

## تحلیل حقوقی تأیید بورس در معاملات اوراق بهادار

علی انصاری<sup>۱</sup> / مریم حیدری سورشجانی<sup>۲</sup>

### چکیده

بازار اوراق بهادار با جذب و به کارگیری سرمایه های راکد موجب بالابردن حجم سرمایه گذاری شده، از این رو نقش مهمی در رشد و توسعه اقتصادی کشورها دارد. بنابراین، حفظ امنیت و صحت بازار اهمیت زیادی دارد. بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، با وضع آیین نامه و دستورالعمل هایی توسط مراجع ذیربط، قواعد جدیدی بر معاملات حاکم شد؛ اقتضات این معاملات از جمله ناکارآمدی قواعد حقوق خصوصی در تأمین عدالت فردی و نظم عمومی اقتصادی، موجب مداخله دولت در این معاملات با وضع مقررات آمره گردید و سازوکار متفاوتی برای این معاملات، از جمله در مرحله تشکیل، پیش بینی گردید. آنچه در این نوشتار بدان پرداخته شده است، تأیید معاملات توسط شرکت بورس است که یک شرط شکلی محسوب می شود که رعایت آن الزامی بوده و موجب اعتبار معامله می باشد. این مقاله با روش تحلیلی به بررسی نقش تأیید، در فرآیند معاملات پرداخته است.

**واژگان کلیدی:** شرکت بورس اوراق بهادار، تأیید، قطعیت، معاملات، بازار سرمایه

**طبقه بندی موضوعی:** K12, G18, G28

۱. دانشیار گروه حقوق دانشگاه خوارزمی

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حقوق خصوصی دانشگاه خوارزمی

## مقدمه

یکی از راهکارهای حرکت به سمت توسعه اقتصادی، جذب و جهت دهی صحیح به منابع مالی سرگردان جامعه می‌باشد تا به وسیله منابع پس انداز، سرمایه‌گذاری‌های لازم جهت توسعه و تقویت بخش‌های صنعتی و اقتصادی موگد، صورت پذیرد. بازار بورس اوراق بهادار از طریق فراهم کردن بستر لازم برای پس انداز، تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری و به کارگیری آن در امر تولید موجب افزایش اشتغال شده و به حفظ تعادل و رشد و توسعه اقتصادی کشور کمک می‌کند. ناتوانی در حفظ انسجام این بازار، سازوکار توزیع صحیح سرمایه را با مشکل مواجه می‌سازد و در نهایت کاهش رشد اقتصادی را به دنبال دارد. از این رو، مقنن سازوکار تحقق و تشکیل معاملات رایج در بازار سرمایه را تابع مقرراتی خاص و متفاوت با معاملات سنتی یا غیر بورسی قرار داده است.

معاملات اوراق بهادار در مرحله اول، موضوع حقوق خصوصی است. اما توزیع نابرابر اطلاعات و وجود خطرانی چون دستکاری بازار و نهایتاً ریسک‌پذیری این معاملات، نهادهای مرسوم حقوق خصوصی را ناکارآمد کرده است. به همین منظور در جهت حمایت از سرمایه‌گذاران، حفظ امنیت بازار و جلب اعتماد عموم، دولت از طریق وضع قواعد و مقرراتی آمره در این معاملات مداخله کرده و آنها را تحت نظارت قرار داده است. به عبارتی، در قواعد حاکم بر معاملات اوراق بهادار قواعد حقوق عمومی و حقوق خصوصی به هم آمیخته است تا عدالت توزیعی و تصحیحی را به صورت توأمان تأمین کند. از این رو حقوق بازار سرمایه، جلوه‌ای از تعامل حقوق عمومی و حقوق خصوصی است.

مطابق قوانین و مقررات بازار سرمایه، شرکت بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اجرایی بازار، وظایف و تکالیفی را بر عهده گرفته است. از جمله اینکه، مطابق با بند ۲ ماده ۱ آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات مصوب ۸۹، قطعی شدن معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس منوط به تأیید بورس است. قانونگذار برای نخستین بار از واژه ی «قطعیت» در این مقررات استفاده نموده است. تبیین این موضوع و نقش آن در قواعد عمومی معاملات، نیازمند بررسی است.

با توجه به گسترش روزافزون معاملات در بازار سرمایه رفع ابهام از این عبارت و بالتبع تعیین زمان وقوع عقد و ترتب آثار حقوقی آن مهم و ضروری به نظر می‌رسد. آنچه در این مقاله مد نظر قرار خواهد گرفت بررسی نقش شرکت بورس در تشکیل معاملات اوراق بهادار است. به عبارت دیگر در این مقاله به دنبال پاسخ به این پرسش‌ها هستیم که نحوه مداخله شرکت بورس در معاملات کدام است

و شرکت با این مداخله در پی چه غایتی است؟ و این مداخله که در برخی موارد در قالب تأیید ظهور می یابد، چگونه تحلیل می شود؟ برای یافتن پاسخ این پرسش ها، ابتدا قواعد حاکم بر بورس اوراق بهادار و جایگاه شرکت بورس در بازار اوراق بهادار تبیین شده است. شرایط و شیوه تحقق معاملات در بورس اوراق بهادار در مبحث دوم مورد بررسی قرار گرفته است. در مبحث سوم شاخص و ضابطه تأیید معاملات توسط شرکت بحث شده است و در مبحث آخر نیز به تحلیل ماهیت تأیید معاملات توسط شرکت بورس و آثار آن پرداخته شده است.

### مبحث اول - قواعد حاکم بر بورس اوراق بهادار و جایگاه شرکت بورس

شناخت کامل هر نهاد، بدون آگاهی از بستری که آن نهاد در آن سازمان یافته و نیز بدون شناخت اوضاع و احوال پیرامون آن امکان پذیر نیست. از این رو ابتدا در گفتار اول قواعد حاکم بر بورس بحث شده است. و در گفتار دوم به معرفی شرکت بورس اوراق بهادار پرداخته شده است.

### گفتار اول - قواعد حاکم بر بورس اوراق بهادار

نظام حقوقی در بازار اوراق بهادار به دلایل مختلفی از نظام حقوق مدنی و حتی حقوق تجارت که در بازارهای سنتی و نیمه مدرن حاکم است فاصله گرفته است. این فاصله به معنی جدایی کامل و عدم حاکمیت مقررات حقوق مدنی بر بازار اوراق بهادار نمی باشد. بلکه مقصود این است که نظامهای سنتی جوابگوی نیازها و مقتضیات این بازار جدید نمی باشد. لذا در راستای حمایت از کارکردهای بازار و تأمین اهداف آن، قواعد دیگری در این نظام حقوقی شناسایی شده است که در بیشتر موارد قواعد و الزاماتی علاوه بر الزامات حقوق مدنی و تجارت بر فعالان بازار اوراق بهادار تحمیل می نماید و در پاره ای موارد نیز اصول سنتی حقوقی را تحت الشعاع قرار می دهد. برخی از این قواعد بر «نهاد بازار» به عنوان یک نهاد حقوقی حکومت دارد و برخی دیگر ناظر به موضوع «اطلاع رسانی» در بازار اوراق بهادار می باشد (مبین، ۱۳۹۳).

تجارب تاریخی نشان داده است که دولت ها هر اندازه هم که به اقتصاد آزاد اعتقاد داشته باشند باز هم لازم است که نظارت کافی بر نهادهای مالی و اقتصادی خود انتظام، بویژه بازارهای اوراق بهادار داشته باشند. بنابراین نظارت و حاکمیت دولت در بازار از جمله قواعد حاکم بر بورس است. از آنجا که نظارت در حوزه سرمایه گذاری موجب کاهش ریسک، افزایش اعتماد مشتریان و فعالان عرصه مزبور و رونق و توسعه سریع تر این حوزه می گردد و به عبارتی نظارت در بازار، لازمه یک بازار

منسجم و کارا می باشد، بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، نهاد جدیدی تحت عنوان سازمان بورس و اوراق بهادار ایجاد شد تا زیر نظر شورای عالی بورس به نظارت بر اجرای قوانین و مقررات، تنظیم و تدوین مقررات و انجام دیگر وظایف تعیین شده در قانون بپردازد. با توجه به اهمیت و نقش شرکت بورس اوراق بهادار در بازار سرمایه، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران فعالیت شرکت بورس و سایر تشکلهای خودانتظام را تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار (که یک مؤسسه عمومی غیر دولتی است که اعضای دولت در آن حضور دارند) قرار داده است (بند ۲ ماده ۱ آیین نامه اجرایی قانون بازار). پیشینی سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر بر بازار سرمایه در جهت قانونمند کردن فعالیت های بازار اوراق بهادار، از جلوه های نفوذ و دخالت حقوق عمومی در حقوق خصوصی و قواعد خاص حاکم بر نهاد بازار می باشد (Tewles, et al., 1998).

از دیگر قواعد حاکم بر بازار می توان به «خودانتظام بودن» آن اشاره کرد. تشکل خود انتظام به موجب بند ۶ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار ۸۴: «تشکلی است که برای حسن انجام وظایفی که به موجب این قانون بر عهده دارد و همچنین برای تنظیم فعالیت های حرفه ای خود و انتظام بخشیدن به روابط بین اعضا مجاز است ضوابط و استانداردهای حرفه ای و انضباطی را که لازم می داند، با رعایت این قانون وضع و اجرا کند». این ویژگی باعث می شود که برخی از وظایف نظارتی مقام ناظر بر بازار سرمایه به این تشکل ها تفویض شود (انصاری و همکاران، ۱۳۸۹). بورس اوراق بهادار از نهادهای خودانتظام تحت نظارت شناخته می شود که مبنای وضع قوانین در آنها یک قانون مدون میباشد که در این قانون، یک نهاد عمومی (دولتی) نیز به عنوان ناظر بر فعالیت این بازار نظارت می کند که این وظیفه در قانون بازار اوراق بهادار بر عهده سازمان بورس و اوراق بهادار قرار داده شده است (مبین، ۱۳۹۳). به جرات می توان گفت که تمامی دستورالعمل های تشکلهای خودانتظام که می توان آنها را از مصادیق ضوابط و استانداردهای حرفه ای و انضباطی است علاوه بر اینکه باید مطابق با قانون بازار و همچنین کلیه قوانین موضوعه باشد می بایست به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس نیز برسد و این در حالی است که موافقت یا (تصویب) سازمان بورس به عنوان یک الزام قانونی در هیچ یک از مقررات بورس اوراق بهادار دیده نمی شود (انصاری و همکاران، ۱۳۹۲).

بخشی از وظایف نظارتی دولت (حاکمیت) راجع به موضوع «نحوه اطلاع رسانی» در بازار اوراق بهادار می باشد. با توجه به شرایط خاص حاکم بر بازار، عدم توازن دسترسی به اطلاعات؛ به عنوان ارزشمندترین دارایی بازار، عدم تعادل قدرت در اداره بازار از سوی کلیه فعالان بازار، همواره این احتمال وجود دارد که اشخاص و شرکت های ذی نفوذ در بازار، از اطلاعات و یا قدرت خود

سوءاستفاده نموده و با دستکاری بازار، سوءاستفاده از اطلاعات نهانی، معامله ای ناعادلانه منعقد کنند. و از آنجا که حقوق قراردادهای به شکل مرسوم و متداول خود، قادر نیست بین دو طرف قراردادی که اطلاعات متناسبی ندارند عدالت را برقرار کند و نهادهای جبران خسارت حقوق قراردادهای نیز اغلب پرهزینه، دیر هنگام و ناچیز است، با توجه به سرعت حاکم بر معاملات و تغییرات ارزش سهام، زیانی مجهول و غیر قابل جبران به سایر سهامداران، شرکت ها و حتی کل بازار و نظام اقتصادی وارد شود. لذا حمایت از سرمایه گذاران و جایگاه بازار اوراق بهادار، سبب شده که دولت با وضع مقررات امری مربوط به افشای اطلاعات و منع تقلب و سوء استفاده از اطلاعات محرمانه در این معاملات مداخله نماید و شرکت بورس و ناشران اوراق بهادار را، در قالب قوانین و مقررات، با هدف رفع نابرابری اطلاعاتی، کاهش هزینه های معاملاتی و حمایت از سرمایه گذاران و مشتریان خدمات مالی در قبال واسطه گران مالی مکلف به ارائه اطلاعاتی کند که در تصمیم گیری سرمایه گذاران مؤثر است و از این طریق زمینه شفافیت بازار و برطرف کردن مشکل اطلاعاتی و به تبع آن ایجاد اعتماد و امنیت در بین فعالان بازار در جهت پیشرفت و توسعه بازار و ارتقای کارایی آن و هدایت آن به سمت اهداف اقتصادی را فراهم کند.

### گفتار دوم - معرفی شرکت بورس اوراق بهادار

این گفتار مشتمل بر دو بند است که در بند اول به تبیین جایگاه شرکت بورس پرداخته شده است و در بند دوم وظایف شرکت بحث شده است.

#### بند اول - جایگاه شرکت بورس

پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۸۴، به تبعیت از بازارهای سرمایه مدرن در سایر کشورها، حوزه های نظارتی و اجرایی بازار سرمایه، از یکدیگر تفکیک گردید و بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اجرایی بازار و اولین بورس کشور، در سال ۸۵ تشکیل و بخشی از اموال و دارایی های سازمان کارگزاران بورس سابق، در اختیار آن قرار گرفت (ماده ۵۷ قانون بازار ۸۴). بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، شرکت بورس اوراق بهادار را چنین تعریف می کند: «بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله گران طبق مقررات این قانون مورد دادوستد قرار می گیرد. بورس اوراق بهادار (که از این پس بورس نامیده می شود) در قالب شرکت سهامی عام تأسیس و اداره می شود».

فرآیند شرکت شدن بورس‌ها، راهکاری است که متخصصان بازار سرمایه برای رسیدن به بازار پویا، شفاف و کارا ارائه کرده‌اند. بدین ترتیب بورس اوراق بهادار بنا به تصریح قانون بازار، در قالب شرکت سهامی عام تأسیس گردید. از این رو نحوه اداره آن، تابع مقررات لایحه قانونی اصلاحی قسمتی از قانون تجارت ۱۳۴۷، اساسنامه شرکت، قانون بازار اوراق بهادار و آیین نامه اجرایی آن و کلیه مقرراتی است که در چارچوب اختیارات قانونی توسط مراجع ذیصلاح وضع می‌شود (ماده ۵ آیین نامه اجرایی قانون بازار ۸۴). با این وجود قانونگذار برای حفظ سلامت بازار محدودیتی را در مورد ترکیب سهامداران آن پیش‌بینی نمود، مبنی بر اینکه هیچ سهامدار حقیقی یا حقوقی نمی‌تواند بیش از دو و نیم درصد از سهام بورس‌ها را به طور مستقیم یا غیرمستقیم در تملک داشته باشد (ماده ۵۴ قانون بازار ۸۴). به صراحت قانون بازار، بورس اوراق بهادار از مصادیق تشکل‌های خودانتظام است. و مقررات ناظر بر این تشکل‌ها برای بورس، لازم‌الرعایه می‌باشد. خود انتظامی، روشی برای نظام مند ساختن امور مربوط به یک حرفه، صنعت، تجارت و غیره به شمار می‌رود و نهادهای خود انتظام، ماهیتاً تجاری نیستند (انصاری و همکاران، ۱۳۹۲). همچنین خود انتظامی یک شیوه کارآمد اعمال کنترل است که از طریق تفویض طیفی از اختیارات در جریان مقررات‌گذاری صورت می‌گیرد و قلمرو اصلی آن در هر جایی است که اعمال کنترل از درون برای منافع گروهی خاص و در سطح کلان جامعه، مطلوب‌تر باشد (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱). بدین ترتیب شرکت بورس نیز به عنوان یک نهاد خودانتظام، با بهره‌گیری از نیروهای متخصص در مدیریت و تدوین مقررات داخلی و تمرکز بر فعالیت‌های تخصصی محول شده سریع‌تر و انعطاف‌پذیرتر از مقامات و نهادهای دولتی می‌تواند نسبت به تغییر شرایط بازار واکنش نشان دهد و خود را با شرایط بازار هماهنگ کند.

آنچه در این بورس مورد دادوستد قرار می‌گیرد اوراق بهادار است.<sup>۱</sup> اوراق سهام شرکت‌های سهامی عام، حق تقدم شرکت‌های سهامی و اوراق مشارکت، اوراقی هستند که به طور معمول در بورس مورد معامله قرار می‌گیرند. علاوه بر این؛ شورای عالی بورس، تاکنون اوراق بهادار ذیل را به

۱- توضیح اینکه بورس‌های فعال در بازار سرمایه ایران در حال حاضر شامل بورس اوراق بهادار، بورس کالا، بورس انرژی و فرابورس می‌باشد. در راستای نیاز به بازاری شفاف و سازمان یافته برای کالاهای کاربردی در سال ۱۳۸۲ بورس فلزات و در سال ۸۳ بورس کالای کشاورزی فعالیت خود را آغاز کردند. بر اساس قانون جدید بازار سرمایه، در سال ۱۳۸۵ بورس‌های فلزات و کالای کشاورزی تحت عنوان بورس کالای ایران ادغام شدند. بورس انرژی نیز اخیراً در کشور ما فعالیت خود را آغاز نموده است و عبارت است از بازاری مشکل که حامل‌های انرژی و برخی موضوعات مربوط به انرژی مانند مجوز انتشار دی‌اکسید کربن در آن قابلیت معامله دارد. فرابورس نیز مکمل بورس اصلی است؛ به این معنا که اوراق بهادار شرکت‌هایی که در بورس اصلی پذیرفته نشده‌اند در این بازار مورد معامله واقع می‌شوند.

رسمیت شناخته و امکان ایجاد و معامله آن ها در بازار وجود دارد: ۱- اوراق اجاره ۲- قرارداد آتی کالا ۳- قرارداد آتی سهم ۴- اوراق اختیار معامله ۵ ° اوراق استصناع ۶- اوراق رهنی ۷- اوراق قرض الحسنه ۸- اوراق مرابحه (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۰)

همانطور که گفته شد با توجه به اهمیت و نقش شرکت بورس اوراق بهادار در بازار سرمایه، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، فعالیت شرکت را تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار قرار داده است (بند ۲ ماده ۱ آیین نامه اجرایی قانون بازار). به عبارتی مقام ناظر بازار اوراق بهادار ایران، به دو نهاد شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار تقسیم شده است. در مقام جمع وظایف این دو نهاد می توان گفت نظارت بر بازار سرمایه با سازمان بورس و اوراق بهادار است و شورا بر وظایف سازمان نظارت می کند (قربانی لاچوانی، ۱۳۸۶). لازم به ذکر است که شورای عالی بورس بیش تر در تعیین خط مشی و سیاستگذاری های لازم فعالیت می کند و اقدامات اجرایی را سازمان بورس که یک نهاد غیر دولتی است ولی نمایندگان دولت در آن حضور دارند، انجام می دهد (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱). بدین ترتیب این سازمان وظایف نظارتی و حاکمیتی در جهت تأمین امنیت و سلامت بازار را بر عهده دارد (باقری، ۱۳۹۰). و بخشی از این نظارت را از مجرای شرکت بورس اوراق بهادار عملیاتی می نماید.

برای تحقق این هدف، سازمان، کلیه ناهنجاری های بازار را تشخیص داده و در جهت مجهز نمودن بورس ها به سیستم هایی جهت اعمال سیاست های پیشگیرانه تلاش می نماید و همواره نظارت کامل و مستمر را در همه وجوه بورس اوراق بهادار که محافظ صحت معاملات می باشد، اجرا می نماید. به طوری که مطابق ماده ۱۳ قانون توسعه ابزارها، ماده ۷ مصوبه مربوط به تشکیلات سازمان بورس و اوراق بهادار مورخ ۱۳۸۵/۹/۸ هیأت وزیران و مواد ۳۱ و تبصره ماده ۴۷ اساسنامه شرکت، اعضای هیأت مدیره و مدیر عامل شرکت باید از سوی سازمان تأیید صلاحیت شوند. همچنین سازمان مکلف است شرکت را به انتشار اطلاعات جامع فعالیت خود بر اساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور ملزم کند (ماده ۴۱ قانون بازار ۸۴). علاوه بر این شرکت مکلف است فهرست تعداد و قیمت اوراق بهادار معامله شده در روزهای معامله را طبق ضوابط و زیر نظر سازمان تهیه و به اطلاع عموم برساند (ماده ۳۱ همان قانون).

**بند دوم- وظایف شرکت بورس**

سلامت بازار در گرو اطمینان سرمایه‌گذاران می‌باشد و تحقق این دو امر با یکدیگر تلازم دارد. کارایی و منظم بودن بازار، شفافیت و منصفانه بودن آن منوط به اجرای مناسب و دقیق مقررات وضع شده در این زمینه می‌باشد. بر این اساس شرکت بورس اوراق بهادار به عنوان رکن اجرایی بازار موظف به انجام اقداماتی به شرح زیر است:

(۱) مطابق با بند ۱ ماده ۳ اساسنامه شرکت، تشکیل، سازماندهی و اداره بورس اوراق بهادار بهادار به منظور انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس توسط اشخاص ایرانی و غیر ایرانی مطابق قوانین و مقررات بر عهده شرکت بورس قرار گرفت. چرا که همانطور که گفته شد، طبق قانون تأسیس بورس اوراق بهادار ۱۳۴۵، دو مقوله اجرا و نظارت با یکدیگر آمیخته بود و این امر موجب تداخل منافع و شائبه عدم امکان اجرای بی طرفانه و منصفانه نظارت بر بازار می‌گردید و برای حل این معضل در قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ فرآیند نظارت از اجرا جدا شد و نظارت بر عهده سازمان و اجرا بر عهده شرکت محول گردید.

(۲) به منظور شکل‌گیری یک بازار منسجم و کارآمد اوراق بهادار، که زمینه ساز رشد و دوام اقتصادی باشد سازوکارهایی برای تقلیل ریسک ناشی از ناکارآمدی برخی از اجزای مجموعه بازار سرمایه لازم است. نهادهایی که حمایت کافی از سرمایه‌گذاران به عمل آورند و رفتار منصفانه با تمامی تأمین کنندگان سرمایه را لحاظ کنند. پذیرش فعالیت کارگزاری و کارگزار معامله‌گری توسط بورس و رسیدگی به تخلفات انضباطی کارگزاران (مواد ۳۴ و ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار)، همکاری و هماهنگی با سایر نهادهای مالی که بخشی از وظایف مربوط به دادوستد اوراق بهادار یا انتشار و پردازش اطلاعات مرتبط با بورس اوراق بهادار را بر عهده دارند، از جمله شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (بند ۵ ماده ۲ اساسنامه شرکت)، تعیین شرایط عضویت برای گروه‌های مختلف از اعضا، پذیرش متقاضیان عضویت، وضع و اجرای ضوابط حرفه‌ای و انضباطی برای اعضا، تعیین وظایف و مسئولیت‌های اعضا و نظارت بر فعالیت آنها و تنظیم روابط بین آنها مطابق قانون و مقررات (بند ۴ ماده ۲ اساسنامه شرکت)، نظارت بر فعالیت ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده و حفظ شرایط پذیرش توسط ناشران و تعلیق یا لغو پذیرش اوراق بهادار (بند ۱۰ ماده ۲ و بند ۱۰ ماده ۷ اساسنامه شرکت)، بر همین مبنا در ارتباط با دیگر اجزای مجموعه بازار سرمایه پیش‌بینی شده است.



۳) شرکت بورس به موجب قانون بازار اوراق بهادار ۸۴، اساسنامه شرکت و سایر مقررات و وظایف و تکالیفی را در معاملات اوراق بهادار بر عهده دارد که بخش مهمی از وظایف این شرکت را تشکیل می‌دهد. این وظایف به سه دسته به شرح زیر قابل تقسیم هستند:

#### دسته اول - تهیه مقدمات انجام معاملات

۱) پذیرش، تعلیق و لغو پذیرش اوراق بهادار و تهیه فهرست نرخ های بورس (ماده ۳۰ قانون بازار و بند ۲ ماده ۲ اساسنامه شرکت). وفق بند ۱ ماده ۱ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار مصوب ۸۶ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، منظور از پذیرش تطبیق وضعیت اوراق بهادار و ناشر آن با شرایط قانونی است که به منظور فراهم شدن امکان معامله این اوراق در بورس انجام می‌گیرد. پذیرش در بورس توسط هیأت پذیرش انجام می‌شود. تعلیق پذیرش به معنای توقف موقت معاملات اوراق بهادار درج شده در فهرست نرخ های بورس می باشد (بند ۴ ماده ۴ دستورالعمل مزبور). منظور از لغو پذیرش، حذف قطعی اوراق بهادار پذیرفته شده از فهرست نرخ های بورس است که یا مستقیماً توسط خود شرکت بورس صورت می‌گیرد و یا با درخواست ناشر انجام می‌شود. (بند ۵ ماده ۱ و مواد ۴۱ و ۴۸ همان دستورالعمل).

۲) تعیین واحد پایه معاملاتی متعارف؛ اعطای این اختیار به شرکت بورس یکی از ابزارهای کنترلی و نظارتی است که در اختیار این شرکت قرار داده شده تا بتواند از این طریق معاملات بازار اوراق بهادار را کنترل و ساماندهی نماید (انصاری و همکاران، ۱۳۸۹).

۳) تعیین و اعلام ساعت و روزهای انجام معامله؛ در حال حاضر معاملات اوراق بهادار طی یک جلسه معاملاتی در روزهای شنبه تا چهارشنبه هر هفته به استثنای ایام تعطیل رسمی از ساعت ۹ صبح تا ۱۲:۳۰ انجام می‌شود.

۴) تعیین نماد معاملاتی؛ بورس نماد معاملاتی را به تفکیک اوراق بهادار و بازارهای تعریف شده در سامانه معاملاتی تعیین می‌کند (ماده ۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹)

#### دسته دوم - تهیه، جمع آوری، پردازش و انتشار اطلاعات معاملات

به منظور انجام معاملات در فضایی شفاف و منصفانه شرکت بورس اوراق بهادار موظف است اطلاعات معاملات را منتشر کند. مطابق با ماده ۱ دستورالعمل انتشار اطلاعات معاملات توسط بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۸، منظور از انتشار، اعلان عمومی اطلاعات معاملات است. بورس باید به

منظور اطمینان از دسترسی هم زمان، منصفانه و عادلانه عموم، این اطلاعات را در سایت اینترنتی رسمی خود منتشر کند.<sup>۱</sup>

### دسته سوم- نظارت بر حسن انجام معاملات

شرکت بورس این نظارت را از طرق زیر انجام می دهد:

- ۱) توقف، تعلیق و بازگشایی نماد معاملاتی سهام و اوراق مشارکت.<sup>۲</sup>
- ۲) تأیید معاملات اوراق بهادار؛ به موجب بند ۲ ماده ۱ آیین نامه معاملات «هر معامله در صورتی قطعیت می یابد که به تأیید بورس برسد». به منظور بررسی نقش تأیید در فرآیند معاملات ابتدا اشاره‌ای به شیوه تحقق معاملات در بورس اوراق بهادار شده است.

### مبحث دوم- شیوه تحقق معاملات

معاملات بورس اوراق بهادار در مرحله اول موضوع حقوق خصوصی است. از این رو شرایط اساسی صحت معاملات در آنها باید رعایت گردد. لکن علاوه بر وجود این شرایط اساسی، رعایت شرایط اختصاصی و رعایت تشریفات نیز به اقتضای معاملات بورسی و در راستای تأمین امنیت و اعتبار بازار، رعایت نظم عمومی اقتصادی و حفظ نظم بازار برای این معاملات در نظر گرفته شده است. لذا گفتار اول شرایط اساسی صحت در این معاملات و گفتار دوم شرایط اختصاصی آن را مورد مطالعه قرار داده است.

### گفتار اول- شرایط اساسی صحت معاملات

مطابق با ماده ۱۹۰ ق.م، قصد و رضای طرفین، اهلیت، موضوع معین که مورد معامله باشد و مشروعیت جهت معامله، شرایط اساسی صحت معاملات را تشکیل می دهند. این شرایط در معاملات بورسی هم لازم الرعایه است و بحث خاصی مشاهده نمی شود و صرفاً در پاره‌ای از موارد، اصطلاحات و واژگان متفاوت، که به نظر می رسد از جنس بازار و اقتضائات آن است، در این حوزه به کار رفته است. حقوقدانان باید به این امر توجه کنند که هر چقدر خود را به اصطلاحات رایج بازار نزدیک کنند، حقوق ملموس تر خواهد بود. از طرف دیگر، اصطلاحات نظام بازار نیز نبایستی چندان دور از

۱- برای آگاهی از جزئیات بیشتر رجوع کنید به ماده ۶ دستورالعمل انتشار اطلاعات معاملات توسط بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۸

۲- برای اطلاع بیشتر رجوع کنید به مواد ۲۰-۱۵ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات مصوب ۸۹ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

نظام یکپارچه حقوق انتخاب شود. در بورس اوراق بهادار ایجاب و قبول عنوان «سفارش» پیدا می‌کند. سفارش، درخواست خرید یا فروش اوراق بهادار است که توسط مشتری (مقتضی خرید یا فروش) به کارگزار ارائه می‌شود (بند ۷ ماده ۱ آیین نامه معاملات اوراق بهادار). کارگزار نیز به عنوان نماینده مشتری درخواست‌های خرید یا فروش را در قالب سفارش و بر اساس اولویت قیمت و زمان وارد سامانه معاملات می‌کند. پس در معاملات بورسی، ابراز اراده به صورت الکترونیکی و از طریق سامانه معاملات انجام می‌شود و در واقع کارگزار، عقد را به نیت شخصی انشا می‌کند که از طرف او نمایندگی دارد.

اهلیت طرفین در این معاملات از قواعد عمومی مستثنی نیست. در معاملات مورد بحث، موضوع معامله، تملیک مبیع (اوراق بهادار) در برابر ثمن که وجه نقد است، می‌باشد. به موجب ماده ۶ دستورالعمل نحوه انجام معاملات مصوب ۱۳۸۹، «معاملات اوراق بهادار بر مبنای واحد پول رسمی جمهوری اسلامی ایران انجام می‌شود». جهت معامله نیز باید در معاملات بورس اوراق بهادار مشروع باشد.

#### گفتار دوم- شرایط اختصاصی معاملات بورس اوراق بهادار

لزوم انعقاد معاملات در محل بورس از جمله این شرایط است. معاملات اوراق بهادار صرفاً از طریق سامانه معاملات و در یکی از بازارهای بورس انجام می‌شود (مواد ۸ و ۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات مصوب ۸۹). به موجب ماده ۴ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار مصوب ۸۶، بورس اوراق بهادار تهران دارای دو بازار اول و دوم می‌باشد. بازار اول از دو تابلوی اصلی و فرعی تشکیل شده است. پذیرش سهام عادی در بورس، صرفاً در یکی از تابلوهای بازار اول یا در بازار دوم صورت می‌پذیرد. به طور کلی ملاک درج سهام در هر یک از تابلوهای اول و دوم بازار اول و بازار دوم، میزان سرمایه ثبت شده، درصد سهم شناور، میزان حقوق صاحبان سهام، فعالیت سودآور شرکت، سابقه فعالیت در صنعت مربوطه می‌باشد<sup>۱</sup>.

انجام معاملات به صورت حراج، یکی دیگر از این شرایط محسوب می‌شود. معاملات بورس باید در شرایط رقابتی و همواره به صورت حراج انجام شود، مگر در صورتی که انجام معامله به

۱- برای اطلاع بیشتر رجوع کنید به مواد ۲۱-۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۶

صورت حراج ممکن نباشد<sup>۱</sup> (ماده ۹ آیین نامه معاملات). حراج، سازوکاری برای دادوستد اوراق بهادار بر پایه ی انطباق سفارش های خرید و فروش مشتریان با در نظر گرفتن اولویت قیمت و زمان است (بند ۴۹ همان آیین نامه). به این صورت که بر اساس اولویت قیمت، یک سفارش خرید اوراق بهادار با بیشترین قیمت در ابتدای صف خرید و یک سفارش فروش با کمترین قیمت در ابتدای صف فروش قرار می گیرد. بر اساس اولویت زمان، سفارشی که زودتر وارد سامانه معاملات شود جلوتر از سفارش هم قیمت خود قرار خواهد گرفت. به محض تطابق سفارش های خرید و فروش، آن سفارش ها به صورت خودکار از سامانه حذف می شوند (خرمی، ۱۳۹۰).

انجام معاملات توسط واسطه ای به نام کارگزار نیز از جمله شرایط اختصاصی این معاملات محسوب می شود. وفق ماده ۷ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات: «معاملات اوراق بهادار از طریق سامانه معاملات و توسط کارگزاران عضو بورس انجام می شود». دریافت درخواست های خرید و فروش مشتریان و انجام معامله برای آنها از وظایف کارگزار است. در واقع کارگزاران ملزم به دریافت سفارش هستند (ماده ۹۶ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات) و در صورت خودداری مرتکب تخلف انضباطی شده اند (ماده ۵ دستورالعمل انضباطی کارگزاران ۱۳۸۵). با این وجود، با توجه به پویایی بازار اوراق بهادار، به موجب دستورالعمل اجرایی معاملات بر خط اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۸۹، اخیراً فرآیند دیگری پیش بینی شده است که طی آن سفارش های خرید و فروش و همچنین عملیات تغییر و یا انصراف از آنها توسط مشتری از طریق زیرساخت دسترسی برخط بازار جهت اجرا به سامانه معاملاتی ارسال می شود (بند ۳ ماده ۱ دستورالعمل مذکور). مطابق این دستورالعمل همچنین کلیه مسئولیت های قانونی و مقرراتی کارگزاران عضو و کاربران آنها در قبال استفاده از خدمات دسترسی بر خط بازار و معاملات انجام شده از این

رتال جامع علوم انسانی

۲- انجام این معاملات خارج از جلسه رسمی معاملات، غیر از مواردی که طبق ضوابط مصوب شورای بورس تعیین شده با تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و با رعایت شرایط زیر امکان پذیر است:

۱- سهام فی مابین شرکت های گروه (شرکت هایی که حداقل ۹۹ درصد سهام آنها به صورت مستقیم یا غیر مستقیم متعلق به شرکت مادر باشد) یا شرکت های گروه با شرکت مادر منتقل شود. ۲- معامله با هدف سودسازی انجام نشود. ۳- معاملات با رعایت حقوق سهامداران جزء باشد. ۴- معامله منجر به اصلاح ساختار شرکت و شفافیت آن گردد. (ماده ۹ آیین نامه معاملات)

طریق بر عهده ی عضو (کارگزار) می‌باشد (ماده ۹ همان دستورالعمل). در این دستورالعمل محدودیت‌های اعمال شده از طرف سازمان برای این معاملات پیش‌بینی شده است.<sup>۱</sup>

علاوه بر شرایط فوق، آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۵ شورای عالی بورس، قطعیت معاملات بورس را موکول به تأیید بورس کرده است. وفق بند ۲ ماده ۱ این آیین‌نامه، «هر معامله در صورتی قطعیت می‌یابد که به تأیید بورس برسد». هم‌چنین مطابق با ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار مصوب ۸۹ سازمان بورس و اوراق بهادار، «تمامی معاملات اوراق بهادار در بورس، در صورتی قطعیت می‌یابد که به تأیید بورس برسد». مطابق با ماده ۳۰ دستورالعمل نحوه انجام معاملات، «مدیر عامل بورس صرفاً در شرایط زیر می‌تواند بخشی از معاملات اوراق بهادار را حداکثر تا پایان روز برگزاری جلسه معاملاتی تأیید ننماید:

۱- براساس تقاضای کارگزار به دلیل وقوع آن دسته از اشتباهاتی که طبق مقررات مصوب هیأت مدیره سازمان احصاء می‌شود؛

۲- خطای معاملاتی متأثر از اشکال سامانه معاملات؛

۳- مازاد سهام یا حق تقدم سهام فروخته شده بیش از مقداری که مشمول تعریف معاملات عمده می‌گردد، از یک کد معاملاتی و طی یک جلسه معاملاتی؛

۴- تمام معاملات یا صرفاً معاملات بیش از سهمیه، در صورت عدم رعایت سهمیه اعلام شده برای خرید یا فروش اوراق بهادار؛

۵- سایر موارد طبق قوانین و مقررات».

مطابق با ماده ۳۱ دستورالعمل فوق‌الذکر، «در صورتی که ظن دستکاری قیمت یا استفاده از اطلاعات نهانی وجود داشته باشد، بورس می‌تواند معاملاتی را که با نوسان غیر عادی یا حجم غیر عادی انجام شود، تأیید ننماید».

لازم به ذکر است در مقررات مربوط به سایر بورس‌ها نیز تأیید معاملات توسط شرکت بورس پیش‌بینی شده است. از جمله، ماده ۲۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران مصوب ۸۸ مقرر می‌دارد: «مدیرعامل فرابورس در شرایط زیر از تأیید معامله یا معاملات اوراق بهادار، حداکثر تا پایان ساعت اداری روز کاری برگزاری جلسه معاملاتی، خودداری می‌نماید...». هم‌چنین وفق ماده ۱۲ دستورالعمل کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس انرژی

۱- برای اطلاع بیشتر رجوع کنید به ماده ۱۰ دستورالعمل اجرایی معاملات بر خط مصوب ۱۳۸۹ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

مصوب ۹۱ «تمامی معاملات در بورس، در صورتی قطعیت می یابد که به تأیید بورس رسیده باشد». همچنین ماده ۳۰ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران مصوب ۸۹ مقرر می دارد: «مدیر عامل بورس صرفاً در شرایط زیر می تواند تمام یا تعدادی از معاملات را تأیید ننماید...». شایان ذکر است که در بورس کالا بخشی از مسئولیت های مدیر عامل بورس از جمله تأیید معاملات به شخص یا اشخاص حقیقی از بین کارکنان بورس که توسط مدیر عامل بورس منصوب می شوند، تفویض می گردد. (مستنبط از بند ۳۵ ماده ۱ و بند ۴ ماده ۱۸ دستورالعمل مذکور). آنچه که به طور اصلی به آن پرداخته می شود «تأیید» می باشد و این سؤال مطرح است که «تأیید» رکن معامله است یا شرط آن؟ آیا تشریفات است یا در ماهیت اثر دارد؟ و ضمانت اجرای آن چیست؟

### مبحث سوم - ضابطه و شاخص تأیید معاملات

مطابق با بند ۲ ماده ۱ آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۵، اصل بر لزوم تأیید همه ی معاملات توسط بورس است. این ماده مقرر می دارد: «هر معامله در صورتی قطعیت می یابد که به تأیید بورس برسد». ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات نیز در مفهومی مشابه بیان می دارد: «تمامی معاملات اوراق بهادار در صورتی قطعیت می یابد که به تأیید بورس برسد». اما ماده ۳۰ دستورالعمل مذکور مقرر می دارد: «مدیر عامل بورس صرفاً در شرایط زیر می تواند بخشی از معاملات اوراق بهادار را حداکثر تا پایان روز برگزاری جلسه معاملاتی تأیید ننماید...». از ماده یاد شده دو نکته مستفاد می گردد: یکی اینکه تأیید معاملات فوری است. زیرا سرعت در این معاملات و نظام بازار اقتضا دارد معاملات فوراً تأیید شوند و برای تأمین این هدف با مکانیسمی که برای معاملات طراحی شده است کلیه معاملات تأیید شده فرض می شود و به نوعی اصل بر صحت این معاملات است و صرفاً در پاره ای از موارد، معاملات تأیید نخواهند شد و آنچه که نیاز است اعلام عدم تأیید بخشی از معاملات آن هم حداکثر تا پایان روز برگزاری جلسه معاملاتی می باشد. نکته دیگر این است که عدم تأیید بخشی از معاملات مقید به زمان است. قانونگذار در موردی که مدیرعامل بورس تا پایان روز برگزاری جلسه معاملاتی، معامله را تأیید ننماید ضمانت اجرایی پیش بینی نکرده و سکوت کرده است فلذا به نظر می رسد با توجه به فوریت تأیید، اگر در این محدوده زمانی تأیید صورت نگیرد معامله مشمول اصل قرار گرفته و تأیید شده فرض می شود. اما آنچه که باید مورد توجه قرار گیرد این است که چه معاملاتی مورد تأیید بورس قرار می گیرند؟ و به عبارتی ضابطه یا شاخص تأیید چیست؟

با عنایت به موارد عدم تأیید معاملات که در مواد ۳۰ و ۳۱ دستورالعمل مذکور احصا شده‌اند و تأمل بر وظایف شرکت بورس به عنوان رکن تأییدکننده معاملات، چنین به نظر می‌رسد که شفافیت و افشای اطلاعات، عدم ارتکاب تقلب و عدم استفاده از اطلاعات نهانی (یا محرمانه) سه موضوع اساسی و بنیادی این مقررات اوراق بهادار هستند، که با رعایت آنها، تأیید معاملات توسط بورس تکلیف شده است و بورس در رعایت این شرط آنچنان ابتکار عمل ندارد. این مقررات اجزای اصلی حمایت از سرمایه‌گذار را تشکیل می‌دهند (Kitch, 1999). علاوه بر این، اطمینان از کارآمدی و شفافیت بازار و تقلیل نظام مند ریسک، مبتنی بر این موضوعات اوراق بهادار است (Organization of securities commissions, 2003). در سه گفتار زیر به بررسی بیشتر این موارد پرداخته شده است.

### گفتار اول - شفافیت و افشای اطلاعات<sup>۱</sup>

اطلاعات برای عاملین و شرکت‌کنندگان در بازار بسیار با ارزش و حتی در بعضی موارد از خود شرکت مهم‌تر است (Kitch, 1999). شرکت‌کنندگان بازار منافع متعددی در انتشار اطلاعات دارند. از یک طرف ناشران اوراق بهادار به خاطر جذب سرمایه‌گذاران مایل به افشای اطلاعات هستند (Licht, 1999). از طرفی سرمایه‌گذاران نیز معمولاً افشای اطلاعات توسط ناشران را ترجیح می‌دهند چرا که از این طریق می‌توانند به کنترل و نظارت بر موقعیت داخلی آنها بپردازند (Bushman, 2004) به منابع اطلاعاتی مستقیم در شرکت دست پیدا کنند (Licht, 1999). همچنین شفافیت در اطلاعات از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده در پی تضييع حقوق آنها نیستند و از سوی دیگر مدیران را به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه مدت به تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت ترغیب می‌کند (Healy, et al., 2006). بنابراین اطلاعات، ارزشمندترین دارایی در بازار اوراق بهادار است به نحوی که سرمایه‌گذاران هر قدر که از اطلاعات بیش‌تر برخوردار باشند در فعالیت خود در این بازار موفق‌تر خواهند شد (جنیدی و همکاران، ۱۳۸۸). این امر رونق بورس را به دنبال خواهد داشت؛ چرا که اگر اطلاعات، در دسترس عموم قرار گرفته باشد قیمت اوراق بهادار بر اساس آن تعدیل می‌شود و زمینه بهره‌برداری ناعادلانه وجود نخواهد داشت. بنابراین افشای اطلاعات خود، گامی به سوی عدالت است (شریفی، ۱۳۸۳).

1. Disclosure of Information

از این رو، همواره مهم‌ترین بخش از حقوق بورس اوراق بهادار به بحث اطلاعات و ضوابط افشای آن اختصاص دارد. از آنجا که دسترسی به اطلاعات بازارهای مالی در بسیاری موارد پر هزینه است و انگیزه‌ای برای ارزیابی عملکرد واسطه‌گران در بازار وجود ندارد، قانونگذار اقدام به وضع مقرراتی در جهت شفافیت بازار و افشای اطلاعات نموده است. ایجاد مقررات افشای اطلاعات، علاوه بر کم هزینه بودن، نقص بازار و حقوق خصوصی را در زمینه موقعیت نابرابر سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت در دسترسی به اطلاعات جبران می‌کند (Healy, et al., 2006) و موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌شود (Meier, 1986) و با فراهم کردن کیفیت بهتر اطلاعات موجب افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران و نهایتاً ارتقای کارایی بازار سرمایه می‌شود (Ibid). همانطور که پیش‌تر نیز اشاره شد، شرکت بورس اوراق بهادار به موجب ماده ۲ دستورالعمل انتشار اطلاعات معاملات مصوب ۸۸ سازمان بورس، اساسنامه شرکت و دیگر مقررات مربوط به بازار اوراق بهادار موظف به انتشار اطلاعات می‌باشد که شرح آن در قسمت وظایف شرکت گذشت.

از طرفی، مطابق با ماده ۲ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان مصوب ۸۶، «ناشر موظف است اطلاعات موضوع دستورالعمل را در مهلت مقرر... به سازمان ارسال و همزمان، به طریقی که سازمان تعیین می‌کند، جهت اطلاع عموم نیز منتشر کند»<sup>۱</sup>. مطابق با ماده ۵ دستورالعمل مزبور، اطلاعات افشا شده از سوی ناشر باید قابل اتکا، به موقع و به دور از جانبداری باشد. اطلاعات دارای تأثیر منفی باید به همان سرعت و دقتی که اطلاعات دارای تأثیر مثبت منتشر می‌شود، افشا شود. اطلاعات مهم باید صریح، دقیق و تا حد امکان به صورت کمی ارائه شود.

در همین راستا و به منظور نظارت و کنترل اجرای این مقررات، شرکت بورس از تأیید هر معامله ای که شفافیت بازار اوراق بهادار را مورد خدشه قرار دهد یا برخلاف اطلاعات منتشر شده توسط بورس منعقد شود، خودداری می‌کند. کما اینکه، معاملات واقع شده در اثر اشکال سامانه معاملات، معاملاتی که در آنها اشتباه مد نظر سازمان بورس رخ داده و معاملاتی که قواعد و مقررات بورس راجع به حداقل و حداکثر میزان سهام قابل معامله در آن‌ها رعایت نشده، از جمله مواردی هستند که به موجب ماده ۳۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۹ مورد تأیید بورس قرار نخواهند گرفت. معاملاتی که محدودیت حجمی اعلام شده و مقررات ثبت

۱- برای آگاهی از جزئیات بیشتر رجوع کنید به مواد ۷-۱۳ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان



سفارش در آنها رعایت نشده، در بورس‌های انرژی و کالا، به موجب ماده ۱۳ دستورالعمل معاملات در بورس انرژی مصوب ۹۱ و ماده ۳۰ دستورالعمل معاملات در بورس کالای ایران مصوب ۸۹ نیز مورد تأیید بورس قرار نخواهند گرفت.

### گفتار دوم- عدم ارتکاب تقلب<sup>۱</sup>

انصاف و اعتماد، مهم‌ترین عناصر دوام و بقای بازار سرمایه هستند. سرمایه‌گذاران اگر ریسک سرمایه‌گذاری در این اوراق را بالا ببینند از ورود به آن اجتناب می‌کنند. اگرچه مقررات افشای اطلاعات با توجه به اثر بازدارندگی بر عملیات سری و نهمانکاری، ابزاری مناسب برای جلوگیری از تقلب محسوب می‌شوند با این وجود، وقوع تقلب در بازار غیر قابل انکار است (Ibid). قانونگذار در قوانین و مقررات بورس به تعریف تقلب پرداخته و فقط به ذکر مصادیق آن بسنده نموده است. در حقوق خارجی هم تقلب عبارت است از هر رفتار عمدی غیرعادلانه، غیرمنصفانه و نادرست که به منظور کسب سود انجام گیرد (Garner, 2004). برخی از انواع تقلب عبارتند از: دستکاری قیمت، تقلب در حسابداری، تقلب در عرضه عمومی شرکت‌ها (اشتیاق، ۱۳۸۵).

دستکاری قیمت، یکی از انواع تقلب محسوب می‌شود که در قوانین و مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار، دارای ضمانت اجرای کیفری و یا انتظامی است و بحث در آن در حوزه حقوق جزاست. منظور از دستکاری، هرگونه فعالیتی است که کارکرد آزادانه‌ی عرضه و تقاضای بازار را مختل کند و به خلق قیمت‌های ساختگی و گمراه کردن فعالان بورس با هدف کسب سود بیشتر یا تحمّل ضرر کمتر منجر گردد (نویخت، ۱۳۸۷). در حال حاضر مطابق با بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار ۸۴ دستکاری قیمت، جرم محسوب می‌گردد.

معاملات صوری، که اقدام به خرید و فروش همزمان توسط یک یا دو نفر است؛ شکل دیگری از تقلب می‌باشد. در این نوع تقلب در ظاهر ممکن است معامله‌ای انجام شده باشد ولی تغییر مالکیت در کار نیست و منظور اصلی ممکن است زمینه‌سازی سابقه‌ای از یک معامله، ایجاد قیمت مصنوعی برای خرید عمده و کسب سود و در شکل دیگر، نشان دادن زیان غیر واقعی برای هدف‌های مالیاتی باشد (کدخدایی، سال دوازدهم، ص ۱۲).

تقلب در حسابداری، نیز از جمله مواردی است که مدیران شرکت با دخل و تصرف در حساب‌های شرکت و تنظیم گزارش‌های مالی نادرست و ارائه تصویر غیر واقعی از وضعیت مالی شرکت،

1. Fraud

اقداماتی را برای جلب منافع خود و به ضرر سرمایه گذاران انجام می دهند (اشتیاق، ۱۳۸۵) یکی دیگر از موارد تقلب نیز در اولین عرضه عمومی سهام شرکت‌ها رخ می دهد و مربوط به اظهار یا کتمان مطالب برای سرمایه گذاران نسبت به شرکت‌هایی است که در مرحله اولیه عرضه به عموم قرار دارند (اشتیاق، ۱۳۸۵).

در همین راستا معاملاتی که متضمن تقلب باشند، مورد تأیید بورس قرار نخواهند گرفت. از این رو ماده ۱۱۲ دستورالعمل نحوه انجام معاملات به صراحت اعلام نموده است که 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 در بورس ممنوع است و بورس معامله مذکور را تأیید نخواهد کرد. در صورتی که این معاملات سهواً انجام شوند، کارگزار مکلف است مراتب را بلافاصله به مدیر عامل بورس اطلاع دهد. به هر ترتیب بورس این معاملات را تأیید نخواهد کرد (ماده ۱۱۳ همان دستورالعمل).

همچنین در صورتی که بورس تشخیص دهد انجام یک معامله، بصورت مستقیم یا غیر مستقیم، طی یک دوره زمانی، منجر به تغییر مالکیت نشود و این معامله با هدف شناسایی سود (زیان)، انجام شده باشد، موظف است از تأیید آن خودداری نماید (ماده ۱۱۵ دستورالعمل معاملات). به موجب ماده ۳۱ دستورالعمل مذکور، در صورتی که "ظن دستکاری قیمت" وجود داشته باشد، بورس می تواند معاملاتی را که با نوسان غیر عادی قیمت یا حجم غیر عادی انجام شود، تأیید ننماید. بنابراین معاملات صوری و مبتنی بر تباری که در جهت افزایش غیر واقعی قیمت سهام انجام می گیرد مورد تأیید بورس قرار نخواهند گرفت. همچنین برخی از وظایف شرکت به منظور جلوگیری از تقلب، مورد تأکید قانونگذار قرار گرفته است. به عنوان نمونه می توان به فعالیت مطابق با استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور (ماده ۴۱ قانون بازار) توسط بورس و ناشران اوراق بهادار اشاره کرد که در واقع به منظور جلوگیری از تقلب در حسابداری وضع شده است.

علاوه بر این، مطابق ماده ۶ آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، «بورس موظف است از انجام معاملات در مواردی که نوسان غیر عادی در قیمت پیشنهادی یا معاملات اوراق بهادار در هر جلسه مشاهده کند، جلوگیری کند». به نظر می رسد که ماده مذکور در راستای منع معاملات مبتنی بر دستکاری قیمت پیش بینی شده است. بنابراین مقررات اوراق بهادار با فراهم کردن مانع مؤثر علیه تقلب ضعف قواعد جبران خسارت حقوق قراردادها را که به مدت زمان زیادی نیاز دارد جبران می کند و موجب کاهش هزینه ها می شود (Meier, 1986). مطابق با بند ب از ماده ۳۰ دستورالعمل معاملات در

بورس کالای ایران نیز معاملاتی که با نوسان غیر عادی قیمت همراه باشند مورد تأیید این بورس قرار نخواهند گرفت.

### گفتار سوم - عدم وقوع معامله با استفاده از اطلاعات نهانی<sup>۱</sup>

در بازار اوراق بهادار به دلیل فاصله بین مدیریت و مالکیت در شرکت های بزرگ سهامی، اداره کنندگان این شرکت ها در موقعیت اطلاعاتی برتر نسبت به سهامداران عادی و دیگر اعضای بازار اوراق بهادار قرار گرفته اند و بدین سان از یک سری اطلاعات نهانی در مورد شرکت آگاهی می یابند (جنیدی و همکاران، پیشین)، که ممکن است به یک معامله ناعادلانه منجر شود. به عبارتی حقوق قراردادهای به شکل متداول و مرسوم خود، قادر نیست بین دو طرف قراردادی که اطلاعات متناسبی ندارند عدالت را برقرار کند. در واقع از منظر حقوق خصوصی قانون نسبت به همه ی اعضای جامعه به شکل یکسانی اعمال می شود و آن ها اساساً در انعقاد قرارداد آزادند. از این رو آن ها باید مراقب منافع خودشان باشند. با این وجود، عادلانه بودن قراردادهای در صورتی امکان دارد که دو طرف در شرایط مساوی با هم رو به رو شوند. تأمین این برابری در معاملات بورسی، به دلیل عدم تقارن اطلاعات طرفین، ممکن نیست. پس باید پذیرفت که در جامعه ای با اقتصاد آزاد، نتیجه غالب معاملات موافق با عدالت نیست و لازم است که دولت با وضع مقررات خاص از ناتوان در برابر توانا حمایت و قدرت های ناموزون را تعدیل کند (کاتوزیان، ۱۳۹۱). بدین ترتیب، هدف از تدوین یک نظام جامع برای اطلاعات نهانی شرکت های تجاری حاضر در بورس اوراق بهادار، برقراری مساوات بین سرمایه گذاران و رعایت انصاف در این معاملات (Bainbridge, 1992) از طریق ممنوعیت معامله افرادی است که به دلیل دستیابی به اطلاعات لازم، از چشم انداز شرکت بیش از سرمایه گذاران معمولی با خبرند (Roszkowski, 1997). اعتماد سرمایه گذاران به بازار سرمایه به تضمین و امنیتی بستگی دارد که آنها را در موقعیتی مساوی قرار داده و در مقابل استفاده نامناسب از اطلاعات نهانی یا محرمانه از آنها حمایت کند (شریفی، ۱۳۸۳). بنابراین عدالت و کارآمدی اقتصادی زیر بنای ممنوعیت معامله با استفاده از اطلاعات نهانی است (Leland, 1992).

امروزه این عقیده که هم شرکت ها و هم جامعه از قیمت گذاری صحیح اوراق بهادار منتفع می شوند مورد اتفاق است. قیمت گذاری صحیح اوراق بهادار هنگامی اتفاق می افتد که بر اساس سیستم عرضه و تقاضای بازار تنظیم شود. این امر زمانی محقق می شود که همه اطلاعات مرتبط با اوراق بهادار

1. Insider trading (or dealing)

برای عموم منتشر شود. در این صورت است که منتهی به ارتقای بازار و توزیع اقتصادی سرمایه و کاهش نوسان قیمت می‌شود و به واسطه کاهش ریسک و امنیت سرمایه‌گذاران، موجبات جذب سرمایه‌گذاری را فراهم می‌آورد. شرکت‌ها نیز در نتیجه افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران و ارتقای سطح تأثیر نظارت مدیران منتفع می‌شوند (Bainbridge, 1992). بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار به تعریف اطلاعات نهانی پرداخته است. مطابق این ماده، «اطلاعات نهانی، هر گونه اطلاعات افشا نشده برای عموم است که به طور مستقیم یا غیر مستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشران آن مربوط می‌شود، و در صورت انتشار، بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد». در قانون بازار اوراق بهادار به موجب ماده ۶، معامله با استفاده از اطلاعات نهانی، استفاده از اطلاعات نهانی قبل از انتشار عمومی و فراهم آوردن موجبات انتشار در غیر موارد مقرر، مصداق جرم اعلام شده و برای آن مجازات حبس یا جزای نقدی در نظر گرفته شده است.

بنابراین هدف از تنظیم این مقررات جلوگیری از استفاده از آن دسته اطلاعاتی می‌باشد که افراد آنها را به جای به کارگیری مهارت و تلاش، از طریق نامشروع مثل سوءاستفاده از موقعیت خود در شرکت بدست آورده و این استفاده باعث بی اعتمادی افراد به بازار سرمایه می‌شود (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۰). از این رو کشورها مخالفت با انجام معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه را با وضع قانون الزام آور می‌کنند (Tewles, et al., 1998).

در همین راستا به موجب ماده ۳۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات، بورس می‌تواند در صورتی که ظن استفاده از اطلاعات نهانی وجود داشته باشد معاملاتی را که با نوسان غیر عادی قیمت یا حجم غیر عادی انجام می‌شود، تأیید ننماید. بنابراین، عدم تأیید معاملات، ضمانت اجرای حقوقی معاملات با استفاده از اطلاعات محرمانه می‌باشد. همچنین شرکت بورس اوراق بهادار و ناشرین، به منظور جلوگیری از سوء استفاده از اطلاعات نهانی، موظف به افشا و انتشار کامل اطلاعات هستند که شرح آن گذشت. معاملات با استفاده از اطلاعات نهانی به موجب تبصره ۱ ماده ۱۲ دستورالعمل معاملات در بورس انرژی و بند ۵ ماده ۲۰ دستورالعمل نحوه انجام معاملات در فرابورس ایران مورد تأیید بورس قرار نخواهند گرفت.

#### مبحث چهارم- ماهیت تأیید معاملات

در حال حاضر، مطابق با بند ۲ ماده ۱ آیین نامه معاملات در بورس اوراق بهادار تهران و ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات، قطعی شدن معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس

منوط به تأیید شرکت بورس است. شایان ذکر است که اصطلاح «تأیید» برای نخستین بار در این مقررات به کار رفته است و تا پیش از این در سایر متون قانونی مطرح نشده است و بنابراین مراد از «قطعیت» مشخص نیست. به عبارتی دیگر، در قوانین و مقررات جاری، «تنفیذ» معاملات، اصطلاح رایج است؛ لیکن، پر واضح است که این دو اصطلاح با هم متفاوت اند. این امر موجب اختلاف نظر حقوقدانان در مورد ماهیت تأیید معاملات شده است. به عبارتی دیگر، این مسأله که «تأیید» جزء ارکان این معاملات است و تا پیش از تحقق آن، معامله محقق نشده محسوب می‌شود، یا شرط اساسی یا رکن عقد تلقی نمی‌شود و صرفاً یک شرط شکلی و اختصاصی است، آثار متفاوتی دارد. بررسی و تحلیل این دو دیدگاه و آثار تأیید به ترتیب موضوع گفتار اول تا سوم این مبحث می‌باشد.

### گفتار اول - شرط اختصاصی بودن تأیید

در برخی از تحقیقات حقوقی، تأیید بورس جزء ارکان انعقاد معامله در بازار سرمایه نیست و این عقیده وجود دارد که ماده ۱ آیین نامه معاملات و ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات، صرفاً ناظر بورس را در جایگاهی قرار داده که امکان بررسی موارد شکلی و انجام مقررات بورس را داشته باشد و مهر تأیید بورس به منزله عدم وجود ایراد در انعقاد معاملات بورس است (ژیان، ۱۳۹۲) و به این ترتیب عمل بورس، جنبه اعلامی دارد و کاشف از انجام معامله است. و معاملات سهام در بورس یک عقد رضایی محسوب می‌شود (یاسینی، ۱۳۹۰؛ ژیان، ۱۳۹۲).

استدلال این گروه این است که موارد برشمرده شده در ماده ۳۰ دستورالعمل، ناظر بر شرایط شکلی است و به علاوه اصل، بر رضایی بودن عقود است، مگر دلیلی بر تشریفاتی بودن آن وجود داشته باشد. همچنین معتقدند با توجه به اصل آزادی اراده و اینکه هر مرجعی اجازه محدود کردن آن را ندارد، می‌بایست از توسیع اختیارات سازمان بورس و اوراق بهادار اجتناب نمود. به علاوه با عنایت به احصاء موارد عدم تأیید، بورس در غیر از این موارد مجاز به عدم تأیید نیست و اصل بر محدودیت مداخله است، احراز این موارد از موجبات بطلان است، لذا عدم تأیید معاملات در واقع اعلام عدم صحت و بطلان معامله است. به عبارتی این دسته از معاملات نمی‌توانسته واقع شود و بورس نیز این وضعیت را با عدم تأیید اعلام می‌کند.

این دیدگاه قابل مناقشه است: اولاً، موارد بر شمرده شده در ماده ۳۰ و ۳۱ دستورالعمل، صرفاً موارد شکلی محسوب نمی‌شوند. همانگونه که در بحث از شاخص تأیید اشاره شد این موارد از قبیل: دستکاری قیمت، سوءاستفاده از اطلاعات نهانی و ... موجب خدشه بر شفافیت بازار و منفعت عمومی

ناشی از آن و بی عدالتی در معاملات فردی می‌شوند. لذا به نظر می‌رسد در این نظر به ارزش و اهمیت اطلاعات و شفافیت بازار در معاملات بورسی توجه نشده است. همانطور که پیش تر نیز اشاره شد، این مقررات تا جایی اهمیت داشته اند که نظام معاملات حقوق خصوصی را به همان شکل سابق نتوانسته است حفظ کند و چارچوب این معاملات را تغییر داده است؛ فلذا مقنن، با سازوکار قدرت عمومی از جمله تدوین قوانین مربوط و نظارت و کنترل بر آنها با هدف نظم و منفعت عمومی و امنیت و سلامت بازار و همچنین حمایت از طرف ضعیف تر در این معاملات دخالت کرده است و آنها را الزام آور نموده است. لازم به ذکر است که نظام معاملات، یک نظام تعبدی نیست. نیاز بشر به ارتباط با هموعانش خواه، ناخواه، او را به انعقاد قراردادهایی مجبور ساخته است. ثابت بودن این نیاز از سویی و ارتباط آن با مصالح و مفاسد اجتماعی که برای عقلا قابل فهم است، عقلایی بودن احکام معاملات را در عموم زمینه ها از جمله، تعیین خصوصیات قرارداد تأیید می کند (قنوتی و همکاران، ۱۳۷۹). بنابراین نباید به این بسنده کنیم که شروط صحت، انحصاری است. هر معامله با توجه به اقتضائات خویش و با توجه به بستری که در آن بوجود می‌آید، نیاز به شرایط خاصی دارد. بستر سازی جهت رونق بورس و تأمین هدف بازار سرمایه، بسیار مهم است؛ زیرا امنیت معاملات، موجب ثبات و توسعه اقتصادی است. تأیید معاملات توسط شرکت بورس نیز در راستای همین اقتضائات و به منظور حفظ نظم عمومی اقتصادی و رعایت قواعد امری پیش‌بینی شده از سوی قانونگذار لازم دانسته شده است. نکته دیگر این است که اگر چه هر مرجعی اجازه محدود کردن اصل آزادی اراده را ندارد، لیکن این ایراد در مورد معاملات بورس وارد نیست. چرا که به موجب قانون بازار اوراق بهادار، قانونگذار مباشرة، اجازه وضع مقررات در قالب دستورالعمل‌های اجرایی و آیین نامه معاملات را به دو نهاد شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار داده است<sup>۱</sup>. البته در بازار سرمایه آیین نامه‌ها و دستورالعمل‌های مصوب، اعتباری همچون قانون سنتی دارند و تفاوتی در اعتبار و امکان استناد به آنها وجود ندارد این موضوع به ویژگی خودانتظامی بازار سرمایه بر می‌گردد و بر این اساس مصوبات هیأت مدیره بورس در حکم قانونگذار بورس لازم الاجرا می‌باشد (انصاری و همکاران، ۱۳۹۰). به عبارت دیگر این دو نهاد از جمله نهادهای خودانتظام محسوب می‌شوند که می‌توانند در جهت اداره بهتر بازار و کنترل آن به وضع قواعد بپردازند و قانونگذار این اختیار و اقتدار ویژه را جهت حمایت از نظم اقتصادی و اجتماعی بازار برای آنها شناخته است (سلطانی، ۱۳۸۹).

۱- رجوع کنید به بند ۳ ماده ۴ و بند ۱ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴

### گفتار دوم- شرط صحت بودن تأیید

مطابق این دیدگاه، تأیید معاملات، یکی از ارکان عقد و به عبارتی شرط صحت آن می‌باشد و پیش از تحقق تأیید، معامله واقع نمی‌شود. در حالی که به نظر می‌رسد، تأیید معاملات توسط شرکت بورس یک شرط شکلی می‌باشد که ناظر به ماهیت و تأثیر آن است. همانگونه که اشاره گردید، سرمایه‌گذارانی که اوراق بهادار می‌خرند ابتدا تابعان حقوق خصوصی فرض می‌شوند و باور عمومی بر این است که سازوکارهای حقوق خصوصی از آنها حمایت می‌کند، لیکن ناتوانی ابزارهای حقوق خصوصی از جمله قواعد مربوط به مسئولیت مدنی و حقوق قراردادها در تأمین عدالت فردی و حمایت از سرمایه‌گذار، به دلیل موقعیت نابرابر آنها در دسترسی به اطلاعات و ریسک‌پذیری معاملات بازار، منجر به ظهور مقررات حقوق عمومی اقتصادی بازار سرمایه شده است (باقری، ۱۳۹۰). گذشته از این، سود و منفعت عموم مردم مقوله دیگری برای شفافیت بازار اوراق بهادار و دخالت دولت محسوب می‌شود. چرا که عملکرد درست بازار سرمایه موجب افزایش و انگیزه برای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، جلوگیری از فرار سرمایه و پیشبرد عدالت اجتماعی می‌گردد. بویژه در شرایط فعلی که در راستای سند چشم‌انداز ملی و قوانین برنامه‌های پنج‌ساله توسعه، اقتصاد کشور در گذار از اقتصاد دولتی به سمت اقتصاد خصوصی است و قرار بر آن شده تا خصوصی‌سازی از کانال بورس هم انجام شود جلب اعتماد سرمایه‌گذاران و حفظ اعتبار و صحت بازار، اهمیت چشم‌گیری یافته است. به همین منظور دولت در جهت هدایت اقتصاد کشور و نظم عمومی اقتصادی، قراردادهای خصوصی را به عنوان عامل توزیع ثروت در نظارت خود می‌گیرد و برای رسیدن به هدف‌های اقتصادی خویش نظمی را برقرار می‌سازد که قراردادها باید پیرو آن باشند و در قالب قوانین امری بر طرفین قرارداد تحمیل می‌کند (کاتوزیان، ۱۳۹۱). مقررات امری افشای اطلاعات، ممنوعیت معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه و عدم ارتکاب تقلب از جمله این مقررات محسوب می‌شوند.

با توجه به اینکه 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 در برابر تخلف از آن است (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰) لذا فراهم کردن پوشش‌های نظارتی لازم برای معاملات و تضمین‌های لازم برای حسن اجرای قوانین و کنترل اجرای مقررات ضروری است.

به همین منظور به موجب ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات مصوب سازمان بورس و بند ۲ ماده ۱ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۸۵ شورای عالی بورس،

شرکت بورس در معاملات، نقش ناظر یافته است (باقری، ۱۳۹۰) و وظیفه تأیید یا عدم تأیید معاملات را در جهت تضمین حسن اجرای این مقررات، از قبیل: رعایت شفافیت بازار و افشای اطلاعات، منع تقلب و سوءاستفاده از اطلاعات محرمانه، عهده دار شده است. و لذا قانونگذار شرکت بورس را به عنوان ناظر معاملات و عدم تأیید معاملات را به عنوان ضمانت اجرای حقوقی عدم رعایت این مقررات پیش‌بینی نموده است. با توجه به اینکه وظیفه اصلی بورس فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار پذیرفته شده و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان داد و ستد، عملیات بازار و فعالیت اعضای آن می‌باشد، هدف شرکت بورس از دخالت در معاملات، تحقق وظایفی است که به عنوان متوکی سلامت بازار بر عهده دارد و تأیید معاملات به منظور نظارت و کنترل رعایت قواعد آمره بورس و تبادل شفاف اطلاعات و انجام معاملات در یک شرایط رقابتی کامل و منصفانه جهت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و تحقق اهداف رشد و توسعه اقتصادی است. لازم به ذکر است که نظام معاملات، نظام تعبدی نیست و نظم عمومی اقتصادی، منفعت عمومی بورس اوراق بهادار، اقتضانات بازار سرمایه و تضمین حقوق سهامداران، شرایط لازم برای اعتبار بخشی این معاملات را تغییر داده و تأیید معاملات توسط شرکت بورس را، که یک رکن بیرونی و خارج از متعاملین است، شرط تأثیر معاملات قرار داده است. به عبارت دیگر، بازار سرمایه، فیلترینگی را وضع نموده است تا نظم معاملات و نظم اقتصادی را که بستری برای توسعه کشور است، فراهم آورد. بنابراین، شرط تأیید معاملات از ارکان معامله نبوده و یک شرط شکلی است، نه ماهوی و این شرط شکلی توسط شخصی خارج از اطراف معامله اعمال می‌شود و در ماهیت معامله تأثیر مستقیمی دارد. البته با استقرا در سایر مقررات مصادیقی مشابه این مورد را می‌توان مشاهده نمود. از جمله شرط حضور شهود در طلاق (ماده ۱۱۳۴ ق.م) که افراد بیرونی هستند و در ماهیت طلاق تأثیر دارد و یا اجازه ولی در نکاح دختر باکره (ماده ۱۰۴۳ ق.م) که خارج از قرارداد نکاح است اما برای رعایت نظم خانوادگی پیش‌بینی شده است و همچنین در حوزه حقوق عمومی امضای مصوبات مجلس شورای اسلامی و دستور انتشار آن توسط رئیس جمهور مطابق اصل صد و بیست و سوم قانون اساسی و نیز امضای حکم ریاست جمهوری پس از انتخاب مردم، توسط مقام معظم رهبری طبق بند ۹ اصل یکصد و دهم قانون اساسی چنین وضعیتی دارند. قرارداد ارفاقی در قانون تجارت هم وصف مشابهی دارد. ماده ۴۸۶ قانون تجارت مقرر می‌دارد: «قرارداد ارفاقی باید به تصدیق محکمه برسد و هر یک از طرفین قرارداد می‌تواند تصدیق آن را از محکمه تقاضا نماید...». فلذا این شرط، شکلی محسوب می‌شود، نه ماهوی؛ لیکن جنبه اعتبار بخشی دارد، تا امنیت معاملات سهامداران، اعم از خریداران و فروشندگان، توسط شرکت بورس که متوکی



نظام معاملات بورس در محل تالار بورس مطابق مقررات وضع شده است و خود نیز رعایت آنها را با این سازوکار تضمین کرده است، فراهم گردد.

### گفتار سوم- آثار تأیید

در معاملات بورسی، تأیید، شرط نفوذ و تأثیرگذاری عقد است. به عبارتی معامله واقع شده در بورس، قبل از تأیید، غیر نافذ و بی اثر است. به طور کلی معنی عقد موقوف یا غیر نافذ این است که در نتیجه تراضی، هسته ناقص یا پیمانی بی اثر بوجود می آید که قابلیت کمال و نفوذ در جهان حقوق را دارد. این توقف گاه در نتیجه ناتمام ماندن تراضی و عیب در رضا است و گاه نیز مبنای عدم نفوذ، در ارکان داخلی آن و ناتمام ماندن تراضی نیست، مانع تجاوز به حقوق دیگران سبب توقف عقد می شود و آن را از حرکت باز می دارد (کاتوزیان، ۱۳۸۹).

در عقد فضولی، فقدان رضا، مبنای عدم نفوذ معامله می باشد. به عبارت دیگر معامله فضولی، عنصر اساسی و سازنده ی عقد، یعنی قصد را دارد ولی فاقد عنصر رضایت است. قصد انشا، جنبه نوعی دارد و از طرف هر کسی باشد موجب تحقق عنوان عقد شده، می تواند حامل آثار حقوقی باش؛ ولی رضایت، جنبه شخصی و درونی دارد. باید رضایت مالک محقق شود تا رضایت مورد نظر قانونگذار سبب نفوذ عمل حقوقی گردد. آنچه اهمیت دارد همراهی و تقارن زمانی قصد و رضا نیست، بلکه پیوند قصد و رضا و الحاق رضا به عقد است که در تحقق عقد صحیح و مؤثر اهمیت دارد. پس از اجازه و تفیذ مالک، این حقیقت به وقوع می پیوندد ( محقق داماد و همکاران به نقل از شیخ انصاری، ۱۳۸۹). لیکن در معاملات بورسی، عقد به اراده ی کارگزاران و در زمان تقارن ایجاب و قبول منعقد شده و مقتضای انتقال مالکیت بوجود آمده است، منتها تأیید معاملات توسط شرکت مانعی را که در راه نفوذ این سبب پیش ساخته وجود دارد، از بین می برد. بنابراین تأیید بورس در ایجاد عقد اثر ندارد ولی برای بروز آثار و نفوذ آن ضروری به نظر می رسد. دلیل و مبنای نیاز عقد به تأیید شرکت، ضرورت حفظ امنیت معاملات و ایجاد اعتماد عمومی از طریق منع عملیات متقلبانه و منع معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه و انجام معاملات در فضایی شفاف و به تبع آن ایجاد بازاری منسجم و کارا و هدایت آن به سمت اهداف رشد و توسعه اقتصادی می باشد. وحدت ملاک در تعریف مرحله نظارت در بند ۴ ماده ۱۸ دستورالعمل معاملات در بورس کالای ایران مصوب ۸۹ و بند ۴ ماده ۳۹ دستورالعمل معاملات در بورس انرژی مصوب ۹۱، دلیل دیگر بر این مدعاست. مطابق با این مواد،

مرحله نظارت، مرحله‌ای است پس از پایان «زمان معاملات»، جهت انجام اقدامات ناظر بازار از جمله تأیید معاملات.

در حالی که در معاملات فضولی بنابر نظریه کشف حکمی، تا قبل از اجازه هیچ گونه انتقالی صورت نمی‌پذیرد و نقل ملکیت پس از اجازه انجام می‌گیرد، اما آثار مالکیت تا آنجا که امکان دارد، از جمله در مورد منافع و نمائات، به گذشته سرایت می‌کند و از هنگام عقد، برخلاف قاعده، به مشتری تعلق می‌یابد (م ۲۵۸ ق.م)؛ در معاملات بورسی، تأیید شرکت بورس ناقل است و حقوق مالی و غیر مالی اوراق بهادار از زمان قطعیت و تأیید به مشتری منتقل می‌گردد. ماده ۲۱ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای، مصوب ۸۸ مقرر می‌دارد: «حقوق مالی و غیر مالی اوراق بهادار از قبیل سود سهام، حق تقدم ناشی از افزایش سرمایه، سهام جایزه و حق رأی با قطعیت معامله به خریدار تعلق خواهد داشت».

لازم به ذکر است که در معاملات فضولی، قانونگذار زمان معینی را برای تنفیذ در نظر نگرفته است و به عبارتی مطابق با ماده ۲۵۲ ق.م، لازم نیست اجازه یا رد فوری باشد لیکن اگر تأخیر، موجب تضرر طرف اصیل باشد مشارالیه می‌تواند معامله را به هم بزند. اما در معاملات بورسی عدم تأیید، مقید به زمان است و مطابق با ماده ۳۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات مصوب ۸۹ مدیرعامل بورس، حداکثر تا پایان روز برگزاری جلسه معاملاتی می‌تواند معامله را تأیید ننماید. قانونگذار بورس با توجه به اقتضات بازار و سرعت حاکم بر معاملات، تأیید معاملات را فوری قرار داده است که این امر رونق و کارایی بورس اوراق بهادار را به دنبال خواهد داشت. با توجه به تفاوت‌هایی که در آثار و نقش «تأیید» در معاملات بورسی، در مقایسه با «اجازه» در معاملات فضولی وجود دارد این احتمال دور از ذهن نیست که قانونگذار واژه «تأیید» را به جای «تنفیذ» به کار برده باشد.

## نتیجه گیری

با نگاهی بر مجموع آنچه گذشت نتایج زیر قابل برداشت است:

۱. ناکارآمدی نهادهای مرسوم حقوق خصوصی در تأمین عدالت فردی در معاملات اوراق بهادار به علت عدم تقارن اطلاعاتی طرفین معامله، ریسک پذیری این معاملات و وجود خطراتی چون دستکاری قیمت و برهم خوردن شفافیت بازار، منجر به دخالت دولت در این معاملات با وضع مقررات امری افشای اطلاعات، ممنوعیت معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه و همچنین ممنوعیت عدم ارتکاب تقلب و جرم انگاری برخی مصادیق آن از قبیل دستکاری قیمت شده است. به جهت اهمیت این

مقررات که زیربنای حمایت از سرمایه‌گذار و به تبع آن، حفظ منفعت و نظم عمومی اقتصادی را نیز تشکیل می‌دهند قانونگذار ضمانت اجرای حقوقی عدم تأیید معاملات را در مورد نقض آنها برگزیده است.

۲. تأیید معاملات توسط شرکت بورس، یک شرط شکلی محسوب می‌شود، نه ماهوی و این شرط شکلی گرچه توسط شخصی خارج از اطراف معامله اعمال می‌شود اما در ماهیت معامله تأثیر دارد و موجب اعتبار معامله می‌شود. در سایر مقررات نیز موارد مشابهی ملاحظه می‌شود، از جمله شرط حضور شهود در طلاق (ماده ۱۱۳۴ق.م) که افراد بیرونی هستند و در ماهیت طلاق تأثیر دارد، اجازه ولی در نکاح دختر باکره (ماده ۱۰۴۳ ق.م) که خارج از قرارداد نکاح است در حوزه حقوق مدنی؛ و در قلمرو حقوق عمومی نیز امضای مصوبات مجلس شورای اسلامی و دستور انتشار آن توسط رئیس جمهور (اصل صد و بیست و سوم قانون اساسی)، امضای حکم ریاست جمهوری پس از انتخاب مردم توسط مقام معظم رهبری طبق بند ۹ اصل یکصد و دهم قانون اساسی، و در حوزه حقوق تجارت نیز شرط تصدیق قرارداد ارفاقی توسط محکمه چنین وضعیتی دارند.

۳. مراد از اصطلاح «قطعیت معامله» در ماده ۲۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات مصوب ۸۹ و بند ۲ ماده ۱ آیین نامه معاملات مصوب ۸۵، نفوذ و اثرگذاری عقد است. فلذا عقد از لحظه تأیید توسط شرکت، دارای آثار فرض می‌گردد.

۴. نظام معاملات، نظام تبعیدی نیست و نظم عمومی اقتصادی، منفعت عمومی بورس اوراق بهادار، اقتضائات بازار سرمایه و تضمین حقوق سهامداران، شرایط لازم برای اعتبار بخشی این معاملات را تغییر داده و تأیید معاملات توسط شرکت بورس به عنوان یک رکن بیرونی را، شرط نفوذ و تأثیر معاملات قرار داده است. به عبارتی معامله واقع شده، در بورس، از زمان تأیید توسط شرکت نافذ و دارای اثر می‌گردد. این بستر سازی که در جهت رونق بورس و تأمین اهداف بازار سرمایه می‌باشد، بسیار مهم است؛ زیرا امنیت معاملات موجب ثبات و توسعه اقتصادی است.

۵. هدف از مداخله شرکت بورس به عنوان متوکی سلامت بازار در معاملات، نظارت بر رعایت و اجرای مقررات و تضمین امنیت معاملات سهامداران و تحقق وظایفی است که به موجب قوانین و مقررات مربوطه بر عهده گرفته است. از آنجا که این مقررات به نظم عمومی اقتصادی مربوط بوده و آمرانه تلقی می‌شوند و اقدام برخلاف آنها ممنوع و بعضاً جرم تلقی شده، امکان اقدام خلاف آنها وجود ندارد فلذا عدم تأیید معامله به معنای عدم نفوذ، بی‌اعتباری و عدم تأثیر آن است.

۶. با توجه به وجود نهادهای خودانتظام در بازار سرمایه، آیین نامه ها و دستورالعمل های مصوب، اعتباری همچون قانون سنتی دارند و تفاوتی در اعتبار و امکان استناد به آنها وجود ندارد و بر این اساس مصوبات سازمان بورس و اوراق بهادار و شورای عالی بورس و اوراق بهادار، در حکم قانونگذار بورس لازم الاجرا می باشد.

۷. به منظور رفع ابهام و روشن نمودن تکلیف معاملات و تأمین امنیت آنها و پرهیز از تشتت، بهتر است واژگان یکسان با نظام معاملات بکار رود و اجازه وضع مقررات و رعایت خودانتظامی منافاتی با رعایت نظام هماهنگ و یکپارچه اصطلاحات ندارد. بنابراین پیشنهاد می شود قانونگذار، عبارت «قطعیت» معامله را تغییر داده و به جای آن، واژه های شناخته شده حقوقی مانند «نفوذ» را به کار گیرد.



## منابع و مأخذ

۱. انصاری، علی و عیسائی تفرشی، محمد و حسینی، سید میلاد. (۱۳۹۲). «تحلیل ساختار حقوقی نهادهای خودانتظام در بازار سرمایه‌های ایران: مطالعه تطبیقی در نظام حقوقی آمریکا»، مجله تحقیقات مالی، شماره ۲۰.
۲. انصاری، علی و عیسائی تفرشی، محمد و حسینی، سید میلاد. (۱۳۹۱). «تحلیل حقوقی اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیر دولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۰.
۳. انصاری، علی و صفدری، مرضیه. (۱۳۹۰). «ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه (مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا)»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶.
۴. انصاری، علی و مبین، حجت. (۱۳۸۹). «تحلیل مسئولیت مدنی شرکت بورس در معاملات اوراق بهادار با تکیه بر فرض عدم قطعیت معامله در رویه هیأت داوری»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۰.
۵. اشتیاق، وحید. (۱۳۸۵). «مبارزه با تقلب در بازارهای اوراق بهادار، نگاهی به نظم حقوقی بازار اوراق بهادار در ایالات متحده آمریکا در برابر تقلبات»، مجله پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷.
۶. باقری، محمود. (۱۳۹۰). نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی، تهران، مجلس شورای اسلامی مرکز پژوهش‌ها.
۷. جنیدی، لعیا و نوروزی، محمد. (۱۳۸۸). «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، فصلنامه حقوق، دوره ۳۹، شماره ۳.
۸. خرمی، مصطفی. (۱۳۹۰). تشکیل معاملات بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه خوارزمی.
۹. ژیان، پژمان. (۱۳۹۲). بررسی تحلیلی ماهیت و رژیم حقوقی حاکم بر معاملات سهام در بازار سرمایه، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه خوارزمی.
۱۰. سلطانی، محمد. (۱۳۸۹). «قواعد حاکم بر تشکیل شرکت سهامی عام در پرتو قانون بازار اوراق بهادار»، مجله پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷.
۱۱. سلطانی، محمد و خلیلی، مرضیه و سهرابی، لایلا و فلاح تفتی، زینب. (۱۳۹۰). بایسته‌های حقوق بازار سرمایه (اصول)، تهران، شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس.

۱۲. شریفی، سید الهام الدین. (۱۳۸۳). «بررسی تطبیقی جنبه های حقوقی معاملات در بازار بورس با استفاده از اطلاعات محرمانه»، پژوهش های حقوقی، شماره ۶.
۱۳. شهیدی، سید مرتضی. (۱۳۹۳). ضوابط اختصاصی معاملات کالا در بورس، رساله برای اخذ درجه دکتری، دانشگاه قم.
۱۴. قربانی لاچوانی، مجید. (۱۳۸۶). نظام حقوقی بازار اوراق بهادار ایران با مطالعه تطبیقی در حقوق امریکا، پایان نامه برای اخذ درجه دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
۱۵. قنواتی، جلیل و وحدتی شییری، سید حسن و عبدی پور، ابراهیم. (۱۳۷۹). حقوق قراردادهای در فقه امامیه، تهران، انتشارات سمت.
۱۶. کاتوزیان، ناصر. (الف ۱۳۹۱). نظریه عمومی تعهدات، تهران، میزان.
۱۷. کاتوزیان، ناصر. (ب ۱۳۹۱). قواعد عمومی قراردادهای، جلد اول، تهران، شرکت سهامی انتشار.
۱۸. کاتوزیان، ناصر. (ج ۱۳۹۱). قواعد عمومی قراردادهای، جلد دوم، تهران، شرکت سهامی انتشار.
۱۹. کدخدایی، حسین. (سال دوازدهم). «گسترش نظارت در بازارهای سرمایه»، مجله حسابداری.
۲۰. مبین، حجت. (۱۳۹۳). مسئولیت مدنی در بازار بورس اوراق بهادار، رساله برای اخذ درجه دکتری، دانشگاه تهران.
۲۱. محقق داماد، سید مصطفی و قنواتی، جلیل و وحدتی شییری، سید حسن و عبدی پورفرد، ابراهیم. (۱۳۸۹). حقوق قراردادهای در فقه امامیه، قم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
۲۲. نوبخت، زهرا. (۱۳۸۷). «ارزیابی اطلاعات شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران»، نشریه بورس، شماره ۵۴.
۲۳. یاسینی، سید هادی. (۱۳۹۰). ماهیت و رژیم حقوقی حاکم بر معاملات سهام در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبائی.
24. Bainbridge, Stephen M. (1999). Insider trading, New York: foundation.
25. Bushman, Robert M., Joseph D. Piol RoskAnd Abbiey.Smith. (2003). what determines corporate transparency?, Journal of Accounting research.
26. Garner, Bryan A (2004). Editor, blacks law dictionary, Eight, west group.
27. Healy, Paul M, Krishna G. Palepu. (2006). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capitalmarkets: A review of the empirical disclosure literature, Journal of Accounting and Economics 31.
28. Kitch, W. (1999). Regulation of the securities market, University of Virginia law school.

29. Leland, Hayne E. (1992). Insider trading: should it be prohibited?, The Journal of political economy.
30. Licht, Amir N. (1999). Games commission play: 2x2 games of international Securitie regulation, the Yale journal of international law.
31. Meier-Schatz, Christian J. (1986). Objectives of financial disclosure regulation, Journal of Comparative Business and capital market law.
32. Objectives and principles of securities regulation international. (2003). Organization of securities commissions.
33. Roszkowski, Mark E. (1997). Business law: Principles, cases and policy, New York: Addison Wesley.
34. Tewles, Richard J. and Edward S. Bradley. (1998). the Stock Market, 7th Edition.

