

## **Comparative Study of Confidential Information Disclosure Impact on Stock Exchange Transactions (Information Disclosure Limit, Sanctions and Transaction Nullity)**

**Hamidreza Parham Mehr<sup>1\*</sup>, Maysam Taram<sup>2</sup>, Iman Zeajeldi<sup>3</sup>**

1. A faculty member, Department of law, Faculty of Literature and Humanities, University of Zabol, Zabol, Iran
2. Assistant professor, Department of Religious Jurisprudence, Faculty of Literature and Humanities, University OF Shahid Bahonar of Kerman, Kerman, Iran.
3. A faculty member, Department of law, Faculty of Literature and Humanities, University of Zabol, Zabol, Iran

(Received: May 22, 2020 ; Accepted: February 24, 2021)

### **Abstract**

Capital market or stock exchange has been considered in different countries of the world and many laws and incentives have been set out for its improvement and to motivate people to enter it. Meanwhile, people or companies need a sense of trust to enter this market. They want to be confident that they can easily invest their capital and that all the issues and information they use to make a profit will be confidential. The principle of confidentiality of information in the capital market has been examined in Iranian law regarding stock exchange. This paper aims to examine the impact of confidential information disclosure on transactions and also the measures and sanctions set out by the legislator in this regard.

### **Keywords**

Capital market, Secret information, Information Clarification.

---

\* Corresponding Author, Email: parhammehr@uoz.ac.ir

## بررسی تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات نهانی در معاملات بورس (محدوده افشای اطلاعات، ضمانت اجراها، بطلان معاملات)

حمیدرضا پرهام مهر<sup>۱</sup>، میثم تارم<sup>۲</sup>، ایمان ضیاجلدی<sup>۳</sup>

۱. عضو هیئت علمی گروه حقوق، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه زابل، زابل، ایران
۲. استادیار گروه الهیات (فقه و حقوق اسلامی)، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه باهنر کرمان، کرمان، ایران
۳. عضو هیئت علمی گروه حقوق، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه زابل، زابل، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۳/۰۲ - تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۰۶)

### چکیده

بازار سرمایه یا بورس در کشورهای مختلف دنیا مورد توجه قرار گرفته و در جهت تقویت آن و ایجاد انگیزه در مردم برای ورود به آن قوانین و محرک‌های زیادی به وجود آمده است. در این میان مردم یا شرکت‌ها برای ورود به این بازار باید بتوانند به آن اعتماد کنند تا سرمایه خود را بدان وارد سازند و همه اطلاعات مورد استفاده آن‌ها جهت تحقق سود نیز محرمانه و پنهان باشد. در این میان، اصل محرمانه بودن یا نهانی بودن اطلاعات در بازار سرمایه مطرح می‌شود که در حقوق ایران در قوانین بورس به آن پرداخته شده است. پژوهشگر در این پژوهش درصدد شناخت و تعریف این اطلاعات بود و به بررسی تأثیر این موضوع در بازار سرمایه پرداخت تا روشن شود اگر این اطلاعات افشا شود چه اثری بر معاملات افراد می‌گذارد و قانون‌گذار چه روشی را جهت مقابله با این مسئله پیش‌بینی کرده است. همچنین، در صورت افشا شدن اطلاعات مربوطه تأثیر آن در معاملات به چه صورت خواهد بود و اکنون از لحاظ حقوقی و کیفری چه ضمانت‌اجرایی‌ای پیش‌بینی شده است.

### کلیدواژگان

اطلاعات نهانی، بازار سرمایه، شفافیت اطلاعات.

## مقدمه

توسعه هر کشوری نیازمند سرمایه‌گذاری در آن و ساخت بسترهای مناسب و فراهم کردن شرایط و ابزارهای کارآمد است. یکی از ابزارهای مهم و تأثیرگذار در توسعه کشورها، که از طریق آن سرمایه‌های بخش غیردولتی جذب می‌شود و در اختیار شرکت‌ها قرار می‌گیرد تا در تحقق توسعه کشورها نتیجه بخش باشد، بازار سرمایه است. در این میان یکی از اصول و ارکان مورد توجه قوانین بورس نگهداری از اطلاعات و عدم افشای اطلاعات شرکت‌کنندگان در بورس است. البته آن اطلاعاتی مورد توجه بورس است که محرمانه است و در معاملات افراد و خرید اوراق تجاری تأثیر می‌گذارد. فعالیت در بازارهای سرمایه، خود، نیازمند طراحی نظام صحیح است و برای داشتن بازاری پررونق، که حداکثر بازدهی را داشته باشد، باید چند اصل هم‌زمان رعایت شود تا در سایه آن شاهد شکوفایی این بازار بود.

اول. رعایت اصل شفافیت بازار (ماده ۳۷ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، مصوب ۱۳۸۴)

دوم. رعایت اصل منصفانه بودن (ماده ۳۷ آیین‌نامه)

سوم. حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار (بند ۱۱ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار)

اصول یادشده ارکان تشکیل یک بازار سالم و پررونق هستند و فقدان هر یک از آن‌ها بازار سرمایه را دچار اختلال و آشفتگی می‌کند و به همین دلیل است که گردانندگان بازار سرمایه برای تحقق اصول پیش‌گفته، ضمن وضع قانون، سعی می‌کنند آن را نظام‌مند کنند. قانون‌گذار ایران نیز به همین دلیل در بند ۳۲ ماده اول قانون بازار اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۱، بدین شرح اقدام به تعریف اطلاعات نهانی کرده: «... اطلاعات نهانی: هر گونه اطلاعات افشانشده برای عموم به طور مستقیم یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات، یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد...». در این پژوهش به بررسی ماهیت اطلاعات نهانی و شرایط حمایت قانون‌گذار از این اطلاعات و مقررات بازدارنده در صورت افشای این اطلاعات و همچنین وضعیت معاملاتی که بر اساس افشای این اطلاعات

صورت گرفته پرداخته شد. در این تحقیق و بررسی، با توجه به نظری بودن موضوع، در جمع‌آوری مطالب و منابع از شیوه کتابخانه‌ای و رجوع به کتب و مقالات و سایت‌های مختلف اینترنتی استفاده شده است.

### ماهیت اطلاعات نهانی در بورس

امروزه آنچه موجب تفوق و برتری افراد در دنیای رقابت است، فارغ از زمینه مورد بحث، پیشی گرفتن از دیگران است و لازمه پیشی گرفتن برخورداری از اطلاعات دست‌اول، انحصاری، و البته مهم است که دیگران از آن بی‌بهره‌اند یا دست‌کم مدتی بعد از آن بهره‌مند خواهند شد.

بنابراین، داشتن اطلاعات یا کیفیات کلی پیش‌گفته می‌تواند موجبات فاصله گرفتن از سایر رقبا را فراهم آورد. میل به داشتن اطلاعات نیز از همین موضوع نشئت می‌گیرد و رقابتی دیگر در عرصه تصاحب اطلاعات آغاز می‌شود. بنابراین، بجاست ماهیت اطلاعات به اختصار بررسی شود و کارکردهای مختلف آن مورد توجه قرار گیرد.

### مفهوم اطلاعات

اطلاعات مجموعه‌ای از آگاهی‌هاست که مبنای اکتشاف و تولید دانش قرار می‌گیرد. واژه‌های «داده‌ها» و «اطلاعات» ممکن است به جای هم به کار روند. اما، از پردازش و پرورش داده‌های خام و پردازش‌نشده است که اطلاعات به وجود می‌آید (کامران‌زاده ۱۳۸۰: ۳۴).

### انواع اطلاعات

با توجه به قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱ آذرماه ۱۳۸۴، و دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، اطلاعات گاهی راجع به محیط داخلی و درونی شرکت است و گاهی مربوط به محیط عمومی و خارج از شرکت؛ که در ادامه تحت دو عنوان مجزا بررسی خواهد شد.

### اطلاعات موجود در محیط عمومی و خارج از شرکت

در این محیط همه افراد توان تولید اطلاعات و گردآوری داده‌ها و پردازش آن‌ها را دارند و سود حاصل از اطلاعات در این محیط چندان خاص و ویژه نیست. در این محیط، اطلاعات درباره شرکت‌ها عام و کلی است. اما، با توجه به ویژگی‌های گفته‌شده، این اطلاعات تأثیر چندانی بر

عوامل مؤثر و سودرسان مرتبط با اوراق بهادار منتشرشده توسط آن‌ها ندارد. صرفاً داده‌هایی است متنوع که پس از ویرایش و پردازش نهایتاً به اطلاعاتی عام تبدیل می‌شود.

### اطلاعات موجود در محیط داخلی و درون شرکت

محیط داخلی شرکت به لحاظ محدود بودن زمینه‌های فعالیت شرکت و اختصاص داشتن به رشته یا رشته‌هایی خاص نیز محدود بودن فضای مادی و خارجی شرکت همواره دارای اطلاعات اختصاصی، پیچیده، و مهم است و از نظر تأثیرگذاری بر اوراق بهادار منتشرشده مهم و همواره رقابت در به‌دست‌آوری و رمزگشایی آن شدید است. اما باید توجه داشت که همه اطلاعات درونی شرکت‌ها نیز چنین وصفی ندارند. بنابراین، باید میان اطلاعات مؤثر و مهم با اطلاعات غیرمؤثر و غیرمهم تفکیک قائل شد و شاید علت تأکید بند ۶ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان، در خصوص «اطلاعات مهم»، همین موضوع باشد. بنابراین اطلاعات موجود در محیط داخلی و درون شرکت مشتمل است بر اطلاعات مالی مؤثر، اطلاعات راجع به اشخاص مهم شرکت، اطلاعات راهبری شرکت. در ادامه هر یک از این اطلاعات به صورت خاص تشریح می‌شود.

### اطلاعات مالی مؤثر

اطلاعات مالی همواره از حیث اهمیت برای شرکت و گردانندگان آن و سرمایه‌گذاران اهمیت خاص و جایگاه ویژه دارد. اطلاعات مالی را می‌توان کارنامه عملکرد یک شرکت تلقی کرد که نشان‌دهنده وضعیت مطلوب شرکت یا مبین وضعیت نامطلوب آن است. بنابراین همیشه مورد توجه افراد مختلف است. سرمایه‌گذاران همواره، پس از تحلیل اطلاعات مالی شرکت‌ها، اقدام به سرمایه‌گذاری در آن‌ها یا انصراف از سرمایه‌گذاری در آن‌ها می‌کنند. از این‌رو، شفافیت در این زمینه جهت ایجاد بستر سالم و کارآمد جهت سرمایه‌گذاری و رشد بازار سرمایه همواره هدف اصلی گردانندگان بازار است و به همین علت یکی از موارد افشای اطلاعات موضوع دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده سازمان گزارش‌ها و صورت‌های مالی سالیانه و میان‌دوره‌ای است (ماده ۷ دستورالعمل).

### اطلاعات راجع به اشخاص مهم شرکت

از دیگر اطلاعات درون شرکت، که همواره و البته به طور غیرمستقیم بر عملکرد شرکت تأثیر می‌گذارد، جابه‌جایی مدیران، جذب اشخاص معتبر و مدیران لایق، ورود اشخاص مهم و سرمایه‌داران بزرگ به شرکت یا بالعکس رفتن مدیران کارآمد یا جدایی سرمایه‌داران و شرکای بزرگ، بازاریابان نامدار، و ... است. اطلاعات در این زمینه همواره توسط سرمایه‌گذاران رصد می‌شود و بر تصمیم‌گیری ایشان تأثیری انکارناپذیر دارد. دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نیز آن را از نظر دور نداشته است؛ چنان‌که در بند «الف» ماده ۱۳ یکی از رویدادهای مؤثر بر فعالیت و وضعیت مالی و نتایج عملکرد ناشر «... تغییر در ترکیب اعضای هیئت‌مدیره، تعیین و تغییر نمایندگان اشخاص حقوقی، و تغییر مدیرعامل ناشر ...» بیان شده است. روشن است که اشخاص نام‌برده مصداقی از اشخاص مهم اند و بنابراین سایر افراد تأثیرگذار نیز چنانچه به جمع گردانندگان شرکت (در مفهوم عام) اضافه یا از آن حذف شوند نیز شامل چنین اطلاعاتی خواهند بود.

### اطلاعات راهبری شرکت

از دیگر اطلاعات مهم و تأثیرگذار بر قیمت اوراق شرکت یا تصمیم سرمایه‌گذاران اطلاعات راجع به راهبری شرکت است. این اطلاعات شامل همه ایده‌ها، طرح‌ها، دورنمای وضعیت شرکت، اهداف شرکت، و ... است. سند حاوی این اطلاعات را که در عرف بازار سرمایه و مضبوط در دستورالعمل‌های بازار سرمایه است «امیدنامه» می‌نامند و آن را باید نقشه راه شرکت تلقی کرد و شرکت‌ها موظف به ارائه آن هستند (جنیدی و نوروزی ۱۳۸۸: ۶۰).

با توجه به تعریف ارائه‌شده از اطلاعات و تقسیم‌بندی اطلاعات ویژگی‌های اطلاعات مهم که موضوع نهانی بودن هستند و در نتیجه افشای آن به دارنده تحمیل می‌شود باید صریح، دقیق، و تا حد امکان کافی و نشان‌دهنده همه اطلاعات باشد.

### اطلاعات شرکت و محرمانه بودن آنها

همان‌طور که در تعریف اطلاعات نهانی در بند ۳۲ از ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار آمده است، اطلاعات شرکت هر گونه اطلاعات افشاننده برای عموم است که مستقیم یا غیرمستقیم به اوراق

بهادار یا معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت یا تصمیم سرمایه‌گذاران به منظور معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد. این تعریف در اکثر قوانین کشورهای دیگر، به‌خصوص قوانین کشورهای پیشرو، آمده است و به نظر می‌رسد ترجمه آن‌ها باشد. همچنین در بندهای ۱۱ و ۱۸ از ماده ۷ همین قانون اتخاذ تدابیر ضروری و اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار و بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات بااهمیت توسط شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان از وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره سازمان قلمداد شده است. همان‌طور که بیان شد، به منظور تحقق اصول سه‌گانه شفافیت بازار، رعایت اصل منصفانه بودن، حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار- قانون‌گذار اقدام به تعریف اطلاعات نهانی به شرح یادشده و نهایتاً وضع ضمانت اجرا وفق بندهای ۱ و ۲ ماده ۴۶ همان قانون کرده و در تبصره ۱ همان ماده نیز اشخاص دارای اطلاعات نهانی را شناسایی کرده است (شریفی آل‌هاشم ۱۳۷۹: ۸۷).

اطلاعات به این معنا در اختیار عموم نیست و فقط عده‌ای محدود از آن مطلع‌اند و بنابراین پنهانی تلقی می‌شود. در قانون بازار اوراق بهادار اطلاعاتی نهانی محسوب می‌شود که دارای این ویژگی‌ها باشد:

≠ به طور مستقیم یا غیرمستقیم مربوط به اوراق بهادار باشد؛

≠ مربوط به معاملات باشد؛

≠ مربوط به ناشر باشد؛

≠ در صورت انتشار بر قیمت یا تصمیم سرمایه‌گذاران به منظور معامله اوراق بهادار تأثیر بگذارد (هاشمی ۱۳۸۹: ۸۹).

ملاحظه می‌شود که از دیدگاه قانون‌گذار ایران اطلاعات نهانی فارغ از ماهیت خود باید دارای سه ویژگی باشد:

اول. به اوراق بهادار یا معاملات یا ناشر ارتباط داشته باشد؛

دوم. بر قیمت اوراق یا در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار تأثیر گذار باشد؛

سوم. برای عموم منتشر نشده باشد.

قانون‌گذار در بند ۶ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان، مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳، مقرر می‌دارد: «اطلاعات مهم: اطلاعاتی درباره رویدادها و تصمیمات مربوط به ناشر که بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران تأثیر بااهمیت داشته باشد ...».

### علت نهانی محسوب شدن اطلاعات

اطلاعات از آن رو نهانی محسوب می‌شود که منتشر نشده و در اختیار عموم قرار نگرفته است. قانون‌گذار ایران در خصوص اطلاعات نهانی صرفاً عدم انتشار آن را کافی می‌داند و وجود شرایط دیگر را لازم نمی‌داند. صرف عدم انتشار کافی است. اما، در سایر نظام‌های قضایی منتشر نبودن اطلاعات نهانی روی دیگر سکه است و در مقابل آن انتشار اطلاعات و نقض تعهد به امانت‌داری نیز وجود دارد. بنابراین، اگر تکلیف به امانت‌داری وجود نداشته باشد، جرمی نیز تحقق نیافته است.<sup>۱</sup> در سایر نظام‌های قضایی به رکن دیگری نیز توجه می‌شود و آن وصف امانت و سپردن اطلاعات به افراد، با تأکید بر عدم افشای اطلاعات، است؛ یعنی در نظام‌های دیگر به این موضوع توجه شده که در صورت افشای اطلاعات باید دید آیا این اطلاعات در اختیار افراد بوده و آن‌ها باید از آن نگهداری می‌کرده‌اند یا خیر؟ بدین صورت تحقق جرم منوط به اثبات رکنی غیر از محرمانه بودن اطلاعات است.

### دوره نهانی بودن اطلاعات

اطلاعات، به شرح تعریف بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، تا زمانی نهانی است که منتشر نشده باشد. بنابراین، هر زمان اطلاعات منتشر شود، وصف نهانی بودن خود را از دست می‌دهد و دیگر ممنوعیتی برای معامله بر اساس آن وجود ندارد. از بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار بر نمی‌آید که در چه زمانی اطلاعات دیگر دارای وصف نهانی نیست؛ صرفاً منتشر نشدن اعلام شده است. از طرفی بندهای ۴ و ۵ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان نیز در تعریف افشا آورده است که ارسال اطلاعات به سازمان و انتشار

1. Excret From volume one of William K.S. Wang & Marc I. steinberg, insider trading (pLI 2D.eD.2006) p. 11. Thron, content for course on insider Trading. p. 18. A Comparative Study of insider trading regulation enforcement in the U.S & china, Han shen.



عمومی و به موقع افشا محسوب می‌شود. لیکن در خصوص زمان افشای اطلاعات به نکته‌ای اشاره نشده است. عده‌ای از حقوق‌دانان بر این باورند که آنچه مد نظر قانون‌گذار است فقط رفع تبعیض اطلاعاتی است و بنابراین قواعد افشا طریقت دارد (جنیدی و نوروزی ۱۳۸۹: ۱۳۷). بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که هر زمان اطلاعات منتشر شود وصف نهانی بودن خود را از دست می‌دهد. اما می‌توان قائل به نظر مخالف شد. زیرا اولاً مطابق بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان افشا به معنای «ارسال اطلاعات به سازمان و انتشار عمومی و به موقع اطلاعات مطابق ضوابط این دستورالعمل می‌باشد»<sup>۱</sup> و از طرفی وفق ماده ۴ همان دستورالعمل «موارد، ضرورت‌ها، و روش‌های افشا که در این دستورالعمل تأکید شده است حداقل الزامات در زمینه افشای اطلاعات می‌باشد. تعیین و تشخیص سایر اطلاعاتی که مهم است و باید افشای فوری شود بر عهده ناشر است.» ملاحظه می‌شود که برخلاف نظر اخیر شیوه و نحوه افشا موضوعیت دارد و صرف اطلاع عموم، غیر از طریق تعیین شده در دستورالعمل، افشا محسوب نمی‌شود. ثانیاً در ماده ۶ همان دستورالعمل «ارائه اطلاعات به تحلیلگران، روزنامه‌نگاران، سهام‌داران، و سایرین نباید به صورت فردی و یا انتخابی باشد؛ مگر اینکه اطلاعات مزبور قبلاً با رعایت مفاد این دستورالعمل افشا شده باشد». حال سؤال این است که اگر ارائه اطلاعات به اشخاص یادشده در این ماده به صورت گروهی یا غیرگروهی باشد، عدم رعایت دستورالعمل موجب افشای اطلاعات می‌شود؟ اگر پاسخ مثبت باشد، در این صورت مفهوم مخالف ماده ۶ با منطوق ماده ۵ مبنی بر اینکه «اطلاعات افشاشده از سوی ناشر باید قابل اتکا، به موقع، و به دور از جانب‌داری باشد. اطلاعات دارای تأثیر منفی باید با همان سرعت و دقتی که اطلاعات دارای تأثیر مثبت منتشر می‌شود افشا شود. اطلاعات مهم باید صریح، دقیق، و تا حد امکان به صورت کمی ارائه شود.» تعارض پیدا می‌کند و در مقام رفع تعارض می‌توان گفت که مفهوم مخالف ماده ۶ انتشار اطلاعات به صورت گروهی برای سهام‌داران و روزنامه‌نگاران مشمول افشای

۱. بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان، مصوب ۱۳۸۶، که در این بند واژه «افشا» این‌گونه توضیح داده شده است: «ارسال اطلاعات به سازمان و انتشار عمومی و به موقع اطلاعات مطابق ضوابط این دستورالعمل می‌باشد».

اطلاعات نیست و این ماده موارد فوق را به طور خاص دربرمی‌گیرد و حال در موارد دیگر قواعد و مقررات مربوط به افشای اطلاعات در شرکت باید رعایت شود و نمی‌توان قائل به طریقیست روش افشا، مطابق دستورالعمل افشا، شد (هاشمی ۱۳۸۹: ۱۳۲).

### اثر افشای اطلاعات

موضوع مورد بحث این است که پس از افشای اطلاعات دارندگان سابق این اطلاعات در چه زمانی می‌توانند با لحاظ چنین اطلاعاتی معامله کنند؟

در سایر نظام‌های حقوقی، انتشار عمومی می‌تواند از طریق انتشار در جراید به عنوان اعلان رسمی انجام شود و در این صورت معامله باید تا زمان هضم اطلاعات توسط بازار انجام نشود (هاشمی ۱۳۸۹: ۱۳۲). مشابه همین دیدگاه در حقوق ایران نیز به گونه‌ای دیگر ابراز شده است: «افشای صحیح اطلاعات آن است که بتواند فرد را قادر سازد که با تحلیل اوضاع و پیش‌بینی آینده اوراق بهادار مورد نظر از این اطلاعات در تصمیم برای معامله آن یاری بگیرد.» (هاشمی ۱۳۸۹: ۱۳۲). اما در قانون ایران در این خصوص مهلتی پیش‌بینی نشده است و باید قائل به مهلت عرفی بود و در این بین نوع اطلاعات و حجم آن نیز باید لحاظ شود. بنابراین، از هر دو معیار نوعی و شخصی در محاسبه مهلت عرفی می‌توان بهره جست.

### مخاطب انتشار اطلاعات نهانی

در بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار و ماده ۲ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان درباره افشای اطلاعات برای عموم سخن رفته است. لیکن این ابهام وجود دارد که عموم شامل چه کسانی می‌شود؟ آیا همه افراد جامعه را دربرمی‌گیرد یا فقط شامل فعالان بازار می‌شود. عده‌ای بر آن‌اند که عموم یعنی همه افراد جامعه، اعم از سرمایه‌گذاران و فعالان بازار و سرمایه‌گذاران و فعالان بالقوه؛ بنابراین، شامل همه افراد جامعه می‌شود (Fisher & Croft: 2011, 8). عده‌ای نیز صرفاً بر آن‌اند که منظور از عموم عموم فعال در بازار سرمایه است (فیضی‌چکاب ۱۳۹۱: ۵۷)؛ یعنی افرادی که اکنون بازاری، بورسی، و سرمایه‌گذار شناخته می‌شوند و در حال فعالیت ملموس در بازار سرمایه‌اند و حال، با توجه به عدم تخصیص واژه عموم در قسمت اخیر ماده مربوطه، نظر اولیه مبنی بر تسری آن به عموم یعنی همه افراد جامعه قابل اعمال است.

### شایعه

گاه اخباری در بازار سرمایه منتشر می‌شود که اثر مهمی بر قیمت اوراق بهادار یا تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌گذارد؛ لیکن هنوز به تأیید ناشر نرسیده یا او آن را تکذیب نکرده است (بند ۷ از ماده ۱ دستورالعمل). در این صورت این شائبه وجود دارد که آیا شایعه نیز اطلاعات نهانی محسوب می‌شود؟ به نظر می‌رسد شایعه، با توجه به اینکه اخباری است که منتشر شده و تأیید یا تکذیب نشده، نهانی محسوب نمی‌شود؛ فقط اخباری است که عیان است و برای دوام و بقا به تأیید نیاز دارد تا پس از آن بازار اقدام به تحلیل کند یا به تکذیب نیاز دارد تا بازار از التهاب ناشی از آن آرام بگیرد (ساجدی ۱۳۸۵: ۵۶).

### دارندگان اطلاعات نهانی

در خصوص دارندگان اطلاعات نهانی، تبصره ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مقرر می‌دارد: «تبصره ۱. اشخاص زیر به عنوان اشخاص دارای اطلاعات نهانی شرکت شناخته می‌شوند: الف) مدیران شرکت شامل اعضای هیئت‌مدیره، هیئت‌عامل، مدیرعامل، و معاونان آنان؛ ب) بازرسان، مشاوران، حسابداران، حسابرسان، و وکلای شرکت؛ ج) سهامدارانی که به‌تنهایی و یا به همراه افراد تحت تکفل خود بیش از ده درصد (۱۰٪) سهام شرکت را در اختیار دارند یا نمایندگان آنان؛ د) مدیرعامل و اعضای هیئت‌مدیره و مدیران ذی‌ربط یا نمایندگان شرکت‌های مادر (هلدینگ) که مالک حداقل ده درصد (۱۰٪) سهام یا دارای حداقل یک عضو در هیئت‌مدیره شرکت سرمایه‌پذیر باشند؛ ه) سایر اشخاصی که با توجه به وظایف، اختیارات، و یا موقعیت خود به اطلاعات نهانی دسترسی دارند». با توجه به تقسیم‌بندی قانون می‌توان ایشان را از حیث موقعیت و جایگاه و رویکرد مطالعاتی در دسته‌های مختلف تقسیم‌بندی کرد (جنیدی و نوروزی ۱۳۸۸: ۵۰). لیکن به نظر می‌رسد داشتن اطلاعات نهانی از لحظه تولید تا لحظه انتشار در یک بازه زمانی به سر می‌برد و از طرفی افراد بر اساس موقعیت، شغل، سمت، و نهایتاً امتیاز خود در دستیابی به اطلاعات نهانی به دو دسته دارندگان دائمی اطلاعات نهانی و دارندگان موقت اطلاعات نهانی تقسیم می‌شوند که هم بعد زمان را دربرمی‌گیرد هم مبین میزان دسترسی افراد به اطلاعات است؛ که هر یک در گفتاری مجزا بررسی می‌شود.

### دارندگان دائمی اطلاعات نهانی

در آغاز باید خاطر نشان کرد که باید میان مالک و تولیدکننده اطلاعات نهانی، که همان شرکت است، با دارندگان آن قائل به تفکیک شد. شرکت در قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل ناشر تلقی می شود و دارای وظایف و تکالیف مختص خود است. دارنده نیز از منظر قانون و با توجه به تبصره ۱ ماده ۴۶ شخصی به غیر از ناشر است (جنیدی ۱۳۸۸: ۵۲). در خصوص دارندگان دائمی اطلاعات نهانی باید به نکاتی توجه کرد:

اول. منظور از دارنده شخصی است اعم از حقیقی یا حقوقی که پس از تولید اطلاعات و قبل از انتشار عمومی آن بدان دسترسی دارد.

دوم. دائمی در اینجا از مفهوم لغوی خود کمی فاصله دارد. در لغت دائمی به معنای همیشگی است؛ اما در اینجا منظور تا زمان وجود و بقای رابطه شخص با مالک اطلاعات است (کامرانزاده ۱۳۸۰: ۱۰۷).

با توجه به دو نکته یادشده ملاحظه می شود که قانونگذار اقدام به دسته بندی و تقسیم و شمارش دارندگان در پنج گروه کرده است. حال این سؤال مطرح می شود که آیا این تقسیم بندی مبین رویکرد قانونگذار در بیان جایگاه اشخاص دارنده از حیث اهمیت است؟ در پاسخ باید گفت چنین به نظر می رسد که اگرچه قانونگذار اقدام به تفکیک مدیران از بازرسان و وکلا ... و ایشان از سهامداران کل و ... کرده این قصد از این تقسیم بندی برداشت نمی شود و حاصل این برداشت این است که همه اشخاص یادشده در تبصره ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار دارندگان دائمی اطلاعات نهانی محسوب می شوند و در این تقسیم بندی جای می گیرند؛ بنابراین امین شرکت به شمار می روند و باید در قبال دسترسی به اطلاعات نهانی به امانت<sup>۱</sup> رفتار کنند. این تکلیف در همه نظام های حقوقی برای چنین اشخاصی شناخته شده است.<sup>۲</sup> البته گروهی این وظیفه را فقط متوجه مدیران شرکت می دانند و از طرف دیگر از دیدگاه قانون ایشان لاجرم دارنده اطلاعات محسوب می شوند و فرض قانون چنین است. بنابراین از دارندگان دائمی اطلاعات نهانی عذری مبنی بر عدم اطلاع از نهانی بودن اطلاعات و انجام دادن «معامله سودجویانه پذیرفته شده نیست و هر گونه

1. Fiduciary Duties

2. Han shen, op.cit. p.51, Marian KljaKovic op. cit. p. 1.

معامله ایشان بر اساس اطلاعات نهانی، پیش از انتشار و عمومی شدن آن، مشمول مقررات ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار است.

### دارندگان موقت اطلاعات نهانی

این اشخاص دارندگانی هستند که در تبصره ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار اشاره‌ای به ایشان نشده است و می‌توان ایشان را به دو گروه تقسیم کرد. حاصل این تقسیم در کارایی عذر ایشان می‌تواند مؤثر باشد:

اول. دارندگان مرتبط با اشخاص یادشده در تبصره ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار

دوم. دارندگان اتفاقی

دارندگان مرتبط با اشخاص یادشده در تبصره ۱ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار (گروه اول): کسانی هستند که با مالک رابطه خویشاوندی و نسبی و سود دارند و تا زمانی که مالک دسترسی به اطلاعات نداشته باشد آن‌ها نیز از اطلاعات آگاهی نخواهند داشت. منظور این است که تحت هیچ شرایطی مجوز دسترسی مالک اطلاعات نهانی را ندارند. اما، با توجه به رابطه‌ای که با اشخاص یادشده در تبصره دارند، به اطلاعات دسترسی می‌یابند؛ مانند اقوام و خویشان و دوستان. بنابراین، ایشان در صورت طرح ادعا مبنی بر استفاده از اطلاعات نهانی، ضمن اینکه فرصت دفاع از خود را با این استدلال که هرگز از وجود چنین اطلاعاتی باخبر نبوده‌اند (تکذیب دسترسی به اطلاعات نهانی) ندارند با اماره‌ای به زیان خود نیز مواجه‌اند، که حاصل ارتباط با اشخاص موضوع تبصره است. بنابراین با اثبات خلاف اماره می‌توانند از این موضوع رهایی یابند (عاملی ۱۳۷۷: ۷۶).

### دارندگان اتفاقی (گروه دوم)

کسانی هستند که هیچ‌گونه ارتباطی با اشخاص یادشده در تبصره ندارند و به صورت اتفاقی و کاملاً تصادفی به اطلاعات نهانی دسترسی پیدا می‌کنند؛ مانند کسانی که اسناد مفقودشده حاوی اطلاعات نهانی را کشف می‌کنند یا به طور اتفاقی صحبت مدیران شرکت را می‌شنوند. در خصوص ایشان اماره‌ای وجود ندارد. اصل عدم آگاهی از ایشان حمایت می‌کند و معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی ایشان صحیح تلقی می‌شود؛ مگر اینکه خلاف آن به طریق اثبات شود.

### ضمانت اجرای سوءاستفاده از اطلاعات نهانی

ضمانت اجرای سوءاستفاده از اطلاعات نهانی را می‌توان به ضمانت اجرای کیفری و ضمانت اجرای مدنی در حقوق موضوعه ایران و حقوق خارجی بپردازیم تقسیم کرد و در دو مبحث مورد بررسی قرار داد.

### ضمانت اجرای کیفری و مدنی سوءاستفاده از اطلاعات نهانی در حقوق موضوعه

#### ضمانت اجرای کیفری

مطابق ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار «اشخاص زیر به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست‌آمده یا زیان متحمل‌نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد ...». در بند ۱ این ماده، مجازات یادشده برای دارندگان دائمی اطلاعات وضع شده است و شامل همه افراد یادشده در تبصره ۱ همان ماده می‌شود و بند ۲ این ماده نیز دارندگان موقت اطلاعات نهانی را دربرمی‌گیرد. البته جا داشت قانون‌گذار از حیث میزان مجازات میان این دو گروه قائل به تفکیک می‌شد و گروه اول را، که تکلیف به امانت‌داری نیز دارند، سخت‌تر مجازات می‌کرد. اما، دادگاه می‌تواند این نقیصه را از طریق تعیین حداکثر مجازات برای دارندگان دائمی اطلاعات جبران کند (باریکلو ۱۳۸۳: ۴۶).

#### ضمانت اجرای مدنی

قانون‌گذار در خصوص ضمانت اجرای مدنی به تفکیک و صراحت اقدام به وضع مقررات نکرده و برخلاف ضمانت اجرای کیفری از کنار آن عبور کرده است. این ضمانت اجرا را می‌توان در دو بند بررسی کرد.

بند اول. ضرر به حقوق افراد خارج از شرکت یا معامله‌کنندگان با شرکت

در اثر سوءاستفاده نهانی، ممکن است به حقوق اشخاص ثالث و افرادی که با شرکت طرف معامله اند زیان وارد شود. این افراد می‌توانند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه و وفق مقررات دادخواست ضرر و زیان تسلیم کنند (قسمت اخیر ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار).<sup>۱</sup> در

۱. ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار: سازمان مکلف است مستندات و مدارک مربوط به جرایم موضوع این قانون را گردآوری کرده و به مراجع قضایی ذیصلاح اعلام نموده و حسب مورد موضوع را به عنوان شاکی پیگیری نماید.

این مورد قانون‌گذار برای ایشان فقط حق مطالبه ضرر و زیان پیش‌بینی کرده است (شریفی آل‌هاشم ۱۳۷۹: ۱۱۱). حال در این خصوص چند نکته حائز اهمیت به نظر می‌رسد:

اول. ضرر و زیان ممکن است به دو وجه به اشخاص ثالث وارد شود: ۱. معامله بر اساس اطلاعات نهانی منفی صورت پذیرفته باشد؛ ۲. دارنده اطلاعات نهانی با فروش اوراق بهادار خود از تحمل ضرری گریخته باشد. در این صورت این بحث مطرح است که چه زمانی به ثالث تحمیل شده است؟ به نظر می‌رسد که در این صورت زبانی برای ایشان قابل تصور نیست. چون ممکن بود با افشای اطلاعات نیز به دلایل گوناگون ثالث از فروش سهام خود امتناع کند؛ مانند احساس وفاداری به سهام یک ناشر، امید به آینده، عدم تحلیل مناسب اطلاعات، و ... بنابراین دارنده با استفاده از اطلاعات نهانی صرفاً از ضرر خود جلوگیری کرده است و از این طریق زبانی به دیگران نرسانده است. از این رو، به نظر می‌رسد مطالبه خسارت از سوی ثالث بدین سبب وجهی ندارد.

دوم. اگر دارنده اطلاعات نهانی به منظور خرید اوراق بهادار و کسب سود و منفعت اقدام به سوءاستفاده از اطلاعات کرده باشد، به نظر می‌رسد ثالث باز هم نتواند مطالبه ضرر و زیان کند. زیرا ثالث در رقابت با دارنده نتوانسته آن سود و منفعت را به دست آورد و از او عقب مانده است و بنابراین منفعتی از او تفویض نشده است؛ بلکه به نفعی نرسیده است. پس مشمول عدم‌النفع می‌شود که وفق مقررات قانونی قابل مطالبه نیست. بنابراین ورود ضرر به ثالث در هر فرض قابل تصور نیست و شاید به همین دلیل است که قانون‌گذار در این خصوص موضوع را به اجمال برگزار کرده است (شریفی آل‌هاشم ۱۳۷۹: ۱۲۳).

سوم. اگر شخص ثالث بدون سوءنیت و اطلاع از شرایط معامله‌کننده با او معامله کند و این معاملات با استناد به معاملات نهانی توسط سایر شرکا باطل شود، نمی‌توان او را در مقابل فروشنده‌ای که اطلاع به این امر داشته حمایت کرد. بنابراین این فرد نیز می‌تواند با اثبات شرایط ضرر اقامه دعوا و مطالبه خسارت کند.

البته در این خصوص این سؤال نیز مطرح خواهد شد که آیا برای ثالث حق تقاضای ابطال

---

چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زبانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان‌دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نماید و وفق مقررات دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید.

معامله دارنده اطلاعات نهانی وجود دارد یا خیر؟ در پاسخ باید گفت از آنجا که شخص ثالث هیچ‌گونه نفع یا ضرر از سوءاستفاده دارنده اطلاعات نهانی نمی‌برده چنین حقی برای او قابل تصور نیست (کامران‌زاده ۱۳۸۰: ۱۳۲).

#### بند دوم. وضعیت حقوقی معامله دارنده اطلاعات نهانی

قانون در این خصوص ساکت است و صرفاً در ماده ۴۶ مجازات حبس و جزای نقدی تعیین شده است. در این خصوص باید به مقررات عام مدنی رجوع کرد. می‌دانیم که اصل صحت معاملات است و فساد معاملات پس از انعقاد امری خلاف اصل و نیازمند اثبات عدم رعایت شروط لازم برای صحت است (حیدرپور ۱۳۸۲: ۵۷).

در اینجا نیز به نظر می‌رسد معاملات انجام‌شده چه برای گریز از زیان چه برای کسب سود و منفعت بر مبنای اصل صحت صحیح است و تعیین مجازات نیز صرفاً تنبیه دارنده فرصت‌طلب و با مقاصد جزایی و کیفری است و به اعتبار مدنی معامله انجام‌شده خللی وارد نمی‌کند. شاید این توهّم ایجاد شود که با توجه به قسمت ابتدایی ماده ۵۲ سازمان به مثابه یک فرد حقوقی متضرر می‌تواند ابطال معاملات صورت‌گرفته را درخواست کند. البته شکایت از فرد دارنده اطلاعات توسط سازمان یا افراد متضرر اختیاری است. که قانون بدان تصریح کرده است و حق تقاضای ابطال برای سازمان در قانون پیش‌بینی نشده است و از طرف دیگر قانون‌گذار با وضع جزای نقدی، آن هم معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست‌آمده یا زیان متحمل‌نشده، دو کارکرد را مد نظر داشته است:

اول. می‌دانسته‌یانی به هر شکل به ثالث وارد نمی‌شود و بنابراین جزای نقدی وضع کرده و از رد مال یا عبارات شبیه به آن استفاده نکرده است.  
دوم. با توجه به ناپسند بودن عمل دارنده مجازاتی وضع نکرده که در هر حال از سود به‌دست‌آمده یا زیان متحمل‌نشده بیشتر باشد.

#### بررسی ضمانت اجراها در حقوق خارجی

مدیران در وظیفه مدیریت خود اطلاعات مرتبط با شرکت را، که برای عامه مردم قابل دسترس نیست، به دست می‌آورند. مدیران وظیفه دارند این اطلاعات را به سهامداران بدهند و آن‌ها را از همه وقایع مؤثر بر شرکت مطلع نگاه دارند. بر این اساس، موضوع افشا مطرح می‌شود. این افشا



دو جنبه را در بر می‌گیرد: یکی زمانی که سهامداران در مجمع حاضر می‌شوند و برای رأی دادن درباره تصمیم‌های مدیران در طول دوران مدیریت اطلاعات می‌خواهند و دیگری زمانی که مدیران با خود معاملاتی را انجام می‌دهند که باید ذی‌نفع بودن خود را در این معاملات افشا کنند و از اطلاعات شرکت سوء استفاده نکنند.

کمیسیون اوراق بهادار آمریکا (SEC) مقرر می‌دارد: «اطلاعات نهانی یعنی معامله هر شخص (اعم از اعضای شرکت یا غیر آن) با در دست داشتن اطلاعاتی که مربوط به منتشرکنندگان سهام است.»<sup>۱</sup> در استرالیا نیز چنین دیدگاهی وجود دارد؛ معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی عبارت است از معامله در ارتباط با اوراق بهادار یا اموال دیگری بر مبنای در اختیار داشتن اطلاعاتی که در اختیار عموم نیست و می‌تواند تأثیر اساسی بر قیمت یا ارزش آن داشته باشد (1: 2007 KijKovic). در نظام حقوق انگلستان تحت دستورالعمل شماره EC.151/68 جامع اروپا اختیارات مدیران حتی محدود به موضوع شرکت نیز نمی‌شود و شرکت‌ها به نوعی اهلیت کامل برای معاملات یافته‌اند.

یکی از قواعد انعطاف‌ناپذیر انصاف قاعده منع انتفاع است و مطابق آن شخصی که در موقعیت نگهداری اطلاعاتی قرار دارد حق ندارد این موقعیت را وسیله کسب منفعت قرار دهد و شخصاً از آن منتفع شود. در غیر این صورت باید بابت منفعتی که به دست آورده است حساب پس دهد.

جهت جلوگیری از منع انتفاع در شرکت‌ها، افراد باید حساب منفعت و سودی را که به دست آورده‌اند در دوره مدیریت بدهند. در حقوق انگلستان و قواعد انصاف از روش‌های جبران خسارات وارده به خواهان در صورت پیروزی در دعوا دریافت منفعتی است که توسط خواننده فوت شده است. سود در این‌گونه دعاوی ملازمه با اثبات ورود ضرر به خواهان ندارد و صرف عدم‌النفع کفایت می‌کند. قاعده منع انتفاع نخستین بار در نهاد تراست و طی دعاوی معروف در سال ۱۷۲۶ ظهور یافت. اما در موضوع بحث یکی از دعاوی مربوط به حقوق شرکت‌ها که در آن قاعده منع انتفاع اعمال شد دعوایی است مشهور به دعوی رگال که در سال ۱۹۴۲ اقامه شد؛ بدین شرح: شرکت رگال مالک یک سینما بود و بر آن شد که دو سینمای دیگر به دست آورد. به همین جهت یک شرکت فرعی تأسیس کرد. سرمایه‌ای که برای خرید این دو سینما لازم بود به پنج‌هزار

1. Excret From volume one of William K.S.Wang & Marc I. steinberg, insider trading (pLI 2D.eD.2006).

پوند بالغ می‌شد و شرکت رگال قادر به تأمین فقط دوهزار پوند آن بود. نهایتاً مدیران شرکت رگال شخصاً به اندازه بقیه مبلغ یادشده، یعنی سه‌هزار پوند، سهام شرکت فرعی را پذیره‌نویسی کردند. پس از مدتی همه سهام فروخته شد و مدیران در هر سهم خود سه پوند سود کردند. با تعویض مدیریت در شرکت رگال، علیه مدیران سابق بابت منفعتی که از فروش سهام عایدشان شده بود اقامه دعوا شد که با پیروزی شرکت رگال و محکومیت مدیران خاتمه یافت. مبنای رأی مجلس اعیان در پرونده رگال این بود که مدیران منفعت مورد بحث را به سبب جایگاهی که در شرکت رگال داشتند کسب کردند. آن‌ها، در مدیریت اجرا، قراردادی را با به‌کارگیری اطلاعات و موقعیتی که با تکیه بر منصب خویش به دست آورده بودند منعقد کردند. از این‌رو، محکوم به پس دادن حساب شدند؛ گرچه در این خصوص با حسن‌نیت عمل کرده بودند. بنابراین، تنها دلیل مسئولیت مدیران «کسب انتفاع از طریق سمت مدیریت» است و مدیران بابت چنین انتفاعی باید حساب پس بدهند؛ هرچند اقدام آن‌ها به‌خودی‌خود ضرری به شرکت وارد نکرده باشد.

اما امروزه تا حدودی در قاعده یادشده انعطاف ایجاد شده است:

الف) تصویب: شرکت‌ها از طریق تصویب در مجامع عمومی می‌توانند به مدیران اجازه دهند که از موقعیت خود منتفع شوند؛

ب) اسقاط حق: شرکت‌های انگلیسی با قرار دادن ماده‌ای در اساسنامه خود به مدیران اجازه می‌دهند منفعتی را که در روند اعمال سمت مدیریت خویش و بدون سوءنیت به دست می‌آورند حفظ کنند؛ مشروط بر اینکه چنین انتفاعی برای هیئت‌مدیره انشا شده باشد.

بنابراین معامله مبتنی بر اطلاعات محرمانه هنگامی رخ می‌دهد که یک شخص به علت موقعیت و منصب خود اطلاعات سری و محرمانه درباره امور شرکت دارد. بر این اساس، استفاده مدیران از اطلاعات محرمانه در معامله اوراق بهادار مخالف اصل صداقت و وظیفه‌شناسی در قبال شرکت است. بر همین اساس، در کشور انگلستان با تصویب قانون بورس اوراق بهادار (معامله شخص دارای اطلاعات محرمانه) در سال ۱۹۸۵ استفاده از این اطلاعات جرم و برای آن ضمانت اجرای کیفری وضع شد. البته قانون یادشده با مواد ۵۲ تا ۶۴ بخش ۵ قانون عدالت کیفری، مصوب

۱۹۹۳، فسخ شد. اما در قانون جدید نیز، که از اول مارس ۱۹۹۴ لازم‌الاجرا شد، معامله اوراق بر اساس اطلاعات محرمانه همچنان جرم است.

### نتیجه

هدف از وضع مقررات در خصوص اطلاعات نهانی ایجاد امنیت در سرمایه گذاری در بازار سرمایه است. اطلاعات نهانی مجموعه‌ای از اطلاعات مهم و تأثیرگذار بر قیمت اوراق بهادار یا تصمیم سرمایه‌گذاران است که با اوراق بهادار، معاملات، و ناشر آن مرتبط است و هنوز به اطلاع عموم نرسیده است. روش‌های انتشار اطلاعات نهانی حصری و منحصر به ضوابط تعیین‌شده توسط دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان است؛ مگر در خصوص مفهوم مخالف ماده ۶ همان دستورالعمل. شایعه در زمره اطلاعات نهانی طبقه‌بندی نمی‌شود. دارندگان اطلاعات نهانی به دو گروه دارندگان دائمی و دارندگان موقت تقسیم می‌شوند. فرض قانون در خصوص سوءاستفاده دارندگان دائمی اطلاعات نهانی وجود دارد و در خصوص دارندگان موقت باید قائل به تفکیک شد. ضمانت اجرای کیفری سوءاستفاده از اطلاعات نهانی در خصوص دارندگان دائمی و موقتی قابل اعمال است. اشخاص ثالث از قبل سوءاستفاده دارندگان اطلاعات نهانی دچار ضرر نمی‌شوند و خسارتی به ایشان وارد نمی‌شود. معاملات دارندگان اطلاعات نهانی قابل ابطال نیست و قانون‌گذار با وضع جزای نقدی و حبس ایشان را مجازات کرده است.

## منابع و مأخذ

- باریکلو، علی رضا (۱۳۸۳). «معامله خارج از محدوده اختیار مدیر»، *اندیشه‌های حقوقی*، س ۲، ش ۶، قم.
- جنیدی، لعیبا؛ محمد نوروزی (۱۳۸۸). «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، *حقوق (مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی)*، د ۳۹، ش ۲، صص ۱۲۹ - ۱۴۷.
- \_\_\_\_\_ (۱۳۸۹). «شناخت دارندگان اطلاعات نهانی شرکت‌های سهامی عام»، *حقوق (مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی)*، د ۴۰، ش ۱۰۱، صص ۵۱ - ۶۹.
- حیدرپور، البرز (۱۳۸۲). *محدودیت‌های مدیران شرکت‌ها در انجام دادن معاملات*، اهواز، مه‌زیار.
- دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان، مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳، هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.
- دمرچیلی؛ محمد؛ علی حاتمی؛ محسن قرائی (۱۳۸۰). *قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی*، خلیج فارس.
- زاهد، فرامرز؛ حمیدرضا واسع لشکری (۱۳۸۷). «مسئولیت حقوقی مدیران در شرکت‌های تجاری»، *اطلاعات*، ۲۱ مرداد.
- ساجدی، ولی (۱۳۸۵). «محدودیت معاملات شرکت با مدیران»، *بورس*، ش ۵۳.
- شریفی آل‌هاشم، الهام‌الدین (۱۳۷۹). «سوءاستفاده مدیران از اختیارات اداره شرکت‌های سهامی (مطالعه تطبیقی)»، پایان‌نامه، دانشگاه تربیت مدرس.
- عاملی، حسن (۱۳۷۷). «حدود اختیارات و وظایف مدیران»، *حقوق و اجتماع*، ش ۹، صص ۴۵ - ۵۷.
- فیضی چکاب (۱۳۹۱). «الزامات حقوقی شرکت‌ها در لایحه جدید تجارت»، *حمایت*، ۱۲ تیر.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۴). *الزام‌های خارج از قرارداد (ضمان قهری)*، چ ۴، تهران، انتشارات دانشگاه تهران، ج ۱.
- کامران‌زاده، ناهید (۱۳۸۰). «مسئولیت مدنی مدیران شرکت‌های سهامی»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تهران مرکز.
- هاشمی، سیده فاطمه (۱۳۸۹). «مطالعه تطبیقی وظایف امانی مدیران شرکت‌های سهامی و بررسی آن با حقوق امریکا»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشگاه تهران، پردیس قم.

## References

- Am,,, .. (1998). "The mnsss of hle dussss of mnngrrs,, *Journal of Law and Society*, No. 9. (in Persian)
- Brr oooo, A.R. (2004). "Trnnsccoon oussdd hle soope of hle mnngrr's,, *Authority-Legal Thoughts*, Second Year, No. 6, Qom. (in Persian)
- Demar-Chili M, Hatami, A., & Qaraei, M. (2001). *Commercial Law in the Current Legal Order*, Persian Gulf Publications. (in Persian)
- Faizi-Chakab (2012). "Legal Requirements of Companies in the New Trade Bill", *Support Magazine*. (in Persian)
- Fisher, J. & Croft, D. (2011). *Policy onuse & public disclosure of inside information*.
- Hashemi, S. F. (2010). "A Comparative Study of the Safe Duties of Joint Stock Company Managers and its Study with American Law", M.Sc. in Private Law, Tehran University, Qom Campus. (in Persian)
- Heydarpour, A. (2003). *Restrictions of Company Managers in Trading*, Mahziar Publications, Ahvaz. (in Persian)
- Junidi, L. & Nowruzi, M. (2010). "Article on Recognizing the Nature of Secret Information in the Stock Exchange", *Law (Journal of the Faculty of Law and Political Science)*, Vol. 39, No. 2, pp. 129-147. (in Persian)
- (2009). "An Introduction to Holders of Secret Information of Public Joint Stock Companies", *Law (Journal of the Faculty of Law and Political Science)*, Vol. 40, No. 101, pp. 51-69. (in Persian)
- Kamranzadeh, N. (2001). "Civil Liability of Managers of Joint Stock Companies,, Master's Thesis in Private Law, Islamic Azad University, Central Tehran Branch. (in Persian)
- Katozian, N. (2005). *Non-Contractual Obligations (Compulsory Guarantee)*, Fourth Edition, Tehran, University of Tehran Press, Vol. 1. (in Persian)
- KljaKovic, M. (2007). Insider Trading position and consultation paper. [www.treasury.gov.au](http://www.treasury.gov.au).
- Lauren cohen et.al (2011). DeCoding inside information, 11 April.
- Mister Thorne (2005). *Content For Course On Insider Trading*.
- Release and Control of inside information, The ruled for listed company: FreshFields BrueKhaus Deringer, January 2011.05.31.
- Sajedi, V. (2006). "Restrictions on the company's transactions with managers", *Bourse Magazine*, No. 53. (in Persian)
- Sharifi Al-Hashem, E. (2000). "Abuse of managers' authority by the management of joint stock companies,, (comparative study), Thesis, Tarbiat Modares University. (in Persian)
- William K.S. Wang & Marc I. Steinberg,insider Trading (PLI2D.ED. 2006). <http://ssrn.com/abstract=981638>
- Zahed, F. & Lashkari, H.R. (2008). "Legal Responsibility of Managers in Commercial Companies", *Information Magazine*. (in Persian)