فصلنامه مطالعات حقوق
Journal of Legal Studies
شماره بیست و دوم. تابستان ۱۳۹۷، صص۱۴۹-۱۲۵ Vol 2. No 22. 2018, p 125-149
شماره شاپا (۲۵۳۸-۶۳۹۵) ISSN: (2538-6395)

مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات مربوط به افشای اطلاعات در بازار بورس و شیوه‌های رسیدگی به آن

سیدعلیرضا حسینی[۱]. عیسی امینی[۲*]
۱. دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حقوق خصوصی، واحد الکترونیکی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران ایران
۲. استادیار، گروه حقوق خصوصی، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران ایران
نویسنده مسئول eisa.amini@gmail.com

چکیده
شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و به هنگام یکی از مهمترین الزامات بازار سرمایه‌ای کارآمد است. برهمین اساس، در نظام حقوقی ایران افشاء اطلاعاتی نهانی که موثر بر روند فعالیت بازار است، از جایگاهی ویژه برخوردار است. در این نظام نقض قوانین و مقررات مرتبط با افشای اطلاعات، دارای ضمانت اجراهای انتظامی، کیفری و حقوقی است. از همین‌جهت در نظام حقوقی ایران به موجب قانون بازار و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ معاملات متکی بر اطلاعات نهانی جرم‌انگاری شده است. همچنین، به موجب این قانون، وظیفه‌ی رسیدگی به اختلافات بین فعالان بازار و یا اعضای خود به عهده‌ی کمیته‌ی سازش کانون‌ها، هیات مدیره، هیات داوری و نیز دادگاه‌های دادگستری می‌باشد. اما در این قانون در باب مسئولیت مدنی سخنی به میان نیامده است. از همین جهت ما در این مقاله به شیوه‌ی توصیفی-تحلیلی به واکاوی آن پرداخته و دریافتیم، شیوه‌های جبران خسارت و نیز ابطال یا بقای معاملات متکی بر اطلاعات نهانی با سکوت قانونگذار مواجه بوده و تحقق مسئولیت، متکی بر قواعد عمومی مسئولیت مدنی می‌باشد. همچنین، ضمانت اجراهای اندیشیده شده در قوانین خاص جوابگوی نیازهای این حوزه نیست.

واژه‌های کلیدی: بازار بورس و اوراق بهادار، افشای اطلاعات، اطلاعات نهانی، مسئولیت مدنی، شیوه رسیدگی.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

مقدمه

بازار اوراق بهادار از جمله مناسب‌ترین محل‌ها برای جذب سرمایه‌های جامعه است که در آن تمام اقشار حتی با کمترین دارایی‌ها توان سرمایه گذاری را دارند. بدون شک مهم‌ترین عامل برای جذب سرمایه ایجاد امنیت سرمایه گذاری است. در بازار اوراق بهادار امنیت سرمایه‌گذاری هنگامی حاصل می‌شود که سرمایه‌گذاران بتوانند با آگاهی کامل برای معاملات این اوراق تصمیم‌گرفته و بیم قربانی شدن در مقابل افرادی خاص که به علت موقعیت ویژه خود در شرکت‌های حاضر در بورس از اطلاعات نهانی این شرکت‌ها با خبرند را نداشته باشند.

حال باتوجه به این مطالب، اگراشخاصی که دارنده‌ی اطلاعات نهانی شرکت‌ها به حساب می‌آیند در غیر موارد مقرر مبادرت به افشاء و انتشارآن اطلاعات نمایند ناگفته پیداست که عملشان منتج به چه نتایجی خواهد شد به همین علت مقنن جمهوری اسلامی ایران درفصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذر ماه ۱۳۸۴ مبادرت به جرم انگاری عمل «افشاء و انتشار اطلاعات نهانی درغیرموارد مقرر» نموده است.

بنابراین، در نظام حقوقی ایران افشاء نمودن اطلاعات نهانی و نیز انجام معاملات متکی بر این اطلاعات، علاوه بر ضمانت اجرای کیفری مصرح در قانون بازار بورس با توجه به ماهیت عملیات‌های بورسی از قواعد حاکم بر قانون مدنی و مسئولیت مدنی نیز تابعیت می‌کند؛ که البته این قانون در خصوص شرایط تحقق مسئولیت مدنی و نیز شیوه‌های جبران خسارات وارده ساکت می‌باشد. به همین دلیل رسیدگی به زیان‌های وارده ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات به قواعد عمومی مسئولیت مدنی وانهاده شده است.

در حقوق مدنی ضمانت اجراهایی وجود دارد که اگر چه مرسوم و شناخته شده‌اند اما با ملاحظه معاملات سنتی صورت گرفته است و البته این ضمانت اجراها امروزه توان اداره همین معاملات را نیز به نحو مطلوب ندارد. از جمله ضمانت اجرا های معمول در حقوق مدنی بطلان، حق فسخ و انفساخ در قرارداد است. در بازار سرمایه نیز قانون گذار، ضمانت اجرای حقوقی در نظر گرفته است؛ بخشی از این ضمانت اجراها، ضمانت اجراهای معمول قانون مدنی و برخی عنوان متفاوت دارند. بطلان به مفهوم تعریف شده و با این عنوان در هیچ یک از قوانین بورس و آیین نامه‌های مربوطه به طور صریح نیامده است. با این وجود حق فسخ و انفساخ در دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران مصوب هیئت مدیره سازمان اوراق بهادار در تاریخ ۱۳۸۹ به عنوان یکی از ضمانت اجراهای سنتی مورد تصریح قرار گرفته است. با این حال قابلیت اجرایی این قبیل ضمانت اجراها سنتی نیز در بازار سرمایه محل تردید است.

بنابراین باتوجه به اینکه، سوءاستفاده از اطلاعات نهانی در فعالیت‌های بازار بورس و اوراق بهادار امری اجتناب ناپذیر بوده و همین امر نیز موجب شده، قانونگذاری ایران نسبت به جرم‌انگاری پدیده‌های مربوط به افشای اطلاعات و معاملات متکی بر اطلاعات نهانی اقدام نماید. اما تاکنون اختصاصا به بحث جبران خسارت‌های ناشی از انتشار این اطلاعات و نیز مسئولیت مدنی دارندگان اطلاعات نهانی، پرداخته نشده است. از همین‌رو؛ در این مقاله، پیشینه تحقیق، مفاهیم واژگان کلیدی، الزامات افشای اطلاعات بازار،

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات و قوانین حاکم بر عملکرد فعالان بازار بورس و آثار آن و نیز شیوه‌های رسیدگی به دعاوی مطروحه، مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

۱. پیشینه تحقیق

دکتر لعیا جنیدی و همکار (۱۳۸۷)، در مقاله خود تحت عنوان " شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بازار بورس و اوراق بهادار" آورده است: اطلاعات ارزشمندترین دارایی در بازار اوراق بهادار است به نحوی که سرمایه‌گذاران هر قدر که از اطلاعات بیشتری برخوردار باشند در فعالیت خود در این بازار موفق‌تر خواهند بود. در این میان‌گاه به دلیل فاصله بین مدیریت و مالکیت در شرکت‌های بزرگ سهامی اداره کنندگان این شرکت‌ها در موقعیت اطلاعاتی برتری نسبت به سهامداران عادی و دیگر اعضل بازار اوراق بهادار قرار گرفته‌اند و بدین‌سان از یکسری اطلاعات نهانی در مورد شرکت‌ها آگاهی می‌یابند. وجود چنین برتری اطلاعاتی خود به خود امری اجتناب ناپذیر است لیکن هنگامی که از آن سوء استفاده می‌شود موجب کاهش اعتماد عمومی نسبت به بازار اوراق بهادار می شود. نخستین قدم برای حل چنین معضلی تعریف اطلاعات نهانی است تا سپس بتوان از سوء استفاده جلوگیری کرد. » ایشان در این مقاله ویژگی‌های اطلاعات نهانی را بررسی کرده و شاخصه‌ی تشخیص و تفکیک معنای حقوقی و اقتصادی اطلاعات نهانی را ذکر کرده‌اند.

پرستش(۱۳۸۷) در مقاله خود با عنوان " ارزیابی اهمیت نسبی و سهولت دسترسی به انواع اطلاعات در بازار بورس تهران" آورده است: « بازار بورس هنگامی کارا است که اطلاعات مرتبط آزادانه و با حداقل هزینه وحداکثر سرعت در اختیار افراد ذینفع قرار گیرد. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که کاربران در بازار بورس معتقدند که از میان انواع اطلاعات درونی (مالی، سرمایه ای و فعالیت شرکت‌ها) و اطلاعات بیرونی مرتبط به شرایط سیاسی – اقتصادی، اطلاعات مربوط به فعالیت شرکت‌ها از اهمیت کمتری برخوردار است و اطلاعات مالی، سرمایه ای و بیرونی اهمیت یکسانی دارد. همچنین از میان انواع اطلاعات مالی، درآمد هر سهم و از میان انواع اطلا عات سرمایه ای، اطلاعات مربوط به تغییرات سرمایه با سهولت بیشتری در اختیار کاربران است. اطلاعات مربوط به وضع سیاسی کشور از میان انواع اطلاعات بیرونی بیشتر مورد توجه کاربران در بازار بورس است. » ایشان در این مقاله ضمن ارائه مفهوم اطلاعات و ویژگی‌های آن با تحلیلی آماری به ارزیابی اهمیت نسبی اطلاعات نزد فعالان بازار بورس، پرداخته است.

مریم ابراهیمی (۱۳۹۰)، در مقاله خود تحت عنوان "مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام (مطالعه تطبیقی حقوق ایران و آمریکا)" آورده است: امکان تأمین مالی در بازار سرمایه و حق فروش اوراق بهادار به عموم، تکلیف متقابلی را برای ناشران ایجاد کرده است، "تکلیف افشای اطلاعات". اکثر نظام‌های حقوقی ضمانت اجراهای متعددی را برای نقض مقررات افشا ایجاد کردهاند. این مقاله ضمن بررسی ابعاد حقوقی و مالی افشای اطلاعات که نقش مهمی در تعیین قیمت عادلانه اوراق

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

بهادار و حفظ بازاری کارآ و منصفانه ایفا می‌نماید، به مطالعه مسئولیت مدنی اشخاصی که از این مقررات تخطی کرده‌اند، می‌پردازد. در این راستا حقوق آمریکا نیز به عنوان نظام حقوقی پیشرو در بازارهای اوراق بهادار بررسی شده است. در حقوق آمریکا سیستم مسئولیت مدنی محض ناشر برای جبران خسارات زیاندیدگان از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات اوراق بهادار به کار گرفته میشود، شیوهای که به نظر میرسد در حقوق ایران نیز بتواند کارآمد باشد».

دکتر صادقی مقدم و همکار (۱۳۹۰)، در مقاله تحت عنوان "نقد و بررسی نظام افشای اطلاعات در بورس ایران" آورده است: «به منظور آگاهی از وضعیت شرکت های پذیرفته شده در بورس، این شرکتها مکلف هستند وقایع مهم و تأثیر گذار بر قیمت اوراق بهادار خویش را فوراً برای تمام سرمایه گذاران افشا کنند و در پایان هر سه ماه نیز گزارش عملکرد خویش را که در واقع مروری بر فعالیت شرکت در آن دوره و برآیند آن است، در اختیار عموم قرار دهند. البته، هنگامی که ارائه اطلاعات به بورس موجب ورود زیان قابل توجه و جبران ناپذیر به شرکت‌های حاضر در این بازار شود، شرکت های بورسی می‌توانند به طور موقت از ارائه اطلاعات خودداری کنند، به شرط آنکه در خلال این مدت نهایت تلاش خود را برای محرمانه باقی ماندن این اطلاعات انجام دهند.» ایشان در این مقاله با بررسی نظام حاکم بر بورس ایران و مقایسه آن با نظام انگلستان و آمریکا نواقص موجود در این نظام را مطرح کرده‌اند.

غلامعلی میرزایی منفرد در سال ۱۳۹۲ در کتاب خود با عنوان "حقوق کیفری بازار اوراق بهادار" به برشمردن جرایم مصرح در قانون بازار بورس و اوراق بهادار پرداخته و ماهیت هر یک از جرایم را مورد بررسی قرار داده و در نهایت نیز مسئولیت کیفری و شرایط تحقق آن را تحلیل کرده است. در این کتاب دستکاری بازار بورس به عنوان یکی از مصادیق مجرمانه شناخته شده است.

۲. مفهوم شناسی

برای فهم درست مباحث در هر زمینه و رشته‌ی علمی، پیش از هر اقدامی‌لازم است به مفهوم شناسی واژگان کلیدی آن توجه کافی و وافی داشته باشیم. چراکه؛ شکل‌گیری منطق و ادبیات مشترک و مورد توافق برای گفتمانی علمی‌و کارآمد از جمله ضروریات نتیجه بخش خواهد بود. لذا ما در این پژوهش نخستین گام خود را به ارائه‌ی مفهوم لغوی و اصطلاحی واژگان کلیدی این موضوع اختصاص می‌دهیم.

۲-۱. بورس

کلمه بورس که امروزه در بازار معاملات جایگاه ویژه‌ای پیدا نموده است یک لغت فرانسوی است که در لغت به معنی به معنی کیسه، صرافی، مبادله، حمل، قیمت وبازارسهام و بازار اوراق بهادار هم گفته شده است. به نظر می‌رسد که این کلمه در ابتدا نام شخصی بوده است بنام واندر بورس که حدود ۵۰۰ سال پیش

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

در یکی از شهرهای بلژیک در مقابل منزل وی صرافان گرد هم آمده اوراق بهادار، دادوستد می کردند و از آن پس هر مکانی که در آن اوراق بهادارمورد معامله قرار می گرفت، بورس نامیدند.

در ترمینولوژی حقوق این واژه اینگونه تعریف شده است: «بازار عمده‌ی معاملات کلی بازرگانی و ارز که بازرگانان و دلالان رسمی‌و تولیدکنندگان و مصرف کنندگان کالاهای بورسی در آن تجمع می کنند و معاملات نقد و مدت‌دار بمقدار کلی در آن می‌شود و معامله کننده از طول مدت و تفاوت نرخ در این مدت استفاده می‌برد و قصد معامله‌ی حقیقی با این فرض می‌شود. چون در شهر بروژ بلژیک این اجتماع ابتدا در هتلی به نام هتل بورس صورت گرفت بعدا این اسم برای معنی بالا علم شد.» (جعفری لنگرودی، ۱۳۹۳، ۱۱۶) و نیز گفته شده است، بورس در اصطلاح به معنی بازار معامله و مکانی گفته می‌شود که در آنجا بعضی از کالاها و اوراق بهادار را تحت شرایطی قیمت گذاری نموده و مورد معامله قرار می‌دهند و به آن بورس کالا می گویند. مانند: بورس نفت در کشورهای صادر کننده نفت (اوپک)، بورس چای سیلان، بورس قهوه در برزیل و برخی بورس‌های دنیا عبارتند از:بورس لندن، بورس فرانسه، بورس زوریخ، بورس توکیو، بورس نیویورک و. . (رسایی‌نیا، ۱۳۹۱، ۱۰۴)

مطابق بند ۳ ماده (۱) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ ، بورس اوراق بهادار عبارت است از: «بازار متشکل و خود انتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران ویا معامله گران طبق مقررات این قانون، مورد دادوستد قرار می گیرد. بورس اوراق بهادار در قالب شرکت سهامی‌عام تاسیس و اداره می‌شود.»

۲-۲. اوراق بهادار

نویسندگان حقوق تجارت قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بر اساس قانون تأسیس بورس اوراق بهادار تعریف های گوناگونی از اوراق بهادار ارایه کرده‌اند، ویژگی اصلی این تعاریف محدود بودن مصادیق آنهاست، عموماً در این تعاریف سهام و اوراق قرضه به عنوان مصادیق اوراق بهادار ذکر شده‌اند، که در ذیل به این تعاریف می پردازیم. اوراق بهادار **valeurs mobilieres** عبارتند از اوراقی که نماینده مشارکت در مؤسسه یا قرضه طویل المدتی بوده و قابل معامله می‌باشند. این اوراق که اغلب در بورس نیز معامله می‌شوند اوراق بورسی **titre de bours** نیز نامیده می‌شوند. (ستوده تهرانی، ۱۳۸۵، ۱۶۵) در تعریف دیگر اوراق بهادار عبارت است از سهام شرکت‌های سهامی و اوراق قرضه صادر شده از طرف شرکت ها و شهرداری ها و مؤسسات وابسته به دولت و خزانه داری کل که قابل معامله و نقل و انتقال باشد. اوراق بهادار اسناد مالی است که در معاملات بورسی و بانکی قابل نقل و انتقال است و دارای نرخ است. این اوراق نمودار مشارکت در مؤسسه‌ای و یا قرضه‌ای دراز مدت است و قابل معامله است. چون قابل معامله در بورس است اوراق بورسی هم خوانده شده است. (لنگرودی، همان، ۷۰۰)

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

ایراد اصلی این تعریف ها جامع نبودن آنها است. از این رو نویسندگان قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران برای ارایه تعریفی جامع از اوراق بهادار دیدگاه صاحب نظران اقتصادی را مد نظر قرار دادند. یک برگ اوراق بهادار سند یا مدرکی است مبنی بر داشتن حق ادعا نسبت به در آمد یا دارایی یک مؤسسه، به بیان دیگر یک برگ از اوراق بهادار نشان دهنده ادعایی است نسبت به یک قلم دارایی و هر نوع جریان نقدی که از آن دارایی به دست می‌آید. واژه اوراق بهادار نه تنها اوراق قرضه و سهام عادی را در بر می‌گیرد، بلکه در بردارنده طیف وسیعی از ابزارهای مالی می‌شود که دارندگان آنها ادعاهای گوناگونی دارند. (معصومیان، ۱۳۹۳، ۸)

به منظور جبران خلاء ناشی از فقدان تعریف جامع قانونی از ورقه بهادار، قانونگذار بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار را به تعریف ورقه بهادار اختصاص داد. در این بند اوراق بهادار اینگونه تعریف شده است: « هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین و یا منفعت آن باشد» در این بند قانونگذار ماهیت اوراق بهادار را تعریف کرده است برخلاف قانون تأسیس بورس اوراق بهادار ۱۳۴۵ که در مقام تعریف ورقه بهادار صرفاً به ذکر برخی مصادیق اوراق بهادار پرداخته بود. مزیت رویکرد جدید قانونگذار در این است با ارایه تعریفی ماهیتی از این نهاد زمینه برای ورود اوراق بهادار جدیدتر که در چهارچوب تعریف ارایه شده در آینده در بازار سرمایه رواج پیدا می کنند به بورس اوراق بهادار فراهم می‌شود. (همان، ۹)

۳-۲. اطلاعات

واژه اطلاعات بعد از اختراع چاپ در قرن پانزدهم متداول شده‌است. این واژه معانی بسیاری دارد از جمله آن چیزی که به‌طور رسمی یا غیر رسمی قابل تبادل بوده و شک و تردید را کاهش می‌دهد و در گستره میان داده خام و دانش قرار دارد. اصل این کلمه از ریشه **formation** یا **forma** به معنی شکل دادن چیزی یا ساختن الگویی گرفته شده است. (عینی، ۱۳۸۴، ۲۹)

بنابراین می‌توان گفت، اطلاعات در مفهوم عام در برگیرنده دانسته یا گروهی از دانسته‌ها است که در مواقع لزوم، شخص را وادار به نفسیر موضع، عقیده و تصمیم یا تجدیدنظر در تصمیم می‌کند. افراد مختلف، درک یکسانی از اطلاعات ندارند و واکنش افراد به اطلاعات منتشر شده همگن نیست. اما روشن است که اطلاعات یکی از با ارزش‌ترین دارایی‌ها در بازار سهام به شمار می‌آید و قیمت اوراق بهادار به اطلاعات سرمایه‌گذاران راهبردهای معاملاتی خود را براساس اطلاعات جدید در بازار تعیین می‌کنند. در این حالت چنانچه بین فرآیند کسب اطلاعات و تاثیر آن بر قیمت اوراق بهادار، فاصله زمانی قابل ملاحظه‌ای وجود داشته باشد، دارندگان این اطلاعات به این دلیل در موقعیت ویژه‌ای قرار می‌گیرند که قادر به پیش‌بینی قیمت‌ها باتوجه به اطلاعات جدید هستند و می‌توانند از این موقعیت برای کسب سود به نفع خود بهره ببرند. (همان)

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

٤-۲. اطلاعات مهم

مطابق تعریف پارلمان اتحادیه‌ی اروپا، اطلاعات مهم «هرگونه پیش‌آمد جدید در قلمرو فعالیت شرکت است که به واسطه تاثیر آن بر دارایی با روند کلی کسب و کار شرکت به تعبیر قابل توجه در قیمت اوراق بهادار شرکت منجر می‌شود. » همین تعریف عینا در قانون بورس انگلستان تکرار شده است. البته همان‌طور که از کاربرد واژه‌ی **(May)** در این مقرره نیز فهمیده می‌شود صرف وجود احتمال متعارف بر وجود چنین اثری بر قیمت، برای «مهم» تلقی شدن اطلاعات کافی است و لازم نیست به یقین بدانیم که این اطلاعات قیمت اوراق بهادار را تغییر خواهد داد. البته آنچه جوهره‌ی اطلاعات مهم را تشکیل می‌دهد، داشتن تاثیر قابل توجه بر قیمت اوراق بهادار است. وصف «قابلیت تاثیر قابل توجه» اطلاعات مهم به مفهوم اخص کلمه را از دیگر اطلاعاتی که هرچند در تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله موثرند؛ لیکن در قیمت اوراق بهادار تاثیر چندان ندارند، مانند اعلام سهامداران عمده، متمایز می‌کند. معیار تاثیر قابل توجه در قیمت، واکنش یک سرمایه‌گذار متعارف است. بدون شک اطلاعاتی که بر قیمت موثرند به طریق اولی بر تصمیم به معامله هم نقش دارند؛ به همین دلیل ماده یک دستور العمل افشا اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس در بند ۶ آن بیان می‌دارد که اطلاعات مهم عبارتند از: «اطلاعاتی درباره‌ی رویدادها و تصمیمات مربوط به ناشر که بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران تاثیر با اهمیت داشته باشد.» (صادقی مقدم، ۱۳۹۰، ۱۳۴)

٥-۲. اطلاعات نهانی

اطلاعات نهانی به آن دسته از اطلاعات کلیدی و منتشر نشده گفته می‌شود که به طور مستقیم و یا غیرمستقیم به اوراق بهادار یا ناشران آنها مربوط می‌شود. این اطلاعات بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و قیمت سهام تاثیردارد و به شاخص‌های اقتصادی نظیر رشد، نرخ بهره و غیره بستگی دارد. بنابراین اطلاعات نهانی، اطلاعات خاص و مربوط به سهام در اختیار مالکان هر شرکت می‌باشد. این اطلاعات تاثیر اساسی در روند قیمت سهم مورد بحث دارد. (مهربانی، ۱۳۸۸، ۱۵)

بنابراین می‌توان اذعان داشت، مرز بین اطلاعات نهانی با اطلاعات درونی و اطلاعات مهم مبرهن نیست و مصادیق آن احصا نشده، قانونگذار خواسته با کاربست اصطلاح اطلاعات نهانی در بند ۳۲ ماده‌ی ۱ قانون بازار این نکته را یادآور شود که اطلاعات افشاء نشده از سوی دارنده، اطلاعات نهانی است و واژه‌ی افشاء نشده به دارنده باز می‌گردد و نه اطلاعات. در بند ۶ ماده ۱ دستورالعمل افشاء اطلاعات مهم تعریف شده است و مصادیق در ماده ی ۱۳ دستور العمل مذکور آمده است. اما در اطلاعات نهانی قانونگذار به ذکر تعریف بسنده کرده و مصادیق آن و دامنه ی شمول آن را بیان نکرده است. لذا با مربوط ساختن قید«افشاء نشده» در صدر بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار « هرگونه اطلاعات افشاء نشده» به مکلفین به افشاء می‌توانیم مرز این اطلاعات با اطلاعات مهم را مشخص کنیم. اطلاعاتی که دارنده‌ی آن موظف به افشاء کردن آن به

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

سازمان و سازمان موظف به افشای آن به عموم است، نهانی تلقی می شود. این تفسیر با تئوری کارگزاری به افشاء نیز همسو و سازگار است. مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان شرکت (سهامداران) به اطلاعاتی دسترسی دارند که صاحبان اصلی اطلاعات نسبت به آن بی اطلاع و از آن محروم هستند. معاملات مدیران و سایر دارندگان اطلاعات با استفاده از اطلاعات منتشر نشده به زیان صاحبان سهم خواهد بود زیرا این اطلاعات در زمره‌ی دارایی‌های تمامی سهامداران فعلی و آتی است؛ در حالی که استفاده کنندگان این اطلاعات این افراد نیستند و نگه دارندگان که به نوعی امانت دار این اطلاعات هستند به سود خود به طور انحصاری از این اطلاعات استفاده می‌کنند. اطلاعات مالی صادر شده توسط شرکت‌ها مهمترین ملاک برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید یا نگهداری سهام است. این چالش از آن جا آغاز می‌شود که مدیران خود در بازار اوراق بهادار دوشادوش سایر سهامداران حاضر شده و قصد افزایش ثروت خود را دارند. (جمالی و همکاران، ۱۳۹۴، ۱۷)

بدین‌ترتیب، اطلاعات صرفا به این خاطر که افراد خاصی از آن مطلعند، نهانی محسوب نمی‌شود بلکه به این منظور حداقل باید چهار ویژگی را به طور همزمان دارا باشند. (جنیدی و همکار، ۱۳۸۸، ۱۳۳) این ویژگی‌ها عبارتند از:

۱. عدم دسترسی برای عموم (**Hase not been made public**)

۲. دقیق یا ویژه بودن (**Of a specific or precise nature**)

۳. قابلیت تاثیر در قیمت (**Price snsitive**)

۴. ارتباط با اوراق بهادار یا ناشر آنها (**Relating to particular securities or to issuer of securities**)

بدین‌ترتیب، در صورت فقدان هر یک از شرایط فوق دیگر نمی‌توان آن اطلاعات را نهانی تلقی کرد، حتی اگر سایر شرایط کماکان به قوت خود باقی باشد.

٦-۲. افشاء

هندریکسن و ون‌بردا در تعریف افشا آورده انـد: «افشا در حالت کلی به معنای انعکاس اطلاعات است. اما حسابداران از این واژه معنای محدودتری را در نظر می‌گیرند و آن را بـه معنای انعکاس اطلاعات مـالی واحـد تجـاری در قالب گـزارش‌های مالی می‌دانـند، کـه معمـولا به صـورت سـالیانه ارائه می‌شـود.» (هندرریکسن، ۱۳۸۴، ۲۲۵)

بلکویی افشا را دربرگیرنده‌ی اطلاعاتی می‌داند که برای سرمایه‌گذار معمولی مفید واقع شود و موجب گمراهی خواننده نگردد. به صورتی آشکارتر، اصل افشا بدین معنی است که هیچ اطلاعات مهم مورد توجه و علاقه سرمایه‌گذار معمولی نباید حذف و یا پنهان شود. (ریاحی بلکویی، ۱۳۸۱، ۲۵۱)

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

ولک و همکاران افشا را دربرگیرنده‌ی اطلاعات مالی مربوط، اعم از اطلاعات داخل و خارج از صورت‌های مالی می‌دانند. همچنین افشای اطلاعات بودجه‌ای را به عنوان یکی ازموارد افشای خارج از متن صورت‌های مالی، معرفی می کنند. (ولک داد، ۱۳۸۷، ۴۵۲)

بدین ترتیب، افشا عبارت است از انتشار اطلاعات مهم و تاثیر گذار بر بازار که در واقع هدف اصلی آن کمک به استفاده‌کنندگان در تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری، تفسیر وضعیت مالی شرکت‌ها، ارزیابی عملکرد مدیریت، پیش‌بینی جریانات وجوه نقد آتی. در این راستا باید کلیه واقعیت‌های با اهمیت واحد اقتصادی به گونه‌ای مناسب و کامل افشا شوند، تا امکان اتخاذ تصمیم فراهم گردد و از سردرگمی‌جلوگیری به عمل آورد. افشا باید از طریق گزارش‌های قانونی شامل صورت‌های مالی اساسی که حاوی تمامی‌اطلاعات با اهمیت، مربوط و به موقع باشد و این اطلاعات به گونه‌ای قابل فهم و حتی الامکان کامل ارائه گردد؛ تا امکان اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه را برای استفاده‌کنندگان فراهم نماید. (بنی مهد، ۱۳۸۹، ۵۲)

۳. الزامات افشای اطلاعات در بازار اولیه و ثانویه

بازار اوراق بهادار از لحاظ تقدم انتشار و دسترسی به اوراق بهادار به بازار اولیه و بازار ثانویه تقسیم می‌شود. در بند ۹ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار در تعریف بازار اولیه آمده است: « بازار اولیه، بازاری است که اولین عرضه و پذیره نویسی اوراق بهادار جدید الانتشار در آن انجام می‌شود و منابع حاصل از عزضه اوراق بهادار در اختیار ناشر قرار می‌گیرد.» بنابراین بازار اولیه مکانی برای عرضه اولیه و عمومی اوراق بهادار و تامین مالی شرکت‌ها می‌باشد. پذیره نویسی اوراق بهادار در حدود ۴۰ درصد از تامین مالی شرکت‌ها در جهان را تشکیل می‌دهد. (آرام بنیار، ۱۳۸۸، ۱۶) همچنین، بازار ثانویه، بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه در آن مورد داد و ستد قرار می‌گیرد.

از همین‌جهت در نظام حقوقی ایران برای هریک از این بازارها تکالیف و الزاماتی جهت افشای اطلاعات در نظر گرفته شده است. به‌گونه‌ای که، در ایران، فصل سوم قانون بازار اوراق بهادار به بازار اولیه اختصاص یافته است. مطابق ماده ۲۰ این قانون عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه منوط به اخذ مجوز یا به عبارتی ثبت اوراق نزد سازمان بورس و اوراق بهادار است و هدف از آن حصول اطمینان از رعایت مقررات قانونی، مصوبات سازمان و شفافیت اطلاعاتی است. بدین منظور ناشر موظف است، تقاضای ثبت اوراق بهادار را همراه با بیانیه ثبت و اعلامیه پذیره نویسی جهت اخذ مجوز عرضه عمومی به سازمان تسلیم نماید.

اطلاعاتی که لازم است از طریق بیانیه ثبت ارائه شوند، مطابق دستور العملی که به موجب تبصره ماده ۲۲ قانون بازار اوراق بهادار با عنوان "دستور العمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار" در تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۲۵ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده است، تعیین شده‌اند. مسئولیت صحت این اطلاعات با

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

ناشر است؛ لیکن شرکت تامین سرمایه، حسابرس، ارزش‌یاب و مشاوران حقوقی ناشر که در تایید این اطلاعات نقش داشته‌اند نیز مسئول می‌باشند. در این میان شرکت تامین سرمایه به عنوان مشاور عرضه مسئولیت سنگین‌تری دارد. بدین ترتیب عرضه اولیه، اولین فرصت موسسان و سرمایه‌گذاران ابتدایی هر شرکت برای ارزیابی ارزش سهام‌شان می‌باشد. گاهی بر خلاف انتظار متعارف، به دلیل تعارض منافع سهامداران و شرکت تامین سرمایه که غالبا نقش متعهد پذیره نویس را ایفا می‌کند، ارزشگذاری پایین‌تر از قیمت واقعی اتفاق می‌افتد. لذا فرآیند راستی‌آزمایی اهمیت دوچندانی پیدا می‌کند. (ابراهیمی، ۱۳۹۰، ۱۶۵) همچنین، شفافیت اطلاعاتی در بازار ثانویه و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران عاملی است برای ورود اشخاص به بازار اولیه و تسهیل تامین مالی شرکت‌ها، چرا که این امر تاثیر مستقیمی بر ارزشگذاری دارایی‌های شرکت، تعیین قیمت تعادلی سهام و حجم معاملات سهام شرکت‌ها دارد. در ایران ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار، مهمترین ماده‌ای است که ناشران را مکلف به ارائه اطلاعات می‌نماید.

٤. مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات

بدون تردید هدف اصلی مسئولیت مدنی جبران ضرر و زیان دیده است و این اصل، یکی از مهمترین اصول مسئولیت مدنی تلقی می گردد. در این میان کارگزاران و اشخاص مصرحه در ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴/۹/۲ به واسطه فعالیت حرفه ای شان، ممکن است، باعث ورود خسارت به دیگری گردند. در عین حال ایجاد مسئولیت یا ناشی از نقض قرارداد است، به نحوی که مبنا یا منبع اصلی قرارداد، اراده و توافق دو طرف است و تمام آثار قرارداد تابع آن است، یا مسئولیت و آثار آن می باشند.

برهمین اساس، از جمله جرایمی که موجبات مسئولیت‌های حقوقی را فراهم می‌سازد، جعل است. موضوع جعل، صرف نظر از مسئولیت جزایی و انتظامی برای کارگزار، ممکن است مسئولیت مدنی نیز به همراه داشته باشد. به دست آوردن برخی از اطلاعات یک سهام دار، توسط جاعلی از طریق مختلف و تهیه بقیه اطلاعات با استفاده از اطلاعات قبلی و تنظیم اسناد جعلی با استفاده از اطلاعات فوق، انجام معاملات ساختگی بر خلاف اصول متعارف و منصفانه بازار، جهت گریز از محدودیت های مقرراتی بازار، از قبیل فروش بیش از سهمیه مجاز، از طریق کدهای واسطه، استفاده از کد از کد معاملاتی، اطلاعات، اسناد و مدارک مربوط به معاملات یا وجوه مشتریان به نفع خود یا سایرین، دستکاری در دفتر حساب‌های کارگزار، از قبیل ثبت معامله انجام نشده، حذف معامله انجام شده و ثبت تهاتر بدون مجوز، اخذ کد انجام معامله به نام سهامداران ساختگی، علت عمده ایجاد مسئولیت برای کارگزار است. چنانچه کارگزار در احراز هویت فروشندگان اوراق بهادار دقت کامل نموده و قبل از انجام معاملات کلیه مدارک لازم برای انجام معامله را از فروشنده اخذ نمود و اعتبار گواهینامه سپرده سهام و شماره سریال شناسنامه فروشنده را از طریق امکانات تعبیه شده در سامانه معاملات تطبیق و در صورت صحیح بودن اقدام به انجام معامله برای

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

مشتری نماید و همچنین از پرداخت وجوه معامله به غیر صاحب سهم یا نماینده قانونی وی خودداری نماید این اقدام پیشگیری برای سرمایه گذار است. (امامی میبدی، همان، ۱۲۱)

در همین راستا در ماده ۲۱ قانون انتشار و دسترسی آزاد اطلاعات مصوب ۱۳۸۹ آمده است: «هر شخصی اعم از حقیقی یا حقوقی که در نتیجه انتشار اطلاعات غیرواقعی درباره او به منافع مادی و معنوی وی صدمه وارد شده است حق دارد تا اطلاعات مذکور را تکذیب کند یا توضیحاتی درباره آنها ارائه دهد و مطابق با قواعد عمومی مسؤولیت مدنی جبران خسارت‌های وارد شده را مطالبه نماید.»

در حقوق مدنی ضمانت اجراهایی وجود دارد که اگر چه مرسوم و شناخته شده‌اند اما با ملاحظه معاملات سنتی صورت گرفته است و البته این ضمانت اجراها امروزه توان اداره همین معاملات را نیز به نحو مطلوب ندارد. از جمله ضمانت اجرا های معمول در حقوق مدنی بطلان، حق فسخ و انفساخ در قرارداد است. در بازار سرمایه نیز قانون گذار، ضمانت اجرای حقوقی در نظر گرفته است؛ بخشی از این ضمانت اجراها، ضمانت اجراهای معمول قانون مدنی و برخی عنوان متفاوت دارند. بطلان به مفهوم تعریف شده و با این عنوان در هیچ یک از قوانین بورس و آیین نامه‌های مربوطه به طور صریح نیامده است. با این وجود حق فسخ و انفساخ در دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران مصوب هیئت مدیره سازمان اوراق بهادار در تاریخ ۱۳۸۹ به عنوان یکی از ضمانت اجراهای سنتی مورد تصریح قرار گرفته است. با این حال قابلیت اجرایی این قبیل ضمانت اجراها سنتی نیز در بازار سرمایه محل تردید است. اقلامی که در بازار سرمایه مورد معامله قرارد می گیرد، ممکن است در آن واحد موضوع معاملات بی‌شماری واقع گردد و چه بسا فسخ و انفساخ در مورد کالایی که مورد معامله قرار گرفته است و در اختیار کارگزار نیست موضوعیت نداشته باشد. (انصاری، ۱۳۹۰، ۲۰۳)

۱-٤. فسخ معاملات

علی‌رغم تصویب قانون جدید بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ مقررهای در خصوص نحوه‌ی انجام معاملات وضع نشده است و قانونگذار با سکوت خود این معاملات را تابع همان منوال سابق یعنی آیین‌نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب شورای بورس قرار داده است. این در حالی است که به موجب قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ اولاً قانون سابق (قانون تأسیس بورس اوراق بهادار ۱۳۴۵) صراحتاً نسخ شده است و از طرف دیگر در قانون جدید صلاحیت وضع آیین نامه نیز در راستای اصل ۱۳۸ قانون اساسی از شورای عالی بورس و اوراق بهادار سلب شده است. این موارد باعث شده تا بورس با وضع دستورالعمل در صدد جبران کمبودهای قانونگذاری در این زمینه برآید. با این همه حق فسخ بر پایه خیارات موجود در قانون مدنی در هیچ یک از قوانین و آیین‌نامه و دستور العمل‌های بورس اوراق بهادار نیامده است؛ هر چند طرفین می‌توانند براساس قرارداد فیمابین این حق را برای خود به وجود آورند. در حالی که، در موضوع حاضر ما اغلب افشای اطلاعات نهانی به شیوه‌ای اتفاق می‌افتد که پیش از مرحله‌ی

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

قرارداد است و در واقع قراردادها بر مبنای اطلاعاتی منعقد می‌شود که خلاف واقع، گمراه کننده و یا افشاء اطلاعات تاثیرگذار بر قیمت سهام و. . . است؛ لذا شایسته است که قانونگذاری باتوجه به اهمیت حقوق فعالان بازار بورس نسبت به تعیین وضعیت معاملات انجام شده بر مبنای افشای اطلاعات نهانی بازار تمهیدی صریح و مشخص به عمل آورد.

۲-٤. انفساخ معاملات

انفساخ مصدر باب «انفعال» از ریشه‌ی «فَسَخَ» و به معنای شکسته شدن، برانداختن، تباه شده و متلاشی شده است. (انصاری، ۱۳۹۰، ۴۰۳)پس از آن‌که قراردادی به‌طور صحیح منعقد گردید، ممکن است به دلایلی منحل گردد. یکی از این دلایل، انحلال قرارداد به‌صورت قهری و بدون دخالت اراده‌ی طرفین می‌باشد که به آن انفساخ می‌گویند. بنابراین انفساخ به‌این معنا است که رابطه‌ی ناشی از قرارداد بدون قصد و اراده‌ی طرفین معامله و به موجب حکم قانون ازبین برود. (جعفری لنگرودی، ۱۳۹۳، ۲۶۲۱۳) مثلا اگر در عقد بیع، مبیع پیش از تسلیم از بین برود، عقد بیع منفسخ می‌شود. البته باید دانست که انفساخ قرارداد با بطلان آن تفاوت دارد. اگر قراردادی باطل باشد به‌معنی بی‌اعتباری و عدم تأثیر آن است اما قرارداد در صورتی منفسخ می‌شود که ابتدا قراردادی به‌طور صحیح منعقد شده باشد سپس سببی موجب انفساخ آن گردد. (کاتوزیان، همان، ۴۱۹)

در قوانین و مقررات مربوط به فعالیت‌های بازار بورس، انفساخ انحلال قهری قرارداد است، به گونه‌ای که قرارداد فاقد هر گونه اثر باشد (بند ۶ ماده دستورالعمل تسویه و پایای معاملات بورس کالا). انفساخ در این معنی در دو مورد در این دستورالعمل آمده است. ۱. در صورت عدم تسویه در مدت مقرر توسط فروشنده؛ ۲. عدم صدور حواله توسط فروشنده برای کارگزارخریدار. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در این دو مورد نیز تمهید اندیشیده شده ناشی از قرارداد است. و در خصوص قراردادی که بر مبنای انتشار اطلاعات نهانی و. . منعقد شده است تعیین تکلیفی به عمل نیامده است.

۳-٤. بطلان معاملات

بطلان که یکی از ضمانت اجراهای سنتی قوی در حقوق ایران است به عنوان ضمانت اجرا در مقررات بازار سرمایه مقرر نشده است. با این وجود اگر چه در قانون ایران به صورت مستقیم امکان اعمال ضمانت اجرا بطلان به مفهوم سنتی آن وجود ندارد اما همان گونه که گذشت، می‌تواند نتیجه ضمانت اجرای دیگر بازار سرمایه از جمله عدم تأیید معاملات و یا تعلیق وتوقف نماد معاملاتی که ما در فصل گذشته از آن به عنوان ضمانت اجرای انتظامی نیز یاد کردیم، باشد.

همچنین، بنابرنظر برخی از فقها نهی در عبادات مستلزم بطلان است. بنابراین در مورد انجام معاملات متکی بر اطلاعات نهانی باتوجه به جرم‌انگاری این پدیده و نهی قانونگذار از انجام این دست از معاملات می‌توان

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

و چه بسا شایسته است که با اعلام بطلان این معاملات علاوه بر جرم‌انگاری عملکرد افراد اثر حقوقی مناسب را نیز بر معاملات انجام شده بار کرد. (شبانی، ۱۳۹۵، ۱۱۹)

٤-٤. جبران خسارت

از این رو، در بعضی از نظام‌های حقوقی، لزوم جبران کلیه خسارات و جبران کامل خسارت وارده بر زیان دیده، به عنوان دو اصل بنیادین حقوقی مورد پذیرش قرار گرفته است. به موجب اصل «لزوم جبران کلیه خسارات» هر کس زیان ناروایی، صرف نظر از نوع آن، چه مالی باشد، چه معنوی، چه جانی و چه بدنی، به کسی وارد آورد مکلف به جبران خسارت وارده می‌باشد؛ خواه قانونگذار حکم به جبران آن داده باشد و خواه نداده باشد. بر طبق اصل«لزوم جبران کلیه خسارات» نیز جبران زیان باید تا به آن حد باشد که خسارت زیان دیده را کاملاً جبران و وی را حد المقدور در موقعیتی مشابه موقعیت وی در قبل از زیان وارده، قرار دهد. (خادم سربخش، ۱۳۹۲، ۲۲)

شیوه‌های جبران خسارت در قانون مسئولیت مدنی در واقع طرق اجرای تعهد فاعل زیان بوده و تابع اهداف مسئولیت مدنی است. به طور مثال شیوه‌ی «جبران عینی» که گاه با عنوان اعاده‌ی وضع سابق زیاندیده یا ترمیم جنسی به کار می‌رود، از روش‌های مهم جبران خسارت در مسئولیت مدنی است. به این مفهوم که زیان به نحوی جبران شود که گویی از آغاز وارد نشده است این روش جبران خسارت، چه در مسئولیت مدنی قهری و چه در مسئولیت قراردادی، کامل‌ترین روش به‌شمار می‌رود. ازآنجا که هدف مسئولیت مدنی جبران کامل خسارت است، شیوه‌ی یادشده که وضع زیاندیده را به حالت پیش از ورود زیان بازمی‌گرداند و ضرر کاملا محو می‌شود، اولویت دارد. اعاده‌ی وضع پیشین به این مفهوم است که شخص زیاندیده در وضعیتی قرار گیرد که اگر فعل زیانبار حادث نمی‌شد، می‌توانست چنان وضعیتی داشته باشد.

جبران عینی خسارت به دو صورت مادی و حقوقی متصور است. در اصول و قواعد عمومی مسئولیت‌های ناشی از قرارداد و مسئولیت‌های غیرقراردادی بر مبنای این دو صورت شکل می‌گیرد. گرچه، ضمانت اجراهایی در مجموعه مقررات بازار سرمایه دیده می‌شود که متفاوت از قانون مدنی است؛ از جمله عدم تأیید، توقف و تعلیق معاملات که در تأمین نیازها و تضمین اجرای معاملات در بازارگامی موثر می‌باشد. بی تردید ضمانت اجراهای موجود بخش بسیار بزرگی از نیازمندی‌های بورس را پاسخ می‌گوید چراکه این قوانین نیز در جهت اجرای بهتر مقررات بازار سرمایه تدوین شده است و تا حد زیادی کارآمد است.

١-٤-٤. خسارت تنبهی

فرهنگ حقوقی «بلک» در تعریف خسارت تنبیهی بیان داشته است: « درجه افزایش یافته‌ای از خسارت‌ها می‌باشد که در جایی که خوانده در ایراد زیان، رفتار توأم با بیاحتیاطی، سوءنیت یا خدعه از خود بروز داده است، به نفع خواهان حکم داده می‌شود **(blacks law dictionary, 1968,164)** فرهنگ حقوقی

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

آکسفورد نیز در این رابطه بیان داشته: «خسارتی است که برای مجازات خوانده در قبال زیانی که به خواهان رسانده، برای جبران، به خواهان پرداخت می‌شود». **(Oxford dictionary. 1994, 179)**

در حقوق داخلی نیز تعاریفی از این اصطلاح صورت گرفته است به عنوان نمونه گفته شده: «خسارت تنبیهی در فرضی است که رفتار خوانده علاوه بر ورود خسارت، نسبت به خواهان اهانت آمیز باشد یا بی‌اعتنایی او را نسبت به ایمنی دیگران نشان دهد یا همراه با تمهیدی برای خودداری از جبران خسارت باشد» (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ۱۰۲)

البته، در حقوق ایران اصل اولیه و کلی در جبران خسارت، اعاده وضع زیاندیده به حالت سابق است که از مواد مختلف قانون مدنی و سایر قوانین مبانی این اصل به راحتی استخراج می‌شوند؛ لذا اصل بر ترمیمی بودن خسارات است. لذا به دلیل آنکه در قوانین ایران تصریحی در خصوص خسارت تنبیهی به عمل نیامده است، تلاش بعضی حقوقدانان در مبتنی کردن این نوع خسارت به اصول کلی در جبران‌ها، در حقوق ایران بی نتیجه مانده است. بنابراین در حال حاضر صدور حکم مبنی بر پرداخت خسارت تنبیهی در حقوق داخلی ایران فاقد وجهه قانونی است. از همین‌رو؛ از تاسیسات مشابه مانند «وجه التزام» بهره برده می‌شود «وجه التزام» از نمونه ضمانت اجراهای قراردادی است که بازار سرمایه به طرفین معامله اختیار درج آن را در قرارداد داده است. . اما به رغم تشابهات تنبیهی و وجه التزام میان این دو اثر تفاوت‌هایی نیز وجود دارد؛ از جمله اینکه «خسارت تنبیهی» غالباً در حقوق مسئولیت مدنی بحث می‌شود حال آنکه «وجه التزام» مربوط به حقوق تعهدات است.

البته، در معاملات بوس چه نقدی، نسیه، سلف، آتی وچه اختیار معامله امکان گرفتن سپرده حسن انجام تعهد برای جبران خسارت ناشی از عدم انجام تعهد وجود دارد ودر واقع وجه التزامی است که در پیش از انعقاد قرارداد بین طرفین مقرر میشود وطرفین معمولا آن را نزد بورس به ودیعه می‌گذارند. در هر حال متعهدله هنگامی حق مطالبه وجه التزام را دارد. اولا برای انجام تعهد خودحاضر بوده و آمادگی خود را برای انجام تعهد اعلام کند و ثانیا متعهدله در سررسید به عهد خود وفا نکند و آماده اجرای تعهد هم نباشد. تنها در این صورت است که متعهدله مستحق مطالبه وجه التزام مقرر در قرارداد می‌باشد و وظیفه متعهد است که باید این دو مطلب را اثبات کند. اما با این همه باتوجه به ماهیت و شرایط ارتکاب جرم دستکاری بازار و انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، به نظر می‌رسد که «وجه التزام» تضمین مناسبی نباشد.

لذا به نظر نگارنده شایسته است باتوجه به ماهیت «خسارت تنبیهی» و نیز اینکه پدیده‌ی دستکاری بازار و انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، توام با سوءنیت مرتکب است برای جبران خسارت‌های حاصل از عملکرد مرتکب یا مرتکبان علاوه بر مکانیسم‌های حقوقی از جمله توقف معاملات، تعلیق معاملات و. . «خسارت تنبیهی» نیز به نفع محکوم در نظر گرفته شود. این امر ضمن اینکه گامی موثر برای جبران زیان وارده است، تمهیدی پیشگیرانه نیز محسوب می‌شود.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

٤-٤-٢. رد منافع حاصل از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی

این ضمانت اجرا از منظر جرم شناسی و سیاست جنایی از اهمیت خاصی برخوردار است. توضیح آن که یکی از اهداف اصلی سیاست جنایی از میان برداشتن انگیزه ارتکاب جرم در بین مجرمان است. برای این منظور، قانونگذار به انگیزه ارتکاب توجه کرده و به دنبال آن است که در عمل مانع تحقق انگیزه مجرم شود. یکی از مهم ترین و مؤثرترین علل و انگیزه هایی که افراد را به طرف ارتکاب جرم سوق می‌دهد، تحصیل مال و کسب ثروت و درآمد است. این موضوع در ارتکاب رویه های ضد رقابتی به وضوح قابل درک است. بدین ترتیب، یکی از سیاست هایی که قانونگذار برای جلوگیری از عملی شدن انگیزه افراد اتخاذ می کند، الزام مجرم به اعاده اموال حاصل از جرم و مصادره عواید آن است. (الهام و همکار، ۱۳۹۵، ۱۳۳)

در نظام حقوق آمریکا، این ضمانت اجرا یکی از قدیمی ترین ضمانت اجرا در نقض مقررات ممنوعیت معامله با استفاده از اطلاعات نهانی است. طبق قانون بازار اوراق بهادار ۱۹۳۴ فقط کمیسیون می‌تواند الزام متخلف به رد منافع حاصل از معامله را از دادگاه بخواهد. (انصاری، همان، ۲۰۷)

بنابراین مطابق قواعد عمومی هر مالی است که متخلف در اثر ارتکاب رویه‌های ضد رقابتی از اشخاص دیگر تحصیل کرده است. به عبارت دیگر، منظور مقنن از مال حاصل از ارتکاب رویه‌های ضد رقابتی، تنها مالی است که از ید بزه‌دیده خارج و در ید متخلف قرارگرفته است. این اموال اگر موجود باشند، عین آن و اگر موجود نباشند، مثل آن و در صورت عدم امکان رد مثل، قیمت آن به صاحبش رد می‌شود. لذا باتوجه به اینکه دستکاری بازار نیز یکی از رویه‌های ضدرقابتی در بازار سرمایه محسوب می‌شود، لازم و ضروری است که در جهت جبران خسارات وارده به منافع فعالان بازار بورس به موجب قانون و احکام مربوطه منافع حاصل از معاملات مبتنی بر دستکاری بازار به زیاندیدگان مسترد گردد.

۵. حل و فصل اختلاف در بازار سرمایه

به موجب قانون بازار اوراق بهادار و سایر قوانین مربوطه، چند نهاد وظیفه‌ی رسیدگی به اختلافات بین فعالان بازار و یا اعضای خود را بر عهده دارد. این نهادها عبارت است از کمیته‌ی سازش کانون‌ها، هیات مدیره، هیات داوری و نیز دادگاه‌های دادگستری که ما در این مبحث به شرح آن خواهیم پرداخت.

۱-۵. کمیته‌ی سازش

کمیته سازش چنانکه از نام آن پیداست، سعی در سازش دارد و رأی صادر نمی‌کند. حصول سازش با اعلام رضایت طرفین، امکان پذیر است و کمیته حق تحمیل سازش را ندارد. لذا نتیجه رسیدگی کمیته سازش به دو صورت است:

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

۱) حصول سازش

۲) صدور گواهی عدم سازش.

صدور گواهی عدم امکان سازش از سوی کمیته، لازمه و مقدمه طرح دعوا در هیات داوری و متعاقبا رسیدگی ماهوی هیات مزبور است. آراء صادر شده از سوی هیات داوری قطعی و لازم‌الاجراست و اجرای آن به عهده‌ی اداره‌ها و دوایر اجرای ثبت اسناد و املاک است. (میرزایی، ۱۳۹۲، ۱۶)

بر مبنای ماده ۴۳ قانون بازار، در خصوص جبران خسارت وارده بر سرمایه‌گذاران در عرضه‌های اولیه، رسیدگی شکلی کمیته‌ی سازش محلی از اعراب نداشته و هیات داوری در ابتدا وارد رسیدگی ماهوی می‌شود. همچنین ماده ۳۶ همان قانون مقرر می‌دارد: «اختلافات بین کارگزاران، بازار گردانان، کارگزار / معامله‌گران، مشاوران سرمایه گذاری، ناشران، سرمایه گذاران و سایر اشخاص ذی‌ربط ناشی از فعالیت حرفه‌ای آنها، در صورت عدم سازش در کانون‌ها توسط هیأت داوری رسیدگی می‌شود. » لازم به ذکر است مطابق این ماده اگر محتوای ادعا دال بر وقوع جرم باشد از حیطه‌ی شمول این ماده خارج شده و رسیدگی به آن در صلاحیت دادگاه‌های دادگستری قرار می‌گیرد کما اینکه اگر مدعی تقاضای تنبیه متخلف را داشته باشد، حق استناد به این ماده را ندارد. زیرا تنبیهات انضباطی مسیری جداگانه داشته و صحبت از سازش نیز در این مورد بی‌اساس است.

برطبق ماده ۳ دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص تحت نظارت سازمان اصلاحی بهمن ماه ۱۳۹۰ مراحع رسیدگی به تخلفات موضوع ماده ۲ عبارتند از:

۱- کمیته‌ی رسیدگی به تخلفات؛ ۲- تشکل‌های خود انتظام مربوطه که در مورد بورس به استناد ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار، هیئت مدیره بورس مربوطه و در مورد سای تشکل‌های خود انتظام هیئت مدیره یا شورای همان تشکل خودانتظام یا کمیته‌ای است که تشکل خودانتظام برای رسیدگی به تخلفات اعضا تعیین نموده است. ۳- هیئت رسیدگی به تخلفات؛ ۴- هیئت مدیره سازمان. (امامی میبدی، همان، ۱۵۰-۱۵۱)

۲-۵. داوری

برای رسیدگی به اختلافات فعالان بازار سرمایه، قانونگذار مرجعی با نام هیئت داوری پیش‌بینی کرده است. مطابق ماده ۳۶ قانون بازار مقرر شده است: «اختلافات بین کارگزاران، بازار گردانان، کارگزار / معامله‌گران، مشاوران سرمایه گذاری، ناشران، سرمایه گذاران و سایر اشخاص ذی‌ربط ناشی از فعالیت حرفه‌ای آنها، در صورت عدم سازش در کانون‌ها توسط هیأت داوری رسیدگی می‌شود.»

بخش آخر ماده‌ی یادشده، رسیدگی هیئت داوری به اختلافات را به نداشتن سازش در کانونها مشروط کرده است و سبب القای این مطلب می‌شود که کانون‌ها نیز همچون هیئت داوری صالحیت رسیدگی به اختلافات بازار را دارند؛ به عبارت دیگر کانون‌ها در رسیدگی به تخلفات فعالان حرفه‌ای بازار دارای

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

صلاحیت مشترک با هیئت داوری هستند. اما باید به این نکته توجه داشت که رسیدگی در کانون‌ها ماهیت قضایی ندارد و نوعی میانجیگری اجباری است و این اشخاص دارای تخصص و صالحیت رسیدگی قضایی نیستند و نمی‌توانند حکم صادر کنند، بلکه فقط سعی در ایجاد سازش بین طرفین اختلاف دارند. (نورانی مقدم، ۱۳۹۵، ۳۲۶)

همچنین، درخصوص صلاحیت هیات داوری بحث های زیادی می توان مطرح نمود وتقسیرهای متعدد ی ارائه داد چنانچه مفسرین به نص صریح قانون توجه کنند صلاحیت هیات داوری صلاحیتی ذاتی بوده وتخطی از ان ناصواب می‌باشد لکن مشکلات عدیده ای که این تفسیر ایجاد می کند منجر می گردد که عده ای نص صریح قانون را نادیده انگاشته وبا استناد به اصول کلی حقوقی از صلاحیت هیات داوری راه گریزی بیابند تا شاید حقوق زیان دیده گان جبران شود عمده ایرادات این هیات داشتن صلاحیت ذاتی و اجباری وهمچنین قطعی بودن اراء ان و از همه مهمتر نحوه اجراء آراء این نهاد می باشد که محکوم له ناچار به مراجعه به اداره ثبت اسناد و املاک می باشد لکن درصورتی که قانونگذار صلاحیت هیات داوری مانند اکثریت قریب به اتفاق بازارهای سرمایه در سراسر دنیا اختیاری اعلام می‌نمود یا اراء آن را لازم الاجرا اما قابل تجدیدنظر می دانست مانند انچه در دعوی ورشکستگی در قانون تجارت مقرر داشته است یا اینکه اجرا اراء این نهاد را به اجرا احکام محاکم واگذار می کرد این نهاد به نهادی کارامد مبدل می گردید لکن تاکنون جذابیتی برای زیان دیدگان در مراجعه به ان ایجاد نکرده و اشخاص تا انجا که ممکن است با داخل کردن اختلافات خود در حوزه کیفری و مراجعه به محاکم دادگستری از مراجعه به این نهاد اجتناب می‌ورزند.

۱- صلاحیت ذاتی هیات داوری

رسیدگی به اختلافات حرفه‌ای بین فعالان بازار از صلاحیت محاکم عمومی که با وجود اینکه مرجع تظلمات عمومی هستند، در قانون منتزع شده است. در عمل نیز دادگاه‌های عمومی با صدور قرار عدم صلاحیت از رسیدگی خودداری نموده اند که این امر نیز در دیوان عالی کشور مورد تایید قرار گرفته است. با توجه به ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار، منشأ اعتبار صلاحیت هیأت داوری قانون است و متمایز از داوری اختیاری موضوع آئین دادرسی مدنی است که منشأ اعتبار آن تراضی طرفین است. با این وصف طرفین نمی توانند به تراضی، صلاحیت هیأت را در رسیدگی به دعاوی مربوطه سلب نموده و محاکم را به عنوان مرجع فصل خصومت تعیین نمایند اما این امر مانع از آن نیست که طرفین به جای طرح دعوا در مرجع صالح بر اساس موافقتنامه داوری، رسیدگی به دعوا را به داوری ثالث بسپارند.

صلاحیت هیات داوری یک صلاحیت حقوقی است و تنها به موارد حقوقی (اختلافات) رسیدگی می کند و در صورت اثبات ادعا حکم به جبران خسارت صادر می شود. لذا هیات داوری صلاحیت صدور حکم کیفری یا انضباطی ندارد.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

۲- صلاحیت اشتراکی هیات داوری

صلاحیت اشتراکی هیات بدین معنا که هیات در یک مورد با هیات مدیره بورس در عرضه اولیه صلاحیت اشتراکی دارد، و آن در مورد خسارات وارده به فعالان ناشی از قصور یا تخلف ناشران در عرضه اولیه می‌باشد. این امر در تبصره ۱ ماده ۴۳ قانون بازار طرح شده است که بر این اساس در مورد خسارات ناشی از قصور یا تخلف ناشران در عرضه اولیه که به هر یک از فعالان وارد شده باشد، قانون گذار دو مرجع را مشخص کرده که زیاندیده مخیر است دعوای خود را در هیئت مدیره بورس یا هیئت داوری طرح نماید.
بدیهی است با توجه به تبصره ۵ ماده ۳۷، اگر خواهان، هیئت داوری را انتخاب کند با رای قطعی و لازم الاجرا مواجه خواهد بود ولی اگر در هیئت مدیره بورس طرح دعوا نماید رای قطعی نمی باشد و امکان تجدید نظر خواهی وجود دارد.

۳- صلاحیت رسیدگی به دعاوی علیه شرکت‌های دولتی

از آنجا که هیات داوری ماهیتاً «داوری» اختیاری یا سازمانی محسوب نشده بلکه یک مرجع شبه قضایی با صلاحیت قانونی و ذاتی خاص به شمار می رود، لذا برخی از اصحاب دعاوی مطروحه در این مرجع یا وکلای آنان، به تصور این که این مرجع داوری اختیاری می‌باشد، ایراد عدم صلاحیت هیات به استناد اصل ۱۳۹ قانون اساسی را مطرح می کنند. مطابق این اصل "صلح دعاوی راجع به اموال عمومی و دولتی یا ارجاع آن به داوری در هر مورد، موکول به تصویب هیات وزیران است و باید به اطلاع مجلس برسد". از آنجا که داوری مندرج در قانون آئین دادرسی مدنی امری اختیاری بوده و داوری مقرر در ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار تکلیف قانونی است و رسیدگی به اختلافات اشخاص ذیربط ناشی از فعالیت حرفه ای آنها در صورت عدم سازش الزاما توسط هیئت داوری صورت می‌گیرد، لذا این مرجع صلاحیت رسیدگی به دعاوی علیه شرکت‌های دولتی را نیز بر عهده دارد.

۳-۵. دادگاه‌های دادگستری

دعاوی بورسی به لحاظ طبیعت خاص تجاری آنها اقتضای سرعت در رسیدگی را دارند و اعتقاد به قابلیت تجدید نظر خواهی بدون تصریح قانونی به اصل موضوع و مواعد آن و علی‌رقم تصریح به (قاطعیت) و (لازم الاجرا بودن) اعتبار آرای هیات که توسط یک قاضی با تجربه و دو متخصص مالی و اقتصادی صادر شده را متزلزل مینماید. صلاحیت عام مراجع قضایی به عنوان مرجع عمومی تظلمات نیز تا زمانی است که قانون گذار به لحاظ تخصصی و پیچیده بودن طبع اختلافات خاص، و در اجرای ذیل ماده ۱۰ قانون آیین دادرسی مدنی، مرجع اختصاصی برای رسیدگی به این دعاوی تعیین نکرده باشد وگرنه این مراجع اختصاصی که با حضور قاضی نماینده قوه قضاییه تشکیل می‌شوند می‌توانند به سرعت و دقت به دعوا

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

رسیدگی نمایند. به علاوه شورای نگهبان به عنوان تفسیر کننده قانون اساسی و تایید کننده قوانین عادی، صلاحیت این هیات را مغایر صلاحیت دادگاه‌ها ندانسته است.

به نظر می‌رسد نتوان از این مراجع ابطال آرای هیات داوری را نیز درخواست کرد، زیرا صرف نظر از تفاوت پایه‌ای بین داوری اختیاری و هیات داوری و عدم امکان تسری احکام داوری اختیاری به این هیات، صلاحیت ذاتی و ابتدایی دادگاه های بدوی در موضوعات مورد اختلاف که به داوری ارجاع شده، ثابت بوده و در صورت احراز موارد ابطال در رای داور اختیاری، دادگاهی به موضوع رسیدگی می‌کند که صلاحیت ذاتی و محلی دارد و در اینجا بر فرض که آرای هیات داوری را قابل ابطال بدانیم، علی الاصول پرونده باید مجددا به هیات داوری به عنوان مرجع صلاحیت دار جهت رسیدگی ارجاع شده که این دور باطل است. لذا رسیدگی به اعتراض به رای صادره این هیات در دادگاه بدوی با یک قاضی که آشنایی با قوانین و مقررات بازار اوراق بهادار و مکانیزم های اجرایی آن ندارد موجه و شایسته نبوده و امنیت معاملات و قرارداد های بورس را زیر سوال می برد. (میرزایی منفرد، ۱۳۹۵، ۱۵۳-۱۵۲)

٤-٥. اجرای آراء

ماده ۱۵ قانون توسعه ابزار ها و نهادهای مالی جدید بیان می‌دارد: (در صورتی که اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار یا بازار خارج از بورس و یا اوراق بهادار مبتنی بر کالا که در بورس کالا پذیرفته می‌شود متضمن سود مصوب، سررسید شده یا تضمین شده باشد، باید به موقع و در چهارچوب مقررات، توضیع و پرداخت شود، در صورت خودداری ناشران و شکایت صاحبان اوراق بهادار یا سازمان، موضوع در هیات داوری قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران طرح و آراء صادره در این خصوص از طریق اجراء احکام دادگاه‌ها قابل اجرا است). لذا اجرای این بخش از رای هیات داوری اختصاصی در صلاحیت اجرای احکام دادگستری های سراسر کشور مستقر در محل اقامت محکوم علیه می‌باشد. مبنای قانونی اجرای احکام دادگاه ها، قانون اجرای احکام مدنی مصوب ۱۳۵۶/۸/۱ میباشد که در اجرای آرای هیات داوری نیز این قانون رعایت می‌شود.

همچنین، احکام هیات داوری مبنی بر پرداخت سودهای نقدی سنوات گذشته شرکت‌ها بورسی یا بازار خوارج از بورس، وقتی به موق اجرا گذارده می‌شود که محکوم علیه یا وکیل یا قائم مقام قانونی او ابلاغ شده و محکوم له (سهامدار شرکت در زمان مجمع) یا نماینده و قائم مقام قانونی او کتبا این تقاضا را بنماید. اجرای حکم با صدور اجرائیه به عمل می آید. در اجرائیه نام و نام خانوادگی و محل اقامت محکوم له و محکوم علیه و مشخصات حکم و موضوع آن و این که پرداخت حق اجرا به عهده محکوم علیه می‌باشد نوشته می‌شود. در صورتی که محکوم علیه در موعدی که برای اجرای حکم مقرر است مدلول حکم را طوعا و با اختیار اجرا ننماید یا قراری با محکوم له برای اجرای حکم ندهد و مالی هم معرفی نکند یا مالی از او تامین و توقیف نشده باشد مکوم له می تواند در خواست کند که از اموال محکوم علیه معادل (محکوم

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

به) توقیف گردد. اداره اجرای توقیف مال غیر منقول را با ذکر شماره پلاک و مشخصات ملک به طرفین و اداره ثبت محل اعلام می‌کند و اداره ثبت پس از اعلام توقیف در صورتی که ملک به نام محکوم علیه ثبت شده باشد مراتب را در دفتر املاک و اگر ملک در جریان ثبت باشد در دفتر ملک بازداشتی و پرونده ثبتی قید نموده به قسمت اجرا اطلاع میدهد و اگر ملک به نام محکوم علیه نباشد فورا به قسمت اجرا اعلام می‌دارد.

هر گاه در تنظیم و نوشتن رای هیات سهو قلمی رخ دهد مثل از قلم افتادن کلمه ای یا زیاد شدن آن و یا اشتباه در محاسبه صورت گرفته باشد، بنا به درخواست ذی نفع هیات رای را اصلاح و به طرفین ابلاغ می‌کند. عدم اجرای آرای هیات داوری توسط فعال بازار که محکوم شده، می‌تواند ضمانت اجرای انضباطی نیز برای او در بر داشته باشد.

لازم به ذکر است، رأی هیئت داوری لازم‌الاجرا است و اداره‌ی ثبت اسناد مکلف است که برابر مقررات اجرای اسناد رسمی، آن را اجرا کند (تبصره‌ی ۵ ماده‌ی ۳۷) منظور از قطعی بودن آرای هیئت داوری این است که این آرا در هیچ مرجعی قابل اعتراض و رسیدگی مجدد نیست و مرجع ثانوی برای رسیدگی مجدد به آرای این هیئت وجود ندارد و از طرف دیگر رأی صادرشده لازم‌الاجرا ست. در صورتی که محکوم‌علیه رأی را با اختیار اجرا نکند، دبیرخانه هیئت داوری طی یک نامه به اداره‌ی اجرای اسناد رسمی سازمان ثبت اسناد و املاک، نسخه‌ای از رأی صادره را اعلام و محکوم‌له از طریق این واحد اقدام به اجرای رأی مینماید. مرجع یادشده اقدام به صدور برگ اجرائیه می‌کند و محکوم‌له می‌تواند اموال محکوم‌علیه را توقیف نماید. (احمدی، ۱۳۸۸، ۲۴)

٦. نتیجه

قانون جدید بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ با توجه بسیار قانونگذار به مباحث شفافیت و اطلاع رسانی همراه بوده به گونه‌ای که فصل پنجم این قانون مشتمل بر ۶ ماده و ۲ تبصره به اطلاع رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه اختصاص یافته است. بر مبنای مواد قانونی یادشده وظیفه‌ی اتخاذ تدابیر لازم به منظور دسترسی عموم به مجموعه‌ی اطلاعاتی مرتبط با ثبت اوراق بهادار، حداکثر پانزده روز پس از ثبت بر عهده‌ی سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار شده است. سازمان همچنین بورس‌ها، ناشران، واسطه‌های مالی و کلیه‌ی‌تشکل‌های فعال در بازار سرمایه را ملزم خواهد کرد تا براساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور، اطلاعات جامع فعالیت خود را منتشر نمایند.

بدین‌ترتیب، قوانین و مقررات مرتبط با افشای اطلاعات نهانی، ماهیتی چندگانه دارند، بدین‌شکل که در پاره‌ای موارد به موجب قانون فعالان بازار بورس به ویژه کارگزاران ملزم به افشای اطلاعات هستند و در مواردی معاف از افشای اطلاعات هستند. همچنین در مواردی افشای اطلاعات محرمانه و نهانی از موجبات ضمان کیفری و حقوقی، محسوب می‌شود. براین اساس، چنانچه چنانچه هر یک از دارندگان اطلاعات

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

نهانی و یا ثالث ماذون از سوی آنان به موجب نقض مقررات و الزامات افشای اطلاعات موجبات ضرر به دیگری را فراهم سازد، مطابق قواعد عمومی مسئولیت مدنی مکلف به جبران خسارات وارده خواهد بود.

در نظام حقوقی ایران در خصوص معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی ضمانت اجرای حقوقی مناسبی اندیشیده نشده است. به طور مثال مسئولیت ناشی از افشای اطلاعات نهانی و نقض مقررات مربوط به افشا در اغلب موارد به صورت رابطه‌ی غیرقراردادی رخ می‌دهد. همچنین در قوانین و مقررات مربوط به فعالیت‌های بازار بورس، انفساخ انحلال قهری قرارداد است، به گونه‌ای که قرارداد فاقد هر گونه اثر باشد (بند ۶ ماده دستورالعمل تسویه و پایای معاملات بورس کالا). انفساخ در این معنی در دو مورد در این دستورالعمل آمده است. ۱. در صورت عدم تسویه در مدت مقرر توسط فروشنده؛ ۲. عدم صدور حواله توسط فروشنده برای کارگزارخریدار. همان‌طور که ملاحظه می‌شود در این دو مورد نیز تمهید اندیشیده شده ناشی از قرارداد است. و در خصوص قراردادی که بر مبنای انتشار اطلاعات نهانی و. . منعقد شده است تعیین تکلیفی به عمل نیامده است.

از آثار مسئولیت مدنی جبران خسارات وارده است. در نظام حقوقی ایران نیز در مورد معاملات بورس جبران خسارت امری اجتناب‌ناپذیر است. از جمله شیوه‌های جبران خسارت در این موارد را می‌توان رد منافع حاصل از معاملات متکی بر اطلاعات نهانی و نیز خسارات تنبیهی برشمرد. باتوجه به ماهیت «خسارت تنبیهی» و نیز اینکه پدیده‌ی انجام معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، توام با سوءنیت مرتکب است برای جبران خسارت‌های حاصل از عملکرد مرتکب یا مرتکبان علاوه بر مکانیسم‌های حقوقی از جمله توقف معاملات، تعلیق معاملات و. . «خسارت تنبیهی» نیز به نفع محکوم در نظر گرفته شود. این امر ضمن اینکه گامی موثر برای جبران زیان وارده است، تمهیدی پیشگیرانه نیز محسوب می‌شود.

به موجب قانون بازار اوراق بهادار و سایر قوانین مربوطه، چند نهاد وظیفه‌ی رسیدگی به اختلافات بین فعالان بازار و یا اعضای خود را بر عهده دارد. این نهادها عبارت است از کمیته‌ی سازش کانون‌ها، هیات داوری و نیز دادگاه‌های دادگستری است. اما به واسطه‌ی عدم تعیین تکلیف در باب صلاحیت ذاتی و نیز خلاهای قانونی که در باب شیوه‌ی اجرای احکام و مرجع تجدیدنظر و اعاده دادرسی در آراء موجود تشتت جدی دیده می‌شود و اختلاف در صلاحیت حاصل می‌شود.

پیشنهادها

باتوجه به آنچه تا کنون گفته شد، پیشنهادهای ذیل شایسته به نظر می‌رسد:

۱. باتوجه به حساسیت اطلاعات موجود در بازار بورس و اوراق بهادار شایسته است کوشش‌های لازم در جهت مکانیزه کردن و اتوماسیون هرچه بیشتر سیستم‌های اطلاعاتی، عملیاتی و کنترلی به منظور سرعت و دقت در انجام معاملات سرمایه‌گذاران و تبادل اطلاعات با مشتریان و به تبع آن تصمیم‌گیری‌های شایسته و به موقع صورت پذیرد.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

۲. باتوجه به تکالیف و محدودیت‌هایی که قانونگذاران برای فعالان بازار بورس در نظر گرفته است، شایسته است شفاف سازی‌های لازم در مورد قوانین و مقررات حاکم و ضمانت اجرای نقض آن برای این افراد صورت پذیرد. در واقع سازمان بورس می‌تواند با برگزاری دوره‌های آموزشیِ آشنایی با قوانین و مقررات، عوارض بروز خسارات ناشی از عملکرد دارندگان اطلاعات را کاهش دهد.

۳. باتوجه به سکوت قانونگذار در قوانین مربوط بازار بورس در خصوص وضعیت معاملات انجام شده که مبتنی بر اطلاعات نهانی بورس و اوراق بهادار هستند، لازم و ضروری است که حسب مورد بطلان، فسخ یا انفساخ این معاملات مورد تصریح قرار گرفته و وجه التزامی قانونی برای جبران خسارت در نظر گرفته شود.

۴. باتوجه به این ادعا که تعیین خسارت در مورد معاملات متکی بر افشاء اطلاعات نهانی امری دشوار است و رویکرد متفاوت محاکم نیز موید این نظر است، شایسته است نظام تقنینی شیوه‌ی واحدی را برای تعیین خسارت و جبران آن در نظر گیرد. به طور مثال با جلب نظر کارشناس، تعیین تفاضل قیمت اوراق بهادار قبل از افشاء اطلاعات نهانی و پس از آن را ملاک محاسبه‌ی خسارت قرار دهد.

۵. با توجه به اهمیت پدیده‌ی انتشار اطلاعات نهانی در سلب اعتماد عمومی با بازار سرمایه، و اثرگذاری بیشتر تمهیدات انتظامی، شایسته به نظر می‌رسد که دستگاه‌های ذی‌ربط نسبت به اندیشیدن تمهیداتی از جمله ممنوعیت موقت و یا دائم از فعالیت، ابطال مجوزهای مربوطه، انتشار اسامی متخلفین و. . . . با جدیت بیشتری عمل نمایند.

۶. باتوجه به تشتت آرا و حدوث اختلاف در صلاحیت شایسته است، نظام تقنینی شیوه‌ی واحدی برای رسیدگی به پرونده‌های بورس بالاخص در مورد معاملات متکی بر اطلاعات نهانی در نظر گرفته و با اندیشیدن نصی جامع و مانع از تضییع حقوق زیاندیدگان این معاملات جلوگیری به عمل آورد.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

فهرست منابع و مآخذ

ـ آرام بنیار، محمد، (۱۳۸۸)، مفاهیم و مدل‌های عملیاتی پذیره نویسی و انتشار اوراق بهادار، تهران، شرکت انتشارات کیهان.

ـ امامی میبدی، علیرضا، (۱۳۹۴)، تعهدات و مسئولیت‌های کارگزاران بورس در حقوق ایران، چاپ اول، تهران: انتشارات مجد.

ـ انصاری، مسعود، طاهری، محمدعلی، (۱۳۸۶)، دانشنامه حقوق خصوصی، تهران: محراب فکر.

ـ جعفری لنگرودی، محمدجعفر، (۱۳۹۳)، ترمینولوژی حقوق، تهران، گنج دانش.

ـ رسایی نیا، ناصر، (۱۳۹۱)، حقوق تجارت، تهران، نشر آوای نور.

ـ ستوده تهرانی، حسن، (۱۳۸۵)، حقوق تجارت، جلد سوم، تهران: نشر دادگستر.

ـ کاتوزیان، ناصر، (۱۳۸۳)، قواعد عمومی قراردادها، جلد پنجم، تهران، شرکت سهامی انتشار.

ـ ــــــــــ، (۱۳۹۳)، الزام‌های خارج از قرارداد(ضمان قهری)، جلد اول، تهران، شرکت سهامی انتشار.

ـ محمدی، محمدرضا، (۱۳۹۵)، مسئولیت مدنی کارگزاران بورس، تهران: انتشارات بورس.

ـ میرزایی منفرد، غلامعلی، (۱۳۹۵)، حقوق بازار و اوراق بهادار (حل و فصل اختلافات)، چاپ دوم، تهران: نشر میزان.

ـ ولک د و تزنی، (۱۳۸۷)، تئوری حسابداری:روش ادراکی و نهادی، جلد اول، ترجمه پارسائیان، علی، تهران، انتشارات ترمه.

ـ هندرریکسن، ال دان اس. و ون بردا، میکل اف، (۱۳۸۴)، تئوری حسابداری، ترجمه پارسائیان، علی، تهران، انتشارات ترمه.

مقالات

ـ ابراهیمی، مریم، (۱۳۹۰)، مسیولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام (مطالعه تطبیقی حقوق ایران و آمریکا)، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، شماره‌ی ۱۵، صص ۱۶۱-۱۸۹.

ـ احمدپور، احمد، (۱۳۸۸)، هیأت داوری، ماهنامه بورس، شماره ۸۳ ، صص ۳۱-۲۶.

ـ الهام، غلامحسین، احمدی، زهرا، (۱۳۹۵)، بررسی ضمانت اجراهای مالی درزمینه‌ی حقوق رقابت، مطالعات حقوق کیفری و جرم‌شناسی، دوره ۳، شماره ۲، صص ۱۳۱-۱۴۷.

ـ انصاری، علی، صفدری، مرضیه، (۱۳۹۰)، ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه (مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا)، بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶، صص ۲۲۷-۱۹۹.

ـ بنی مهد، بهمن، محسنی شریف، محسن، (۱۳۸۹)، بررسی عوامل موثر بر رتبه بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشاء و به موقع بودن، مجله حسابداری و مدیریت، شماره ۷، صص ۹۹-۸۷.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

ـ جمالی، جعفر، و همکاران، (۱۳۹۴)، بازشناسی اطلاعات نهانی و قلمروی آن در نظام حقوقی ایران، مجله تحقیقات حقوق خصوصی و کیفری، شماره ۳، صص ۳۱-۱۱.

ـ جنیدی، لعیا، (۱۳۸۱)، تعهد به دادن اطلاعات در قراردادها، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، شماره ۴۷، صص ۵۶-۱۱.

ـ جنیدی، لعیا، نوروزی، م، (۱۳۸۸)، شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار، فصلنامه حقوق، شماره ۲، صص ۱۴۷-۱۲۹.

ـ حجازی، رضوان و همکاران، (۱۳۸۹)، بررسی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۰، صص ۳۶-۲۳.

ـ خادم سربخش، مهدی، سلطانی نژاد، هدایت الله، (۱۳۹۲)، اصل قابلیت جبران کلیه خسارات، مبانی فقهی حقوق اسلامی، سال ششم، شماره ۱۲، صص ۴۸-۲۱.

ـ شبانی، محمد صادق، (۱۳۹۵)، بررسی وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۳۳، صص ۱۳۱-۱۱۵.

ـ شریفی، الهام‌الدین، بهشتی شقایق، (۱۳۸۹)، مطالعه تطبیقی ممنوعیت های دارندگان اطلاعات نهانی در رابطه با معاملات اوراق بهادار در حقوق اتحادیه اروپا، انگلیس، فرانسه و ایران، پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، صص ۲۳۲-۲۱۳.

ـ صادقی مقدم، محمدحسن، نوروزی، محمد، (۱۳۹۰)، نقد و بررسی نظام افشای اطلاعات در بورس ایران، فصلنامه حقوق دانشکده حقوق و علوم سیاسی، شماره ۲، صص ۱۴۹-۱۳۱.

ـ صفایی، حسن، ذاکری نیا، حانیه، (۱۳۹۴)، بررسی تطبیقی شیوه‌های جبران خسارت در مسئولیت مدنی غیر قراردادی، فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، دوره۴۵، شماره۲، صص۲۸۳-۲۶۵.

ـ علم الهدی، سیدمهدی، (۱۳۸۴)، نقش اطلاعات در تضییع حقوق سهامداران و راهکارهای مقابله با آن، سازمان بورس اوراق بهادار، کد پژوهش ۸۴-۳۱۳۳.

ـ فریدون، محدثه، کاویانی، کوروش، (۱۳۸۹)، مسؤولیت کارگزاران در معاملات فضولی اوراق بهادار با تکیه بر رویه هیات داوری، پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، صص ۳۴۱-۳۶۵.

ـ قربانیان، حسین، (۱۳۸۹)، مسؤولیت مدنی کارگزاران بورس و فرایند طرح دعاوی مرتبط در مراجع صالحه، پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، صص ۳۴۰-۳۰۳.

ـ کیانی، رضا، صفاریان، مریم، (۱۳۸۶)، فرآیند و الزامات افشای اطلاعات در بازار سرمایه، مجله اقتصادی، شماره ۷۱، صص ۳۹-۲۷.

ـ میرزایی، فرزانه، (۱۳۹۲)، مقایسه نحوه رسیدگی به تخلفات کارگزاران در قانون تاسیس بورس و قانون بازار اوراق بهادار، ماهنامه بورس، شماره ۱۰۶، صص ۱۶-۱۴.

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

ـ نورانی مقدم، یونس، اعظم، عیوضی، (۱۳۹۵)، انواع دعاوی و شیوه‌های رسیدگی در بازار سرمایه‌ی ایران و آمریکا، مطالعات حقوق تطبیقی شماره ۱، صص ۳۶۵-۳۴۷.

پایان نامه:

ـ معصومیان، محسن، (۱۳۹۳)، مطالعه تطبیقی جرم دستکاری بازار اوراق بهادار در حقوق ایران و ایالات متحده، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه گیلان، دانشکده ادبیات و علوم انسانی.

__ Bailey, W. , Haito, L. , Mao, C. & Zhang , (2002)," Regulation FD and Market Behavior Around Earning Announcements: Is the Cure Worse Than the Disease?", http://ssrn. com/abstract=11364.

__ Black, H. Campbell,(1968), blacks law dictionary, fourth edition, London, west publication .

__ Burn , Lachlan , (2008) , Disclosure in the EEA securities market-making sense of the puzzle, Capital Market Law Journal. V3. No. 2 .

__ Curcio, Andrea A. , (1996), Painful Publicity- an Alternatie Punitive Damage Sangtion

__ Davise, Paul L, (1997), Gower's Principles of Modern Company Law, six edition, oxford, Sweet and Maxwell.

__ Heriot, Gail, (2002) Civilizing punitive damages, (www. llr. lls. edu. com)

__ Olson ,T,(1989), Some thoughts on punitive damages ,(www.manhattan-institute.org)

__ Popo, A. , Ion, P. , (2008), " Aspects Regulation Corporate Mandatory and Voluntary Disclosure",http://steconomice.uoradeo.ro.

__ Verrecchia, R. , (2001)," Essays On Disclosure", Journal of Accounting and Economics,97-18. (via. library. depaul. edu/cgi/viewcontent. cgi?article= 1782&context=law-review).

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]

[Downloaded from jlawst.ir on 2026-11-19]