

ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه (مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا)

علی انصاری^۱ / مرضیه صفدری^۲

چکیده

از آنجا که بازار سرمایه نقش بسزایی در جذب سرمایه‌های عمومی و مردمی و تقویت بنیه مالی و سرمایه‌گذاری بنگاه‌های بزرگ اقتصادی و در نتیجه توسعه اقتصادی کشورها دارد، تابع مقررات خاصی می‌باشد. قواعد عمومی قراردادها و همچنین ضمانت‌های اجرایی سنتی مقرر در قانون مدنی مانند بطلان، فسخ، انفساخ و جبران خسارت کفایت لازم برای اداره معاملات بازار سرمایه را ندارد. مقنن سازوکار تحقق این معاملات و همچنین ضمانت اجرای حاکم بر آن را در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ و سایر مصوبات و دستورالعمل‌ها به نحو متفاوت از معاملات سنتی و با یک نوآوری که مقتضای این معاملات است، مورد تصریح قرار داده است. بازار سرمایه علاوه بر ضمانت اجرای سنتی از ضمانت‌های اجرایی از قبیل تأیید، تعلیق نماد معاملات، توقف نماد معاملات هم استفاده کرده است. مقاله حاضر با مطالعه تطبیقی در سایر کشورها به نقد و تحلیل مقررات بازار سرمایه پرداخته است.

واژگان کلیدی: ضمانت اجرا، بازار سرمایه، فسخ، معامله با استفاده از اطلاعات نهانی، بطلان.

طبقه‌بندی موضوعی: G15.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

۱. استادیار گروه حقوق دانشگاه خوارزمی.

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حقوق خصوصی دانشگاه تربیت مدرس.

مقدمه

مقنن هنگامی به هدف غایی خود که تنظیم و تنسيق روابط اجتماعی است نائل می‌گردد که مقررات در جامعه اجرایی شوند و برای تحقق این مهم ضمانت‌اجراهایی برای نقض مقررات موجود پیش‌بینی کرده است. از این رو وجود ضمانت اجرا از یک سو به عنوان یک ضرورت اجتماعی و از سوی دیگر به عنوان یک ضرورت اقتصادی همواره لازم می‌نماید و اجرای قوانین بدون بکارگیری آن مفید فایده نخواهد بود.

اهمیت و ضرورت وجود ضمانت اجرا در قانون بورس اوراق بهادار در تمایز با سایر قوانین از آنجایی است که از طرفی اجرای قوانین آن به طور مستقیم با حقوق و اموال سرمایه‌گذاران در ارتباط است و از طرفی خریدار و فروشنده به صورت متقابل با یکدیگر به داد و ستد نمی‌پردازند و در بیشتر مواقع یک دیگر را نمی‌شناسند و این موضوع خود می‌تواند ریسک عدم انجام تعهد را بالا برد. موقعیت بازار سرمایه در ایفای مؤثر نقش خود و به تبع آن رونق و شکوفایی اقتصاد در گرو کارایی این بازار و وجود ضمانت‌اجراهای قوی در این حوزه است.

ضمانت اجرای معاملات در بورس، به عنوان عاملی مؤثر جهت تضمین اجرای قوانین موجود موجب می‌شود تا افرادی که دارایی خود را در بازار سرمایه مورد معامله قرار می‌دهند با اطمینان به قرار گرفتن در محیطی امن به داد و ستد بپردازند و این موضوع در جذب سرمایه‌گذار داخلی و خارجی مؤثر است.

آنچه در این مقاله به آن خواهیم پرداخت بررسی ضمانت‌اجراهای حقوقی مقرر در بازار سرمایه است. در این مقاله به دنبال پاسخگویی به این پرسش‌ها هستیم که ضمانت اجرا در معاملات بازار سرمایه کدامند؟ آیا ضمانت‌اجراهای سنتی حقوق قراردادهای در بازار سرمایه کاربرد دارد؟ ضمانت‌اجراهای نوینی که در بازار سرمایه مطرح می‌شود تا چه حد می‌تواند کارایی بازار سرمایه را افزایش دهد؟

برای پاسخ‌گویی به این پرسش‌ها بایستی مفهوم و ضرورت ضمانت اجرا، ضمانت‌اجراهای موجود در قانون مدنی و امکان تطبیق آن با مقررات موجود در بازار سرمایه بررسی شود. ضمانت‌اجراهای موجود در بازار سرمایه و کارایی آن، همچنین مطالعه تطبیقی آن با دیگر کشورها همچون آمریکا، که بازار سرمایه در آن پیشینه‌ای طولانی دارد و حاوی ضمانت‌اجراهای کارآمدی در این زمینه است و همچنین بازار سرمایه مالزی، به عنوان کشوری اسلامی و امکان تطبیق مقررات این کشور با حقوق ایران مباحث دیگر این مقاله را به خود اختصاص داده است. مطالعه تطبیقی این مقررات مقرر در بازار

سرمایه ایران می‌تواند در بازنگری و یا اصلاح مقررات این بازار در برطرف کردن خلأهای قانونی موجود مقررات بازار سرمایه ایران مؤثر باشد.

مبحث نخست: مفهوم و ضرورت ضمانت اجرا

۱- مفهوم ضمانت اجرا

ضمانت اجرا در لغت به معنی برقراری قانون و اقامه قانون است و در اصطلاح قدرتی است که برای به کار بستن قانون یا حکم دادگاه استفاده می‌شود و نیز به عکس العمل قانونی در برابر تخلف (نقض) از دستور قانونی به کار می‌رود، گفته می‌شود (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۲).

ضمانت اجرا^۱ در حقوق ایران هم به صورت حقوقی و هم کیفری مطرح است؛ ضمانت اجرای حقوقی خود به دو دسته کلی تقسیم می‌شود، اول ضمانت اجراهایی است که جهت پیش‌گیری از تجاوز به حق استفاده می‌شود، زیرا بهترین راه حمایت از حق این است که دولت وسایلی را فراهم کند تا از وقوع تجاوز جلوگیری کند و دوم ضمانت‌های اجرائی است که از طریق اجبار شخص به اجرای حق و جبران خسارت ناشی از نقض حق صورت می‌گیرد. از آنجا که ضمانت اجرا در بازار سرمایه نیز در جهت جلوگیری از نقض مقررات و یا نقض حقوق دیگر معامله‌کنندگان وضع شده است، با معنی معهود در حقوق سنتی مطابقت دارد. با این حال باید در نظر داشت که یکی از رسالت‌های مهم بازار سرمایه، که در آتی بدان می‌پردازیم، تأمین حسن نیت در عرصه تجارت و خرید و فروش می‌باشد و این خود مستلزم اقداماتی ویژه در جهت تأمین این ویژگی اساسی بازار سرمایه است. بنابراین علاوه بر معنی معهود حقوق سنتی، ضمانت اجرا در بازار سرمایه مفهومی ویژه خود را نیز در بردارد.

۲- ضرورت ضمانت اجرا در بازار سرمایه

بدیهی است که صرف اعطای حقوق بدون در نظر گرفتن تضمینی برای آن مؤثر نخواهد بود. از نظر اجتماعی هم لازمه داشتن یک جامعه متعالی داشتن ضمانت اجراهای قوی و مناسب است تا بتوان رفتار هر شخص را در چهارچوب آن تعریف نمود و از هر ج و مرج ناشی از نبود تضمین‌های حقوقی

۱. ضمانت اجرا در حقوق ایران معادل "sanction" در زبان لاتین است با اینکه در حقوق ایران بین ضمانت اجرا و مجازات اختلاف در معنا وجود دارد اما اکثر مترجمین ایرانی sanction را ضمانت اجرا و مجازات معنا کرده‌اند.

جلوگیری کرد. در بازار سرمایه نیز ضرورت ضمانت اجرا در تأمین تضمین اجرای مقررات، همچون سایر مقررات آشکار می‌نماید. جذب سرمایه‌گذاران و رشد اقتصادی زمانی میسر خواهد بود که اطمینان کافی از بازدهی و تأمین اعتماد در بازار سرمایه از طریق وجود تضمین اجرای معاملات در برابر نقض تعهدات وجود داشته باشد. بنابراین توسعه تجارت و رونق اقتصادی و حفظ پویایی بازار سرمایه، بدو مستلزم وجود مقررات و مهم‌تر از آن تضمین جهت جلوگیری از نقض مقررات و در نظر گرفتن مکانیسمی جهت جبران خسارت حاصل از تخلف در برابر آن است. علاوه بر این‌ها بازار سرمایه به عنوان یک ابزار گسترش ارتباطات تجاری در بازارهای جهانی در جذب سرمایه‌گذاران بین‌المللی نقش بسزایی دارد؛ بنابراین لازم بوده انواع تضمین‌های اجرا برای جلوگیری از نقض قوانین یا جبران خسارت حاصل از آن تقنین گردد.

مواردی که در ضرورت ضمانت اجرا در بورس اوراق بهادار باید لحاظ کرد عبارتند از:

- ۱- ایجاد مانع جهت سوء استفاده موجب خسارات مالی سنگین
- ۲- جلوگیری از تهدید حقوق خریداران و یا فروشندگان در عرصه بورس اوراق بهادار
- ۳- تلاش برای ایجاد قواعد رقابت مشروع
- ۴- تأمین حسن نیت در عرصه تجاری و خرید و فروش
- ۵- تحقق امنیت اقتصادی

با توجه به مقررات بورس مشخص است قانون‌گذار این ضرورت‌ها را در نظر گرفته و تدابیری در رابطه با جلوگیری از نقض حقوق در بازار سرمایه اندیشیده است. جبران خسارت مدنی همانند سایر قوانین در مقررات بورس اوراق بهادار نیز دیده می‌شود اما صرف جبران خسارت باعث جلوگیری ناقص از ادامه نقض قواعد بورس نمی‌شود. از این رو علاوه بر ضمانت اجرای مدنی، ضمانت اجرای کیفری که بازدارندگی قوی دارد نیز لازم است. در بازار سرمایه ضمانت اجرای حقوقی و کیفری به هم آمیخته شده‌اند و دولت در صیانت از این معاملات نقش بارزی را عهده دار شده است. مداخله دولت در این امر موجب قربات و عطف حقوق عمومی و خصوصی گردیده است که واجد مزایا و مضای است، اما آنچه موجب دخالت دولت شده، حفظ مصلحت برتر در رعایت امنیت در نظام معاملات است.

مبحث دوم: ویژگی‌های ضمانت اجرا در بازار سرمایه

در حقوق مدنی ضمانت اجراهایی وجود دارد که اگر چه مرسوم و شناخته شده‌اند اما با ملاحظه معاملات سنتی صورت گرفته است و البته این ضمانت اجراها امروزه توان اداره همین معاملات را نیز به نحو مطلوب ندارد. از جمله ضمانت اجراهای معمول در حقوق مدنی بطلان، حق فسخ و انفساخ در قرارداد است.^۱ در بازار سرمایه نیز قانون گذار، ضمانت اجرای حقوقی در نظر گرفته است؛ بخشی از این ضمانت اجراها، ضمانت اجراهای معمول قانون مدنی و برخی عنوان متفاوت دارند. بطلان به مفهوم تعریف شده و با این عنوان در هیچ یک از قوانین بورس و آیین نامه‌های مربوطه به طور صریح نیامده است. با این وجود حق فسخ و انفساخ در دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران مصوب هیئت مدیره سازمان اوراق بهادار در تاریخ ۱۳۸۹ به عنوان یکی از ضمانت اجراهای سنتی مورد تصریح قرار گرفته است. با این حال قابلیت اجرایی این قبیل ضمانت اجراها سنتی نیز در بازار سرمایه محل تردید است. اقلامی که در بازار سرمایه مورد معامله قرار می‌گیرد، ممکن است در آن واحد موضوع معاملات بیشماری واقع گردد و چه بسا فسخ و انفساخ در مورد کالایی که مورد معامله قرار گرفته است و در اختیار کارگزار نیست موضوعیت نداشته باشد. از سویی دیگر حتی در صورت وجود مورد معامله نیز به دلیل وجود مکانیسمی متفاوت از معاملات بازار سرمایه از معاملات سنتی که در ادامه توضیح داده می‌شود، امکان اعمال فسخ و انفساخ بعید به نظر می‌رسد.

از آنجا که مکانسیم معاملات در بازار سرمایه دارای مکانیسمی متفاوت از معاملات در قانون مدنی است و موضوع عقود مرسوم در حقوق مدنی ایران اصولاً عین و حقوق مالی می‌باشد، ضمانت اجراهایی مقرر در قانون مدنی نمی‌تواند کاربرد چندانی داشته باشد؛ چرا که اوراق بهادار و دیگر اسناد تجاری و یا اموال فکری موضوعاتی است که امکان دارد بسیاری از مقررات این عقود اعم از تکمیلی یا امری بر آن صدق پیدا نکند. در واقع تطبیق عقود معین مرسوم در حقوق مدنی ایران به انواع معاملات در بورس و ابزارهای مالی که در بورس استفاده می‌شود موضوعی است که هنوز ابعاد آن کاملاً واضح نیست (باقری، ۱۳۹۰). به عنوان مثال استفاده از نهاد فسخ به عنوان ضمانت اجرا، به روشی که قانون مدنی مقرر کرده است وافی به مقصود نمی‌باشد و نمی‌تواند در جهت اجرای بهتر قوانین و مقررات کارآمد باشد. حتی اعمال فسخ به جای مجازات برای متعهد در این محیط متفاوت می‌تواند

۱. بطلان موجب می‌شود قراردادی که منعقد شده است از ابتدا فاقد هر گونه اثر حقوقی باشد. فسخ هم حقی است که در صورت نقض حقوق و گاهی به عنوان حمایت به یکی از طرفین یا دو طرف قرارداد بعد از انعقاد قرارداد داده می‌شود تا به اختیار خود معامله را بر هم زند. انفساخ نیز انحلال قهری قرارداد است که در صورت تحقق شرایط مربوطه، معامله نسبت به آتیه اثر خود را از دست می‌دهد.

اهرمی برای تشویق متعهد متخلف باشد. قانون مدنی بحث حق فسخ را در مبحث خیارات به صورت پراکنده مطرح کرده است؛ حقی که اجرای آن در معاملات و بازار سرمایه به جهت سرعت معاملات بعید به نظر می‌رسد. کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا زمینه ضمانت اجرا گامی فراتر نهاده است و نقض قابل پیش‌بینی را مطرح کرده است. کنوانسیون مقرر داشته است، هر گاه پیش از تاریخ اجرای قرارداد واضح باشد که یکی از طرفین مرتکب نقض اساسی قرارداد خواهد شد طرف دیگر می‌تواند قرارداد را منحل شد اعلام کند (ماده (۱) ۷۲ کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا). این خود بیانگر این مطلب است که ضمانت اجراهای سنتی نمی‌تواند به تمام نیازهای قراردادهای کنونی پاسخ گوید.

مکانیسم ضمانت اجرای معاملات باید به گونه ای طراحی شود که امکان اعمال ضمانت اجرا بدون نیاز به مراجعه به محاکم و استمداد از یک مقام خارجی، به صورت خودکار و درون نهادی فراهم شود. اعمال حق حبس در معاملات بازار می‌تواند ضمانت اجرای درون نهادی مؤثری می‌باشد که برخورد قانون مدنی با حق حبس می‌تواند لطمه‌ایی جدی به پیکره نظام قراردادها وارد آورد و بازنگری در ضمانت اجرای سنتی را ضروری می‌سازد.

از سوی دیگر مقررات بازار سرمایه، بالاخص مقررات پذیره‌نویسی و رجوع به بازار سرمایه قواعدی امری و از این جهت حقوق عمومی تلقی می‌شود و تمامی جلوه های قانون بازار اوراق بهادار از وظایف و اختیارات هیأت مدیره سازمان بورس اوراق بهادار و قانون بازار اوراق بهادار، افشای اطلاعات همراه با نظارت بر ساختار عملکرد بازیگران این ساختار همگی بیانگر ظهور نوعی حقوق عمومی است (باقری، ۱۳۹۰). دخالت دولت و وجود مقام ناظر در جهت کنترل مکانیسم انجام معاملات مستلزم وجود سیستم ضمانت اجرای متفاوتی از قانون مدنی است.

البته ضمانت اجراهایی در بورس وجود دارد که متفاوت از ضمانت اجراهای معمول حقوقی دارد. در مقررات بازار سرمایه برای جبران یا جلوگیری از نقض حقوق از "تعلیق نماد" و در برخی موارد از "توقیف نماد" استفاده شده است؛ از طرفی، معاملات باید در پروسه ای به تایید بورس برسد که عدم تایید خود توابعی در بر دارد که ضمانت اجرا محسوب می‌شود.

مواردی هم در قانون بورس وجود دارد که با وجود اینکه لحن ماده جنبه الزام برای انجام معاملات دارد اما ضمانت اجرایی برای آن در نظر گرفته نشده است. از جمله ممنوعیت انجام هرگونه ثبت شده یا در شرف ثبت نزد سازمان یا هرگونه فعالیت و مشارکت مستقیم یا غیرمستقیم در انجام معاملات مذکور توسط اعضای شورا، سازمان، مدیران و شرکای مؤسسه حسابرسی سازمان و نیز اشخاص تحت تکفل آنها است، که در صورت انجام چنین معامله‌ایی، نتیجه ای بر آن مترتب نشده است (ماده ۱۶).

قانون اوراق بهادار آمریکا در مورد نقض مقررات به طور کلی مقرر و ویژه ایی وضع کرده است که می تواند شامل انجام معاملات ممنوعی باشد که در قانون ایران در نظر گرفته شده است. مطابق این قانون، چنانچه بر SEC محرز گردد که شخصی مقررات قانون یا قواعد و آیین نامه های مربوط به آن را نقض کرده یا در حال نقض آنهاست یا احتمال دارد در آینده نقض کند، می تواند با صدور دستور، شخص مورد نظر را از ارتکاب تخلف منع کند. صدور دستور منع و توقیف منوط به تعیین و ابلاغ وقت جلسه است (بخش A و B ۸ و ۹). چنانچه متخلف معامله گر یا شرکت سرمایه گذار باشد می توان بدون رعایت حداقل فاصله زمانی یا در صورت ضرورت بدون تشکیل جلسه رسیدگی دستور منع یا توقف را صادر کرد (بخش C ۱۹).

از دیگر موارد، تشریفات است که باید در معاملات بورس صورت گیرد. از جمله این تشریفات می توان به این مورد اشاره کرد که در معاملات عمده، هر کارگزار خریدار تنها می تواند در قالب یک سفارش خرید رقابت نماید و امکان شرکت در رقابت توسط یک کارگزار با سفارش های مختلف برای چند شخص یا گروه وجود ندارد (ماده ۴۲ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس). در واقع عدم رعایت تشریفات معاملات در بورس از مواردی است که برای آن ضمانت اجرایی در نظر گرفته نشده است اما عدم ذکر ضمانت اجرا برای این تشریفات به معنی عدم اهمیت آن نیست و نمی توان گفت این تشریفات پروسه ای صوری است و عدم انجام آن ضمانت اجرایی ندارد و به نظر می رسد به دلیل اهمیت مقررات بورس که به طور مستقیم با حقوق افراد در ارتباط است، در صورت عدم رعایت تشریفات معاملات نمی تواند به تأیید بورس برسد. این موضوع صراحتاً در قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه مصوب ۱۳۸۹ مورد تصریح واقع شده است. طبق این قانون معاملات اوراق بهادار ثبت شده در سازمان فقط در بورس ها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هر یک از آنها حسب مورد امکان پذیر بوده و معامله اوراق بهادار مذکور بدون رعایت ترتیبات فوق فاقد اعتبار است (بند ب ماده ۹۹). بنابراین عدم رعایت تشریفات به معنی عدم اعتبار معاملات طبق این ماده خواهد بود.

از طرفی دیگر یکی از موضوعات اساسی در بازار سرمایه، ممنوعیت معامله با استفاده از اطلاعات نهانی است. اگرچه انجام معامله با استفاده از اطلاعات نهانی در قانون بازار اوراق بهادار دارای ضمانت اجرای کیفری حبس و جزای نقدی می باشد (ماده ۴۶)، اما ضمانت اجرای حقوقی برای آن پیش بینی نشده است و صرفاً در ماده ۱۸ دستورالعمل اجرای نحوه انجام معاملات به لزوم توقف این معامله اشاره شده است. در صورت توقف و عدم تأیید، معامله غیر قطعی و در نتیجه باطل خواهد بود. اما در

صورت عدم توقف و انجام این معامله، سرنوشت آن مشخص نیست. همچنین این قانون به نوع دیگری از معامله (معامله اوراق بهادار با قیمت کاذب و اغوای اشخاص) اشاره کرده است. با اینکه این معامله متفاوت از معامله با استفاده از اطلاعات نهانی است اما بی ارتباط با آن نمی باشد. با این حال برای این معامله هم هیچ ضمانت اجرای حقوقی در نظر گرفته نشده است.

از آنجا که اطلاعات، مبنای تصمیم گیری سهامداران است متولیان شرکت ها رسالت مهمی در این خصوص نسبت به سهامداران برعهده دارند. بخشی از رسالت مهم مدیران بر اساس دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات مصوب ۱۳۸۶ به شفافیت و اطلاع رسانی صحیح باز می گردد و مدیران موظفند همواره اطلاعات را درست و کاملی را از طریق سازمان در اختیار ذینفعان قرار دهند.

هدف اصلی قانون گذار از منع معامله با استفاده از اطلاعات نهانی حمایت از سرمایه گذار است. مقنن می خواهد اشخاصی که با استفاده از موقعیت خود قبل از افشای اطلاعات، به این اطلاعات دسترسی پیدا می کنند را از استفاده موقعیت برتر اطلاعاتی خود منع کند تا از این طریق شرایط نسبتاً برابری برای معامله کنندگان بازار ایجاد شود.

مقررات افشا و انتشار اطلاعات تنها در حقوق ایران مطرح نیست و از عناصر بسیار مهم مقررات اوراق بهادار در سراسر جهان است. با الزام به افشای اطلاعات، بهترین حمایت از سرمایه گذار می تواند صورت گیرد. به همین جهت IOSCO (International Organization of Securities Commissions) در مقرر اهداف و اصول مقررات اوراق بهادار، یکی از اهداف این مقررات را حمایت از سرمایه گذاران اعلام کرده است. همین سازمان در اصول افشای مداوم و مواد گزارش توسعه توسط اشخاص مشخص شده، افشای اطلاعات در مورد عملیات، موقعیت مالی و اوراق بهادار را از سوی ناشر ضروری دانسته است. در همین راستا نهادهای ناظر باید نظارت خود را برای اقدامات فریبکارانه و دستکاری های متقلبانه افزایش دهد و اجرای این مهم مستلزم وجود ضمانت اجراهای کارآمد است.

با توجه به اینکه معامله با استفاده از اطلاعات نهانی از در آمریکا از تخلفات مهم در بازار بورس امریکاست و رو به افزایش است ضمانت اجراهای شدیدی توسط کمیسیون بورس پیش بینی شده است و از آنجا که در مقررات ایران ضمانت اجرای مدنی در رابطه با معامله با استفاده از اطلاعات نهایی در نظر گرفته نشده است، قانون گذار می تواند به عنوان قانون مدل از آن استفاده کند. این ضمانت اجراها به قرار زیر است:

۱- الزام متخلف به رد منافع حاصل از معامله

این ضمانت اجرا یکی از قدیمی ترین ضمانت اجرا در نقض مقررات ممنوعیت معامله با استفاده از اطلاعات نهانی است. طبق قانون بازار اوراق بهادار ۱۹۳۴ فقط کمیسیون می تواند الزام متخلف به رد منافع حاصل از معامله را از دادگاه بخواهد. معیار ارائه سود حاصل از معامله مورد اختلاف بوده است اما در رأی SEC V. Mac Donald از معامله تفاوت قیمت قراردادی اوراق بهادار مورد معامله با قیمت بازاری آن پس از گذشت مدت متعارف از زمان افشای اطلاعات نهانی اعلام شده است (The Regulation of Insider Trading, 1989).

۲- الزام متخلف به رد مبلغی سه برابر سود حاصل از معامله یا زینانی که در اثر معامله از ورود آن

جلوگیری شده است

در سال ۱۹۸۴ به دلیل افزایش میزان معاملات با استفاده از اطلاعات نهانی، کنگره امریکا در قانون ضمانت اجرای معامله با استفاده از اطلاعات نهانی تصویب کرد که مفاد این قانون بعد از تصویب به عنوان بخش ۲۱A به قانون بازار اوراق بهادار الحاق شود. طبق این بخش: "خرید و فروش اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی در صورتی که بر کمیسیونند خرید و فروش اوراق بهادار معلوم گردد، می تواند از دادگاه صلاحیت دار الزام متعهد به سه برابر ارزش سودی که از معاملات به دست آمده یا سه برابر ارزش ریالی که با انجام معامله از وقوع آن جلوگیری کرده است درخواست کند".

نظر به نقد ضمانت اجرای حقوقی در مقررات ایران در این زمینه، معامله با استفاده از اطلاعات نهانی به قصد و رضای طرف معامله خللی وارد نمی آورد و در واقع دارنده اطلاعات نهانی با عدم افشای اطلاعات، اطلاعات نادرستی به طرف معامله ارائه داده است. به همین جهت با وجود جرم انگاری، نمی توان اطلاعات نهانی را از ارکان معامله دانست و قرارداد را باطل اعلام کرد. از سویی دیگر با توجه به سرعت معاملات در بازار سرمایه، بطلان این معاملات ثبات و کارایی بازار را مختل می کند، زیرا اوراق بهادار ممکن است چندین بار مورد معامله قرار گیرد و با بطلان معامله معاملات بعدی نیز باطل خواهد بود و عوضین باید به مالکان برگردانده شوند و این با هدف مقنن از وضع مقررات بازار سرمایه که افزایش کارایی و جلب اعتماد عموم به بازار است منافات دارد (شریفی، ۱۳۸۳). در پاسخ به این سوال که آیا در این صورت طرف معامله حق فسخ خواهد داشت یا خیر، می توان این حق را با توجه به خیار تدلیس و غبن قابل تصور دانست. با این حال به نظر می رسد دارنده اطلاعات نهانی را نمی توان مرتکب تدلیس دانست چرا که طبق ماده ۴۳۸ قانون مدنی شرط تدلیس که اغوای طرف مقابل جهت گمراه کردن او است را انجام نمی دهد. با این وجود اگر دارنده اطلاعات سکوت

کرد و این سکوت به منزله اغوای طرف مقابل باشد، جهت حمایت از طرف معامله باید برای او حق فسخ قائل شد. اگر طرف معامله با وجود سکوت، با تلاش متعارف می‌توانسته از اطلاعات آگاه شود حق فسخ امکان ندارد (کاتوزیان، ۱۳۷۱). امکان فسخ با استفاده از خیار غبن هم اگرچه ممکن است به علت تفاوت فاحش قیمت به سبب معامله با استفاده از اطلاعات نهانی قابل تصور باشد اما از آنجا که با توجه به ماده ۴۱۸ قانون مدنی این تفاوت قیمت باید در حین معامله باشد، به دلیل آنکه در زمان استفاده از اطلاعات نهانی این تفاوت وجود ندارد بلکه بعد از معامله افزایش قیمت برای فروشنده و یا کاهش قیمت برای خریدار رخ می‌دهد به نظر امکان اعمال خیار غبن هم وجود ندارد. در هر صورت اصل عدم ثبوت خیار و لزوم قرارداد در صورت تردید در وجود یکی از خيارات است (قربانی لاچویی، ۱۳۸۶) نظام بازار سرمایه اقتضا می‌کند در این موارد جبران خسارت مؤثر باشد.

از آنجا که معامله با استفاده از اطلاعات نهانی، ناقض هدف مقنن از شکل‌گیری معاملات در موقعیت برابر سرمایه‌گذاران است، با عدم افشای اطلاعات، این موقعیت به شرایطی نابرابر تبدیل خواهد شد. دارنده اطلاعات نهانی با عدم افشای اطلاعات و در واقع با سکوت خود موجب جهل طرف مقابل به شرایط معامله‌ایی می‌گردد که درصدد انعقاد آن است و این جهل منجر به جهل وی به تعادل عوضین می‌گردد. تعادل عوضین در معاملات بازار سرمایه از شروط تبانی طرفین در انعقاد قرارداد محسوب می‌گردد با این توضیح که در شرط تبانی هیچ بیانی صورت نمی‌گیرد، لکن داعی یا خواست باطنی طرفین بدان دلالت دارد. مبنای شرط تبانی در حقیقت، رضایت یا تراضی دو طرف عقد است که مبنای همه تعهدات است. که تخلف از این شرط به تصریح قانون‌گذار در قانون مدنی به طرف قرارداد حق فسخ می‌دهد (ماده ۱۱۲۸ قانون مدنی). با این وجود حق فسخ نیز همان‌گونه که پیش‌تر توضیح داده شد با توجه به سرعت معاملات در بازار سرمایه نمی‌تواند تضمین اجرای مناسبی باشد و نظام بازار سرمایه اقتضا می‌کند در این موارد جبران خسارت مؤثر باشد.

علاوه بر این‌ها در دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات ضمانت اجراهایی به چشم می‌خورد که به نظر می‌رسد نسبت به ضمانت اجراهای دیگر، تضمین جدید به شمار می‌آید. طبق دستورالعمل مذکور مندرجات اطلاعیه عرضه عمده پس از انتشار توسط بورس، قابل تغییر نیست. لذا هرگونه تغییر مفاد اطلاعیه عرضه عمده به منزله انصراف فروشنده تلقی می‌شود (ماده ۳۸).

در معاملات عرضه عمده پس از انتشار اطلاعیه مربوط، فروشنده نمی‌تواند در مندرجات آن تغییر ایجاد نماید. چنانچه مفاد اطلاعیه انتشار یافته را تغییر دهد، مقنن این امر را به عنوان انصراف فروشنده فرض نموده است که به نظر می‌رسد ضمانت اجرای تغییرات یک جانبه مفاد اطلاعیه، انصراف تلقی

شده است. با این توضیح که همان طور که گذشت یکی از ضرورت های وجود ضمانت اجرای بازار سرمایه در تمایز با ضمانت اجراهای سنتی، تأمین حسن نیت معاملات در این بازار می باشد، در واقع تلقی انصراف قهری فروشنده نوعی عکس العمل قانون گذار به اقدامات خودسرانه و یکجانبه طرف قرارداد در مفاد اطلاعیه را نشان می دهد که منافی ویژگی بازار سرمایه در تأمین اعتماد در عرصه معاملات می باشد.

علاوه بر این طبق دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در صورتی که مشتری از ارایه اطلاعات و مدارک مورد نیاز امتناع کند یا کارگزار، اطلاعاتی برخلاف اطلاعات ارایه شده توسط مشتری احراز نماید، باید از انجام معامله برای مشتری خودداری کند (ماده ۹۲). در اینجا نیز ملزم کردن کارگزار به خودداری از انجام معامله برای مشتری که اطلاعات و مدارک خود را ارائه نداده است یک ضمانت اجرای قانونی محسوب می شود.

با این حال، در صورتی که کارگزار در این شرایط برخلاف دستورالعمل، به انجام معامله پردازد، ضمانت اجرایی برای آن در نظر گرفته نشده است. به نظر می رسد از آنجا که امکان اخذ یا تصحیح این مدارک توسط فروشنده وجود دارد، امکان ابطال معامله در این صورت بعید می نماید. اگر مشتری بعد از انجام معامله و درخواست کارگزار به ارائه مدارک، همچنان از ارائه مدارک امتناع کند؛ کارگزاری که معامله را صورت داده است باید از سوی سازمان مسئول تلقی گردد. با این وجود مقررات بازار سرمایه در صورت انجام معامله توسط کارگزار ضمانت اجرایی در نظر نگرفته است.

مبحث سوم: انواع ضمانت اجرا حقوقی در بازار سرمایه

ضمانت اجراهایی حقوقی می توانند آثار متنوعی داشته باشد. برخی از آنها به منظور جلوگیری از نقض حق و اجبار متعهد به انجام تعهد خود می باشد که گاه با ملاحظه وضعیت متعهد این امر مقدور نمی باشد؛ زیرا یا حق نقض شده یا با توجه به وحدت مطلوب بودن حق و اجرای آن، الزام به انجام تعهد بی فایده است. در چنین مواردی چاره ای جز مطالبه جبران خسارت نیست. در بورس اوراق بهادار نیز با ملاحظه این آثار ضمانت اجراهایی وضع شده اند.

قبل از آنکه به شرح انواع ضمانت اجراها در بازار سرمایه پردازیم این توضیح لازم می نماید که در بازار سرمایه، آیین نامه و دستورالعمل های مصوبه، اعتباری همچون قانون در حقوق سنتی دارند. به عبارت دیگر تفاوتی در اعتبار و امکان استناد در قوانین از سویی و آیین نامه و دستورالعمل های مصوبه از سوی دیگر وجود ندارد. این موضوع به ویژگی خود انتظامی بازار سرمایه باز می گردد که طبق

قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، تشکل‌های این بازار برای حسن انجام وظایفی که به موجب این قانون بر عهده دارد و هم‌چنین برای تنظیم فعالیت‌های حرفه‌ای خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا، مجازاند ضوابط و استانداردهای حرفه‌ای و انضباطی را که لازم می‌داند، با رعایت این قانون، وضع و اجرا کند (بند ۶ ماده ۱). از سویی دیگر تمام مصوبات بورس باید به تأیید سازمان بورس رسیده شود تا معتبر و قابل استناد باشد. بر این اساس مصوبات هیئت مدیره بورس در حکم قانون‌گذار بورس قابل استناد است. در ادامه به ضمانت اجراهای سنتی و ضمانت‌اجراهایی که خاص بازار سرمایه است در قوانین، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های بارار سرمایه پرداخته می‌شود.

۱- ضمانت اجراهای سنتی تقنینی و قراردادی در بازار سرمایه

همان‌گونه که پیش‌تر توضیح داده شد، بطلان که یکی از ضمانت‌اجراهای سنتی قوی در حقوق ایران است به عنوان ضمانت اجرا در مقررات بازار سرمایه مقرر نشده است. با این وجود اگر چه در قانون ایران به صورت مستقیم امکان اعمال ضمانت اجرا بطلان به مفهوم سنتی آن وجود ندارد اما همان‌گونه که گذشت، می‌تواند نتیجه ضمانت اجرای دیگر بازار سرمایه از جمله عدم تأیید معاملات و یا تعلیق و توقف نماد معاملاتی باشد.

با این که مقررات بازار سرمایه ایران فاقد این ضمانت اجرا به عنوان ضمانت اجرای اصلی است؛ مقررات کشورهای دیگر این ضمانت اجرا را به عنوان ضمانت اجرای اصلی خود آورده‌اند.

در قانون اوراق بهادار امریکا مصوب ۱۹۳۳ در زمینه معاملات بازار سرمایه ضمانت‌اجراهایی به چشم می‌خورد که نشانگر اتخاذ تصمیم این قانون در جهت اداره معاملات در ابعاد مختلف است. یکی از این ضمانت‌اجراها ابطال معاملات است که برخلاف قانون ایران ضمانت اجرای مستقیم این بازار تلقی می‌شود. طبق بخش ۱۲A از قانون اوراق بهادار در صورتی که عرضه اولیه بون ثبت نزد SEC (Securities and Exchange Commission) صورت گرفته باشد یا ناشر در اعلامیه پذیره‌نویسی اطلاعات نادرست به سرمایه‌گذار ارائه نموده باشد یا از درج اطلاعات مهم قانونی در اعلامیه خودداری کرده باشد، هر خریدار می‌تواند ابطال معامله را از دادگاه درخواست کند و قیمت پرداخت شده و بهره آن را از ناشر مسترد دارد، مشروط بر اینکه در زمان اقامه دعوی ابطال، اوراق بهادار در تملک او بوده و آن را به دیگری منتقل نکرده باشد. در صورت انتقال تنها می‌تواند دعوی مسئولیت مدنی علیه ناشر اقامه کند.

از سویی دیگر طبق بند ۱ ماده ۲۹ قانون مذکور، هر قراردادی که برخلاف مقررات این قانون یا هر یک از قواعد و آیین نامه‌هایی که براساس آن تصویب شد منعقد شود یا اجرای آن مستلزم تخلف از مقررات قانون یا قواعد و آیین نامه‌های آن باشد، نسبت به شخصی که با تخلف از مقررات قرارداد را منعقد یا اجرا کرده است، باطل است. چنانچه شخص ثالث بر اساس چنین قراردادی حقی تحصیل کرده باشد بطلان قرارداد در مقابل او قابل استناد نیست، مگر اینکه ثالث از مغایرت انعقاد یا اجرای با مقررات فوق مطلع باشد.

در قانون مالزی نیز، در بخش تخطی‌ناپذیری قراردادهای موردی را بیان می‌کند که قرارداد در صورت وجود آن لغو نمی‌شود و آن ناتوانی در تحویل، پذیرش و یا پرداخت دارایی است. در ذیل این ماده به موارد ابطال پرداخته است. ماده ۲-۶۰۱ به دو مورد از موارد ابطال پرداخته است طبق این ماده " بورس می‌تواند پس از اجرای قرارداد و به محض ارائه به آن، به تشخیص خود و به شروط زیر، این قرارداد را باطل کند؛ ابطال معاملات در این دو مورد از ضمانت اجرای قوی در قانون مالزی است.

۱- هم عملیات تحویل و هم عملیات تسویه این قرارداد اجرا نشده باشد.

۲- این ابطال با موافقت نهادهای عضو خریدار فروشنده و مشتریان مربوط باشد."

اگرچه ابطال معاملات در مقررات بازار سرمایه ایران پیش‌بینی نشده است اما ضمانت‌اجراهایی وجود دارد که در عنوان و مفهوم تفاوتی با ضمانت‌اجراهای تقنینی در معاملات سنتی ندارد. این ضمانت‌اجراها شامل فسخ، انفساخ و جبران خسارت می‌شود. از سویی دیگر طرفین قرارداد می‌توانند همچون سایر معاملات شرط وجه التزام را در معاملات منعقد در بازار سرمایه قرار دهند.

۱-۱- فسخ معاملات

حق فسخ بر پایه اختیارات موجود در قانون مدنی در هیچ یک از قوانین و آیین نامه و دستورالعمل‌های بورس اوراق بهادار نیامده است؛ هر چند طرفین می‌توانند براساس قرارداد فی‌مابین این حق را برای خود به وجود آورند. حق فسخ غیر قراردادی موضوع این مبحث تنها در یک جا در این مقررات آمده است.

طبق دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران، زمان تحویل کالا باید در موعد مقرر در این دستورالعمل صورت گیرد. حداکثر زمان تحویل در قراردادهای نقدی و نسیه، حداکثر تا سه روز کاری پس از مهلت تسویه و در قراردادهای سلف با سررسید کمتر از ۳۰ روز، حداکثر تا ۵

روز تقویمی پس از سررسید تحویل می‌باشد (ماده ۱۹). در صورت عدم تحویل تمام یا بخشی از کالا طبق زمان تحویل اعلامی در اطلاعیه عرضه و شرایط مندرج در این دستورالعمل، خریدار می‌تواند درخواست مکتوب خود را طبق فرمت "شرکت" به همراه اسناد مثبته مبنی بر تأخیر در تحویل کالا توسط فروشنده از طریق کارگزار خریدار به اتاق پایاپای ارائه نماید و براساس آن درخواست تحویل با تأخیر یا فسخ بخش تحویل نشده قرارداد را بنماید (ماده ۲۴).

مطابق این ماده اگر بخشی از کالا تحویل داده شده باشد حق فسخ تنها نسبت به بخش تحویل داده نشده قابل اعمال است. در صورتی

صورتی که برای طرف معامله این حق فسخ ایجاد شود، اعمال این حق فسخ باید از اتاق پایاپای درخواست شود و اتاق پایاپای در صورتی حق فسخ را می‌پذیرد که تأخیر در تحویل را احراز کند. این موضوع خود بیانگر تفاوت دیگر ضمانت اجرای مقرر در بازار سرمایه و ضمانت اجرای معمول در قانون مدنی به جهت وجود مقام ناظر برای اداره و کنترل معاملات در این بازار است.

به نظر می‌رسد اگر چه فسخ می‌تواند تأمین‌کننده اهداف قانون‌گذاری در جلوگیری از سوء استفاده حقوق متعاملین از خسارات مالی سنگین در بازار سرمایه باشد، اما با این ویژگی معاملات در بازار سرمایه که سرعت است نمی‌تواند سازگار باشد. بنابراین به نظر می‌رسد امکان فسخ قرارداد در این بازار باید محدود و تحت شرایط خاصی صورت پذیرد. از سویی دیگر در مقررات بازار سرمایه کشورهای آمریکا و مالزی نیز این ضمانت اجرا به چشم نمی‌خورد.

۲-۱- انفساخ معاملات

انفساخ به معنای انحلال قهری معاملات ضمانت اجرای معمول مدنی است. انفساخ معمول در معاملات در مقررات بازار سرمایه نیز مطرح شده است. دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالا ضمن تعریف انفساخ، موارد آن را نیز بیان کرده است.

انفساخ طبق تعریف دستورالعمل یاد شده انحلال قهری قرارداد است، به گونه‌ای که قرارداد فاقد هر گونه اثر باشد (بند ۶ ماده ۱). انفساخ در این معنی در ۲ مورد در دستورالعمل مذکور آمده است که در اینجا نیز در دو بند مجزا به آن می‌پردازیم.

۱-۲-۱- عدم تسویه در مدت مقرر توسط فروشنده

علاوه بر تعیین موعد معین جهت تحویل در دستورالعمل تسویه و پایای معاملات بورس کالا، تسویه باید در مهلت معین صورت گیرد. از جمله در قراردادهای نقدی و سلف تسویه باید حداکثر تا پایان مهلت تسویه، توسط کارگزار خریدار صورت گیرد. از سویی دیگر نسیه هم باید در سررسید تعیین شده تسویه گردد (ماده ۱۴ آیین نامه اتاق پایاپای).

عدم تسویه و یا تسویه با تاخیر علاوه بر جبران خسارت، انفساخ قرارداد را نیز در پی دارد و اگر کارگزار خریدار تا پایان ۷ روز تقویمی پس از مهلت تسویه امور تسویه را انجام ندهد، معامله وی منفسخ می گردد (ماده ۱۶ دستورالعمل تسویه و پایای معاملات). همان گونه که توضیح داده شد قانون کسب و کار مالزی در صورت عدم تسویه ضمانت اجرای توقف معاملات مقرر شده است.

۱-۲-۲- عدم صدور حواله توسط فروشنده برای کارگزار خریدار

صدور حواله برای کارگزار خریدار باید تا پایان روز کاری انجام تسویه صورت گیرد. در غیر این صورت قرارداد منفسخ می گردد. در قراردادهای نقد، نسیه و سلف کارگزار فروشنده مکلف است حداکثر تا پایان روز کاری انجام امور تسویه از سوی کارگزار خریدار، نسبت به صدور حواله خرید کالا و ارائه آن به اتاق پایاپای اقدام نماید و در صورت عدم صدور حواله خرید کالا طی مهلت معین، قرارداد منفسخ می گردد (ماده ۲۰ و ۲۴ دستورالعمل تسویه و پایای معاملات).

بنابراین در صورت عدم تسویه و یا عدم صدور حواله ضمانت اجرای حقوقی انفساخ اعمال می گردد. انفساخ به مفهومی که ذکر شد تفاوتی با ضمانت اجرای سنتی در قانون مدنی ندارد.

۲- جبران خسارات مدنی

جبران خسارت از قواعد عمومی قراردادهاست که در صورت ورود ضرر جبران آن لازم است. از طرفی نحوه جبران خسارت مطرح می شود که در زیر در دو بند جداگانه به آن پرداخته می شود.

۱-۲- لزوم جبران خسارت

در جهت برقراری نظم عادلانه برای دستیابی به عدالت قانون گذار از دیرباز تاکید کرده است، هیچ ضرری نباید جبران نشده باقی بماند و چنان چه فردی به دیگر ضرری وارد کند ملزم به جبران آن است. شرایط احکام جبران خسارت شاخه مستقلی از علم حقوق را به عنوان "مسئولیت مدنی" تشکیل می دهد. مسئولیت مدنی اهداف بسیاری را دنبال می کند که جبران خسارت وارده به زیان دیده هدف

اصلی و مهم مسئولیت مدنی به شمار می‌رود، اصل هم طبق قانون مسئولیت مدنی جبران خسارت است. جبران خسارت هم در صورتی امکان دارد که ضرر مسلم، مستقیم و جبران نشده باشد. مسلم به این معنی که ضرر وارد شده یا به طور مسلم در آینده وارد شود، ضرر مستقیم هم ضرری است که عرف آن را ناشی از فعل زیان‌بار می‌داند و در حقیقت رابطه سببیت در مورد آن محرز باشد، از طرفی ضرر باید جبران نشده باشد، در غیر این صورت زیان دیده حق رجوع به عامل زیان را ندارد زیرا مهمترین هدف مسئولیت مدنی جبران خسارت زیان دیده است. دو روش جهت جبران خسارت وجود دارد یکی جبران خسارت عینی یا اعاده وضع سابق زیان دیده و دیگری روش جبران بدل یا ترمیم خسارت از طریق پرداخت معادل. از آنجا که هیچ یک از این دو شیوه به تنهایی کامل نیستند لذا قریب به اتفاق نظام علمای حقوقی هر دو روش را توأمان پذیرفته اند (شعبانی، ۱۳۷۹).

مسئولیت قهری جبران خسارت و ضرر و زیان در بورس نیز بعد از اثبات سه رکن وجود مسئولیت مدنی بر عهده طرفی است که موجب ضرر و زیان شده است در بازار سرمایه نیز هرگاه معاملات باطل باشد و یا تأیید نشود و یا فسخ شود بعد از اثبات سه رکن مسئولیت متعهد ملزم به جبران خسارت است. در برخی موارد در بورس اوراق بهادار صریحاً به لزوم جبران خسارت اشاره شده است. اما از آنجا که جبران خسارت از قواعد عمومی قراردادهاست، در هر کجا که ضرر و زیانی اثبات شود جبران آن ضروری است. از جمله این خسارات، ضرر و زیانی است که از حیث تخطی کارگزار از وظایف خود به زیان دیده وارد می‌شود. مطابق قواعد کلی مسئولیت در نتیجه تقصیر به دست می‌آید و تقصیر اعم است از تعدی و تفریط به طور کلی باید گفت هر گاه کارگزار در انجام وظایف خود قصور ورزد یا آن که تخطی مرتکب شود در صورتی که به سبب این فعل یا ترک فعل زیانی به دیگری وارد آید در مقابل زیان دیده مسئول جبران خسارت است. تعداد این مسئولیت‌ها قابل حصر نیست، علاوه بر این قانون‌گذار در مقابل تخطی اشخاص و کارگزاران مسئولیت کیفری در نظر گرفته است که تبعاً مسئولیت مدنی را نیز در پی دارد.

در قانون بورس اوراق بهادار به لزوم جبران خسارت توسط اشخاصی که جرایم موضوع این قانون را مرتکب شدند به طور صریح اشاره کرده است. بر این اساس چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زیانی متوجه اشخاص شده باشد زیان دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید (ماده ۵۲).

علاوه بر این، از مواردی که به طور صریح به جبران خسارت معاملات بورس اشاره دارد در مبحث تحویل و تسویه کالا در غیر موعد مقرر در است. تسویه باید در موعد مقرر و حداکثر تا ۷ روز

تقویمی پس از مهلت تسویه صورت گیرد در غیر این صورت کارگزار خریدار به ازای هر روز تقویمی تأخیر موظف به پرداخت ۰/۲۵ درصد ارزش معامله می‌باشد که باید در هنگام تسویه به حساب فروشنده واریز گردد (ماده ۱۵ دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورسی). امور تسویه نیز باید تا پایان ۷ روز تقویمی پس از مهلت تسویه توسط کارگزار خریدار صورت گیرد، در غیر این صورت علاوه بر اینکه معامله منفسخ می‌گردد بایستی ۵ درصد ارزش معامله به عنوان خسارت انفساخ به همراه سایر هزینه‌های مصوب شامل دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار فروشنده، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان، پرداخت نماید. این خسارت باید حداکثر یک روز کاری پس از اعلام اتاق پایاپای و به صورت یکجا به نفع فروشنده و به حساب بستانکاران موقت شرکت واریز شود. این خسارات از محل پیش پرداخت خریدار پرداخت خواهد شد (ماده ۱۶ و ۱۷ دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورسی).

از سویی دیگر در صورت ارائه درخواست فسخ معامله و احراز عدم تحویل کالا از سوی فروشنده توسط اتاق پایاپای، فروشنده مکلف است علاوه بر پرداخت اصل مبلغ مقادیر تحویل نشده قرارداد، خسارت فسخ و سایر هزینه‌های مصوب از جمله دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار خریدار و فروشنده، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان را پرداخت نماید. این مبلغ از محل وجوه یا وثایق فروشنده نزد اتاق پایاپای و در صورت عدم تکافو، از محل وجوه یا وثایق کارگزار فروشنده تأمین خواهد شد (ماده ۲۵ دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورسی). صدور حواله توسط کارگزار فروشنده نیز باید حد اکثر تا پایان روز کاری انجام تسویه صورت گیرد. در صورتی که فروشنده به هر نحو از صدور حواله خرید کالا توسط کارگزار فروشنده طی مهلت مقرر جلوگیری نماید، وی مکلف است ۵ درصد ارزش معامله را به عنوان خسارت انفساخ به همراه کلیه هزینه‌های مصوب شامل دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار خریدار و فروشنده، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان را پرداخت نماید. در این حالت خسارت و کارمزدهای موضوع این بند از محل وثایق یا مطالبات فروشنده نزد اتاق پایاپای و در صورت عدم تکافو، از محل وثایق کارگزار فروشنده نزد اتاق پایاپای تأمین می‌گردد. در صورتی که عدم صدور حواله خرید کالا ناشی از فعل یا ترک فعل کارگزار فروشنده باشد، وی باید ۵ درصد ارزش معامله را به عنوان خسارت انفساخ به همراه سایر هزینه‌های مصوب شامل دو سر کارمزد بورس، کارمزد کارگزار خریدار، دو سر کارمزد تسویه و دو سر حق نظارت سازمان را پرداخت نماید. خسارت انفساخ معامله باید حداکثر یک روز کاری پس از

اعلام اتاق پایاپای و به صورت یکجا به نفع خریدار و به حساب بستانکاران موقت شرکت واریز شود (مواد ۲۰ و ۲۲ دستور العمل تسویه و پایاپای معاملات بورسی).

در قانون بازار اوراق بهادار نیز در مواردی به لزوم جبران خسارت تصریح شده است. طبق این قانون ارائه اطلاعات ناقص و خلاف واقع در عرضه اولیه موجب ورود زیان به سرمایه‌گذاری می‌شود که اوراق بهادار را با توجه به اطلاعات اولیه خریداری کرده است و در اگر بعد از عرضه مشخص شود اطلاعات ناقص و یا خلاف واقع بوده است قیمت اوراق عرضه کاهش می‌یابد و از این حیث کسانی که موجب ورود زیان شده‌اند و اطلاعات خلاف واقع را ارائه کرده‌اند و یا تخلف دیگری در عرضه نموده‌اند مسئول ورود زیان به سرمایه‌گذار زیان دیده می‌باشند. قانون بازار اوراق بهادار ناشر، شرکت تأمین سرمایه، حسابرس و ارزش‌یابان و مشاوران حقوقی ناشر، را مسئول جبران خسارات وارده به سرمایه‌گذارانی می‌داند که در اثر قصور، تقصیر، تخلف و یا به دلیل ارائه اطلاعات ناقص و خلاف واقع در عرضه اولیه که ناشی از فعل یا ترک فعل آن‌ها باشد، متضرر گردیده‌اند. البته افرادی می‌توانند مطالبه خسارت کنند که اوراق بهادار ناشر را قبل از کشف و اعلام تخلف خریداری کرده باشند (ماده ۴۳). در واقع این قانون مسئولیت افراد را مبتنی بر تقصیر می‌داند، علاوه بر این کسانی که اوراق بهادار را بعد از کشف و اعلام تخلف خریداری کرده باشند حق مطالبه خسارت ندارند.

در قانون آمریکا نیز عدم رعایت مقررات در عرضه اولیه و ارائه اطلاعات نادرست در بیانیه ثبت یا عدم اعلام اطلاعات مهمی که به موجب قانون باید در بیانیه ثبت قید شود مسئولیت مدنی اشخاص مقرر در قانون را در پی دارد و هر شخصی که براساس بیانیه ثبت نادرست یا ناقص اوراق بهادار موضوع آن را خریداری کرده است، می‌تواند ضرر و زیان ناشی از تخلف را از اشخاص مقرر در قانون مطالبه کند. البته مشروط بر اینکه علم او بر وجود اطلاعات نادرست یا عدم درج اطلاعات مهم در بیانیه ثبت قرار داده است (بخش ۱۱ قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳). از جمله اشخاص مسئول مطابق بخش ۱۱a مدیر یا شرکت ناشر در تاریخ ثبت بیانیه نزد SEC یا هر شخصی است که نام او با رضایت خود او به عنوان مدیر یا شرکت ناشر و یا ناشر آینده ثبت شده است.

در مواردی نیز اگر چه به صراحت به جبران خسارت اشاره نشده اما وظایفی برای کارگزاران در نظر گرفته شده است که تخطی از آن مسئولیت آنان را در پی دارد از این وظایف می‌توان به موارد زیر اشاره کرد.

- ثبت و نگهداری مدارک مربوط به سوابق شناسایی مشتریان و اطلاعات، مستندات و سوابق مربوط به معاملات (ماده ۹۱).

- خودداری از انجام معامله برای مشتری، در صورت امتناع وی از ارائه اطلاعات و مدارک مورد نظر یا احراز اطلاعاتی برخلاف اطلاعات ارائه شده توسط مشتری (ماده ۹۲).
- لزوم رعایت مقررات دستورالعمل انجام معاملات و کالتی در دریافت سفارش‌ها از وکیل یا نماینده قانونی مشتریان (ماده ۹۷).
- خودداری از تغییر کد معاملاتی سفارشات ثبت شده در سامانه معاملاتی (ماده ۹۸).
- خودداری از اجرای سفارش مشتری و گزارش به سازمان بورس در صورتی که اجرای سفارشات منجر به نقض مقررات، دستکاری بازار یا معاملات متکی به اطلاعات پنهانی (ماده ۱۰۱).

بدیهی است که تخطی از هر یک از این وظایف در صورتی که ضرری به افرادی وارد کند باید جبران شود. اگر چه لزوم جبران به طور صریح نیامده است، اما لزوم سپردن تضمین توسط کارگزار مؤید لزوم جبران خسارت است. از نظر عرف هم این ضررها نباید بدون جبران باقی بماند.

۲-۲- نحوه جبران خسارت

اخذ تضمین جهت جبران خسارت از طرق معمول در معاملات است، در بورس اوراق بهادار نیز این موضوع پیش‌بینی شده است. جبران خسارت از طریق سپردن تضمین، عمده‌ترین طریق جبران خسارت است که در دستورالعمل نحوه انجام معاملات و دستورالعمل تسویه و اطاق پایاپای به آن اشاره شده است. این دستورالعمل تضمین را منابع مالی و یا اسنادی تعریف می‌کند که هر عضو یا اشخاص طرف معامله به منظور تضمین انجام تعهدات خود در مقابل اطاق پایاپای، به صورت نقدی، ضمانت‌نامه بانکی (بدون قید و شرط) یا اوراق مشارکت تودیع می‌نمایند (بند ۱ ماده ۹).

از جمله مستنداتی که کارگزار بورس باید به اطاق پایاپای ارائه نماید تضامین و سپرده‌های مورد نیاز جهت عرضه کالا است. از طرفی طبق دستورالعمل مذکور، خریدار یا فروشنده ملزمند وجوه یا وثایقی را نزد اطاق پایاپای بسپارند اگر این وجوه تکافوی خسارت متعهدله را نکند از محل وجوه یا وثایق کارگزار تأمین خواهد شد (ماده ۲۶ دستورالعمل تسویه و اطاق پایاپای).

در مصوبه اخذ تضمین جهت معاملات عمده و در دستورالعمل نحوه انجام معاملات در مورد معاملات عمده شرایطی نیز اخذ تضمین پیش‌بینی شده است. در این معاملات، کارگزار خریدار در صورتی مجاز به ورود سفارش به سامانه معاملاتی است که معادل ۳ درصد ارزش سهام یا حق تقدم سهام موضوع معامله براساس قیمت پایه را به صورت نقد یا ضمانت‌نامه بانکی بدون قید و شرط به نفع

شرکت سپرده‌گذاری مرکزی از مشتری دریافت و حسب مورد به حساب شرکت سپرده‌گذاری مرکزی واریز یا به این شرکت تحویل دهد و تأییدیه شرکت مزبور را مبنی بر اخذ تضامین مربوطه به بورس ارائه کند (ماده ۵۴ دستورالعمل نحوه انجام معاملات در مورد معاملات عمده شرایطی).

۳- وجه التزام

در مسئولیت قراردادی، مسئولیت در قانون ذکر نشده است بلکه در رابطه دو طرف و در قرارداد درج می‌شود، شرط اول این ضمانت اجرا، لزوم وجود قرارداد است. اگرچه مبنای مسئولیت در اینجا نیز قانون است اما به طور مستقیم به قرارداد وابسته است که اگر وجود نمی‌داشت، مسئولیت هم منتفی بود. شرط دوم تخلف از اجرای تعهد است تا این ضمانت قابل اجرا باشد و شرط سوم ورود ضرر است. وجه التزام از نمونه ضمانت اجرای قراردادی است که بازار سرمایه به طرفین معامله اختیار درج آن را در قرارداد داده است.

وجه التزام مبلغ مشخص و مقطوعی است که دو طرف در قرارداد می‌گنجانند تا در صورت عدم انجام تعهد متخلف آن را به طرف دیگر بپردازد، در واقع جریمه خوداری متعهد از انجام تعهد است که طرفین هنگام انشای قرارداد نسبت به میزان مسئولیت متخلف از انجام تعهد توافق می‌کنند. لذا وجه التزام جریمه عدم انجام تعهد در سررسید تعیین شده و خسارت عهد شکنی متعهد له از منافع اجرای قرارداد یا خارج شدن مالی از اموال متعهدله در اثر خوداری متعهد است. اصل هم بر مانع الجمع بودن اصل قرارداد با وجه التزام است مگر خلاف آن تصریح شود یا قرینه‌ای در بین باشد (یوسف پور طرقي، ۱۳۸۶)

در معاملات بورس چه نقدی، نسیه، سلف، آتی و چه اختیار معامله امکان گرفتن سپرده حسن انجام تعهد برای جبران خسارت ناشی از عدم انجام تعهد وجود دارد و در واقع وجه التزامی است که در پیش از انعقاد قرارداد بین طرفین مقرر می‌شود و طرفین معمولاً آن را نزد بورس به ودیعه می‌گذارند. در هر حال متعهدله هنگامی حق مطالبه وجه التزام را دارد. اولاً برای انجام تعهد خود حاضر بوده و آمادگی خود را برای انجام تعهد اعلام کند و ثانیاً متعهدله در سررسید به عهد خود وفا نکند و آماده اجرای تعهد هم نباشد. تنها در این صورت است که متعهدله مستحق مطالبه وجه التزام مقرر در قرارداد می‌باشد و وظیفه متعهد است که باید این دو مطلب را اثبات کند. به نظر می‌رسد در بورس اوراق بهادار با تضمین‌هایی که برای عدم انجام تعهد پیش‌بینی شده است قرار دادن وجه التزام بین در قرارداد دو طرف ضروری نمی‌باشد اما در صورت عدم کفایت تضمینات وجه التزام موثر است.

۴- ضمانت‌های اجرایی خاص بازار سرمایه

بخشی از ضمانت اجرایی در بازار سرمایه عناوینی متفاوت از ضمانت اجراهای قابل اجرا در معاملات سنتی وضع شده است. این ضمانت اجراها که در معاملات سنتی مقرر در قانون مدنی وجود ندارد عبارتند از عدم تأیید معاملات، توقف نماد معاملات و تعلیق نماد معاملات است که در ادامه بدان می‌پردازیم.

۴-۱- عدم تأیید معاملات

یکی از موارد ضمانت اجرای معاملات در بازار سرمایه، عدم تأیید معاملات می‌باشد. این ضمانت اجرا در قالب ضمانت اجراهای سنتی معاملات در حقوق ایران به کار نرفته است و ضمانت اجرای جدیدی محسوب می‌شود. مضافاً اینکه شخص ثالث خارج از قرارداد در تأیید و عدم تأیید معاملات نقش دارد، به گونه‌ای که این ضمانت اجرا را متمایز از سایر ضمانت اجراها ساخته است.

در دستور العمل اجرای نحوه انجام معاملات تصریح شده است که تمامی معاملات اوراق بهادار در بورس در صورتی قطعیت می‌یابد که به تأیید بورس برسد (ماده ۲۹). بر این اساس اگر معاملاتی به تأیید بورس نرسد قطعیت نمی‌یابد. در دستور العمل نحوه انجام معاملات به موارد اختیاری و اجباری عدم تأیید معاملات پرداخته است.

در این دستور العمل در مواردی عدم تأیید معاملات توسط بورس اختیاری است، از جمله این اختیارات می‌توان به موارد زیر اشاره کرد.

- براساس تقاضای کارگزار به دلیل وقوع اشتباهات احصا شده هیئت مدیره
 - خطای معاملاتی متأثر از اشکال سامانه معاملات؛
 - مازاد سهام یا حق تقدم سهام فروخته شد نسبت به آنچه مشمول تعریف معاملات عمده می‌گردد؛
 - در صورت عدم رعایت سهمیه اعلام شده برای خرید یا فروش اوراق بهادار در معاملات؛
 - در صورتی که ظن دستکاری قیمت یا استفاده از اطلاعات نهانی وجود داشته باشد (مواد ۳۰ و ۳۱).
 - در مواردی هم عدم تأیید معاملات اجباری است و سازمان بورس مکلف به عدم تأیید است.
- این موارد عبارتند از:

▪ انجام معاملات چرخشی به نحوی که تا پایان جلسه رسمی معاملاتی، وضعیت مالکیت طرفین معامله در خصوص تمام یا بخشی از اوراق بهادار موضوع معامله تغییر ننماید (ماده ۱۱۲).

▪ در صورتی که معاملات چرخشی سهواً انجام شوند (ماد ۱۱۳).

▪ در صورتی که انجام یک معامله بصورت مستقیم یا غیرمستقیم طی یک دوره زمانی منجر به تغییر مالکیت نشود و این معامله با هدف شناسایی سود (زیان) انجام شده باشد (ماده ۱۱۵).

عدم تأیید معاملات چه در اختیار بورس باشد و چه سازمان بورس موظف به عدم تأیید معاملات باشد منجر به عدم قطعیت معامله خواهد شد. با این حال مفهوم قطعیت و در نتیجه ماهیت تأیید معاملات روشن نیست، به عبارت دیگر در صورتی که تأیید سازمان بورس شرط صحت معامله باشد و یا شرط لزوم، نتیجه معامله متفاوت خواهد بود. اگر تأیید سازمان بورس از شروط لزوم معامله در بازار سرمایه باشد، در این صورت قرارداد به نحو صحیح منعقد شده است اما آثاری بر آن مترتب نمی‌باشد، در واقع تأیید معامله از ارکان انعقاد قرارداد نمی‌باشد؛ اما برای طرف معامله حق فسخ ایجاد می‌کند. در صورت تأیید معامله نیز در این صورت معامله برای متعاملین لازم الاجرا می‌شود و هیچ یک از طرفین قرارداد حق فسخ یکجانبه نخواهند داشت. اما اگر تأیید سازمان بورس از شروط صحت معامله در بازار سرمایه باشد، در صورت عدم تأیید اثری بر معامله بار نمی‌شود و در واقع معامله منعقد نشده تلقی می‌گردد.

به نظر می‌رسد تأیید معامله در بازار سرمایه از شروط صحت قرارداد است و عدم تأیید معاملات توسط سازمان بورس اثر عدم تحقق معاملات را در پی دارد؛ با این توضیح که با عدم تأیید معاملات صورت گرفته هیچ اثری بر آن بار نمی‌شود و معامله‌ای که تأیید نشده است، محقق نشده محسوب می‌شود و در واقع نمی‌تواند به عنوان معامله انجام شده در بورس قابل استناد باشد. مؤید این تحلیل می‌تواند ماده ۲۶ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران باشد. به تصریح این ماده، عدم تأیید به معنی عدم انجام معامله می‌باشد و در صورتی که سفارش‌های تطبیق یافته یک نماد طی یک جلسه معاملاتی کمتر از حداقل خرید جهت کشف نرخ باشد، تطبیق سفارش‌های مذکور نمی‌تواند مورد تأیید بورس قرار گیرد و معامله‌ای انجام نمی‌شود. در واقع قانون-گذار با فرض عدم انجام معامله در صورت عدم تأیید، آن را تحقق نشده انگاشته است.

تأیید معاملات در بازار سرمایه بالاخص در صورتی که ظن دستکاری قیمت و یا استفاده از اطلاعات نهانی وجو داشته باشد، می‌تواند از تهدید حقوق خریداران و یا فروشندگان جلوگیری کرده و از سویی دیگر قواعد رقابت مشروعی را در بازار سرمایه حکمفرما کند.

۲-۴- توقف نماد معاملات

قانون‌گذار به این دلیل معاملات یک سهم را متوقف می‌کند که با حفظ ثبات نظم بازار از منافع سرمایه‌گذاران و منافع عمومی حمایت کند. سازمان بورس اوراق بهادار معمولاً توقف معاملات را در جهت حفاظت از معامله‌گران بی‌اطلاع و بازارسازان در مقابل وجود اطلاعات نامتقارن که هزینه‌های معاملاتی قابل توجهی به این افراد تحمیل می‌کند، اعمال می‌نماید. توقف معاملاتی در واقع توقف موقتی در معاملات رسمی خاص در بازار بورس اوراق بهادار است.

هدف اصلی از توقف نماد معاملات این است که فرصت لازم به سرمایه‌گذاران جهت عکس العمل نسبت به اطلاعات جدید داده شود تا از طریق سفارش‌هایی که بعد از تجزیه و تحویل اخبار جدید وارد سیستم می‌شود قیمت سهم به سطح تعادلی برسد. بنابراین با اعمال توقف، اطمینان خاطر نسبت به دسترسی منصفانه تمام سرمایه‌گذاران در زمان ورود اطلاعات جدید یا وقوع تغییر قابل ملاحظه، امکان پذیر است (جلال دوست آستانه، ۱۳۸۴). اما هدف دیگر از توقف نماد می‌تواند ایجاد فرصت برای بررسی رعایت تشریفات و شرایط معاملات باشد. از طرفی نیز می‌تواند عکس‌العمل‌های بیش از اندازه بالقوه که ناشی از خرید و فروش احساسی یا بدون استفاده است را کاهش دهد.

البته توقف معاملات به طور خاص برای حمایت از بازارسازان اعمال نمی‌شود، بلکه هدف از آن کاهش بی‌ثباتی قیمت‌هاست که در اثر واکنش برخی معامله‌گران نسبت به اطلاعات ایجاد می‌شود. نماد معاملاتی شناسه‌هایی است که توسط بورس برای هر یک از کالاها یا اوراق بهادار مبتنی بر کالا به صورت منحصر به فرد در سامانه معاملات تعریف می‌شود (بند ۳۴ ماده ۱ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران). توقف نماد معاملات هم جلوگیری از انجام معامله یک ورقه بهادار برای مدت محدود است (بند ۴ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس) از جمله مواردی که در این دستورالعمل برای آن توقف پیش‌بینی شده است به شرح زیر است:

- در صورتی که سود (زیان) قابل اعمال براساس پیش‌بینی‌های ارائه شده نسبت به سود (زیان) قابل اعمال براساس آخرین پیش‌بینی افشا شده سال مالی مربوطه، بیش از ۲۰ درصد تغییر داشته باشد؛
 - در صورتی که سود (زیان) قابل اعمال براساس عملکرد واقعی نسبت به سود (زیان) قابل اعمال براساس آخرین پیش‌بینی افشا شده سال مالی مربوطه بیش از ۲۰ درصد تغییر داشته باشد؛
 - در صورتی که سود (زیان) قابل اعمال براساس اولین پیش‌بینی ارائه شده نسبت به سود (زیان) قابل اعمال براساس آخرین پیش‌بینی یا عملکرد واقعی سال مالی قبل بیش از ۲۰ درصد تغییر داشته باشد؛
 - در صورت خرید یا فروش دارایی ثابت و یا سهام به نحوی که قیمت تمام شده آن بیش از ۲۰ درصد ارزش مجموع دارایی‌ها براساس آخرین اطلاعات افشا شده ناشر پذیرفته شده باشد (ماده ۱۸ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس).
- موارد فوق در دستورالعمل مزبور به مواردی از توقف اختصاص دارد که از این نظر فرصت بیشتری به سهامداران جهت بررسی اطلاعات داده شود و در واقع حمایت از معامله‌گران بی اطلاع در مقابل اطلاعات نامتقارن است. با این حال در توقف نیز مواردی وجود دارد که به نوعی ضمانت اجرای محسوب می‌گردد و آن در صورتی است که معاملات اوراق بهادار مضمون به استفاده از اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمت باشد، در این حالت بورس می‌تواند رأساً یا به موجب اعلام سازمان نماد معاملاتی اوراق بهادار را متوقف نماید. علاوه بر این مواد، در دستورالعمل توقف نماد معاملاتی ضمن تکرار دستورالعمل نحوه انجام معاملات به نحوی دیگر همین موضوع را به عنوان ضمانت اجرای معاملات را بیان می‌کند. در این دستورالعمل تصریح شده است که نماد معاملاتی اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس، در مواردی متوقف می‌شود که این موارد عبارتند از:
- در صورتیکه ناشر اوراق بهادار، مطابق مقررات سازمان، ضوابط اطلاع‌رسانی را رعایت نکرده باشد.
 - در صورتیکه حسابرس و بازرس قانونی نسبت به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده یا حساب‌های اوراق بهادار اظهار نظر «مردود» یا «عدم اظهار نظر» ارائه نموده باشد.

▪ در صورتیکه معاملات اوراق بهادار مظنون به استفاده از اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمت توسط برخی از افراد باشد.

سازمان بورس اوراق بهادار با توقف نماد معاملاتی از طریق ایجاد فرصت، به نوعی نظارت خود را در انجام معاملات اعمال می‌کند. با این توضیح که در مدت توقف امکان بررسی اطلاعات معامله‌گران و معاملات مظنون به استفاده از اطلاعات نهانی به وجود می‌آید که چه بسا سازمان در پایان این مدت نظر خود را مبنی بر بطلان معاملات در صورت مردود شناختن آن اعلام دارد.

در واقع اگر چه توقف نماد برای مدت محدود به خودی خود ضمانت اجرا به مفهوم سنتی آن تلقی نمی‌گردد اما همان گونه که در گذشت، ضمانت اجرا در بازار سرمایه علاوه بر مفهوم سنتی خود در معاملات دربرگیرنده ویژگی تأمین‌کننده حسن نیت در معاملات نیز می‌باشد، که ضمانت اجرا در مفهوم سنتی فاقد آن است و یا توجه کمتری به آن می‌کند. با این تحلیل توقف نماد معاملاتی در بازار سرمایه تضمین‌کننده حسن نیت و اعتماد معامله‌کنندگان محسوب می‌گردد.

علاوه بر مقررات ایران در مقررات دیگر کشورها نیز این ضمانت اجرا به چشم می‌خورد. قانون کسب و کار مالزی، ضمانت اجرای عدم تسویه توقف معامله است. با این توضیح که در صورت تحقق هر یک از شرایط ماده ۳۰۲-۵ این قانون، می‌تواند این ضمانت اجرا را به تنهایی یا با اقدامات دیگری که در بندهای دیگر این ماده به آن اشاره شده است، اعمال کند.

مطابق این قانون بورس، نهاد عضو (که عضو اتاق پایاپای و یک عامل قانونی سپرده‌پذیر برای مؤسسه سپرده‌پذیر مرکزی نیز هست) را به توقف معامله اوراق بهاداری مشتریانی که معاملات را تسویه نکرده‌اند ملزم می‌نماید تا بدین وسیله از حق تصرف اتاق پایاپای در مورد اوراق بهاداری که اتاق پایاپای به نهاد عضو اولویت دارد محافظت شود (بند (e) ۱).

ضمانت اجرای دیگری که در این قانون پیش‌بینی شده است، حق تصرف اوراق بهادار تا هنگامی است که بدهی مربوط به این اوراق پرداخت نشده است. سازمان شرکت‌کننده در بورس می‌تواند به موجب توافق کتبی بین مشتری و سازمان، تا زمانی که تمام مشتری خریدار اوراق بهادار تمام بدهی مربوط به اوراق بهادار را نپرداخته است، به اعتبار حساب‌ها چه حساب معاملاتی یا حساب دیگر تصرف کرده و نزد خود نگه دارد.

با اینکه قانون کسب و کار مالزی نیز ضمانت اجرای توقف را پیش‌بینی کرده است، اما موارد توقف در این قانون متفاوت با موارد توقف نماد معاملاتی است که در مقررات بازار سرمایه در حقوق ایران وضع شده است. از سویی دیگر در حقوق ایران ضمانت اجرای عدم تسویه در مهلت مقرر

ضمانت اجرای دیگری را در پی دارد و آن انفساخ معامله می‌باشد که در دستورالعمل تسویه و پایای معاملات بورس کالا به آن تصریح شده است. با این وجود توقف معاملات در حقوق مالزی نیز همانند مقررات بازار سرمایه ایران نوعی ضمانت اجرا در جهت تأمین حسن نیت در بازار سرمایه است.

۳-۴- تعلیق نماد معاملات

از دیگر ضمانت اجرای نوینی که در بازار سرمایه به آن اشاره شده است "تعلیق نماد معاملات" است. از آن جا که تعلیق نماد به عنوان مقدمه در جهت اعمال ضمانت اجراهای سنتی و در جهت تأمین حسن نیت و ایجاد مانع جهت سوء استفاده موجب خسارات مالی سنگین مؤثر است، به عنوان ضمانت اجرا محسوب می‌گردد.

دستور العمل نحوه انجام معاملات تعلیق نماد را جلوگیری از انجام معامله یک ورقه بهادار تا رفع دلایل تعلیق تعریف کرده است (طبق بند ۵ ماده ۱).

قانون‌گذار به تعلیق و توقف در دو مبحث جداگانه و با تعاریفی متفاوت پرداخته است اما ملاکی برای تمایز این دو از یکدیگر ارائه نداده است. می‌توان گفت تعلیق نماد خود به گونه ای توقف را نیز در بردارد. به عبارت دیگر شاید در تمیز این دو بتوان گفت در توقف، نماد برای مدت محدودی متوقف می‌شود ولی در تعلیق، توقف تا برطرف شدن دلایل تعلیق ادامه دارد که ممکن است برای مدت نامحدودی باشد. موارد تعلیق نماد در دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات آمده است، که رفع تعلیق نماد معاملاتی منوط به رفع دلایل تعلیق می‌باشد. در موارد زیر نماد معاملاتی توسط بورس تعلیق می‌گردد.

- در صورتی که بنا به اعلام سازمان حسابرس و بازرس قانونی نسبت به صورت‌های مالی ناشر پذیرفته شده، اظهار نظر مردود یا عدم اظهار نظر ارایه نموده باشد.
- در صورت تعلیق پذیرش طبق دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران.
- در شرایطی که ابهام اساسی نسبت به شفافیت اطلاعات ناشر وجود داشته باشد یا حسب اطلاع ناشر مبنی بر وجود اطلاعات مهم، جهت پیشگیری از تضییع حقوق سرمایه‌گذاران. سازمان بورس با تعلیق نماد در مواردی که در مورد صورت مالی ناشر اظهار نظر مردود و یا عدم اظهار نظر شده و یا برای جلوگیری از تضییع حقوق سرمایه‌گذاران وقتی ابهام اساسی نسبت به شفافیت اطلاعات ناشر وجود داشته باشد، به نوعی از انجام معاملاتی که از اطمینان کافی برخوردار نیستند

جلوگیری کرده تا نظارت خود را نسبت به این اطلاعات اعمال کند نتیجه قابل پیش‌بینی در اینجا نیز بعد از بررسی دلایل می‌تواند جلوگیری از ادامه انجام معامله و یا ابطال آن باشد.

در مقررات بازار سرمایه مالزی نیز این ضمانت اجرا پیش‌بینی شده است. البته مقرر شده در مقررات این بازار تنها جنبه ضمانت اجرا ندارد بلکه طبق ماده ۷۰۵-۲ تعلیق به تقاضای ناشر می‌تواند برای تسهیل فعالیت تبدیل صورت گیرد، که در این صورت اگر بورس با تعلیق موافق باشد، تعلیق صورت می‌گیرد.

اما در ماده ۷۰۶ در بخش وقفه معاملاتی بازار سهام تعلیق به عنوان ضمانت اجرا مطرح شده است. طبق این قانون بورس می‌تواند قانون صنعت اوراق بهادار، معامله در کلیه اوراق بهاداری که در بازار سهام بورس معامله می‌شوند را در صورتی که تغییر با اهمیتی در شاخص تغییر الگوی آنها پدید آید متوقف یا معلق نماید... " (بخش ۱-۷۰۶).

تغییر در الگوی معاملات می‌تواند موجب ورود ضرر و زیان به سرمایه‌گذار شود و عملکرد بورس در این زمینه می‌تواند از این ضرر بکاهد. این موضوع در توقف نیز مطرح است. در این جا نیز توقف معاملات حسن نیت در بازار سرمایه را تأمین می‌کند و از سویی دیگر از سوءاستفاده موجب ضررهای سنگین جلوگیری می‌کند.

نتیجه‌گیری

در بازار سرمایه معاملات در فضایی منعقد می‌شود که خریدار و فروشنده تقریباً بدون شناختی از یکدیگر و قبول وجود واسطه و یک مقام ناظر به داد و ستد می‌پردازند و این خود مستلزم ضمانت‌های اجرایی نوین در معاملات بازار سرمایه است.

ضمانت‌های اجرایی مقرر در قانون مدنی تا حدودی قابل انطباق با معاملات مذکور است. از جمله ضمانت‌های اجرایی مشابه قانون مدنی، فسخ و انفساخ در مقررات بازار سرمایه نیز دیده می‌شود. علاوه بر این ضمانت‌های اجرایی در مجموعه مقررات بازار سرمایه دیده می‌شود که متفاوت از قانون مدنی است؛ از جمله عدم تأیید، توقف و تعلیق معاملات که در تأمین نیازها و تضمین اجرای معاملات در بازارگامی موثر می‌باشد. بی تردید ضمانت‌های اجرایی موجود بخش بسیار بزرگی از نیازمندی‌های بورس را پاسخ می‌گوید چراکه این قوانین نیز در جهت اجرای بهتر مقررات بازار سرمایه تدوین شده است و تا حد زیادی کارآمد است.

با این همه از آن جا که مکانیسم معاملات در بازار سرمایه متفاوت از نحوه خرید و فروش مقرر در قانون مدنی است؛ ضمانت اجراهای مقرر در قانون مدنی وافی به مقصود نمی‌باشد. از سویی دیگر اگر چه مقررات بازار سرمایه گامی نوین و فراتر از قانون مدنی نهاده اما نواقصی در آن دیده می‌شود. مهم-تر از همه آنکه، عدم تقنین ضمانت اجرا حقوقی در بسیاری موارد از جمله معاملات رایج و خطرناکی چون معامله با استفاده از اطلاعات نهانی خللی جدی در اجرای مقررات پدید آورده است و مستلزم قانون‌گذاری در این زمینه است.

از طرف دیگر از آن جا که قوانین بورس در جهت حمایت از سرمایه داران خرد تدوین شده است بیشتر متشکل از قوانینی است که چهره امری و نظم عمومی دارد و امکان به کار بردن حقوق خصوصی در آن کم‌رنگ و حتی بی‌رنگ است و با آنکه محدودیتی برای آن در نظر گرفته نشده است در عمل امکان بکارگیری آن نیست؛ زیرا در قوانین بورس با قواعد امری روبرو هستیم که امکان تغییر در آن نیست؛ با اینکه این روند می‌تواند رویکرد حمایتی مناسبی باشد، اما لازم است همچون سایر مقررات برای طرفین یک روزه‌ای جهت حفظ منافع خود فراهم شود تا هم رویکرد حمایتی بورس موثر افتد و معامله‌گران با رضایت بیشتری به معامله بپردازند. از جمله شروطی که می‌تواند به عنوان بندهای اختیاری در معاملات بورس برای طرفین لحاظ کرد می‌تواند شرط اختیار، خیار فسخ، خیار قراردادی و یا شرط خسارت یا تعیین قراردادی خسارت تخلف از اجرای تعهد باشد که وضع قوانین در این خصوص و موارد دیگر ضروری است.

منابع و مأخذ:

۱. امامی، سید حسن، (۱۳۶۴). حقوق مدنی. جلد اول، تهران، کتابفروشی اسلامیة.
۲. باقری، محمود، (۱۳۷۲). نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موقعیت خصوصی ساز، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۳. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، (۱۳۷۱). ترمینولوژی حقوق، تهران، گنج دانش.
۴. کاتوزیان، ناصر، (۱۳۷۲). حقوق مدنی، قواعد عمومی قراردادها، جلد پنجم. تهران، شرکت انتشارات.
۵. کاتوزیان، ناصر، (۱۳۸۶). مقدمه علم حقوق و مطالعه در نظم حقوقی ایران، تهران، شرکت سهامی انتشارات.
۶. محقق داماد، آیت الله سید مصطفی، (۱۳۷۴). قواعد فقه (مدنی ۲)، تهران، انتشارات سمت.
۷. شریفی آل هاشم، سید الهام الدین، (۱۳۸۳). "بررسی تطبیقی جنبه‌های حقوق معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی"، شماره ششم، مجله پژوهش‌های حقوق.
۸. جلال دوست آستانه، حمید. (۱۳۸۴). بررسی تاثیر توقف معاملات در بورس اوراق بهادار. پایان نامه برای اخذ درجه کارشناسی ارشد. دانشگاه شهید بهشتی.
۹. شعبانی، قاسم. (۱۳۷۹). تعیین قراردادی خسارت تخلف از اجرای تعهد در حقوق ایران آمریکا و انگلیس. پایان نامه برای اخذ درجه کارشناسی ارشد. دانشگاه تربیت مدرس.
۱۰. قربانی لاچویی، مجید، (۱۳۸۶). "نظام حقوقی بازار اوراق بهادار ایران با مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا. پایان نامه برای اخذ درجه دکتری. دانشگاه تربیت مدرس.
۱۱. یوسف پور طرقي، حسین، (۱۳۸۶). قرارداد آتی در بازار بورس کالا، پایان نامه برای اخذ درجه کارشناسی ارشد دانشگاه قم.
12. Carlton and fichel. (1989). The Regulation of insider trading. stanford law Review. wo 35.
13. IOSCO (May 2003). "Objectives and Principles of Securities Regulation" Available at <http://www.iosco.org>
14. IOSCO (Oct 2002). "Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities" Available at <http://www.iosco.org>
15. "United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods" Available at <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/sales/cisg/CISG.pdf>
16. [online] Available at: http://www.bursamalaysia.com/website/bm/regulation/rules/bursa_rules. April 2012
17. [online] Available at: <http://www.sec.gov/rules/final/finalarchive/finalarchive2011.shtml>.