



University of Tehran Press

Comparative Law Review

Homepage: <https://jcl.ut.ac.ir>

Online ISSN: 2423-3404

Volume: 16, Issue: 1
Spring & Summer
2025

Analysis of the gatekeeping nature of credit reporting agencies, whistleblowers, and inspectors of commercial companies compared to similar institutions (A comparative study in Iranian and American law)

Fatemeh Hamidian 

1. Corresponding Author; Department of Private Law, Faculty of Law, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. Email: f.hamidian@modares.ac.ir

Article Info	Abstract
Article Type: Research Article	To protect capital owners, safeguard their interests, maintain their confidence, and ensure that the capital market is fair, efficient, and transparent, corporate governance, together with financial reporting requirements, requires a coherent regulatory structure that ensures the quality and accuracy of the information provided by managers through verifying and validating the information that forms the basis for investor decision-making. One of the most important controllers of financial information contained in the disclosure documents is professional persons outside the organizational structure of the controlled companies, known in the market as “gatekeepers.” Gatekeepers include auditors, credit rating agencies, underwriters, information processing companies, lawyers, legal advisors and securities analysts. There is a basic assumption that the category of gatekeepers is not limited to these entities, and it is possible that corporate governance, together with market dynamics, the creation of new financial products, and the resulting need to verify the information associated with them, will create other institutions with the function of gatekeeping in the market. Based on this assumption, many ambiguities arise regarding the gatekeeping role of credit reporting agencies, whistleblowers, and inspectors. Since gatekeeping imposes specific requirements and obligations on those subject to it, this article has attempted to answer the most important ambiguities raised about the gatekeeping nature of these financial market participants by comparing these entities with established gatekeepers and analyzing the relevant laws and regulations in the two legal systems of Iran and America. The results of the analysis show that first, any institution that investigates credit applicants' information and discloses their violations in the market cannot be considered a gatekeeper. Second, assuming that gatekeepers are not limited and perform various duties beyond monitoring functions, it is not possible to establish a new monitoring institution within the reporting control framework of commercial companies merely by introducing new terms and titles.
Received: 2024/07/12	
Received in revised form: 2024/11/18	
Accepted: 2024/12/04	
Published online: 2025/06/22	Hamidian, Fatemeh (2025). Analysis of the gatekeeping nature of credit reporting agencies, whistleblowers, and inspectors of commercial companies compared to similar institutions (A comparative study in Iranian and American law). <i>Comparative Law Review</i>, 16 (1), 121-148. DOI: https://doi.com/10.22059/jcl.2024.378647.634651
Keywords: <i>Inspectors, Gatekeepers, Independent auditors, Whistleblowers, Credit reporting agencies.</i>	
How To Cite	
DOI	
Publisher	The University of Tehran Press





تحلیل ماهیت پایشگری مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، گزارشگران ناهنجاری و بازرسان قانونی شرکت‌های تجاری در مقایسه با نهادهای مشابه (بررسی تطبیقی در حقوق ایران و امریکا)

فاطمه حمیدیان^۱

۱. نویسنده مسئول؛ گروه حقوق خصوصی، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران.
رایانامه: f.hamidian@modares.ac.ir

اطلاعات مقاله	چکیده
نوع مقاله: پژوهشی	
تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۴/۲۲	
تاریخ بازنگری: ۱۴۰۳/۰۸/۲۷	
تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۱۴	
تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۴/۰۴/۰۱	
کلیدواژه‌ها: بازرسان قانونی، پایشگران اطلاعات مالی، حساب‌رسان مستقل، گزارشگران ناهنجاری، مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار.	حاکمیت شرکتی، برای حمایت از صاحبان سرمایه، تأمین منافع و حفظ اعتماد آنها و نیز حصول اطمینان از عادلانه بودن، کارآمدی و شفافیت بازار سرمایه، در کنار الزامات مربوط به گزارشگری اطلاعات مالی، به یک ساختار نظارتی منسجم نیاز دارد تا با بررسی و صحت‌سنجی اطلاعات ارائه‌شده از سوی مدیران، کیفیت و درستی اطلاعاتی را که مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند، تضمین کند. یکی از مهم‌ترین کنترل‌کنندگان اطلاعات مالی مندرج در اسناد افشا، اشخاص حرفه‌ای و خارج از ساختار سازمانی شرکت‌های تحت نظارت هستند که به‌عنوان «پایشگران اطلاعات مالی» در بازار شناخته می‌شوند. مصادیق این پایشگران عبارت‌اند از: حساب‌رسان، مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار، متعهدان پذیرهنویسی، شرکت‌های پردازش اطلاعات، وکلا و مشاوران حقوقی و نیز تحلیل‌گران اوراق بهادار. این فرض اولیه وجود دارد که دایره مصادیق پایشگران بسته نیست و ممکن است حاکمیت شرکتی همراه با پویایی بازار، ایجاد محصولات مالی جدید و در نتیجه ضرورت صحت‌سنجی اطلاعات مربوط به آنها نهادهای دیگری را با کارکرد پایشگری در بازار خلق کند. بر اساس چنین فرضی، درخصوص ماهیت پایشگری مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، گزارشگران ناهنجاری و نیز بازرسان قانونی ابهامات متعددی به ذهن متبادر می‌شود. نظر به اینکه نهاد پایشگری الزامات و تعهدات ویژه‌ای بر اشخاص تحت‌الشمول خود تحمیل می‌کند، در این مقاله تلاش شده است با کمک مقایسه اشخاص پیش‌گفته با برخی از مصادیق مسلم پایشگری و تحلیل قوانین و مقررات مرتبط در هر دو

حوزه حقوقی ایران و آمریکا؛ به مهم‌ترین ابهامات مطرح‌شده در خصوص ماهیت پایشگری این فعالان بازارهای مالی پاسخ داده شود. یافته‌های تحلیل نشان می‌دهد که نخست، نمی‌توان هر نهادی را که در بازار به بررسی اطلاعات اشخاص متقاضی اعتبار اقدام کرده، تخلفات آنها را به بازار اعلام می‌نماید، مصداقی از پایشگران تلقی کرد. دوم، بر اساس فرض محدود نبودن دایره مصادیق پایشگران و تنها به واسطه انجام وظایف مختلف در کنار کارکردهای پایشگری، نمی‌توان با به کار بردن الفاظ و عناوین متعدد، نهاد نظارتی جدیدی در چارچوب نظام کنترل گزارشگری شرکت‌های تجاری ایجاد کرد.

حمیدیان، فاطمه (۱۴۰۴). تحلیل ماهیت پایشگری مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، گزارشگران ناهنجاری و بازرسان قانونی شرکت‌های تجاری در مقایسه با نهادهای مشابه (بررسی تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا). *مطالعات حقوق تطبیقی*، ۱۶ (۱)، ۱۲۱-۱۴۸.

DOI: <https://doi.com/10.22059/jcl.2025.383322.634685>

10.22059/jcl.2024.378647.634651

استناد

DOI

ناشر



مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

۱. مقدمه

گسترده‌ی مالکیت شرکت‌های سهامی بزرگ ایجاب می‌کند تا این بنگاه‌های اقتصادی پیچیده از سوی مدیران متخصصی اداره شوند که سهمی در مالکیت شرکت ندارند. فرض اولیه این است که مدیران انتخاب‌شده در راستای تأمین و حفظ منافع سهام‌داران و سایر ذی‌نفعان مرتبط با شرکت فعالیت می‌کنند. بنابر چنین فرضی، به مدیران اختیارات گسترده‌ای در اداره و هدایت شرکت داده می‌شود. اما از آنجا که سهام‌داران پراکنده یا اقلیت به‌واسطه نداشتن زمان، قدرت، تخصص و نیز اطلاعات کافی نمی‌توانند و نخواهند توانست به نحو مطلوب و مؤثری بر عملکرد و فعالیت مدیران شرکت نظارت و اطلاعات کافی برای تصمیم‌گیری آگاهانه را کسب کنند، در اکثر موارد، مدیران بدون در نظر گرفتن منافع صاحبان سهام، دارایی و منابع شرکت را جهت تأمین منافع شخصی خود به کار می‌گیرند. از این رو، نظریه‌پردازان در این حوزه، الزام مدیران را برای افشا و انتشار اطلاعات مالی مهم دانسته و متعاقب آن اعلام نتایج عملکردهای خود در بستر گزارشگری سالانه و دوره‌ای را مطرح کرده‌اند. اما پیش‌بینی ساختار کنترل و نظارت بر عملکرد مدیران و اطلاعات افشاشده از سوی آنها در قالب گزارشگری مالی به‌تنهایی اجرای کامل دو اصل مهم حاکمیت شرکتی، یعنی پاسخگویی مدیران و شفافیت را تضمین نمی‌کند. در واقع، این احتمال وجود دارد که مدیران برای افزایش اعتبار شرکت و به دنبال آن، جلب نظر سرمایه‌گذاران و ترغیب آنها برای سرمایه‌گذاری حداکثری، دریافت پاداش بیشتر و نیز تثبیت موقعیت فعلی خود در شرکت‌های تجاری با اعمال روش‌های مختلفی مانند مدیریت سود، حذف اطلاعات بااهمیت و نیز ارائه اطلاعات نادرست و گمراه‌کننده، وضعیت مطلوبی را از شرکت برای سهام‌داران فعلی و سرمایه‌گذاران بالقوه به نمایش بگذارند که با واقعیت مطابق نیست. بنابراین، در چنین حالتی که تعیین ارزش واقعی شرکت‌های تجاری در بازار صرفاً از مجرای نظام الزامی افشای اطلاعات میسر نیست، نظام حاکمیت شرکتی باید ابزار دیگری را در کنار سازوکار گزارش‌دهی مالی طراحی کند تا از طریق آن، کیفیت و صحت اطلاعات افشاشده برای تحقق کامل دو اصل پیش‌گفته تضمین شود. استقرار تدابیر نظارت بر فرایند گزارش‌دهی مالی شرکت‌های گزارش‌کننده، یکی از برجسته‌ترین ابزارهای شناخته‌شده‌ای است که به‌واسطه آن سرمایه‌گذاران می‌توانند به صحت اطلاعات ارائه‌شده از سوی مدیران اعتماد و بر اساس آنها در خصوص مدیریت سبد اوراق خود تصمیم‌گیری کنند.^۱ نظام کنترل گزارشگری مالی را می‌توان در دو قالب متمایز و در عین حال مکمل یکدیگر سازماندهی کرد:

الف) الزام هیئت مدیره برای استقرار ساختار کنترل داخلی جهت کسب اطمینان معقول (نه مطلق) از اثربخشی و کارایی عملکرد مدیریت؛ اطمینان به شفافیت، به‌موقع بودن و قابلیت اتکا و اعتماد

۱. برای دیدن سایر ابزارهای صحت‌سنجی اطلاعات افشاشده، ر.ک. Mann, 1999: 2231-2272

گزارش‌های مالی؛ اجرای کامل قوانین و مقررات مربوط و سیاست‌های مرتبط با کسب‌وکار (ماده ۲ دستورالعمل کنترل‌های داخلی، ۱۳۹۱؛ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), 2013:3).

ب) بازبینی، تحلیل و راستی‌آزمایی اطلاعات گزارش‌های مالی پیش از انتشار آنها نزد سهام‌داران فعلی و سرمایه‌گذاران بالقوه از طریق به‌کارگیری اشخاص حرفه‌ای، مستقل و خارج از ساختار سازمانی شرکت‌های تحت نظارت. بر این اساس، صاحب‌نظران به این شکل از نظارت بیرونی «کنترل پایشگر»^۱ و به اشخاصی که تمامی اطلاعات مربوط به فعالیت و اقدامات واحد تجاری تحت نظارت را پالایش می‌کنند، «پایشگران اطلاعات مالی»^۲ می‌گویند (Kraakman, et.al, 2017:42). پایشگران، واسطه‌های اطلاعاتی^۳ معتبر بین سرمایه‌گذاران و ناشران اوراق بهادار در بازار سرمایه هستند که به‌واسطه داشتن شهرت و سرمایه اجتماعی^۴ چشمگیر، جهت ارتقای کیفیت گزارش‌دهی مالی می‌توانند دو کارکرد مهم را در بازار سرمایه اعمال کنند:

ارزیابی، راستی‌آزمایی و درنهایت تأیید و تصدیق بی‌طرفانه صحت اطلاعات افشاشده شرکت‌های ناشر. به این ترتیب، پایشگران به سرمایه‌گذاران در خصوص صحت اطلاعاتی که مبنای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آنها است، اطمینان خاطر می‌دهند (Kraakman, et.al, 2017: 42; Coffee Jr, 2019: 542; Laby, 2006: 122).

اگر پایشگران هنگام بررسی و صحت‌سنجی اطلاعات مالی متوجه تقلبی از سوی واحد تجاری تحت کنترل شوند، می‌توانند از طریق عدم همکاری ضروری با این ناشران متقلب (مانند ممانعت از اعلام نظری که پیش‌شرط قانونی برای عرضه عمومی اوراق است) و پیش از آنکه چنین تخلفی به سرمایه‌گذاران خسارت وارد کند، مانع ورود ایشان به بازار شوند (Kraakman, 1986:53). بر این اساس، حساب‌سان^۵ با ارزیابی و اعتبارسنجی اطلاعات حسابداری موجود در صورت‌های مالی، مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار^۶ با صدور رتبه‌های اعتباری در خصوص صلاحیت اعتباری شرکت‌های تجاری، و دولت‌ها به‌عنوان ناشران اوراق بدهی و شرکت‌های پردازش اطلاعات با تفسیر و تحلیل اطلاعات افشاشده به‌طور مستقیم به سرمایه‌گذاران خدمات تأیید و تصدیق ارائه می‌دهند یا میزان دسترسی آنها را به بازار تعیین می‌کنند. همچنین، متعهدان پذیرهنویسی^۷ با پذیرهنویسی یا پذیرش تعهد پذیرهنویسی اوراق بهادار شرکت ناشر،

-
1. Gatekeepers Control
 2. Gatekeepers
 3. Information intermediaries
 4. Reputation capital
 5. Auditors
 6. Credit Rating Agencies
 7. Underwriters

تحلیل‌گران اوراق بهادار^۱ با ارائه «گزارش تحقیق» در مورد ارزش و جایگاه شرکت مورد بررسی در بین سایر ناشران همان صنعت، روند قیمت اوراق بهادار، چشم‌انداز آتی آن واحد تجاری و نیز با صدور توصیه‌نامه‌های خرید، فروش یا نگهداری اوراق بهادار شرکت تحت نظارت و در آخر، وکلا و مشاوران حقوقی حوزه حقوق اوراق بهادار^۲ با تضمین اجرای قوانین و مقررات و گزارش تخلفات مدیران به مقام‌های بالاتر (Sarbanes-Oxley Act of 2002: Section 307(1) and (2))، به‌طور غیرمستقیم عمل پایشگری را انجام داده، به سرمایه‌گذاران در خصوص درستی اطلاعات مالی افشاشده خدمات تأیید و تصدیق ارائه می‌کنند.^۳ این تلقی غالب وجود دارد که مصادیق پایشگران محدود به این اشخاص نمی‌شود و ممکن است پایشگران دیگری نیز هم‌زمان با توسعه ابزارها و محصولات مالی جدید در بازار ظهور کنند (Coffee Jr, 2006: 3). نتیجه ناشی از چنین طرز فکری چیزی جز تردیدها و ابهام‌های قابل تأمل در خصوص ماهیت پایشگری برخی از نهادهای مشابه و هم‌پوشانی آنها با مصادیق پیش‌گفته نیست. مهم‌ترین شبهات حقوقی مطرح‌شده در مورد ماهیت پایشگری برخی از نهادهای فعال در بازار عبارت‌اند از:

آیا مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار^۴ شکلی دیگر از مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار در بازارهای مالی هستند که صلاحیت اعتباری اشخاص را هنگام دریافت منابع مالی ارزیابی می‌کنند یا اینکه هریک از آن دو نهاد، ماهیت و سازوکار منحصر به فرد خود را دارند؟ با فرض پذیرش این موضوع که هریک از این اشخاص دارای سازوکار کاملاً متفاوتی هستند که حاکمیت شرکتی برای اعتبارسنجی صلاحیت دریافت‌کنندگان اعتبار پیش‌بینی کرده است، چه عواملی آنها را از یکدیگر متمایز می‌کند؟ از نگاهی دیگر، آیا می‌توان گفت مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، نوعی پایشگر و واسطه اطلاعاتی هستند که جدا از مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار و موازی با آنها در بازار پول فعالیت می‌کنند؟

نظر به اینکه هدف غایی نظام افشاگری مستقر در شرکت‌ها همانند مدل پایشگری اطلاعات مالی، نظارت بر عملکرد مدیران اجرایی و حمایت از صاحبان سهام است و همچنین، به سبب آنکه گزارشگران ناهنجاری (افشاگران)^۵ مانند برخی از پایشگران (وکلا و مشاوران حقوقی) تقلب‌های مدیران اجرایی را به نهادهای ناظر بازار سرمایه گزارش می‌کنند، آیا می‌توان حکم پایشگری را به صرف وجود چنین شباهتی بر موضوع گزارشگران ناهنجاری ثابت کرد؟ آیا چنین استدلال استقرایی و قیاس اصولی قابل اعتنا است؟ آیا حساب‌رسان مستقل به‌عنوان مهم‌ترین پایشگران اطلاعات مالی، همان بازرسان قانونی مقرر در لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت (۱۳۴۷) هستند یا مفهوم، ماهیت و ساختار عملکردی متفاوتی با اشخاص یادشده دارند؟ رابطه منطقی بین حساب‌رسان مستقل و بازرسان قانونی چگونه توصیف می‌شود؟

1. Securities Analysts

2. Securities lawyers

۳. برای مطالعه میزان اثربخشی سه مصداق اخیر از پایشگران در بازار سرمایه، رک. حمیدیان و همکاران، ۱۴۰۱.

4. Credit Reporting Agencies

5. Whistleblowers

با توجه به اینکه نحوه عملکرد، نوع الزامات و تعهدات حرفه‌ای پایشگران اطلاعات مالی در فرایند صحت‌سنجی اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی و نیز مسئولیت آنها در برابر سرمایه‌گذاران متفاوت با سایر فعالان بازار است، پاسخ به ابهام‌های مطرح‌شده ضروری به‌نظر می‌رسد. از این رو، نوشته حاضر بر آن است تا از طریق تجزیه و تحلیل نگرش صاحب‌نظران در این حوزه و نیز بررسی تطبیقی قوانین و مقررات مرتبط در حقوق ایران و امریکا ابتدا تصویری روشن و مختصر از مفهوم و نحوه عملکرد مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، گزارشگران ناهنجاری و بازرسان قانونی شرکت‌های تجاری در بازار ارائه دهد و سپس با درنظر گرفتن فرضیه «امکان ظهور پایشگران اطلاعات مالی جدید در بازار»، امکان یا عدم امکان ماهیت پایشگری این اشخاص را تحلیل کند.

۲. مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار

پیش از ورود به بحث اصلی، اشاره به نکاتی در خصوص علت ظهور، مفهوم و نحوه عملکرد مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار ضروری است.

۲.۱. مفهوم و علت ظهور مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار

عدم تقارن اطلاعاتی یکی از اساسی‌ترین مسائلی است که فعالان بازارهای مالی در معاملات خود با آن روبه‌رو هستند. در چنین وضعیتی که یک طرف قرارداد نسبت به طرف دیگر قرارداد در خصوص موضوع مورد معامله به اطلاعات بسیار بیشتری دسترسی دارد، احتمال ارزیابی و تخصیص نادرست منابع و به‌دنبال آن، عدم شکل‌گیری بازار و همچنین بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه با هزینه و ضرر طرف مقابل، افزایش می‌یابد.^۱ این مطلب را در بستر بازار پول می‌توان این‌گونه تشریح کرد: به‌طور معمول بانک‌ها در مورد سابقه اعتباری^۲ متقاضیان وام و توانایی آنها برای بازپرداخت در زمان سررسید، اطلاعات کامل و دقیقی ندارند؛ از این رو، اعتباردهندگان برای جبران این نقص اطلاعاتی، تضمین بازگشت اعتبار اعطایی و نیز مدیریت ریسک خود، به‌طور معمول هنگام اعطای اعتبار شرایط سختگیرانه‌ای را درنظر می‌گیرند؛

۱. این دو اثر عدم تقارن اطلاعاتی به ترتیب «انتخاب معکوس» یا «گزاندیشی» (Adverse Selection)، «مخاطره اخلاقی» یا «کژمنشی» (Moral Hazard) نامیده شده است (کبیری شاه‌آباد و عیسائی تفرشی، ۱۳۹۸: ۱۷۵-۱۷۴؛ نصیری اقدام و همکاران، ۱۳۹۲: ۲۴؛ امینی، منصور و جعفری، دیبا، ۱۳۹۹: ۴۳).

2. Credit History

سابقه اعتباری در برگرفته مجموعه اطلاعاتی از جمله تعداد و انواع حساب‌های اعتباری، مبالغ بدهی و نکول یا پرداخت به‌موقع صورت‌حساب‌ها است که می‌تواند به عنوان یک معیار مناسب در ارزیابی میزان توانایی متقاضی اعتبار در بازپرداخت بدهی‌های او مورد استفاده قرار گیرد.

برای مثال، مبلغ اقساط سنگین تری را پیش‌بینی می‌کنند (Mann, 1999: 2229). از آنجا که وضع و اجرای چنین شرایطی برای تمامی متقاضیان مطلوب نیست، اشخاصی که به‌واقع شایستگی دریافت اعتبار و توانایی بازپرداخت را دارند، از تقاضای خود صرف‌نظر می‌کنند و به مرور زمان از بازار خارج می‌شوند. اما در مقابل، متقاضیانی در بازار باقی می‌مانند و جذب بانک می‌شوند که نه‌تنها قصد بازپرداخت و انجام تعهدات خود را ندارند، بلکه با اعمال رفتارهای بسیار پرمخاطره، انسجام فعالیت‌ها و کارایی نظام بانکی و در نتیجه نظم بازار را متزلزل می‌کنند (Olegario, 2001: 1). بنابر عقیده صاحب‌نظران، نتیجه چنین فرایندی چیزی جز ایجاد بازار برای کالاهای معیوب (متقاضیان پرمخاطره)^۱ و تخصیص‌های نادرست منابع نخواهد بود و اعطای اعتبار به متقاضیان فاقد صلاحیت و متعاقب آن نکول در پرداخت، به‌تدریج انگیزه اعتباردهندگان برای ادامه فعالیت در بازار را از بین می‌برد. علاوه بر این، به سبب عدم نظارت و نبود اطلاعات کامل از نحوه عملکرد دریافت‌کنندگان اعتبار پس از انعقاد قرارداد، آنها به‌راحتی می‌توانند اعتبار دریافتی را در طرحی سرمایه‌گذاری کنند که نه‌تنها در قرارداد پیش‌بینی نشده، بلکه بسیار پرمخاطره است و به این ترتیب، احتمال تأخیر در بازپرداخت و نکول وام افزایش می‌یابد (world, bank's general principles for credit reporting, 2011: 1؛ نصیری اقدم و همکاران، ۱۳۹۲: ۲۸-۲۶ و ۳۴؛ امینی و جعفری، ۱۳۹۹: ۴۳).

به‌منظور اجتناب از بروز این نارسایی در بازار، اعتباردهندگان ازجمله بانک‌ها، به منبع اطلاعاتی بسیار جامعی در خصوص سابقه و صلاحیت اعتباری متقاضیان نیاز دارند تا با توسل به آن، تخصیص بهینه منابع و بازگشت سرمایه خود را تضمین کنند.^۲ یکی از برجسته‌ترین و در عین حال کم‌هزینه‌ترین روش‌هایی که تمامی اعتباردهندگان می‌توانند به چنین منبع اطلاعاتی دست پیدا کنند، راه‌اندازی یک مرجع اطلاعاتی مشترک در چارچوب نظام گزارش‌دهی اعتباری^۳ است که تمامی اطلاعات موجود در آن به‌واسطه مبادله اطلاعات خود اعتباردهندگان از سابقه اعتباری متقاضیان و نیز مشارکت تعداد بسیار

۱. این وضعیت تحت عنوان بازار لمونز (Lemons Market) شناخته می‌شود. به‌طور خلاصه، این اصطلاح به بازاری اشاره می‌کند که در آن خریدار در خصوص کیفیت کالای مورد معامله نسبت به فروشنده اطلاعات بسیار ناچیزی دارد (عدم تقارن اطلاعاتی). از این رو، خریدار تمایلی به پرداخت مبلغی بیشتر از متوسط قیمت اعلام‌شده ندارد. در این صورت، از آنجا که پرداخت چنین قیمتی مورد نظر فروشندگان کالاهای باکیفیت نیست، آنها از بازار خارج می‌شوند و تنها فروشندگان کالاهای ضعیف با قیمت پایین در بازار باقی می‌مانند. به این ترتیب، این روند به‌تدریج موجب سقوط بازار خواهد شد. برای مطالعه دقیق این نظریه، نک: Akerlof, 1970.

۲. برای مطالعه سایر ابزارهای مقابله با اطلاعات نامتقارن در بازار وام بانکی، نک: کبیری شاه‌آباد؛ عیسائی تفرشی، ۱۳۹۸: ۱۸۴-۱۷۹.

زیادی از نهادهای مرتبط دیگر، تحت عنوان تأمین‌کنندگان جمع‌آوری می‌شود (بند «ح» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸).

به‌طور کلی دو نوع مرجع اطلاعاتی مشترک وجود دارد که ذیل عنوان کلی «مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار» قرار می‌گیرند:

۱- مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتباری که صرفاً بر ارزیابی صلاحیت اعتباری کسب‌وکارها متمرکز هستند و از این رو، به آنها «مؤسسه‌های گزارش‌دهی تجاری»^۱ گفته می‌شود.^۲

۲- مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتباری که تنها در سنجش و بررسی اطلاعات اعتباری اشخاص^۳ فعالیت می‌کنند. در حقوق آمریکا، این گروه از مؤسسه‌های گزارش‌دهی با توجه به نوع عملکردشان در اعتبارسنجی صلاحیت اعتباری افراد متقاضی اعتبار با عنوان «مؤسسه‌های گزارش‌دهی مصرف‌کننده»^۴ شناخته می‌شوند که می‌توانند با ساختار مالکیت دولتی یا خصوصی فعالیت کنند^۵ (Fair Credit Reporting Act of 1970-Revised 2022, Section.603(b),(c),(f); Fair and Accurate Credit Transactions Act of 2003, section.2(3)) و در نظام اعتبارسنجی ایران، تحت عنوان «شرکت‌های اعتبارسنجی»^۶ معرفی و در قالب شرکت‌های سهامی غیردولتی تأسیس می‌شوند (بند «د» ماده ۱ و ماده ۳ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸). در نوشتار حاضر، نوع اخیر از مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار مورد نظر است.

۲.۲. نحوه عملکرد مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار

نحوه عملکرد شکل اخیر از مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار به این ترتیب است که آنها مانند یک واسطه اطلاعاتی تمامی اطلاعات مربوط به سابقه اعتباری وام‌گیرندگان را از منابع در دسترس، متعدد، معتبر و

1. Commercial reporting agency

۲. Dun & Bradstreet (D&B) یکی از مؤسسه‌های گزارش‌دهی تجاری در آمریکا است. البته، مؤسسه Experian خدمات مربوط به گزارش‌دهی تجاری را نیز انجام می‌دهد. برای مطالعه این مؤسسه‌ها ر.ک. Jentzsch, 2006.

۳. به‌موجب بند «پ» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار (۱۳۹۸)، منظور از اشخاص «کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی است که به درخواست خود، وکیل یا نماینده قانونی اعتبارسنجی می‌شوند».

4. Consumer reporting agency

5. Experian, Equifax و TransUnion سه مؤسسه گزارش‌دهی مصرف‌کننده در آمریکا هستند.

6. Credit Scoring Agencies

«شرکت مشاوره رتبه‌بندی اعتباری ایران» و «شرکت اعتبارسنجی حافظ سامان ایرانیان» از جمله شرکت‌های اعتبارسنجی در ایران هستند.

مناسب (یعنی خود وام‌دهندگان و سایر مراجع مقرر در قانون)^۱ جمع‌آوری، ثبت و تا مدت زمان کافی نگهداری می‌کنند. از این جهت، به این نوع از پایگاه‌های اشتراک اطلاعات «مؤسسه‌های مرجع اعتباری»^۲ نیز گفته می‌شود. محتوا و نوع اطلاعاتی که وام‌دهندگان در اختیار این مراجع اطلاعاتی قرار می‌دهند، ترکیبی از اطلاعات مطلوب (مانند سابقه بازپرداخت به‌موقع) و نامطلوب (مانند سابقه نکول یا تأخیر در بازپرداخت) است (4:2011, world bank's general principles for credit reporting, نصیری اقدم و همکاران، ۱۳۹۲: ۴۶) و می‌تواند علاوه بر اطلاعات مربوط به ویژگی‌های خود شخص متقاضی (به‌ویژه در خصوص کسب و کارهای کوچک)، به‌عنوان یکی از شاخص‌های مهم در ارزیابی سابقه اعتباری، اطلاعاتی در مورد وضعیت کسب و کار متقاضی را هم دربر گیرد (Jentsch, 2006: 175). همچنین، باید خاطرنشان کرد که اطلاعات باید صحیح، به‌موقع، کافی و مرتبط با سابقه اعتباری اشخاص باشد. جمع‌آوری اطلاعات باکیفیت عنصر اساسی برای اثربخشی یک نظام گزارش‌دهی اعتباری است.^۳ در واقع، کامل و به‌روز بودن اطلاعاتی که مجموعه وام‌دهندگان ارائه می‌کنند به سود خود آنها خواهد بود؛ چراکه ارائه اطلاعات نادرست و جانب‌دارانه باعث می‌شود که از یک سو خود اعتباردهندگان از داشتن یک منبع اطلاعاتی قابل اتکا محروم شوند و از سوی دیگر به تدریج اعتماد عمومی که برای ادامه عملکرد نظام بانکی ضروری است، تضعیف گردد. در نهایت، هر دو این موارد زمینه ناکارآمدی نظام بانکداری را فراهم خواهند کرد (Fair Credit Reporting Act of 1970- Revised 2022, Section. 602(1)).

سپس، این مؤسسه‌ها به درخواست اعتباردهندگان، بر اساس یک سازوکار دقیق و بر مبنای اطلاعات دریافت‌شده، سابقه، صلاحیت، ظرفیت، شهرت اعتباری و نیز سایر ویژگی‌های شخصی متقاضیان، اعتبار را بررسی و ارزیابی می‌کنند. پس از آن، مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار ضمن اعطای امتیاز اعتباری^۴ به وضعیت وام‌گیرندگان، نتیجه پردازش خود را در مورد موضوعات یادشده در قالب یک گزارش اعتباری (بند

۱. برای دیدن این مراجع، نک: بند «ح» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸.

2. Credit Reference Agencies, At: Collin, 2003:85

3. Principle 1 of worldbank's general principles for credit reporting

4. Credit Score

امتیاز اعتباری شاخص کمی و طیفی از اعداد (حداقل و حداکثر) مبتنی بر روش‌شناسی مشخص و از قبل اعلام‌شده‌ای است که به نحوی صلاحیت اعتباری اشخاص را برای دریافت اعتبار و نیز احتمال نکول یا عدم بازپرداخت به‌موقع نشان می‌دهد (بند «ذ» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸؛ Fair Credit Reporting Act of 1970- Revised 2022, Section. 609(f)(1),(2)). این شاخص کمی به‌طور معمول بر اساس ارزیابی مجموعه اطلاعات ارائه‌شده مانند کل مبلغ بدهی، سابقه پرداخت، تعداد و نوع حساب‌ها و... به‌دست می‌آید و در نحوه تصمیم‌گیری وام‌دهندگان در اعطای وام و تعیین شرایط آن تأثیر بسیار چشمگیری دارد. مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار به‌طور معمول برای محاسبه امتیاز اعتباری از دو مدل FICO و VantageScore استفاده می‌کنند. نک: www.fico.com; vantagescore.com

«ر» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸؛ Fair Credit Reporting Act of 1970- Revised (1)(d) 603, Section. 2022) و در قبال دریافت حق الزحمه از وام‌دهندگان در اختیار آنان قرار می‌دهند (بند «ز» ماده ۱ و ماده ۱۸ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸؛ Fair Credit Reporting Act of 1970- Revised 2022, Section. 603(b)). به این ترتیب، اعتباردهندگان می‌توانند به کمک چنین گزارشی در خصوص اصل اعطای اعتبار، تعیین نرخ بهره، اخذ تضامین و سایر شرایط به نحو بهتر و آگاهانه‌تری تصمیم‌گیری کنند (تبصره ماده ۱۴ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸).

بنابراین، می‌توان گفت مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، مانند یک شبکه متشکل از ارائه‌دهندگان اطلاعات اعتباری، متقاضیان اعتبار و کاربران گزارش‌های اعتباری عمل می‌کنند (Jentzsch, 2006: 251). لازم به ذکر است که این مؤسسه‌ها در گزارش خود هرگز در مورد تأیید اطلاعات و نیز این موضوع که آیا متقاضی اعتبار باید وام دریافت کند یا خیر، اظهار نظر نمی‌کنند، بلکه آنها فقط اطلاعات اعتباری مربوط به شخص متقاضی را جمع‌آوری و ارزیابی می‌کنند و سپس، با ارائه گزارش و یک امتیاز اعتباری، مانند یک نوع راهنما زمینه تصمیم‌گیری آگاهانه را برای اعتباردهندگان فراهم می‌آورند (Jentzsch, 2006: 252).

۳.۲. ماهیت پایشگری مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار در مقایسه با مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار

بر اساس توضیحات ارائه‌شده، این پرسش مهم مطرح می‌شود که آیا مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار شکلی دیگر از مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار در بازارهای مالی هستند که صلاحیت اعتباری اشخاص را برای دریافت منابع مالی ارزیابی می‌کنند یا اینکه هریک از این دو نهاد، ماهیت و عملکرد منحصر به فرد خود را دارند؟ از زاویه‌ای دیگر و به‌طور کلی‌تر، آیا می‌توان گفت مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار همان مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار هستند که شرکت‌های اعتبارسنجی از زیرمجموعه‌های آنها تلقی می‌شوند؟ با فرض پذیرش این موضوع که مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار و مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار دو نهاد کاملاً متفاوت هستند که برای ارزیابی صلاحیت اعتباری دریافت‌کنندگان اعتبار طراحی شده‌اند، تمایز این دو نهاد از چه جهاتی است؟

با استنباط از مجموعه منابع مورد مطالعه باید اظهار داشت که اگرچه هدف غایی هر دو نهاد مورد بحث کاهش میزان عدم تقارن اطلاعاتی بین متقاضیان تأمین مالی و اعتباردهندگان است و در واقع، با ارزیابی و تحلیلی که آنها از اطلاعات ارائه می‌دهند، به تخصیص بهینه و کارآمد منابع مالی از سوی اعتباردهندگان کمک می‌کنند، این دو نهاد از چند جنبه مهم با یکدیگر متفاوت‌اند. در حقیقت، به‌رغم اینکه مبنای ظهور آنها تاحدی مشابه است، نمی‌توان این دو نهاد را یکسان تلقی کرد. مهم‌ترین تفاوت‌های آنها به شرح زیر است:

نخست، هدف و دلیل دسترسی به اطلاعات، اولین و مهم‌ترین تفاوت دو نهاد مورد بحث است. به عبارتی دقیق‌تر، درست است که هر دو نهاد یادشده در پی کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی هستند، اما هدف هریک از آنها از رفع خلأها و نابرابری‌های اطلاعاتی به‌طور قابل‌توجهی با یکدیگر متفاوت است؛ به این ترتیب که مؤسسه‌های رتبه‌بندی در تلاش‌اند تا در بستر بازار سرمایه و از طریق ارزیابی ریسک اعتباری^۱ شرکت‌های ناشر و نیز اوراق بدهی دولت‌ها، تعیین کنند که چقدر احتمال نکول یا انجام به‌موقع تعهدات ناشی از انتشار اوراق بدهی این اشخاص حقوقی و سایر تعهدات مالی آنها وجود دارد و به این شکل به سرمایه‌گذاران بالقوه‌ای که با هدف و امید کسب سود وارد بازار سرمایه شده‌اند، کمک کنند. بنابراین، هدف اساسی مؤسسه‌های رتبه‌بندی از کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین اعتباردهندگان و اشخاص حقوقی نیازمند به تأمین مالی تحقق منافع شخصی سرمایه‌گذاران، تضمین پرداخت دیون و حصول اطمینان از ثبات مالی ناشران اوراق بدهی است. این درحالی است که هدف اولیه مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار از کاهش عدم تقارن اطلاعاتی این است که به اعتباردهندگان حوزه بازار پول، یعنی بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری، در شناسایی میزان صلاحیت و ظرفیت اعتباری اشخاص (اعم از حقیقی و حقوقی) کمک کنند تا آنها بتوانند در خصوص اعطای وام و نیز سایر شرایط آن (مانند تمدید اعتبار، میزان نرخ بهره یا اخذ تضمین‌های لازم) (تبصره ماده ۱۴ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸) به نحو آگاهانه‌تری تصمیم بگیرند. بنابراین، مدیریت ریسک و جلوگیری از بروز ضررهای احتمالی در آینده اساسی‌ترین دلیلی است که بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی به گزارش‌های اعتباری مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار متوسل می‌شوند؛ چنان‌که ماده ۵ قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی و کاهش هزینه‌های طرح و تسریع در اجرای طرح‌های تولیدی و افزایش منابع مالی و کارایی بانک‌ها (۱۳۸۶)، «تسهیل و تسریع اعطای تسهیلات بانکی» را هدف اصلی تشکیل شرکت‌های اعتبارسنجی می‌داند. به‌علاوه، در حقوق آمریکا، برخی از قوانین حتی فراتر از این هم رفته و به‌کارگیری گزارش‌های اعتباری این مؤسسه‌ها را تحت شرایطی برای اهداف استخدامی مجاز دانسته‌اند (Fair Credit Reporting Act of 1970- Revised 2022: Section. 603 (1)(B) and 603(1)(h); Section. 604(a)(3)(B) and 604(b)(1) and 604(2)(A),(B) and 604(3)(A),(B),(C); Consumer Reporting Employment Clarification Act of 1998). در واقع، صرف نظر از درستی یا نادرستی این امر، کارفرمایان برای آگاهی از سوابق اشخاص متقاضی به‌منظور استخدام، ارتقا، جابه‌جایی یا ابقا در سمت فعلی به‌طور معمول به این گزارش‌های اعتباری تکیه می‌کنند. همچنین، عقیده بر این است که اطلاعات مندرج در گزارش‌های اعتباری این مؤسسه‌ها «برای طرفین هر مبادله‌ای اعم از خرید و فروش، رهن و اجاره، بیمه

۱. خطر عدم پرداخت بدهی در زمان سررسید.

و...» استفاده می‌شود (جمعه‌زاده بهابادی و ملکی، ۱۳۹۶: ۷۱).^۱ به این ترتیب، اطلاعات و تحلیل‌های ارائه‌شده در گزارش اعتباری این مؤسسه‌ها از سوی گروه وسیعی از اعتباردهندگان (عمدتاً اعطاکنندگان وام و تسهیلات بانکی، فروشندگان نسبه، استخدام‌کنندگان، اجاره‌دهندگان املاک) برای تصمیم‌گیری آگاهانه در اعطای اعتبار استفاده می‌شود (بند «ج» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸).

دوم، بر این اساس، جنبه‌های دیگر، یعنی موضوع و نوع اطلاعات مورد بررسی و همچنین نحوه ارزیابی و ارائه نتایج در هریک از این دو نهاد مورد بحث، تحت‌الشعاع دلیل دسترسی به اطلاعات قرار می‌گیرند. در واقع، مؤسسه‌های رتبه‌بندی بر تحلیل و ارزیابی اشخاص حقوقی (شرکت‌های تجاری)، تعهدات ناشی از اوراق بدهی به‌ویژه محصولات مالی ساختاریافته^۲، مشتقات اعتباری^۳ و تعهدات بدهی تضمین‌شده^۴ و همچنین اوراق بدهی دولت‌ها^۵ در بازار بدهی و تعهدات مالی خاص دیگر در سطح ملی و بین‌المللی متمرکز هستند (Dodd-Frank Act of 2010, Section. 931(2); Partnoy, 2006: 60). بند ۵ ماده ۱ دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی، ۱۳۹۵). در نهایت، این مؤسسه‌ها نتایج ارزیابی خود را در قالب رتبه‌های اعتباری^۶ آرایش تعیین‌شده و به شکل حروف در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهند. اما اطلاعاتی که مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار مورد بررسی و سنجش قرار می‌دهند عموماً با سابقه اعتباری اشخاص (اعم از حقیقی و حقوقی)، مانند سوابق و عملکرد اعتباری، ورشکستگی، محکومیت‌های مالی و بدهی مالیاتی (بند «خ» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتباری، ۱۳۹۸)، تعداد و انواع حساب‌های اعتباری، کل مبالغ بدهی، سابقه پرداخت، تعداد استعلام‌های اعتباری اخیر و... مرتبط است. مؤسسه‌های پیش‌گفته نتایج ارزیابی خود را به شکل گزارش‌های اعتباری ارائه می‌کنند که هم متضمن اطلاعاتی در مورد سابقه، صلاحیت، ظرفیت و شهرت اعتباری متقاضی است و هم حاوی امتیازات اعتباری است که در قالب عدد و بر اساس مدل‌های ارزیابی^۷ متفاوتی ارائه می‌شوند.

سوم، بنابراین، از آنجا که گستره اطلاعات موضوع بررسی در هریک از این دو مؤسسه بسیار با یکدیگر متفاوت است، نحوه و فرایند جمع‌آوری اطلاعات یا به عبارت بهتر، نوع تأمین‌کنندگان اطلاعات

۱. برای دیدن سایر اهداف مشروعی که بر اساس آنها می‌توان از گزارش‌های اعتباری این مؤسسه‌ها استفاده کرد، نک:

Fair Credit Reporting Act of 1970 - Revised 2022, Section. 604

2. Structured Products

3. Credit Derivatives

4. Collateralized Debt Obligations

5. Sovereign Debt

6. Credit Ratings

رتبه‌های اعتباری به شکل حروف و در سه گروه اصلی درجه سرمایه‌گذاری (Investment grade)، درجه با ریسک بالا

(Speculative grade) و درجه بنجول یا همان نکول (Junk) قرار می‌گیرند.

7. FICO and Vantage Score

و نیز کسانی هم که از نتایج امتیازها و رتبه‌های اعتباری آنها استفاده می‌کنند، متمایز می‌شوند. بر این اساس، مؤسسه‌های رتبه‌بندی، اطلاعات مربوط به موضوعات موردنظر را غالباً از خود ناشران (متقاضیان رتبه اعتباری)، اطلاعاتی که سابقاً در پایگاه داده خود مؤسسه‌های رتبه‌بندی بوده است، اشخاص ثالثی که مرتبط با موضوع رتبه‌بندی نیستند و نیز از طریق سایر اطلاعات عموماً در دسترس، مانند گزارش‌های مالی سالیانه و دوره‌ای، دریافت می‌کنند (Tennant, Tracey, 2016:8; IOSCO Report, 2003: 5; Dodd-Frank Act of 2010, Section. 935). سپس، از آنجا که ذی‌نفعان اصلی رتبه‌های اعلام‌شده سرمایه‌گذاران هستند، مؤسسه‌های رتبه‌بندی پس از دریافت حق الزحمه از شرکت‌های ناشر، نتایج رتبه‌بندی را به‌طور عمومی اعلام می‌کنند؛ مگر آنکه در قرارداد آنها با ناشران موضوع رتبه‌بندی ترتیب دیگری مبنی بر اعلام خصوصی وجود داشته باشد (بند ۱۹ ماده ۱، بند ۸ ماده ۴۰ و ماده ۴۴ دستورالعمل تأسیس و فعالیت مؤسسات رتبه‌بندی، ۱۳۹۵). این درحالی است که مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، علاوه بر اینکه اطلاعات مربوط به سابقه اعتباری اشخاص را از اعتباردهندگان (متقاضیان و ذی‌نفعان اصلی گزارش‌های اعتباری) دریافت می‌دارند، از منابع بسیار گسترده‌تر دیگری نیز اطلاعات موردنیاز را تأمین می‌کنند (بند «ح» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتباری، ۱۳۹۸) و سپس گزارش‌های اعتباری را در مقابل دریافت حق الزحمه به همان اعتباردهندگان و سایر اشخاص مقرر در توافقنامه همکاری (بند «ج» ماده ۱ آیین‌نامه نظام سنجش اعتباری، ۱۳۹۸) اعلام می‌نمایند. ذکر این نکته نیز ضروری است که افشا و فروش مجدد گزارش‌های اعتباری از سوی کاربران به اشخاص دیگر صرفاً تحت شرایط خاصی از جمله شناسایی کاربر نهایی از جانب مؤسسه گزارش‌دهی اعتبار ممکن است (Fair Credit Reporting Act of 1970- Revised 2022, Section. 607(e)(1)).

چهارم، درحالی که اشخاص موضوع گزارش اعتبار می‌توانند نسبت به عدم صحت و ناقص بودن اطلاعات ارائه‌شده به مؤسسه گزارش‌دهی (Fair Credit Reporting Act of 1970-Revised 2022, Section. 611(a)(1)(A) and 611(a)(8)(e), 605(a)(4)(B); Fair and Accurate Credit Transactions Act of 2003, Section. 313) و نیز نتایج ارزیابی مندرج در گزارش‌ها اعتراض و در صورت عدم اصلاح اطلاعات یا عدم پاسخ به اعتراض، موضوع را در مرجع حل اختلاف مقرر پیگیری کنند (ماده ۲۰ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار، ۱۳۹۸)، چنین حقی برای اشخاص موضوع و مرتبط با رتبه‌های اعتباری پیش‌بینی نشده است.

پنجم، به‌عنوان آخرین تمایز، می‌توان به بستر فعالیت هریک از این دو نهاد اشاره کرد. در واقع، همان‌طور که از توضیحات یادشده مشهود است، برخلاف مؤسسه‌های رتبه‌بندی، حوزه اصلی فعالیت مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار بازار پول است که به تبع آن تحت نظارت مقام‌های ناظر بر این بازار (نه بازار سرمایه) و قوانین و مقررات حاکم بر این‌گونه بازارها قرار می‌گیرند.

لازم به ذکر است که تمایز این دو نهاد را به راحتی می‌توان از برخی قوانین و مقررات جاری نیز استنباط نمود. برای نمونه، تبصره ماده ۲۳ آیین‌نامه نظام سنجش اعتبار بیان می‌دارد: اگر مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار قصد فعالیت در زمینه اعتبارسنجی و ارائه گزارش‌ها و امتیازهای اعتباری را دارند، باید از قبل مجوز فعالیت خود را از شورای سنجش اعتبار مقرر در ماده ۲ دریافت کنند.^۱ به همین ترتیب، ماده ۶ قانون اصلاح قانون صدور چک (۱۳۹۷) بانک‌ها را ملزم کرده است تا پیش از ارائه دسته‌چک به مشتریان، گزارش اعتباری شرکت‌های اعتبارسنجی یا رتبه اعتباری مؤسسه‌های رتبه‌بندی را دریافت دارند.

با وجود تمایزهای مطرح‌شده بین دو نهاد نامبرده، این ابهام و سؤال مهم به ذهن خطور می‌کند که آیا می‌توان گفت مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار نوعی پایشگر اطلاعات مالی هستند که موازی با مؤسسه‌های رتبه‌بندی در بازار پول فعالیت می‌کنند؟ این تردید به‌ویژه از این واقعیت قوت می‌گیرد که مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار همانند پایشگران، یک واسطه اطلاعاتی هستند که برای حمایت از اعتباردهنده و نیز کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (صرف نظر از دلیل رفع این نارسایی) نقش بسیار تأثیرگذاری را در بازار پول ایفا می‌کنند.

در این خصوص می‌توان اذعان داشت به سبب آنکه مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، ازجمله شرکت‌های اعتبارسنجی، اساساً هیچ‌یک از کارکردهای اصلی پایشگران را در بازار پول ندارند، نمی‌توان آنها را به‌عنوان یکی از مصادیق پایشگران در نظر گرفت. در واقع، پایشگران برای حمایت از سرمایه‌گذاران (اعم از بالقوه و بالفعل) در برابر ناشران اوراق بهادار، دو عملکرد بسیار مهم را در بازارهای سرمایه اعمال می‌کنند:

۱- ارائه خدمات تأیید و تصدیق^۲. پایشگران اطلاعات مالی، مانند حساب‌رسان معتمد مقام ناظر بازار، پس از بازبینی و راستی‌آزمایی کلیه اطلاعات و صورت‌های مالی افشا شده از سوی ناشران، صحت گزارش‌های مالی شرکت‌ها را تضمین و به سرمایه‌گذاران این اطمینان را می‌دهند که اطلاعات افشا شده عاری از هرگونه تقلب، تحریف یا حذف موارد بااهمیت است.

۲- جلوگیری از دسترسی ناشران اوراق بهادار به بازار از طریق عدم همکاری. اگر پایشگران متوجه تقلبی در اطلاعات افشا شده از سوی ناشران شوند، می‌توانند به‌منظور جلوگیری از کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران، حضور و میزان دسترسی ناشران را به بازار کنترل و محدود کنند. مؤسسه‌های رتبه‌بندی بارزترین مصداق پایشگرانی هستند که با تخصیص رتبه‌های پایین اعتباری به نحوی از صدور اوراق

۱. مطابق ماده ۳ اساسنامه نمونه شرکت رتبه‌بندی (سهامی خاص) (۱۳۹۵)، انجام امور مرتبط با اعتبارسنجی یکی از فعالیت‌های فرعی مؤسسه‌های رتبه‌بندی به حساب می‌آید.

بدهی بدون پشتوانه و حباب‌وار در بازار جلوگیری می‌کنند و مانع دسترسی ناشران ناسالم به بازار می‌شوند. اما با دقت نظر در توضیحات ارائه شده از نحوه عملکرد مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، این موضوع احراز می‌شود که این مؤسسه‌ها هیچ‌یک از کارکردهای یادشده را در بازار پول ایفا نمی‌کنند، بلکه آنها در ماهیت تنها یک مرجع اطلاعاتی مشترک هستند که به اعتباردهندگان - به خصوص بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری - در مدیریت ریسک کمک می‌کنند. از این رو، نمی‌توان مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار را در گروه پایشگران اطلاعات مالی جای داد.

۳. گزارشگران ناهنجاری

۳.۱. مفهوم و نحوه عملکرد گزارشگران ناهنجاری

حاکمیت شرکتی به منظور افزایش شفافیت و پاسخگویی مدیران شرکت‌های تجاری، نهاد کنترل‌کننده‌ای را تحت عنوان افشاگران تأسیس کرده است که در حقوق ایران گزارشگران ناهنجاری نامیده شده‌اند (دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری در بازار سرمایه ایران، ۱۴۰۰). توضیح دقیق‌تر آنکه در حوزه حقوق اوراق بهادار، این اصطلاحات به شخص یا اشخاص حقیقی (عمدتاً کارمندان داخلی یک شرکت تجاری) اطلاق می‌شود که اطلاعات بسیار جامعی در مورد نحوه عملکرد آن شرکت دارند و به این سبب می‌توانند نقض مقررات مربوط به حقوق اوراق بهادار، تقلب‌ها و تخلفات شرکت‌های تجاری^۱ را بر اساس ضوابط و شیوه‌های مقرر در قوانین و مقررات به نهادهای ناظر در بازار سرمایه، یعنی سازمان بورس و اوراق بهادار (بندهای «ج»، «د» و «ه» ماده ۱ دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری، ۱۴۰۱) در حقوق ایران^۲ و کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۳ در حقوق امریکا، گزارش دهند (Dodd-Frank Act of 2010, Section. 922(6); Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section. 806(a)). اهمیت گزارش این اشخاص در ارتقای اصل شفافیت و افزایش نظارت دقیق بر اعمال مدیران اجرایی به حدی است که قانون‌گذاران مقرره‌های متعددی را برای حمایت و تشویق اشخاص حقیقی (از جمله کارمندان) جهت افشای کامل تمامی اطلاعات مهم در مورد نقض حقوق اوراق بهادار و حمایت از آنها در نظر گرفته‌اند. جدیدترین و برجسته‌ترین برنامه‌های حمایتی پیش‌بینی شده در قوانین و مقررات نظام‌های حقوقی مورد مطالعه عبارت‌اند از:

۱. برای دیدن مصادیق نقض قوانین و مقررات حقوق اوراق بهادار، نک: ماده ۲ دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران

ناهنجاری در بازار سرمایه، ۱۴۰۰ و Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section. 806 (a)(1)

۲. هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار جهت دریافت گزارش‌های ناهنجاری، «سامانه دیده‌بان سلامت بازار سرمایه» را در سال ۱۳۹۸ تأسیس کرده است.

3. Securities Exchange Commission

حقوق امریکا. الف) محافظت از افشاگران در برابر اقدامات تلافی‌جویانه مدیران شرکت‌ها مانند تنزل، تعلیق، اخراج، آزار و اذیت و تبعیض علیه کارمند افشاگر پس از افشای تخلفات مدیران^۱. بر این اساس، اگر شخص افشاگر، کارمند داخلی شرکت موضوع گزارش باشد، نه تنها هرگونه اقدام تلافی‌جویانه از سوی مدیران آن شرکت ممنوع شده است (Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section. 806(a))، در صورت اعمال چنین اقداماتی، شخص گزارشگر می‌تواند در وزارت کار طرح دعوا کند Sarbanes-Oxley (Act of 2002, Section. 806 (b)).

ب) ایجاد ساختار و مرجعی استاندارد و قابل اعتماد در داخل هریک از شرکت‌های تجاری (همانند کمیته‌های حسابرسی) برای دریافت مستقیم گزارش افشاگران و با هدف جلوگیری از حذف یا تحریف آن گزارش‌ها از سوی مدیران اجرایی (Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section. 301(4)(B))^۲.
ج) طراحی سازوکاری برای اعطای پاداش‌های مالی به اشخاص گزارشگر در مقابل دریافت گزارش‌های متضمن اطلاعات باارزش مربوط به نقض حقوق اوراق بهادار (Dodd-Frank Act of 2010, Section. 922 (b))^۳.

حقوق ایران. الف) اعطای پاداش به شخص یا اشخاص گزارشگر به میزان ۱۰ تا ۳۰ درصد جریمه نقدی موضوع رأی یا آرای قطعی مربوط به جرم یا تخلف گزارش شده (بند ۱ ماده ۷ دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری، ۱۴۰۰)؛ ۲- ۱۰ تا ۳۰ درصد زیان احتمالی در صورتی که گزارش تخلف در جلوگیری از ورود زیان به ذی‌نفعان بازار سرمایه مؤثر بوده است (بند ۲ ماده ۷ دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری، ۱۴۰۰).

ب) حمایت حقوقی از شخص یا اشخاص گزارشگر از طریق پرداخت هزینه‌های پیگیری فرایندهای حقوقی و اداری مانند هزینه‌های وکالت و مشاوره در صورت طرح دعوی قضایی علیه آنها (ماده ۸ دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری، ۱۴۰۰).

ج) تجویز طراحی رویه‌ای مخصوص برای دریافت و پیگیری گزارش تخلفات از سوی کمیته حسابرسی هر شرکت تجاری (بند ۴ ماده ۳ و بند ۵ ماده ۱۰ منشور کمیته حسابرسی، ۱۳۹۱). چنین امکانی باعث می‌شود نه تنها رسیدگی به تخلفات گزارش شده با سرعت بیشتری انجام شود، بلکه وصول هر گزارش تخلف به نوعی هشداری جدی به کمیته حسابرسی خواهد بود تا پیش از ورود هرگونه ضرر به صاحبان سهام، میزان و کیفیت نظارت خود را بر عملکرد مدیران اجرایی افزایش دهد.

1. Anti-retaliation Model

2. Structural Model

3. Awards Model

۴. برای مطالعه جزئی دو سازوکار نخست و انتقادهای مطرح شده در مورد هریک از آنها، نک: Moberly, 2006: 1128-1131.

لازم به ذکر است از آنجا که کارکنان داخلی شرکت موضوع گزارش نیز می‌توانند گزارشگر جرایم و تخلفات مدیران باشند^۱، جهت ترغیب بیشتر ایشان بهتر آن بود که دستورالعمل حمایت از گزارشگران ناهنجاری، همانند ماده ۸۰۶ قانون ساربنز آکسلی امریکا^۲، تدابیر حمایتی خاص دیگری مانند ممنوعیت اخراج یا تنزل درجه کارمند گزارشگر را نیز پیش‌بینی می‌کرد؛ به‌ویژه آنکه این گروه از گزارشگران نسبت به سایر اشخاص خارج از شرکت به‌نوعی منبع آگاه‌تری از نحوه عملکرد مدیران به حساب می‌آیند.

۲.۳. ماهیت پایشگری گزارشگران ناهنجاری در مقایسه با مصادیق پایشگران اطلاعات مالی

نظر به اینکه هدف نهایی سازوکار افشاگری، همانند نظام پایشگری اطلاعات مالی، نظارت بر عملکرد مدیران اجرایی و در نتیجه جلوگیری از تقلب‌های شرکتی و حمایت از صاحبان سرمایه است، این تردید به ذهن می‌رسد که آیا افشاگران نیز مصداقی از پایشگران اطلاعات مالی هستند که با پایش اسناد مربوط به افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران خدمات تأیید و تصدیق ارائه می‌کنند؟ شباهت دیگری که می‌تواند منشأ چنین قیاس اصولی و تردیدی را به‌خوبی نشان دهد، نحوه اجرای نقش پایشگری برخی از مصادیق پایشگران است. به عبارت روشن‌تر، وکلا و مشاوران حقوقی که به آنها تعهدات پایشگری تحمیل می‌شود^۳، موظف‌اند گزارش‌ها و اسناد مربوط به افشای اطلاعات شرکت‌ها را بازبینی و راستی‌آزمایی کنند و در صورت مشاهده هرگونه نقض قوانین و مقررات مربوط به حقوق اوراق بهادار، موضوع را به مقام بالاتر گزارش دهند و حتی از ادامه همکاری با آن واحد تجاری همراه با اعلام عمومی امتناع کنند^۴ (Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section. 307(1) and (2)). از این رو، این پرسش قابل تأمل به ذهن خطور می‌کند که با توجه به نحوه عملکرد گزارشگران در گزارش به نهادهای ناظر در بازار، آیا می‌توان اشخاص اخیر را همانند وکلا و مشاوران حقوقی نوعی پایشگر اطلاعات مالی دانست؟ آیا چنین قیاسی (استدلال استقرایی) معتبر است؟ چنانچه افشاگران کنترل‌کننده‌هایی خارج از گروه پایشگران اطلاعات مالی باشند، در چه مواردی از آنها متمایز می‌شوند؟

پس از تجزیه و تحلیل تمامی متون قانونی^۵ و نیز مقررات مرتبط^۶ با نظام افشاگری و گزارشگری

۱. با استنباط از اطلاق مقرر در بند «د» ماده ۱ دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری، ۱۴۰۰

2. Sarbanes-Oxley Act of 2002

۳. برای تحلیل امکان پایشگری اطلاعات از سوی وکلا و مشاوران حقوقی، نک: حمیدیان و همکاران، ۱۴۰۱: ۴۰-۴۳

۴. به سازوکار گزارش‌دهی به مقامات بالاتر در حقوق امریکا به اصطلاح up-the-ladder reporting system و به امتناع از

ادامه همکاری با ناشر Noisy Withdrawal گفته می‌شود.

5. Sarbanes-Oxley Act of 2002, Section:(301),(806); Dodd-Frank Act of 2010, Section:(922)

6. Securities and Exchange Commission, Whistleblower Program Rules, 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-89963; File No. S7-16-18, RIN 3235-AM11, At: www.sec.gov

ناهنجاری، می‌توان اظهار داشت که اثبات حکم پایشگری بر موضوع افشاگران ناهنجاری تنها بر اساس دو شباهت بسیار سطحی یادشده، نوعی قیاس مع‌الفارق و در نتیجه باطل و ناروا است. بررسی جنبه‌های ریشه‌ای و عمیق این دو نهاد، درستی چنین استنباط و ادعایی را بیشتر تقویت می‌کند:

نخست، نحوه عملکرد و سازوکار اجرایی این دو نهاد به‌طور کامل متمایز از یکدیگر است. چنان‌که پیش از این اشاره شد، تمامی پایشگران اطلاعات مالی (اعم از مستقیم و غیرمستقیم) اطلاعات مندرج در اسناد افشا و گزارش‌های مالی را با دقت ارزیابی و صحت‌سنجی می‌کنند و در نهایت با صدور گواهی مبنی بر اینکه تمامی اطلاعات مهم به‌طور کامل، صحیح و بدون تحریف افشا شده‌اند، به سرمایه‌گذاران خدمات تأیید و تصدیق اطلاعات را ارائه می‌دهند (حساب‌رسان)، یا پس از بررسی و صحت‌سنجی اطلاعات ناشران از طریق اعطای رتبه‌های اعتباری به اوراق بدهی آن واحدهای تجاری، میزان دسترسی ایشان را به منابع مالی بازار سرمایه تعیین می‌کنند (مؤسسه‌های رتبه‌بندی)، یا با قبول تعهدات پذیره‌نویسی اوراق شرکت ناشر به سرمایه‌گذاران نشان می‌دهند که تمامی اطلاعات افشاشده از سوی این شرکت ناشر صحیح و منطبق با واقع است (متعهدان پذیره‌نویسی)، یا اجرا و پیروی از قوانین و مقررات حقوق اوراق بهادار را تضمین می‌کنند (وکلا و مشاوران حقوقی)، یا اینکه پس از بازبینی و تحلیل اطلاعات مالی شرکت‌های ناشر، به سرمایه‌گذاران توصیه‌نامه‌های مقتضی در خصوص مدیریت سبد اوراق صادر می‌کنند (تحلیل‌گران اوراق بهادار). شایان تأکید است که هریک از این پایشگران شهرت و سرمایه اجتماعی خود را به‌نوعی وثیقه صحت اطلاعات ارائه‌شده قرار می‌دهند. به این ترتیب، عملکرد پایشگران اطلاعات مالی در راستای تأیید فعالیت‌های ناشران اوراق بهادار زمینه تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کند و باعث افزایش اعتماد آنها به بازار می‌شود. در نتیجه، با افزایش اعتبار شرکت‌های تجاری به پشتوانه خدمات پایشگران اطلاعات مالی (به‌ویژه آن دسته از پایشگرانی که سرمایه و شهرت اجتماعی بسیار بالایی در بازار دارند)، دسترسی آنان به منابع مالی آسان و هزینه سرمایه این شرکت‌ها هنگام تأمین مالی کاهش می‌یابد. همچنین، از آنجا که اطلاعات بی‌درنگ بر قیمت‌های اوراق بهادار اثر می‌گذارد، به نحوی که می‌توان گفت قیمت‌ها منعکس‌کننده اطلاعات موجود در بازار هستند، پالایش و صحت‌سنجی اطلاعات ارائه‌شده می‌تواند در انتشار اطلاعات صحیح، تعیین قیمت‌ها نزدیک به ارزش واقعی اوراق و در نتیجه افزایش کارایی بازار نقش بسیار بارز و ایفا کند. اما در مقابل، گزارشگران نه‌تنها هیچ‌یک از خدمات راستی‌آزمایی و تأیید و تصدیق را به سرمایه‌گذاران ارائه نمی‌کنند، بلکه گزارش مکرر تخلفات و تقلب‌های مدیران اجرایی از سوی

دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری در بازار سرمایه، ۱۴۰۰، مصوبه حمایت‌های حقوقی از گزارشگران و اعطای پاداش به ایشان، مصوب ۱۳۹۸/۱۲/۶ شورای عالی بورس و اوراق بهادار.

آنان به مرور زمان توانایی هیئت مدیره را در راهبری مؤثر شرکت خدشه‌دار می‌کند، که این خود می‌تواند اعتبار و شهرت آن واحد تجاری را در بازار کاهش دهد. علاوه بر این، درحالی که عدم همکاری پایشگران با شرکت‌های تجاری در عرضه‌های عمومی مانند عدم پذیرش تعهد پذیرهنویسی ناشران از سوی متعهدان پذیرهنویسی، دسترسی ایشان را به منابع مالی بازار دشوار می‌کند، عدم ارائه گزارش از سوی گزارشگران هرگز مانع ورود ناشران به بازار نخواهد شد.

دوم، همان‌طور که بیان شد، اگر پایشگران پس از تجزیه و تحلیل اطلاعات متوجه تقلبی از سوی مدیران شوند، با ایجاد امکان تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر برای صاحبان سرمایه و نیز عدم تأیید و تصدیق اطلاعات، از دسترسی شرکت ناشر به بازار جلوگیری می‌کنند. بنابراین، در مدل پایشگری، پیش از آنکه سرمایه‌گذاران متحمل هزینه و خسارتی شوند، از وقوع تقلب در بازار جلوگیری می‌شود. به عبارت دیگر، سازوکار عملکرد این واسطه‌های اطلاعاتی پیشینی^۱ است. این درحالی است که افشاگران پس از وقوع تقلب و احتمالاً ورود زیان مالی به سرمایه‌گذاران، اقدام به گزارش تخلفات مدیران اجرایی به مقام‌های بالاتر می‌نمایند؛ در واقع، آنها به شکل پسینی^۲ عمل می‌کنند (Gutter, 2011: 775).

سوم، اطلاعات اصلی که افشاگران بر اساس آنها گزارش تخلف‌های مدیران را ارائه می‌دهند، باید بر دانش یا تحلیل مستقل خود افشاگران مبتنی بوده، از منابع عمومی و در دسترس دیگری جمع‌آوری نشده باشد. در واقع، این اطلاعات نباید از اظهارات موجود در یک جلسه دادرسی، گزارش حسابرسی یا اداری و... ناشی شوند؛ مگر آنکه منبع اصلی آن اظهارات، دانش و اطلاعات خود افشاگران باشد (Dodd-Frank Act of 2010, Section. 922(a)(3)(A)(B)(C)). دستورالعمل پیشنهادی کمیسیون بورس و اوراق بهادار در مورد برنامه افشاگران، «دانش مستقل» را دانش واقعی می‌داند که در اختیار افشاگر است و از تجربیات، مشاهدات و سایر تعاملات خود او (نه منابع عمومی) به‌دست آمده باشد. همچنین، این دستورالعمل «تحلیل مستقل» را نوعی ارزیابی و بررسی معرفی می‌کند که خود افشاگر بر مبنای اطلاعات در دسترس عموم انجام می‌دهد، اما در نهایت اطلاعاتی را ارائه می‌دهد که دیگران از آنها آگاهی ندارند. به‌طور دقیق‌تر، تحلیل آنها تنها در صورتی پذیرفته می‌شود که بتواند استنباط و نگرشی فراتر از امور ظاهری در خصوص نقض قوانین و مقررات حقوق اوراق بهادار به مقام دریافت‌کننده گزارش تخلف (مانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار) ارائه دهد، به نحوی که این اطلاعات بدون چنین تحلیل و دانشی هرگز نمی‌توانست از سایر منابع موجود کسب شود (Securities and Exchange Commission, Whistleblower Program Rules: 112-119)^۳. اما مرجع اصلی پایشگران برای دریافت اطلاعات

1. Ex Ante- Before the fact

2. Ex Post -After the fact

۳. برخلاف چنین تفصیلی از نوع و نحوه کسب اطلاعات موضوع گزارش افشاگران در حقوق امریکا، هیئت مدیره سازمان

به‌طور عمده خود شرکت‌های ناشر یا در برخی موارد سایر منابع عمومی در دسترس است؛ مانند مؤسسه‌های رتبه‌بندی که بدون انعقاد قرارداد اقدام به اعطای رتبه‌های اعتباری ناخواسته^۱ می‌کنند و به‌ناچار برای تحلیل‌ها و ارزیابی‌های خود به منابع اطلاعاتی عمومی متوسل می‌شوند.^۲

چهارم، پایشگران به لحاظ قانونی مکلف و ملزم به بررسی و راستی‌آزمایی اطلاعات افشاشده شرکت ناشر هستند و در صورت عدم انجام چنین تعهد قانونی یا تصدیق و تأیید اطلاعات نادرست و ناقص اسناد موضوع افشا، مسئول هرگونه خسارت وارده به سرمایه‌گذاران هستند و حتی نهاد ناظر می‌تواند اقدامات انضباطی مقتضی را نسبت به آنها اعمال کند (Securities Act Release No. 33-8185, 68 Fed. (a); and (b); Securities Act of 1933, section. 11 Reg. 6296, 2003: part. 205. (6); مواد ۴۷ و بند ۳ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴). اما نه تنها چنین الزامی در خصوص افشاگران وجود ندارد، بلکه همان‌طور که در ابتدای بحث اشاره شد، قوانین و مقررات برای تشویق اشخاص جهت گزارش تقلب‌ها و تخلفات شرکت‌های ناشر و مدیران اجرایی آنها، تدابیر تشویقی و حمایتی متعددی پیش‌بینی کرده‌اند.

بنابراین، توضیحات یادشده به‌خوبی بر این نتیجه دلالت می‌کنند که دو مدل نظارتی پایشگری و افشاگری به‌طور کامل از یکدیگر مجزا هستند و نمی‌توان صرفاً بر اساس برخی شباهت‌های جزئی و ثابت‌نشده حکم پایشگری را برای موضوع افشاگران استنتاج کرد. علاوه بر این، صرف نظر از این بحث که کدام‌یک از این سازوکارهای نظارتی برای کنترل عملکرد مدیریت کارآمدتر هستند، به‌نظر می‌رسد

بورس و اوراق بهادار، در دستورالعمل حمایت و تشویق گزارشگران ناهنجاری به‌عنوان تنها منبع قابل استناد در این موضوع، تنها به ضرورت ارائه مدارک و مستندات کافی همراه با گزارش اکتفا کرده است، بدون آنکه به‌طور دقیق مشخص نماید که چه نوع اطلاعاتی از نظر سازمان برای ارائه یک گزارش موثق قابل قبول است.

1. Unsolicited Credit Ratings

مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار گاهی با هدف کسب شهرت و سرمایه اجتماعی یا با هدف افزایش شفافیت بیشتر در بازار، بدون درخواست از جانب ناشران اقدام به بررسی اطلاعات عمومی موجود و صدور رتبه اعتباری می‌کنند که به‌عنوان رتبه‌های اعتباری ناخواسته شناخته می‌شوند. به‌طور معمول مؤسسه‌هایی دست به صدور رتبه‌های اعتباری ناخواسته می‌زنند که تازه تأسیس هستند و در برابر مؤسسه‌های رتبه‌بندی قدیمی و با سابقه شهرت و سرمایه اجتماعی چندان ندارند. در واقع، از آنجا که ناشران و سرمایه‌گذاران به رتبه‌های صادرشده از سوی مؤسسه‌های تازه‌تأسیس اعتنا نمی‌کنند، ایشان برای افزایش اعتبار خود در بازار و جلب نظر سرمایه‌گذاران دست به صدور رتبه‌های اعتباری ناخواسته می‌زنند.

۲. بر این اساس، برخی از نویسندگان سازوکار افشاگری را بسیار مؤثرتر از نظام پایشگری می‌دانند، چراکه آنها معتقد هستند که مدیران برای خوب جلوه‌دادن عملکرد شرکت و مخفی کردن تخلفات خود، قطعاً اطلاعاتی ناقص یا نادرست در اختیار پایشگران قرار می‌دهند. بنابراین، پایشگران یا اطلاعاتی ندارند یا اطلاعات آنها بسیار معیوب و ناقص است و این موجب می‌شود که نتایج تحلیل و ارزیابی آنها چندان درست و قابل اعتماد نباشد. برای تحلیل این انتقاد، رک.

Moberly, 2006: 1113-1115

حاکمیت شرکتی بتواند از نظام افشاگری جهت تکمیل مدل پایشگری، کنترل مؤثرتر گزارش‌های مالی مدیران و در نتیجه ارتقای کیفیت اطلاعات افشاشده بهره ببرد.

۴. ماهیت پایشگری بازرسان قانونی شرکت‌های تجاری در مقایسه با حسابرسان مستقل

موضوعی که در خصوص حسابرسان مستقل تا حدی نامعلوم جلوه می‌کند این است که آیا این پایشگران همان بازررس قانونی، یا به تعبیر برخی بازررس حساب (عرفانی، ۱۳۷۶: ۳۳) مقرر در لایحه قانونی اصلاح بخشی از قانون تجارت (۱۳۴۷) هستند یا مفهوم، ماهیت و ساختار عملکردی متفاوتی با اشخاص یادشده دارند؟ در واقع، از آنجا که در لایحه قانونی پیش‌گفته، برای معرفی نهاد نظارتی بر شرکت تنها از واژه «بازرس قانونی» استفاده شده (به‌جز ماده ۲۴۲) و اشاره‌ای به عبارات‌های «حسابرسان مستقل» یا «حسابرسان خارجی» نشده است، این موضوع به ذهن‌خاطر می‌کند که هریک از این عبارات بر نهاد مجزا با عملکردهای متفاوتی دلالت دارد. به‌علاوه، آنچه که ذهن را آماده پذیرش تفاوت بین دو عبارت بازررس قانونی و حسابرس مستقل می‌کند، این است که در برخی از متون قانونی، هنگام تصریح به ضرورت برقراری سازوکار بررسی صورت‌های مالی در شرکت‌های تجاری و غیرتجاری، با چینی‌سازی مبهم از حرف «یا» بین دو عبارت استفاده شده است. برای مثال، آیین‌نامه اجرایی تبصره ۴ قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذی‌صلاح به‌عنوان حسابداران رسمی (۱۳۷۹)، به‌طور مکرر در مواد متعددی از جمله ماده ۲ و تبصره ۱ و ۳ همین ماده و همچنین مواد ۴ و ۵، هر دو عبارت پیش‌گفته را به‌طور پیوسته و به شکل «حسابرس و بازررس قانونی» یا «حسابرس» استفاده کرده‌اند. افزون بر این، بند «ت» ماده ۱ اساسنامه جامعه حسابداران رسمی (۱۳۷۸) در بندهای جداگانه‌ای، هریک از انواع حسابرسی و بازررسی قانونی را تفکیک کرده و هرکدام از آنها را دو خدمت تخصصی و حرفه‌ای مجزا معرفی می‌کند. این نحوه بیان بی‌شک شائبه تفاوت مفهومی و کارکردی بین بازررس قانونی و حسابرس مستقل را ایجاد می‌کند. این درحالی است که قوانین و مقررات دیگر مربوط به حوزه حسابرسی مانند بند ۱ تبصره ۲ قانون تشکیل سازمان حسابرسی (۱۳۶۲)، ماده واحده استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذی‌صلاح به‌عنوان حسابداران رسمی (۱۳۷۲) و ماده ۹ و ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶) هر دو عبارت حسابرس مستقل و بازررس قانونی را به‌طور مترادف و مشابه یکدیگر به کار برده‌اند. در نهایت، ابهام و تردید در مورد تمایز یا عدم تمایز این دو عبارت با این واقعیت افزوده می‌شود که برخی از وظایف مقرر در ماده ۱۴۸ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت با وظایف پایشگری حسابرسان مستقل^۱ هم‌پوشانی دارد.

۱. کارکردهای پایشگری حسابرسان مستقل عبارت‌اند از: ۱- بررسی، ارزیابی، اعتبارسنجی و در نهایت تأیید و تصدیق

در این خصوص، برخی از نویسندگان بر این باورند که ماهیت کار حسابرس مستقل و بازرس قانونی به‌طور کامل با یکدیگر متفاوت است. آنها در توضیح عقیده خود بیان می‌دارند که هریک از دو نهاد حسابرسی و بازرسی قانونی از هر دو جنبه قانونی و رویه عملی، فعالیت‌ها، وظایف و اختیارات متفاوتی نسبت به یکدیگر دارند. در واقع، اگرچه هردو آنها نظر خود را ضمن یک گزارش واحد اعلام می‌کنند، حسابرس تنها در مورد مطابقت صورت‌های مالی و پیش‌بینی درآمدهای هر سهم با اصول و استانداردهای حسابرسی اظهار نظر می‌کند، اما اعلام نظر بازرس قانونی تنها در مورد انطباق صورت‌های مالی، کلیات و عملیات شرکت با اساسنامه، قوانین و مقررات مرتبط است. به‌ویژه آنکه در فرم گزارش بازرس و حسابرس مستقل، بخش‌های مربوط به «نظر حسابرس» و «نظر بازرس» جدا از یکدیگر طراحی شده‌اند (میرسعیدی و جوانمردی، ۱۳۹۵: ۱۳۵؛ جعفری، ۱۳۹۳: ۲۰۰). بر همین اساس، بعضی از طرف‌داران عقیده تمایز بین دو نهاد بازرسی و حسابرسی، هنگام انتقاد از چارچوب حاکمیت شرکتی لایحه قانونی یادشده، بازرسی را نوعی سازوکار کنترل و نظارت داخلی بر مدیریت می‌دانند و بیان می‌دارند که این قانون فاقد یک راهکار نظارتی بیرونی (یعنی همان حسابرسی) است (یحیی‌پور، ۱۳۹۷: ۲۳۳)؛ حتی آنها عدم تفکیک میان بازرسی و حسابرسی را به‌عنوان یکی از ایرادات فعلی نظام حاکمیتی شرکتی موجود در باب افشا معرفی می‌کنند (یحیی‌پور، ۱۳۹۷: ۸۰، ۲۳۴).

اما، پس از مطالعه، بررسی و تحلیل متون قانونی موجود در این موضوع، می‌توان اذعان داشت که تمایز مفهومی و کارکردی بین این دو عبارت وجود ندارد و در واقع، هردو مشابه و مترادف با یکدیگرند. در حقیقت، دیدگاه یادشده تنها از پراکندگی قوانین و مقررات و همچنین نحوه بیان نامنظم و نادرست وظایف و کارکرد این نهاد نظارتی ناشی می‌شود که نتایج متأثر از چنین نظری چندان برای سازوکار کنترل و نظارت بر شرکت‌های تجاری مطلوب نخواهد بود. به چند دلیل می‌توان از نظریه نبود تمایز بین دو مفهوم «بازرس قانونی» و «حسابرس مستقل» حمایت کرد.

نخست، مینا و فلسفه تأسیس هر دو مفهوم یادشده یکسان و مشترک است و آن استفاده از اشخاص متخصص، مستقل و خارج از شرکت برای ارزیابی و نظارت بر عملکرد مدیران واحد مورد رسیدگی است، تا به این ترتیب از حقوق و منافع سهام‌داران فعلی و درنهایت سرمایه‌گذاران آینده شرکت به نحوی شایسته حمایت شود. از این جهت، تفاوتی نمی‌کند که برای معرفی این اشخاص ناظر از کدام یک از عناوین «بازرس قانونی» یا «حسابرس مستقل» استفاده شود؛ چراکه نظارت بر عملکرد مدیریت، هدف بنیادین هر دو مفهوم است.

اطلاعات حسابداران که در صورت‌های مالی به‌نمایش درمی‌آید و در پایان، گزارش آنها به مرجع تعیین‌شده در مقررات داده می‌شود؛ ۲- بررسی و اظهار نظر در مورد اثربخشی و کفایت نظام کنترل داخلی و درنهایت گزارش به مرجع مقرر با هدف کسب اطمینان معقول از استقرار و حفظ نظام کنترل داخلی در شرکت تجاری تحت نظارت.

دوم، بررسی قوانین و مقررات پراکنده مربوط به حوزه حسابرسی و بازرسی به‌خوبی نشان می‌دهد که وظایف و کارکردهای آنها با یکدیگر هم‌پوشانی دارد. در واقع، اگرچه در متون قانونی مورد اشاره با بیان نامناسبی گاهی عنوان «بازرس قانونی» و گاهی عنوان «حسابرس مستقل» استفاده شده، اما کارکردهایی که برای آنها شناسایی شده است به‌طور کامل مشابه با یکدیگر هستند و حتی می‌توان گفت با یکدیگر رابطه تساوی دارند.^۱ به این ترتیب که مقررات مربوط به حوزه بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار بیشتر بر جنبه نقش پایشگری اشخاص ناظر تأکید داشته‌اند، یعنی به‌طور غالب دو وظیفه صحت‌سنجی صورت‌های مالی و ارزیابی اثربخشی کنترل‌های داخلی را مورد توجه قرار داده‌اند؛^۲ درحالی که سایر قوانین و مقررات به جنبه‌های دیگری از وظایف و کارکردهای آنها (غیر از نقش پایشگری) نظر داشته‌اند. برای نمونه می‌توان به این موارد اشاره کرد:

الف) اطمینان از رعایت حقوق صاحبان سهام، گزارش جامع راجع به وضع شرکت، گزارش تخلف و تقصیر مدیران و مدیرعامل به مجمع عمومی به ترتیب به‌موجب بخش دوم ماده ۱۴۸، مواد ۱۵۰ و ۱۵۱ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت (۱۳۴۷).^۳

ب) «ارائه گزارش به مجمع عمومی راجع به رعایت یا عدم رعایت قوانین و مقررات توسط مدیران» بر اساس بند ۲ ماده ۴۶ اساسنامه، نمونه شرکت‌های سهامی عام پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار (۱۳۸۶) و در همین راستا، اظهار نظر در خصوص «رعایت قوانین و مقررات تجاری، مالیاتی و سایر قوانین و مقررات مرتبط با فعالیت شخص موردنظر» مطابق بند «الف» ماده ۴ آیین‌نامه تبصره ۴ قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذی‌صلاح به‌عنوان حسابداران رسمی (۱۳۷۹).^۴

سوم، لغو بودن نظر مبنی بر تفاوت بین این دو مفهوم از این زاویه تقویت می‌شود که ریشه‌های نهاد

۱. برخی از نویسندگان معتقدند که رابطه وظایف بازرسی و حسابرسی مستقل نسبت به یکدیگر به نوعی عموم و خصوص مطلق است؛ به این معنا که بازرسی قانونی «شبه‌ترین نهاد به واحد حسابرسی مستقل است؛ با این تفاوت که نهاد حسابرسی وظایف جدیدی بر اساس اساسنامه نمونه شرکت‌های سهامی برعهده دارد و صلاحیت آن از سوی سازمان بورس تأیید می‌شود». (پاسبان و معدن‌کار، ۱۳۹۷: ۱۴۱؛ حسینی، ۱۳۹۷: ۸۳)

۲. برای مثال، تبصره ۶ ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات ثبت‌شده نزد سازمان (۱۳۸۶)، مواد ۴۱، ۴۲ و ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار (۱۳۸۴) و قسمت نخست ماده ۹ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۶) در مورد وظیفه حسابرسی در ارائه خدمات تأیید و تصدیق و قسمت نخست ماده ۱۷ دستورالعمل کنترل‌های داخلی (۱۳۹۱) و قسمت دوم ماده ۹ دستورالعمل حاکمیت شرکتی (۱۴۰۱) در مورد لزوم نظارت و ارزیابی اثربخشی کنترل داخلی توسط حسابرسان.

۳. برای دیدن سایر نقش‌های این اشخاص ناظر، نک: ماده‌های ۱۲۹، ۱۶۱ و ۱۹۱ لایحه قانونی اصلاح بخشی از قانون تجارت (۱۳۴۷).

حسابرسی در نظام حقوقی ایران به نحوی از مفهوم بازرسی مندرج در لایحه قانونی اصلاح بخشی از قانون تجارت (۱۳۴۷) نشئت می‌گیرد. در حقیقت، به‌نوعی می‌توان گفت که نهاد حسابرسی، صرف‌نظر از وجود نواقص غیرقابل اغماض در آن، به‌نوعی شکل تکامل‌یافته نهاد بازرسی لایحه قانونی اخیرالذکر است. توضیح آنکه پس از عدم اجرای مقررات تبصره ماده ۱۴۴ لایحه قانونی یادشده، قانون‌گذار برای رفع کاستی‌های این نهاد نظارتی، به تأسیس سازمان حسابرسی طی تصویب ماده واحده قانون تشکیل سازمان حسابرسی کشور (۱۳۶۲) اقدام کرد. اساسنامه این سازمان (۱۳۶۶) در ماده ۷، بازرسی قانونی و حسابرسی را مترادف با یکدیگر به‌کار برد (پاسبان، ۱۳۸۴: ۱۰۳-۱۰۴). علاوه بر این، قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذی‌صلاح (۱۳۷۲) نیز به‌منظور تکمیل نهاد نظارتی واحدهای تجاری و رفع محدودیت‌های سازمان یادشده تصویب شده است. به عبارت روشن‌تر، هدف اساسی تمامی قوانین خاصی که در حوزه حسابرسی تاکنون تصویب و اجرا شده، تنها تکمیل نهاد بازرسی موجود بوده است؛ نه اینکه یک نهاد نظارتی جدید به‌موازات بازرسی شرکت‌ها ایجاد شود. به این دلیل، برخی از صاحب‌نظران بر این عقیده‌اند که با وجود مقررات خاص در حوزه حسابرسی و به‌منظور اجرای نظارتی منسجم و دقیق بر واحدهای مورد رسیدگی، باید در مورد اعتبار یا عدم اعتبار قواعد بازرسی مقرر در لایحه قانونی پیش‌گفته تعیین تکلیف شود (پاسبان، ۱۳۹۳: ۲۳۲).

چهارم، دو عبارت «بازرس قانونی» و «حسابرس» از نظر معنا و محتوا یکسان هستند و در واقع، به‌نوعی تعدد لفظ و وحدت معنا دارند. حسابرس ترجمه فارسی واژه انگلیسی Auditor است و بازرس ترجمه فارسی واژه‌های فرانسوی Commissaire aux comptes و Le réviseur comptable است که هر دو همان معنای حسابرس در زبان انگلیسی را می‌دهند. بنابراین، این تفاوت لفظی تنها به دلیل ترجمه متعدد از واژه‌های دو زبان متفاوت است و نباید تفاوت ماهوی از آنها برداشت شود. بنابر مراتب یادشده، پافشاری بر وجود تفاوت بین «بازرس قانونی» و «حسابرس مستقل» نه‌تنها هیچ‌گونه فایده عملی برای آن متصور نیست، بلکه زمینه پراکندگی و عدم انسجام بیشتر را در امور نظارت بر شرکت‌های تجاری فراهم خواهد کرد.

۵. نتیجه‌گیری

به دلیل پویایی بازار سرمایه در ایجاد محصولات مالی جدید، ضرورت اتخاذ تصمیم‌های مبتنی بر اطلاعات صحیح، اهمیت قیمت‌گذاری ابزارهای مالی نزدیک به ارزش واقعی و به‌دنبال آن افزایش سطح

۱. ذکر این نکته ضروری است که به‌موجب قانون و نیز اساسنامه سازمان حسابرسی، این نهاد تنها وظیفه حسابرسی نهادها و دستگاه‌های دولتی و عمومی را برعهده دارد.

کارایی بازار، این فرض بنیادین وجود دارد که دایره شمول مصادیق پایشگران اطلاعات مالی محدود و بسته نیست و ممکن است در طول زمان نهادهایی با ماهیت و کارکرد پایشگری به این شکل از نظام کنترل بیرونی شرکت‌های تجاری اضافه شوند. اما در پیروی از چنین فرضیه‌ای نباید جانب افراط را گرفت و هر نهادی را صرفاً به اعتبار اینکه اطلاعات مالی اشخاص متقاضی تأمین مالی را ارزیابی و تحلیل می‌کند، به عنوان پایشگر اطلاعات مالی به بازار معرفی کرد؛ درحالی که هیچ‌یک از کارکردهای واسطه‌های اطلاعاتی را در راستای حمایت از سرمایه‌گذاران اعمال نمی‌کند. بنابراین، بر اساس بررسی‌های انجام‌شده می‌توان اذعان نمود که مؤسسه‌های گزارش‌دهی اعتبار، نه تنها از جنبه‌های متعددی، مانند هدف اعتبارسنجی و دسترسی به اطلاعات مالی؛ موضوع، نوع، گستره و فرایند جمع‌آوری اطلاعات مورد بررسی؛ نحوه ارزیابی و ارائه نتایج و همچنین کسانی که از نتایج ارزیابی بهره‌مند می‌شوند، با مؤسسه‌های رتبه‌بندی اعتبار متفاوت هستند، بلکه هیچ‌کدام از کارکردهای پایشگری را در بازار پول اعمال نمی‌کنند. به همین ترتیب نیز اثبات حکم پایشگری بر موضوع افشاگران و گزارشگران ناهنجاری تنها بر اساس بعضی شباهت‌های سطحی، آشکارا قیاسی باطل است؛ چراکه برخلاف مدل پایشگری، گزارشگران پس از وقوع تقلب از سوی مدیران و ورود خسارت به سرمایه‌گذاران، به‌طور داوطلبانه تنها اقدام به گزارش تخلف به مقام‌های بالاتر می‌کنند، بدون آنکه در این مسیر با بررسی و صحت‌سنجی اسناد افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران خدمات تأیید و تصدیق ارائه نمایند یا از طریق عدم همکاری، دسترسی ناشران متقلب را به منابع مالی بازار محدود کنند. با وجود این، برخی از مصادیق پایشگران اطلاعات مالی، مانند حساب‌برسان، در کنار نقش پایشگری در بازار، وظایف و فعالیت‌های دیگری را نیز اعمال می‌کنند. بر این اساس و با نگاهی دیگر، فرض اخیر هرگز به این معنا نیست که بتوان با استفاده از مفاهیم و الفاظ متعدد و نیز با دستاویز قراردادن کارکردها و اختیارات متعدد، نهاد نظارتی متمایزی ایجاد کرد. به این ترتیب، می‌توان گفت که حساب‌برسان مستقل شکل تکامل یافته یا به عبارت دقیق‌تر، همان بازرسان قانونی مندرج در لایحه قانونی اصلاح بخشی از قانون تجارت (۱۳۴۷) هستند که مقررات حوزه بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار تنها بر کارکرد پایشگری آنها تأکید کرده‌اند و لایحه قانونی پیش‌گفته به سایر وظایف آنها نظر داشته است.

References

1. Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons", Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488-500.
2. Amini, M. & Jafari, D. (2020). Sharing Credit Information in Iran with Regard to the World Bank Doing Business Indicator. *Journal of Comparative Law Review*, No.1 (11), 39-58. (in Persian), doi: 10.22059/JCL.2020.298769.633979
3. Coffee Jr, J. C. (2006). Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance,

-
- Oxford University Press, First published.
4. Coffee Jr. J. C. (2019). Why Do Auditors Fail? What Might Work? What Won't?, *Accounting and Business Research*, 49 (5), 540-561.
 5. Collin, P. (2003). *Dictionary of Banking and Finance*, third edition, A&C Black Publishers Ltd, London.
 6. Consumer Reporting Employment Clarification Act of 1998.
 7. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.
 8. Erfani, M. (1997). The role of the auditor in public companies: A comparative study in Iranian, French and US law, *Journal of Law and Political Science*, No. 1063 (37), 33-48 (*In Persian*).
 9. Fair and Accurate Credit Transactions Act of 2003.
 10. Fair Credit Reporting Act of 1970-Revised 2022.
 11. Gutter, E. (2011). Whistleblowers under the Dodd-Frank Act and Their Impact on Gatekeepers. *Review of Banking & Financial Law*, 30, pp. 753-783.
 12. hamidian F; Isaei tafreshi, M. & Saheb, T. (2022). Analysis of The Concept, Function and Effectiveness of Indirect Gatekeepers in Capital Market (A comparative study in Iranian and American law). *Journal of Comparative Law Researches*; No. 4 (26), 30-65 (*In Persian*).
 13. Hosseini, S. M. R. (2018). corporate governance requirements in the law of Iran, Britain and the United States. *Journal of Comparative Law Researches*; No. 2 (22), 57-90. (in Persian), doi: 20.1001.1.22516751.1397.22.2.2.8
 14. Internal Control-Integrated Framework, Executive summary, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), 2013.
 15. IOSCO Report. (2003). Report on The Activities of Credit Rating Agencies, At: www.iosco.org.
 16. Jafari, A. (2014). Status of Corporate Governance in Iranian Law and the necessity of reviewing new trade bill, *Journal of Legal Research*, No. 26 (13), 197-204 (*In Persian*).
 17. Jentzsch, N. (2006). *The Economics and Regulation of Financial Privacy. International Comparison of Credit Reporting Systems*, Physica-Verlag Heidelberg, Germany.
 18. Jomezadeh, Kh & Maleki, M. (2018). Analysis of the legal aspects of credit reporting agencies in Iran, *Journal of International Legal Research*, No. 38 (10), 57-100 (*In Persian*).
 19. Kabiri Shahabad, H. & Isaei tafreshi, M. (2019). The role of collateral against the asymmetric information phenomenon in the Bank lending market and the requisite for effectively play the role in movable collaterals, *Journal of Private Law Research*, No. 28 (8), 171-196. (in Persian), doi: <https://doi.org/10.22054/jplr.2018.31161.1846>
 20. Kraakman, R. (1986). Gatekeepers: The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy. *Journal of Law, Economics and Organization*, 2 (1), 53-104.
 21. Kraakman, R; et. Al. (2017). *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Third Edition, Oxford University Press.
 22. Laby, A. B. (2006). Differentiating gatekeepers. *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.*, 1, 119-163, At: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol1/iss1/6>
 23. Mann, R. J. (1999). Verification Institutions in Financing Transactions. *The Georgetown Law Journal*, 87, pp. 2225-2272.
 24. Mirsaedi, S.M. & Javan Mardi, M. (2016). Analysis of Illegal Expression of Inspector

- and Auditor's Views on the Presented Financial Information, Journal of Criminal Law Research, No. 16 (5), 117-148. (in Persian), doi: <https://doi.org/10.22054/jclr.2016.6761>
25. Moberly, R. E. (2006). Sarbanes-Oxley's Structural Model to Encourage Corporate Whistleblowers, College of Law, Faculty Publications, 27, pp. 1107-1180.
26. Nasiri Aghdam. A; Hosseini, S. M. R & Ghoudjani. A. (2013). Economic and Legal Foundations of Credit Rating, The office of economic studies. Majlis Research Center (MRC), First Published, Tehran.
27. Olegario, R. (2001). Credit-Reporting Agencies: Their Historical Roots, Current Status, and Role in Market Development, Washington, D.C.: World Bank Group, (27825), pp. 1-57, At: <http://documents.worldbank.org/curated/en/209261468762614853>
28. Partnoy, F. (2006). How and Why Credit Rating Agencies are not Like Other Gatekeepers. University of Sandiego, School of Law, Legal Studies Research Paper Series Research Paper, (07-46), pp. 59-102.
29. Pasban, M. R. (2014). Company Law, Samt Press, the ninth published, Tehran.
30. Pasban, M.R. & Madankar, N. (2019). Legal and Economic Analysis of the Triple Audit Institution in terms of Corporate Governance, Journal of Securities Exchange, No. 43 (11), 132-162. (in Persian), doi: 10.22034/JSE.2018.11138
31. Pasban, M.R. (2005). Brand scientific review of system pull in Iran: review implementation with rights UK. the Quarterly Journal of Public Law Research, No. 16 (7), 83-115 (In Persian).
32. Sarbanes-Oxley Act of 2002.
33. Securities Act of 1933.
34. Securities Act Release No. 33-8185, 68 Fed. Reg. 6296 (Jan. 29, 2003) (codified at 17 C.F.R. part. 205. At: www.sec.gov
35. Securities and Exchange Commission, Whistleblower Program Rules, 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-89963; File No. S7-16-18, RIN 3235-AM11, At: www.sec.gov
36. Tennant, D.F; Tracey, M. R. (2016). Sovereign Debt and Credit Rating Bias, Palgrave Macmillan, First published.
37. World bank's general principles for credit reporting. (2011), (70193), pp. 1-71, At: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documentsreports/documentdetail/662161468147557554/>
38. Yahyapour, J. (2018). Corporate Governance in Joint-Stoke Companies, Mizan Legal Foundation, Second published, Tehran.