

مسئولیت مدنی ناشر در عرضه اولیه سهام شرکت سهامی عام (در حقوق ایران و انگلیس)

محمد عیسائی تفرشی^{۱*}، مرتضی شهبازی‌نیا^۲، سید یونس نورانی مقدم^۳

۱- دانشیار گروه حقوق دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

۲- استادیار گروه حقوق دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

۳- دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران

پذیرش: ۸۸/۸/۳۰

دریافت: ۸۸/۲/۲۶

چکیده

برابر لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت (مصوب ۱۳۴۷) مؤسسين که ممکن است شخص حقیقی یا حقوقی باشند، مقدمات لازم رابه منظور عرضه عمومی سهام و پذیره نویسی فراهم می‌کنند. در این مرحله، شرکت تشکیل نشده و دارای شخصیت حقوقی نیست، در حالی که بند ۱۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴/۹/۱) ناشر را این‌گونه تعریف می‌کند: «ناشر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند». مفهوم ناشر در قانون بازار اوراق بهادار با موازین حاکم در حقوق شرکت‌های تجاری ایران سازگاری ندارد. مسئولیت ناشر در عرضه اولیه مبتنی بر نظریه تقصیر است و در صورت عدم ایفای الزامات قانونی، محقق می‌شود؛ در صورتی که ناشر به اتفاق اشخاص مذکور در ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار در قبال زیان دیده مسئول تلقی شود. حمایت کامل از زیان دیده، مسئولیت تضامنی این مسؤولان را اقتضا می‌کند، لکن در قانون اخیر، این نوع مسئولیت پیش‌بینی نشده است.

مراجع ذیصلاح رسیدگی به ادعای مطالبه خسارت سرمایه‌گذاران در قانون بازار اوراق بهادار عبارتند از: هیأت مدیره بورس و هیأت داوران که به نظر می‌رسد دارای صلاحیت قضایی موازی هستند و این امر از نظر موازین آیین دادرسی موجه نیست.

در حقوق انگلیس، ناشر در مرحله عرضه عمومی سهام دارای شخصیت حقوقی است و مسئولیت تضامنی مؤسسان در قبال زیان‌دیدگان از اقدامات غیرقانونی آن‌ها در برخی موارد پذیرفته شده است. مراجع ذیصلاح رسیدگی در جریان عرضه اولیه سهام عبارتند از: وزارت خزانه‌داری، وزارت کشور،

مرجع خدمات مالی، دیوان داوری و دادگاه که هریک صلاحیت خاص خود را دارد و همپوشانی در صلاحیت‌های آن‌ها ملاحظه نمی‌گردد.

کلیدواژه‌ها: ناشر، عرضه اولیه، مسئولیت مدنی، شرکت سهامی عام، مراجع صالح

۱. مقدمه

در قانون تجارت ۱۳۱۱ در خصوص آن قسمت از سرمایه شرکت که باید از طریق عموم تأمین شود، مقررات خاصی پیش‌بینی نشده بود. در لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، به دنبال توسعه اقتصادی کشور و افزایش تعداد شرکت‌های سهامی عام، ضرورت تدوین مقررات جامع و شفاف در مورد نحوه تأمین سرمایه از عموم مردم احساس گردید. سازوکاری که برای تحصیل سرمایه این شرکت‌ها از عموم پیش‌بینی شده، پذیرهنویسی است که تنها راه جلب سرمایه‌های عمومی و استفاده از آن‌ها در زمان تشکیل شرکت سهامی عام است. مقررات و قواعد حاکم بر پذیرهنویسی تخلف‌ناپذیر و جزء قواعد آمره است و مؤسسان و اشخاص ذیربط دیگر نمی‌توانند برخلاف این قواعد اقدام کنند.

برای شرکت‌هایی که بخواهند از طریق بازار بورس سهامشان را عرضه کنند و بفروشند، الزامات و تکالیف دیگری نیز وجود دارد که در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی (مصوب ۱۳۸۴) و دستورالعمل‌های مربوط مقرر گردیده و قانونگذار در تصویب آن‌ها سعی در حاکم کردن شفافیت در عرضه و فروش سهام شرکت‌های سهامی عام، ارائه و اعلام اطلاعات ضروری و مهم و در نهایت حمایت از سرمایه‌گذاری و خریداران سهام داشته است. گفتنی است «قانون تأسیس بورس اوراق بهادار» مصوب ۱۳۴۵ (متسوخ) به عرضه اولیه سهام توجهی نکرده و موضوعش، عرضه ثانوی سهام است و لذا در قلمرو بررسی این مقاله قرار نمی‌گیرد.

ماده ۴۳ قانون اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴/۹/۱) مقرر می‌دارد: «ناشر، شرکت تأمین سرمایه، حسابرس، ارزش‌یابان و مشاوران حقوقی ناشر، مسؤول جبران خسارت وارده به سرمایه‌گذارانی هستند که در اثر قصور، تقصیر، یا به دلیل ارائه اطلاعات ناقص و خلاف واقع در عرضه اولیه که ناشی از فعل یا ترک فعل آن‌ها باشد، متضرر گردیده‌اند».

«تبصره ۱: خسارت‌دیدگان موضوع این ماده می‌توانند حداکثر ظرف مدت یک سال پس از

تاریخ کشف تخلف به هیأت مدیره بورس یا هیأت داورى شکایت کنند، مشروط بر این که بیش از سه سال از عرضه عمومی توسط ناشر نگذشته باشد.

«تبصره ۲: «فقط اشخاصی که اوراق بهادار ناشر موضوع این ماده را قبل از کشف و اعلام تخلف خریده باشند، مجاز به ادعای خسارت می باشند».

به نظر می رسد در این قانون، مفهوم ناشر، کیفیت مسؤولیت ناشر و اشخاص زیربند و مراجع صالح به رسیدگی به دعوای مطالبه خسارت در جریان عرضه اولیه سهام با مقررات لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ هماهنگ نیست.

در این مقاله، مفاهیم ناشر، مسؤولیت مدنی ناشر و اشخاص زیربند و مراجع صالح به رسیدگی به دعوای مطالبه خسارت در جریان عرضه اولیه سهام در حقوق ایران و انگلیس به ترتیب مذکور بررسی می گردد.

۲. مفهوم ناشر^۱

۲-۱. حقوق ایران

برابر ماده ۶ لایحه قانونی اصلاح قسمتی از قانون تجارت (مصوب ۱۳۴۷)^۲ برای «تشکیل» یک شرکت سهامی عام، چند شخص که مؤسس نامیده می شوند بخشی از سرمایه شرکتی را که در آینده تشکیل می شود تعهد و مبلغ لازم را پرداخت و طرح اساسنامه شرکت را تنظیم و امضا و همراه اظهارنامه ثبت و مدارک دیگر به مرجع ثبت شرکتها تسلیم می کنند. برابر ماده ۱۰ لایحه قانونی، این مرجع پس از بررسی و مطابقت مدارک تسلیم شده با قوانین، عنداللزوم مجوز انتشار آگهی پذیرهنویسی را به «مؤسسان» می دهد و آنان پس از تحصیل این مجوز، اقدام به انتشار آگهی پذیرهنویسی می کنند. پس در مقررات ناظر بر تشکیل شرکت سهامی عام ایران:

او لاً اقدامات مربوط به تشکیل را مؤسسان انجام می دهند و مؤسسان ممکن است شخص حقیقی یا حقوقی باشند.

ثانیاً در مرحله عرضه عمومی سهام و پذیرهنویسی عمومی، شرکت تشکیل نشده و به طریق اولی دارای شخصیت حقوقی هم نیست.

1. issuer

۲. این لایحه قانونی از این پس به اختصار «ل.ا.ق.ت.» نامیده می شود.



در بند ۱۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ایران مصوب ۱۳۸۴^۱ آمده است: «ناشر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند».

به موجب بند ۱۲ ماده ۱ ق.ب.ا.ب.، ناشر شخص حقوقی معرفی شده است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند و در عرضه اولیه مذکور در بند ۹ ماده ۱ این قانون، منابع حاصل از عرضه اولیه در اختیار ناشر قرار می‌گیرد. بدین ترتیب، بین این قانون و ل.ا.ق.ت. که مقررات جامعی را در خصوص شرکت سهامی مقرر کرده است، ناهماهنگی وجود دارد. برابر لایحه قانونی در مرحله پذیره‌نویسی و عرضه سهام، شرکت سهامی عام هنوز تشکیل نشده است، زیرا برابر ماده ۱۷ لایحه قانونی، شرکت سهامی عام وقتی تشکیل می‌شود که مجمع عمومی مؤسس با فراهم شدن مقدمات، تشکیل گردد و مدیران و بازرسان را انتخاب کند و مدیران و بازرسان منتخب هم سمت خود را کتباً قبول کنند. [۱، ص ۸۱] لکن نظر قانون بازار اوراق بهادار بر فرضی استوار است که در مرحله انتشار، عرضه و پذیره‌نویسی سهام، شرکتی که دارای شخصیت حقوقی است، به وجود آمده است و منابع حاصل از این پذیره‌نویسی که در واقع مبالغ پرداختی از سوی پذیره‌نویسان معادل مبالغ اسمی سهام است به حساب این شخص حقوقی واریز می‌گردد. البته این مغایرت وقتی است که عرضه اولیه در مرحله تشکیل شرکت باشد و چنانچه عرضه اولیه در مرحله افزایش سرمایه باشد، از این حیث که شرکت دارای شخصیت حقوقی است هر دو قانون هماهنگ هستند.

از سوی دیگر در اجرای تبصره ماده ۲۲ ق.ب.ا.ب. و مواد ۲۰ تا ۲۷ همین قانون، دستورالعملی در خصوص ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار در تاریخ ۸۵/۱۰/۲۵ در پنج فصل، ۱۹ ماده و ۶ تبصره به تأیید شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسید که ماده ۶ این دستورالعمل، مفاد بیانیه ثبت مذکور در ماده ۶ را در ۳۷ بند مقرر کرده و در بند ۱ به «نام و شماره ثبت ناشر نزد مرجع ثبت شرکت‌ها» اشاره می‌کند. از این عبارت استنباط می‌گردد که ناشر، شرکتی تشکیل شده، کامل و دارای شخصیت حقوقی است. این در حالی است که در بند ۴، ۵ و ۶ این ماده به اصطلاح «شرکت در شرف تأسیس» اشاره شده که یک اصطلاح اقتباس شده از لایحه قانونی است و دلالت می‌کند که شرکت هنوز تشکیل نشده است. همچنین در ماده ۱۰ این دستورالعمل آمده است که: «شرکت مکلف است پس از تشکیل، نسخه الکترونیکی بیانیه

۱. این قانون از این پس به اختصار «ق.ب.ا.ب.» نامیده می‌شود.

ثبت تأیید شده سازمان، به همراه سایر اطلاعات مورد نیاز را در سایت اینترنتی رسمی خود درج کند و همین‌طور در ماده ۹ به مؤسسان اشاره شده که این وضعیت او لاًبا تعریف مذکور در بند ۱۲ ماده ۱ ق.ب.ا.ب. مطابقت ندارد و ثانیاً در راستای مقررات لایحه قانونی است. پس قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل مذکور از یکسو با لایحه قانونی ناهماهنگ است و از سوی دیگر در بین مقررات خود دچار ناهماهنگی و تعارض است.

۲-۲. حقوق انگلیس

در حقوق انگلیس، شرکت سهامی عام با ثبت در مرجع مربوط دارای شخصیت حقوقی می‌شود و ثبت شرکت با تنظیم و امضای چند سند و تسلیم آن به اداره ثبت شرکت‌ها و صدور گواهی ثبت که به دنبال این اقدامات واقع می‌شود، عملی می‌گردد. [۲، ص ۱۵۴] پس در این نظام، شرکت سهامی عام را مؤسسان تأسیس می‌کنند و این شرکت دارای شخصیت حقوقی می‌شود و سپس مدیران این شخص حقوقی اقدام به صدور و عرضه اولیه سهام جدیداً انتشار شرکت می‌کنند. در این راستا مواد ۵۵۲-۵۴۹ ق.ش. مصوب ۲۰۰۶ درخصوص اختیار مدیران این شرکت برای اختصاص سهام است. ماده ۵۴۹ به نحوه اعمال این اختیار از سوی شرکت پرداخته و ماده ۵۵۰ چگونگی اعمال این اختیار را در شرکت‌هایی که فقط یک نوع سهام دارند مشخص کرده است. ماده ۵۵۱ تصریح می‌کند: در صورت تجویز اساسنامه یا به موجب مصوبه‌ای مدیران می‌توانند اختیار تفویض شده شرکت را هم درخصوص اختصاص سهام و هم در اعطای حقی به پذیرهنویس یا تبدیل اوراق بهادار به سهام شرکت، اعمال کنند. بند ۴ و ۵ ماده ۵۴۹ به ضمانت اجرای تخلف عمدی از حدود اختیارات و مجوزها اشاره می‌کند و در صورت تحقق این تخلف، جرمی محقق می‌شود و مجازاتی در پی خواهد داشت. در بند ۶ این ماده تصریح شده که این اتفاقات، صحت اختصاص سهم و معاملات انجام‌شده دیگر را مخدوش نمی‌سازد. [۳، ص ۳۸]

با توجه به مواد فوق‌الذکر از قانون شرکت‌های ۲۰۰۶ و قوانین زیربند دیگر، در حقوق انگلیس وقتی برای اولین بار سهام شرکت منتشر و عرضه می‌گردد شرکت تشکیل شده و دارای شخصیت حقوقی است و می‌توان گفت ناشر شخصی حقوقی است، زیرا ماده ۷ ق.ش. ۲۰۰۶ درخصوص تشکیل شرکت مقرر می‌کند: «به موجب این قانون، یک شرکت توسط یک یا چند شخص با: الف) درج نامشان در اساسنامه (برابر ماده ۸) و ب) اعمال شرایط این قانون در



مورد ثبت شرکت (مواد ۱۳-۹) تشکیل می‌گردد». برابر بند ۲، ۳ و ۴ ماده ۱۶ این قانون، یکی از آثار ثبت شرکت و تحصیل گواهی ثبت^۱ آن، ایجاد یک شخصیت حقوقی به‌عنوان شرکت ثبت شده است که می‌تواند تمام حقوق و وظایف را اعمال کند. [۴، ص ۲۸۱] مقام تنظیم فهرست رسمی انگلیس^۲ شرایطی را برای ناشران به منظور در فهرست رسمی قرار گرفتن مقرر و در این شرایط، قاعده ۴ از قواعد تنظیم فهرست^۳ را ابقا کرده است.

۳. مسؤلیت مدنی ناشر و اشخاص ذیربط دیگر

۳-۱. حقوق ایران

هر الزام و وظیفه‌ای در حقوق برای این‌که پشتیبانی شود باید در صورت نقض، ضمانت اجرا داشته باشد. ناشری که برابر مقررات باید اوراق سهام خود را نزد سازمان بورس ثبت کند و برای انتشار آگهی پذیرهنویسی مجوز این مرجع را بگیرد، لکن بدون این تشریفات، آگهی پذیرهنویسی منتشر و اقدام به فروش سهام خود می‌کند، الزامات قانونی خود را نقض کرده است. همچنین ناشری که باید اطلاعات صحیح و کامل در قالب اسناد و مدارکی که مقررات الزامی کرده، ارائه کند، لکن اطلاعات کافی و مهم را ارائه نمی‌کند و مرتکب ترک فعل در این خصوص می‌گردد و یا ناشری که اطلاعات کذب و غیرواقعی اعلام می‌کند، به وظیفه لزوم صداقت و حسن‌نیت خود عمل نکرده و از این طریق، مقررات را نادیده گرفته است. سرمایه‌گذاران سهام عرضه شده را با توجه به اعتبار مؤسسان و اطلاعات ارائه شده از سوی آن‌ها خریداری می‌کنند. چنانچه مؤسسان خود را به نادرست معرفی و یا اطلاعات خلاف واقع و ناقص به سرمایه‌گذاران و خریداران ارائه کنند، پس از کشف ناقص و یا خلاف واقع بودن این اطلاعات، قیمت سهام خریداری شده کاهش می‌یابد و از این طریق به خریداران این سهام ضرر وارد می‌گردد و اشخاصی که این اطلاعات را ارائه کرده‌اند باید پاسخگوی ضرر وارد باشند.

مبانی مسؤلیت مدنی شخص در جبران ضرری که به دیگری وارد کرده، نظریه تقصیر، تقصیر مفروض، ایجاد خطر و تضمین حق زیان‌دیده است. [۵، ص ۱۸۲] از ظاهر ماده ۴۳ ق.ب.ا.ب، مسؤلیت مبتنی بر نظریه تقصیر استنباط می‌گردد و لذا اشخاص مذکور در آن،

1. certificate of incorporation

2. UK listing authority (UKLA)

3. listing rules (LR)

وقتی مسئول تلقی می‌شوند که مقصر باشند. مسئولیت ناشر برابر ماده ۴۳ وقتی قابل تصور است که به الزامات قانونی‌اش عمل نکرده باشد. در این نظریه، متضرر به منظور این‌که بتواند حکم محکومیت خوانده را از دادگاه تحصیل کند باید تقصیر خوانده، ضرر خود و رابطه علیت بین تقصیر خوانده و ضررش را اثبات کند. شخصی که با علم به اطلاعات ناقص و یا خلاف واقع از سوی ناشر، اقدام به خرید سهام او می‌کند، در صورت تضرر، نمی‌تواند علیه او ادعای خسارت کند، چون رابطه سببیت بین تخلف ناشر و ضرر وارد عرفاً منتفی است و خریدار خود علیه خودش اقدام کرده است. آنچه در تبصره ۲ ماده ۴۳ آمده قابل تأمل است، زیرا این تبصره مقرر می‌دارد: «فقط اشخاصی که اوراق بهادار ناشر موضوع این ماده را قبل از کشف و اعلام تخلف خریده باشند، مجاز به ادعای خسارت می‌باشند». آنچه در اثبات رابطه سببیت بین تقصیر خوانده و ضرر خواهان اهمیت دارد این است که شخصی مسئول قرار گیرد که بین کار او و ایجاد ضرر، رابطه سببیت عرفی موجود باشد، چنان‌که بتوان گفت بین آن دو ملازمه عرفی وجود دارد. [۵، ص ۴۳۴] در فرض تبصره مزبور: چنانچه خریداران و سرمایه‌گذاران، سهام را قبل از کشف و اعلام تخلف، به اتکای اطلاعات خلاف واقع ناشر و سایر اشخاص ذیربط درگیر در عرضه اولیه خریده باشند و پس از کشف واقع و احراز غیرواقعی بودن اطلاعات اظهار و اعلام شده، قیمت سهام خریداری شده تنزل پیدا کند و از این طریق، آن‌ها متضرر شوند، بین تخلف ناشر و اشخاص متخلف دیگر و ضرر وارد به خریداران رابطه سببیت عرفی برقرار است و این رابطه سببیت عرفی در فرضی که خریدار اطلاعی از تخلف و اظهار اطلاعات غلط از سوی ناشر ندارد و به این دلیل سهام را خریداری می‌کند، ولو این‌که تخلف ناشر به مرجع ذیربط اعلام شده باشد نیز برقرار است؛ چون ضابطه داوری عرف در این خصوص علم و جهل متضرر، یعنی خریدار به تخلف ناشر و یا اشخاص دیگر است و از نظر عرف، اعلام این تخلفات به مرجع صالح، تأثیری در فرض رابطه سببیت ندارد و این روش قانونگذار از متضرر جاهل در مقابل شخصی که مرتکب تخلف شده به طور کامل حمایت نمی‌کند، به‌ویژه این‌که خریداری که از وقوع تخلف ناآگاه است، اقدام‌کننده علیه خود تلقی نمی‌شود.

۳-۱- ضرورت مسئولیت تضامنی

هنگامی که مسئولان متعدد باشند، حمایت از زیان‌دیده اقتضا دارد که مسئولیت تضامنی آن‌ها



در قبال وی مقرر شود. اگر ناشر، شرکت تأمین سرمایه، حسابرس، ارزشیابان و مشاوران حقوقی ناشر در ورود ضرر به سرمایه‌گذار و خریدار همگی مقصر باشند، ضرورت حمایت از سرمایه‌گذار، اقتضا می‌کند که مسئولیت مسؤولان در قبال متضرر، مسئولیت تضامنی باشد. با توجه به این‌که در حقوق ما در مرحله انتشار آگهی پذیره‌نویسی و فروش سهام، مؤسسان اقدام می‌کنند و هنوز شرکت دارای شخصیت حقوقی نیست، چنانچه مؤسسی به وظایف قانونی خود عمل نکند و مرتکب تعدی و تفریط شود، مسؤولیتش تحقق می‌یابد و در صورت متعدد بودن مؤسسان و احراز تقصیر همه آن‌ها، مسؤولیت تضامنی مؤسسان برای حمایت کامل از سرمایه‌گذار متضرر مفیدتر است؛ امری که در مواد ۱۹ و ۲۳ ل.ا.ق.ت. به درستی پیش‌بینی شده است. نظر به این‌که در حقوق ما با توجه به ماده ۴۰۳ قانون تجارت و ماده ۳۶۵ قانون مجازات اسلامی، مسؤولیت تضامنی مسؤولان متعدد وقتی قابل فرض است که قانون یا قرارداد آن را پیش‌بینی کرده باشد، این مسؤولیت را در موارد تردید در وجود آن به منظور حمایت از حقوق طلبکار نمی‌توان جاری کرد، زیرا آنچه موافق عدالت است مسؤولیت نسبی است که هر شخص مسؤول به نسبت تقصیر خود در ورود زیان، پاسخگو باشد و مسؤولیت تضامنی که خلاف قاعده است نیاز به تصریح دارد و به منظور هموار کردن راه وصول خسارات از مسؤولان و در نهایت، حمایت از زیان‌دیده، پیش‌بینی این نوع مسؤولیت در این‌جا هم ضروری است.

در خصوص تعهدات و بدهی‌های مربوط به تشکیل شرکت، مؤسسان مسؤولیت دارند؛ لکن چنانچه شرکت در مجمع عمومی مؤسس گزارش مؤسسان را بپذیرد و تصویب کند، به نظر می‌رسد پس از این تصویب، طلبکار می‌تواند این بدهی‌ها را از شرکت مطالبه کند. برخی از حقوقدانان معتقدند چنانچه این شرکت نتواند این بدهی‌ها را بپردازد، می‌توان آن را متوقف و سپس ورشکسته اعلام کرد. [۶، ص ۲۵] اما اگر اقدامات مؤسسان منتهی به تشکیل شرکت نگردد و یا این‌که شرکت هزینه‌های مؤسسان را نپذیرد، در این صورت، خود مؤسسان مسؤول این بدهی‌ها هستند و چنانچه خسارتی به دیگران وارد کرده باشند، مسؤول این خسارت‌ها خواهند بود. در ماده ۲۳ ل.ا.ق.ت. مسؤولیت مؤسسان در این خصوص تضامنی تلقی گردیده و شایسته است که در قانون بازار اوراق بهادار هم مسؤولیت اشخاص مذکور در ماده ۴۳ در قبال زیان‌دیده به منظور حمایت مؤثر از وی، تضامنی باشد.

۲-۳. حقوق انگلیس

بند ۱ ماده ۸۵ قانون خدمات و بازارهای مالی مصوب ۲۰۰۰ مقرر می‌دارد که عرضه اوراق بهادار بدون این‌که یک آگهی عرضه تأیید شده قبل از عرضه در دسترس عموم باشد در انگلیس غیر قانونی است و بند ۳ شخصی را که بندهای پیشین را نقض کرده قابل مجازات اعلام شده است. در بند ۴ صراحتاً نقض بند ۱ یا ۲ با ادعای شخصی که در نتیجه این نقض متحمل ضرر شده موجب مسئولیت مدنی شمرده شده است. البته با دفاعیاتی که در نقض یک وظیفه قانونی در اختیار خواننده است و تکلیف مندرج در بند ۱ و ۲ در خصوص تمام اوراق بهادار، غیر از اوراق بهادار مشمول جدول ۱۱ «الف» قانون خدمات و بازارهای مالی یا اوراق بهادار دیگری که در قواعد آگهی عرضه تعیین می‌شود، وجود دارد.

برابر بند ۱ ماده ۹۰: «شخص مسئول فهرست مشخصات، مسئول پرداخت غرامت به هر شخصی است که اوراق بهادار موضوع فهرست مشخصات را تحصیل کرده و در خصوص این اوراق به جهت هر گونه اظهار غیر واقعی یا همراه‌کننده در فهرست مشخصات یا عدم درج موضوعی که به موجب ماده ۸۰ یا ۸۱ درج آن در فهرست مشخصات الزامی بوده، متضرر گردیده است».

برابر بند ۴ ماده ۹۰: «هر شخصی که مقررات ماده ۸۱ را رعایت نکند، مسئول پرداخت غرامت شخصی است که اوراق بهادار مربوط را به دست می‌آورد و در نتیجه این تقصیر از این طریق متضرر می‌شود». برابر بند ۷: «عنوان تحصیل اوراق بهادار در این ماده شامل قرارداد تحصیل آن‌ها یا هر گونه نفعی در مورد آن‌ها هم می‌شود». برابر بند ۸: «صرف داشتن عنوان مؤسس یک شرکت، به جهت قصور در افشای اطلاعاتی که ملزم به افشا در فهرست مشخصات سهام شرکت نیست، موجب مسئولیت شخص برابر این ماده نمی‌شود؛ زیرا هرچند وی مسئول این فهرست مشخصات است، ولی به موجب ماده ۸۲ حق حذف اطلاعاتی از آن را دارد». قواعد این ماده در مورد فهرست مشخصات تکمیلی هم لازم‌الرعایه است (بند ۱۰).

مفاد این ماده در مورد آگهی عرضه هم اجرا می‌شود و در این صورت به جای اشاره به فهرست مشخصات یا فهرست مشخصات تکمیلی یا مواد ۸۰، ۸۱ و ۸۲ باید به آگهی عرضه، آگهی عرضه تکمیلی و ماده ۸۷ اشاره شود و به جای پذیرش در فهرست رسمی باید از پذیرش



برای معامله در بازار متشکل استفاده کرد.

هیچ شخصی صرفاً به استناد بخش خلاصه آگهی عرضه مسئول تلقی نمی‌شود، مگر این‌که آن بخش گمراه‌کننده، نادرست یا وقتی که با بخش‌های دیگر آگهی خوانده می‌شود، متناقض باشد. [۴، ص ۲۲۴]

قانون خدمات و بازارهای مالی در مورد: الف) هر گونه گزارش یا اظهار منتشر شده در پاسخ به تکلیف ناشی از اجرای مواد ۴، ۵ یا ۶ دستورالعمل الزامات شفافیت، و ب) هر گونه اظهار ابتدایی قبل از انتشار گزارش یا اظهاریه در پاسخ به تکلیف ناشی از اجرای ماده ۴ دستورالعمل مذکور، تا حدی که در بردارنده اطلاعاتی باشد که منظور از آن گزارش یا اظهار ظاهر بشود و به همان شکل اساسی که در اظهاریه یا گزارش آمده، در اظهاریه ابتدایی هم آمده باشد (بند ۱)، تکلیف پرداخت غرامت در این اعلانیه‌های خاص را متوجه ناشر می‌کند. ناشر اوراق موضوع این ماده مسئول پرداخت غرامت به اشخاصی است که:

الف) اوراق صادر از سوی او را به دست آورده، ب) در مورد این اوراق متضرر شده‌اند، آن‌هم به سبب:

۱. اظهار غیر واقعی و گمراه‌کننده در انتشارات موضوع این ماده؛ یا
 ۲. خودداری از انتشار هر موضوعی که لازم بوده در این انتشار بیاید. [۴]
- ناشر همچنین مسئول است، اگر مدیر او که دارای مسئولیت‌های مدیریتی است:
- الف) در مورد غیر واقعی یا گمراه‌کننده بودن اطلاعات آگاه بوده یا در غیر واقعی یا گمراه‌کننده بودن این اطلاعات مسامحه کرده باشد؛ یا
- ب) از قصوری که منجر به انکار آگاهانه یک واقعیت مهم شده آگاه باشند. به موجب بند ۵ شرط متضرر شدن شخص این است که: شخص با اعتماد به اطلاعات منتشر شده و در زمان و شرایطی که برای او معقول تلقی می‌شود، به این اطلاعات اعتماد کرده باشد. [۴، ص ۲۲۵]
- شخص در خصوص ضرر ناشی از اعتماد دیگری به اطلاعات غیر واقعی و گمراه‌کننده در انتشار یا ترک انتشار موضوعی که باید منتشر می‌شده هیچ مسئولیت دیگری غیر از آنچه در ماده ۹۰ آمده، ندارد. [۴]

خزانه‌داری می‌تواند در خصوص مسئولیت ناشران یا اشخاص دیگر درباره اطلاعات منتشر خطاب به دارندگان اوراق یا خطاب به بازار یا به عموم به طور کلی، مقرراتی وضع کند و خزانه‌داری

با استفاده از این اختیار، مسئولیت مسؤلان را در این باره تضامنی مقرر کرده است. [۴]

موارد معافیت از مسؤلیت پرداخت غرامت در جدول ۱۰ قانون خدمات و بازارهای مالی در بند پیش‌بینی شده که باید در دادگاهی که حکم به غرامت می‌دهد اثبات گردد. برابر کامن‌لا فقط اشخاصی که در تخصیص اولیه، سهام به آن‌ها تخصیص یافته می‌توانند بر مبنای این‌که منظور یک آگهی عرضه، پذیره‌نویسان هستند نه خریداران بعدی، اقامه دعوا کنند (پرونده پیک علیه گامی (۱۸۳۷) و قاعده ۶ از قواعد تنظیم فهرست)، اما قاضی لایتمن در مقدمه رأی^۱ خود در پرونده «پوسفوند کاستودین تراستی لیمیتد علیه دیاموند» (۱۹۶۶) با این استدلال که منظور از آگهی‌ها تشویق خرید و فروش آتی سهام است، نظری متفاوت با مقررات قانون خدمات و بازارهای مالی اتخاذ کرد. [۷، ص ۵۹۳]

۳-۲-۱. اشخاص مسؤل

قاعده ۵.۵ از قواعد آگهی عرضه، برابر بند «د» ماده ۸۴ قانون خدمات و بازارهای مالی و در راستای اهداف بخش ۶ قانون، اشخاص مسؤل آگهی عرضه را تعیین کرده است. وزارت خزانه‌داری مقرر کرد که مقام تنظیم فهرست انگلیس، اختیار قانونگذاری در تعیین اشخاص مسؤل آگهی عرضه را داشته باشد تا این‌که این امر از طریق قانونگذاری انجام شود؛ زیرا این امر موجب انعطاف‌پذیری مطلوب می‌شود و نظام قانونگذاری نمی‌تواند آن را در پی داشته باشد. البته ادامه سیاست کلی تفویض اختیار قاعده‌سازی به مرجع تنظیم فهرست، یک امر قانونی است.

مرجع تنظیم فهرست انگلیس، هم نظام مقررات عرضه عمومی اوراق بهادار ۱۹۹۵ و هم نظام فهرست مشخصات را به‌عنوان مبانی قواعد جدید اعمال کرده است. در دستورالعمل آگهی عرضه به طور مشخص اشخاص مسؤل در قبال آگهی عرضه تعیین نشده‌اند؛ لکن ماده ۶ آن، الزامی را برای کشورهای عضو برای اطمینان این‌که مسؤلیت قانونی حداقل برای ناشر، یا مدیر آگهی‌ها یا واحدهای نظارتی او، پیشنهاددهنده یا شخص متقاضی پذیرش معامله در یک بازار متشکل یا ضامن، حسب مورد، اعمال می‌شود، تحمیل کرده است. در چارچوب این مقررات، کشورهای عضو، اختیار تعیین شخص دارای مسؤلیت قانونی آگهی عرضه را دارند.

1. peek v. Gurney (1837)

1) Lightman

2) Possfund Custodian Trustee Ltd. v. Diamond (1996)

3) obiter dicta



چنان‌که اشاره شد به موجب بخش ۶ دستورالعمل آگهی، حداقل ناشر باید برای مجموع اطلاعات آگهی عرضه مسئول تلقی شود. بنابراین، رویه در مورد مسئولیت برای آگهی‌های عرضه، بیش‌تر با بخش ۱ نظام داخلی در مورد ناشران فهرست شده تنظیم می‌گردد. در انتشار آگهی عرضه سهام عادی ناشر اوراق بهادار، اگر ناشر یک شخص حقوقی است، هر شخصی که در هنگام انتشار آگهی عرضه، مدیر آن شخص حقوقی است، هر شخصی که مجاز است در آگهی عرضه، خود را به‌عنوان مدیر معرفی کند و معرفی کرده یا به‌عنوان شخصی که موافقت کرده است که مدیر کنونی یا آتی آن شخص حقوقی باشد و شخصی که مسئولیت آگهی عرضه را قبول کند یا در آگهی عرضه، قبول او اعلام شده است مسئول است. [۸، ماده ۶] درخصوص یک عرضه، عرضه‌کننده اگر ناشر نباشد و اگر عرضه‌کننده یک شخص حقوقی است و ناشر هم نیست، شخصی که در موقع انتشار آگهی عرضه، مدیر آن شخص حقوقی است، مسئول هستند.

در مورد تقاضای پذیرش معامله سهام، شخص متقاضی پذیرش اگر ناشر اوراق نباشد، اگر شخص متقاضی پذیرش، یک شخص حقوقی باشد و ناشر هم نباشد، هر شخصی که در زمان انتشار آگهی عرضه مدیر شخص حقوقی است، مسئول هستند. همین‌طور هر شخصی که مشمول موارد مذکور نیست، ولی محتویات آگهی را تأیید کرده، مسئولیت دارد.

درخصوص مسئولیت مدیران شرکت، رویه قضایی به مدت طولانی مسئولیت آن‌ها را در صورت ارتکاب تدلیس و خدعه می‌پذیرفت، یعنی مسئولیت مدنی ناشی از فریب پذیرفته می‌شد. مثلاً این نوع مسئولیت در پرونده «پری علیه پیک»^۱ مورد شناسایی و تأیید قرار گرفت و نظر داده شد که در فقدان تدلیس و تقلب، مسئولیتی برای مدیران وجود ندارد، اما این رویه با تصمیمی که در پرونده «هد لی بیم لیمیتد علیه هرلد پارتنرز لیمیتد»^۲ (۱۹۶۴) اتخاذ گردید، در حال حاضر، اعتباری ندارد. [۹، ص ۵۱۰] براساس این رأی، مدیران ممکن است نسبت به اظهارات غیرواقعی ناشی از بی‌احتیاطی و عدم دقت مسئول باشند. [۹، ص ۵۱۱] با وجود این، هنوز تقلب رکن اصلی در مسئولیت است. در گزارشی که در ژوئن ۲۰۰۷ از سوی آقای دیویس^۳ در مورد مسئولیت ناشر منتشر شد به منظور اعمال اختیارات اعطاشده به موجب

1. Perry v. Peek

2. Hed Ley Byme & Co. Ltd. v. Heller & Partners Ltd. 1964.

3. Davies

ماده ۹۰ قانون خدمات و بازارهای مالی بر تقلب به عنوان یک اصل برای تحقق مسئولیت اظهارات خلاف و توسعه نظام مسئولیت قانونی تأکید شده است. [۱۰]

مدیران شرکت برای خلاصی از مسئولیت مدنی می توانند اضافه بر استناد به مواردی که قبلاً ذکر شد، به مورد قانونی که برای معافیت اختصاصی آن‌ها در جدول ۱۰ قانون خدمات و بازارهای مالی و بند ۲ ماده ۱۳ مقررات عرضه عمومی سهام پیش‌بینی شده، استناد کنند. این معافیت اختصاصی مقرر می‌دارد: مدیرانی که در گروه دو قرار می‌گیرند، اگر مدارک راجع به عرضه سهام بدون علم و رضایت آن‌ها منتشر شده باشد، مشروط بر این‌که مدیر در زمانی که از این‌گونه انتشار اطلاع می‌یابد، یک اخطار منطقی در خصوص موضوع بدهد، مسئول نخواهد بود. این اخطار وقتی سودمند خواهد بود که فوری و بی‌درنگ صادر شود. بدیهی است که عدم اطلاع و یا عدم رضایت مدیر از اظهارات خلاف واقع و یا از قلم افتادگی در مدارک منتشر شده باید از سوی او اثبات شود.

به موجب قاعده ۵.۵.۷ از قواعد عرضه، در صورتی که ناشر مسئول تلقی شود و آگهی عرضه را تنظیم و صادر کند و پیشنهاددهنده پیشنهاد را همراه ناشر بدهد، پیشنهاددهنده مسئول نیست.

۴. مرجع صالح تصمیم‌گیری

۴-۱. حقوق ایران

صلاحیت عبارت است از: «تکلیف و حقی که مراجع قضاوتی (قضایی یا اداری) در رسیدگی به دعاوی، شکایات و امور بخصوص به حکم قانون دارند». [۱۱، ص ۳۹۳] در ماده ۳۵ و ۳۶ ق.ب.ا.ب. موارد صلاحیت هیأت مدیره بورس و هیأت داوران در عرضه ثانوی (بازار ثانوی) آمده است و به موجب تبصره ۱ ماده ۴۳ ق.ب.ا.ب. دو مرجع مذکور به عنوان مراجع صالح برای مراجعه خسارت‌دیده در فرایند عرضه اولیه پیش‌بینی شده است:

۴-۱-۱. هیأت مدیره بورس

اساسنامه شرکت سهامی عام بورس اوراق بهادار در تاریخ ۸۵/۷/۲۰ به تصویب مجمع عمومی مؤسس شرکت و در تاریخ ۸۵/۷/۳۰ به تصویب سازمان بورس رسید. در ماده ۲۶ آن مقرر

شده است: «شرکت توسط هیأت مدیره‌ای غیر موظف مرکب از هفت شخص که توسط مجمع عمومی عادی با توجه به این اساسنامه، قانون تجارت و مقررات برای دو سال انتخاب می‌شوند، اداره خواهد شد». برابر ماده ۲۹ اساسنامه مذکور، صلاحیت حرفه‌ای و عمومی اعضای هیأت مدیره و نمایندگان اعضای حقوقی هیأت مدیره از سوی سازمان بورس بررسی و تأیید می‌شود و به موجب تبصره ۱ این ماده: «در صورتی که به تشخیص سازمان، هریک از اعضای هیأت مدیره در طی دوره مسئولیت، صلاحیت خود را از دست بدهد یا معلوم شود از ابتدا صلاحیت لازم را نداشته است، سازمان می‌تواند اقدام به رد صلاحیت و ممانعت از ادامه فعالیت وی نماید». برابر ماده ۳۱ این اساسنامه «سازمان می‌تواند یک عضو ناظر بدون حق رأی در هیأت مدیره داشته باشد...».

۲-۱-۴. هیأت داوری

برابر ماده ۳۷ ق.ب.ا.ب.: «هیأت داوری متشکل از سه عضو می‌باشد که یک عضو توسط رئیس قوه قضاییه از بین قضات با تجربه و دو عضو از بین صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی به پیشنهاد «سازمان» و تأیید شورا به اختلافات رسیدگی می‌کنند...». به موجب تبصره ۱ ماده مذکور: «ریاست هیأت داوری با نماینده قوه قضاییه خواهد بود». به موجب تبصره ۲ این ماده: «مدت مأموریت اعضای اصلی و علی‌البدل دو سال می‌باشد و انتخاب مجدد آنان حداکثر برای دو دوره دیگر بلامانع است».

۳-۱-۴. ماهیت مراجع مذکور

تأسیس و اعطای صلاحیت به مراجع استثنایی از سوی قانونگذار، انگیزه‌هایی دارد. ماهیت برخی امور اقتضا می‌کند در مراجعی رسیدگی شوند که قاضی آن علاوه بر قانون به شرایط و آثار رأی صادر در زمینه مربوط آگاهی دارد و از نظر قانونگذار، برداشت خشک قاضی عمومی با این ضرورت‌ها هماهنگ نیست. گاهی هم هدف از تأسیس مراجع استثنایی حقوقی، رسیدگی هر چه سریع‌تر، ولو با فداکردن اصول راهبردی دادرسی، به اختلافاتی است که اهمال در حل و فصل آن‌ها مشکلاتی برای کشور و گروه خاصی به وجود می‌آورد. [۱۱، ص ۳۹۸] با توجه به ترکیب هیأت مدیره بورس که ممکن است همه اعضای آن غیرحقوقدان باشند و عنوان هیأت

«داوری» امکان دارد ماهیت هیأت مدیره و هیأت داور، داور یا کارشناسی تلقی شود:

۴-۱-۳-۱. داور^۱

حقوقدانان داور را این‌گونه تعریف می‌کنند: «طرفین دعوا شخص یا اشخاصی را برای رسیدگی و صدور رأی در دعوا یا دعوی معین انتخاب می‌کنند» [۱۲، ص ۴۵] یا «رسیدگی حقوقی بر مبنای درخواست طرفین برای تشخیص، اعلام و اجرای حقوق و تکالیف آن‌ها» [۱۳، ص ۲۱۰] یا «داوری فنی است که هدف آن حل و فصل یک مسأله مربوط به روابط بین دو یا چند شخص به وسیله یک یا چند شخص دیگر به نام داور است که اختیارات خود را از یک قرارداد خصوصی می‌گیرند و براساس آن قرارداد رأی می‌دهند، بدون این‌که دولت چنین وظیفه‌ای را به آنان محول کرده باشد» [۱۴، ص ۷] یا «فصل اختلاف بین طرفین در خارج از دادگاه به وسیله شخص یا اشخاصی که طرفین یا ثالث آن‌ها را در این جهت انتخاب نموده باشند» [۱۱، ص ۵۰۲] آنچه از تعاریف مذکور استنباط می‌شود این است که مبنای صلاحیت داوران، توافق طرفین است. [۱۵، ماده ۴۵۴]

این توافق در مورد قانون حاکم هم می‌تواند تعیین تکلیف کند. «داوری علی‌القاعده مبتنی بر توافق طرفین است». [۱۱، ص ۵۰۵] البته برخی از اختلافات و امور، قابل ارجاع به داور نیستند. دعوی ورشکستگی، اصل نکاح و فسخ آن، طلاق و نسب قابل ارجاع به داور نیست. [۱۵، ماده ۴۹۶] با این وصف، تفاوت داور با کارشناسی از یک سو و با قضاوت از سوی دیگر روشن می‌گردد.

۴-۱-۳-۲. کارشناسی

کارشناسی از وسایل اثبات دعوا و قرار کارشناسی یکی از قرارهای اعدادی است. کارشناس را دادگاه انتخاب می‌کند و نظر کارشناس برای دادگاه طریقت دارد، نه موضوعیت و الزاماً این نظر موجب مختومه شدن پرونده نمی‌گردد و دادگاه می‌تواند به نظر کارشناس توجه نکند. [۱۵، ماده ۲۶۵] در مقابل، رأی داور موجب مختومه شدن پرونده می‌گردد و برای طرفین لازم‌الاجرا است. کارشناسی نبودن ماهیت مراجع مذکور روشن است، اما درخصوص داور با توجه به

1. arbitration



دلایل ذیل، ماهیت مراجع مذکور را نمی‌توان داوری تلقی کرد: الف) صلاحیت را قانون به مراجع اعم از قضایی و اداری اعطا می‌کند [۱۶، اصل ۱۵۹] و توافق طرفین دعوا و اشخاص در این باره نقشی ندارد؛ ب) صلاحیت رسیدگی به دعوای مطالبه خسارت در مراحل عرضه اولیه به موجب تبصره ۱ ماده ۴۳ ق.ب.ا.ب. به هیأت مدیره بورس و هیأت داوری اعطا شده و این مراجع در رسیدگی و صدور حکم در دعوای مذکور، هم تکلیف و هم حق دارند و توافق طرفین در تعیین صلاحیت این مراجع نقشی ندارد.

پیش‌بینی صلاحیت موازی برای دو مرجع با ترکیب متفاوت، عدم پیش‌بینی عضو حقوقدان در میان اعضای هیأت مدیره بورس و تصریح به قطعی بودن آرای هیأت داوری، در حالی که در مورد آرای هیأت مدیره در این مورد نصی موجود نیست، از نکات مورد انتقاد تبصره ۱ ماده ۴۳ ق.ب.ا.ب. است.

با توجه به ماده ۳۶ ق.ب.ا.ب. در اختلافات فعالان بازار سرمایه ناشی از فعالیت حرفه‌ای آن‌ها این مراجع صلاحیت ذاتی، رسیدگی و صدور رأی دارند و رویه برخی دادگاه‌ها هم این امر را تأیید می‌کند. مثلاً در تاریخ ۸۴/۵/۱۰ شعبه ۲۰ دادگاه عمومی تهران در مورد دعوای سهامداری علیه یک شرکت کارگزاری، قرار عدم صلاحیت به اعتبار صلاحیت هیأت داوری صادر کرد و پرونده به شعبه ۳۴ دیوان عالی کشور ارجاع شد. این شعبه هم در تاریخ ۸۴/۷/۳۰ قرار عدم صلاحیت دادگاه بدوی را تأیید کرد. [۱۷، ص ۵۳]

۲-۴. حقوق انگلیس

اگر «مرجع خدمات مالی»^۱ مطلع شود که ناشری به الزامات مربوط به شفافیت عمل نکرده، می‌تواند این موضوع را به وی تذکر دهد و سپس اخطاریه‌ای خطاب به ناشر صادر کند و چنانچه پس از پاسخ ناشر، مرجع خدمات مالی قانع نشود، می‌تواند در مورد ناشر تصمیم بگیرد و در این تصمیم به حق ناشر به مراجعه به دیوان داوری باید تصریح شود. همچنین اگر مرجع مزبور در مورد اوراق پذیرفته شده در بازار متشکل^۲، متوجه نقض الزامات شفافیت از سوی ناشر شود، می‌تواند معامله اوراق را برای حداکثر ۱۰ روز معلق کند یا ممنوع کند یا از مدیر بازاری که این اوراق در آن پذیرفته شده بخواهد که این کار را بکند. شخصی که اقدامات

1. financial services authority (FSA)
2. regulated market

مرجع خدمات مالی در قبال او انجام گرفته و اخطاریه‌ای در این خصوص به او ابلاغ شده، می‌تواند موضوع را به دیوان داوری ارجاع کند. [۴، ص ۲۲۱]

درخصوص مسؤلیت مدنی شخص به سبب انتشارات و اظهارات در قبال شخص متضرر، مذکور در ماده ۹۰، دادگاه اقدام به رسیدگی و صدور حکم می‌کند؛ هرچند در مواردی مثل انتشار اطلاعات، خزانه‌داری می‌تواند مقرراتی در مورد مسؤلیت ناشرین و اشخاص دیگر در قبال اطلاعات منتشرشده مقرر دارد. [۴، ص ۲۲۵]

بنابراین در حقوق انگلیس، مراجع متعددی درخصوص رسیدگی به تخلفات و دعاوی ناشی از عرضه اوراق بهادار صلاحیت دارند. وزارت خزانه‌داری، وزارت کشور، مرجع خدمات مالی، دیوان داوری و دادگاه از این مراجع هستند.

۴-۲-۱. وزارت خزانه‌داری و وزارت کشور

این مراجع بیش‌تر صلاحیت صدور دستور و برقراری مقررات را دارند. مثلاً در ماده ۹۰ «ب» دارای صلاحیت وضع مقررات درخصوص مسؤلیت ناشران و اشخاص دیگر در قبال اطلاعات منتشرشده معرفی شده‌اند. خزانه‌داری بر فعالیت‌های مرجع خدمات مالی نظارت دارد و در این راستا مرجع خدمات مالی باید گزارش سالانه‌ای در مورد عملکردش، نیل به اهداف مورد انتظار و اصول نظارتی و هر امر دیگری که ضروری است، تنظیم و تسلیم کند. رئیس و اعضای دیگر بخش حاکم مرجع خدمات مالی از سوی خزانه‌داری نصب و عزل می‌گردند. رئیس کمیته غیر اجرایی مرجع خدمات مالی هم از سوی خزانه‌داری نصب می‌شود. دلایل مشروع برکناری احتمالاً ناتوانی از وظایف مرجع خدمات مالی است.

۴-۲-۲. مرجع خدمات مالی

این مرجع، یک شرکت خصوصی است و از طرف ملکه عمل نمی‌کند و در چهار حوزه دارای اختیارات است: تأیید، نظارت، اجرا و تصمیم‌گیری. در حوزه تأیید، رهنمودهایی صادر کرده که متقاضیان مجوز برای فعالیت در انگلیس باید آن‌ها را رعایت کنند.

در حوزه نظارت، قواعد و رهنمودهایی صادر کرده که این نظارت را عملی می‌سازد و کتاب قواعد و رهنمودها، اصول تجارت و استانداردهای عالی، کتاب‌های راهنمای ترتیبات مدیریت

عالی، نظام‌ها و کنترل‌ها از منابع تأثیرگذار در این باره است و ابزارهای جدید نظارتی در اختیارش قرار دارد. همچنین این مرجع در حوزه اجرا، اختیار مطالبه اطلاعات، اداره گزارش‌های اشخاص متخصص و طرح شکایات تخلفات انتظامی را دارد.

در حوزه تصمیم‌گیری می‌توان به کتاب راهنمای تشریفات و آیین‌نامه‌های مربوط، نقش و عملکرد کمیته تصمیمات انتظامی^۱ (تازه تأسیس)، صدور رأی به پرداخت جریمه (موضوع ماده ۹۱) در صورت نقض قواعد تنظیم فهرست یا قواعد افشا یا قواعد آگهی عرضه، یا دستورالعمل آگهی عرضه یا هر گونه تکلیفی که براساس این مقررات برقرار شده و صدور خطاریه و تذکر عدم رعایت تعهدات ناشی از مقررات حاکم (موضوع ماده ۸۷ «م») اشاره کرد.

همین‌طور در این راستا اختیار تعلیق یا منع عرضه عمومی اوراق در صورت نقض مقررات حاکم از سوی عرضه‌کننده (موضوع ماده ۸۷ «ک»)، و اختیار تعلیق یا منع پذیرش برای معامله در یک بازار متشکل در صورت نقض مقررات حاکم (موضوع ماده ۸۷ «ل») قابل ذکر است.

انتقادات زیادی درخصوص عادلانه و شفاف نبودن اقدامات مرجع خدمات مالی به عمل آمده که بارزترین آن در پرونده اخیر «لیگال کد جنرال اشورنس سوسایتی لیمیتد علیه اف.اس.آ» (۳ اکتبر ۲۰۰۳)^۲ نمود یافت و در گزارشی به نام «استراچان»^۳ بیان گردید. [۱۸] در صورتی که اقدام یا کوتاهی مرجع خدمات مالی موجب ضرر شخص بشود، شخص متضرر می‌تواند دعوی مستقل سوءاستفاده از حق^۴ را علیه مرجع خدمات مالی اقامه کند و این حقوق به موجب تصمیمی که مجلس اعیان در پرونده «تری رایور دیستریکت کانسیل علیه بانک انگلند» (۲۰۰۰)^۵ گرفت، تأیید شد. [۱۹، ص ۳۱] این امر در صورتی است که کارکنان مرجع خدمات مالی با سوءنیت هدفمند یا غیرهدفمند اقدام کرده و ضرر به بار آمده باشد. این امر مشمول مصونیت قانونی از مسئولیت جبران خسارت پیش‌بینی شده در پاراگراف (۱) ۱۹ جدول ۱ قانون خدمات و بازارهای مالی نمی‌شود، زیرا این مصونیت، فعل و ترک فعلی را که با سوءنیت انجام شود شامل نمی‌شود، البته برای اثبات این شبه‌جرم، دلایل اثباتی قوی لازم است.

1. regulatory decisions committee (RDC)
2. Legal and General Assurance society Ltd. v. Fsa, 3 October 2003
3. Strachan
4. misfeasance
5. Three Rivers District Council v. The Bank of England, 2000

۴-۲-۳. دیوان داوری

در هر مورد که مرجع خدمات مالی با توجه به اختیارات قانونی در صورت تخلف از مقررات جاری، تصمیمی اتخاذ می‌کند و شخص ذینفع به آن تصمیم معترض باشد، می‌تواند به دیوان داوری مراجعه کند و در بند ۶ ماده ۷۸، ماده ۸۷ ن، بند ۶ ماده ۸۷ د، شق ۵ بند ۳ ماده ۸۷ م، ماده ۸۹ ن و بند ۷ ماده ۹۲ به این حق مراجعه تصریح شده است. پس دیوان داوری، مرجعی است که به اختلاف بین شخص معترض به تصمیمات مرجع خدمات مالی و مرجع خدمات مالی رسیدگی می‌کند.

در مراحل تصویب قانون خدمات و بازارهای مالی، نگرانی‌های مهمی در مورد اختیارات گسترده مرجع خدمات مالی در تحمیل مجازات بر مؤسسات مجاز و این واقعیت که به موجب قانون خدمات و بازارهای مالی مرجع خدمات مالی در بیش‌تر موارد خودش به طور همزمان مقام تعقیب، هیأت منصفه و قاضی است، اظهار شد. در نتیجه، قانون خدمات و بازارهای مالی تأسیس دیوان داوری خدمات و بازارهای مالی^۱ را پیش‌بینی کرد که در مدت نسبتاً کوتاهی از صدور اظهاریه نظارتی و تصمیمی مرجع خدمات مالی می‌توان به آن مراجعه کرد. [۲۰، مواد ۱۳۲ تا ۱۳۷ و جدول ۱۳ آن]

موارد زیادی در این دیوان داوری مطرح نشده، لکن در موارد مطروح، استقلال دیوان از مرجع خدمات مالی نمایان شده است. اظهار نظر دیوان در مورد اقدامات مرجع خدمات مالی در قبالی «شرکت لیگال اند جنرال»^۲ سرآغاز مهمی برای تجدیدنظر در اختیارات مرجع خدمات مالی تلقی می‌شود. در پرونده دیگری دیوان اظهار نظر کرد که: «به نظر ما، ادعاهای مطروح در رأی مرجع خدمات مالی، اساساً بیش‌تر از موضوع و مؤدای دلیلی بود که ملاحظه کردیم»^۳. رسیدگی دیوان، استیناف تلقی نمی‌شود و دیوان می‌تواند هر گونه دلیل مربوط به موضوع ارجاع‌شده را صرف‌نظر از این‌که در رسیدگی مرجع خدمات مالی مطرح شده یا نشده باشد، بررسی کند. [۱۹، ص ۱۴۱]

۴-۲-۴. دادگاه

دادگاه در رسیدگی و صدور حکم در اختلافات ناشی از سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار صلاحیت عام دارد. حق تجدیدنظرخواهی بیش‌تر از نظر حقوقی در مورد تصمیمات اتخاذشده

1. the financial services and markets tribunal (FSMT)

2. legal & general

3. Hoodles and Black well v. FSA, Financial Services and Markets Tribunal 3 October 2003

در دادگاه‌ها امکان دارد. دادگاه می‌تواند موضوع را برای رسیدگی مجدد و تعیین تکلیف به دیوان برگرداند یا اگر احراز کند که تصمیم دیوان از نظر حقوقی صحیح نیست، خود اقدام به صدور رأی کند. [۲۰، ماده ۱۳۷، بند ۲] در این صورت، تجدیدنظرخواهی بیشتر فقط با اجازه و تأیید دادگاه تجدیدنظر یا مجلس اعیان امکان دارد. در مورد تصمیمات یا اقدامات مرجع خدمات مالی می‌توان بر اساس حقوق اداری عمومی تقاضای تجدیدنظر قضایی کرد.

۵. نتیجه‌گیری و پیشنهاد

۱-۵. مفهوم ناشر در قانون بازار اوراق بهادار از این حیث که لزوماً اشخص حقوقی است با موازین جاری در حقوق شرکت‌ها سازگار نیست و با حقوق شرکت‌های انگلیس و کشورهای ملهم از حقوق این کشور هماهنگی دارد و پیشنهاد می‌شود که در حقوق ایران، ملازمه ناشر با شخص حقوقی حذف گردد.

۲-۵. نظر به سکوت قانون بازار اوراق بهادار در پیش‌بینی مسئولیت تضامنی مسؤولان در جریان عرضه اولیه، اصولاً مسؤولیت مسؤولان نسبی است، در حالی که مسؤولیت تضامنی مسؤولان در جریان عرضه اولیه سهام به نفع زیان‌دیدگان است و ضرورت دارد که در قانون پیش‌بینی شود.

۳-۵. تبصره ۲ ماده ۴۳ ق.ب.ا.ب. از این حیث که استحقاق زیان‌دیدگان را منوط به این کرده که قبل از کشف و اعلام تخلف، اوراق را خریده باشند، به ضرر آنان است و برای حمایت کامل از زیان‌دیدگان از تقصیر مسؤولان در عرضه اولیه سهام، آگهی تخلف به منظور اطلاع عموم برای این منظور از اعلام تخلف به مرجع معین مناسب‌تر است.

۴-۵. هم‌پوشانی در صلاحیت رسیدگی به دعوای مطالبه خسارت ناشی از عرضه اولیه سهام بین هیأت مدیره بورس و هیأت داورى باید رفع شود و قابل تجدیدنظر بودن آرای هیأت مدیره بورس و وجود عضوی در ترکیب این هیأت که با مسائل حقوقی آشنایی دارد، پیش‌بینی گردد.

۶. فهرست منابع

[۱] عیسائی تفرشی، محمد، مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری، ج ۱، تهران، انتشارات

- دانشگاه تربیت مدرس، ۱۳۷۸.
- [2] Charlesworth & Morse, *Company law*, 1991, 14th ed, London, Sweet & Maxwell /Stevens, London.
- [3] Alan Steinfeld Mann and Richard Ritchie, *Blackstone's Guide to the Companies Act 2006*, Oxford University Press, London, 2007.
- [4] Derek French, *Blackstone's Statutes on Company Law*, 2007-2008, 11th ed, Oxford University Press, 2007.
- [۵] کاتوزیان، ناصر، *مسئولیت خارج از قرارداد: قواعد عمومی*، ج ۱، چ ۸، تهران، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۸۷.
- [۶] اسکینی، ربیعا، *حقوق تجارت: ورشکستگی و تصفیه*، چ ۱۱، تهران، انتشارات سمت، ۱۳۸۷.
- [7] Len Sealy and Sarah Worthington, *Cases and Materials in Company Law*, 8th ed, Oxford University Press, 2007.
- [8] Prospectus Directive (PD) 2003/71/EC, amended by SI 2005/1433.
- [9] John H Farrar, and others, *Company law*, 1991, 3th ed, London, Butterworth.
- [10] <http://www.hm-treasury.gov.uk/media/F5E/davies-review-finalreport-040607.pdf>.
- [۱۱] شمس، عبدالله، *آیین دادرسی مدنی*، ج ۱، تهران، نشر میزان، ۱۳۸۱.
- [۱۲] جعفری لنگرودی، محمد جعفر، *دائرةالمعارف اسلامی و قضایی*، ج ۱، تهران، انتشارات گنج دانش، ۱۳۶۳.
- [۱۳] کنینگز، آرتور تی، «داوری تجاری و اصول حاکم بر آن در حقوق انگلیس»، ترجمه حسین میر محمد صادقی، *مجله حقوقی*، ۱۳۶۸.
- [۱۴] داوید، رنه، *داوری حقوق بازرگانی بین‌المللی*، ترجمه سید حسین صفایی، انتشارات دفتر خدمات حقوقی بین‌المللی (زیراکس).
- [۱۵] قانون آیین دادرسی دادگاه‌های عمومی و انقلاب در امور مدنی، مصوب ۱۳۷۹.
- [۱۶] قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران.
- [۱۷] میرزایی منفرد، غلامعلی، *سازوکارهای حل و فصل اختلافات در بازار سرمایه ایران*،



تهران، سازمان بورس و اوراق بهادار، شرکت اطلاع‌رسانی بورس، ۱۳۸۷.

[18] <http://www.fsa.gov.uk/pub/other/enf-process.review-pdf>.

[19] Michael Blair and George Walker, *Financial Services Law*, Oxford University Press, London, 2006.

[20] Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA).

