



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)  
Journal of Securities and Exchange, Winter 2025, V. 18, No.72, pp. 367-402

## The Analysis of Deception (Fraud) in the Iranian Capital Market during the Listing Phase and the Criminal Justice System's Response to It<sup>1</sup>

Hadi Sharifi<sup>2</sup>, Amirmahdi Ghorbanpour<sup>3</sup>

Receive Date: 12 May 2025

Revise Date: 8 January 2026

Research Paper

Accept Date: 8 September 2025

Publish Date: 10 January 2026

### Highlights

- Examines fraud (deception) risks specifically during the listing/admission phase in the Iranian capital market, an under-studied stage in criminal-law research.
- Identifies key listing-phase deception patterns, including fictitious shareholder structures, fabricated financial disclosures, forged documents, and material concealment in prospectus-related filings.
- Shows how professional gatekeepers (e.g. listing advisors, auditors, valuation experts, legal counsel) can facilitate or intensify deceptive conduct through conflicted or negligent practices.
- Evaluates the criminal justice system's current reliance on general offenses (fraud, forgery, use of forged documents) and highlights practical limits in applying these provisions to capital-market admission misconduct.
- Demonstrates legislative and institutional gaps—lack of a clear legal definition of listing-phase fraud, weak deterrent sanctions, and absence of specialized enforcement/adjudication capacity.
- Proposes defining “listing-phase fraud” as an independent offense in the Securities Market Law, paired with proportionate penalties and strengthened supervisory and investigative mechanisms.

### Abstract

This study examines the phenomenon of fraud or deception during the listing phase of companies in the Iranian capital market, a stage that, despite its critical role in ensuring market integrity, has received limited attention in criminal studies. This research uses a descriptive-analytical approach, analyzing legal documents to identify practical and structural instances of deception in the listing process and evaluate the capacity of the criminal justice system to respond. The findings indicate that fraud in the listing phase typically occurs through behaviors such as creating fictitious shareholder structures, providing fabricated financial information, using forged documents, or concealing important facts. In many cases, professional entities like listing advisors and auditors also play a role in facilitating these actions. The legislator should address this issue through two main routes: first, by relying on the general provisions of the Islamic Penal Code, such as fraud and forgery, and second, by creating independent criminal provisions. The lack of a clear definition of fraud, insufficient enforcement mechanisms, and the absence of specialized bodies to address these crimes are significant challenges in this field. This study, by focusing on the criminal aspects of the listing phase, highlights legislative and institutional gaps and emphasizes the need for structural reforms in addressing financial misconduct. The article suggests that fraud in the listing phase should be defined as an independent crime in the Securities Market Law, with appropriate penalties outlined for it.

**Keywords:** Deception in Listing, Capital Market, Economic Crime, Securities Law, Criminal System.

**JEL Classification:** G23

1. doi: [10.22034/JSE.2025.12575.2365](https://doi.org/10.22034/JSE.2025.12575.2365)

2. Ph.D. Student, Department of Private Law, Edalat University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). ([h.sharifi85@gmail.com](mailto:h.sharifi85@gmail.com))

3. Assistant Professor, Department of Private Law, Faculty of Private Law, Edalat University, Tehran, Iran. ([Ghorbanpoor@gmail.com](mailto:Ghorbanpoor@gmail.com)).



Copyright © 2025 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.

**Cite This Article:** Sharifi, Hadi; Ghorbanpour, Amirmahdi. (2025). The Analysis of Deception (Fraud) in the Iranian Capital Market during the Listing Phase and the Criminal Justice System's Response to It. *Journal of Securities Exchange*, 18 (72), 367-402. <http://10.22034/JSE.2025.12575.2365>.

## Introduction

The admission (listing) phase is the gateway through which companies enter the Iranian capital market and gain access to public financing. Because market participation is premised on transparency and reliable disclosure, the admission stage performs a screening function designed to prevent unqualified or opaque issuers from reaching public investors. Notwithstanding this critical role, criminal-law research and enforcement attention in Iran has traditionally concentrated on post-listing misconduct—such as insider trading, market manipulation, and disclosure violations during trading—while the admission stage has received less systematic scrutiny. This imbalance is consequential: deception at entry can contaminate subsequent market pricing, distort investor expectations, and undermine the credibility of regulatory institutions.

This study addresses that gap by analyzing the phenomenon of fraud/deception in the listing process and assessing the criminal justice system's capacity to respond. The article frames "listing-phase deception" as intentional conduct (acts or omissions) that misleads the regulator or market about an issuer's eligibility, financial condition, governance, risks, or valuation-relevant information in order to secure admission, facilitate an IPO, or obtain related advantages. The research is driven by three interrelated questions: (1) What practical and structural forms can deception take during admission? (2) Which legal pathways does Iran currently use to react to these behaviors (general criminal law and/or securities-specific provisions)? (3) What legislative and institutional reforms are required to produce an effective deterrent and an enforceable liability framework?

The study advances three hypotheses:

1. Listing-phase deception frequently appears as a combination of documentary falsification, material concealment, and structural manipulation (especially around ownership/free-float and governance metrics).
2. The existing criminal justice response is largely indirect—relying on general offenses such as fraud and forgery—leading to interpretive uncertainty and weak preventive impact.
3. Establishing an independent offense for listing-phase fraud within the Securities Market Law, together with clearer gatekeeper

responsibilities and specialized enforcement capacity, would materially improve accountability and market integrity.

The intended audience includes legislators, securities regulators, prosecutors and judges handling economic crimes, compliance professionals, and scholars of securities law and criminal policy.

### **Methodology**

This research is an applied, descriptive–analytical legal study employing a qualitative, document-based (doctrinal) design. Data were collected through:

4. Systematic review of legal and regulatory sources governing admission and disclosure obligations (including the Securities Market Law and admission/listing directives and related instruments);
5. Analysis of general criminal-law provisions commonly invoked in practice for deceptive conduct (e.g; fraud-related provisions and offenses concerning forgery and use of forged documents); and
6. Targeted review of practical narratives and risk points embedded in admission documentation (prospectus-related disclosures, audited financial statements, governance representations, and ownership/free-float documentation).

To enhance practical validity, the doctrinal analysis was supplemented by limited informal expert consultations with individuals familiar with capital market admission procedures and capital market disputes (e.g; legal experts and practitioners who have observed admission-stage vulnerabilities). These consultations were used to triangulate the plausibility of typologies and to refine the mapping of “high-risk” admission-stage representations. The study does not involve a statistical sample or experimental design; therefore, quantitative power analysis and effect estimation are not applicable. No identifiable personal data were collected, and the research remains primarily normative and documentary in nature.

### **Results**

The findings demonstrate that deception during admission is not a single act but often a multi-layered strategy combining corporate, financial, and documentary techniques. Two dominant clusters emerge:

A) Deception in procedures and formal structures (process/structural fraud):

- Fictitious ownership and free-float structures: Apparent dispersion of shares through nominees or affiliated parties to meet free-float thresholds while preserving de facto control.
- Selective presentation to advisers and regulators: Intentional withholding of litigation, contingent liabilities, debt obligations, or governance weaknesses from admission files and risk disclosures.
- Formalistic compliance through sham arrangements: For example, arrangements designed to simulate compliance with liquidity/market-making expectations without genuine commitments or capacity.
- Gatekeeper-enabled misrepresentation: Where admission advisers or other professional intermediaries shift from verification to “cosmetic” packaging of an issuer’s profile, presenting a curated narrative rather than a faithful risk portrait.

B) Deception in substantive/qualitative evaluation (quality/valuation fraud):

- Financial statement manipulation and earnings window-dressing: Inflating performance through premature revenue recognition, related-party transactions, reclassification of costs, or deferral of expenses to present stronger profitability and stability.
- Forged or unreliable supporting documents: Including confirmations, certifications, or documents presented to validate claims in the admission file.
- Misleading managerial and governance representations: Exaggerated résumés, concealed adverse histories, or governance claims not supported by operational reality.
- Distorted valuation narratives: Non-standard or biased valuation assumptions that elevate IPO pricing and mislead market expectations regarding business prospects and risk.

Across both clusters, the study finds that professional actors—admission advisers, auditors, valuation experts, and legal counsel—may become critical transmission points of misinformation. Whether through conflicts of interest, inadequate verification, or deliberate collusion, gatekeepers can reduce the probability of detection and increase the perceived credibility of misleading claims.

On the legal response side, the study finds that Iran's criminal justice system tends to follow two paths:

1. General criminal provisions (fraud and forgery) are used as the primary tools, especially when documents are fabricated or when misrepresentation can be linked to investor loss.
2. Securities-specific provisions exist for certain disclosure violations, but they do not comprehensively define or target "listing-phase fraud" as a distinct, admission-stage crime.

As a result, enforcement is frequently characterized by (i) uncertainty about legal characterization, (ii) evidentiary burdens in proving materiality and causation through a complex regulatory process, and (iii) limited deterrence when the legal system lacks a tailored offense and specialized enforcement infrastructure.

### Discussion

The results highlight a structural enforcement gap: admission-stage deception is a "front-end" risk that can produce downstream harms, yet the legal toolkit is more developed for "back-end" trading-stage violations. This misalignment matters because admission-stage misconduct often operates through regulatory documentation and professional certifications rather than through overt transactional acts. Consequently, reliance on general fraud provisions may be challenged by doctrinal and practical issues, including:

- Victim and harm structure: Admission-stage deception may initially target the regulator (misleading the admission decision) but ultimately harm public investors and market integrity—creating a complex victim chain.
- Causation and reliance: Establishing a legally persuasive causal pathway between admission-stage misrepresentation and investor loss can be demanding, especially where market dynamics and later disclosures intervene.
- Materiality and technical proof: Admission-stage assessments require technical evaluation of accounting judgments, governance risks, and valuation assumptions, often necessitating specialized expertise.

- Gatekeeper accountability: Without clear, enforceable duties and liability standards for advisers/auditors/valuers, enforcement can focus narrowly on the issuer while leaving systemic enablers insufficiently deterred.

In light of these constraints, the study supports a policy shift toward a clearer criminalization model that matches the unique architecture of admission-stage misconduct. Such a model would not replace civil and regulatory mechanisms but would complement them—especially in serious cases involving intentional deception, systemic concealment, forged documentation, or coordinated gatekeeper involvement.

### Conclusions

This study concludes that deception during the listing/admission phase in the Iranian capital market is a distinct and practically significant category of financial misconduct that warrants a targeted criminal and institutional response. The current framework—reliant on general fraud and forgery provisions and scattered securities rules—suffers from definitional ambiguity, evidentiary complexity, and limited deterrence.

Accordingly, the article proposes:

1. Independent criminalization: Define “listing-phase fraud” as a specific offense within the Securities Market Law, with clear elements (intentional misrepresentation or material concealment; relevance to admission eligibility or valuation; misleading the regulator/market; and resulting risk or harm).
2. Proportionate and effective sanctions: Include monetary penalties calibrated to the benefit obtained or harm caused, custodial penalties for serious conduct, and professional disqualification for responsible individuals and gatekeeper entities when warranted.
3. Specialized enforcement capacity: Strengthen investigative and adjudicative expertise through specialization (e.g; trained prosecutors/judges or dedicated units for capital market crimes), enabling competent assessment of accounting, valuation, and governance evidence.
4. Integration with civil and regulatory tools: Facilitate investor compensation and reinforce civil liability for misleading admission

disclosures, ensuring a coherent, multi-track response that combines criminal deterrence with restorative remedies.

5. Preventive supervision: Encourage risk-based monitoring, enhanced verification duties for gatekeepers, and more transparent admission-stage disclosure practices to reduce the opportunity for deception.

In sum, safeguarding market integrity requires treating admission-stage deception as a core economic crime risk—not merely an administrative irregularity-while designing a legal and institutional architecture that can detect, prove, and deter this sophisticated form of misconduct.

### **Ethical Considerations**

The authors affirm that all ethical principles related to conducting research, collecting and analyzing materials, and disseminating results have been fully observed in this study. All research procedures were carried out in accordance with established academic ethical standards, without data fabrication, falsification, plagiarism, manipulation of materials, distortion of results, or any violation of individual or institutional rights. The study is based on publicly available legal and regulatory documents and a limited number of informal, non-identifiable expert consultations; therefore, it did not involve interventions with human participants or the collection of identifiable personal data.

### **Authors' Contribution**

All authors contributed equally to the conceptualization of the article and writing of the original and subsequent drafts.

### **Conflict of Interest**

According to the authors' statement, this article has no financial, executive, organizational, or personal conflict of interest. The findings presented are solely based on independent scientific and legal analysis of the materials reviewed.

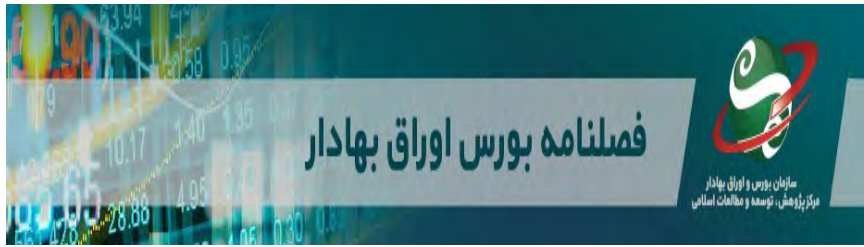
### **Funding**

This research received no financial support from any governmental or private institution.

### Acknowledgments

The authors sincerely appreciate all individuals who contributed to this research by offering scientific insights, sharing general professional observations related to admission/listing procedures, or reviewing earlier drafts of the manuscript. The authors also thank anonymous reviewers for their constructive comments and suggestions.





سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هجدهم، شماره ۷۲، زمستان ۱۴۰۴، صص ۴۰۲-۳۶۷

## تحلیلی بر غش (تقلب) در بازار سرمایه ایران در مرحله پذیرش و مواجهه نظام کیفری با آن<sup>۱</sup>

هادی شریفی<sup>۲</sup>، امیرمهدی قربانپور<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۲/۲۲ تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۱۰/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۱۷ تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۰/۲۰

مقاله پژوهشی

### نکات برجسته

- ریسک‌های تقلب (فریب) را به‌طور مشخص در مرحله پذیرش/درج شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران بررسی می‌کند، مرحله‌ای که در پژوهش‌های حقوق کیفری کمتر مورد توجه قرار گرفته است.
- الگوهای اصلی فریب در مرحله پذیرش را شناسایی می‌کند از جمله ساختارهای صوری سهامداری، افشای مالی ساختگی، اسناد مجعول و کتمان مطالب بااهمیت در افشاهای مرتبط با امیدنامه.
- نشان می‌دهد که چگونه نهادهای حرفه‌ای نقش‌بان (مانند مشاوران پذیرش، حساب‌سان، کارشناسان ارزش‌گذاری و مشاوران حقوقی) می‌توانند از طریق تعارض منافع یا قصور حرفه‌ای، رفتارهای فریبکارانه را تسهیل یا تشدید کنند.
- اتکای فعلی نظام عدالت کیفری به عناوین عام (کلاهبرداری، جعل، استفاده از سند مجعول) را ارزیابی کرده و محدودیت‌های عملی اعمال این مقررات بر سوء رفتارهای پذیرش در بازار سرمایه را برجسته می‌سازد.
- خلأهای تقنینی و نهادی را نشان می‌دهد از جمله نبود تعریف قانونی روشن از تقلب در مرحله پذیرش، ضعف ضمانت اجراهای بازدارنده، و فقدان ظرفیت تخصصی برای کشف/تعقیب و رسیدگی.
- پیشنهاد می‌کند «تقلب در مرحله پذیرش» به‌عنوان جرم مستقل در قانون بازار اوراق بهادار تعریف شود و همراه با مجازات‌های متناسب و تقویت سازوکارهای نظارتی و تحقیقاتی پیش‌بینی شود.

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی پدیده غش یا تقلب در مرحله پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران می‌پردازد؛ مرحله‌ای که با وجود نقش حیاتی آن در تضمین سلامت بازار، کمتر مورد توجه مطالعات کیفری قرار گرفته است. در این مطالعه تلاش شده است با بهره‌گیری از روش توصیفی-تحلیلی و تحلیل اسناد قانونی، مصادیق عملی و ساختاری غش در پذیرش شناسایی شده و ظرفیت‌های پاسخ‌دهی نظام حقوق کیفری ارزیابی شود. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که تقلب در پذیرش بیشتر در قالب رفتارهایی چون ایجاد ساختار سهامداری صوری، ارائه اطلاعات مالی ساختگی، استفاده از اسناد مجعول یا پنهان‌سازی واقعیت‌های مهم رخ می‌دهد و در بسیاری موارد، نهادهای حرفه‌ای مانند مشاور پذیرش و حساب‌سان نیز در تحقق آن نقش دارند. نظام حقوقی در برخورد با این پدیده از دو مسیر بهره برده است: نخست، توسل به عموماً قانون مجازات اسلامی در قالب عناوینی چون کلاهبرداری و جعل، و دوم، جرم‌انگاری مستقل. فقدان تعریف روشن از غش، ناکافی بودن ضمانت اجراها، و نبود نهاد تخصصی برای رسیدگی به این جرایم از چالش‌های جدی این حوزه است. این مطالعه با تمرکز بر بعد کیفری مرحله پذیرش، خلأهای تقنینی و نهادی را روشن ساخته و ضرورت بازنگری ساختاری در برخورد با تخلفات مالی را برجسته می‌سازد. این مقاله پیشنهاد می‌کند تقلب در پذیرش به‌عنوان جرم مستقل در قانون بازار اوراق بهادار تعریف شده و مجازات‌های متناسب برای آن پیش‌بینی شود.

**واژه‌های کلیدی:** غش در پذیرش، بازار سرمایه، جرم اقتصادی، قانون بازار اوراق بهادار، نظام کیفری. طبقه‌بندی موضوعی: G23

10.22034/JSE.2025.12575.2365 .doi

۲. دانشجوی دکتری، گروه حقوق خصوصی، دانشگاه عدالت، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (h.sharifi85@gmail.com)  
 ۳. استادیار، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق خصوصی، دانشگاه عدالت، تهران، ایران. (ghorbanpoor@gmail.com).

حق انتشار این مستند متعلق به نویسندگان آن است. ۱۴۰۴ ©. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است. این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license  
 (https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

**استناد:** شریفی، هادی؛ قربانپور، امیرمهدی. (۱۴۰۴). تحلیلی بر غش (تقلب) در بازار سرمایه ایران در مرحله پذیرش و مواجهه نظام کیفری با آن. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۱۸ (۷۲)، ۴۰۲-۳۶۷. <https://10.22034/JSE.2025.12575.2365>

## مقدمه

بازار سرمایه یکی از ارکان مهم و حیاتی اقتصاد هر کشور به شمار می‌رود و پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نخستین قدم برای حضور یک شرکت در این بازار، نقشی کلیدی در تأمین منابع مالی از طریق جذب سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. فرآیند پذیرش، با ارزیابی دقیق و موشکافانه شرایط مالی، حقوقی و عملیاتی ناشران اوراق بهادار توسط نهادهای نظارتی، از شفافیت، سلامت و انطباق با قوانین بازار اطمینان حاصل می‌کند. هدف از این فرآیند، تضمین این است که تنها شرکت‌هایی که به شرایط لازم از نظر وضعیت مالی، ساختار حقوقی و قابلیت مدیریت بر اساس استانداردهای بازار سرمایه دست یافته‌اند، بتوانند وارد بازار شوند و به تأمین مالی خود از طریق بورس بپردازند. این امر موجب اعتماد عمومی به بازار سرمایه و ایجاد بستری برای تخصیص بهینه منابع می‌شود.

با این حال، در کنار این فرایندهای قانونی و نظارتی، همواره خطراتی نظیر تخلف و غش در فرآیند پذیرش وجود دارد که می‌تواند آسیب‌های جدی به سلامت بازار و اعتماد سرمایه‌گذاران وارد کند. غش در فرآیند پذیرش، به معنای هرگونه اقدام فریبکارانه و نادرست در ارزیابی و پذیرش شرکت‌ها به بورس است که شامل دستکاری اطلاعات مالی، پنهان‌سازی واقعیت‌های حقوقی و مالی، ارائه اسناد جعلی و گزارش‌های نادرست است. این گونه تخلفات می‌تواند به‌طور مستقیم بر تصمیم‌گیری‌های نهادهای نظارتی، به‌ویژه هیأت پذیرش و سازمان بورس، تأثیر بگذارد و منجر به پذیرش شرکت‌هایی شود که در واقع فاقد صلاحیت لازم برای ورود به بازار هستند.

هدف اصلی این پژوهش، تحلیل و بررسی پدیده «غش» یا «تقلب» در فرآیند پذیرش اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران است. در این مطالعه، به شناسایی انواع مختلف تقلبات و تخلفات در این مرحله پرداخته می‌شود و چگونگی روبرویی نظام حقوق کیفری ایران با این تخلفات مورد بررسی قرار می‌گیرد. همچنین، یکی از اهداف اساسی این پژوهش، ارزیابی کارآیی و اثربخشی قوانین موجود در زمینه مقابله با این نوع تخلفات است تا بتوان چالش‌ها و خلأهای قانونی موجود را شناسایی کرد و پیشنهادهای اصلاحی برای بهبود پاسخ‌گویی به تخلفات را ارائه داد. این پژوهش به‌ویژه از آن جهت دارای اهمیت است که با توجه به رشد روزافزون بازار سرمایه و پیچیدگی‌های مربوط به فرآیند پذیرش، این نوع تخلفات می‌تواند تهدیدی جدی برای حقوق سرمایه‌گذاران و سلامت اقتصادی کشور به شمار آید.

مفاهیم «غش» و «تقلب» در این پژوهش به هرگونه اقدام فریبکارانه و غیرصادقانه در فرآیند پذیرش اشاره دارد که در آن، اطلاعات نادرست، تقلبی یا مغرضانه به نهادهای نظارتی ارائه می‌شود تا شرایط پذیرش شرکت‌ها به نحوی که به واقعیت نزدیک نیست، تسهیل گردد. به‌طور خاص، غش می‌تواند شامل جعل اسناد، ارائه گزارش‌های مالی غیرواقعی، پنهان‌سازی تعهدات مالی یا اطلاعات حساس از جمله دعاوی حقوقی و بدهی‌های شرکت‌ها باشد. این نوع رفتارها اغلب با سوءنیت و هدف بهره‌برداری از خلأهای قانونی و ضعف‌های نظارتی انجام می‌شود.

از سوی دیگر، «نظام کیفری» در این مقاله به مجموعه قوانین و مقرراتی گفته می‌شود که برای مقابله با این تخلفات و تقلبات در بازار سرمایه طراحی شده است. این سیستم شامل عموماً قوانین کیفری است که تخلفات اقتصادی را در قالب کلاهبرداری، جعل، استفاده از اسناد مجعول و نظایر آن مجازات می‌کند و همچنین قوانین خاص مانند «قانون بازار اوراق بهادار» که برای مقابله با تخلفات خاص این حوزه وضع شده است. در این پژوهش، تلاش خواهد شد تا سیستم حقوق کیفری ایران و کارآیی آن در برخورد با پدیده غش در فرآیند پذیرش بررسی شود و نتایج حاصل از آن در راستای بهبود و اصلاح سیستم نظارتی و قضائی موجود به کار گرفته شود.

با توجه به حساسیت بالای بازار سرمایه و تأثیرات آن بر اقتصاد کشور، بررسی دقیق و علمی این پدیده و واکنش‌های حقوقی و کیفری نسبت به آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. این پژوهش می‌تواند گام مؤثری در جهت تقویت نظام حقوقی و اجرایی برای مقابله با تقلب و تخلفات در بازار سرمایه باشد و با پیشنهادها و اصلاحی خود، به بهبود فرآیندهای پذیرش و ارتقای اعتماد عمومی به بازار سرمایه کمک کند.

### مبانی نظری و فرضیه‌ها

پدیده غش یا تقلب در فرآیند پذیرش اوراق بهادار، یکی از موضوعات حیاتی در بازار سرمایه است که به‌ویژه در کشورهایی با سیستم‌های نظارتی در حال توسعه، چالش‌های متعددی به همراه دارد. در این بخش، مبانی نظری پژوهش و فرضیه‌ها به‌طور مفصل بررسی می‌شود تا چارچوبی نظری برای تحلیل‌های انجام‌شده در این پژوهش فراهم شود. همچنین، مطالعات و پژوهش‌های مرتبط در این حوزه در ایران، برای درک بهتر مسئله و تجزیه و تحلیل آن در زمینه پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و مواجهه با تخلفات در این حوزه مورد توجه قرار گرفته‌اند.

پدیده غش (تقلب) در بازار سرمایه بیشتر به صورت رفتارهایی فریبکارانه تعریف می‌شود که به منظور گمراه‌سازی نهادهای نظارتی از جمله هیأت پذیرش، صورت می‌گیرد. این رفتارها شامل ارائه اطلاعات نادرست یا ناقص در خصوص وضعیت مالی، حقوقی و عملیاتی شرکت‌ها به منظور تسهیل پذیرش در بورس و دسترسی به منابع مالی از طریق بازار سرمایه است. در واقع، غش در فرآیند پذیرش شامل مجموعه‌ای از اقدامات نظیر جعل اسناد، پنهان‌سازی بدهی‌های غیرجاری، دستکاری صورت‌های مالی و ارائه اطلاعات غیرواقعی در خصوص سودآوری شرکت‌ها می‌شود.

به طور کلی، بازار سرمایه، که به عنوان پل ارتباطی میان سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها عمل می‌کند، بر اساس اعتماد و شفافیت در اطلاعات استوار است. از این رو، هرگونه تخلف در فرآیند پذیرش، افزون بر ایجاد خلل در شفافیت اطلاعات، می‌تواند منجر به از دست رفتن سرمایه‌های سرمایه‌گذاران و تضعیف اعتماد عمومی به بازار سرمایه شود. این مساله به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه که بازارهای مالی و سرمایه‌ای آن‌ها هنوز به‌طور کامل به بلوغ نرسیده‌اند، می‌تواند چالش‌های جدی ایجاد کند. در این راستا، پژوهش‌های مختلف به تحلیل این پدیده پرداخته‌اند و بر اهمیت وضع قوانین و سازوکارهای نظارتی مؤثر تأکید کرده‌اند.

یکی از مفاهیم کلیدی در این زمینه، «حاکمیت شرکتی» است که به شیوه مدیریت شرکت‌ها و روابط آن‌ها با سهامداران، سرمایه‌گذاران و دیگر ذی‌نفعان اشاره دارد. رعایت اصول حاکمیت شرکتی می‌تواند به کاهش تخلفات و تقلبات در بازار سرمایه کمک کند. در فرآیند پذیرش، باید توجه ویژه‌ای به این اصول شود تا اطمینان حاصل شود که نهادهای نظارتی و سهامداران به درستی از اطلاعات واقعی شرکت‌ها مطلع شوند. در این زمینه، مطالعات مختلف نشان داده‌اند که استفاده از مشاوران حرفه‌ای و حساب‌برسان مستقل، به عنوان یکی از روش‌های مؤثر برای مقابله با تخلفات در پذیرش اوراق بهادار، می‌تواند نقش مهمی ایفا کند.

در حقوق داخلی ایران، تاکنون هیچ پژوهشی به‌طور مستقل و جامع به بررسی پدیده «غش» (تقلب) در فرآیند پذیرش اوراق بهادار در بورس پرداخته است. بیشتر پژوهش‌های موجود به

۱. حاکمیت شرکتی سیستمی از قوانین، رویه‌ها و فرایندهایی است که از طریق آن یک شرکت، هدایت و کنترل می‌شود. در واقع می‌توان حاکمیت شرکتی را روندی در جهت تعادل بخشیدن به منافع ذینفعان مختلف یک شرکت دانست. این ذینفعان می‌توانند سهامداران، مدیران ارشد، مشتریان، تامین‌کنندگان، وام‌دهندگان، دولت و حتی جامعه باشند.

طور عمده بر مصادیق تقلب و تخلفات در سایر بخش‌های بازار سرمایه متمرکز بوده‌اند مانند: دستکاری در قیمت‌ها، افشای اطلاعات نهانی یا تقلب در فرآیند معاملات پس از پذیرش اوراق بهادار. این در حالی است که فرآیند پذیرش، به‌عنوان مرحله اولیه و اساسی در ورود شرکت‌ها به بازار سرمایه، نیازمند توجه ویژه به تخلفات خاص خود است.

بیشتر پژوهش‌های داخلی به تحلیل تقلب‌ها در معاملات بورس، استفاده از اطلاعات نهانی، و دستکاری بازار در زمینه‌هایی مانند عرضه و تقاضا و قیمت‌گذاری سهام پرداخته‌اند. اما کمبود مطالعاتی که به‌طور خاص و دقیق به فرآیند پذیرش و تخلفات ممکن در این مرحله پرداخته باشد، به روشنی دیده می‌شود. این شکاف در پژوهش‌ها می‌تواند ناشی از تمرکز بیشتر پژوهشگران بر تخلفات بعد از پذیرش باشد در حالی که فرآیند پذیرش، به‌ویژه در حوزه ارزیابی صلاحیت شرکت‌ها، ابعاد خاص و پیچیده‌ای از تقلب و غش را در خود دارد که نیازمند مطالعه و تحلیل دقیق‌تر است.

از این رو، این پژوهش به‌طور خاص به بررسی تخلفات و تقلبات در فرآیند پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار پرداخته و سعی دارد خلأ موجود در پژوهش‌های داخلی را با تحلیل ابعاد مختلف این پدیده پر کند.

این پژوهش به بررسی پدیده غش و تقلب در فرآیند پذیرش اوراق بهادار در بازار سرمایه پرداخته و در پی پاسخ‌گویی به پرسش‌ها است که شامل نوع تخلفات رایج در این فرآیند، کارآیی قوانین و مقررات موجود برای مقابله با غش و تقلب و تأثیر جرم‌انگاری مستقل و پیش‌بینی ضمانت‌اجرای قانونی بر کاهش این تخلفات می‌شود. فرضیه‌های اصلی پژوهش به این صورت است که تخلفات رایج شامل پنهان‌سازی اطلاعات مالی، ارائه گزارش‌های مالی جعلی و دستکاری در ترکیب سهامداری است، قوانین موجود برای مقابله با غش ناکافی هستند و نیاز به بازنگری دارند و همچنین جرم‌انگاری مستقل و پیش‌بینی ضمانت‌اجرای قانونی در فرآیند پذیرش موجب کاهش تخلفات در بازار سرمایه ایران خواهد شد.

یافته‌های این پژوهش می‌تواند نتایج مهمی برای بهبود فرآیند پذیرش اوراق بهادار در بازار سرمایه داشته باشد. این نتایج می‌تواند شامل پیشنهادهایی برای بهبود و تقنین قوانین و مقررات نظارتی، تقویت نقش نهادهای نظارتی و مشاوران پذیرش و طراحی سازوکارهای جدید برای افزایش شفافیت و کاهش تخلفات در فرآیند پذیرش باشد. همچنین این پژوهش می‌تواند

به‌عنوان یک مرجع در زمینه اصلاحات قانونی و ارتقای سلامت بازار سرمایه ایران مورد استفاده قرار گیرد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از دیدگاه هدف، کاربردی محسوب می‌شود که با هدف شناسایی، تحلیل و ارزیابی وضعیت موجود مقررات کیفی و حقوقی در زمینه مقابله با غش در فرآیند پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران انجام شده است. از منظر رویکرد و روش اجرا، پژوهش حاضر از نوع مطالعات تحلیلی-توصیفی است که به شیوه مطالعات کتابخانه‌ای، اسنادی و تطبیقی محدود صورت گرفته و در برخی بخش‌ها از مطالعات میدانی مقدماتی نیز بهره گرفته شده است.

جامعه پژوهش را کلیه مقررات قانونی و فرعی مرتبط با فرآیند پذیرش در بازار سرمایه، اسناد منتشرشده از نهادهای نظارتی مانند سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین متون علمی منتشرشده در حوزه حقوق بازار سرمایه تشکیل می‌دهند. در این راستا، با روش نمونه‌گیری هدفمند، مجموعه‌ای از مهم‌ترین منابع از جمله قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار مورد تحلیل قرار گرفتند. افزون بر این داده‌هایی از مصاحبه‌های غیررسمی با متخصصان (از جمله مشاوران پذیرش، کارشناسان حقوقی و حسابرسان معتمد) نیز برای تقویت استنباط‌های تحلیلی مورد استفاده قرار گرفتند.

ابزار گردآوری اطلاعات در این پژوهش، شامل فیش‌برداری نظام‌مند از منابع کتابخانه‌ای، مطالعه اسناد قانونی، بررسی رویه‌های قضایی و استخراج مفاهیم و مصادیق از طریق مطالعه تطبیقی و تحلیل کیفی محتوا بوده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با بهره‌گیری از فنون تحلیل کیفی، استنباط حقوقی و تحلیل تطبیقی انجام شده است. به دلیل ماهیت کیفی و غیرآماري پژوهش، استفاده از مدل آزمون فرضیه‌ها یا ابزارهای سنجش کمی در آن موضوعیت نداشته است.

تعریف عملیاتی مفاهیم نیز با تکیه بر تعاریف قانونی، رویه‌های حقوقی و برداشت‌های دکتربین حقوقی انجام گرفته است. مفهوم «غش در پذیرش» در این مقاله ناظر به هرگونه ارائه اطلاعات خلاف واقع، پنهان‌سازی مؤثر یا دستکاری ساختاری در جهت فریب نهاد ناظر در مرحله پذیرش اوراق بهادار تعریف شده است. در نهایت، روایی یافته‌ها با اتکا به منابع معتبر

قانونی و پایایی استدلال‌ها از طریق سازگاری با اصول بنیادین حقوق کیفری و رویه‌های موجود تقویت شده است.

### یافته‌های پژوهش

این پژوهش با هدف بررسی ابعاد حقوقی و کیفری پدیده «غش» در فرآیند پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران انجام شد. اهداف اصلی شامل شناسایی مصادیق غش، تحلیل ساختار قانونی موجود و ارزیابی ظرفیت نظام کیفری برای مقابله با این پدیده بود. یافته‌ها نشان داد که غش در پذیرش بیشتر در دو محور «تقلب در فرآیندها و ساختارهای شکلی» و «تحریف در ارزیابی کیفی» رخ می‌دهد. در موارد متعددی، شرکت‌های متقاضی پذیرش با اقدامات فریبکارانه مانند پنهان‌سازی بدهی‌ها، جعل صورت‌های مالی و دستکاری ترکیب سهامداری موفق به احراز شرایط ظاهری پذیرش شده‌اند.

تحلیل مقررات فعلی بازار سرمایه نیز بیانگر آن است که نظام کیفری ایران با ضعف‌هایی چون نبود تعریف قانونی روشن از غش در پذیرش، فقدان جرم‌انگاری خاص و ضمانت اجرای ناکارآمد روبرو است. رویه‌های رسیدگی موجود نیز بیشتر پراکنده و مبتنی بر مواد عمومی قانون مجازات اسلامی هستند. در مقایسه با پژوهش‌های پیشین که بیشتر بر تخلفات معاملاتی متمرکز بوده‌اند، این پژوهش با تمرکز بر مرحله پذیرش، زاویه‌ای مغفول از تخلفات بازار سرمایه را مورد بررسی قرار داده و از این حیث دارای تمایز و ارزش افزوده است.

### ۱. فرآیند پذیرش در بازار سرمایه

#### الف. تعریف پذیرش

پذیرش در بازار سرمایه به فرآیند بررسی و تأیید صلاحیت شرکت‌ها و ناشران اوراق بهادار برای معامله شدن در بورس گفته می‌شود. این فرآیند شامل ارزیابی دقیق شرایط مالی، حقوقی، عملیاتی و حاکمیتی ناشران توسط نهادهای نظارتی است تا از شفافیت، سلامت و انطباق با قوانین و مقررات بازار اطمینان حاصل شود. پذیرش موفق منجر به درج نماد معاملاتی شرکت در یکی از بازارهای بورس (بازار اول، بازار دوم یا فرابورس) می‌شود که امکان دسترسی به منابع مالی از طریق جذب سرمایه‌گذاران جدید را فراهم می‌کند. مطابق دستور العمل پذیرش اوراق بهادار پذیرش عبارت است از تطبیق وضعیت اوراق بهادار و ناشر آن با شرایط بیان شده در این

دستورالعمل برای فراهم شدن امکان معامله این اوراق در بورس (ماده ۱ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

#### ب. شرایط و الزامات عمومی پذیرش در بورس

شرکت‌های متقاضی پذیرش در بازار سرمایه میبایست مجموعه کاملی از شرایط و الزامات را بدست آورند که این الزامات طیف گسترده‌ای از جنبه‌های حقوقی، مالی، حاکمیتی و عملیاتی را در بر می‌گیرد. در ابتدایی‌ترین سطح، شرکت متقاضی باید دارای ساختار حقوقی مشخصی باشد به شیوه‌ای که تنها شرکت‌های سهامی عام و تعاونی‌های سهامی عام که به صورت قانونی در اداره ثبت شرکتها به ثبت رسیده‌اند، امکان پذیرش در بورس را خواهند داشت. اساسنامه این شرکت‌ها باید به درستی منطبق با نمونه مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار باشد و هرگونه مغایرت در این زمینه میبایست پیش از تکمیل فرآیند پذیرش رفع شود. از نظر ساختار مالکیتی، کلیه سهام شرکت باید به صورت با نام صادر شده باشد و دارنده آن از حق رأی کامل برخوردار باشد. پرداخت کامل مبلغ اسمی سهام توسط سهامداران از دیگر الزامات اساسی است و هرگونه بدهی معوق در این زمینه مانع از تکمیل فرآیند پذیرش خواهد شد (ماده ۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

از جنبه مالی، شرکت متقاضی باید از سلامت مالی قابل قبولی برخوردار باشد که این امر از طریق بررسی صورت‌های مالی حسابرسی شده مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. حداقل دو دوره مالی متوالی که یکی از آنها به ناگزیر باید سال مالی کامل باشد، میبایست توسط حسابرس مستقل معتمد سازمان بورس مورد حسابرسی قرار گرفته باشد و گزارش حسابرس نباید حاوی اظهارنظر مردود یا مشروط با اهمیت باشد. نسبت حقوق صاحبان سهام به کل داراییها در آخرین صورتهای مالی حسابرسی شده باید حداقل به میزان ۱۵ درصد باشد که این میزان بسته به بازار هدف (بازار اول یا دوم) ممکن است متفاوت باشد. شرکت به هیچ وجه نباید دارای زیان انباشته باشد و جریان نقدی عملیاتی آن در دوره‌های مورد بررسی باید مثبت باشد. سیستم اطلاعات حسابداری شرکت باید به گونه‌ای باشد که امکان تهیه گزارش‌های مالی به موقع و قابل اتکا را فراهم کند و کنترل داخلی کافی برای حفظ حقوق سهامداران در آن پیش بینی شده باشد (ماده ۶ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

در بعد عملیاتی و شفافیت اطلاعاتی، شرکت موظف است سند جامعی تحت عنوان امیدنامه تهیه کند که دربرگیرنده کلیه اطلاعات مربوط به شرکت شامل تاریخچه فعالیت، ساختار سازمانی، ترکیب سهامداری، فعالیتهای عملیاتی، بازارهای هدف، رقبا، صورت های مالی، طرح های توسعه ای، ریسک های پیشرو و برنامه های آتی باشد. این سند میبایست به گونه ای تهیه شود که سرمایه گذاران بالقوه بتوانند با مطالعه آن، تصویر روشنی از وضعیت شرکت به دست آورند. هیچگونه دعوی حقوقی با اهمیت یا بدهی احتمالی که بتواند تأثیر مادی بر عملکرد آتی شرکت داشته باشد، نباید وجود داشته باشد. در صورتی که چنین مواردی وجود داشته باشد، هیأت پذیرش ممکن است شرطهایی مانند ارائه تضمین بانکی یا مسدودسازی بخشی از سهام را برای پذیرش شرکت تعیین کند ( بند ۸ ماده ۱ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

از دیدگاه حاکمیت شرکتی، اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل شرکت نباید دارای سابقه محکومیت کیفری مؤثر یا تخلفات مرتبط با بازار سرمایه باشند. ساختار هیأت مدیره باید به گونه ای باشد که موازنه لازم بین سهامداران عمده و سهامداران خرد را ایجاد کند و از بروز تعارض منافع جلوگیری کند. شرکت باید کلیه اصول حاکمیت شرکتی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار را رعایت کرده و در صورت وجود هرگونه تعارض منافع با شرکت های دیگر، تمهیدات لازم برای مدیریت آن را پیش بینی کرده باشد. ترکیب سهامداری شرکت نباید به گونه ای باشد که امکان کنترل مطلق شرکت را در اختیار یک شخص یا گروه خاص قرار دهد و حداقل میزان مشخصی از سهام شرکت باید به صورت شناور آزاد در اختیار عموم سرمایه گذاران باشد که این میزان بسته به بازار هدف بین ۱۰ تا ۲۵ درصد متغیر است ( ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

شرایط اختصاصی هر بازار نیز به الزامات عمومی اضافه میشود. به عنوان مثال برای پذیرش در تابلوی اصلی بازار اول، شرکت باید حداقل ۶۰۰ میلیارد ریال سرمایه ثبت شده داشته باشد، در سه سال متوالی سودآور بوده باشد و حداقل ۲۵ درصد سهام آن در اختیار سهامداران خرد باشد. در مقابل، شرایط پذیرش در تابلوی اصلی بازار دوم با تسهیلات بیشتری همراه است و حداقل سرمایه مورد نیاز ۱۲۰ میلیارد ریال و حداقل سهام شناور ۱۰ درصد در نظر گرفته شده است. شرکت های متقاضی باید حداقل دو سال سابقه فعالیت در صنعت مربوطه را داشته باشند و در این مدت موضوع فعالیت آنها تغییر اساسی نکرده باشد. برای شرکت هایی که در اثر ادغام

یا تغییر ساختار تشکیل شده‌اند، امکان احتساب سوابق قبلی با شرایط خاصی وجود دارد ( ماده ۵۹ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

شرکت‌های فعال در صنایع خاص مانند بانک‌ها، مؤسسات اعتباری، شرکت‌های بیمه، لیزینگ، تأمین سرمایه و شرکت‌های دانش بنیان، افزون بر شرایط عمومی، می‌بایست شرایط اختصاصی تعیین شده برای هر صنعت را نیز احراز کنند. به عنوان مثال، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری باید ضوابط نظارتی بانک مرکزی را رعایت کرده باشند و نسبت کفایت سرمایه آنها در سطح قابل قبولی باشد. شرکت‌های بیمه موظفند برنامه عملیاتی جامعی برای مدیریت ریسک ارائه دهند و شرکت‌های دانش بنیان فعال در حوزه اقتصاد دیجیتال باید سازوکارهای خاصی برای حفاظت از داده‌ها و اطلاعات کاربران خود داشته باشند. این شرایط خاص به منظور حفظ سلامت بازار و حمایت از حقوق سرمایه گذاران در هر صنعت تدوین شده است.

در نهایت، شرکت متقاضی باید تعهدات مشخصی را بپذیرد که مهم‌ترین آنها شامل تعهد به افشای به موقع اطلاعات با اهمیت، رعایت مقررات بازار سرمایه، حفظ سطح مشخصی از سهام شناور، استفاده از خدمات بازارگردان در صورت نیاز و همکاری با نهادهای نظارتی است. این تعهدات به صورت کتبی از سوی شرکت ارائه می‌شود و هرگونه تخلف در این زمینه می‌تواند منجر به تعلیق یا لغو پذیرش شرکت شود. تمامی این شرایط و الزامات به گونه‌ای طراحی شده‌اند که از یک سو امکان دسترسی شرکت‌های کارآمد به منابع مالی گسترده تر را فراهم آورند و از سوی دیگر، از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به بهترین شکل ممکن محافظت کنند.

### ج. مراحل اجرایی پذیرش در بورس

فرآیند پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران شامل مراحل متعددی است که با دقت و حساسیت خاصی انجام می‌شود تا تنها شرکت‌های واجد شرایط امکان حضور در بازار سرمایه را پیدا کنند. این فرآیند از مرحله اولیه تصمیم‌گیری شرکت برای پذیرش تا عرضه اولیه سهام و شروع معاملات در بازار ثانویه را در بر می‌گیرد. در ابتدای مسیر، شرکت متقاضی باید نسبت به انتخاب مشاور پذیرش اقدام نماید که این مشاور همواره از بین مؤسسات مالی مجاز مانند شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری‌ها یا مشاوران سرمایه‌گذاری دارای صلاحیت انتخاب می‌شود. مشاور پذیرش نقش محوری در هدایت شرکت در تمام مراحل پذیرش دارد و

مسئولیت ارزیابی اولیه شرکت، تهیه مستندات لازم، هماهنگی با بورس و راهنمایی شرکت در خصوص الزامات پذیرش را بر عهده دارد. این مرحله از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است چرا که انتخاب مشاور با تجربه و آشنا به مقررات می‌تواند به تسهیل و تسریع فرآیند پذیرش کمک شایانی کند.

پس از انتخاب مشاور پذیرش، مرحله جمع‌آوری و تهیه مدارک آغاز می‌شود که یکی از زمان‌برترین بخش‌های فرآیند پذیرش محسوب می‌شود. شرکت موظف است مجموعه کاملی از مدارک شامل فرم درخواست پذیرش تکمیل شده، امیدنامه به روز شده، صورت‌های مالی حسابرسی شده حداقل برای دو دوره مالی متوالی، گزارش حسابرس و بازرس قانونی، اساسنامه و آگهی‌های تأسیس، صورتجلسات مجامع عمومی، گزارش هیأت مدیره به مجامع، اطلاعات سهامداران عمده، برنامه کسب و کار و پیش‌بینی‌های مالی و سایر مستندات مورد نیاز را تهیه کند. تهیه امیدنامه به عنوان سند اصلی معرفی شرکت به بازار سرمایه از حساسیت خاصی برخوردار است و باید شامل اطلاعات جامعی در مورد شرکت، سوابق فعالیت، وضعیت مالی، طرح‌های توسعه‌ای، ریسک‌های پیش‌رو و چشم‌انداز آتی شرکت باشد. مشاور پذیرش در این مرحله نقش کلیدی در کمک به شرکت برای تهیه مستندات دارد که به بهترین شکل وضعیت شرکت را نمایش دهد و در عین حال به طور کامل مطابق با واقعیت و مقررات باشد.

با تکمیل مدارک، پرونده پذیرش به بورس اوراق بهادار تهران تسلیم می‌شود و مرحله بررسی اولیه توسط بورس آغاز می‌شود. در این مرحله، کارشناسان بورس مدارک ارائه شده را از نظر تکمیل بودن و انطباق با شرایط اولیه مورد بررسی قرار می‌دهند. این بررسی همواره شامل ارزیابی شکلی و محتوایی مدارک است و در صورت وجود نقص یا نیاز به توضیح بیشتر، بورس از طریق مشاور پذیرش از شرکت درخواست تکمیل یا اصلاح مدارک را خواهد داشت. در برخی موارد، بورس ممکن است از محل فعالیت شرکت بازدید به عمل آورد تا از صحت اطلاعات ارائه شده اطمینان حاصل کند. این بازدید می‌تواند شامل بررسی امکانات تولیدی، انبارها، سیستم‌های اطلاعاتی و سایر جنبه‌های عملیاتی شرکت باشد. مدت زمان این مرحله بسته به کامل بودن مدارک ارائه شده و سرعت پاسخگویی شرکت به درخواست‌های تکمیلی بورس متفاوت است، اما بیشتر بین چهار تا هشت هفته به طول می‌انجامد.

پس از تکمیل بررسی‌های اولیه و در صورت احراز شرایط اولیه توسط بورس، پرونده برای بررسی نهایی به هیأت پذیرش برگردانده می‌شود. هیأت پذیرش بورس اوراق بهادار تهران که

تشکیل شده از پنج عضو شامل مدیرعامل بورس، یک نفر متخصص حسابداری، یک نفر حسابدار رسمی، یک نفر متخصص حقوقی و یک نفر متخصص مالی یا صنعتی است، مسئولیت نهایی تصمیم‌گیری در مورد درخواست‌های پذیرش را بر عهده دارد. این هیأت با بررسی گزارش کارشناسی تهیه شده توسط بورس و با توجه به مستندات ارائه شده توسط شرکت، در جلسه‌ای رسمی در مورد درخواست پذیرش تصمیم‌گیری می‌کند. جلسات هیأت پذیرش با حضور حداقل چهار عضو رسمیت می‌یابد و تصمیمات با رأی موافق حداقل چهار عضو معتبر خواهد بود. در این جلسات ممکن است از نمایندگان شرکت یا مشاور پذیرش برای ارائه توضیحات تکمیلی دعوت به عمل آید، اما این افراد در زمان رأی‌گیری حاضر نخواهند بود.

در صورت موافقت هیأت پذیرش، مجوز پذیرش برای شرکت صادر می‌شود و شرکت وارد مرحله درج نماد در فهرست نرخ‌های بورس می‌شود. شرکت موظف است ظرف مدت شش ماه از تاریخ پذیرش، نماد معاملاتی خود را در فهرست نرخ‌های بورس بیان کند. در این مرحله، شرکت باید با همکاری مشاور پذیرش و متعهد پذیرهنویسی، مقدمات عرضه اولیه سهام (IPO) را فراهم آورد. عرضه اولیه باید ظرف مدت شش ماه از تاریخ درج نماد انجام شود، مگر اینکه هیأت پذیرش با توجه به شرایط خاص، مهلت بیشتری را اختصاص دهد. در جریان عرضه اولیه، شرکت با کمک متعهد پذیرهنویسی، بخشی از سهام خود را به عموم سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند. این مرحله شامل تعیین قیمت عرضه، تبلیغات و بازاریابی، پذیرهنویسی و در نهایت تخصیص سهام به سرمایه‌گذاران است. قیمت عرضه بیشتر بر اساس ارزش‌گذاری انجام شده توسط متعهد پذیرهنویسی و با در نظر گرفتن شرایط بازار تعیین می‌شود ( ماده ۵۲ مکرر یک دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۸۶).

پس از تکمیل موفقیت‌آمیز عرضه اولیه، سهام شرکت در بازار ثانویه مورد معامله قرار می‌گیرد و شرکت به طور رسمی به جمع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌پیوندد. از این پس، شرکت موظف به رعایت مقررات و الزامات تداوم پذیرش است که شامل افشای به موقع اطلاعات بااهمیت، برگزاری منظم مجامع عمومی، ارائه گزارش‌های مالی دوره‌ای و رعایت سایر مقررات بازار سرمایه است. بورس به صورت مستمر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده را تحت نظر دارد و در صورت تخلف از مقررات یا از دست دادن شرایط پذیرش، ممکن است اقدام به تعلیق نماد یا در موارد شدیدتر، لغو پذیرش شرکت کند. در طول این مدت، شرکت می‌تواند از برتری‌های حضور در بازار سرمایه از جمله دسترسی به منابع مالی جدید از طریق

افزایش سرمایه، انتشار اوراق مشارکت و سایر ابزارهای مالی بهره‌مند شود. کل فرآیند پذیرش از زمان تصمیم‌گیری اولیه شرکت تا عرضه اولیه سهام، بسته به شرایط شرکت و کامل بودن مدارک، بیشتر بین شش تا دوازده ماه به طول می‌انجامد.

## ۲. مصادیق قابل تصور غش در فرآیند پذیرش

غش در فرآیند پذیرش به معنای هرگونه اقدام فریبکارانه، پنهان‌سازی عامدانه واقعیت‌ها، یا رفتارهای اغواگرانه‌ای است که موجب اختلال در ارزیابی صحیح ناشر، تضییع حقوق سرمایه‌گذاران و خدشه‌دار شدن سلامت بازار سرمایه می‌شود. این مفهوم دربرگیرنده اعمالی است که با وجود ظاهر قانونی، با سوءنیت و هدف گمراه‌سازی نهاد پذیرش یا هیأت پذیرش صورت می‌گیرد. غش ممکن است در مراحل مختلف از جمله تهیه و تنظیم مستندات اولیه، فرآیند ارزیابی مشاور پذیرش، بررسی‌های بورس و حتی در تصمیم‌گیری نهایی هیأت پذیرش رخ دهد. اهمیت شناسایی مصادیق غش از آن‌جا ناشی می‌شود که چه بسا این تخلفات به‌صورت پیچیده و چندلایه انجام می‌شوند و تشخیص آن‌ها مستلزم دقت، تخصص و استقلال کامل نهادهای نظارتی است. در این چارچوب، دو دسته اصلی از مصادیق غش قابل شناسایی است: تقلب در فرآیندها و شیوه‌های اجرایی، و تقلب در ارزیابی کیفی.

## الف. ماهیت و حکم غش در فقه و حقوق

مفهوم غش دارای حقیقت شرعی یا مشرعه نیست و بیشتر ریشه در عرف و لغت دارد (خوئی، ۱۳۷۷: ۴۶۹-۴۷۰). در زبان عربی، واژه غش به صورت مصدر با فتح غ و با کسر غ به‌عنوان اسم استفاده می‌شود (مامقانی، ۱۲۸۴: ۹۱) و در زبان فارسی نیز بیشتر با فتح غ بازگو می‌شود. به طور کلی، غش در لغت به چندین معنی مختلف اشاره دارد: نخست، به معنای ناخالصی است که از آمیخته شدن دو چیز به‌وجود می‌آید و نتیجه آن شیء مغشوش است (طریحی، ۱۳۶۲: ۳۱۲)، دوم معنی آن خیانت و بدخواهی است که در این معنا، غش در مقابل نصیح قرار دارد، به‌طوری‌که نصیح به معنای خیرخواهی و غش به معنای بدخواهی و فریب است (ابن منظور، ۱۳۷۲، ۳۲۳). فردی که اطلاعاتی را پنهان کند یا برخلاف آنچه که می‌داند عمل کند، غش کرده است (طریحی، ۱۳۶۲: ۳۱۲). همچنین، غش در برخی منابع معادل فریب و نیرنگ بیان شده است (دهخدا، ۱۳۳۵). به‌طور کلی، این معانی به یک حقیقت واحد اشاره

دارند: فرد فریبکار با استفاده از روش‌هایی مانند ناخالص کردن مال یا نیت فریب، اقدام به انجام عملی می‌کند که در نهایت باعث خیانت می‌شود.

تعریف اصطلاحی غش نیز پیوندی نزدیک با معنای لغوی آن دارد. چنان‌که برخی فقیهان گفته‌اند، غش به آنچه که موجب اغواء و گمراهی طرف معامله شود گفته می‌شود (تبریزی، ۱۳۸۹: ۳۲۲). این مورد می‌تواند شامل عرضه کالای ناخالص باشد که مشتری آن را به اشتباه خالص می‌پندارد و بر همین اساس راضی به معامله می‌شود (شهیدی تبریزی، ۱۳۶۵). در فقه، غش به معنای آمیختن جنس پست با کالای مرغوب یا مخلوط کردن کالا با چیزهای بی‌ارزش است، مانند آمیختن آب در شیر، مخلوط کردن فلز ارزان در طلا یا ترکیب برنج نامرغوب با برنج مرغوب. در تمام این موارد، کالای ناخالصی به وجود می‌آید که از ارزش کالا می‌کاهد و یا چیزی غیر از آنچه که مشتری قصد کرده به او تحویل داده می‌شود (انصاری، ۱۳۷۳: ۹۵).

غش در معامله تنها به آمیختن مال محدود نمی‌شود و شامل هر عملی است که موجب فریب طرف قرارداد شود. به‌عنوان مثال، قرارداد ابریشم در محل سرد برای سنگین شدن وزن آن، فحش و حرام است. همچنین، فروش روغن خوراکی نجس یا فروش حشرات مسموم نیز از مصادیق غش در معامله است. افزون بر این، عرضه کالا در تاریکی شب یا در مکان‌های تاریک که موجب پوشیده ماندن عیب آن و گمراهی خریدار می‌شود، در روایات شرعی مورد نکوهش قرار گرفته است (صافی گلپایگانی، ۱۳۷۴: ۲۹۸).

در باب حکم وضعی غش نیز بیشتر فقها بر این باورند که معامله با غش باطل نمی‌شود اگر چه کارش حرام است و موجب خیار فسخ برای طرف معامله بعد از اطلاع از آن می‌شود. البته اگر غش به این صورت باشد که چیزی را بر خلاف جنسش نشان دهد، مانند فروش چیزی که آب (طلا یا نقره) داده شده به‌عنوان اینکه طلا یا نقره است و مانند آن، اصل معامله باطل می‌شود. به دیگر بیان در صورتی که غش به نشان دادن چیزی بر خلاف جنس آن باشد، مانند آبکاری آهن با طلا و فروختن آن به عنوان طلا، معامله باطل است، ولی نسبت به دیگر موارد غش، در بطلان معامله اختلاف است. بسیاری از فقها معامله را صحیح دانسته‌اند (فاضل جواد، ۱۳۶۵: ۱۲۹).

بطور کلی، در اصطلاح فقهی، غش به معنای فریب و نیرنگ در معامله است که شامل تدلیس نیز می‌شود. در حقوق، تدلیس معادل غش است و این مفهوم افزون بر فریبکاری، شامل پوشاندن عیب یا نمایاندن وصف نادرست از کالا نیز می‌شود. طبق ماده ۴۳۸ قانون

مدنی، هر عملی که موجب فریب طرف معامله شود، تدلیس شمرده می‌شود. در این زمینه، در عرف، مظاهر حيله و فریب در قراردادها گسترده‌تر از معانی لغوی غش و تدلیس است. برخی از اقدامات مانند ستایش غیر واقعی مال خود، نکوهش کالای دیگر، سوگند خوردن هنگام معامله، پنهان کردن عیوب آشکار، کم‌فروشی و عدم رعایت صداقت در قیمت‌گذاری و افشا نکردن قیمت بازار از جمله مواردی هستند که در اصول اخلاق اسلامی و روایات شرعی نهی شده‌اند. بر اساس اصول لزوم در قراردادها، بسیاری از فقیهان و حقوقدانان مواردی که به‌عنوان حيله در معامله مؤثر است را محدود به موارد غش و تدلیس کرده‌اند (غزالی، ۱۳۶۹؛ ۸۲).

#### ب. تقلب در فرآیندها و شیوه‌ها

تقلب در فرآیندهای اجرایی پذیرش به‌عنوان یکی از پیچیده‌ترین انواع غش همواره در پوشش ظاهری از رعایت مقررات پنهان می‌شود اما در باطن با نیت فریب و تحریف واقعیت‌ها صورت می‌گیرد. این نوع تقلب‌ها با استفاده از خلأهای نظارتی، روابط شخصی، یا ضعف ساختار کنترلی در نهادهای مسئول، به شکلی هدفمند طراحی می‌شوند تا فرآیند پذیرش بدون رعایت الزامات واقعی طی شود. یکی از مصادیق بارز، استفاده از اشخاص وابسته برای ساختاردهی ظاهری به ترکیب سهامداری است به‌عنوان مثال، در شرایطی که شرکت باید حداقل درصدی از سهام خود را به صورت شناور آزاد در اختیار عموم قرار دهد، سهام در عمل بین اشخاص حقیقی یا حقوقی تحت کنترل سهامدار عمده توزیع می‌شود، در حالی که مالکیت واقعی و قدرت رأی‌دهی همچنان در اختیار همان سهامدار اصلی باقی می‌ماند. چنین اقداماتی، به روشنی مفهوم سهام شناور را نقض کرده و معیارهای پذیرش را به‌طور صوری محقق می‌سازد.

در برخی موارد دیگر، ناشران اقدام به انعقاد قراردادهای صوری با بازارگردان‌ها یا نهادهای مالی هم‌گروه می‌کنند تا حضور یک بازارگردان را به‌صورت ظاهری نمایش دهند. در این شرایط، بازارگردان ممکن است هیچ‌گونه تعهد واقعی در حفظ نقدشوندگی سهم نداشته باشد و تنها به‌عنوان پوشش صوری در فرآیند پذیرش مورد استفاده قرار گیرد. این در حالی است که یکی از مهم‌ترین معیارهای پذیرش، تضمین نقدشوندگی سهام از طریق حضور یک بازارگردان واقعی و فعال است.

همچنین، در برخی موارد متقاضی پذیرش اطلاعات کلیدی و حساس را به صورت گزینشی یا عامدانه از مشاور پذیرش پنهان می‌کند. از جمله این موارد می‌توان به دعاوی حقوقی مؤثر بر دارایی‌های شرکت، وضعیت بدهی‌های غیرجاری یا تعهدات قراردادی بلندمدت اشاره کرد. پنهان‌سازی این اطلاعات می‌تواند ارزیابی ریسک شرکت را به طور جدی مخدوش سازد. در سطوح بالاتر، گاه مشاهده می‌شود که مشاور پذیرش نیز با آگاهی کامل، وارد فرآیند تنظیم گزارش‌هایی می‌شود که به جای واقع‌نمایی، به دنبال توجیه و آرایش وضعیت شرکت برای کسب مجوز پذیرش است. برای مثال، تنظیم گزارش توجیهی افزایش سرمایه یا طرح توسعه شرکت بدون اشاره به چالش‌های مالی، ضعف زیرساختی یا محدودیت‌های عملیاتی، مصداق روشن چنین رفتارهایی است.

از سوی دیگر، نقش شخص سوم نیز در تقویت این نوع تقلب‌ها انکارناپذیر است. برخی حساب‌برسان با شرکت‌های متقاضی روابط مالی یا حرفه‌ای نزدیک دارند و ممکن است در تنظیم گزارش‌های حسابرسی از استانداردهای حرفه‌ای عدول کنند. همچنین، وکلای حقوقی‌ای که گزارش‌های بررسی وضعیت دعاوی یا مالکیت دارایی‌ها را تنظیم می‌کنند، در مواردی با ارائه نظرهای جانب‌دارانه، تلاش می‌کنند نقاط ضعف حقوقی شرکت را کمرنگ یا مخفی جلوه دهند. چنین اقداماتی، فرآیند تصمیم‌گیری هیأت پذیرش را به طور جدی تحت تأثیر قرار داده و موجب اعطای مجوز به ناشرانی می‌شود که در عمل فاقد صلاحیت واقعی برای حضور در بازار سرمایه هستند.

### ج. تقلب در ارزیابی کیفی

تقلب در ارزیابی کیفی، جنبه‌ای پیشرفته‌تر و عمیق‌تر از تخلفات پذیرش را تشکیل می‌دهد که به طور مستقیم ناظر به تحریف نظام‌مند واقعیت‌ها به منظور افزایش نمره کیفی شرکت است. در این نوع تخلف، شرکت‌ها و مشاوران آن‌ها با بهره‌گیری از روش‌های پیچیده مالی، حقوقی و اطلاعاتی، تصویری مطلوب و ساختگی از عملکرد، ثبات، شفافیت و پایداری شرکت ارائه می‌دهند. یکی از نمونه‌های شایع، شناسایی درآمدهای غیرواقعی است که از طریق انجام معاملات صوری یا شناسایی زود هنگام درآمد پروژه‌هایی که هنوز در مراحل اولیه اجرا هستند، صورت می‌گیرد. برای مثال، فروش دارایی به شرکت‌های وابسته با قیمت‌های ساختگی و شناسایی سود غیرواقعی، یکی از روش‌های متداول سودسازی مصنوعی است.

در بعد گزارشگری مالی، شرکت‌ها ممکن است با دستکاری اقلام حسابداری، مانند طبقه‌بندی مجدد هزینه‌ها، تغییرات در مفروضات حسابداری یا تعویق شناسایی هزینه‌ها، صورت‌های مالی را به شکلی تنظیم کنند که سودآوری ظاهری بهبود یابد. در چنین مواردی، ارزیابی کیفی شرکت از منظر سودآوری، پایداری مالی و رعایت استانداردهای گزارشگری، نمره مثبتی دریافت می‌کند، در حالی که عملکرد واقعی شرکت با آنچه در اسناد ارائه شده مشاهده می‌شود، فاصله زیادی دارد.

در سطح ساختار انسانی، رزومه‌های تیم مدیریتی یا اعضای هیأت مدیره ممکن است شامل اطلاعات نادرست، سوابق کاری اغراق‌آمیز یا پنهان‌سازی سوابق منفی باشد. از جمله موارد قابل بیان، ارائه سوابق مدیریت در شرکت‌هایی است که در عمل فاقد فعالیت بوده‌اند یا پنهان‌سازی نقش افراد در شکست‌ها یا تخلفات گذشته. همچنین گاهی گواهی‌نامه‌ها و تاییدیه‌های حرفه‌ای از نهادهایی ارائه می‌شود که یا فاقد اعتبار هستند یا به‌طور جعلی تهیه شده‌اند. این امر در ارزیابی صلاحیت فنی و حرفه‌ای مدیران شرکت‌ها اثر مستقیم دارد و بر تصمیم‌نهایی پذیرش مؤثر است. در زمینه اعتبارسنجی و رتبه‌بندی شرکت نیز شاهد استفاده از تاییدیه‌های ساختگی از بانک‌ها، مؤسسات رتبه‌بندی یا نهادهای خارجی هستیم. در برخی موارد، شرکت‌ها اقدام به تنظیم قراردادهای غیرواقعی برای اثبات جایگاه رقابتی خود در بازار می‌کنند یا پیش‌بینی‌هایی از رشد بازار ارائه می‌دهند که هیچ‌گونه پشتوانه تحلیلی یا داده‌محور ندارد. این موارد در کنار استفاده از مدل‌های ارزش‌گذاری غیراستاندارد، می‌تواند منجر به بزرگ‌نمایی ارزش سهام شرکت شود. برای مثال، استفاده از نرخ تنزیل پایین‌تر از حد متعارف، فرض رشد نامعقول یا برآورد حاشیه سود غیرواقعی، می‌تواند منجر به برآورد ارزش ذاتی چند برابر بیشتر از ارزش واقعی شود.

آنچه این نوع تقلب را خطرناک‌تر می‌کند، آن است که در اغلب موارد، نهادهای حرفه‌ای مانند مشاور پذیرش، حسابرسان مستقل، کارشناسان ارزش‌گذاری و وکلای حقوقی نیز در این فرآیند دخیل‌اند و به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم در شکل‌گیری و تقویت آن نقش دارند. به همین دلیل، شناسایی و مقابله با این نوع تقلب، نیازمند مکانیزم‌های پیشرفته کنترلی، بررسی‌های میدانی و تحلیل‌های چندلایه مبتنی بر داده و شواهد مستقل است.

### ۳. روبرویی نظام حقوق کیفری با پدیده غش در پذیرش

در راستای تکمیل ابعاد تحلیلی این پژوهش و به‌منظور درک دقیق‌تر از مصادیق عملی پدیده غش در فرآیند پذیرش، بخشی از پژوهش به مطالعه میدانی و مصاحبه‌های غیررسمی با

متخصصان حوزه بازار سرمایه اختصاص یافت. در این مرحله، با تعدادی از کارشناسان حقوقی و اعضای پیشین هیأت پذیرش در سازمان بورس و برخی وکلای فعال در دعاوی بازار سرمایه گفتگوهایی صورت گرفت. نکات حاصل از این گفتگوها در طبقه‌بندی مصادیق غش، تشخیص نقاط آسیب‌پذیر در فرآیندها و ارزیابی کارآمدی ساختارهای نظارتی موجود مؤثر بود. به عنوان نمونه، کارشناسان به مواردی اشاره داشتند که شرکت‌های متقاضی، با ایجاد ظاهری از سهام شناور آزاد (از طریق توزیع سهام میان اشخاص وابسته) معیارهای صوری پذیرش را احراز کرده‌اند، بدون آن‌که در عمل شرایط واقعی را داشته باشند.

در روبرویی با پدیده غش در فرآیند پذیرش اوراق بهادار، نظام حقوق کیفری ایران می‌تواند از دو رویکرد اصلی بهره برد: نخست، استفاده از عموماً قوانین کیفری برای تعقیب و مجازات رفتارهای متقلبانه و دوم، جرم‌نگاری مستقل و پیش‌بینی ضمانت‌اجراهای خاص در قوانین مرتبط با بازار سرمایه.

#### الف. بهره‌گیری از عموماً قوانین کیفری

ناهنجاری‌های بازار سرمایه در مرحله پذیرش به حدی است که ضمانت‌اجراهای انضباطی برای احتراز از آنها کافی نیست و می‌بایست مواجهه شدیدتری با آنها صورت گیرد. در این راستا و با التفات به اصل ۱۶۹ قانون اساسی و ماده ۲ قانون مجازات اسلامی که جرم را هر فعل یا ترک فعلی می‌داند که در قانون برای آن مجازات تعیین شده است، برای برخورد با تخلفات متصور در این مرحله، پیش از هر چیز باید مستند قانونی برای آن یافت و رکن قانونی باید موجود باشد (سلطانی، ۱۳۹۶: ۳۶۰).

پیش از تصویب قوانین خاص در حوزه بازار سرمایه، مراجع قضایی برای مقابله با رفتارهای متقلبانه در فرآیند پذیرش، به عموماً قوانین کیفری استناد می‌کردند. از جمله این قوانین، ماده ۱ قانون تشدید مجازات مرتکبین ارتشاء، اختلاس و کلاهبرداری مصوب ۱۳۶۷ است که به جرم کلاهبرداری اشاره دارد. بر اساس این ماده، هر کس از طریق وسایل متقلبانه، دیگری را فریب داده و مال او را ببرد، مرتکب کلاهبرداری شده است.<sup>۱</sup> در مواردی که ناشر یا مشاور پذیرش با ارائه اطلاعات نادرست یا پنهان‌سازی واقعیت‌ها، مجوز پذیرش را گرفته و از این طریق سرمایه‌گذاران را متضرر می‌کنند، می‌توان این رفتار را مصداق کلاهبرداری دانست (میرمحمد صادقی، ۱۳۷۸: ۱۱۶).

۱. ماده ۱ قانون تشدید مجازات مرتکبین ارتشاء، اختلاس و کلاهبرداری مصوب ۱۳۶۷

همچنین، مواد ۵۳۲، ۵۳۳ و ۵۳۴ قانون مجازات اسلامی (تعزیرات) به جرم جعل و استفاده از سند معمول اشاره دارد. در صورتی که در فرآیند پذیرش، اسناد یا مدارک جعلی ارائه شود، می‌توان از این ماده برای تعقیب کیفری استفاده کرد (قربانی، باقری، ۱۳۸۹: ۳۰۹).

مطابق ماده ۶۷۴ قانون مجازات اسلامی (تعزیرات) که مقرر می‌دارد: «هرگاه اموال منقول یا غیرمنقول یا نوشته‌هایی از قبیل سفته یا چک یا قبض و نظایر آن به عنوان اجاره یا امانت یا رهن یا برای وکالت یا هر کار با اجرت یا بی‌اجرت به کسی داده شده و بنابراین بوده که اشیاء مزبور مسترد شود یا به مصرف معینی برسد و شخصی که آن‌ها را دریافت کرده، آن‌ها را به ضرر مالکین استعمال یا تصاحب یا تلف یا مفقود کند، به حبس محکوم خواهد شد.»

در مواردی که اسناد و مدارک یا اطلاعات مالی توسط ناشر یا مشاور پذیرش در قالب تعهدات امانتی یا وکالتی به سازمان بورس یا نهاد ناظر ارائه می‌شود، ولی بعداً برخلاف امانت مصرف شده یا مخدوش می‌شود، می‌توان به این ماده استناد کرد.

از سوی دیگر، برابر ماده ۶۵۰ قانون مجازات اسلامی (تعزیرات) که اشعار می‌دارد: «هر کس در دعوی حقوقی یا جزایی بر خلاف واقع شهادت دهد، به سه ماه و یک روز تا دو سال حبس یا تا (۷۴) ضربه شلاق محکوم خواهد شد.»

در همین راستا، چنانچه در فرآیند پذیرش، اشخاص حقیقی یا نمایندگان حقوقی (به طور مثال مدیران شرکت‌ها یا مشاوران پذیرش) در پاسخ به نهاد ناظر یا مراجع رسمی، اطلاعات غیرواقعی به صورت رسمی و مبتنی بر تعهد حقوقی ارائه دهند، می‌توان رفتار آن‌ها را مشمول این ماده دانست.

ماده ۶۱۸ قانون مجازات اسلامی (تعزیرات) نیز که در باب اخلال در نظم عمومی مقرر می‌دارد: «هر کس با هیاهو، جنجال، حرکات غیرمتعارف یا تعرض به افراد، موجب اخلال در نظم و آسایش عمومی شود، به حبس یا شلاق محکوم می‌شود.»

در این راستا اگر تخلف در فرآیند پذیرش به گونه‌ای باشد که با انتشار اطلاعات نادرست موجب التهاب در بازار و اخلال در نظم عمومی بازار سرمایه شود (نوسانات سنگین قیمت‌ها، تحریک رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران)، می‌توان در برخی موارد به این ماده نیز استناد کرد.

همچنین ماده ۲ قانون مجازات انتشار و افشای اسناد محرمانه و سری دولتی بیان می‌دارد: «انتشار یا افشای اسناد سری و محرمانه، بدون مجوز، جرم است.»

که در این رابطه چنانچه در فرآیند پذیرش، اطلاعات حساس یا غیرقابل افشا از سوی ناشر یا مشاور به طور غیرمجاز منتشر گردد و این اقدام موجب آسیب به روند بازار شود، می‌توان به این قانون نیز استناد کرد.

با این حال، استفاده از عموماً قوانین کیفی در مواجهه با تخلفات بازار سرمایه به ویژه در مرحله پذیرش با چالش‌هایی روبرو است. از جمله اینکه این قوانین برای شرایط خاص بازار سرمایه تدوین نشده‌اند و ممکن است در تطبیق با تخلفات خاص این حوزه، کارایی لازم را نداشته باشند. به همین دلیل، نیاز به تدوین قوانین خاص در این حوزه احساس می‌شود.

#### ب. جرم انگاری مستقل و پیش بینی ضمانت اجرا

با گسترش بازار سرمایه و افزایش پیچیدگی‌های آن، قانون‌گذار به تدوین قوانین خاص برای مقابله با تخلفات حوزه بازار سرمایه پرداخت. در این راستا، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ به تصویب رسید که در فصل ششم خود به جرایم و مجازات‌های مرتبط با بازار سرمایه پرداخته است.

ماده ۴۶ این قانون، رفتارهایی مانند استفاده از اطلاعات نهانی، دستکاری بازار و افشای اطلاعات نادرست را که توسط مرتکبان این دسته جرائم که موسوم به یقه سفیدها هستند، جرم‌انگاری کرده و برای آن‌ها مجازات‌هایی نظیر حبس و جزای نقدی پیش‌بینی کرده است. (محسنی، ۱۳۹۱: ۱۳۲) عنوان مثال، بند ۳ این ماده به جرم دستکاری بازار اشاره دارد که شامل اقداماتی است که منجر به ایجاد قیمت‌های کاذب یا ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات می‌شود.

همچنین، ماده ۴۹ این قانون به جرایمی مانند ارائه اطلاعات نادرست به سازمان بورس و اوراق بهادار و تخلف از مقررات قانونی در تهیه و ارائه اسناد و مدارک اشاره دارد. بر اساس این ماده، افرادی که مسئول تهیه و ارائه اطلاعات به سازمان بورس هستند، در صورت ارائه اطلاعات نادرست یا ناقص، به مجازات‌هایی مانند حبس یا جزای نقدی محکوم می‌شوند.

افزون بر این، قانون‌گذار در ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار، ارائه اطلاعات نادرست یا ناقص را جرم‌انگاری کرده و برای آن مجازات‌هایی نظیر حبس و جزای نقدی تعیین کرده است. این ماده تأکید می‌کند که ارائه اطلاعات نادرست یا ناقص به سازمان بورس، موجب اختلال در بازار سرمایه شده و باید با آن برخورد قانونی صورت گیرد.

در مجموع، با تصویب قوانین خاص در حوزه بازار سرمایه، نظام حقوق کیفری ایران توانسته است به صورت مؤثرتری با تقلب در بازار سرمایه بصورت کلی مقابله کند ولی غش در مرحله پذیرش که یکی از نقاط کور نظارتی است، مستلزم جرم انگاری و شناخت مصادیق جزئی و متصور آن است که متاسفانه تاکنون مغفول و متروک مانده است و خلا قانون گذاری در این مرحله خطیر به شدت احساس می شود پس بنابراین نگارنده را بر آن داشته که این منطقه الفراغ را پوشش دهد و ضمانت اجراهای بازدارنده‌ای در این قسمت پیش بینی شود به ویژه با التفات به اینکه هرگونه تخلف در این مرحله به عنوان نخستین گام ورود به بازار سرمایه می تواند پایه‌های اعتماد عمومی به بازار را متزلزل کند.

در قسمت‌های پیشین به مصادیق قابل تصور غش در فرآیندها و ارزیابی کیفی اشاره نمودیم و در این مجال به برخی عنوان‌های قابل جرم انگاری و مصادیق آسیب پذیر و احتمالی غش و تقلب و ضمانت اجراهای پیشنهادی که در پژوهش های مشابه مورد بررسی قرار نگرفته‌اند، پرداخته می شود:

تقلب در مدارک و اطلاعات ارائه شده توسط متقاضی (ماده ۲۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۶ و امیدنامه): این جرم شامل ارائه صورت‌های مالی جعلی یا دستکاری شده برای نشان دادن سودآوری یا وضعیت مالی بهتر از واقعیت (ماده ۵ بند ۹ و ماده ۲۶ دستورالعمل)، افشای ناقص یا نادرست اطلاعات، عدم افشای دعاوی حقوقی مهم، بدهی‌های پنهان، یا ریسک‌های مالی در امیدنامه (ماده ۱ بند ۸ و ماده ۲۵ بند ۱۸ مکرر ۲ دستورالعمل) و نیز تقلب در سوابق فعالیت و ادعای نادرست درباره سابقه فعالیت یا تغییر ساختار شرکت برای انطباق با شرایط پذیرش (ماده ۶ بند ۴ و ماده ۱۰ بند ۵ دستورالعمل) است که این اقدامات می تواند به طور جدی فرآیند ارزیابی صلاحیت متقاضیان را مخدوش کند و باعث پذیرش شرکت‌هایی با وضعیت مالی ضعیف شود، پس بنابراین پیشنهاد می شود این تخلفات به عنوان جرایم مستقل با مجازات‌هایی چون حبس و جزای نقدی سنگین تعریف شوند.

تخلف در فرآیند ارزش گذاری سهام: متعهد خرید با دستکاری در گزارش‌های ارزش گذاری توسط متعهد خرید (ماده ۶ بند ۱ و ۳ دستورالعمل)، ممکن است با تبانی، ارزش را بالاتر از واقع گزارش کند (ماده ۲۵ بند ۱۸ مکرر ۱ دستورالعمل) و تأثیر گذاری غیرمنصفانه

بر قیمت عرضه اولیه سهام، از تخلفاتی هستند که می‌توانند موجب ارائه قیمت‌های غیر واقعی و گمراه‌کننده برای سهام‌شوند. این تخلفات باید جرم‌انگاری شده و برای آن‌ها مجازات‌هایی نظیر حبس و جزای نقدی پیش‌بینی شود.

تعارض منافع در هیأت پذیرش: رأی‌دهی اعضای هیأت پذیرش که به دلیل تعارض منافع با ناشر یا سهامداران عمده است (تبصره ماده ۲ مکرر یک دستورالعمل) و تبانی با مشاور پذیرش برای تأمین منافع ناشر به جای منافع سرمایه‌گذاران (ماده ۲۱ مکرر یک دستورالعمل)، از جمله تخلفاتی است که باید با مجازات‌هایی همچون حبس و جریمه‌های سنگین همراه باشد.

تقلب در شرایط شفافیت و حاکمیت شرکتی: پنهان کردن سوء پیشینه مدیران و عدم افشای محکومیت‌های کیفری یا تخلفات اعضای هیأت مدیره (ماده ۷ و ماده ۱۰ بند ۸ دستورالعمل) و دستکاری در امتیاز شفافیت اطلاعاتی و حاکمیت شرکتی (ماده ۱۲ بند ۴ و ۵ دستورالعمل) نیز از جمله تخلفاتی است که باید به‌طور مستقل در قانون جرم‌انگاری شوند و مجازات‌هایی همچون حبس و جزای نقدی برای آن‌ها در نظر گرفته شود.

تخلف در عرضه اولیه و بازارگردانی و عرضه غیرمنصفانه سهام به گروه‌های خاص پیش از عرضه عمومی (ماده ۳۴ و تبصره آن دستورالعمل) و عدم تعهد بازارگردان به نقدشوندگی سهام (ماده ۵ بند ۸ دستورالعمل)، از جمله تخلفاتی هستند که باید با مجازات‌های مؤثر مانند جریمه‌های سنگین و حتی سلب صلاحیت برای ادامه فعالیت در بورس، روبرو شوند.

تقلب در پذیرش شرکت‌های خاص: شرکت‌های نوپا و سرمایه‌گذاری که اطلاعات نادرست ارائه می‌دهند یا تعهدات خود را در زمینه حفاظت از داده‌ها نقض می‌کنند، باید تحت مجازات‌های شدید قرار گیرند. همچنین دستکاری در ترکیب دارایی‌ها برای انطباق با نسبت‌های اجباری نیز باید جرم‌انگاری شود.

تخلف در فرآیند لغو پذیرش (مواد ۴۰ مکرر و ۴۱ دستورالعمل) از طریق تأخیر عمدی در اصلاح شرایط و فرار از لغو پذیرش با استفاده از روش‌های حقوقی یا مالی باید به‌عنوان جرم مستقل تعریف شود و برای آن مجازات‌هایی نظیر حبس و جزای نقدی پیش‌بینی شود.

صرف نظر از لزوم جرم‌انگاری عنوان‌های بالا در مرحله پذیرش، برای پیشگیری از چنین تخلفاتی، پیشنهاد می‌شود نظارت‌های مستقلی همچون حسابرسی مستقل توسط حسابرسان معتمد سازمان بورس، شفافیت در تصمیم‌گیری هیأت پذیرش، اعلام عمومی مراحل پذیرش و انتشار آن‌ها در سامانه‌های بورس و اعمال جریمه‌های سنگین مطابق ماده ۵۸ قانون و گزارش تخلفات

به مراجع انضباطی، به طور مؤثر اجرا شود. افزایش نقش نهادهای نظارتی مانند سازمان بورس در اعمال کنترل‌های پیشگیرانه، نظارت بر معاملات غیرعادی، ایجاد سامانه‌های هشدار سریع و توسعه دستورالعمل‌های رفتار حرفه‌ای نیز می‌تواند به کاهش غش و تقلب در فرآیند پذیرش اوراق بهادار کمک کند (بیگی و شیریان و خدامحمدی، ۱۴۰۲: ۱۱).

### ج. جایگاه حقوق مدنی و ضمانت اجرای غیرکیفری در مواجهه با غش در پذیرش

با وجود تمرکز عمده این پژوهش بر ابعاد کیفری پدیده غش در فرآیند پذیرش شرکت‌ها در بازار سرمایه نباید از این نکته غفلت کرد که غش در ماهیت نخستین خود، یک موضوع حقوقی و مدنی است. بسیاری از رفتارهایی که در چارچوب غش در پذیرش قابل شناسایی هستند، واجد ماهیت فریبکارانه‌ای اند که پیش از آن که مستوجب مجازات کیفری باشند، ناقص اصول اساسی در معاملات و روابط خصوصی اشخاص شمرده می‌شوند. از این منظر، تحلیل پدیده غش تنها از دریچه حقوق کیفری، تصویری ناقص از واقعیت حقوقی آن ارائه می‌دهد و ضروری است که به موازات تحلیل کیفری، ابعاد مدنی و ضمانت اجرای غیرکیفری آن نیز مورد توجه قرار گیرد.

در حقوق مدنی ایران، ماده ۴۳۸ قانون مدنی تدلیس را چنین تعریف می‌کند: «تدلیس عبارت است از عملیاتی که موجب فریب طرف معامله شود.» این تعریف، نه تنها پایه گذار شناسایی رفتارهای فریبکارانه در معاملات است، بلکه مستند اصلی برای اعمال خیار فسخ به نفع طرف مغرور نیز محسوب می‌شود. بنابراین، اگر اطلاعات غیرواقعی یا ناقص توسط ناشر یا مشاور پذیرش ارائه شود و موجب فریب سرمایه‌گذاران یا نهاد ناظر شود، از منظر حقوق مدنی، زمینه برای فسخ قرارداد، مطالبه خسارت یا حتی ابطال آن فراهم است. در این زمینه، مهم‌ترین ضمانت اجرای حقوقی که می‌توان در روبرویی با غش در پذیرش مد نظر قرار داد عبارت‌اند از:

اعمال خیار تدلیس: چنانچه مشخص شود که پذیرش اوراق بهادار یک شرکت مبتنی بر اطلاعات خلاف واقع یا پنهان‌سازی حقایق صورت گرفته است و این امر موجب فریب نهاد پذیرش یا سرمایه‌گذاران شده باشد، اصل قرارداد مبنای این معامله (پذیرش و عرضه اوراق بهادار) قابل فسخ خواهد بود.

اعمال خیار غبن در صورت تفاوت فاحش بین ارزش واقعی و ارائه‌شده: در شرایطی که غش موجب تحریف قیمت‌گذاری اوراق بهادار شود، خریداران متضرر می‌توانند با استناد به خیار غبن فاحش، تقاضای فسخ معامله را مطرح کنند.

مسئولیت مدنی ناشر یا مشاور پذیرش: در چارچوب قواعد عمومی مسئولیت مدنی، هر شخصی که بدون مجوز قانونی موجب ورود ضرر به دیگری شود، موظف به جبران خسارت است. در این راستا، مشاور پذیرش، حساب‌رسان یا حتی اعضای هیأت پذیرش که با بی‌احتیاطی یا تقصیر موجبات فریب بازار یا سرمایه‌گذاران را فراهم کرده‌اند، ممکن است در قبال زیان‌دیدگان مسئول شناخته شوند.

ابطال قراردادهای مبتنی بر اطلاعات خلاف واقع: مطابق اصول عمومی حاکم بر قراردادها، رضایت مبتنی بر اشتباه یا فریب، فاقد ارزش حقوقی است و در نتیجه، قراردادهایی که بر مبنای اطلاعات مجعول یا ناقص منعقد شده باشند، قابل ابطال هستند. این موضوع می‌تواند شامل قرارداد خرید سهام در عرضه اولیه، قراردادهای بازارگردانی، یا سایر توافق‌نامه‌های مبتنی بر فرآیند پذیرش باشد.

الزام به استرداد منافع نامشروع: در مواردی که ناشر یا اشخاص وابسته به واسطه اعمال غش و فریب به منافع مالی غیرموجه دست یافته‌اند، امکان طرح دعوی حقوقی برای استرداد این منافع نیز وجود دارد. این اقدام می‌تواند به‌عنوان ابزار مکمل کیفری، موجب بازگرداندن وضع زیان‌دیده به حالت پیشین شود.

در نتیجه، همان‌گونه که غش در بسیاری از موارد واجد وصف کیفری است، از حیث حقوقی نیز موجب بطلان یا فسخ قرارداد، ایجاد مسئولیت مدنی و ضمانت‌اجراهای مالی می‌شود. بنابراین، پیشنهاد می‌شود که در اصلاحات آتی قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل‌های مربوط به پذیرش، به نقش حقوق مدنی در روبرویی با غش توجه ویژه‌ای شود. تقویت نقش نهادهای شبه‌قضایی، پیش‌بینی امکان طرح شکایات مدنی از سوی سرمایه‌گذاران زیان‌دیده، و تدوین رویه‌های مناسب برای جبران خسارت در کنار فرآیندهای کیفری، می‌تواند به ارتقای سلامت، شفافیت و اعتماد در بازار سرمایه منجر شود.

افزون بر آن، نهادهای حرفه‌ای مانند مشاوران پذیرش، حساب‌رسان و کارشناسان ارزش‌گذاری باید از منظر مسئولیت مدنی نیز پاسخ‌گو باشند و در صورت ارائه اطلاعات ناقص یا گمراه‌کننده، امکان پیگرد مدنی آن‌ها فراهم باشد. به این ترتیب، نظام حقوقی کشور خواهد

توانست از ترکیب ابزارهای کیفی و مدنی، پاسخ متوازن‌تری به پدیده پیچیده و چندلایه غش در بازار سرمایه ارائه دهد.

### بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف تحلیل دقیق پدیده «غش» در فرآیند پذیرش اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران انجام گرفت و نشان داد که این پدیده، رفتاری پیچیده و نظام‌مند است که در دو محور اصلی، یعنی «تقلب در فرآیندهای اجرایی» و «تقلب در ارزیابی کیفی»، خود را نمایان می‌سازد. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که برخی شرکت‌های متقاضی پذیرش با تمهیداتی نظیر ایجاد ساختارهای صوری در ترکیب سهامداران، کتمان بدهی‌ها و تعهدات حقوقی، بزرگ‌نمایی توان مدیریتی و عملکرد مالی و بهره‌گیری از ابزارهای فریبکارانه در ارائه اطلاعات، موفق به گذر از مرحله پذیرش می‌شوند. چنین اقداماتی نه تنها موجب ورود شرکت‌های فاقد صلاحیت به بازار سرمایه می‌شود بلکه در بلندمدت منجر به تضییع حقوق سرمایه‌گذاران، تضعیف شفافیت و سلب اعتماد عمومی نسبت به عملکرد نهادهای ناظر خواهد شد.

تحلیل ساختار حقوقی و مقرراتی حاکم بر بازار سرمایه ایران نیز نشان داد که در حوزه تقنینی و به‌ویژه در عرصه کیفی، چارچوب روشنی برای شناسایی و مقابله با مصادیق غش در پذیرش وجود ندارد. ابهام در تعریف دقیق مفهومی «غش»، فقدان مرزگذاری روشن میان تدلیس، تقلب و کتمان، و نبود رویه منسجم در رسیدگی به این تخلفات، از جمله خلأهای چشمگیر در نظام موجود است. بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که بسیاری از رفتارهای متقلبانانه در مرحله پذیرش، نه در قالب جرم‌انگاری خاص بلکه به‌صورت پراکنده و با استناد به قواعد عمومی یا صلاحیت‌های انضباطی سازمان بورس پیگیری می‌شوند. این وضعیت، در عمل موجب تضعیف ضمانت اجراها و ناکارآمدی فرآیندهای مقابله با تخلف شده و زمینه تکرار و گسترش این رفتارها را در بازار فراهم می‌سازد. پژوهش حاضر با تمرکز بر این مرحله حساس و درعین حال کم‌تر پژوهش شده، توانست ابعاد نظری و عملی پدیده غش را به‌صورتی جامع روشن سازد و بستر مناسبی برای تعمیق فهم حقوقی و توسعه تحقیقات آتی فراهم آورد.

در راستای نتایج به‌دست‌آمده این پژوهش، پیشنهاد می‌شود که پدیده غش در فرآیند پذیرش، به‌عنوان جرم مستقل در قانون بازار اوراق بهادار تعریف و جرم‌انگاری شود و مصادیق آن با شفافیت تبیین شود. پیش‌بینی ضمانت اجراهای مؤثر و بازدارنده مانند سلب صلاحیت

حرفه‌ای مدیران متخلف، ممنوعیت فعالیت در بازار سرمایه برای اشخاص حقیقی و حقوقی متخلف، اعمال جرایم نقدی متناسب با نوع تخلف، و نیز الزام به جبران خسارات وارده به سرمایه‌گذاران، می‌تواند نقش مهمی در کاهش این نوع رفتارها ایفا کند. نگاه ریسک محور به تخلفات و مجازاتی برایش پیش‌بینی شود.

همچنین، ارتقای ابزارهای نظارتی سازمان بورس از طریق بهره‌گیری از فناوری‌های نوین مانند تحلیل کلان‌داده‌ها و الگوریتم‌های کشف تقلب، و تقویت ظرفیت‌های کشف زود هنگام تخلفات، ضروری به نظر می‌رسد. در بُعد قضایی نیز، تشکیل شعب تخصصی برای رسیدگی به جرایم بازار سرمایه و استفاده از قضات متخصص در این حوزه، موجب افزایش دقت و سرعت در رسیدگی‌ها خواهد شد.

نقش نهادهای حرفه‌ای در فرآیند پذیرش باید با بازنگری در مسئولیت‌های قانونی مشاوران پذیرش، حساب‌برسان، کارشناسان ارزش‌گذاری و وکلای حقوقی تقویت شود، به گونه‌ای که در قبال اطلاعات نادرست یا خلاف واقع، مسئولیت کیفری و مدنی روشنی متوجه آنان باشد.

در نهایت، تحقق سلامت بازار سرمایه بدون ایجاد تعادل میان ابزارهای حقوقی، نظارتی و فرهنگی ممکن نخواهد بود. نظام کیفری مقتدر، نهادهای حرفه‌ای مسئولیت‌پذیر و سرمایه‌گذارانی آگاه، سه ضلع اصلی در شکل‌گیری بازاری شفاف و منصفانه هستند.

## ملاحظات اخلاقی

### پیروی از اصول اخلاق پژوهش

نویسندگان این مقاله کلیه اصول اخلاقی مرتبط با انجام پژوهش، جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها و انتشار نتایج را رعایت کرده و صحت این موضوع را تأیید می‌کنند. تمامی مراحل این پژوهش در چارچوب استانداردهای اخلاقی پژوهش‌های علمی و بدون هرگونه دستکاری در داده‌ها، تحریف نتایج یا نقض حقوق اشخاص و نهادها انجام شده است.

### مشارکت نویسندگان

طرح ایده، طراحی مدل پژوهش، گردآوری و تحلیل داده‌ها، نگارش نسخه نخست و نهایی مقاله و پاسخگویی به نظرات داوران توسط نویسندگان انجام شده است.

**تعارض منافع**

بنابر اظهار نویسندگان، این مقاله فاقد هرگونه تعارض منافع مالی، اجرایی، سازمانی یا فردی است و نتایج ارائه شده تنها مبتنی بر تحلیل علمی داده‌ها است.

**حامی مالی**

این پژوهش بدون حمایت مالی مستقیم از سوی نهادهای دولتی یا خصوصی انجام شده است.



### References

- Ansari, M. (1994). *Kitab al-Makasib*, Vol. 1 & 2, Beirut: Scientific Printing Institute.
- Beigi, J & Shiryane Nasl & M; Khodamohammadi, M. (2023). Violations and crimes in the securities market in Iran, *published in the National Conference on New Developments in Financial, Economic, and Accounting Studies*. 13 (42):55-58. <https://civilica.com/doc/2116407/>. (In Persian).
- Dehkoda, A. A. (1956). *Persian Dictionary*, Vol. 34, 2nd ed. Tehran. *Siroos Publishing*. (In Persian)
- Fazel J. (1986). *Masalik al-Afham ila Ayat al-Ahkam*. *Mortazavi Publications*. Tehran, .Vol. 1. (In Persian)
- Ghorbani, M & Bagheri, A. (2010). Market Manipulation in Securities. *Journal of Legal Research*. 12 (29): 78-82. [https://qjpl.atu.ac.ir/article\\_2510.html](https://qjpl.atu.ac.ir/article_2510.html). (In Persian).
- Ghazali, A. H. M. (1990). *Ihya' Ulum al-Din*. Vol. 2. Beirut: *Dar al-Khair for Printing and Publishing*. (In Persian)
- Ibn Manzoor, J. M. (1993). *Arab Language*, Vol. 6. Beirut: *Dar Sadir*.
- Khoei. S. A. (1998). *Misbaho al-Fiqaha fi al-Moaamilat*. Vol. 1. Translated by Mohammad Ali Towhidi. Qom: Davari Publications. (In Persian)
- Mamaghani, M. H. b. A. (1867). *Ghayat al-Amaal fi Sharh Kitab al-Makasib*. Qom: *Majma' al-Zakhayer al-Islami*. (In Persian)
- Mohseni, F. (2012). Corporate Crimes from a Criminological Perspective, *Judicial Law Perspectives*, 17 (57):131-156. (In Persian)
- Safi Golpayegani, S. M. R. (1995). *Hidayat al-Abad*, Vol. 1, Qom: *Dar al-Quran al-Karim*. (In Persian)
- Shahidi Tabrizi, M. F. (1986). *Hadayat al-Talib fi Asrar al-Makasib*, Vol. 1, Qom: *Darul Kitab*.
- Tarihi, F. (1983). *Majma al-Bahrain*, Vol. 4, 2nd ed. Tehran: *Mortazavi Press*. (In Persian)
- Tabrizi, M. J. (2010). *Ershad al-Taleb fi shrhe al-Makasib*, Vol. 1, 6th ed. Qom: *Dar al-Sadiqah al-Shahida*.