

سازوکار ایفای تعهدات در معاملات بورس اوراق بهادار

جواد حسین زاده^۱

صابر علائی^۲

چکیده

اعمال سیاست ها و قوانین کارآمد لازمه حیات اقتصادی بازار سرمایه است. شناخت حقوق و تعهدات اشخاص و نهادهای دخیل در بازار سرمایه، از ضروریات فعالیت در این بازار است. مسئولیت ایفای تعهدات ناشی از معاملات بورس اوراق بهادار از مهمترین مسائل حوزه بازار سرمایه است که با تصویب مقررات و دستورالعمل های مختلف بر ابهام آن افزوده شده است؛ به طوری که کارگزار، اتاق پایاپای (شرکت سپرده گذاری مرکزی) و مشتری (اصیل) هر کدام به نوبه خود مسئول اجرای تعهدات شناخته شده اند. در این تحقیق به روش توصیفی و تحلیلی تلاش شده است با جستجو در منابع معتبر و با لحاظ قوانین و مقررات، تعهدات این اشخاص بررسی و نقش و ماهیت هر یک از آنها در تسویه معاملات بورسی تشریح شود. بطور خلاصه در ساختار تسویه معاملات؛ مسئولیت اصلی بر عهده مشتری قرار دارد و در صورت عدم انجام تعهد مشتری، کارگزار وی در قراردادهای حضوری به موجب «عقد ضمانت» و در قراردادهای آنلاین (که توسط اصیل منعقد می شود)، حسب نهاد «تعهد به فعل ثالث» مسئول اجرای تعهدات است، اتاق نیز با سازوکار شبکه سازی تسویه الزام آور به عنوان وکیل در تسویه معاملات فعالیت می کند.

واژگان کلیدی: تسویه، کارگزار، اتاق پایاپای، تعهد به فعل ثالث

طبقه بندی موضوعی: K22

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱. دانشیار گروه حقوق دانشگاه علم و فرهنگ (نویسنده مسئول). jhz.usc@gmail.com

۲. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه علم و فرهنگ. alaei.saber@yahoo.com

مقدمه

امروزه بازار سرمایه نقش مهمی در جذب سرمایه و توسعه کشورهای دارد. یکی از عواملی که در جذب سرمایه گذار در بازار سرمایه تأثیر دارد، کیفیت اجرای تعهدات و ضمانت اجراهای نقض تعهدات است. در فرایند اجرا و تسویه معاملات بورس اوراق بهادار سه بازیگر، شامل مشتری (اصیل)، کارگزار و اتاق به ایفای نقش می پردازند. اتاق که حسب ظاهر دخالتی در انجام معاملات ندارد، مسئول اصلی تسویه و اجرای معاملات است و وظیفه نظارت، تسویه، پایاپای و حتی در مواردی ایفای تعهدات را برعهده دارد^۲؛ از طرفی کارگزار نیز به موجب مقررات در موارد متعدد مسئول ایفای تعهدات (حتی تعهدات ناشی از معاملاتی که مشتری شخصاً و به صورت برخط^۴ منعقد کرده است)، معرفی شده است^۵ همه این موارد در حالی است که مشتری به عنوان شخصی که معامله به حساب وی انگاشته می شود، تکلیف به اجرای تعهدات دارد و حتی عدم انجام تعهد از سوی وی، می تواند موجب عدم تحقق معامله گردد.^۶ همانگونه که ملاحظه می شود در انجام یک تعهد مشخص، همزمان سه شخص مسئولیت دارند؛ چرایی مسئولیت کارگزار و اتاق علاوه بر مسئولیت

^۲ ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای وجوه و اوراق بهادار در خصوص وظیفه شرکت سپرده گذاری اوراق بهادار و تسویه وجوه (که به عنوان اتاق پایاپای بازار سرمایه عمل می کند) چنین آورده است «در صورت عدم رعایت مفاد این دستورالعمل و نقض تعهدات کارگزار، شرکت سپرده گذاری مرکزی ضمن اطلاع به سازمان، اقدامات زیر را حسب مورد انجام می دهد:

الف) در صورت ایجاد صندوق ضمانت تسویه، انتقال مبالغ موضوع ماده ۲۳ از منابع در اختیار صندوق ضمانت تسویه به حساب تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی

ب) پیگیری وصول مطالبات و خسارات وارده به شرکت سپرده گذاری مرکزی از کارگزار.....

د) برداشت وثایق کارگزار به نفع صندوق ضمانت تسویه یا شرکت سپرده گذاری مرکزی»

^۴ بند های ۳ و ۶ و ۹ ماده ۱ دستورالعمل معاملات برخط، این اجازه را به مشتری داده است تا خود اقدام به ثبت سفارش و انجام معامله نماید.

^۵ ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی چنین آورده است «مسئولیت تسویه بهای اوراق بهادار خریداری شده در روز تسویه با کارگزار خریدار خواهد بود. در هر حال تحویل اوراق بهادار به خریدار منوط به پرداخت وجه و تسویه وی با کارگزار است.»

^۶ بند ۳ و ۴ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار چنین بیان می دارد «۳- خریدار مکلف است از طریق کارگزار خود حداکثر تا پایان مهلت های مقرر در بند (۲) این ماده نسبت به تسویه حصه نقدی معامله از طریق اتاق پایاپای اقدام نماید. ۴- در صورتی خریدار از تأمین شرایط مندرج در اطلاعیه عرضه درخصوص سند تسویه خارج از پایاپای خودداری نماید، معامله محقق نشده و سهام موضوع اطلاعیه عرضه در مالکیت فروشنده باقی خواهد ماند...» و همچنین است ماده ۱۷ و ۲۲ دستورالعمل تسویه بورس کالا و ماده ۳۴ دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی.

اصیل، ماهیت و رابطه هر یک از اشخاص نسبت به دیگری و زمان ایجاد مسئولیت آنها از جمله مسائلی هستند که به رغم گستردگی، بررسی یکجا و همه جانبه را می طلبد، در این مجال سعی شده است تا به مباحث مذکور پرداخته شود و ساختار حقوقی ایفای تعهدات در بورس اوراق بهادار ترسیم گردد. بنابراین، بررسی و تحلیل نقش و اقدامات هر یک از مشتری، کارگزار و اتاق، و میزان و نوع مسئولیت هر یک، در فرایند تسویه معاملات بازار بورس اوراق بهادار، موضوع تحقیق حاضر است.

۱- نقش اتاق در ایفای تعهدات بورسی

اتاق پایا پای نهادی است که پایا پای کردن و تسویه معاملات از طریق آن صورت می گیرد (Gopta, 2006, p. 48)؛ اتاق در برخی موارد به عنوان واحد یا بخشی از بازاری است که در آن فعالیت می کند و در برخی موارد به عنوان نهاد مستقل و جدای از بازار مالی فقط به امر تسویه معاملات آن بازار می پردازد (Lofton, 2005, p. 10) در بورس کالای ایران، اتاق به عنوان بخشی از همان بورس و فاقد شخصیت حقوقی است (سوهانی و شهیدی ۱۳۹۳، ص ۲۰۰) اما در سایر بازارها از جمله بازار بورس اوراق بهادار و فرابورس، شرکت سپرده گذاری مرکزی به عنوان نهاد مستقل و دارای شخصیت حقوقی مجزا مسئولیت تسویه تعهدات متعاملین را بر عهده دارد (محسنی، ۱۳۹۴، ص ۴۴).

اتاق پایا پای واحدی است که الزاماً تسویه و پایا پای از طریق آن صورت می گیرد. اتاق در اجرای تعهدات بورسی نقش موثری ایفا می کند؛ این نهاد با واسطه قرارداد خود بین خریدار و فروشنده، در جهت تسویه کارآمد عمل می کند. بر این اساس فرض می شود که اتاق در نقش طرف معامله است و ریسک ناشی از عدم اجرای تعهدات را بر عهده دارد و از مسئولین ایفای تعهد در بازار سرمایه محسوب می شود. (James, 2013, p.5) بدین معنا که تعهدات طرفین در قبال یکدیگر را بر عهده می گیرد و در مقابل خریدار نقش فروشنده و در مقابل فروشنده نقش خریدار را در تبادل تعهدات ناشی از انجام معامله ایفا می نماید (شرکت سپرده گذاری مرکزی، کتابچه راهنمای صندوق تضمین تسویه ۱۳۹۴، ص ۴) تعابیر به کار رفته در سوابق تقنینی ما نیز گویای این امر است؛ ماده ۷ آیین نامه اتاق پایا پای سابق مصوب ۱۳۸۴/۹/۳ شورای بورس^۷ در خصوص نقش اتاق پایا پای چنین مقرر می داشت که «اتاق در مقابل کارگزار خریدار به عنوان فروشنده و در مقابل کارگزار فروشنده

^۷ در حال حاضر با تصویب مقررات و دستورالعمل های جدید آیین نامه اتاق پایا پای عملاً در تسویه معاملات بورسی اجرا نمی شود.

به عنوان خریدار عمل می نماید. متن این ماده دقیقاً منطبق با تعریف «شبکه سازی با ایجاب مفتوح» و سازوکار «معامله گر مرکزی» تنظیم شده است؛ برای تعیین نقش و مسئولیت اتاق پایاپای بر اساس آخرین مقررات، ابتدا باید فرایند تسویه و سازوکار اجرایی عملکرد اتاق در بازار سرمایه را شناخت و سپس بر مبنای این عملکرد به نقش اتاق در تسویه معاملات بورس اوراق بهادار پی برد و میزان مسئولیت اتاق را تعیین کرد.

۱-۱- سازوکارهای اجرایی اتاق های تسویه

افزایش سرعت و حجم معاملات در بازارهای مالی (از قبیل بازارهای پولی و بانکی) و عدم آشنایی طرفین معامله نسبت به یکدیگر، سبب بروز مشکلاتی چون افزایش ریسک اعتباری و کاهش شفافیت مالی در این بازارها می گردد. بازارهای مالی برای کنترل و هدایت و تسویه معاملات، از سازوکارهای خاصی بهره می برند. بهره گیری از این سازوکارها علاوه بر تسهیل مدیریت از سوی اداره کنندگان بازارها، برای شرکت کنندگان در بازار نیز دارای فواید زیادی است. شرکت کنندگان در این بازارها بسته به نوع مکانیزمی که در آن اعمال شده، از مزایایی همچون کاهش تراکنش های مالی، کاهش ریسک اعتباری طرف مقابل و یا حتی معامله به طرفیت مدیریت بازار (به جای معامله با شرکت کنندگان دیگر) که ریسک اعتباری و خطر ورشکستگی طرف مقابل را به صفر می رساند، بهره می برند. سازوکارهای مطرح را می توان در دو قالب کلی «معامله گری» و «محاسبه گری» دسته بندی کرد.

۱-۱-۱- سازوکار معامله گری یا معامله گر مرکزی (CCP)

سیستم تسویه ای «معامله گر مرکزی»^۸ یا (CCP) نوعی سازوکار مدیریت ریسک در بازارهای مالی است که با واسطه قرارداد خود بین معامله کنندگان، با آنها وارد معامله می شود؛ معامله گران و شرکت کنندگان در بازار به طور مستقیم با یکدیگر وارد معامله نمی شوند بلکه کالا یا اوراق بهادار را به نهاد معامله گر مرکزی می فروشند و یا از نهاد معامله گر مرکزی می خرید. (Chamorro-Courtland, 2016, p. 613) سازوکار معامله گر مرکزی با دوروش «شبکه سازی با ایجاب مفتوح» و «شبکه سازی با تبدیل تعهد» عمل می کند.

^۸ Central Counterparty (CCP) system

در روش «شبکه سازی با ایجاب مفتوح»^۹ طرفین از ابتدا به طرفیت معامله گر مرکزی (نهاد مدیریت و تسویه بازار) وارد معامله می شوند. در این روش، معامله گر مرکزی (اتاق) با رابطه ای کاملاً قراردادی، از ابتدا وارد معامله شده و با فرایند تطبیق سفارشات در سیستم شبکه سازی با ایجاب مفتوح، قراردادها بین معامله گر مرکزی (CCP) و شرکت کنندگان در این بازار، منعقد می شود.^{۱۰} در سیستم ایجاب مفتوح، «معامله گر مرکزی» به طور خودکار و فوری وارد معامله می شود. در واقع، همان لحظه که خریدار و فروشنده با شروط معاملات موافقت می کنند، وارد این سیستم می شوند با معامله گر مرکزی معامله می کنند. بدین ترتیب بین خریدار و فروشنده معامله مستقیمی صورت نمی گیرد (A glossary of terms used in payments and settlement systems, 2003, p. 36). بعد از تطبیق شرایط طرفین در سامانه الکترونیکی بورس، به طور همزمان فروشنده، سهام را به طرف معامله مرکزی می فروشد و خریدار نیز کالا را از طرف معامله مرکزی می خرد (Service Description SIX x-clear Ltd, 2016, p. 23).

ویژگی این روش، تسهیل روند محاسبه با حذف مرحله معامله مستقیم طرفین و از بین بردن کامل ریسک اعتباری معامله کنندگان است زیرا معامله به طرفیت اتاق صورت می گیرد و اتاق مسئول اجرای تعهدات است بنابراین خطراتی چون اعسار، حجر و.. طرف معامله به صفر می رسد. در این روش اتاق به عنوان طرف قرارداد با شرکت کنندگان ثمن و مثن را اخذ نموده و به عنوان متعهد ثمن را به فروشنده و مبیع را به خریدار تحویل می دهد. ویژگی فقدان ریسک اعتباری متعهد معامله در این روش باعث افزایش استفاده از «نظام ایجاب مفتوح» شده است. امروزه، نهاد معامله گر مرکزی (CCP) طرف هر قراردادی است که در بورس های بزرگ دنیا منعقد می شود (Bliss, 2006, p. 20). به عنوان مثال بازارهای بورس سهام ۱۸ کشور صنعتی از سازوکار معامله گر مرکزی واحدی در شرکتی به نام "EuroCCP" استفاده می کنند.^{۱۱}

روش دوم اجرای سیستم معامله گر مرکزی سیستم «شبکه سازی با تبدیل تعهد»^{۱۲} است؛ شبکه سازی با تبدیل تعهد، سازوکاری است که از طریق انتقال تعهدات طرفین در قرارداد خرید و یا

^۹ Netting by Open Offer

^{۱۰} Service Description SIX x-clear Ltd, CCP Clearing Services for Equity Transactions for Members on SECOM, 2016, available at: xcl-800-e.doc, At p.23

^{۱۱} "18 markets are cleared by EuroCCP:

Austria , Italy, Belgium , Netherlands, Czech Republic, Norway, Denmark , Portugal, Finland , Spain, France , Sweden, Germany , Switzerland, Hungary , United Kingdom, Ireland , United States". See At : EuroCCP,2012, Supra, at p. 5

^{۱۲} Netting by Novation

فروش، به اتاق عمل می کند^{۱۳}. بدین صورت که با انعقاد قرارداد بین شرکت کنندگان در بازار (خریدار و فروشنده) تعهداتی برای آنها بوجود می آید در این زمان اتاق وارد عمل شده و با قراردادهای مجزا با هریک از طرفین تعهدات طرف دیگر را بر عهده می گیرد و در این زمان طرفین قرارداد اصلی از مسئولیت مبرا شده و اتاق مسئول اجرای تعهدات خواهد بود^{۱۴}. بدین ترتیب اتاق جانشین طرفین در اجرای تعهدات خواهد بود و کلیه مبادلات به طرفیت اتاق صورت می گد.

۱-۱-۲- سازوکار محاسبه گری

در این سازوکار اتاق که مسئولیت محاسبه حقوق و تعهدات شرکت کنندگان در بازار سرمایه را بر عهده دارد، به عنوان نهاد مرکزی محاسبه گر به محاسبه کلیه بدهکاری و بستانکاری هر فرد می پردازد و مقدار باقی مانده بدهکاری یا بستانکاری را به وی اعلام می دارد. در این زمان خود اتاق نمی تواند رأساً مقدار بدهی را از محل اعتبار شرکت کننده کسر کند و لزوماً خود متعهد باید به این امر رضایت دهد. بدین ترتیب اتاق ضمن محاسبه باقیمانده بدهی یا اعتبار فرد از پرداختهای مکرر جلوگیری می کند^{۱۵}.

اتاق پایایی که از این شیوه، برای محاسبه تعهدات شرکت کنندگان در بازار استفاده می کند، عمل تسویه را صورت نمی دهد، بلکه فقط به محاسبه مقدار تعهدات طرفین مبادرت می ورزد. در این روش، برای اینکه تسویه بین طرفین صورت گیرد، متعهد باید با محاسبه شبکه و وقوع تهاوت بین حسابهای مختلف با معامله کنندگان متفاوت، موافقت کند و به مرتبط سازی بین مطالبات و دیون خود در شبکه رضایت دهد و مقدار مازاد از تعهدات وی که در مقابل آن حقوقی باقی نمانده است را بپردازد.

اتاقی که از سازوکار «شبکه سازی وضعیت» در تسویه معاملات استفاده می کند باعث افزایش ریسک اعتباری بازار سرمایه می شود. زیرا ممکن است در فرایند تسویه با نکول متعهد مواجه شود در حالی که مسئولیتی در این خصوص متوجه اتاق نیست. بدین ترتیب ممکن است اجرای تعهدات

^{۱۳} Glossary of terms related to payment, clearing and settlement systems, ECB (European central bank). 2009, At: p.19

^{۱۴} Report on netting schemes, op. cit. at p.17

^{۱۵} Geva, Benjamin, 1999, The Clearing House Arrangement, Canadian Business Law Journal Volume 19, p.141 - 143

با مشکل مواجه شود امری که سرمایه گذاران همواره از آن گریزان بوده و می تواند اعتبار بازار سرمایه را مخدوش کند.

به منظور جلوگیری از این امر و کاهش ریسک عدم اجرای تعهدات، بازارهای مالی سازوکار تسویه ای دیگری به خدمت می گیرند که به «شبکه سازی تسویه ی الزام آور»^{۱۶} معروف است که از آن می توان به سازوکار «نظام وثیقه گذاری با وکالت در تسویه» تعبیر کرد؛ شرکت کنندگان در بازار، بر مبنای یک پیش قرارداد الزام آور، با انتقال وجه بین حساب های مختلف که بعداً از معاملات مختلف ناشی می شود، از قبل موافقت می کنند (Report on netting schemes, 1998, p11).

در این سازوکار کلیه اعتباراتی که هر معامله کننده در فرایند معاملات به حساب او منتقل می شود به عنوان تضمین اجرای تعهدات وی (در معاملاتی که وی متعهد آن است)، در نظر گرفته می شود و علاوه بر آن، قبل از انجام معامله، وثیقه هایی از هر معامله کننده دریافت می شود که طی قرارداد جداگانه وثیقه گذار، از قبل حق برداشت از محل وثیقه جهت اجرای تعهد را به اتاق پایاپای می دهد.

گرچه سازوکار «شبکه سازی وضعیت» دارای کارایی زیادی در مرادوات مالی کلان و هماهنگی بین شرکت کنندگان همچون جلوگیری از پرداختهای مکرر است اما بدلیل اینکه طرفین در این سازوکار مستقیماً با یکدیگر وارد معامله می شوند، همچنان در برابر یکدیگر مسئول تعهدات خود هستند و ریسک عدم پرداخت به سیستم مدیریت و تسویه بازار منتقل نمی شود و شخص شرکت کننده در بازار در معرض ریسک افلاس یا ورشکستگی طرف معامله خود، قرار دارد. در سازوکار «شبکه سازی تسویه الزام آور» سعی شده تا با اخذ تضامین لازم این ایراد (ریسک اعتباری) بر طرف شود اما در این سازوکار نیز، در صورت عدم کفایت تضمین های سپرده شده (که معمولاً بخشی از تعهدات را در بر می گیرد) و یا در صورتی که یکی از طرفین ورشکست شود و یا اینکه معامله منعقد به دلایلی از قبیل عدم اهلیت و ... باطل باشد، طرف دیگر نمی تواند به موجب سیستم «شبکه سازی تسویه الزام آور»، به نهادی که وظیفه محاسبه و تسویه آن بازار را به عهده دارد (مثل اتاق پایاپای همان بازار) مراجعه کند و او را مسئول بداند. زیرا در این سازوکارها اتاق به عنوان طرف معامله گر مرکزی فعالیت نمی کند و صرفاً به محاسبه تعهدات و تسویه معاملات از محل اعتبارات موجود می پردازد.^{۱۷}

^{۱۶} binding payments netting

^{۱۷} Geva, Benjamin, op. cit. at p.141 - 143

روش «شبکه سازی با تبدیل تعهد» که از انواع سازوکار «معامله گر مرکزی» است در جهت رفع ایرادات یاد شده با پذیرش تعهدات طرفین سعی در از بین بردن ریسک اعتباری طرفین دارد و اجرای معامله را تضمین می کند^{۱۸}، لیکن هنوز طرفین معامله اصلی که اتاق تعهدات آنها را برعهده گرفته است در معرض ریسک عدم صحت معامله به دلایل فقدان شرایط اساسی قرارداد از قبیل عدم اهلیت، اکراه و اشتباه و یا رد معامله فضولی از سوی مالک قرار دارند^{۱۹} زیرا معامله اصلی به طرفیت شرکت کنندگان در بازار صورت می گیرد و اتاق در آن دخالتی ندارد. بدیهی است در صورت بطلان این معامله تعهدات ناشی از آن نیز باطل می شود و به تبع آن قرارداد تبدیل تعهد به طرفیت اتاق باطل خواهد بود؛ در این صورت اتاق نسبت به خسارت های وارد شده ناشی از بطلان عقد اصلی مسئولیتی نخواهد داشت. لازم به ذکر است که این تفکیک جنبه نظری دارد و عملاً در رویه هیأت های داوری داخل کشور در چنین مواردی، اکثر هیأت های داوری سعی در حفظ آثار معامله، در جریان معاملات بورسی و به نوعی تأیید این معاملات و جبران ضرر مالکان از طرق دیگر همچون مسئولیت کارگزار فضول دارند (فریدون، ۱۳۹۲، ص ۱۸۱).

از میان روش های مذکور سازوکار معامله گر مرکزی با روش «ایجاب مفتوح» دارای بهترین کارایی در از بین بردن ریسک عدم اجرای معامله است زیرا قرارداد و اجرای آن به طرفیت اتاق بوده و شرکت کنندگان در بازار با ریسک اعتباری یکدیگر و ریسک عدم صحت معامله روبرو نمی شوند. در این روش هیچگونه ارتباط مستقیمی بین شرکت کنندگان در بازار وجود نخواهد داشت و اتاق در مقابل کارگزار خریدار به عنوان فروشنده و در مقابل کارگزار فروشنده به عنوان خریدار عمل می نماید (Service Description SIX x-clear Ltd, , 2016, at p.23).

۱-۲- ساختار انجام معاملات در بازار بورس اوراق بهادار

برای تعیین نقش و ماهیت اتاق در تسویه معاملات و تعیین میزان مسئولیت آن در انطباق با سازوکارهای مطرح، باید ابتدا مرحله انعقاد معامله در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گیرد و

^{۱۸} Chamorro- Courtland, Christian, 2010, p. 17

^{۱۹} به عنوان مثال در مواردی که مشتری به صورت برخط معامله می کند و پس از ثبت سفارش تا انعقاد معامله ممکن است اهلیت خود را از دست دهد و یا در صورتی که اصیل در معاملاتی که توسط کارگزار صورت می گیرد از لحظه صدور دستور خرید به کارگزار تا انعقاد معامله، محجور گردد.

سپس با توجه به نقش و ماهیت اتاق در مراحل معامله و تسویه، نوع و میزان مسئولیت آن را در بازار بورس اوراق بهادار مورد واکاوی قرار داد.

۱-۲-۱- امکان سنجی انعقاد قرارداد خرید و فروش به طرفیت اتاق (سیستم مدیریت و تسویه بازار) در سازوکارهای معامله ای و تسویه ای اعمال شده در بازارهای بورس، در گذشته طبق آیین نامه اتاق پایاپای مصوب ۱۳۸۴/۳/۹ تمایل به اعمال سیستم معامله گر مرکزی، مشهود بوده است. ماده ۷ این آیین نامه بیان می داشت که «اتاق در مقابل کارگزار خریدار به عنوان فروشنده و در برابر کارگزار فروشنده به عنوان خریدار عمل می نماید». این ماده به خوبی بیانگر انتخاب سیستم معامله گر مرکزی بوده^{۲۰} و اتاق را واسطه بین شرکت کنندگان در بازار بورس معرفی می کند. در ادامه در ماده ۱۰ ذکر شده بود که «پس از انجام معامله و تأیید آن از سوی ناظر تالار، تسویه و پایاپای قرارداد، صدور اسناد و مدارک ذیل توسط اتاق پایاپای انجام می پذیرد: ۱- قرارداد خرید یا فروش مابین کارگزار خریدار یا کارگزار فروشنده و اتاق ۲- ...». تنها ساختار توجیه کننده لزوم انجام معامله بیع، بین شرکت کنندگان و اتاق، سازوکار ایجاب مفتوح است که در آن شرکت کنندگان در بازار با یکدیگر ارتباط مستقیم نداشته و به طرفیت معامله گر مرکزی وارد معامله می شوند (Bliss, 2006, p.20).

علاوه بر این، در بند یک ماده ۱۵ و همچنین در بند یک ماده ۱۶ آیین نامه فوق، خسارت ناشی از تأخیر در انجام تعهد، از ناحیه خریدار یا فروشنده باید به نفع اتاق واریز گردد تنها در صورتی این مواد قابل توجیه خواهد بود که اتاق طبق سازوکار «معامله گر مرکزی» (از نوع شبکه سازی با ایجاب مفتوح) فعالیت کند؛ در صورتی که شرکت کنندگان در بازار بورس مستقیماً با یکدیگر به فعالیت پردازند و از تأخیر در انجام تعهد طرف متضرر شوند پرداخت خسارت به اتاق وجهی نخواهد داشت.

بعد از تصویب آیین نامه اتاق پایاپای مصوب ۱۳۸۴/۳/۹، با صدور دستورالعمل های متعدد در اعمال سازوکار اجرایی، معاملات از سازوکار معامله گر مرکزی فاصله گرفته شد؛ در نهایت با

^{۲۰} "The counterparty substitution process involves the CCP "becoming the seller to the buyer and the buyer to the seller." See in: Chamorro-Courtland, Christian, 2012, The Trillion Dollar Question: Can a Central Bank Bail Out a Central Counterparty Clearing House Which is "Too Big to Fail"? Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, Volume 6, Issue 2 Article 3, At: p. 436-443

تصویب برنامه پنجم توسعه در سال ۱۳۸۹ تسویه کلیه معاملات، در بازارهای تابع سازمان بورس^{۲۱} (طبق ماده ۹۹ این برنامه)، بر عهده «شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات)» قرار گرفته است؛ با پایان مدت اعتبار برنامه پنجم توسعه، متن ماده فوق، در بند «پ» ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه های کشور تکرار شد؛ در این بند چنین آمده است. «پ: پس از معامله اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان که در یکی از بورسها یا بازارهای خارج از بورس معامله شده اند و کالاهای معامله شده در بورس های کالایی، عملیات تسویه وجوه و پایاپای (نقل و انتقال) پس از معاملات در شرکتهای سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه صورت می گیرد». در این ساختار، نهاد تسویه (سمات) با بازار اصلی (بورس اوراق بهادار) که معامله در آن انجام می شود، جداست و دارای شخصیت حقوقی مستقل است (ابراهیمی، مریم، ۱۳۹۵، ص ۲۶۸) و در کنار بازار های بورس به عنوان نهادی مستقل به عنوان اتاق تسویه سازمان بورس عمل می کند (محسنی، ۱۳۹۴، ص ۴۴)؛ نهادی که در آن معامله می شود (بازار بورس) و نهاد تسویه کننده (سمات) دارای شخصیت حقوقی جدا از هم هستند و سمات در مرحله انعقاد معامله دخالتی ندارد و نمی تواند به عنوان معامله گر مرکزی و در قالب «شبکه سازی با ایجاب مفتوح»، با طرفین وارد معامله شود. در بازار بورس اوراق بهادار، معامله مستقیم بین شرکت کنندگان در بازار صورت می گیرد و اتاق نقش معامله گر مرکزی را ایفا نمی کند همانطور که ماده ۱۳۵ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ بیان می دارد معامله مستقیماً بین انتقال دهنده و انتقال گیرنده انجام می شود^{۲۲} و معامله گری به طرفیت شرکت کنندگان در بازار سرمایه خارج از اساسنامه سمات است. (ماده ۲ اساسنامه شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سهامی عام) مصوب ۱۳۸۹/۱/۱۵ سازمان بورس اوراق بهادار).

۱-۲-۲- معامله مستقیم بین شرکت کنندگان در بازار

همانگونه که بیان شد، در ساختار معاملات بورسی، معاملات خرید و فروش به طرفیت شرکت کنندگان در بازار صورت می گیرد و اتاق (سمات) به عنوان طرف معامله مرکزی در قرارداد اصلی با شرکت کنندگان وارد معامله نمی شود بنابراین فرض اعمال سازوکار شبکه سازی با ایجاب مفتوح

^{۲۱} به استثناء بورس کالا و بورس انرژی که تاکنون به صورت مستقل عمل می کنند و اتاق جداگانه دارند. (سوهانی و شهیدی ۱۳۹۳، ص ۲۰۰)

^{۲۲} تبصره: در صورت موافقت بورس، ثبت معامله ... فی مابین انتقال دهنده و انتقال گیرنده که به تأیید سازمان رسیده است در بازار معاملات عمده امکان پذیر است.

منتفی است (Chamorro-Courtland, 2016, p. 613)؛ در این حالت با توجه به سازوکارهای مطرح، سه سازوکار که عبارت است از: «شبکه سازی با تبدیل تعهد»، «شبکه سازی و وضعیت» و «شبکه سازی تسویه الزام آور» می توانند به عنوان سازوکار اجرایی به کار گرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار مطرح شوند زیرا در این سه سازوکار معامله اصلی به طرفیت شرکت کنندگان در بازار منعقد می شود و اتاق در آن دخالتی ندارد.

از میان این سه سازوکار، معامله در بورس اوراق بهادار بر مبنای سازوکار «شبکه سازی با تبدیل تعهد» نیز نمی تواند باشد زیرا در این سازوکار نیاز به تنظیم دو قرارداد وجود دارد؛ ابتدا قرارداد اصلی میان خریدار و فروشنده منعقد می شود و سپس اتاق تعهدات طرفین را به موجب قرارداد تبدیل تعهد (قرارداد دوم) و با قراردادهای جداگانه ای که با هریک از خریدار و فروشنده منعقد می کند، برعهده می گیرد (Report on netting schemes, 1998, p.17) این در حالی است که چنین سازوکاری در معاملات بورس اوراق بهادار اعمال نمی شود؛ شرکت کنندگان در بازار تنها یک بار با ثبت سفارش، اراده خود را برای انعقاد عقد ابراز می دارند و با انعقاد معامله اصلی، معامله ثانوی منعقد نمی شود و بدون نیاز به هیچ گونه ابراز اراده ای از سوی طرفین معامله به طور خود کار اطلاعات حاصل از معامله برای سمات ارسال می شود و فرایند تسویه شروع می شود^{۳۳} و فرض انعقاد قرارداد تبدیل تعهد و اعمال سازوکار «شبکه سازی با تبدیل تعهد» منتفی است.

در ساختار اجرایی دو سازوکار دیگر، یعنی سازوکارهای «شبکه سازی وضعیت» و «شبکه سازی تسویه الزام آور» نیز شرکت کنندگان در بازار مستقیماً با یکدیگر به معامله می پردازند و در مرحله معاملات، ساختار یکسان دارند؛ تفاوت آنها در نحوه تسویه معاملات است که با بررسی مرحله ی تسویه، نوع سازوکار اعمالی، نقش و ماهیت اتاق در این فرایند قابل تعیین خواهد بود.

۱-۳- بررسی سازوکار معامله و تسویه در بازار بورس اوراق بهادار

شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه و جوه، بر اساس دستورالعمل «ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای» شرکت سپرده گذاری مرکزی مصوب ۱۳۸۸/۵/۱۳ هیأت مدیره سازمان

^{۳۳} ماده ۱۸ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای «در پایان هر روز، بورس یا فرابورس اوراق بهادار مربوطه، پیام الکترونیکی انجام یا عدم انجام معامله را که حاوی اطلاعات مربوط به معاملات انجام شده آن روز می باشد، از طریق سامانه معاملاتی به شرکت سپرده گذاری مرکزی ارسال می نماید.»

بورس و دستورالعمل های تسویه خاص هر بازار از قبیل «دستورالعمل معاملات آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران» مصوب ۱۳۸۹/۴/۱۲، به تسویه معاملات انجام شده می پردازد.

در این فرایند، معامله به طرفیت کارگزار خرید و کارگزار فروش صورت می گیرد؛ «حقوق و تعهدات خریدار و فروشنده اوراق بهادار و سایر اشخاص ذینفع مرتبط با معامله، همزمان با انجام معامله مشخص خواهد شد» (ماده ۱۴ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای) سمات در این مرحله (مرحله تشکیل عقد) دخالتی ندارد؛ «در پایان هر روز، بورس یا فرا بورس اوراق بهادار مربوطه، پیام الکترونیکی انجام یا عدم انجام معامله را که حاوی اطلاعات مربوط به معاملات انجام شده آن روز می باشد، از طریق سامانه معاملاتی به شرکت سپرده گذاری مرکزی ارسال می نماید» (ماده ۱۸ دستورالعمل مذکور) و سمات با توجه به اطلاعات آر سالی از بورس اقدام به تسویه معاملات می نماید (حسین زاده، ۱۳۹۱، ص ۳۰۷). سمات با توجه به اطلاعات واصله اقدام به شبکه سازی اعتبارات و تعهدات شرکت کنندگان، جهت جلوگیری از پرداختهای مکرر و محاسبه وضعیت شرکت کنندگان در بازار، خواهد نمود.^{۲۴} ماده ۲۳ دستورالعمل «ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای» شرکت سپرده گذاری مرکزی در این خصوص بیان می دارد که خالص مبلغی را که هر کارگزار باید پردازد بعد از کسر ارزش کل خرید اوراق بهادار توسط کارگزار از ارزش کل فروش اوراق بهادار توسط وی محاسبه می شود. در این محاسبه ارزش خالص معامله، مالیات، کارمزدها و سایر کسورات نیز مد نظر قرار می گیرد.

در این سازوکار شرکت سپرده گذاری مرکزی به عنوان طرف معامله کارگزاران وارد معامله نمی شود؛ تأخیر در انجام تعهد و یا عدم انجام تعهد طرف مقابل ضرری را متوجه شرکت نمی کند به همین دلیل است که در این شیوه اجرایی، خسارت تأخیر تأدیه یا خسارت عدم انجام تعهد باید به نفع کارگزار فروشنده یا خریداری که از عدم اجرای تعهد طرف مقابل خسارت دیده، واریز گردد.^{۲۵} اتاق در روند تسویه معاملات بیشتر نقش ناظر را ایفا می کند (معبدی، ۱۳۹۳، ص ۱۴۲) و مسئولیت عدم تسویه معاملات بر عهده کارگزاران خواهد بود^{۲۶} (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۱۷۱).

^{۲۴} ماده ۲۳ و ۲۴ دستورالعمل «ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای» شرکت سپرده گذاری مرکزی

^{۲۵} تبصره ماده ۸ دستورالعمل «ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای» شرکت سپرده گذاری مرکزی؛ مواد ۱۵ و ۲۵ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات در بورس کالای ایران؛ مواد ۳۳ و ۳۴ و ۵۹ و ۶۴ دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی

^{۲۶} ماده ۱۷ و ۲۲ دستورالعمل «ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای» شرکت سپرده گذاری مرکزی

سازوکاری که شرکت سپرده گذاری مرکزی (اتاق) برای اعمال مدیریت در تسویه معاملات و کاهش ریسک ناشی از عدم انجام تعهدات و جبران خسارات در نظر گرفته است بر طبق سازوکار « شبکه سازی تسویه الزام آور» است. که بر مبنای یک پیش قرارداد الزام آور، شرکت کنندگان در بازار با انتقال وجه بین حساب های مختلف که از معاملات مختلف ناشی می شود، از قبل موافقت می کنند (Report on netting schemes, 1989, p.11).

در راستای اعمال چنین سیاستی، ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای شرکت سپرده گذاری مرکزی، کلیه کارگزاران شرکت کننده در بازار را ملزم به افتتاح حساب با مبالغ تضمینی خاص می کند و در تبصره ماده فوق بیان می دارد که « شرکت سپرده گذاری مرکزی ... به عنوان وکیل حق برداشت از حساب یاد شده را صرفاً به منظور انجام عملیات پایاپای و جوه ناشی از معاملات خواهد داشت».

اخذ تضمین هایی از شرکت کنندگان، جهت تسویه معاملات در بازارهای مالی مطرح همواره مد نظر بوده است (Lees, 2012. p. 1088) طبق مقررات داخلی نیز در راستای اعمال سازوکار « شبکه سازی تسویه الزام آور»، شخص از قبل با محاسبات شبکه جهت تسویه معاملات موافقت می کند و تضمین هایی اخذ می شود که در صورت فقدان اعتبار فرد معامله کننده در شبکه و عدم اجرای تعهدات از سوی وی، از این تضمین ها در جهت اجرای تعهدات استفاده خواهد شد^{۲۷}.

۱-۴- نقش و مسئولیت اتاق در تسویه معاملات بورس

همانگونه که بیان شد، بازار سرمایه داخلی از میان سازوکارهای اجرایی در فرایند تسویه، سازوکار اجرایی « شبکه سازی تسویه الزام آور» را برگزیده است؛ بدین بیان که معامله مستقیماً میان شرکت کنندگان در بازار سرمایه صورت می گیرد و اتاق قبل از انجام معامله تضمینات لازم را از طرفین معامله اخذ می کند تا در صورت نکول، عملیات تسویه از محل آن تضامین انجام شود (حسین زاده و معبدی ۱۳۹۵، ص ۳۴)؛ افزون بر این جوهی که معامله گران در معاملات بعدی نزد اتاق بدست می آورند، به عنوان وثیقه اجرای تعهدات آنها خواهد بود. متعاملین نیز از قبل به اتاق و کالت بلاعزل می دهند تا از محل حساب و تضمین های خود، تعهدات آنان را تسویه نماید.

^{۲۷} ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای شرکت سپرده گذاری مرکزی؛ ماده ۳۴ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات در بورس کالای ایران...

در سازوکار « شبکه سازی تسویه الزام آور»، شرکت کنندگان در این بازار، بر مبنای یک پیش قرارداد الزام آور، به انتقال وجه بین حساب های مختلف که از معاملات مختلف ناشی می شود به تسویه معاملات می پردازد و در صورت عدم کفایت اعتبارات متعهد از محل وثیقه اقدام به تسویه معاملات خواهد کرد^{۲۸}. در فرایند تسویه ی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار نیز، سمات حسب قرارداد وکالت و حسب مقررات و دستورالعمل های اجرایی بورس از محل شبکه اعتبارات متعهد نزد سمات و در صورت عدم کفایت از محل وجوه تضمینی که متعهد در نزد سمات دارد به وکالت از متعهد، تعهدات وی را اجرا می کند؛ ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای مصوب ۱۳۸۸/۵/۱۳، کلیه کارگزاران شرکت کننده در بازار بورس را ملزم به داشتن حساب تضمینی با مبالغ خاص می کند و در تبصره ماده فوق بیان می دارد «شرکت سپرده گذاری مرکزی به عنوان وکیل حق برداشت از حساب یاد شده را صرفاً به منظور انجام عملیات پایاپای وجوه ناشی از معاملات خواهد داشت». در تسویه معاملات، اتاق دو فعل را انجام می دهد ابتدا به محاسبه حقوق و تعهدات طرفین می پردازد (A glossary of terms, 2003, p. 34) و سپس در صورت وجود اعتبارات معامله کننده به وکالت از وی به تسویه معاملات مبادرت می ورزد و یا اینکه وکالتاً از وثیقه های متعهد در جهت تسویه استفاده می کند و در قبال انجام مراحل تسویه مبالغی را به عنوان کارمزد دریافت می دارد (ماده ۲۳ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای).

بدین ترتیب، نقش و ماهیت اتاق در تسویه معاملات ماهیت «وکالت» در تسویه است؛ و خود تعهد مستقلی برعهده نمی گیرد؛ در این سازوکار اتاق به منظور تسهیل در روند تسویه و نظارت بر ایفای تعهدات فعالیت می کند (Steigerwald, 2013, p. 20) و در هنگام لزوم با ابزارهایی که در اختیار دارد وکالتاً از طرف متعهد به ایفای تعهدات می پردازد. بنابراین در اجرای تعهدات ناشی از معاملات بورس در بازار سرمایه داخلی، اتاق در ابتدای امر مسئولیت ندارد و «در مقررات فعلی کشور ما تعهد اصلی پرداخت وجه اوراق بهادار خریداری شده بر عهده کارگزار است و شرکت سپرده گذاری مرکزی تعهد مستقلی در این خصوص بر عهده نمی گیرد» (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۱۷۱)

^{۲۸} This can be termed legally “binding payments netting”. This type of netting does not directly effect a discharge of the underlying foreign exchange contracts or other obligations which have generated the payments being netted, and the parties remain obligated to settle the gross amounts of these obligations. See at: *ibid*, at p.11

لازم به ذکر است که نمی توان گفت، شرکت سپرده گذاری مرکزی در برابر طرفین نسبت به عدم اجرای تعهدات طرف دیگر به طور مطلق هیچ گونه مسئولیتی بر عهده ندارد زیرا فردی که در این بازار وارد می شود فرض بر این است که وثایق و تضمین های لازمه را جهت انجام تعهد سپرده است و مسئولیت چنین امری طبق دستورالعمل «ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای» شرکت سپرده گذاری مرکزی و سایر دستورالعمل های مربوط بر عهده اتاق نهاده شده است.^{۲۹} (حسین زاده، ۱۳۹۱، ص ۳۰۶) و اگر در انجام این امر سهل انگاری صورت گیرد، بر اساس قواعد مسئولیت مدنی (کاتوزیان، ۱۳۹۱، ش ۹۵، ص ۲۳۹) اتاق مسئول جبران خسارت متضرر خواهد بود. البته بدیهی است که این مسئولیت به اندازه تضمین های مقرر خواهد بود و الزاماً به میزان تعهد متعهدله نخواهد بود. با این وجود، اتاق سعی می کند تا حتی الامکان تعهدات با نکول مواجه نشود و معمولاً از محل تضمینات متعهد و در صورت عدم کفایت از محل صندوق تضمین، تسویه معاملات را مدیریت کند و سپس به متعهد مراجعه نماید.

از جمله وظایف شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه در جهت تسویه کارآمد معاملات و تعهدات، تشکیل و اداره ی «صندوق تضمین تسویه معاملات» است (معرفی اجمالی بازار سرمایه ایران، ۱۳۹۵ ص ۵۴). صندوق تضمین تسویه معاملات به عنوان واحدی از تشکیلات شرکت سپرده گذاری مرکزی فعالیت کرده و بر اساس ضوابط، با استفاده از منابع صندوق تضمین، مخاطرات نکول اعضای پایاپای در تسویه معاملات بورس مربوطه را مدیریت می کند (ماده ۱ دستورالعمل صندوق تضمین تسویه معاملات اوراق بهادار در بورس ها) بدین ترتیب در صورت نکول از جانب متعهد، مبالغ به میزان تعهد از منابع در اختیار صندوق ضمانت تسویه به حساب تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی انتقال می یابد و سپس سمات به عنوان متولی اداره کننده صندوق مبالغ واریزی را از مستکف در مراجع ذیربط مطالبه خواهد کرد (ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی^{۳۰}؛ معبدی، ۱۳۹۳، ص ۱۵۵).

^{۲۹} ماده ۶ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای شرکت سپرده گذاری مرکزی؛ ماده ۶ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران؛ ماده ۲۹ دستورالعمل معاملات آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران؛ و ماده ۸ دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی

^{۳۰} ماده ۲۹: «در صورت عدم رعایت مفاد این دستورالعمل و نقض تعهدات کارگزار، شرکت سپرده گذاری مرکزی ضمن اطلاع به سازمان، اقدامات زیر را حسب مورد انجام می دهد: الف) در صورت ایجاد صندوق ضمانت تسویه، انتقال مبالغ موضوع ماده ۲۳ از منابع در اختیار صندوق ضمانت تسویه به حساب تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی. ب) پیگیری و وصول مطالبات و خسارات وارده به

شایان ذکر است، در سازوکار تسویه ای بورس کالا نیز مقررات مشابه ای وجود دارد^{۳۱} که نشان از انتخاب سازوکار «شبکه سازی تسویه الزام آور» در کل بازار سرمایه دارد. ماده ۳۴ دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات در بورس کالای ایران مصوب ۱۳۸۹/۸/۲۲ چنین بیان می دارد: «طرفین معامله همزمان با ارایه درخواست خرید و فروش، اختیار اباحه تصرف در منافع حاصل از وجوه واریزی به حساب شرکت (سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه) را به عنوان وجوه تضمین به شرکت می دهند».

۲- نقش کارگزار در سازوکار ایفای معاملات بورسی

عمل کارگزار در انعقاد قراردادهای بورسی به نمایندگی از مشتری (اصیل) است (سلطانی، محمد، ۱۳۹۶، ص ۲۷۷؛ ابراهیمی، مریم ۱۳۹۵، ص ۲۴۸)؛ بر اساس بند ۱۳ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی، کارگزار شخصی است که قرارداد را به حساب مشتری منعقد می کند؛ بنابراین، تردیدی در خصوص نمایندگی قراردادی وی نسبت به مشتری وجود ندارد» (شهیدی و خسروآبادی، ۱۳۹۶، ص ۲۵) اما از چه رو کارگزار ملزم به اجرای قرارداد مشتری است (ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی) بخصوص در مواردی که مشتری به صورت برخط و شخصاً اقدام به انجام معامله می کند. ماهیت کارگزار در ایفای تعهدات بورسی^{۳۲} امری است که برای شناخت روند تسویه معاملات بورسی به ناچار باید تحلیل شود. در این زمینه نظراتی مطرح شده است که سعی خواهد شد با بررسی آنها ماهیت کارگزار و نقش آن در تسویه معاملات بورسی مورد مذاقه قرار گیرد.

۲-۱- حق العمل کاری

به موجب ماده ۳۵۷ قانون تجارت، حق العمل کار فردی است که به نام خود ولی به حساب دیگری، معامله می کند، حق العمل کار در مقابل طرف معامله، مسئول تعهداتی است که به نام خود تقبل کرده است (ستوده تهرانی، حسن، ۱۳۸۷، ص ۵۶)، به عقیده بسیاری از حقوق دانان، ماهیت

شرکت سپرده گذاری مرکزی از کارگزار حسب مورد در هیأت داوری یا سایر مراجع ذیصلاح. ج) قطع بخشی از خدمات قابل ارائه به کارگزار عضو براساس مقررات مربوطه. د) برداشت وثایق کارگزار به نفع صندوق ضمانت تسویه یا شرکت سپرده گذاری مرکزی»
^{۳۱} ماده ۲۹ دستورالعمل معاملات آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران؛ ماده ۸ دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی
^{۳۲} یادآوری می شود که ماهیت کارگزار در انجام معاملات در بورس، موضوع این تحقیق نیست و در این تحقیق بدلیل اقتضای موضوع، فقط به نقش و ماهیت کارگزار در ایفای تعهدات پرداخته می شود.

کارگزاری منطبق با حق العمل کاری است و دلیل اصلی انتخاب این ماهیت، انجام معامله به نام کارگزار و حساب دیگری و مسئولیت اجرای معامله از سوی وی ذکر شده است (جعفری، ۱۳۹۶، ص ۳۵؛ اسدی نژاد، ۱۳۸۹، ص ۱۳۶) ولی با تدقیق در مقررات و رویه جاری معاملات بورسی، به دلایل ذیل این نتیجه گیری قابل قبول به نظر نمی رسد.

۱- یکی از ارکان حق العمل کاری انجام معامله به نام حق العمل کار است؛ در حالی که قانون بازار اوراق بهادار در بند ۱۳ ماده ۱ در تعریف کارگزار آورده است. «کارگزار شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها معامله می کند؛ برخی از واژه ی «برای دیگران» تعبیر به «به نام دیگران» می کنند و کارگزار را حق العمل کار به شمار نمی آورند. به واقع واژه ی «برای دیگران» مترادف با واژی «به حساب دیگران» است و هر دو به معنای به حساب دیگران است. بنابراین این ماده در مورد اینکه معامله به نام چه کسی انجام می شود ساکت است (عبدی پور، ۲۰۱۵، ص ۲۰۲)۳۳.

۲- ثمره ی اصلی معامله کردن به نام کارگزار (در فرض حق العمل کار بودن)، مسئولیت اجرای قرارداد در مقابل طرف دیگر قرارداد است به نحوی که طرف دیگر معامله حق رجوع به اصیل یا مشتری (آمر) را ندارد و اصیل (آمر) هم در مقابل طرف دیگر قرارداد مسئول اجرای معامله نیست (کاتوزیان، ۱۳۹۱، ص ۸۸) بدین ترتیب اگر کارگزار حق العمل کار باشد در مواجهه با طرف دیگر قرارداد، هیچ مسئولیتی نباید متوجه مشتری (اصیل) باشد؛ این در حالی است که در بند ۳ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار آمده است «۳- خریدار مکلف است از طریق کارگزار خود حداکثر تا پایان مهلت های مقرر در بند ۲ این ماده نسبت به تسویه حصه نقدی معامله از طریق اتاق پایاپای اقدام نماید.» در نهایت عدم واریز وجه از سوی مشتری موجب عدم تحقق معامله و خسارت وی خواهد شد^{۳۴}؛ مسئول بودن آمر یا همان مشتری (اصیل) در برابر

^{۳۳} در روند معامله در بورس، معامله کنندگان فقط قادر به مشاهده سفارش های خرید و فروش هستند. آنها نه تنها از نام طرف معامله بلکه حتی از نام کارگزار وی نیز مطلع نمی شوند. (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۱۲۴)؛ کارگزار در زمان انجام معامله کد معاملاتی شخص سفارش دهنده را در سامانه معاملاتی به عنوان خریدار یا فروشنده وارد می کند (سوهانی و شهیدی ۱۳۹۳، ص ۵۸) و تنها در برخی موارد نادر از کد تجمیعی استفاده می شود که به دلیل مشکلات ناشی از تخصیص در معاملات گروهی، این گونه معاملات از بورس اوراق بهادار حذف گردیده است. (شهیدی و خسروآبادی ۱۳۹۶، ص ۲۹) با استفاده از کد معاملاتی نام صاحب معامله مشخص می شود؛ بنابراین معامله به نام کارگزار نیست و کارگزار اوراق بهادار را به نام دیگران و برای دیگران معامله می کند. بنابراین نمی توان وی را مشمول عنوان حق العمل کار دانست.

^{۳۴} بند ۳ و ۴ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار چنین بیان می دارد «۳- خریدار مکلف است از طریق کارگزار خود حداکثر تا پایان مهلت های مقرر در بند (۲) این ماده نسبت به تسویه حصه نقدی معامله از طریق اتاق پایاپای اقدام

طرف قرارداد مغایر با مقررات حق العمل کاری است (قنوتی، ۱۳۸۰، ص ۷۸) بنابراین نمی توان کارگزار را حق العمل کار دانست.

۳- شرکت سپرده گذاری مرکزی به عنوان نهادی واسط بر اساس کد معاملاتی خریدار و فروشنده اقدام به تسویه ی معاملات می کند. هویت مشتریان برای شرکت پوشیده نیست. برابر مقررات مسئولیت اصلی اجرای قرارداد بر عهده طرفین است و با اجرای تعهدات، مالکیت اوراق بهادار از کد مالکیت فروشنده به کد مالکیت خریدار منتقل می شود (ماده ۱۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی) بنابراین معامله به نام و حساب مشتریان صورت می گیرد.

۴- رکن اصلی حق العمل کاری معامله گر بودن حق العمل کار است. کارگزار در بسیاری از معاملات نقشی در انعقاد معامله ندارد بلکه مشتری خود با استفاده از مجوز دستورالعمل معاملات برخط (بند ۳ و ۶ و ۹ ماده ۱) اقدام به ثبت سفارش و معامله می کند در حالی که کارگزار به عنوان تضمین کننده ی فعل مشتری و مسئول در ایفای تعهد همان معاملات، شناخته می شود. بنابراین کارگزار متفاوت از حق العمل کار است.

۲-۲- ضمانت

ممکن است بتوان مسئولیت^{۳۶} کارگزار را ناشی از عقد ضمان تلقی کرد؛ بدین نحو که کارگزار به عنوان ضامن مشتری و به نحو تضامن به همراه اصیل (مضمون عنه) مسئول ایفای تعهدات است. مطابق قواعد مربوط به «عقد ضمان» از دینی می توان ضمانت کرد که در هنگام عقد ضمان، موجود باشد. (شاهد ثانی، ۱۴۱۰، ص ۱۱۳) نهایتاً قانون مدنی، دینی که سبب آن ایجاد شده باشد را نیز در حکم دین موجود دانسته و ضمانت از آن را صحیح دانسته است (ماده ۶۹۱ ق.م)؛ بازار بورس

نماید. ۴- در صورتی خریدار از تأمین شرایط مندرج در اطلاعیه عرضه درخصوص سند تسویه خارج از پایاپای خودداری نماید، معامله محقق نشده و سهام موضوع اطلاعیه عرضه در مالکیت فروشنده باقی خواهد ماند... و همچنین است ماده ۱۷ و ۲۲ دستورالعمل تسویه بورس کالا و ماده ۳۴ دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی.

۳۵ بند ۳ ماده ۱ « دسترسی برخط بازار: فرآیندی است که طی آن سفارش های خرید و فروش و همچنین عملیات تغییر و یا انصراف از آنها توسط مشتری از طریق زیر ساخت دسترسی برخط بازار جهت اجرا به سامانه معاملاتی ارسال می شود.»

۳۶ به عنوان مثال ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی چنین آورده است «مسئولیت تسویه بهای اوراق بهادار خریداری شده در روز تسویه با کارگزار خریدار خواهد بود. در هر حال تحویل اوراق بهادار به خریدار منوط به پرداخت وجه و تسویه وی با کارگزار است.»

دارای قواعد و مقررات ویژه ای است و هر شرکت کننده با ورود به این بازار و انجام معامله، به طور ضمنی این قواعد را می پذیرد.

یکی از قواعد و مقررات، ایفای تعهدات اصیل (مشتری)، توسط کارگزار تحت شرایط خاص است. بنابراین زمانی که کارگزار اقدام به ثبت سفارش می کند به طور ضمنی اجرای تعهداتی که از معامله اصیل ناشی می شود را نیز اعلام می دارد و با قبول طرف دیگر، عقد ضمانت به صورت یک شرط ضمنی محقق می شود. لحظه انعقاد عقد ضمان، همان لحظه تطبیق و تأیید عقد اصلی است؛ کارگزار علاوه بر اینکه عقد را به نمایندگی از سوی اصیل منعقد می کند به طور ضمنی ضمانت اجرای تعهدات وی را به نحو تضامن (طبق مقررات) برعهده می گیرد. بدلیل اینکه دین همزمان با انعقاد عقد اصلی ایجاد شده، تحقق عقد ضمان در همان لحظه با مانع قانونی (فقدان دین یا سبب آن) مواجه نیست و عقد ضمان، مالم یجب محسوب نخواهد شد.

هر چند که با توسل به این استدلال (که با ظاهر قانون مدنی و اصول حقوقی ما سازگار است) بتوانیم ایفای تعهدات عقود را که به وسیله کارگزار منعقد می شوند، توجیه کرد اما در فرضی که مشتری برخط با استفاده از مقررات و دستورالعمل های معاملات برخط، خود اقدام به انجام معامله می کند، تمسک به نظریه ضمانت، محل تامل است.

در معاملات بورسی لحظه استقرار دین، لحظه انعقاد معامله در سامانه معاملاتی است، در زمانی که معامله ی اصلی توسط خود مشتری (اصیل) برخط صورت می گیرد، کارگزار دخالتی در انجام معامله ندارد تا بتواند دین ناشی از معامله را ضمانت کند. پس از انعقاد عقد نیز قراردادی میان کارگزار و متعهدله منعقد نمی شود که بتوان از آن تعبیر به عقد ضمان نمود. زیرا معامله صحن پس از شکل گیری و تأیید به طور خودکار از طریق سامانه معاملاتی، جهت تسویه به شرکت سپرده گذاری مرکزی ارسال و وارد فرایند تسویه می شود (ماده ۱۸ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه و پایاپای)؛ تسویه ای که یکی از متعهدین اجرای تعهد، کارگزار است در حالی که قرارداد جداگانه ای بین کارگزار و متعهدله پس از عقد اصلی منعقد نمی شود تا قائل به ضامن بودن کارگزار باشیم.

به رغم فقدان قرارداد حاوی ضمانت یا تبدیل تعهد، بعد از معامله ی اصلی، در مرحله ی قبل از معامله نیز عقد ضمانتی بین کارگزار و متعهدله آتی امکان تحقق ندارد زیرا بدلیل شیوه ی برگزاری عمل حراج در سامانه بورس، کارگزار قبل از عقد اصلی اصلاً نمی داند متعهدله آتی چه کسی است

تا چنین عقدی منعقد گردد^{۳۷} وانگهی، قبل از مرحله انعقاد عقد در سامانه معاملات (قرارداد صحن)، دین یا سبب آن موجود نیست تا بتوان بر مبنای آن به صحت عقد ضمان یا تبدیل تعهد اعتقاد داشت. مقررات موجود، مسئولیت پرداخت دین ناشی از معاملات برخط مشتری را در صورت عدم ایفای دین بر عهده کارگزار نهاده است^{۳۸}. بنابراین تعهدی که کارگزار برای پرداخت چنین تعهدات در مقابل «اتاق پایاپای» برعهده می‌گیرد، تعهد به پرداخت دینی است که نه خود موجود است و نه سبب آن به وجود آمده است.

با توجه به مباحثی که گذشت، اگرچه می‌توان مسئولیت کارگزار را در ایفای تعهدات بورسی، در معاملاتی که کارگزار به نمایندگی از مشتری منعقد می‌کند با تسامح ناشی از عقد ضمان دانست ولی این نظریه توان توجیه مسئولیت کارگزار، در قراردادهایی که توسط خود اصیل (مشتری) انجام می‌شود را ندارد؛ نتیجتاً عقد ضمان نمی‌تواند پاسخگوی همه مسئولیتهای کارگزار در اجرای تعهدات مشتری باشد. وانگهی به دلایل پیش گفته، سایر عقود تبعی مثل تبدیل تعهد و حواله نیز (بدلیل فقدان دین یا سبب وجود دین) نمی‌تواند ماهیت عملکرد کارگزار را توجیه کند.

۲-۳- تعهد به فعل ثالث

«تعهد به فعل ثالث» قراردادی است که در آن متعهد به فعل شخص ثالث ملتزم می‌شود (کاتوزیان ۱۳۹۱ جلد ۳، ش ۵۶۴، ص ۱۴۲) در فقه نیز از آن به «التزام به فعل ثالث» ذکر شده است (طباطبایی یزدی، ۱۴۱۰، ص ۱۰۸ و ۱۰۹) از «تعهد به فعل ثالث» به عنوان نهادی که می‌توان با آن بر قلمرو و نائق شخصی افزود، یاد می‌شود بدین ترتیب می‌توان با توسل به آن مواردی را که در آن عقد ضمان صحیح نیست، قرارداد را نافذ شمرد و بدین ترتیب از ایرادات مربوط به نبود «دین»؛ «سبب دین»؛

^{۳۷} گفتنی است مسامحی بودن عقد ضمان نیز نمی‌تواند اشکال فوق را بر طرف نماید زیرا مسامحی بودن عقد مذکور فقط ناظر به عدم لزوم معلوم بودن مبلغ دین است. در لزوم رعایت سایر شرایط صحت عقد، اصولاً تفاوتی میان عقد ضمان و سایر عقود مغایبی وجود ندارد؛ قبل از انجام معامله (از جانب مشتری به صورت برخط) اصولاً طرف قرارداد (متعهدله آتی یا مضمون له) مشخص نیست تا کارگزار بتوان به طرفیت وی عقد ضمان را منعقد کند؛ در تایید این نظر برخی معتقدند: در عقود مسامحه، غرر از جهت معلوم نبودن، قرارداد را مخدوش نمی‌سازد؛ ولی غرر ناشی از نامعین بودن همچنان موجب بطلان قرارداد می‌شود. (قنواتی و رجیبی، ۱۳۹۶، ص ۶۶) در بحث حاضر نیز قبل از معامله مشتری به صورت برخط اصولاً مورد تعهد، و متعهدله (مضمون له) معین نیست تا کارگزار بتواند ضمانت را برعهده بگیرد.

^{۳۸} ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی چنین آورده است «مسئولیت تسویه بهای اوراق بهادار خریداری شده در روز تسویه با کارگزار خریدار خواهد بود. در هر حال تحویل اوراق بهادار به خریدار منوط به پرداخت وجه و تسویه وی با کارگزار است».

«امکان نقل ذمه و کلی بودن دین» دوری جست و قرارداد را شامل «تعهد به فعل ثالث» دانست و به آن اعتبار بخشید^{۳۹} (ایزنلو، ۱۳۸۶، ص ۱۴). بر اساس مقررات و دستورالعمل های بورسی، مشتری (اصیل) مسئول اجرای تعهدات ناشی از قرارداد است^{۴۰} در این راستا مشتری موظف است وجوه لازم جهت خرید اوراق بهادار و حق تقدم را به حساب کارگزار واریز نماید و طبق ماده ۳۰ آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار «کارگزاران مکلف اند تمام وجوهی را که از مشتریان خود برای انجام معامله دریافت میدارند، در پایان هر روز در حساب جاری مخصوصی که نزد یکی از بانکها و تحت عنوان "حساب جاری معاملاتی کارگزاری" به نام خود باز می کنند، منظور نمایند...» و از طرف دیگر ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه نیز کارگزار را ملزم به افتتاح همین حساب می کند.

کارگزار موظف به مراقبت از وجوه مشتریان در حساب جاری معاملاتی خود است، تا منجر به کسری وجوه نشود. ماده ۱ بخشنامه پیشگیری از کسری وجوه، آورده است که «از نظر این بخشنامه هرگاه موجودی حساب های جاری معاملاتی یک شرکت کارگزاری در یک مقطع زمانی کم تر از تعهدات آن شرکت به مشتریان بستانکار (پس از حذف معاملاتی که زمان تصفیه آن ها با شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه فرا نرسیده است) باشد، آن شرکت کارگزاری دارای کسری وجوه است.» و در ماده بعد چنین بیان داشت است که «چنانچه یک شرکت کارگزاری دارای کسری وجوه باشد... به منزله آنست که وجوهی را که برای انجام معامله به وی سپرده شده است را برخلاف مقررات و به نفع خود یا دیگران استفاده کرده است».

همانطور که در ماده ۲ بخشنامه آمده است، حسب جریان عادی امر، کارگزار باید به ازای تعهدات مشتریان، به همان اندازه وجه در حساب جاری معاملاتی خود داشته باشد. البته کارگزار می تواند وجهی از مشتریان خود دریافت نکند و ریسک عدم اجرای قرارداد (از سوی مشتریان) را خود متقبل شود. به رغم تکلیف مشتری (اصیل) به ایفای تعهدات از طریق کارگزار، قوانین و مقررات

^{۳۹} به عنوان مثال در «ضمان از اعیان»، حقوقدانان آن را ذیل «تعهد به فعل ثالث» بحث می کنند تا بدلیل کلی نبودن دین، قائل به بطلان معامله نشوند (کاتوزیان، ۱۳۸۰، ش ۱۸۳) در تعهد به فعل ثالث، مسئولیت انجام فعل با ثالث است و در صورت عدم انجام فعل از سوی ثالث، خود متعهد می تواند فعل ثالث را انجام دهد یا اینکه خسارت را متحمل شود (ایزنلو، ۱۳۸۶، صص ۲۵ و ۲۶)

^{۴۰} بند ۳ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار: خریدار مکلف است از طریق کارگزار خود حداکثر تا پایان مهلتهای مقرر در بند (۲) این ماده نسبت به تسویه حصه نقدی معامله از طریق اتاق پایاپای اقدام نماید؛ همچنین نگاه کنید به ماده ۳۰ دستورالعمل تسویه بورس کالا و غیره...

بورسی (از جمله بند ۳ و ۴ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار^{۴۱}؛ ماده ۱۷ و ۲۲ دستورالعمل تسویه بورس کالا؛ ماده ۳۴ دستورالعمل ثبت و سپرده گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی). کارگزار را نیز مسئول اجرای قرارداد (در فرض عدم اجرای تعهد از سوی مشتری) می داند؛ اگر وجوه موجود در حساب جاری معاملاتی (که مشتری مکلف به واریز است)، جهت تسویه تعهدات مشتری کفایت نکند، کارگزار خود باید وجوه کسری را جبران کند، در غیر این صورت شرکت سپرده گذاری مرکزی حق پیگیری وصول مطالبات و خسارات وارده را از کارگزار در هیأت داوری یا سایر مراجع ذیصلاح، خواهد داشت؛ همچنین شرکت حق برداشت از و تائق کارگزار را نیز جهت انجام تعهدات خواهد داشت. (ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه پایاپای)

با وجود چنین مقررات و دستورالعمل هایی که کارگزار را مسئول اجرای تعهدات مشتریان در فرض استنکاف مشتری می داند، عمل به الزام ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه، از سوی کارگزار، در باز کردن حساب و اعطای وکالت به شرکت سپرده گذاری مرکزی جهت انجام تسویه از این حساب، به منزله ی تعهد به فعل ثالث (مشتریان) در واریز وجه به این حساب است؛ در صورتی که مشتریان به تعهدات خود عمل نکنند، کارگزار مسئول اجرای قرارداد است. متعهد اصلی مشتری است واریز وجه به حساب کارگزار به منزله واریز وجه برای پایاپای به حساب اتاق است. زیرا اتاق در برداشت از حساب کارگزار وکالت دارد و نیازی به اخذ اجازه مجدد از کارگزار را ندارد. (تبصره ماده ۲۲ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه پایاپای).

تعهد به فعل مشتریان (یعنی فعل واریز وجه به حساب جاری معاملاتی که باید از سوی مشتریان صورت پذیرد) در مرحله ی افتتاح حساب، یک تعهد کلی و عام است و شامل هر مشتری بالقوه ای می شود. ولی زمانی که کارگزار ضمن انعقاد قرارداد با مشتری خاص، مدارک مشتری را برای شرکت سپرده گذاری مرکزی و سازمان بورس ارسال می کند تا برای مشتری کد معاملاتی (کد مالکیت) صادر شود، در واقع ثالث را به طور خاص مشخص می کند و تعهد به فعل او را در تسویه معاملات، می پذیرد. سازمان بورس و شرکت سپرده گذاری مرکزی هم با بررسی شرایط و احراز

^{۴۱} بند ۳ و ۴ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار چنین بیان می دارد «۳- خریدار مکلف است از طریق کارگزار خود حداکثر تا پایان مهلت های مقرر در بند (۲) این ماده نسبت به تسویه حصه نقدی معامله از طریق اتاق پایاپای اقدام نماید. ۴- در صورتی خریدار از تأمین شرایط مندرج در اطلاعیه عرضه درخصوص سند تسویه خارج از پایاپای خودداری نماید، معامله محقق نشده و سهام موضوع اطلاعیه عرضه در مالکیت فروشنده باقی خواهد ماند...».

صلاحیت مشتری و کارگزار اقدام به صدور کد معاملاتی (کد مالکیت) برای مشتری می کنند (تبصره ۱ و ۲ ماده ۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی). در حقیقت این تقاضا و پاسخ مثبت به آن (از سوی شرکت)، با توجه به مجموع مقررات بورسی توافقی است که طی آن کارگزار تعهد به فعل مشتری را می پذیرد. به عبارت دیگر اقدام کارگزار در باز کردن حساب جاری تسویه و اعطای وکالت به شرکت سپرده گذاری جهت انجام تسویه معاملات آتی مشتریان از این حساب و سایر تضامین سپرده شده از جانب وی، حاوی شرط ضمنی تعهد به فعل مشتریان آتی است.

حتی اگر مرحله افتتاح حساب و پذیرش الزامات بورسی از جانب کارگزار را (در مرحله افتتاح حساب)، به منزله قبول تعهد به فعل ثالث نپذیریم، تقاضای صدور کد معاملاتی (مالکیت) برای مشتری خاص و پذیرش آن بین کارگزار و نهاد تسویه (اتاق)^{۴۲}، توافق ضمنی به تعهد به فعل مشتری از سوی کارگزار است. زیرا کارگزار با توجه به همه الزامات و مسئولیت‌هایی که طبق مقررات^{۴۳} در خصوص تعهد به فعل مشتری دارد، برای مشتریان تقاضای صدور مجوز معامله (کد معاملاتی) می کند. به عنوان مثال ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی در خصوص مسئولیت نهایی تسویه و جوه از جانب کارگزار در مرحله تسویه چنین بیان می دارد: «مسئولیت تسویه بهای اوراق بهادار خریداری شده در روز تسویه با کارگزار خریدار خواهد بود. در هر حال تحویل اوراق بهادار به خریدار منوط به پرداخت وجه و تسویه وی با کارگزار است».

^{۴۲} ماده ۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی «برای دریافت کد مالکیت، سرمایه‌گذاران باید درخواست کتبی خود را به همراه مدارک زیر به کارگزار ارائه نمایند:..... تبصره ۱: درخصوص بند "ب"، کارگزار مدارک را جهت دریافت کد مالکیت به شرکت سپرده گذاری مرکزی ارسال می نماید. تبصره ۲: کارگزار، مسوول احراز هویت و تأیید صحت اطلاعات موضوع مواد ۸ و ۹ است که خود در پایگاه داده‌ها درج می نماید.»

^{۴۳} ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی (مسئولیت تسویه بهای اوراق بهادار خریداری شده در روز تسویه با کارگزار خریدار خواهد بود..). ماده ۶۶ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معامله در بورس اوراق بهادار تهران (کارگزار خریدار موظف است وجه پذیرهنویسی حق تقدم خریداری شده را همزمان با تسویه وجه معامله حق تقدم به شرکت سپرده گذاری مرکزی واریز نماید...); ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی (در صورت عدم رعایت مفاد این دستورالعمل و نقض تعهدات کارگزار، شرکت سپرده گذاری مرکزی ضمن اطلاع به سازمان، اقدامات زیر را حسب مورد انجام می دهد: ب) پیگیری و وصول مطالبات و خسارات وارده به شرکت سپرده گذاری مرکزی از کارگزار حسب مورد در هیأت داوران یا سایر مراجع ذیصلاح. ج) قطع بخشی از خدمات قابل ارائه به کارگزار عضو براساس مقررات مربوطه. د) برداشت و تأیید کارگزار به نفع صندوق ضمانت تسویه یا شرکت سپرده گذاری مرکزی)

نهاد تسویه و سازمان بورس نیز با تکیه بر تضمین و پشتیبانی کارگزار از مشتری و وجود قوانین و مقررات مبنی بر تکلیف کارگزار به تسویه تعهدات است (ماده ۱۷ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی؛ ماده ۶۶ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معامله در بورس اوراق بهادار تهران) که تقاضای صدور کد معاملاتی را می پذیرد و صلاحیت انجام معامله را تایید می کند زیرا در صورت عدم انجام تعهد از سوی مشتری، کارگزار موظف به تسویه معامله خواهد بود و در صورت استنکاف مشتری و به تبع آن کارگزار، سمات را ساً اقدام به تسویه معامله از محل وثائق و اعتبارات کارگزار خواهد نمود. (ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی)

افزون بر این، معرفی مشتری به سازمان بورس اوراق بهادار و سمات و تقاضای صدور کد معاملاتی (کد مالکیت) و حتی مسئولیت احراز هویت مشتری و اعتبار و صلاحیت مشتری (اصیل) برای معامله بر اساس همین تفکر به کارگزار محول گردید است (تبصره ۲ ماده ۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه شرکت سپرده گذاری مرکزی، ماده ۹۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معامله در بورس)؛ بنابراین، سازمان بورس اوراق بهادار و شرکت سپرده گذاری مرکزی و نهاد تسویه دخالتی در این امور ندارند زیرا آنچه برای سازمان بورس و اتاق دارای اهمیت است، پشتوانه و تضمین فعل ثالث (مشتری) از سوی کارگزار است.

با صدور کد معاملاتی چه اینکه خود مشتری (اصیل) به صورت برخط اقدام به معامله کند و یا اینکه خود کارگزار به نمایندگی از اصیل معامله کند، این معامله بر مبنای توافق قبلی تعهد به فعل مشتری از سوی کارگزار استوار است. بر مبنای همین نظریه است که مسئولیت اصلی در ایفای معاملات بر عهده خود مشتری (اصیل) است و عدم واریز وجه از سوی مشتری موجب عدم تحقق معامله و تحمل خسارت مشتری (اصیل) می شود (بند ۳ و ۴ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار و ماده ۱۷ و ۲۲ دستورالعمل تسویه بورس کالا و...).

در قرارداد «تعهد به فعل ثالث» نیز تعهد اصلی بر عهده ثالث است و مسئولیت متعهد به فعل ثالث به عنوان یک پشتوانه در نظر گرفته می شود تا اجرای قرارداد یا جبران خسارت ناشی از قرارداد (در فرض عدم اجرای متعهد اصلی) از وی مطالبه گردد. اتکای به این نظریه نه تنها با واقعیت های بازار اوراق بهادار ایران منطبق است، بلکه به خوبی مسئولیت کارگزار در کنار مسئولیت مشتری را توجیه می کند، بدون آنکه اشکالات متعدد نظرات پیش گفته را داشته باشد.

با انطباق تعهد کارگزار با نهاد تعهد به فعل ثالث، در تسویه معاملات بورسی، ابهاماتی نظیر، محقق نشدن عقد در صورت عدم واریز وجه از سوی مشتری؛ دریافت خسارت عدم تحقق معامله از کارگزار؛ تعهد کارگزار در کنار تعهد مشتری (اصیل)؛ سپردن کنترل صلاحیت مشتری به کارگزار؛ مسئولیت کارگزار در معاملاتی که توسط خود مشتری منعقد می شود، قابل توجیه است.

نتیجه گیری

در اجرای تعهدات بورسی اتاق و کارگزار در کنار مشتری (اصیل) مسئولیت دارند و مسئولیت آنها در طول یکدیگر قرار دارد؛ مسئولیت اصلی در اجرای معاملات بورسی برعهده مشتری است. وی ملزم است وجوه لازمه را به حساب جاری معاملاتی واریز کند تا اتاق بتواند از این محل به تسویه معاملات بپردازد. عدم توجه مشتری به این تعهدات حتی می تواند تحت شرایطی منتهی به عدم تحقق معامله شود. مسئولیت کارگزار در صورتی است که مشتری در ایفای تعهدات قصور کرده باشد؛ هنگامی که کارگزار خود اقدام به ثبت سفارش و انجام معامله می کند، همزمان با وقوع عقد، ضمانت مشتری را نیز بر عهده می گیرد و همزمان با عقد بیع، عقد ضمانت نیز منعقد می گردد؛ در صورتی که مشتری (طبق بند های ۳، ۴، ۶ و ۹ ماده ۱ دستورالعمل معاملات برخط) خود اقدام به ثبت سفارش کند، کارگزار بر مبنای عقد ضمنی «تعهد به فعل ثالث» در صورت قصور اصیل، مسئول اجرای تعهدات و جبران خسارات وارده خواهد بود.

سازوکار اجرایی اتاق بر مبنای سازوکار « شبکه سازی تسویه الزام» آور طراحی شده است و دارای نظام «وثیقه گذاری با وکالت در تسویه» است و اتاق طبق وکالت بلاعزل قبلی که از کارگزار دریافت نموده است از حساب تسویه کارگزار و در صورت لزوم از وثائق وی در جهت تسویه کارآمد استفاده می کند. در نهایت امر در صورت عدم کفایت وثائق کارگزار از محل صندوق تضمین تسویه، به تسویه معاملات خواهد پرداخت و از این باب به کارگزار متخلف حق رجوع خواهد داشت (ماده ۲۹ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری و تسویه و پایاپای). به عنوان یک سازوکار ایدال پیشنهاد می شود از سازوکار شبکه سازی با ایجاب مفتوح در بازار سرمایه داخلی استفاده گردد زیرا از میان روش های مذکور سازوکار معامله گر مرکزی با روش «ایجاب مفتوح» دارای بهترین کارایی در از بین بردن ریسک عدم اجرای معامله است زیرا قرارداد و اجرای آن به طرفیت اتاق بوده و شرکت کنندگان در بازار با ریسک اعتباری یکدیگر روبرو نمی شوند و از این طریق امنیت سرمایه گذاری در بازار سرمایه داخلی ارتقاء خواهد یافت.

به طور کلی، مشتری (اصیل) به عنوان کسی که معامله برای او صورت می گیرد، ملزم به اجرای معامله است و در صورت قصور وی کارگزار بر مبنای عقد «ضمانت» (در صورتی که خود کارگزار به نمایندگی از مشتری اقدام به انجام معامله نموده باشد) و یا قرارداد «تعهد به فعل ثالث» (در معاملات برخط که توسط مشتری صورت می گیرد) مسئولیت خواهد داشت و در نهایت اتاق به عنوان واحدی که تسویه از طریق آن صورت می گیرد به عنوان وکیل از محل اعتبارات و وثائق موجود کارگزار به پایاپای معاملات بورسی اقدام خواهد نمود.

منابع و مآخذ

- ۱- ابراهیمی، مریم (۱۳۹۵)، حقوق نقل و انتقالات سهام در بورس، چاپ اول، شهر دانش، تهران
- ۲- اسدی نژاد سید محمد، امیرپور، اکبر (۱۳۸۹)، «بررسی حقوقی فعالیت ها و خدمات نهادهای مالی در بازار سرمایه ایران»، حقوق اسلامی، شماره ۲۴، تهران
- ۳- ایزانلو، محسن (۱۳۸۶)، «تعهد به فعل ثالث»، فصلنامه حقوق، سال ۳۷، شماره ۱، تهران
- ۴- حسین زاده، جواد (۱۳۹۱)، قرارداد اختیار معامله (بررسی حقوقی و فقهی)، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، چاپ اول، تهران
- ۵- حسین زاده، جواد، معبدی، دانا، حسین خانی، محمد (۱۳۹۵) ماهیت حقوقی حساب ودیعه در معاملات مشتقه مالی، دیدگاههای حقوق قضایی، شماره های ۷۵ و ۷۶، تهران
- ۶- حسین سوهانی، مرتضی شهیدی (۱۳۹۳)، تحلیل حقوقی معاملات بازار فیزیکی بورس کالای ایران، انتشارات بورس، چاپ اول، تهران
- ۷- جعفری خسروآبادی، نصرالله، شهیدی، سید مرتضی (۱۳۹۶)، «ماهیت فقهی حقوقی کارگزاری در معاملات بورسی»، دوفصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی، شماره ۱۲، مشهد
- ۸- ستوده تهرانی، حسن، (۱۳۸۷)، حقوق تجارت، جلد چهارم، چاپ هشتم، دادگستر، تهران
- ۹- سلطانی محمد ۱۳۹۶، حقوق بازار سرمایه، چاپ سوم، انتشارات سمت، تهران
- ۱۰- شهید ثانی ۱۴۱۰، عاملی، زین الدین بن علی، الروضه البهیه فی شرح اللمعه الدمشقیه (المحشی_کلنتر)، جلد چهارم، کتابفروشی داوری، چاپ اول، قم
- ۱۱- شرکت سپرده گذاری مرکزی، کتابچه راهنمای صندوق تضمین تسویه ۱۳۹۴، تهران

- ۱۲- طباطبائی یزدی (۱۴۱۰ه ق)، سید محمد کاظم، العروه الوثقی، ج ۲، چاپ اول، قم،
- ۱۳- عبدی پور، ابراهیم، (۲۰۱۵)، حقوق تجارت، جلد چهار، پژوهشکده حوزه و دانشگاه، قم
- ۱۴- فریدون، محدثه، امینی، مهدی، (۱۳۹۲)، رد مالک در معاملات فضولی اوراق بهادار و آثار آن، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۳، تهران
- ۱۵- قنواتی، جلیل و تفرشی، عیسی (۱۳۸۰)، «رابطه نهاد نمایندگی با حق العمل کاری، عاملی و دلالی»، مجله مجتمع آموزش عالی قم، سال سوم شماره ۱۱، قم
- ۱۶- قنواتی جلیل، رجیبی عبدالله، ۱۳۹۶، بررسی ضرورت رفع ابهام از قرارداد، دانش حقوق مدنی، شماره دوم، مشهد
- ۱۷- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۲)، حقوق مدنی، درسهایی از عقود معین، جلد دوم، چاپ بیستم، گنج دانش، تهران
- ۱۸- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۱)، مسئولیت مدنی، الزامهای خارج از قرارداد، جلد اول، چاپ یازدهم، انتشارات دانشگاه تهران
- ۱۹- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۱)، قواعد عمومی قراردادها، جلد دوم، چاپ دوم، شرکت سهامی انتشار، تهران
- ۲۰- کاتوزیان، ناصر، (۱۳۸۰)، عقود معین، ج ۴، چاپ چهارم، شرکت سهامی انتشار، تهران
- ۲۱- معبدی، دانا (۱۳۹۳)، مبانی، ساختار و عملکرد شرکت سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه با تأکید بر نهاد پایاپای، صندوق تضمین و نظام ودیعه، پایان نامه جهت اخذ مدرک کارشناسی ارشد حقوق گرایش حقوق خصوصی، دانشگاه علم و فرهنگ
- ۲۲- معرفی اجمالی بازار سرمایه ایران، ۱۳۹۵، شرکت سپرده گذاری مرکزی، <https://ir31.uploadboy.com>
- ۲۳- محسنی، محمدرضا (۱۳۹۴)، «سمات پیشگام در ارائه خدمات به ذی نفعان بازار سرمایه ایران»، صنعت و توسعه، شماره ۹۳، تهران
- 24- A glossary of terms used in payments and settlement systems, Committee on Payment and Settlement Systems, March (2003), revised editions published July 2001 and March 2003, ©Bank for International Settlements 2003, available at: www.bis.org/cpmi/glossary_030301
- 25- Bliss, R., & Papatthanassiou, C., (2006), "Derivatives Clearing, Central Counterparties and Novation: The Economic Implications", available at: <https://www.researchgate.net/publication/251899149>

- 26- Chamorro-Courtland, Christian, (2016), "Collateral Damage: The Legal and Regulatory Protections for Customer Margin in the U.S. Derivatives Markets", William & Mary Business Law Review, Volume 7 | Issue 3 Article 2
- 27- Chamorro-Courtland, Christian, (2012), "The Trillion Dollar Question: Can a Central Bank Bail Out a Central Counterparty Clearing House Which is "Too Big to Fail"?", Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law, Volume 6, Issue 2 Article 3
- 28- Chamorro-Courtland, Christian, (2010), Counterparty Substitution in Central Counterparty (CCP) Systems, Banking & Finance Law Review 517, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1710485>
- 29- EuroCCP, Self-assessment against the CPMI-IOSCO Principles for Financial Market Infrastructures, dated April 2012 Issuing Department: Legal & Compliance First date of issue, available at: http://www.euroccp.com/sites/default/files/annual_report_2012_final_0.pdf
- 30- James Simon, (2013), the Law of Derivatives, LLP Reference Publishing.
- 31- Lees Allen, Julia; (2012) Derivatives Clearing House and Systemic Risk: A Bankruptcy And Doddfrank Analysis, Stanford Law Review, vol 1.
- 32- Lofton, Todd, (2005) Getting Started in Futures, John Wiley & Sons
- 33- Geva, Benjamin, (1999), The Clearing House Arrangement, Canadian Business Law Journal Volume 19
- 34- "Glossary of terms related to payment, clearing and settlement systems", ECB (European central bank). (2009), available at: <https://www.ecb.europa.eu>
- 35- Gupta S. L, (2006), Financial Derivatives Theory Concepts and Problems, Prentice-Hall of India Private Limited
- 36- Report on netting schemes, Prepared by the Group of Experts on Payment Systems of the central banks of the Group of Ten countries, Basle, February 1989, available at: www.bcu.gub.uy/Sistema
- 37- Stejgerwald, Robert.S, (2013), Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure Central Counterparty Clearing. available at: www.chicagofed.org
- 38- Service Description SIX x-clear Ltd, (2016), "CCP Clearing Services for Equity Transactions for Members on SECOM", available at: [xcl-800-e.doc](#)

The mechanism of fulfilling obligations in stock market transactions

Javad Hoseanzadeh^{۴۴}

Saber Alaei^{۴۵}

Abstract:

Applying effective policies and regulations is necessary economical life of the capital market. Understanding the rights and obligations of individuals and institutions involved in the capital market is one of the essential requirements for the activity in this market. Responsibility for fulfilling obligations arising from stock exchange transactions is one of the most important issues in the field of the capital market, which was added to the ambiguity by adopting various regulations and instructions, so that the broker, clearing house (the central depository company) and the customer (genuine person) each one are known in different places Responsible for fulfilling obligations. In this research, we have tried with descriptive and analytical method by searching the authoritative sources and rules regarding all three responsible persons in terms of research constraints and describe the nature and responsibility of each of these institutions in settlement of exchange transactions. In short, in the transactions settlement structure, the clearing house, broker and genuine person, each are responsible for settling the deals; the main responsibility is with the customer. In the event of non-fulfillment

⁴⁴ Associate Professor of Law at the University of Science and Culture (responsible author),
jhz.usc@gmail.com

⁵⁵ Ph.D. student of private law, University of Science and Culture, alaei.saber@yahoo.com

of the customer's obligation, his/her broker is liable for performance of the obligations in the contracts in person on the basis of a warranty contract and in online contracts (made by the genuine person) under the "contract of commitment to act third-party", The clearing house operates as agent with the mechanism of binding payments netting.

Keywords: Settlement, Broker, Clearing House, Commitment to Act Third-party

JEL Classification: K22

