌شود که هیأت مدیره سازمان در برخی موارد از عبارات کلی، مبهم و قابل تفسیر استفاده کرده است که به نظر می‌رسد بخشی از آن ناشی از ترجمه عبارات از سایر نظام‌های حقوقی باشد. برای مثال در بند «ب» از عبارت «روابط تجاری بااهمیت مستقیم یا غیرمستقیم» استفاده شده است، درحالی‌که منظور از کلمه «بااهمیت» مشخص نیست و معلوم نیست که رابطه اقتصادی در چه مقیاسی و با چه مبلغ یا نفع مالی، رابطه بااهمیت تجاری محسوب می‌شود. نمونه دیگر، بند «ز» است که در آن از عبارت «منافع یا رابطه تجاری مشترک بااهمیت» سخن گفته شده است که در اینجا نیز واضح مشخص نکرده است که منظور از «رابطه بااهمیت» چیست. در این خصوص باید گفت که وقتی یکی از اهداف اصلی تدوین یک دستورالعمل شفافیت است؛ خود دستورالعمل نیز باید شفاف و دقیق است و تا حد امکان راه را بر تفاسیر متفاوت و سلیقه‌ای و نیز سوءاستفاده‌های احتمالی سد کند.

از طرف دیگر، یافتن شخصی که کاملاً شرایط استقلال را داشته و افزون‌بر آن الزامات و شرایط ماده ۴ دستورالعمل و در خصوص بانک‌ها شرایط «دستورالعمل نحوه احراز و سلب صلاحیت حرفه‌ای مدیران مؤسسات اعتباری» مصوب ۱۳۹۷ بانک مرکزی را دارا باشد در عمل مشکل به نظر می‌رسد، افزون‌بر این، مشکل زمانی حادث می‌شود که می‌بینیم ماده ۴ دستورالعمل حاکمیت شرکتی، تعداد اعضای مستقل را به تشخیص خود قابل افزایش دانسته و حتی سقفی برای آن تعیین نکرده است؛ در این شرایط، حداقل در عالم نظر، ممکن است سازمان تشخیص دهد که اکثریت اعضای هیأت مدیره مستقل باشند که با توجه به توضیحات پیش گفته و دشواری یافتن افراد مستقل و دارای شرایط، کارایی بانک‌ها را با مشکل جدی مواجه خواهد کرد. به خصوص که مدیران بانک‌ها برخلاف سایر ناشران بورسی و فرابورسی، باید به تأیید بانک مرکزی نیز برسند.

ماده ۶ هیأت مدیره را موظف به رعایت یکسان حقوق تمامی سهامداران می‌کند. رعایت حقوق سهامداران، به‌ویژه سهامداران خرد از مسائل مهم در بحث حاکمیت شرکتی است، به خصوص هنگامی که بدانیم سهام شناور بیشتر شرکت‌های سهامی عام در ایران حدود ۱۰ درصد است و اکثریت سهام در اختیار وابستگان و ذی‌نفعان شرکت مادر است، بدیهی است که در این شرایط حمایت از سهامداران خرد که تأثیری در تصمیم‌های کلان شرکت ندارند، ضروری است. تأثیرگذاری مثبت سهامداران خرد در تصمیم‌سازی‌ها ارتباط مستقیمی با



شفافیت و دریافت اطلاعات به موقع دارد، در این زمینه، بند ۲ ماده ۶، هیأت مدیره را موظف کرده است که برای سهامداران دسترسی به موقع به اطلاعات قابل اتکای شرکت فراهم کند. این اطلاعات باید قابل اتکاست و به موقع در اختیار سهامداران قرار بگیرد.

ماده ۷، در راستای اصل شفافیت، نظارت، تأیید و نیز افشای معاملات با اشخاص وابسته و شناسایی، مستندسازی و تصویب آن را طبق «دستورالعمل الزامات افشای اطلاعات و تصویب معاملات اشخاص وابسته ناشران بورسی و فرابورسی» از وظایف هیأت مدیره می‌داند. ماده ۸ نیز همگام با اصل شفافیت، هیأت مدیره را ملزم به ایجاد یک واحد «حسابرسی داخلی» می‌کند. ماده ۹، هیأت مدیره را ملزم به افشای «گزارش کنترل‌های داخلی» کرده است.

ماده ۱۶ دستورالعمل در راستای اصل کارایی، هیأت مدیره را موظف به ایجاد فرایندی می‌کند که مطابق آن هر ساله اثربخشی هیأت مدیره و مدیرعامل، کمیته حسابرسی، سایر کمیته‌های تخصصی هیأت مدیره و مدیرعامل و همچنین اعضای هیأت مدیره ذی‌ربط در شرکت‌های فرعی ارزیابی شده و به نحو مطلوب مستندسازی شود. افزون بر این، ماده ۱۷ اعضای هیأت مدیره را موظف به یادگیری دانش لازم حقوقی و مالی می‌کند. پرواضح است که در دنیای تخصصی امروز، نمی‌توان انتظار داشت که مدیران در زمینه حقوقی یا مالی متخصص باشند، اما ناآشنایی ایشان با حداقل‌های مالی و حقوقی، نه تنها کارایی شرکت را با مشکل جدی مواجه می‌کند، بلکه ممکن است مسئولیت شخصی و کیفری برای ایشان ایجاد کند یا اینکه موجب ناکارآمدی شرکت و در نتیجه ورود زیان به ذی‌نفعان و سهامداران شرکت شود. افزون بر این، اعمال نظارت و نیز اجرای وظایف مذکور در فصل سوم دستورالعمل حاکمیت شرکتی نیازمند دانش حقوقی و مالی است.

از دیگر نوآوری‌های دستورالعمل حاکمیت شرکتی، ایجاد دبیرخانه دائمی مستقل برای هیأت مدیره است. البته به نظر می‌رسد که منظور از استقلال که در اصلاح دستورالعمل به آن اضافه شده است، استقلال دبیرخانه هیأت مدیره از مدیرعامل باشد که با توجه به اینکه معمولاً دبیر هیأت مدیره همان مدیرعامل است، این استقلال معنایی پیدا نمی‌کند، مگر اینکه دبیر هیأت‌عامل شخصی غیر از مدیرعامل باشد.

مسئله دیگری که در راستای اصل شفافیت، در دستورالعمل حاکمیت شرکتی پیش‌بینی شده است، اختصاص فصل ششم دستورالعمل به مبحث شفافیت ذیل عنوان «پاسخگویی و افشای اطلاعات» است. ماده ۴۲ دستورالعمل بدون ارائه تعریف از عبارت «اطلاعات بااهمیت» به ارائه مصادیقی از آنها پرداخته و نام، مشخصات کامل، تحصیلات، تجارب و مدارک حرفه‌ای اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل، کمیته‌های تخصصی هیأت مدیره و اعضای آنها، موظف یا غیرموظف بودن آنان، مستقل بودن آنان، میزان مالکیت سهام آنان در شرکت، عضویت در هیأت مدیره سایر شرکت‌ها به اصالت یا به نمایندگی، حقوق و مزایای مدیران اصلی و رویه‌های

حاکمیت شرکتی و ساختار آن و نحوه ارتباط بین سهامداران و عضو مستقل هیأت مدیره را از جمله اطلاعات بااهمیت قلمداد کرده و شرکت را ملزم می‌کند که این اطلاعات را به‌نحو مناسب در پایگاه اینترنتی شرکت و در یک یادداشت جداگانه در گزارش تفسیری مدیریت افشا کند. در صورتی که سایر اطلاعات (گزارش تفسیری مدیریت) توسط شرکت ارائه نشده، با تأخیر ارائه شده یا طبق «ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت (ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران)» تهیه نشده باشد، حسابرس باید در گزارش حسابرسی در بخش «گزارش در مورد سایر مسئولیت‌های قانونی و مقرراتی حسابرس»، این موارد را به‌عنوان عدم رعایت ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان گزارش کند.<sup>۱</sup> در خاتمه نیز ضمانت اجرای عدم رعایت الزامات مقرر در دستورالعمل مطابق فصل سوم دستورالعمل‌های انضباطی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ قانون «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» و سایر قوانین و اصل قانونی بودن جرائم و مجازات‌ها تعیین شده است.

## نتیجه‌گیری

مطابق ماده ۳۱ قانون پولی و بانکی کشور مصوب ۱۳۵۱، تأسیس بانک‌ها صرفاً به‌صورت شرکت سهامی عام با سهام بانام ممکن خواهد بود. بدین ترتیب بانک‌ها مانند سایر شرکت‌های سهامی عام، قسمتی از سرمایه خود را از طریق فروش سهام به مردم تأمین می‌کنند. از این‌رو برای عرضه عمومی اوراق بهادار، سهام بانک باید مطابق ماده ۲۰ «قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» نزد سازمان ثبت شود و عرضه عمومی سهام به هر طریق، بدون رعایت این ترتیبات ممنوع است. همچنین مطابق ماده ۲۵ همین قانون، ثبت شرکت سهامی عام یا افزایش سرمایه و اجازه انتشار اعلامیه پذیره‌نویسی توسط مرجع ثبت شرکت‌ها، پس از موافقت سازمان صادر می‌شود. افزون بر این، بانک‌ها به‌عنوان ناشران اوراق بهادار، برای انجام معاملات ثانویه سهام خود، باید موفق به اخذ پذیرش سهام خود در یکی از بورس‌ها شوند. بدین ترتیب، بانک‌های جمهوری اسلامی ایران، با توجه به فعالیت در بازار سرمایه به اعتبار ناشر بودن، موضوع نظارت ارکان نظارتی بازار اوراق بهادار ایران یعنی شورای عالی بورس و سازمان بورس بوده و باید مقررات و دستورالعمل‌های صادره از سوی شورا و هیأت مدیره سازمان بورس را رعایت کنند. نظارت بر معاملات اوراق بهادار، الزام به افشای اطلاعات و الزام به رعایت حاکمیت شرکتی از زمره مهم‌ترین حوزه‌های نظارتی ارکان نظارتی بازار اوراق بهادار ایران بر بانک‌هاست.

بانک‌ها برای تأسیس علاوه بر الزام به اخذ مجوز از بانک مرکزی، نیازمند ثبت سهام خود نزد سازمان بورس هستند و پس از آن برای عرضه عمومی سهام و انجام معاملات بعدی باید سهام خود را نزد سازمان پذیرش کنند. الزام به ثبت و پذیرش سهام بانک‌ها نزد سازمان بورس به منظور امکان نظارت سازمان بر تأسیس و فعالیت آنها به‌عنوان ناشر بورسی صورت می‌گیرد و به حفظ منافع سرمایه‌گذاران و شفافیت عملکرد بانک‌ها منجر می‌شود.

از طرفی، برای امکان نظارت هرچه بیشتر و حفظ منافع سپرده‌گذاران، بانک‌ها باید تمامی وقایع و اطلاعات مالی بااهمیت خود را به‌طور کامل، به‌موقع و به دور از جانبداری منتشر کنند. این امر به‌منظور ارتقای حمایت از سرمایه‌گذار و تأمین اطمینان بازار صورت می‌گیرد. وجود بازار کارا مستلزم دسترسی سرمایه‌گذاران به اطلاعات صحیح، به‌موقع و مطلوب شامل اطلاعات حسابداری، اطلاعات مربوط به مدیریت و سایر عناوین اطلاعات تأثیرگذار است. در این خصوص و با توجه به الزامات بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در مورد بانک‌ها و نیز حساسیت اطلاعات آنها، بازار بورس و اوراق بهادار و بانک مرکزی باید با هماهنگی کامل عمل نمایند و در موارد لزوم، سازمان بورس باید مقررات خاص و متفاوتی از سایر ناشران اوراق بهادار برای بانک‌ها تصویب کند. در همین زمینه، در سال‌های اخیر ناهماهنگی سازمان بورس و بانک مرکزی در خصوص افشای صورت‌های مالی بانک‌ها سبب به‌وجود آمدن مشکلاتی مانند توقف یا تعلیق نماد برای بانک‌ها شده و اصل کارایی بانک‌ها را با چالشی جدی مواجه کرده است. صدور احکام انضباطی فراوان برای مدیران بانک‌ها در سازمان بورس و اوراق بهادار، سبب به‌وجود آمدن مشکلاتی در مدیریت بانک‌ها شده است؛ از این‌رو هماهنگی و عدم موازی‌کاری بانک مرکزی و سازمان بورس از مهم‌ترین چالش‌های پیش‌رو در حوزه نظارت بر بانک‌هاست.

از طرفی، برای جلوگیری از ایجاد تضاد منافع میان مدیران و سهامداران و پاسخگویی هرچه بیشتر ناشر در مقابل سرمایه‌گذاران، دستورالعمل حاکمیت شرکتی، با هدف حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیشگیری از وقوع تخلفات و نیز ساماندهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار تدوین و توسط هیأت‌مدیره سازمان بورس به تصویب رسیده است و ضمانت اجرای عدم رعایت الزامات مقرر در دستورالعمل نیز مطابق فصل سوم دستورالعمل‌های انضباطی ناشران پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران و آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ قانون «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی» پیش‌بینی شده است. در این خصوص، مقررات پیش‌بینی‌شده در دستورالعمل حاکمیت شرکتی، در عرصه نظر، تأمین‌کننده اصل شفافیت به‌نظر می‌رسد، لکن با توجه به اخیرالتصویب بودن آن باید دید که در عرصه عمل و اجرا، این دستورالعمل تا چه حد موجب حفظ حقوق سهامداران به‌خصوص سهامداران خرد شده و چگونه کارایی بهتر بانک‌ها را تضمین می‌کند. در پایان، با توجه به مشکلات موجود، پیشنهاد می‌شود، در تدوین مقررات، از ترجمه صرف

و به کار بردن عبارات کلی، مبهم و قابل تفسیر خودداری شده و مواردی مانند مصادیق اطلاعات بااهمیت، به‌ویژه با توجه به ضمانت اجرای شدید آنها، به‌طور دقیق مشخص شوند. با توجه به ماهیت کار بانکی و متفاوت بودن آنها از سایر ناشران بورسی یا فرابورسی، سازمان بورس و اوراق بهادار باید با همکاری بانک مرکزی مقررات ویژه و مدونی برای بانک‌ها تصویب کند تا در عین رعایت شفافیت و تضمین حقوق سهامداران بانک‌ها، کارایی با چالش مواجه نشود.

## منابع

### ۱. فارسی

#### - مقالات

۱. باقری، محمود؛ مظفری، مصطفی؛ صادقی، محمد (۱۳۹۵)، «مسئله تنظیم بازارهای بین‌المللی بورس: از تنظیم معاملات اوراق بهادار تا تنظیم حقوقی استانداردهای حسابداری»، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ش ۳۶، ص ۲۷-۵.
۲. شعری، صابر؛ مرفوع، محمد (۱۳۸۷)، «رابطه درصد اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکت‌ها»، *فصلنامه مطالعات حسابداری*، ش ۱۷، ص ۱۰۴-۶۳.
۳. کرمی، غلامرضا؛ مزینانی، مهدی؛ وکیلی‌فرد، حمیدرضا (۱۳۹۲)، «بررسی رابطه بین سطح افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ش ۲۱، ص ۷۱-۴۷.
۴. گرجی‌ازندریانی، علی‌اکبر (۱۳۹۱)، «ده فرمان حقوق عمومی: تأملی درباره اصول و مفاهیم بنیادین حقوق عمومی»، *فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی*، دوره ۴۱، ش ۲، ص ۲۲۳-۲۰۵.
۵. نجفی، روح‌اله؛ فلاح شمس، میرفیض؛ معدنچی زاج، مهدی (۱۳۹۷)، «ارائه الگوی نظارت بر نهادهای مالی در بازار سرمایه ایران با رویکرد مبتنی بر ریسک»، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ش ۴۳، ص ۲۲-۵.

### ۲. انگلیسی

#### A) Articles

1. Fama, Eugene F (1969), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association, New York, N.Y. pp. 383-417.
2. Famulsky, Tomasz (2017), "Economic Efficiency in Economic Analysis of Law",

*Journal of Finance and Financial Law*, Vol. 3, No.15, Pp. 27–39.

3. IMF (1999), "Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles", Washington, D.C.
4. Kopits, George, & Craig, Jon (1998), "Transparency in Government Operations", *IMF Occasional Paper*, No. 158 (Washington: International Monetary Fund).
5. Malkiel, Burton G. (2003), "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", *CEPS Working Paper*, No. 91, Princeton University.

**B) Websites**

6. Zhou, Qi (2005), The Evolution of Efficiency Principle: From Utilitarianism to Wealth Maximization, University of Leeds - School of Law. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=870748> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.870748>

