



## بررسی جرائم بورسی و اوراق بهادار در قانون جزایی کشور

(تاریخ دریافت ۱۳۹۷/۰۱/۱۵، تاریخ تصویب ۱۳۹۷/۰۲/۱۵)

علی زرگر

کارشناسی ارشد حقوق جزا و جرم‌شناسی

### چکیده

همانگونه که می‌دانیم یکی از این ارزش‌ها که در چند سال اخیر از حساسیت زیادی برخوردار شده است ارزش‌های اقتصادی می‌باشد. در حوزه علم اقتصاد اصول و قواعدی حاکم می‌باشد که بایستی از آن صیانت نمود. صادرات و واردات، مقررات پولی و بانکی، نظام مالیاتی و غیره از جمله مواردی است که در نظم اقتصادی مورد توجه قرار می‌گیرند. سیاست‌های کلان اقتصادی در هر نظام حقوقی پس از بیان در قانون اساسی هر کشور به منظور حمایت و صیانت کاربردی و عملی در قالب قوانین موضوعه ارائه و معلوم می‌گردد، لذا عناوین مجرمانه به طور خاص در قوانین کیفری پیش‌بینی می‌شود تا ضمن بیان ارزشها و توصیف آنان و حمایت از کسانی که بزه دیده بالقوه این اعمال قرار می‌گیرند در صورت ارتکاب نسبت به مرتکبین یا مرتکبان آن مجازات و تدابیر سرکوبگرانه نیز اتخاذ شود. بدین ترتیب فساد اقتصادی از قبیل رانت خواری، ارتشاء بانندی، پولشویی، قاچاق عمده کالا و ارز، اختلال در امر توزیع کالاها و مایحتاج عمومی، اختلال در روند انجام صحیح فعالیت‌های بورس اوراق بهادار و... موجب می‌شود که یک جامعه دچار پدیده‌ای به نام بیماری و آلودگی نظام اقتصادی شود. در ایران نقش بورس و رونق فعالیت‌های آن با تحولات اقتصادی اخیر پیوندی تنگاتنگ دارد.

**واژگان کلیدی:** جرائم بورسی، جرائم اقتصادی، اوراق سرمایه‌گذاری، نظام بانکی



## بخش اول: جرائم علیه فرآیند صحیح انجام معاملات اوراق بهادار

اعمال مجازات به عنوان آخرین راه حل دولت‌ها برای پرهیز از ناهنجاری‌ها و حرکت جامعه در مسیر صحیح قانونی از دیرباز مورد توجه بوده است. فعالیت‌های اقتصادی نیز ویژگی‌هایی نظیر دیگر ابعاد زندگی اجتماعی افراد را داراست و قواعدی که برای تنظیم فعالیت‌های اقتصادی وضع می‌شوند باید به صورت فراگیر و توسط همه فعالان اقتصادی رعایت شوند تا عدالت در عرصه چنین فعالیتی اجرا شود. توسعه بازار اوراق بهادار در سال‌های اخیر، شکل‌گیری نهادهای مالی نوین، گسترش دامنه فعالیت و تنوع فعالیت شرکت‌های کارگزاری، ورود ابزارهای جدید مالی به معاملات بورس، افزایش حجم بازار و توسعه عملیات و معاملات اوراق بهادار این ضرورت را مطرح ساخت که فعالیت‌هایی با این تنوع، پیچیدگی و گستردگی همواره ناهنجاری‌ها و جرائم خاص خود را دارا می‌باشد که باید تحت عناوین مجرمانه مورد حکم قانونگذار قرار گیرند و مجازات‌هایی در قانون برای آن‌ها در نظر گرفته شود، لذا در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ فصل مستقلی تحت عنوان «جرائم و مجازات‌ها» تدوین و به صورت مشخص رفتاری اعم از فعل‌ها و ترک فعل‌هایی مورد جرم‌انگاری قرار گرفته است.

گفتنی است بخش مهم و قابل توجه این مجازات‌ها به دو جریان اساسی در بازار اوراق بهادار مربوط می‌شود؛ نخست «فرآیند صحیح معاملات اوراق بهادار» و دوم «مبادله صحیح اطلاعات» قانونگذار برای تضمین انجام صحیح معاملات و جلوگیری از هرگونه اختلال و دست‌کاری در بازار و همچنین برای تضمین مبادله صحیح و مطمئن اطلاعات، مجازات‌هایی را وضع کرده است تا به هدف نهایی خود که همانا حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، ساماندهی و حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارایی اوراق بهادار است دست یابد.

### بند اول: معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

معاملات متکی بر اطلاعات نهانی همواره یکی از مباحث مهم در بورس اوراق بهادار می‌باشد. مباحث تئوریک متعددی در سه دهه اخیر در خصوص شیوه‌های ردیابی، کشف و منع



این پدیده انجام شده است که در استانداردهای افشای اطلاعات و قوانین تنظیمی بورس تبلور یافته است. تحقیقات آکادمیک محققان درخصوص زوایای مختلف معاملات متکی بر اطلاعات نهانی نقش مهمی در شکل‌گیری قوانین داشته است. به هر حال اثرات معامله گروهی خاص از سهامداران براساس اطلاعات منتشر نشده و کسب بازدهی بیشتر از سایرین مقوله مهمی برای فعالان عادی بازار اوراق بهادار می‌باشد.

مسئله کسب بازدهی بیشتر توسط دارندگان اطلاعات نهانی خصوصاً مدیران شرکت‌ها هنگامی اهمیت پیدا می‌کند که به عنوان هدف مدیریت شرکت‌ها قرار گیرد و آنها در امر اطلاع‌رسانی صحیح و به موقع به سرمایه‌گذاران، بازدهی بیشتر خود نسبت به سایر فعالان بازار را لحاظ کنند. به همین دلیل معاملات متکی بر اطلاعات نهانی فاکتورهای مهم نظریه «کارایی بازار» را به چالش می‌کشد. همانطور که بیشتر نیز خواهد آمد - معاملات متکی بر اطلاعات نهانی از حوزه‌های مالی و اقتصادی فراتر رفته و وارد حوزه حقوق کیفری گردیده است. این مسئله بیانگر علاقه مشترک عموم سرمایه‌گذاران و دولت برای جلوگیری از سوءاستفاده از اطلاعات محرمانه شرکت‌ها و کسب بازدهی بیشتر توسط دارندگان اطلاعات نهانی می‌باشد.<sup>۱</sup> با توجه به اهمیت مباحثی که پیرامون معاملات متکی بر اطلاعات نهانی وجود دارد لازم است قبل از آنکه این مقوله در قالب یک جرم مورد مطالعه قرار گیرد با نظریه‌های مرتبط و تئوری‌هایی که در این زمینه وجود دارد آشنائی مختصری پیدا کنیم، زیرا همانگونه که خواهد آمد این طور نیست که تمام نظریه پردازان علم اقتصاد با انجام اینگونه معاملات مخالفت داشته و آن را مضر بدانند.

### بند دوم: نظریه‌های مرتبط با معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

کشورهای مختلف هریک با در نظر گرفتن شرایط بومی خود برداشت‌های مختلفی از اطلاعات محرمانه، محرمین اطلاعات و معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ارائه نموده‌اند. این نظریه‌ها و تئوری‌ها نقش کلیدی در تعریف جرائم و چگونگی برخورد با آن‌ها ایفاء می‌کند.

<sup>۱</sup> مهدی علم‌الهدی، «نقش اطلاعات نهانی در ترضیح حقوق سهامداران و راهکارهای مقابله با آن»، [www.rdis.ir](http://www.rdis.ir)، ص ۶



از این رو به معرفی دو نمونه از این نظریه‌ها خواهیم پرداخت .

الف) نظریه بازارکارا: این تئوری معتقد است پارامترهای مختلفی برای تعیین درجه کارایی بازار وجود دارد، اما مسئله دسترسی یکسان کلیه فعالان بازار به اطلاعات از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده و نقش مهمی در تشخیص میزان کارایی بازار دارد. دریک بازار کارا قیمت سهام هنگامی نوسان مهم می‌یابد که اطلاعات جدید در دسترس همگان قرار گیرد. زیرا قیمت دریک بازار کارا منعکس کننده کلیه اطلاعات موجود می‌باشد و هرگونه نوسان قیمت به دلیل انتشار اطلاعات پیش بینی نشده می‌باشد. تا هنگامیکه اطلاعات آتی ناشناخته باشد. پیش بینی جهت قیمت سهم در آینده غیرممکن است، بنابراین کلیه سهام‌شانس یکسانی برای بالا رفتن یا پائین آمدن ارزششان دارند. این پدیده حرکت اتفاقی<sup>۱</sup> نامیده می‌شود. تا زمانیکه نوسان قیمت سهام تابع حرکت تصادفی است، برای اشخاص غیرممکن خواهد بود که به صورت سیستماتیک بازار را دور بزنند. به هر حال یک استثناء برای ادعای غیرممکن بودن کسب بازدهی بیشتر و دور زدن بازار به صورت سیستماتیک وجود دارد و آن هم از جانب معاملات متکی بر اطلاعات نهانی متوجه بازار خواهد شد. در بازار اوراق بهادار اغلب فعالان غیر حرفه‌ای بوده و تحلیل‌های اساسی سهم کمتری در قیمت‌سازی دارند. به همین دلیل یکی از پارامترهای مهم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شایعات شرکت‌ها می‌باشد. این شایعات در اغلب موارد برخاسته از واقعیت‌ها و اخبار منتشر نشده شرکت‌ها می‌باشد که مدیران آن‌ها پس از آنکه خودشان از این اطلاعات محرمانه استفاده نموده‌اند آن را به صورت غیررسمی به بازار منتقل نموده و بدین ترتیب اثر قیمتی اطلاعات را به صورت غیررسمی متوجه معاملات سهام شرکت خودمی‌نمایند. این پدیده را می‌توان «نشت اطلاعات» در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار نامید.

ب) تئوری کارگذاری: معاملات اوراق بهادار براساس اطلاعات نهانی نظریه نمایندگی (کارگزاری) را نیز به چالش کشیده و از جمله نقاط ضعف این تئوری می‌باشد. مدیران به

<sup>۱</sup> . Random movement



عنوان نمایندگان صاحبان شرکت‌ها (سهامداران) به اطلاعاتی دسترسی دارند که صاحبان اصلی اطلاعات نسبت به آن بی‌اطلاع و محروم هستند. از این دیدگاه معاملات سهام مدیران با استفاده از اطلاعات منتشر نشده به زیان صاحبان سهام خواهد بود زیرا با توجه به اهمیت و ارزش اطلاعات مهم شرکت این اطلاعات در زمره دارایی‌های سهامداران قطعی و حتی سهامداران آتی خواهد بود. گاه مدیران با استفاده از اطلاعات حساس شرکت هزینه‌های سنگینی را به صورت غیرمستقیم متوجه صاحبان سهام می‌کنند. معاملات اوراق بهادار توسط محرمین اطلاعات شرکت‌ها و براساس اطلاعات خصوصی چالشی میان دو گروه مهم از استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی محسوب می‌شوند: مدیران و سهامداران. اطلاعات مالی صادرشده توسط شرکت‌ها مهمترین ملاک برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید یا نگهداری سهام می‌باشد. این چالش از آنجا آغاز می‌شود که مدیران خود در بازار اوراق بهادار دوشادوش سایر سهامداران حاضر شده و قصد افزایش ثروت خود را دارند. با توجه به ساختار مالکیت در بورس اوراق بهادار ایران این وضعیت اهمیت بیشتری پیدا می‌کند. در بورس ایران، اغلب شرکت‌ها ساختاری دولتی یا شبه دولتی دارند به گونه‌ای که مدیر شرکت نماینده سهامدارانی است که خود سرمایه‌گذار شرکت نیستند. این مسئله در بستر شرایطی چون ضعف نظارت دولتی، نظام حسابرسی مالی و عملکرد و... ابعاد اثرات معاملات متکی بر اطلاعات نهانی را بر مسئله نمایندگی متفاوت می‌سازد.<sup>۱</sup>

### بند سوم: تئوریهای معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

همانگونه که پیشتر نیز مورد اشاره قرار گرفت در سال‌های اخیر موضوع معاملات متکی بر اطلاعات نهانی یکی از مباحث جنجالی در علوم مدیریت مالی، اقتصاد و حقوق بوده است بطوریکه تحقیقات متعددی در این خصوص انجام شده است. مهمترین موضوع مورد مناقشه محققین نظارت و منع معاملات متکی بر اطلاعات نهانی یا عدم نظارت بر این دسته از معاملات بوده است. در واقع دو دیدگاه متفاوت که هر یک استدلال‌هایی را مطرح می‌سازد منجر به

<sup>۱</sup> مهدی علم‌الهدی، پیشین، ص ۲



بروز این اختلافات گردیده است. گروه اول معتقدند معاملات متکی بر اطلاعات نهانی منجر به افزایش کارایی بازار و گروه دوم معتقد به کاهش کارایی بازار در هنگام وجود معاملات متکی بر اطلاعات نهانی می‌باشند. براین اساس تحقیقات وسیعی در مجامع آکادمیک انجام شده و نظریات و مدل‌های ریاضی و تجربی بسیاری مطرح شده است.

به هر حال محققین تاکنون به یک چارچوب نظری توافق ننموده‌اند و این مسئله منجر به ارائه تحقیقات تجربی بسیار متنوعی گردیده است. ضمن آنکه بنا به دلایلی که شرح داده خواهد شد، اغلب بورس‌ها گزینه دوم را برگزیده و قوانین منع‌کننده معاملات متکی بر اطلاعات نهانی وضع نموده‌اند بر همین اساس تئوریهای رایج در خصوص معاملات متکی بر اطلاعات نهانی به دو گروه کلی تقسیم می‌شوند: تئوری‌های بازار<sup>۱</sup> و تئوریهای نمایندگی<sup>۲</sup>.

### **بند چهارم: تئوریهای مخالف اعمال محدودیت بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی (تئوریهای بازار)**

الف) نظریه جرم بدون قربانی: این نظریه در سال ۱۹۸۷ توسط هزل<sup>۳</sup> و کتز<sup>۴</sup> مطرح گردید. این تئوری ادعا می‌کند که معاملات متکی بر اطلاعات نهانی قربانی (معنی علیه) ندارد. زیرا معاملاتی که با هدایت محرمین اطلاعات انجام می‌شود قیمت سهام را به سمت اعمال اثر اطلاعات محرمانه سوق می‌دهد و در نتیجه قیمت اوراق بهادار مفروض، واقعی خواهد شد و از واقعی شدن قیمت سهام کلیه سهامداران نفع خواهند بود.

ب) نظریه پاداش مدیریت: این تئوری بر اساس این مفهوم بنا نهاده شده است که تنها راه کنترل یا به عبارتی جبران خدمات مدیریت، اعطای مجوز استفاده از اطلاعات محرمانه به نفع خود است. این مسئله بر این واقعیت بنا شده است که پاداش پرداختی به مدیریت و اعطای اختیار خرید سهم نمی‌تواند کافی باشد و همچنین نمی‌تواند انگیزه‌ای برای مدیر، جهت ارتقای ثروت در شرکت باشد.

<sup>1</sup> market theories

<sup>2</sup> .agency theories

<sup>3</sup> .Hezel

<sup>4</sup> .Katz



ج) نظریه کارآمدی بازار: سومین تئوری مخالف اعمال محدودیت بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی بر مبنای مفهوم کارایی بازار در سطح قوی بنا نهاده شده است. قیمت سهام نمایی از کلیه اطلاعات موجود شامل اطلاعات خصوصی و محرمانه می باشد. بنابراین از این دیدگاه محرمین اطلاعات قیمت سهام را با سرعتی بیشتر به سمت ارزش های واقعی شرکت سوق داده و انعکاس بهتری از اطلاعات ممکن را بر اساس سرمایه گذاری بالقوه و بالفعل فراهم می آورد.

### **بند پنجم: تئوریهای موافق اعمال محدودیت بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی (تئوریهای نمایندگی)**

الف) نظریه تصرف غیرقانونی: این نظریه بر مبنای این ایده شکل گرفته است که اطلاعات خصوصی و حرفه ای در زمره دارایی های یک شرکت قرار دارد، بنابراین هرگونه سوءاستفاده از اطلاعات نهانی شرکت با انگیزه کسب منفعت شخصی توسط دارندگان این اطلاعات را می توان با سرقت و دزدی از شرکت مساوی دانست. در واقع اطلاعات مهم و خصوصی شرکت ها را می توان در طبقه دارایی های نامشهود شرکت ها قرار داد و از آنها محافظت به عمل آورد. بنابراین یکی از وظایف مدیریت حفظ و حراست از این اطلاعات می باشد. طبق این نظریه استفاده از اطلاعات محرمانه منجر به افشای زود هنگام اطلاعات محرمانه شرکت خواهد شد زیرا خرید و فروش مدیران شرکت منجر به تغییر غیرمعمول حجم و قیمت سهم شرکت می باشد.

ب) نظریه مساوات در بازار: این تئوری برای موضوع بنا نهاده شده است که کلیه فعالان بازار می بایست تصمیماتشان را بر مبنای مجموعه ای از اطلاعات یکسان اتخاذ نمایند. برابری اطلاعاتی و ایجاد فرصت های مساوی برای تصمیم گیری در خصوص سبد<sup>۱</sup> سهام منجر به افزایش مشارکت سرمایه گذاران خواهد شد. مهمترین استدلال مطرح شده در این تئوری اصل حسابداری افشای کامل اطلاعات می باشد. شرکت ها طبق این اصل موظفند شرایط معامله

<sup>۱</sup> سبد مجموعه ای از دارایی های مالی است که از محل وجوه سرمایه گذاران خریداری می شود.



یکسان از نظر اطلاعاتی را برای کلیه مشارکت کنندگان در بازار فراهم آورند. با جمع بندی این نظریه ها اکثر کشورهای جهان به این نتیجه رسیده اند که معاملات متکی بر اطلاعات نهانی پدیده ای مخرب بوده و موجب کاهش کارایی بازار سرمایه می باشد. این معاملات به دلیل ایجاد ناعدالتی اطلاعاتی و امکان کسب بازدهی بیشتر برای برخی افراد موجب کاهش مشارکت سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار شده و از این طریق به اقتصاد ملی ضربه وارد می آورند. دارندگان اطلاعات نهانی با بهره گیری از اطلاعات دقیق شرکت به موقع مبادرت به خرید یا فروش سهام آن نموده و بازدهی بالاتری از سایر فعالان بازار کسب می نمایند. بازدهی بیشتر محرمین اطلاعات با هزینه سایر سرمایه گذاران بی اطلاع یا کم اطلاع انجام می شود و موجب نارضایتی و کاهش مشارکت سرمایه گذاران عادی خواهد شد. علاوه بر آن این پدیده منجر می شود تحلیل های بازار گردانان و تحلیل گران بازار با مشکل مواجه شده و روش های تحلیلی فاندامنتال و تکنیکال ارزیابی و پیش بینی صحیحی از وضعیت فعلی و آتی شرکت ارائه ندهند به همین خاطر علی رغم وجود تئوریهای مبنی بر مفید بودن یا حداقل مضر نبودن معاملات متکی بر اطلاعات نهانی تقریباً در کلیه بورس های فعال دنیا انجام معاملات بر اساس اطلاعات منتشر نشده ممنوع اعلام شده است<sup>۱</sup>. در همین راستا گفتارهای بعدی را به شناخت ماهیت اطلاعات نهانی و بررسی مؤلفه های آن و سپس تحلیل عناصر تشکیل دهنده جرم « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی » بر مبنای قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ اختصاص داده ایم.

## بخش دوم: ماهیت و تعریف اطلاعات نهانی

اطلاعات مایه حیات بازارهای سرمایه است. سرمایه گذاران مخاطره آوردن سرمایه های به زحمت به دست آورده خود را به این بازارها پذیرفته و به اطلاعاتی که از طرف شرکت ها منتشر می شود تکیه می کنند. آن ها به اطلاعات معتبر و به موقع و قابل فهم در قالب هایی که به راستی قابل تجزیه و تحلیل باشد نیاز دارند. به منظور بقای بازارهای سرمایه لازم

<sup>۱</sup> مهدی علم الهدی، پیشین، ص ۲ الی ۴





است سرمایه گذاران ، اطلاعات شرکت ها را به طور صحیح ، کامل ، قابل فهم و به موقع بدانند<sup>۱</sup>. اظهار ، افشاء و اعلام تمام واقعیات و اطلاعات مربوط به شرکت برای حمایت از سرمایه گذاران از آن جهت لازم و حیاتی است که در غیر این صورت برخی اشخاص داخلی یا مرتبط با شرکت ( چه به عنوان خریدار و چه به عنوان فروشنده ) پیشاپیش از اطلاعاتی برخوردار می شوند که بر قیمت سهام شرکت مؤثر است و نتیجه طبیعی این حالت استفاده این اشخاص از اطلاعات محرمانه و منتشر نشده و تحصیل سود و منافع بیشتر یا وضع ضرر احتمالی به زیان سایر سرمایه گذاران خواهد بود . با دقت در این مطالب می توان به این نکته پی برد که هر گونه اطلاعاتی که پیرامون فعالیت شرکت ها وجود دارد اطلاعات نهانی نیستند ، به عبارت بهتر اطلاعات نهانی باید دارای چنان ویژگی ها و شاخص هایی باشند که در صورت انتشار تغییر قابل توجهی در قیمت یا ارزش اوراق بهادار شرکت به همراه داشته باشد والا در صورتی که هر گونه شایعه یا اطلاعات کم اهمیتی را اطلاعات نهانی بدانیم عملا قدرت ما نوردی را از مسؤولان شرکت سلب کرده ایم و این به معنی رکود فعالیت های شرکت و در نتیجه کسادی بازار سرمایه خواهد بود . با توجه به همین نکته دقیق ، مقنن در بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ در تعریف اطلاعات نهانی می گوید :

« هر گونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم به اوراق بهادار ، معاملات یا ناشر آن مربوط می شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می گذارد » .<sup>۲</sup> « ابانی و مطالعات فرسنگی »

بدین ترتیب با توجه به تعریف فوق اطلاعاتی از لحاظ ماهیت ، نهانی محسوب می شوند که در صورت انتشار بر دو چیز اثر مستقیم داشته باشد ، اول ؛ قیمت سهام و دوم ؛ تصمیم سرمایه گذاران برای معامله آن سهام . ناگفته پیداست که اطلاعات برای آنکه « نهانی » فرض شوند علاوه بر این ویژگی باید مؤلفه های دیگری نیز داشته باشند که در گفتار بعد به بررسی این ویژگی ها و شاخص ها بر مبنای تعریفی که بند ۳۲ ماده ۱ قانون مزبور از اطلاعات نهانی داشته است ، پرداخته خواهد شد .

۱. اسماعیل فدایی نژاد و زهرا نوبخت ، « مفهوم شفافیت در شرکت » ، مجله بورس ، شماره ۴۹ ، ( بهمن ۱۳۸۴ ) ، ص ۴۷



## بند اول : ویژگی ها و مؤلفه های شناخت اطلاعات نهانی

با بررسی دقیق تعریفی که بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار از « اطلاعات نهانی » به دست داده است می توان ویژگی های این اطلاعات را اینگونه دسته بندی کرد :

الف : منتشر و عمومی نشدن اطلاعات: بند ۳۲ درصدد تعریف خود اینگونه مقرر کرده است : « هرگونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم . . . » با توجه به این عبارت می توان گفت اولین ویژگی اطلاعاتی که به عنوان اطلاعات نهانی قابل شناخت هستند و داشتن آن ها می تواند به مثابه داشتن یک امتیاز تلقی شود این است که برای عموم مردم ناشناخته باشند و به بیان دیگر هنوز منتشر نشده باشند و غیر از افراد واجد صلاحیت بردیگران پوشیده باشند . تنها در این صورت است که می توان گفت فلان شخص که این اطلاعات مهم را در اختیار دارد دارنده اطلاعات نهانی است و این حالت و وضعیت در واقع برای او یک مزیت محسوب می شود . البته باید توجه داشت که این حالت را منصرف از داشتن اطلاعاتی بدانیم که دیگران نمی توانند داشته باشند. به عنوان مثال ممکن است مدیران یک شرکت اطلاعاتی درباره شرکت داشته باشند که هرگز قرار نیست روزی در اختیار عموم قرار بگیرد و به نوعی جزء اطلاعات محرمانه شرکت هستند . در این صورت نمی توان این مدیران را دارنده اطلاعات نهانی که می تواند زمینه ساز و منشأ ارتکاب جرم « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی » باشد دانست ، بلکه زمانی این وصف به آن اشخاص داده می شود که اطلاعاتی که در دست دارند قابلیت این را داشته باشد که بتواند در اختیار عموم قرار گیرد<sup>۱</sup> .

ب: اطلاعات خاص نه کلی: اطلاعات باید مربوط به اوراق بهادار خاص یا یک صادرکننده خاص اوراق بهادار ( ناشر) بوده باشد و مربوط به اوراق بهادار یا صادرکننده آن ها به طور کلی نباشد . این قید که اطلاعات باید مربوط به یک صادرکننده خاص باشد تنها شامل اطلاعاتی که در مورد خود شرکت است نمی باشد ، بلکه اطلاعاتی هم که می تواند بر دورنمای تجاری

<sup>۱</sup> . مجتبی جعفری ، مطالعه تطبیقی جرائم بورس اوراق بهادار در حقوق جزای ایران و فرانسه ، استاد راهنما : محمدعلی مهدوی ثابت ،

استاد مشاور: علی حسین نجفی ابرند آبادی ، دانشگاه امام صادق ، ص ۳۳



شرکت مؤثر باشد را نیز دربرمی‌گیرد. بدین ترتیب اطلاعات نهانی شامل اطلاعاتی نیز می‌گردد که خارج از شرکت بوده اما مؤثر بر دورنمای تجاری شرکت است. به عنوان مثال این امر که دولت قصد آزاد کردن تجارتهای را دارد که در آن زمینه تنها یک شرکت خاص به طور انحصاری فعالیت دارد مسلماً می‌تواند بر آینده تجاری شرکت مزبور تأثیر فراوانی داشته باشد. به همین خاطر، بدون شک این اطلاعات می‌تواند از زمره اطلاعات نهانی آن شرکت باشد.

البته ذکر این نکته نیز حائز اهمیت می‌باشد که بدانیم در این زمینه نظر مخالفی بدین مضمون مطرح شده است که اطلاعات نهانی می‌تواند به بیش از یک ناشر اوراق بهادار یا بیش از یک برگه بهادار نیز مربوط باشد. بنابراین بر این اساس اطلاعات نهانی علاوه بر آنکه می‌تواند اطلاعات مربوط به شرایط داخلی یک شرکت مانند افزایش سود شرکت یا مربوط به شرایط خارجی شرکت مانند ادغام با شرکتی دیگر یا خرید بیش از ده درصد (۱۰٪) سهام شرکت توسط شرکتی دیگر در نظر گرفته شود، شامل اطلاعاتی نظیر تصمیم بانک مرکزی برای تغییر در نرخ تنزیل نیز که بر شرایط کلی بازار تأثیر می‌گذارد نیز می‌شود.<sup>۱</sup>

در این زمینه عقیده ما بر این است که همانگونه که بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار نیز مقرر می‌دارد، تنها اطلاعاتی، اطلاعات نهانی محسوب می‌شوند که به طور مستقیم یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط باشد در غیر این صورت توسعه دامنه نهانی بودن به اطلاعات کلی شرکت‌ها و بازار سرمایه اثر منفی بر روند معاملات اوراق بهادار خواهد داشت.

ج: داشتن تأثیری معنی دار بر قیمت اوراق بهادار و به تبع آن تصمیم سرمایه‌گذاران: برای آنکه اطلاعاتی نهانی یا درونی تلقی شود. لازم است دارای این ویژگی نیز باشند که در صورت عمومی یا منتشر شدن تأثیر تعیین‌کننده‌ای بر قیمت اوراق بهادار داشته باشند. بنابراین اطلاعات حاوی مزایای اندک و بدون تأثیر قابل توجه، اطلاعات نهانی تلقی نخواهد شد.

<sup>۱</sup> مدیریت مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، جزوه بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: گزارش یک پژوهش (گزارش یکم): دادوستد دارندگان اطلاعات نهانی، (تیر ۱۳۸۱)، ص ۸



درغیراین صورت اگرهمه اطلاعات افشاء نشده نهانی تلقی شود با این معضل بزرگ روبه رو خواهیم شد که هیچ گاه مدیران، مدیران عامل، سهامداران یا حتی بیشترکارمندان شرکت به دلیل در دست داشتن اطلاعاتی که عموم از آن بی خبرند و تنها سطوح مدیریتی شرکت به آن ها دسترسی دارند قادر به دادوستد اوراق بهادار شرکت نخواهند بود.

باید گفت در قوانین و آئین نامه های مربوط به بازار اوراق بهادار ایران معیار و مبنای مشخصی برای ارزیابی تأثیرتعیین کننده و قابل ملاحظه بودن اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار ارائه نشده است. بلکه به نظر می رسد این امر برعهده قاضی رسیدگی کننده قرار گرفته است که احراز نماید، آیا اطلاعات مزبور در صورت عمومی شدن می توانسته است تأثیر قابل ملاحظه ای بر قیمت اوراق بهادار داشته باشد یا خیر. معمولاً تأثیر قابل ملاحظه و تعیین کننده اطلاعات در زمان دادرسی به لحاظ عمومی شدن اطلاعات ساده می باشد زیرا با عمومی شدن اطلاعات تأثیر آن بر قیمت اوراق بهادار با مقایسه قیمت های بعد و قبل از عمومی شدن به راحتی قابل احراز است.

د- مشخص و دقیق بودن اطلاعات: به دلالت بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار تنها اطلاعاتی، نهانی محسوب می شوند که مربوط به اوراق بهادار، معاملات یا ناشران باشد. به عبارت بهتر اطلاعات مشخص و دقیق اطلاعاتی مضیق، صحیح و قطعی بوده که به یکی از موضوعات اوراق بهادار، معاملات اوراق بهادار یا ناشران اوراق بهادار مربوط می باشد. در غیراین صورت هیچ اطلاعات دیگری در زمره اطلاعات نهانی شرکت ها به حساب نمی آیند<sup>۱</sup>. اینک لازم است باتوجه به شناختی که از اطلاعات نهانی حاصل شد تعریفی جامع از معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ارائه شود. باید متذکر شد که اولین تعریف آکادمیکی که از معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ارائه شد توسط هنری مانه<sup>۲</sup> در سال ۱۹۶۶ میلادی بود. وی

<sup>۱</sup> الهام الدین شریفی، « بررسی تطبیقی جنبه های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه »، مجله پژوهش های حقوقی، شماره ۶، (نیمسال دوم ۱۳۸۳)، ص ۱۸۳ الی ۱۸۷

<sup>۲</sup> Manne



معاملات متکی بر اطلاعات نهانی را: «داووستد دارنده اطلاعات مستقیم، یک عمل حرفه ای از جانب هر شخص است که به اطلاعات محرمانه شرکت دسترسی داشته یا این اطلاعات را به طور غیرمجاز به افراد دیگر داده باشد»<sup>۱</sup> تعریف کرده است. همانگونه که ارکان این تعریف در طول چند دهه اخیر تغییرات بنیادینی داشته است. به همین روی و با توجه به همین تغییرات می توان گفت:

« معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملاتی گفته می شود که شخص در وضعیتی اقدام به داووستد اوراق بهادار می نماید که اطلاعاتی درونی و محرمانه مؤثر بر قیمت اوراق بهادار یا تصمیم سرمایه گذاران را در اختیار دارد درحالی که اطلاعات مذکور برای شخص یا اشخاصی که با او معامله می کنند (در معاملات رو در رو) یا برای سایر فعالان بازار سرمایه (در معاملات بازار) در آن زمان قابل دسترسی نبوده است »<sup>۲</sup>.

### بخش سوم: عناصر تشکیل دهنده جرم معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

قوانین منع معاملات متکی بر اطلاعات نهانی را می توان کوشش قانونگذار برای جلوگیری از سوء استفاده از اطلاعات نهانی در بازار سرمایه نامید. معامله سهام با استفاده از اطلاعات نهانی بعضا جرم بدون زیان دیده نامیده می شود، زیرا تعیین اینکه چه کسی از معاملات سود می برد ساده است درحالی که تعیین زیان دیده چنین معاملاتی به سختی میسر است.

در معاملات صورت گرفته در اغلب موارد تعیین اینکه سهام چه کسی برای شخص دارنده اطلاعات نهانی خریداری شده یا بالعکس سهام چه کسی به شخص مزبور فروخته شده معمولا میسر نمی باشد مضاف بر آنکه اشخاصی که سهام خود را به قیمت رایج و روز واگذار یا سهامی را به قیمت روز خریداری می کنند خود را متضرر از عمل شخص دارنده اطلاعات نهانی احساس نمی کنند، بدین لحاظ است که گفته می شود مقررات مربوط به ممنوعیت این معاملات در جهت ایجاد اعتماد عمومی به بازار اوراق بهادار طراحی شده است. به همین دلیل

<sup>۱</sup>. مهدی علم الهدی، پیشین، ص ۱

<sup>۲</sup>. الهام الدین شریفی، پیشین، ص ۱۷۹



و برای شناخت بهتر و اصولی تر جرم معاملات متکی بر اطلاعات نهانی عناصری که اجتماع آن ها موجب تحقق این جرم می شود را مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می دهیم .

الف- عنصر قانونی: بند ۲ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی مصوب آذرماه ۱۳۸۴ عنصر قانونی این جرم را تشکیل می دهد . این بند مقرر می دارد :

« هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید »

به مجازات مقرر در ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار محکوم خواهد شد . لازم به ذکر است که این جرم سابقه ای در قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ نداشته و برای اولین بار در قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ پیش بینی شده است .

ب- عنصر مادی: به عنوان اولین نکته در راستای بررسی عنصر مادی باید به این سؤال پاسخ داده شود که در واقع به اشخاصی قادر به ارتکاب جرم معاملات متکی بر اطلاعات نهانی هستند . آیا مرتکبین این جرم از میان عده ای خاص هستند ، یا این جرم عمومیت دارد از این جهت که هر شخصی می تواند با دسترسی به اطلاعات نهانی شرکت و انجام معاملات اوراق بهادار با استفاده از آن اطلاعات مرتکب این جرم گردد ؟

بهبتر است برای پاسخ دادن به این سؤال ابتدا از بند ۲ موصوف آغاز شود . همانطور که ملاحظه گردید مقنن با عبارت هر شخصی این بند را آغاز نموده است . استفاده مقنن از عبارتی مطلق باعث شده است که بپذیریم هر شخصی ( اعم از حقیقی و حقوقی ) که به اطلاعات نهانی شرکت دسترسی داشته باشد و از آن اطلاعات در راستای انجام معاملات اوراق بهادار سود جوید می تواند مرتکب جرم موضوع بند ۲ ماده ۴۹ قانون بازار اوراق بهادار گردد .

اگر این نظر را پذیرفته شده بدانیم باردیگر این سؤال مطرح می شود که چه اشخاصی به اطلاعات نهانی شرکت ها و مؤسسات دسترسی دارند ؟ آیا در این زمینه ملاک و مبنای خاصی وجود دارد ؟

تبصره ۱ ذیل ماده ۴۶ به این سؤال اینگونه پاسخ داده است :



اشخاص زیر به عنوان اشخاص دارای اطلاعات نهانی شرکت شناخته می‌شوند :

الف : مدیران شرکت شامل اعضای هیئت مدیره ، هیأت عامل ، مدیرعامل و معاونین آنان

ب : بازرسان ، مشاوران ، حسابداران ، حسابرسان و وکلای شرکت

ج : سهامدارانی که به تنهایی و یا به همراه افراد تحت تکفل خود ، بیش از ده درصد ( ۱۰٪ ) سهام شرکت را در اختیار دارند یا نمایندگان آنان

د : مدیر عامل و اعضای هیئت مدیره و مدیران ذی ربط یا نمایندگان شرکت های مادر<sup>۱</sup> ( هلدینگ ) که مالک حداقل ده درصد ( ۱۰٪ ) سهام یا دارای حداقل یک عضو در هیئت مدیره شرکت سرمایه پذیر باشند .

ه : سایر اشخاصی که باتوجه به وظایف ، اختیارات و یا موقعیت خود به اطلاعات نهانی دسترسی دارند .

در رابطه با این تبصره نکاتی چند قابل ذکر است : اول اینکه مقنن در ۴ بند اول به ذکر نام اشخاصی به عنوان دارنده اطلاعات نهانی پرداخته است که در شرکت متصدی سمت ها و پست های حساس و کلیدی چون مدیریت ، مشاوره و ... هستند . به نظرمی رسد این رویکرد ، رویکرد درست و منطقی باشد ، زیرا در حقیقت همین افراد هستند که سکان رهبری و هدایت شرکت ها را برعهده دارند و بدون تردید به تمامی اطلاعات شرکت اعم از نهانی و عادی دسترسی دارند و می توانند با سوء استفاده از این موقعیت ضربات مهلکی به اقتصاد شرکت و در نهایت به اقتصاد کل جامعه وارد آورند . به همین خاطر می توان گفت مقنن با تیزهوشی ، آگاهی این افراد را نسبت به اطلاعات نهانی شرکت ها مفروض دانسته است تا راه هرگونه سوء استفاده احتمالی را بر آنها سد کند . نکته دوم راجع به این مسئله است که پرسیده شود با وجود بنده « ه » - به عنوان آخرین بند تبصره ۱ ماده ۴۶- دیگر چه نیازی به احصاء نام اشخاصی به

<sup>۱</sup> . شرکت مادر ( هلدینگ ) : شرکتی است که با سرمایه گذاری در شرکت سرمایه پذیر جهت کسب انتفاع آن قدر حق رأی کسب می کند که برای کنترل عملیات شرکت هیأت مدیره را انتخاب می کند و یا در انتخاب اعضاء هیأت مدیره مؤثر باشد .



عنوان دارندگان اطلاعات نهانی در ۴ بند اول تبصره مذکور بوده است؟ آیا این کار از باب تأکید بیشتر نبوده است؟ پاسخ ما به این سؤال منفی است. با این توضیح که به نظری رسد مقنن از ذکر این بند در پی تحقق هدف خاصی بوده است.

اگر به دقت یک بار دیگر مفاد بند «ه» از نظر گذرانده شود به خوبی مشخص می‌گردد که قانونگذار علاوه بر اشخاصی که بنابر وظایف و اختیارات خود به اطلاعات نهانی دسترسی دارند افرادی را هم که بنابر موقعیت خود در شرکت ممکن است به این اطلاعات دسترسی حاصل کنند را نیز مشمول حکم مندرج در تبصره ۱ می‌داند. به عبارت دیگر هدف مقنن از آوردن این بند ذکر این مطلب بوده است که علاوه بر اشخاصی که نامشان در ۴ بند اول به صراحت ذکر شده، اشخاص دیگری نیز که جزء این دسته نیستند اما بنابر موقعیت شغلی خود می‌توانند به اطلاعات نهانی شرکت دسترسی داشته باشند را نیز جزء دارندگان اطلاعات نهانی بدانیم. دقت در این ماده روشن می‌سازد که هر چند مقنن، این نکته که اشخاص حقوقی نیز می‌توانند مرتکب جرم شوند را پذیرفته اما اعمال ضمانت اجرا علیه آنان را امکانپذیر نمی‌داند و از این حیث اشخاص حقیقی مسئول هستند که نماینده اشخاص حقوقی در تصمیم‌گیری‌ها می‌باشند. با توجه به این مسئله باید گفت بهتر است که قائل باشیم در این قانون نیز مسئولیت کیفری اشخاص حقوقی - آنچنانکه در سایر نظام‌های حقوقی دنیا رایج است - به رسمیت شناخته نشده است زیرا معقول به نظر نمی‌رسد که از یک سو پذیرفته شود که اشخاص حقوقی قادر بر ارتکاب جرم هستند و از سوی دیگر آن‌ها را قابل مجازات ندانیم در حالی که مجازات‌هایی مثل جزای نقدی - که از مجازات‌های اصلی مقرر شده در ماده ۴۶ نیز می‌باشد به راحتی قابل اعمال بر این اشخاص می‌باشد. به هر حال در این زمینه حداکثر نظری که می‌توان داد این است که گفته شود مقنن جمهوری اسلامی مسئولیت کیفری اشخاص حقوقی را پذیرفته اما در رابطه با اعمال مجازات علیه آنان شیوه خاصی خود را دنبال کرده است.

ج- عنصر روانی: عنصر روانی این جرم تنها شامل سوءنیت عام است لذا اگر شخص قصد انجام معاملات اوراق بهادار مبتنی بر اطلاعات نهانی را داشته باشد برای تحقق عنصر روانی این





جرم کفایت می‌کند و لازم نیست که حتماً از انجام این معاملات تحقق نتیجه خاصی را دنبال کند باید گفت معمولاً اشخاص از انجام این معاملات در پی دست یافتن به سودمادی هستند ولی از نظر مقنن داشتن یا نداشتن این هدف در تحقق این جرم تأثیری ندارد و صرف قصد انجام معامله کفایت می‌کند. البته باید در نظر داشت که این جرم از زمره جرائم عمدی است و لذا اگر شخص در حال خواب، بیهوشی، مستی یا هیپنوتیزم مبادرت به انجام این گونه معاملات نماید مرتکب جرمی نشده است.

### بخش چهارم: ضمانت اجرای مقرره شده برای جرم « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی »

بررسی این موضوع از این جهت حائز اهمیت است که بدانیم آیا شاکله اصلی مجازات‌ها را هنوز ضمانت‌اجراهای کیفری<sup>۱</sup> شکل می‌دهد یا ضمانت‌اجراهای مدنی<sup>۲</sup> نیز مورد توجه قرار گرفته است. در پاسخ به این سؤال که چرا صحبت از ضمانت‌اجراهای مدنی به میان آورده شد باید گفت، موضوعات مورد بحث این رساله تنها دارای جنبه کیفری نیستند بلکه بخش‌های عمده آن را مباحث حقوق تجارت و حقوق مدنی تشکیل می‌دهد. به عنوان مثال دانستن این مسئله حائز اهمیت است که، آیا معاملاتی که مبتنی بر اطلاعات نهانی شکل گرفته‌اند صحیح یا نافذ می‌باشد یا مجرمانه بودن آنها باعث باطل شدن آن‌ها نیز شده است و این امر چه تبعات و عواقبی در بازار اوراق بهادار دارد. به عبارت روشنتر اگر معلوم گردد که مجرمانه بودن معاملات متکی بر اطلاعات نهانی علاوه بر مجازات کیفری دارای تبعاتی مانند باطل بودن معاملات نظر داده شده است آنگاه می‌توان ادعا کرد که علاوه بر ضمانت‌اجراهای کیفری، ضمانت‌اجراهای مدنی نیز مورد توجه مقنن جمهوری اسلامی قرار گرفته است.

در اکثر نظام‌های حقوقی غیرمشروع و غیرقانونی<sup>۳</sup> بودن معامله یکی از اسباب بطلان است زیرا موضوع یک قرارداد نمی‌تواند عمل یا یک معامله ممنوع و مجرمانه باشد. این بحث

1. Penal Sanction

2. Civil Sanction

3. Illegality



در نظام حقوقی ایران تحت عنوان مشروعیت مورد معامله یا منافع آن مطرح گردیده است.<sup>۱</sup>

در نظام حقوقی انگلیس عدم مشروعیت یکی از موارد بطلان و غیرقابل اجرا بودن قرارداد تلقی گردیده و یکی از موارد عمده عدم مشروعیت قراردادی است که مشتمل بر ارتکاب جرمی در انعقاد یا اجرای آن باشد. در نظام حقوقی فرانسه نیز ممنوع بودن عمل یا معامله موجب بطلان معرفی گردیده است.<sup>۲</sup>

در ایران ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار در مقام بیان ضمانت اجراها برای جرم معاملات متکی بر اطلاعات نهانی تنها مجازات کیفری را مدنظر داشته است و مقرر می‌دارد:

« اشخاص ... به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر شود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد ».

بدین ترتیب باید گفت در نظام حقوقی ایران معاملات متکی بر اطلاعات نهانی علی‌رغم داشتن عنوان مجرمانه، باطل نبوده و صحیح می‌باشند. البته ممکن است بیان شود این رویکرد، رویکرد صحیحی می‌باشد زیرا در صورتی که چنین معاملاتی را باطل بدانیم مشکلات فراوانی در بورس به وجود خواهد آمد چون علی‌رغم وقوع جرم و تعقیب قضائی و کیفری معامله‌کنندگان با استفاده از اطلاعات نهانی توسط نهادهای عمومی، ممکن است هیچ‌کس خود را زیان‌دیده تلقی ننموده و شاکی خصوصی در بین نباشد. مخصوصاً در مواردی که موضوع معامله سهام بی‌نام بوده یا معامله از طریق کارگزاران بورس انجام می‌شود. در چنین مواردی حکم به بطلان معاملات اوراق بهادار مشکلات عدیده‌ای را برای بازار سرمایه به وجود خواهد آورد زیرا بطلان اقتضاء بازگشت طرفین معامله به وضعیت قبل از عقد را دارد در حالی که در بسیاری موارد طرف معامله قابل شناسائی نبوده یا هیچ اقدامی در جهت بازگشت

<sup>۱</sup>. برای اطلاعات بیشتر نک به؛ مهدی شهیدی، تشکیل قراردادها و تعهدات، (تهران، انتشارات مجد، ۱۳۸۰)، ص ۲۸۸- ناصر کاتوزیان، دوره مقدماتی حقوق مدنی. اعمال حقوقی (قرارداد و ایقاع)، (تهران، شرکت سهامی انتشار، ۱۳۸۱)، ص ۱۳۶ به بعد.

<sup>۲</sup>. الهام‌الدین شریفی، پیشین، ص ۲۰۰



به قبل از عقد مانند استرداد ثمن یا استرداد سهام را انجام نمی دهد.<sup>۱</sup>

## بند اول: دستکاری در بازار اوراق بهادار<sup>۲</sup>

اعتماد عمومی به سلامت بازارها، قدرت نقد شوندگی و کارایی آن‌ها را افزایش می دهد و این امور در مورد بازار سرمایه و بویژه بازار اوراق بهادار اهمیت درخور ملاحظه ای دارد. حجم خرید و فروش سهام مخصوصاً از طریق بورس شاخصی برای رشد و توسعه اقتصادی هر کشوری به حساب می آید. اما در عین حال خرید و فروش یا سرمایه گذاری در زمینه سهام شرکت‌ها از نظر مردم یک تجارت پرخطر به حساب می آید. سهام اگرچه ممکن است با سرعت و به میزان بیشتری نسبت به پولی که در حساب‌های سپرده سرمایه گذاری قرار می گیرد افزایش یابد اما احتمال سقوط ارزش آن به مقدار فراوان نیز وجود دارد به همین خاطر سرمایه گذاری از طریق بورس همواره با ریسک همراه بوده است. بنابراین افرادی که بورس را برای سرمایه گذاری انتخاب می نمایند همواره نسبت به مقوله ریسک بازار حساسیت زیادی از خود نشان می دهند. در چنین شرایطی حساسیت بسیار بالای بازار اوراق بهادار نسبت به شایعات و اخبار منتشره در آن امری توجیه پذیر خواهد بود.

## بند دوم: ماهیت و تعریف دستکاری در بازار اوراق بهادار

تعریف و بیان مفهوم دستکاری در بازار برخلاف تبیین روش‌ها، اهداف و طرف‌های درگیر آن امری دشوار است. در بیشتر موارد دستکاری را براساس روش‌ها و اهداف آن تعریف می کنند. بر همین مبنا دستکاری در بازار عبارت است از:

« عملی آگاهانه به منظور تشویق دیگران به خرید سهام یا تغییر قیمت به صورت ساختگی »

یا « کنترل قیمت اوراق بهادار با استفاده از معاملات ساختگی »

با استفاده از این تعاریف و جمع بندی آنها، به طور کلی می توان گفت دستکاری در

<sup>۱</sup> همان، ص ۲۰۱

<sup>۲</sup> Market manipulation



بازار عبارت است از « فعالیت هائی که به هر طریق ممکن کارکرد آزادانه عرضه و تقاضای بازار را دچار اختلال می نماید و فعالان به خلق قیمت های ساختگی و نمایش کاذبی از فعالیت بازار سهام و درنهایت گمراه ساختن فعالان بازار مبادرت می ورزند » .

دستکاری معمولاً در مراحل اولیه رشد بازارها و درشرایطی رخ می دهد که بازارها به برخی کمبودهای ساختاری دچار است ، این امر در بازارهایی که عرضه و تقاضا در آن محدود است نمود بیشتری می نماید بویژه در مواردی که فعالان بازار اطلاعات کافی درمورد ساختار بازار نداشته یا قوانین به خوبی تعریف نشده باشد و نظارت کافی بر اجرای آن ها نیز صورت نگیرد .

با رشد و گسترش بورس و اوراق بهادار و استفاده از ابزارهای مشتق<sup>۱</sup> تمایل وامکان دستکاری با استفاده از شیوه های جدید نیز قوت میگیرد . برای مثال ؛ قیمت اوراق بهادار ممکن است به منظور تأثیر نهادن بر قراردادهای مرتبط با آن دستکاری شود و طرف دیگر قرارداد و سهامداران را که با قیمت های دستکاری شده مواجه اند متضرر نماید . اینترنت نیز مجال دستکاری در بازار را افزایش می دهد . از طریق اینترنت اطلاعات به سرعت و با هزینه کم و به راحتی در بین شمار زیادی از مردم منتشر می گردد و بدین ترتیب فرصت بی نظیری برای نشر اطلاعات گمراه کننده با انگیزه تغییر قیمت یا نمایش کاذبی از فعالیت معاملاتی سهام به وجود می آید . بنابراین شیوه های دستکاری در بازار و عناصر آن بسیار متنوع اند و به همین نحو قوانین و مقررات بازدارنده و چگونگی مجازات متخلفان نیز گسترده است . به طور کلی نحوه برخورد نظام های مختلف قضائی با مسئله دستکاری متفاوت است . در بعضی نظام های قضائی دستکاری یک جرم کیفری<sup>۲</sup> و در بعضی دیگر یک جرم مدنی - اداری<sup>۳</sup> است

<sup>۱</sup> ابزار مشتقه عبارت است از قراردادی که حق و حقوق و تعهدات منتشر کنندگان اوراق قرضه و افرادی که این اوراق را دریافت و یا برای تبدیل به گردش نقدی در آینده ( یا مبادله با نوع دیگری از اوراق قرضه یا دارایی ) برپایه احتمالات آتی نگه می دارند تصریح می کند . نک به [www . money science . org](http://www.money-science.org)

<sup>۲</sup> Criminal offense

<sup>۳</sup> Civil- Administrative offense



و درموردی نیز آن را جرمی هم کیفری و هم مدنی- اداری می‌دانند.<sup>۱</sup> در اینجا لازم است شناختی هرچند اجمالی از انواع دستکاری در بازار و اهداف مرتکبین از مبادرت به چنین اقداماتی داشته باشیم.

### بند سوم: انواع و اهداف از دستکاری در بازار اوراق بهادار

الف- انواع دستکاری در بازار اوراق بهادار: به طور کلی دستکاری در بازار به دو صورت انجام می‌شود: دستکاری مبتنی بر اطلاعات<sup>۲</sup> و دستکاری مبتنی بر معامله<sup>۳</sup>.

این نوع از دستکاری در بازار بر پایه انتشار اطلاعات یا شایعات نادرست به منظور گمراه نمودن شرکت کنندگان بازار صورت می‌پذیرد. به عنوان مثال متخلف با انتشار اطلاعات نادرست یا دامن زدن به شایعات، تقاضا برای سهام را که خود پیش از آن خریداری نموده است افزایش می‌دهد و سپس در قیمت‌های بالاتر اقدام به فروش آن می‌نماید. بر این اساس بورس‌ها علاوه بر نظارت بر صحت و سقم صورت‌های مالی با وضع قوانینی برای شرکت‌ها آن‌ها را ملزم به انتشار مرتب اطلاعات خود در سطح عموم می‌نمایند تا از این طریق انتشار شایعات دشوار گردد. دستکاری مبتنی بر اطلاعات خودبرودگونه است:

الف) دستکاری از طریق انتشار اطلاعیه پس از انجام دادوستد: این حالت مربوط می‌شود به معاملاتی که براساس انتظار متخلف از تأثیر اطلاعیه‌ها صورت می‌گیرد. برای مثال خرید سهام و سپس انتشار اخبار امیدوارکننده در مورد ارزش آتی آن روش مناسبی برای افزایش ارزش سبد سهام در میان مدت است.

ب) دستکاری از طریق انتشار اطلاعیه پیش از انجام دادوستد: در این حالت پس از انتشار اخبار و ارقام نادرست در مورد شرکت و تأثیر آن‌ها بر قیمت اوراق بهادار، معامله براساس اطلاعات درست شخص صورت می‌گیرد.

<sup>۱</sup> مدیریت مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پیشین، ص ۵

<sup>۲</sup> Information or disclosure based manipulation

<sup>۳</sup> Trading Based manipulation



این نوع از دستکاری طیف بسیار وسیعی از روش‌ها را دربرمی‌گیرد. دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی می‌توان دستکاری در بازار با استفاده از دادوستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام دانست. شناسائی معاملات متقلبانه‌ای که با هدف خلق قیمت‌های ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت دادوستد سهام انجام می‌شود امری دشوار و پیچیده است. بدین منظور اغلب بورس‌های دنیا از ترکیبی مشتمل بر برنامه‌های نرم‌افزاری هشدار دهنده و متخصصان و تحلیل‌گران بازار استفاده می‌نمایند و با این حال در مواردی حتی اذعان به ناتوانی در کشف چنین تخلفاتی دارند. در این نوع دستکاری اشخاص متخلف اغلب در پشت افراد یا شرکت‌های بدلی<sup>۱</sup> خود را مخفی می‌کنند و در مواردی نیز افراد مرتبط با هم در اقدامی هماهنگ و مشترک معاملات متقلبانه‌ای را به مرحله طرح ریزی و اجرا می‌گذارند.<sup>۲</sup>

ب- اهداف از دستکاری در بازار اوراق بهادار: بی‌تردید هدف نهانی متخلفان از دستکاری در بازار، به دست آوردن سود است اما برای رسیدن بدین مقصود اهداف میانی خاصی را پیگیری می‌کنند که در ذیل به تعدادی از آن موارد اشاره می‌شود.

۱- تأثیرگذاری بر قیمت اوراق بهادار یا ابزارهای مشتق به منظور فراهم آوردن امکان خرید در قیمت‌های پائین‌تر و فروش در قیمت‌های بالاتر

۲- تأثیرگذاری بر قیمت سهامی که در قرارداد اختیار معامله وجود دارد، به منظور عدم سودآوری معامله برای طرف دیگر قرارداد و انصراف وی از اجرای قرارداد.

۳- تأثیرگذاری بر قیمت پذیره نویسی عمومی یا غیر عمومی سهام

۴- تحت تأثیر قرارداد «نرخ تبدیل»<sup>۳</sup> سهام به منظور به دست آوردن سهم بیشتر در شرکت

1. Nominee

۲. مدیریت مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پیشین، ص ۵ و ۶

3. Conversion



## نتیجه گیری

بدون شک بازار اوراق بهادار به نوعی نماد اقتصاد مدرن تلقی می‌گردد. این نهاد به عنوان محل گرد آوری وجوه خود و هدایت آن‌ها به سوی سرمایه‌گذاری و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار با ظرافت‌ها و حساسیت‌های بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار می‌دهد. ویژگی چند بعدی بودن فعالیت‌های حوزه بازار اوراق بهادار باعث شده است با جرائم مختلفی که از راه‌های گوناگون قصد تعرض و دست‌اندازی بر بازار را دارند روبه‌رو باشیم. به همین خاطر شناخت عواملی که می‌توانند زمینه‌ساز بروز اینگونه جرائم شوند به شدت حائز اهمیت است. جرائم بورسی به عنوان مصداق بارزی از جرائم اقتصادی دارای پیچیدگی‌های فراوانی می‌باشند که این پیچیدگی‌ها را می‌توان به خوبی در ابعاد مختلفی چون ماهیت جرائم بورسی، مرتکبین آن جرائم و بسترهائی که برای ارتکاب آن‌ها لازم است، مشاهده کرد. حال که با مهمترین عناوین مجرمانه بورس اوراق بهادار آشنا شدیم لازم است به عنوان جمع‌بندی مطالب، به نکاتی چند اشاره شود.

۱- بررسی دقیق مواد مندرج در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ به ما این امکان را می‌دهد که جرائم مصرح در آن را به دو قسمت تقسیم کنیم.

قسم اول جرائمی هستند که هم از لحاظ عنوان و هم از لحاظ محتوا هیچ‌گونه سابقه‌ای در ادبیات حقوق کیفری ایران نداشته‌اند و کاملاً نو و جدید هستند. به عنوان مثال می‌توان از «معاملات متکی بر اطلاعات نهانی»، «دستکاری در بازار اوراق بهادار»، «افشاء اطلاعات نهانی» و... نام برد. این جرائم دارای ارکان شرایط تحقق خاص خود هستند و تنها در حیطه و چارچوب بازار اوراق بهادار قابلیت ارتکاب می‌یابند.

قسم دوم جرائمی هستند که هرچند از لحاظ شرایط تحقیق تا حدود بسیار زیادی جدید التاسیس هستند اما از لحاظ عنوان و ماهیت می‌توان رابطه‌ای بین آن‌ها و جرائم سنتی که اکثراً در قانون مجازات اسلامی مندرج هستند تصور نمود. به عنوان مثال جرمی که در ماده ۴۸ قانون



بازار اوراق بهادار به آن اشاره شده است واقعاً « افشاء اسرار اشخاص » است اما تصور « این همانی » بین این جرم و جرم موضوع ماده ۶۴۸ قانون مجازات اسلامی تصور منطبق با واقعی نیست و یا در راستای تحقق جرم موضوع ماده ۵۰ قانون بازار اوراق بهادار گونه ای از جرم « خیانت در امانت » رخ می دهد اما این جرم دارای ساختار و شرایط تحقق متفاوتی با جرم موضوع ۶۷۴ قانون مجازات اسلامی می باشد .

باتوجه به مطالب گفته شده می توان به طور کل اینگونه نتیجه گرفت که قسمت عمده جرائم مندرج در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ از لحاظ ماهیت و عنوان جدید التأسیس هستند و سابقه ای در تاریخ جرم انگاری های مقنن ایرانی ندارند و تنها تعدادی از آن ها دارای مشترکاتی با جرائم سنتی هستند هرچند آن ها نیز از لحاظ ساختار و شرایط تحقق وضعیت متفاوتی نسبت به جرائم سنتی دارند .

۲- نکته بعدی راجع است به مرتکبین جرائم بورس . در این زمینه باید گفت از مباحث و مطالبی که در قسمت های مختلف این تحقیق آمد به خوبی روشن شد که فعالیت های حوزه بازار اوراق بهادار فعالیت های کاملاً حرفه ای و تخصصی هستند و ورود به آن ها مستلزم اخذ مجوز و طی مراحل طبق دستورالعمل های قانون بازار اوراق بهادار است . حال از این مسئله می توان نتیجه گرفت جرائمی نیز که در حیطه بازار اوراق بهادار شکل می گیرد تنها از سوی اشخاصی خاصی قابلیت ارتکاب دارند . به عبارت روشتر مرتکبین جرائم بورسی مانند مرتکبین جرائم قانون مجازات اسلامی از همه طبقات و گروه ها نیستند بلکه تنها محدود و منحصر به اشخاصی هستند که در حیطه بازار اوراق بهادار و نهادهای مرتبط با آن به فعالیت می پردازند .





## منابع و ماخذ

۱. اردبیلی ، محمدعلی ، حقوق جزای عمومی ، حقوق جزای عمومی ، تهران ، نشر میزان ، ۱۳۸۲
۲. حبیب زاده ، محمدجعفر ، حقوق جزای اختصاصی ( جرائم علیه اموال ) ، تهران ، انتشارات سمت ، ۱۳۸۸
۳. زرعات ، عباس ، قانون مجازات اسلامی در نظم حقوقی کنونی ، تهران ، انتشارات ققنوس ، ۱۳۸۴
۴. عسکریان ، مصطفی ، نگاهی به جامعه شناسی ، تهران ، نشر مبتکران ، ۱۳۷۹
۵. قره باغیان ، مرتضی ، اقتصاد رشد و توسعه ، تهران ، نشر نی ، ۱۳۷۹
۶. میرمحمد صادقی ، حسین ، جرائم علیه امنیت و آسایش عمومی ، تهران ، انتشارات میزان ، ۱۳۸۲
۷. جرائم علیه اموال و مالکیت ، تهران ، انتشارات میزان ، ۱۳۸۲
۸. ویلیامز ، گرتروود ، اقتصاد روزمره ، شکر الله بزرگزاد ، تهران ، بنگاه ترجمه و نشر کتاب ، ۱۳۸۵
۹. ترابیان ، کرشمه ، « راه کارهای حمایت از سرمایه داران جزء » ، مجله بورس ، شماره ۵۸ ، ۱۳۹۰
۱۰. سلطانی نژاد ، حامد و غلامعلی میرزائی ، « خصوصی سازی در راستای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی » ، مجله بورس ، شماره ۶۱ ، ۱۳۹۰
۱۱. شریفی ، الهام الدین ، « بررسی تطبیقی جنبه های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه » ، مجله پژوهش های حقوقی ، شماره ۶ ، ۱۳۸۸
۱۲. صفاریان ، مریم ، « سیاست ها و الزام های افشاء اطلاعات در بازار سرمایه ایران »



پروہشکاه علوم انسانی ومطالعات فرہنگی  
پرتال جامع علوم انسانی