

## معامله و دعوای حقوقی مبتنی بر دستکاری بازار اوراق بهادار

ابراهیم عبدی پورفرد<sup>1</sup>

دانشیار دانشکده حقوق دانشگاه قم

محمد صادقی<sup>2</sup>

دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشکده

حقوق دانشگاه مفید

فرشته قنبری<sup>3</sup>

دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشکده

حقوق پردیس فارابی دانشگاه تهران

تاریخ پذیرش: 1397/05/21

تاریخ دریافت: 1396/10/07

### چکیده

در کنار مسائل کیفری ناظر به دستکاری بازار اوراق بهادار، ابعاد حقوقی این پدیده از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. با توجه به اینکه در نظام حقوقی کشورمان در این خصوص حکم صریحی وجود ندارد، پژوهش حاضر با امعان نظر به مبانی کیفری و رقابتی ناظر به دستکاری بازار، ضمانت اجراها، وضعیت معامله و دعوای حقوقی مبتنی بر دستکاری را بررسی می‌نماید. آنچه در این باره محل تأمل خواهد بود این است که چون دستکاری بازار اوراق بهادار از مصادیق مهم رویه‌های ضد رقابتی در بازار سرمایه محسوب می‌شود، ضروری است در کنار پرداختن به حکم قانونی معامله مبتنی بر دستکاری بازار اوراق بهادار، اثرگذاری و تبعات حقوقی طرح چنین دعوایی نیز مورد نظر قرار گیرد. از این رو، به نظر می‌رسد حکم به بطلان معاملات مترتب بر دستکاری قابل دفاع نبوده و لازم است ضمن صحیح دانستن چنین معامله‌ای، رویه کنونی هیئت داوری بورس در دعوای راجع به خسارت ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار مورد بازبینی

1- drabdipour@yahoo.com

2- sadeqi67@gmail.com

3- f\_ghambari@ut.ac.ir

DOI: 10.22067/1e.v25i14.69752

ناظر به بازار سرمایه همانند تحقق دادرسی عادلانه و حفظ حقوق سرمایه‌گذاران می‌شود.

**کلیدواژه‌ها:** دستکاری بازار، معامله مبتنی بر دستکاری، ضمانت اجرای حقوقی، دعوای حقوقی.

**طبقه‌بندی JEL:** K22, K21, K14, K12, K2

## مقدمه

بازار سرمایه را باید مبتنی بر اصول و قواعدی دانست<sup>۱</sup> که اجرای آن‌ها سلامت و کارایی این بازار را تضمین نموده و مانع تضییع حقوق سرمایه‌گذاران، سلب اعتماد عمومی از بازار، اختلال در رقابت و سوءاستفاده از اصل آزادی قراردادی می‌شود. دستکاری بازار که در بیشتر نظام‌های حقوقی از مصادیق سوءاستفاده از بازار سرمایه تلقی می‌شود، (Aggarwal and Guojun, 2006: 1919) از جمله فعالیت‌ها و اقداماتی است که با اصول حاکم بر بازار اوراق بهادار و اهداف آن در تعارض جدی است. این پدیده ضد رقابتی سلامت بازار را مخدوش نموده و اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران را سلب و در نتیجه با اختلال در رقابت، کارایی بازار اوراق بهادار را کاهش می‌دهد چراکه شفافیت، رقابتی بودن بازار اوراق بهادار و اعتماد عمومی به آن، پیش‌نیاز اساسی برای رونق این بازار و رشد و توسعه اقتصادی است. این در حالی است که سوءاستفاده و فعالیت‌های متقلبانه از جمله دستکاری بازار به اعتماد عمومی مربوط به بازار سرمایه لطمه می‌زند.

بنابراین پیش‌نیاز عملکرد صحیح بازار اوراق بهادار، قانون‌گذاری دقیق و نظارت بر اجرای کامل مقررات جهت تضمین سلامت و صحت بازار است. به دلیل اثرات زیان‌باری که سوءاستفاده از بازار بر اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران دارد، در نظام‌های حقوقی مختلف قوانینی راجع به جلوگیری از این امر تدوین و نهایتاً دستکاری بازار ممنوع و یا جرم‌انگاری شده است.<sup>۲</sup> وجه چنین

۱ اصل شفافیت، اصل لزوم ارائه و انتشار اطلاعات، اصل حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران، اصل کارایی بازار اوراق بهادار، اصل اعتماد و حفظ اعتبار و سلامت بازار، اصل نظارت، اصل پیشگیری و جلوگیری از تقلب و سوء استفاده، اصل رقابت و اصل عدم تبعیض و لزوم دسترسی عادلانه به بازار سرمایه از مهم‌ترین اصول حاکم بر این بازار است (AbdipourFard, 2014, p.p 101-114).

۲ در حقوق آمریکا، مقررات اتحادیه اروپا و حقوق ایران هرگونه سوء استفاده از بازار از جمله مواردی که دستکاری بازار تلقی می‌شود، ممنوع و در بسیاری موارد دارای ضمانت اجرای کیفری و مستوجب مجازات است. از جمله این موارد عبارتند از: ماده ۴۶ قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مواد ۹ و ۱۰ قانون بورس اوراق بهادار آمریکا (۱۹۳۴) و دستورالعمل پارلمان و شورای اروپا راجع به معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی و دستکاری بازار (Directive 2003/6/EC).

اقداماتی از سوی مقنن در کشورهای گوناگون، آن است که حتی الامکان با رویکرد ممانعتی، پیشگیرانه و یا تنبیهی، در موارد نقض حقوق سرمایه گذاران، سازوکارهای حمایتی وجود داشته باشد. چراکه یکی از بنیانهای اساسی که بازار سرمایه بر پایه آن عمل می کند، انتخاب فعالان بازار بر مبنای اطلاعات کافی و صحیح است. (Bagheri, 2011, p. 104) و با توجه به اینکه سرمایه گذار برای اخذ تصمیم نیازمند اطلاعات صحیح می باشد، ارائه اطلاعات غلط و گمراه کننده در فرآیند دستکاری بازار، منجر به متضرر شدن او می شود.

علاوه بر جرم انگاری این پدیده و پیش بینی ضمانت اجرای کیفری، از حیث ضوابط حقوقی نیز لازم است نقش نهادهای حقوق خصوصی (از جمله حقوق قراردادها و مسئولیت مدنی) در نظام مند ساختن این مهم ارزیابی و مشخص شود؛ زیرا ضمانت اجرای کیفری به رغم اثر بازدارندگی آن، به تنهایی نمی تواند احتمال سوءاستفاده از بازار سرمایه را کاملاً منتفی سازد و خسارات زیان دیدگان را به نحو کامل جبران کند. به ویژه در مواردی که اصل تفسیر مضیق قوانین کیفری مورد تبعیت دادگاه قرار می گیرد. از این رو، در برخی قوانین ملی (همانند مواد ۹ و ۱۰ قانون بورس اوراق بهادار آمریکا) برای نهادهای متولی و ناظر بازار سرمایه اختیار اتخاذ هرگونه تصمیمات مقتضی که برای حفظ منافع عمومی و رعایت حقوق سرمایه گذاران ضرورت دارد، پیش بینی و از ضمانت اجرای حقوقی برای پیشگیری یا برخورد با این پدیده نامطلوب نیز استفاده شده است.

در این مقاله، در مقام تحلیل حقوقی این موضوع خواهیم بود که فلسفه پرداختن به دستکاری بازار چیست؟ در واقع باید روشن شود که اتخاذ ضمانت اجرای کیفری برای دستکاری چه چیزی را هدف قرار داده و آیا حکم ممنوعیت این پدیده در قوانین موضوعه، لزوماً به معنای بطلان هرگونه معامله مبتنی بر دستکاری بازار است؟ به طور کلی، به لحاظ اصول و قواعد حقوقی و مقررات بازار سرمایه، ضمانت اجرای مدنی نقض حکم یادشده چیست؟ و زیان دیدگان و قربانیان این پدیده با توسل به کدام دعوای حقوقی می توانند برای جبران زیان خود اقدام کنند؟

پژوهش ما بر این فرضیه استوار است که به رغم گره خوردن پدیده دستکاری بازار با نظم عمومی بازار اوراق بهادار و جرم انگاری آن، لزوماً نباید قائل به عدم ترتب اثر حقوقی بر معامله مبتنی بر آن بود بلکه دعوای جبران خسارت مناسب ترین شیوه جبران است، اگرچه نهاد نظارت بازار سرمایه در مواجهه با این پدیده می تواند از ابزارهای دیگری نیز برای حمایت از عموم

سرمایه‌گذاران و جلوگیری از سوءاستفاده اشخاص بهره‌گیرند.

روش تحقیق توصیفی و تحلیلی است و نتایج آن در سه مبحث ارائه می‌شود. نخست؛ در تحلیل مفهوم دستکاری، معیارها و مصادیق آن را تبیین نموده و ضرورت مواجهه قانون‌گذار با این پدیده مزمن در بازار سرمایه بررسی می‌کنیم. در مبحث دوم؛ ضمانت اجرای عمومی حقوقی که نوعاً جنبه پیشگیرانه داشته و سازوکارهای ساختاری بازار سرمایه در برخورد با این نوع تخلفات محسوب می‌شود، بررسی می‌شوند و سپس در مبحث سوم؛ ضمانت اجرای خاص و مبتنی بر دعوی حقوقی که شیوه‌های جبران رفتاری محسوب می‌شوند، بررسی و امکان‌سنجی می‌شوند.

## مبحث نخست: تحلیل مفهوم دستکاری و مبانی قانونی آن

### الف) مفهوم و معیارهای ثبوتی و اثباتی دستکاری بازار

دستکاری بازار<sup>۱</sup> را باید در عداد رویه‌های ضد رقابتی و مخاطره‌آمیز در بازارهای اوراق بهادار دانست (Yan, et al, 2011: 3) که علاوه بر اخلاص در رقابت و نقض کارآیی بازار، منجر به سلب اعتماد و امنیت سرمایه‌گذاری می‌گردد. (Gerace, 2014: 107). این پدیده، تلاش‌های عامدانه به منظور دخالت در عملکرد آزاد و عادلانه بازار و ایجاد ظاهر گمراه‌کننده و مصنوعی از قیمت یک ورقه بهادار است که عموماً زمانی اتفاق می‌افتد که برخی فعالان بازار سرمایه (اعم از ناشران اوراق، معامله‌گران، مشتریان یا کارگزاران بورس) با اقدام‌های عمدی خود و استفاده از روش‌های فریب‌کارانه باعث ترغیب معامله‌گران به خرید یا فروش اوراق بهادار به قیمتی غیر از ارزش واقعی آن می‌گردند.<sup>۲</sup> (Korsmo, 2011: 1137) با توجه به گستردگی دامنه این پدیده و تحقق آن از معاری متعدد، همانند دستکاری از طریق معامله، دستکاری بر اساس اطلاعات، دستکاری بر

#### 1- Market Manipulation

۲- از حیث سابقه قانونی نیز به‌رغم اینکه در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران این اصطلاح به کار برده نشده، لکن با تأسی از بند ۳ ماده ۴۶ قانون مذکور، دستکاری را می‌توان عبارت از «هر اقدامی [دانست] که منجر به ایجاد ظاهر گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار گردد». این پدیده در کشورهای دیگر به‌صورت صریح‌تر مورد حکم واقع شده است. به‌عنوان نمونه، با توجه به اینکه قانون بورس اوراق بهادار آمریکا (۱۹۳۴) به ممنوعیت دستکاری قیمت اوراق بهادار اشاره نموده، کمیسیون اوراق بهادار آمریکا در بیان مفهوم دستکاری اوراق بهادار اشعار می‌دارد: «دستکاری عبارت است از دخالت عامدانه در جریان عرضه و تقاضای یک ورقه بهادار که اغلب به‌منظور فریب سرمایه‌گذاران از طریق کنترل یا تأثیرگذاری مصنوعی بر قیمت یا فعالیت بازار یک نوع اوراق بهادار طراحی شده است». (OICU.IOSCO, 2000: 74)

اساس ثبت سفارش کاذب و مبتنی بر شایعات، باید اذعان نمود که دستکاری بازار مصادیق متنوعی دارد که به موازات تحولات بازارهای اوراق بهادار ممکن است تغییر وضعیت داده و مصادیق و مسائل جدیدی به خود گیرد.

در حقوق ایران، برخی از مصادیق دستکاری در ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران (مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳) آمده و بر اساس ماده ۱۹ آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران نیز تعیین مصادیق آن دسته از اقداماتی که نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات در بورس‌ها یا ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار می‌شود، به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار و تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار تعریف می‌شود. روشن است در شناسایی این مصادیق علاوه بر اینکه مبانی قانونی مدنظر قرار می‌گیرد، جوانب عرفی نیز حائز اهمیت است. ضمن اینکه این مصادیق نمی‌تواند احصایی باشد و به‌مرور زمان و به موازات توسعه بازار شکل و نمود جدیدتری به خود خواهد گرفت.

سفارش چینی گسترده و غیرمتناسب با عرضه و تقاضای بازار یا سفارش چینی بدون سفارش یا بر اساس سفارش‌های غیر مستند که منجر به ایجاد جریان غیرواقعی عرضه و تقاضا گردد، سفارش چینی گسترده در قسمت‌های پایینی صف‌های خرید و فروش با هدف طولانی شدن صف به‌منظور جلب منفعت برای خود یا دیگران در جهت اهدافی خاص مانند شمول در ضوابط رفع گره‌های معاملاتی و یا فعالیت در طرف مقابل، ورود سفارش خرید یا فروش بالاتر یا پایین‌تر از مظنه‌های خرید یا فروش جاری بازار به‌منظور ایجاد روندی صعودی یا نزولی در قیمت اوراق بهادار جهت بهره‌گیری از قیمت ایجاد شده به نفع خود یا سایرین، اختلال در فرآیند قیمت‌گذاری ورقه بهادار یا کالا با انجام معامله در حجم کم با قیمت‌های نامتعارف و یا انجام معاملات هماهنگ شده و یا معامله‌ای متفاوت با جریان بازار، تحریک طرف عرضه یا تقاضا از یک سو و پر کردن تمام یا بخشی از حجم مبنا با خرید یا فروش ورقه بهادار از سوی دیگر توسط یک یا چند کارگزار، انجام معاملاتی بدون تغییر مالکیت نهایی با اهدافی مانند ایجاد قیمت‌های ساختگی یا القاء رونق یا رکود در بازار، ورود سفارش با اعتبار روزانه یا اعتبار بیشتر از یک روز پس از جلسه معاملاتی و حذف آن توسط کارگزار در روز بعد با هدف القای رونق یا رکود در بازار، از مصادیق رایج دستکاری بازار هستند.

با این همه، در بیشتر نظام‌های حقوقی مفهوم دقیق و روشنی از دستکاری بازار وجود ندارد.

ابهام در مفهوم دستکاری ناشی از فقدان تعریفی جامع و مانع در قانون است و نبود اتفاق نظر میان دادگاه‌ها و نیز میان مفسران در مورد این که چه رفتاری دستکاری را به وجود می‌آورد. در واقع تعریفی عینی از دستکاری وجود ندارد زیرا معاملات مبتنی بر دستکاری بازار با قصد معامله‌گران برای تغییر مصنوعی و ساختگی قیمت‌ها، ارتباط وثیقی دارد و قصد دستکاری نقش محوری در تحقق مفهوم دستکاری ایفاء می‌کند. برخی از مفسران قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ آمریکا گفته‌اند: نقض بند «ب» ماده ۱۰ تنها در صورتی است که شخص بداند که عمل نادرستی انجام می‌دهد و صرف بی‌احتیاطی در رفتار، نقض این ماده و تخلف دستکاری محسوب نمی‌شود (Goldwasser, 1999: 104).

بر اساس این دیدگاه، رفتار عمدی و آگاهانه که با قصد فریب و گول زدن سرمایه‌گذاران (خریداران یا فروشندگان اوراق بهادار) که به‌طور مصنوعی و ساختگی بر قیمت اوراق تأثیر می‌گذارد، دستکاری را محقق می‌سازد و بنابراین، «قصد» و «رفتار گول‌زننده یا فریبکارانه» دو عنصر مؤلفه دستکاری هستند که اولی جنبه ذهنی و شخصی<sup>۱</sup> و دومی جنبه عینی و نوعی<sup>۲</sup> دارد. پس، دستکاری مستلزم یک قصد خاص برای تأثیرگذاری بر قیمت اوراق بهادار است و این کار باید با روش گول‌زننده انجام شود. طبیعت فریب و رفتار گول‌زننده و قصد دستکاری بازار، از مسائل اثباتی و مهم این بحث است که نظام‌های مختلف معیارهای دقیق و روشی برای آن در نظر نگرفته‌اند. در برخی آراء دیوان عالی آمریکا آمده است: سرمایه‌گذاری که در نتیجه طرح دستکاری، ضرر می‌کند اما قادر به اثبات فریب خوانده نیست، نمی‌تواند مطالبه خسارت کند. علاوه بر آن، برخی دادگاه‌ها معتقدند در دعوی مطالبه خسارت ناشی از دستکاری بازار، خواهان باید اعتماد و اتکای خود به اظهارات خلاف واقع خوانده (که البته این اظهارات می‌تواند گفتاری یا رفتاری یا به هر روش دیگری باشد) و نیز رابطه سببیت میان رفتار گول‌زننده خواهان و ضرر وارده به خویش را ثابت کند، این امر به تبع اثبات دعوی خسارت را با دشواری روبه‌رو می‌سازد. منظور از اعتماد این است که خواهان زیان‌دیده بر تمامیت بازار<sup>۳</sup> و این که منعکس‌کننده تعامل آزاد میان عرضه و تقاضاست و در این بازار قیمت‌ها بر اساس روند طبیعی عرضه و تقاضا

1- Subjective

2- Objective

3- Integrity of the market

تعیین و کشف می‌شود، اعتماد و اتکا نموده است؛ اما این امر صرفاً فرض اعتماد را اثبات می‌کند که ممکن است با این استدلال رد شود که سوءعرضه<sup>۱</sup> ایجابی یا سلبی خواننده، به نحو اساسی در تصمیم‌گیری خواهان برای سرمایه‌گذاری در بازار، مؤثر نبوده است؛ بنابراین، باید رابطه سببیت میان رفتار نادرست خواننده و ضرر و زیان خواهان ثابت شود. اگرچه برخی دادگاه‌ها، صرف اثرگذاری رفتار نادرست یا فریبکارانه خواننده یا به عبارت دیگر، صرف اثرگذاری دستکاری بازار را برای تحقق و احراز این رابطه سببیت کافی می‌دانند (Ibid:107).

### ب) مبانی مقابله با تخلف دستکاری بازار

شاخصه اصلی بازارهای مالی این است که مستقیماً اطلاعات را کامل و به قیمت تبدیل کند. این قیمت تعیین‌کننده تعادل بین عرضه و تقاضا در بازار است. با این حال، دستکاری بازار این تعادل را به هم می‌ریزد. در حقیقت عنصر سازنده دستکاری، تغییر و تعدیل سهام از طریق اختلال در عملکرد طبیعی بازار (در قالب نقض تعادل و توازن بین عرضه و تقاضا) است. (Vauplane & Simart, 1997: 217) به فراخور ابتدای فعالیت فعالان بازار اوراق بهادار بر اطلاعات ارائه شده از سوی ناشران و شرکت‌ها، آنچه بیش از هر چیز دیگری اهمیت می‌یابد، صحت و اعتبار اطلاعاتی است که از سوی ناشر عرضه می‌گردد. از همین جهت، دستکاری بازار کارآیی و کیفیت یک بازار مالی را به هم می‌زند و این مهم‌ترین دلیل مقابله و جرم‌انگاری آن می‌باشد (Gerace, 2014: 107).

بنابراین، فریب و تقلب، اضرار به سرمایه‌گذاران، اخلال در نظام اقتصادی کشور با تضعیف اعتماد عمومی نسبت به بازار سرمایه، از مهم‌ترین مبانی جرم‌انگاری دستکاری بازار است (Davies, 2003: 755). و بر همین مبنا بسیاری از نظام‌های حقوقی برای حفظ سلامت و رقابت مندی بازار و جلب اعتماد فعالان آن به شفاف و عادلانه بودن روش تعیین قیمت در بازارهای اوراق بهادار دستکاری قیمت را منع کرده‌اند.

علاوه بر آن، شفافیت و سلامت بازار، فاکتورهایی هستند که میزان رقابت‌پذیری آن را تعیین می‌کند. به موازات این مقوله، دستکاری، از مصادیقی است که دسترسی برابر معامله‌گران و فضای

1- misrepresentation

رقابتی بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. چرا که شکل‌دهی عرضه و تقاضای مصنوعی شاخصه اصلی دستکاری بازار اوراق بهادار است که به اصل برابری آسیب می‌رساند؛ بنابراین، اثر دستکاری بر بازار، بیش از هر چیز رفتاری است که با تمامیت اقتصاد بازار مغایرت دارد (Vauplane & Simart, 1997: 212-213). البته، تأکید بر سرشت رقابتی بودن بازار سرمایه به معنای اختصاص دستکاری به این بازار نبوده و این پدیده حسب فعالیت اقتصادی در سایر بازارها نیز مورد تصور و تحقق خواهد بود که در انواع مختلف قالب‌های متقابلانه قابل بررسی است.<sup>۱</sup> بر این اساس، دستکاری بازار با توجه به اینکه معمولاً اقدامی انفرادی نیست و مستلزم تبانی برخی فعالان بازار اوراق بهادار است و از سوی دیگر، همراه با اظهارات گمراه کننده موضوع بند «ه» ماده ۴۵ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی (۱۳۸۷) است، باید در عداد مصادیق اخلال در رقابت محسوب و در زمره موارد نقض قواعد حقوق رقابت قرار دهیم و همانند سایر رویه‌های ضد رقابتی، بر اساس مبانی و منطق حقوقی حاکم بر مقررات ضد رقابتی، می‌تواند مشمول ضمانت اجراها و شیوه‌های جبران ساختاری و رفتاری پیش‌بینی شده در حقوق رقابت شود، همانند آنچه در ماده ۶۱ قانون مارالذکر آمده است.

در تبیین بیشتر این ارتباط باید اذعان نمود که مقررات مربوط به بازارهای مالی در هر سطحی دو هدف عمده دارند: حفظ رقابت و حمایت از سرمایه‌گذاران در مقابل انواع رفتارهای سوءاستفاده‌گرانه؛ بنابراین، به‌منظور دستیابی به این اهداف نیاز است که مقررات مالی ثبات سیستماتیک و تمامیت بازار را حفظ و کارآیی آن را ارتقا دهند (Söderström, 2011: 23). پس، یکی از اهداف مقابله نظام‌های حقوقی با پدیده‌هایی چون دستکاری بازار، امعان نظر به جنبه‌های دیگر این مسئله از منظر قواعد حقوق رقابت است. چراکه بازار سرمایه به واسطه اصول

۱- در اینجا لازم به ذکر است که چون ضوابط مربوط به بورس به‌منظور اجتناب از رویه‌های فریبکارانه، ارتقاء اصول عادلانه و منصفانه در معاملات اوراق بهادار و تسهیل مبادله اوراق بهادار طراحی شده تا بتواند به‌طور عام از حقوق سرمایه‌گذاران و منفعت عمومی حمایت کند، تحقق این موارد منوط به رعایت ضوابط رقابتی است. از این رو، حوزه بازار سرمایه را باید زمینه رقابت میان فعالان بازار مزبور محسوب نمود. به معنای دیگر، این قوانین طراحی نشده‌اند تا تبعیض ناعادلانه بین مشتریان، ناشران، کارگزاران و سایر فعالان را مجاز شمرده یا به مسائلی پرداخته شود که با اهداف بازار سرمایه ارتباطی ندارند. در واقع، خروجی و هدف نهایی این ضوابط آن است که معاملات و فعالیت‌های راجع به بورس و اوراق بهادار باید در شرایط رقابتی انجام شود. از این رو رقابت را باید از اهرم‌های حقوق بازار سرمایه محسوب نمود.



مسلم و بنیادین خویش، در زمره رقابتی‌ترین بازارهاست.<sup>۱</sup> البته رقابتی بودن فضای بازار اوراق بهادار تنها به معنای منع هرگونه سوءاستفاده از موقعیت غالب در بازار نیست، علاوه بر آن، به معنای تعیین قیمت در فضای رقابتی و مبتنی بر مکانیسم طبیعی بازار نیز می‌باشد (AbdipourFard, 2014, P. 112) غایت مهمی که ارتباط سلبی با مسئله دستکاری بازار دارد؛ زیرا فرایند کشف قیمت در بازار سرمایه زمانی به درستی به دست می‌آید که شرایط رقابتی بر بازار حاکم باشد. (Ibid) از این رو، یکی از عناصر مهم در شناسایی ضوابط حقوقی دستکاری بازار، شناخت اثرات ضد رقابتی آن در بورس اوراق بهادار خواهد بود. طبقاً ارائه اطلاعات (به‌عنوان یکی از رئوس اصلی بورس اوراق بهادار و عنصر مؤثر در تحقق دستکاری) افزون بر این که می‌تواند به رقابت در بازار را مساعدت کند (Bagheri, 2011, p. 199) از بروز مسائل غیرهنجاری مثل دستکاری نیز ممانعت خواهد نمود. امر مهمی که از منظر حقوق قراردها، لازمه تقارن اطلاعاتی طرفین معامله و جلوگیری از عیوب اراده طرف معامله است.

### مبحث دوم: ضمانت اجرای حقوقی دستکاری بازار

در این مبحث ابتدا ضمانت اجرای عمومی و خصوصی مربوط به این مسئله را مورد اشاره قرار داده تا با تأسی از آن بتوان حکم مقتضی ناظر به معامله مترتب بر آن را شناسایی نمود.

#### الف) ضمانت اجرای عمومی دستکاری بازار

مراد از ضمانت اجرای عمومی راجع به دستکاری بازار، آن دسته از ضمانت‌های اجرایی است که به موجب مقررات بازار سرمایه، به مقامات این بازار تفویض شده است. در برخی قوانین موضوعه همانند آنچه در بند «ب» ماده ۱۰ قانون بورس اوراق بهادار آمریکا آمده است، در صورت استفاده یا به کارگیری ابزار فریبنده و گول‌زننده یا تحریف‌کننده در خرید یا فروش اوراق بهادار یا اقدام به نقض این قواعد و مقررات، مقام صلاحیت‌دار بازار (کمیسیون) مجاز است

۱- علاوه بر اصول و ساختار حاکم بر معاملات بورس و اوراق بهادار که دلالت بر رقابتی بودن این حوزه دارد، در مقررات بررسی نیز صراحتاً این مهم مورد توجه قرار گرفته است. به‌عنوان نمونه در ماده ۹ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و ماده ۵ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا در بورس کالای ایران اشاره شده که معاملات بورس باید در شرایط رقابتی انجام شود.

که هر گونه تصمیم و اقدامی را که برای منافع عمومی یا حمایت از سرمایه گذاران ضروری یا مقتضی است، اتخاذ نماید. در یک تقسیم بندی کلی، علاوه بر مقرر بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مبنی بر جرم انگاری دستکاری و دلالت بر اینکه «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود [به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهد شد]»، ترتیباتی که در مقررات راجع به بورس و اوراق بهادار، به ویژه در آیین نامه معاملات، برای مقابله با پدیده دستکاری بازار پیش بینی شده، عبارت است از:

۱. خودداری کارگزار از اجرای دستور مشتری: بر اساس ماده ۱۰۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران؛ «در صورتی که اجرای سفارشات مشتریان منجر به نقض مقررات، دستکاری بازار یا معاملات متکی به اطلاعات نهانی گردد، کارگزار مکلف است از اجرای سفارش مشتریان خودداری نموده و مراتب را به سازمان و بورس گزارش دهد».

۲. عدم تأیید معامله توسط بورس: مطابق ماده ۳۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، بند ۵ ماده ۲۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران و ماده ۱۷ دستورالعمل اجرایی عرضه و معامله قرارداد سلف نفت، در صورتی که ظن دستکاری قیمت وجود داشته باشد، تأیید یا ابطال معاملاتی که مظنون به دستکاری قیمت باشند، به تشخیص بورس خواهد بود و بورس می تواند معاملاتی را که با نوسان غیرعادی قیمت یا حجم غیرعادی انجام شود را تأیید نکند.

۳. توقف نماد معاملاتی: این حکم به موجب مقرراتی مثل ماده ۱۸ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، ماده ۲۷ دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی در شرکت بورس کالای ایران (سهامی عام)، ماده ۲۶ دستورالعمل دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مقرر گردیده است و مطابق آن، اگر ظن دستکاری قیمت در معاملات وجود داشته باشد یا تغییرات غیرعادی در قیمت مشاهده شود، سازمان یا بورس مربوط، می تواند دستور توقف نماد معاملاتی را صادر کند. بدیهی است که بازگشایی نماد، حسب مورد بر اساس دستور مقام متوقف کننده امکان پذیر است. معاملات متأثر از اقدامات فوق به تشخیص مقام دستور دهنده توسط بورس قابل ابطال است.

۴. قابلیت ابطال: علاوه بر مقررده اخیر، مطابق حکم ذیل ماده ۲۶ دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، معاملات متأثر از دستکاری قیمت در معاملات به تشخیص مقام دستور دهنده توسط بورس قابل ابطال می‌باشد.

۵. محاسبه قیمت تئوریک: بر اساس تبصره ۲ ماده ۶۷ دستورالعمل ثبت و سپرده‌گذاری کالا و اوراق بهادار مبتنی بر کالا و تسویه و پایاپای معاملات در بورس انرژی؛ «در صورتی که به تشخیص سازمان، ظن دستکاری در قیمت‌ها در خصوص قیمت پایانی آخرین روز معاملاتی وجود داشته باشد، قیمت پایانی بر اساس روش محاسبه قیمت تئوریک مصوب هیأت پذیرش تعیین می‌گردد».

۶. تعیین جریمه نقدی: در صورتی که فعالیت دستکاری بازار از سوی برخی از فعالان این بازار مصداق رویه ضد رقابتی تلقی شود - که تشخیص آن در صلاحیت شورای رقابت موضوع ماده ۵۳ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ است - بر اساس بند ۱۲ ماده ۶۱ همان قانون، شورا می‌تواند متخلف یا متخلفین را به پرداخت جریمه نقدی از ده میلیون تا یک میلیارد ریال محکوم نماید. فارغ از جنبه رقابتی موضوع، بر اساس دستورالعمل انضباطی و نیز، آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید (مصوب ۱۳۹۰ هیئت وزیران) صلاحیت مقام ناظر بازار سرمایه (سازمان بورس و اوراق بهادار) در رسیدگی به تخلفات انتظامی ناشی از نقض مقررات نیز روشن و محقق است که با رعایت شرایط، یکی از ضمانت‌اجراهای مربوط به اشخاص تحت نظارت، جریمه نقدی خواهد بود.

۷. دستور استرداد اضافه درآمد: در صورتی که دستکاری بازار به منزله یک رویه ضد رقابتی باشد، برحسب مورد زیان‌دیدگان یا شورای رقابت می‌توانند الزام متخلف به استرداد اضافه درآمد و یا توقیف اموالی که از طریق ارتکاب رویه‌های ضد رقابتی موضوع مواد ۴۴ تا ۴۸ این قانون تحصیل شده است را از مرجع ذیصلاح قضایی درخواست نمایند.

علاوه بر موارد یادشده، بر اساس مقررات بورسی همانند آنچه در ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران و مواد پس از آن، در صورت ارتکاب تخلفاتی از سوی فعالان بورسی همانند کارگزاران که به منزله دستکاری بازار تلقی شود، حسب مورد مستوجب ضمانت‌اجراهایی همانند محرومیت موقت از فعالیت در بازار، تعلیق موقت یا ابطال مجوز فعالیت در بازار سرمایه شود.

### ب) ضمانت اجرای خصوصی دستکاری بازار

ضمانت اجرای خصوصی، آن دسته از ابزارهای حقوقی است که به موجب آن اشخاصی که به حقوق آنان لطمه وارد شده بتوانند به عنوان خواهان، حقوق تضییع شده خویش را مطالبه نمایند. در حقیقت، این ضمانت اجرا عبارت است از وسیله مستقیم یا غیر مستقیم برای انجام الزامات قانونی (اعم از امر و نهی) و یا جبران زیان وارده به زیان دیده. (Jaafari Langroudi, 2010, 147) علاوه بر اقسام گوناگون ضمانت اجراها در حقوق خصوصی<sup>۱</sup> و معاملات راجع به بورس و اوراق بهادار<sup>۲</sup> مصداق بارز چنین ابزاری را باید دعوای تعزیر مدنی و یا مسئولیت (اعم از قراردادی یا مدنی) دانست که نزد مرجع صالح اقامه می‌شود. به بیان روشن‌تر، در این قسمت به دنبال امکان‌سنجی اقامه دعوای خصوصی از سوی زیان‌دیدگان دستکاری بازار خواهیم بود. چرا که ما نحن فیه نیز یکی از موارد اختلاف در ضمانت اجرا تلقی شده و با توجه به عدم تصریح قانون‌گذار ایران، امکان آن باید از طریق مطالعات حقوق تطبیقی و بر مبنای اصول حقوقی و قواعد عام حقوق قراردادهای و مسئولیت مدنی، بررسی شود. البته این حقیقت را نباید انکار کرد که در خصوص ضمانت اجرای ناظر به معاملات بورس لزوماً نمی‌توان ضمانت اجرای حقوق مدنی را به تمام و کمال پذیرفت و همه آن‌ها را اجرایی دانست؛ زیرا طبع معاملات بورس صرفاً محدود به ضوابط حقوق خصوصی نبوده و با مقررات و خصایص منبعث از ویژگی‌های حقوق عمومی آمیخته شده است. به شرحی که در ادامه خواهیم آورد، یکی از علل عدم توفیق بطلان و خیار فسخ در معامله اوراق بهادار، عدم کارآیی این دو ضمانت اجرا در معاملات مربوط به اوراق بهادار است.<sup>۳</sup> چرا که در هر حال از بازار اوراق بهادار انتظار کارآیی وجود دارد؛ به این معنا که ساختارها، قواعد، شفافیت اطلاعاتی و درجه رقابت در این بازار باید به نحوی باشد که کارآمدی آن را محقق سازد. (AbdipourFard, 2014, P. 109) مبرهن است در تحقق این کارآیی، نقش نهادهای حقوقی

۱- ر.ک: Jaafari Langroudi, 2010, 147; Katouzian, 2015, p.p 322-373

۲- برای مطالعه ضمانت اجرای خاص در بازار سرمایه و ویژگی‌های آن، ر.ک: Ansari and Safdari, 2011, p.p 203-224

۳- افزون بر رعایت مصالح بازار در این خصوص، یکی از علل دیگری که اجرای ضمانت اجرای حقوق مدنی در بورس را با مشکل مواجه می‌کند، تفاوت مبنا در معاملات موضوع حقوق قراردادهای با معاملات بورس و اوراق بهادار است. چرا که قواعد حقوق خصوصی در این زمینه بر این فلسفه استوار است که قانون نسبت به طرفین یکسان باشد (Bagheri, 2011, p. 105) در حالی که در عرصه بازار اوراق بهادار تنها طرفین بازیگران بازار نیستند. ضمن اینکه در این حوزه اجرای عدالت و اصول بازار بر حقوق طرفین اولویت می‌یابد.

غیرقابل انکار است. از این رو ضمانت اجراهای خصوصی نباید نسبت به این ساختار و کارآمدی آن بیگانه باشد.

در خصوص مبنای کلی مسئولیت قراردادی و مدنی ناظر به مسئله مورد بحث، باید گفت که به موجب اصول و قواعد معاملاتی حاکم بر بازار اوراق بهادار که در برخی مقررات نیز مورد اشاره واقع شده، برای معامله گران بورس این تکلیف و تعهد ضمنی وجود دارد که از انجام هرگونه معامله که منجر به نقض قوانین و مقررات گردد از جمله معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی و دستکاری بازار خودداری نماید.<sup>۱</sup> از این رو، عدم رعایت تکلیف یادشده و نقض تعهد به اجتناب از انعقاد معامله مبتنی بر دستکاری، تقصیر آشکاری است که می‌تواند یکی از شرایط و ارکان مسئولیت مدنی متخلف را محقق سازد. لذا علاوه بر پیگیری یا اعمال ضمانت اجراهای قانونی از سوی مقامات بازار (سازمان بورس و اوراق بهادار؛ به‌عنوان نهاد ناظر و مدیریت بورس اوراق بهادار به‌عنوان یک بازار خودانتظام) که می‌تواند منجر به مسئولیت کیفری یا انضباطی متخلف گردد، امکان طرح دعوای حقوقی از سوی زیان‌دیدگان نیز فراهم می‌شود. (Mobayen, 2016, p. 107) همان‌گونه که زیان‌دیدگان مطابق قاعده عمومی می‌توانند در اثبات رسیدگی کیفری به جرم دستکاری و تقلب در بازار سرمایه، خسارات ناشی از جرم را نیز مطالبه نمایند.<sup>۲</sup>

اگرچه، با توجه به اطلاق مواد ۴۳ و ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار، منعی در اقامه دعوای مطالبه خسارت ناشی از دستکاری بازار وجود ندارد، لکن هیئت داورای بورس در دادنامه شماره ۹۱۱۱۰۰۰۱۸ مورخ ۹۱/۰۷/۱۰ به سبب صیغه کیفری مسئله، دعوای مطالبه ضرر و زیان ناشی از اطلاع‌رسانی و گزارشات غیرواقعی و عدم شفاف‌سازی صحیح و دستکاری قیمت سهام را از صلاحیت خویش سلب نموده است.<sup>۳</sup> با این همه، باید گفت: رسیدگی به دعوای حقوقی مطالبه

۱- بند ۳ ماده ۵ نمونه قرارداد استفاده از خدمات عضو جهت انجام معاملات برخط ذیل دستورالعمل اجرایی معاملات برخط اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران.

۲- ماده ۱۴ قانون آیین دادرسی کیفری: «شاک می‌تواند جبران تمام ضرر و زیان‌های مادی و معنوی و منافع ممکن‌الحصول ناشی از جرم را مطالبه کند ...».

۳- مطابق رأی مزبور: «در خصوص درخواست خواهان به طرفیت شرکت خواننده به خواسته جبران ضرر و زیان وارده به میزان یک میلیارد ریال با هزینه دادرسی با عنایت مواد مندرج در ذیل فصل پنجم و ششم موضوع اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه و جرائم و مجازات‌ها از قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ به‌ویژه بند ۳ ماده ۴۶، ماده ۴۷، بند ۲ و ۴ ماده ۴۹، ماده ۵۱ و منطوق ماده ۵۲ قانون یاد شده که مقرر داشته «سازمان مکلف است مستندات و مدارک مربوط به جرائم موضوع این قانون را گردآوری کرده و به مراجع قضایی ذی‌صلاح اعلام نموده و حسب

خسارت ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار، خواه به عنوان یک دعوی مستقل مدنی و خواه به تبع امر کیفری، در صلاحیت دادگاه است و چنین دعوایی قابل رسیدگی در هیئت داوری بورس نمی باشد.

همان گونه که گفته شد در برخی قوانین موضوعه قانون گذار به استحقاق زیان دیده در طرح دعوی خسارت تصریح نموده است. بر اساس بند «ف» ماده ۹ قانون بورس اوراق بهادار آمریکا، شخصی که آگاهانه در هر اقدام یا مبادله‌ای که به منزله نقض بندهای الف، ب و ج این ماده است، (یعنی در اقداماتی که موجب دستکاری بازار است) مشارکت کند، در مقابل هر شخصی که اوراق بهادار را به قیمتی که متأثر از اقدام یا مبادله فوق است، خریداری یا فروخته باشد، مسئول خواهد بود. زیان دیده می تواند در دادگاه صلاحیتدار برای مطالبه خسارت ناشی از چنین اقداماتی طرح دعوا نماید. محکوم علیه نیز می تواند به نوبه خود، علیه اشخاصی که او را همراهی کرده و از دستکاری بازار سود برده اند، طرح دعوا کند. در هر حال، مهلت اقامه دعوی خسارت ناشی از دستکاری بازار یک سال پس از کشف تخلف و اعمال دستکاری بازار و حداکثر سه سال پس از تخلف می باشد.

در خصوص این که مبنای حق مطالبه خسارت زیان دیده، مسئولیت مدنی یا مسئولیت قراردادی ناشی از نقض واریاتی (تعهد ضمنی) است، قانون یادشده تصریحی ندارد اما با توجه به اینکه ضمانت اجرای اصلی نقض تعهدات قراردادی در نظام های کامن لا اصولاً جبران خسارت است، پاسخ مسئله به لحاظ نتیجه تفاوت چندانی ندارد. اگرچه به لحاظ اثباتی دعوی مطالبه خسارت بر مبنای نقض تعهد صریح یا ضمنی قراردادی، نسبت به دعوی مسئولیت مدنی به معنای عام، آسان تر است. در مبحث بعد، وضعیت حقوقی معاملات مبتنی بر دستکاری بازار و امکان دعوی بطلان یا فسخ چنین معاملاتی را بررسی و تحلیل خواهیم کرد.

مورد موضوع را به عنوان شاکی پیگیری نماید، چنانچه در اثر جرائم مذکور ضرر و زبانی متوجه سایر اشخاص شده باشد زیان دیده می تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید" و اینکه رسیدگی به ادعاهای خواهان از جمله صلاحیت های محاکم عمومی دادگستری است تا عندالاقضاء با اجراز تخلفات و احیاناً اتهامات انتسابی شرکت خوانده ضرر و زیان مورد ادعای خواهان جبران و تدارک شود، لهذا رسیدگی به خواسته خواهان از صلاحیت ذاتی این هیأت منبعت از ماده ۳۶ قانون یاد شده منصرف و غیر قابل استماع است و رأی به رد دعوی مطروحه صادر و خواهان ارشاد می شود که مطابق با ماده ۵۲ قانون مزبور اقدام نماید. این رأی قطعی است». (Jamali and Sadeghi, 2017, p.p 14-15)

### مبحث سوم: وضعیت حقوقی معامله مبتنی بر دستکاری بازار

با توجه به سازوکار معاملات راجع به بورس و اوراق بهادار از یک سوی و قواعد عام حقوق قراردادهای از سوی دیگر، در مورد وضعیت حقوقی معامله مبتنی بر دستکاری بازار، چهار رویکرد زیر متصور است:

#### الف) صحت معامله و عدم امکان دعوای حقوقی خسارت

در رویکرد حقوقی که حفظ ثبات و استحکام معاملات را بر هر مصلحت دیگر ترجیح می‌دهد، باید به قائل به صحت و نفوذ این دسته از معاملات شد. علاوه بر آن، از دیدگاه کارشناسان مالی ممکن است گفته شود که تقویم و تعیین میزان ضرر و زیان در مطالبه خسارت ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار، همواره ممکن نبوده و به سبب برخورداری از جوانب متعدد مالی و حسابداری با دشواری خاصی همراه است. از این رو، شاید برخی به سبب دشواری‌ها، موانع و آثار منفی تحمیل چنین ضمانت اجرایی، قائل به عدم امکان دعوای خسارت شوند. از جمله این موانع و تبعات منفی، می‌توان به دشواری تعیین میزان خسارت و حتی دشواری اثبات رابطه سببیت، دشواری اعاده معاملات به وضع سابق، از بین رفتن امنیت عمومی و اعتماد سایر فعالان بازار به سازوکار معاملات در بورس و ... اشاره نمود.

به‌رغم این که چنین دیدگاهی بر مبنای تأمین امنیت سرمایه‌گذاری در بورس قابل طرح است، اما نمی‌تواند حقوق خصوصی معامله‌گران و زیان‌دیدگان را نادیده بگیرد. به‌هر حال هر چند که امنیت بازار از اصول مسلمی است که بازار اوراق بهادار را با توفیق مواجه می‌کند، اما تحقق آن به معنای ممانعت سرمایه‌گذاران از عدم مطالبه حقوق خصوصی ایشان نخواهد بود. وانگهی؛ یکی از ابزارهای مهم حفظ امنیت سرمایه‌گذاری در بورس که رقابت سالم را نیز فراهم می‌کند، نهادها و حمایت‌های حقوقی است؛ بنابراین، پذیرش رویکرد عدم حمایت از حقوق خصوصی و فردی به خاطر حفظ منافع عمومی چندان منصفانه نبوده و نمی‌تواند توجیه‌پذیر باشد. این امر از حیث حقوقی به خوبی واضح است و از جمله آن باید به قواعدی همانند لاضرر و منع سوءاستفاده از حق استناد نمود.

**ب) بطلان معامله**

همان‌گونه که گفته شد در بسیاری از قوانین عملیات دستکاری بازار به صراحت منع شده است و ممکن است بر مبنای آن بطلان معامله به ذهن متبادر شود. با این ادعا که نوع نهی در این موارد (نهی ناشی از جرم انگاری) در واقع برای بیان اعلام مانعیت امری بوده و معامله مبتنی بر دستکاری از جهت وجود مانع مورد نظر، باطل خواهد بود.

به عبات دیگر، این که قانون‌گذار از سویی اقدام به منع کند، ترتیب اثر دادن به آن عمل هم خلاف حکمت مقنن تلقی می‌شود و هم نقض غرض خواهد بود. به ویژه زمانی که عمل مزبور جرم انگاری نیز شده باشد. در این صورت بطلان چنین فرآیندی قوام یافته و مخالفت با نهی قانون‌گذار مستوجب نوعی عقوبت (تعزیر مدنی) است. این تعزیر مدنی، حسب مورد بطلان آن عمل حقوقی یا جبران خسارات زیان‌دیده است. در واقع اصل استدلال در بطلان معامله مبتنی بر دستکاری بازار این است که نهی یادشده ظهور در حرمت و ممنوعیت عمل دارد؛ یعنی مقنن به هیچ عنوان راضی به انجام فعل مورد نظر نبوده و حکم تکلیفی در این خصوص مانع از وضع حکم مغایر می‌گردد؛ اما واقعیت آن است که حتی در نظام‌های کامن‌لا که ممنوعیت قانونی مانع ترتب آثار حقوقی معامله می‌شود، نمی‌توان به بطلان معاملاتی حکم کرد؛ زیرا منع قانون‌گذار به خود معامله تعلق نگرفته بلکه به مقدمات آن و ظاهرسازی‌هایی که موجب ترغیب معامله‌گران می‌شود، تعلق دارد. از منظر حقوق ایران نیز با توجه به مبانی فقهی آن باید گفت، نهی در معاملات اصولاً مفسد عمل نیست مگر اینکه نهی قانون‌گذار به یکی از ارکان معامله تعلق گرفته باشد و در فرض بحث ما چنین شرطی وجود ندارد.

**ج) قابلیت فسخ معامله**

به رغم اینکه در قابلیت فسخ معاملات در بورس به واسطه خیار تأملاتی وجود دارد،<sup>۱</sup> این دیدگاه نیز وجود دارد که از یک منظر حکم بطلان ناشی از جرم انگاری دستکاری بازار

۱- وجه این ملاحظه از این روست که به سبب اصل لزوم قراردادهای، اصل بر عدم وجود خیار است مگر آنکه قانون‌گذار حکم به وجود چنین حقی نماید. تحقق حق مزبور در معاملات بورس و اوراق بهادار، نسبت به قواعد عمومی قراردادهای یا سختگیری و دشواری بیشتری مواجه است. (Ebrahimi, 2013, p. 256) مضاف بر اینکه برخی خیارات اساساً در معاملات بورس موضوعیت نداشته و یا اعمال نمی‌شود. (ر.ک: همان: ۲۵۶-۲۷۶)



سختگیرانه تلقی شود و برای سرمایه‌گذار با حسن نیت این حق وجود داشته باشد که از عواقب ناشی از بطلان رهیده و کمتر متضرر شود. چه اینکه به هر حال سرمایه‌گذار غافل از وقایع پنهانی منتهی به تحقق جرم دستکاری این حق را خواهد داشت که همسان با شخصی که مرتکب چنین عمل مجرمانه‌ای شده تلقی نگردد و یا لاقلاً کمتر از او دچار خسارت شود. بر اساس این دیدگاه که برخی نیز آن را پذیرفته‌اند (Ghorbani and Bagheri, 2010, p. 322) می‌توان به سبب تحقق موجبات خیار تدلیس حکم به حق فسخ برای طرف مقابل داد؛ یعنی علاوه بر اینکه ممکن است از این حیث خسارات وارده به سرمایه‌گذار را (تحت عنوان خسارت ناشی از جرم) بر ذمه طرف مجرم قرار داد، امکان فسخ معامله نیز وجود دارد.

به نظر می‌رسد به تفصیلی که در ادامه خواهیم آورد، این دیدگاه هر چند از حیث هنجاری نسبت به نظریه بطلان وجهی‌تر به نظر می‌رسد، لکن از حیث عملی و اثباتی کارآیی چندانی نخواهد داشت.

#### د) صحت و لزوم معامله با امکان طرح دعوای خسارت از سوی زیان‌دیده

با توجه به عدم انطباق ضمانت اجرای حقوق مدنی با ضوابط حاکم بر بورس، به نظر می‌رسد حکم به بطلان یا قابلیت فسخ معامله مبتنی بر دستکاری بازار سختگیرانه و مغایر با برخی اصول بازار سرمایه (از جمله امنیت بازار و اعتماد به آن) باشد و از این حیث پذیرش آن چندان قابل توجیه نخواهد بود؛ زیرا ضمانت اجرایی چون فسخ یا بطلان اولاً؛ با قواعد حقوق خصوصی محض سازگار است؛ در حالی که معاملات بورسی از صیغه حقوق عمومی و تشریفات خاص برخوردار است و به همین دلیل ضمانت اجرای حقوق قراردادهای آنها را به تمام و کمال بر نمی‌تابد.

ثانیاً؛ دامنه و طرفین معاملات بورسی، همانند قراردادها در حقوق خصوصی محصور و قابل احصاء نبوده بلکه در مواردی به نحوی است که نه تعداد تعاقب‌ای قابل شناسایی است و نه امکان اعاده وضع سابق وجود خواهد داشت. از این رو، حتی اگر قائل به امکان فسخ یا بطلان معامله مترتب بر دستکاری بازار باشیم، در عمل قابل اجرا نخواهد بود. افزون بر آن، امنیت و مصالح عمومی بازار را با مخاطره مواجه کرده و به نوعی، منافع عمومی بازار را تحت الشعاع منافع خصوصی قرار خواهد داد. وانگهی؛ مسائل ناظر به حق فسخ معامله احصائی بوده و اصولاً نمی‌توان آن را به هر عنوان احتمالی دیگری تعمیم داد. مضاف بر این که اشاره کردیم معاملات بورس و

اوراق بهادار احکام اختصاصی دیگری دارند و نمی‌توان همه ضوابط معاملات حقوق مدنی را بر آنها جاری دانست.

ثالثاً؛ توجه به مقررات دستکاری بازار، به وضوح دلالت بر پیش فرض مقامات بازار مبنی بر صحت چنین قراردادی است. به‌عنوان نمونه همان‌گونه که در شماره دوم (عدم تأیید معامله توسط بورس) و شماره چهارم از ضمانت اجرای عمومی مربوط به دستکاری بازار آوردیم، مطابق حکم ذیل ماده ۲۶ دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران، معاملات متأثر از دستکاری قیمت در معاملات به تشخیص مقام دستور دهنده توسط بورس قابل ابطال می‌باشد. این مقرر به آن معناست که نظر مقنن بر صحت آن بوده و ابطال آن به صلاح‌حدید مقامات بورس واگذار شده است.

بنا بر آنچه که گفته شد، استدلال قابل پذیرش در این خصوص این است که باطل دانستن معامله یا قائل شدن به خیار فسخ افزون بر اینکه مغایر با روح حاکم بر قوانین و مقررات بازار سرمایه و دشواری اجرا در حوزه معاملات بورسی است، آثار سودمندی به لحاظ حقوقی و اقتصادی نخواهد داشت. چرا که در صورت باطل دانستن این عمل حقوقی، در موارد مختلف بازگرداندن وضعیت به حالت ابتدایی میسر نبوده و چنین سازوکاری منجر به تحمیل هزینه‌های بیشتر بر معامله‌گران شده و ممکن است نظم کلی معاملات بورس را بر هم بزند. ضمن این که مصلحت و نظم عمومی بازار نیز چنین حکمی را بر نمی‌تابد که به سبب یک معامله، ده‌ها معامله دیگر آسیب ببینند. از همین روست که مقررات کنونی در دستورالعمل‌های مربوطه ابطال چنین معامله‌ای را به تشخیص مقامات بازار موکول نموده است.

اگر این مسئله را در قیاس با وضعیت‌های مشابه در بازار تحلیل کنیم، در ما نحن فیه نیز همانند معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، سیستم‌های حقوقی تعمداً سکوت اختیار کرده و متعرض حکم صریح نسبت به آن نمی‌شوند. (AbdipourFard, 2014, P. 126) اتخاذ این رویکرد به عوامل مختلفی باز می‌گردد که در مباحث قبلی بعضاً به آن اشاره شد. صرف‌نظر از مباحث نظری در این زمینه، با توجه به اینکه در معاملات مبتنی بر دستکاری نیز همانند معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی در یک دوره زمانی، معاملات متعددی متعاقب معامله اولیه انجام می‌گیرد، تشکیک در صحت و نفوذ این معاملات زنجیره‌ای، مشکلات عملی قابل توجهی را ایجاد خواهد کرد. چنین نتایجی با اصل ثبات، امنیت و اعتبار بازار سرمایه منافات دارد. (Ibid) از این رو معاملات مبتنی بر دستکاری

بازار نیز باید مصون از تعرض باقی بماند و صرفاً به ضمانت اجراهای عمومی و یا ضمانت اجراهای خصوصی جایگزین همانند دعوای خسارت اکتفا شود.

بدیهی است که در صورت تحقق هرگونه خسارت ناشی از چنین معاملاتی می‌توان از باب مسئولیت مدنی قراردادی یا قانونی، حکم به الزام متخلف به جبران خسارت زیانده یا زیان‌دیدگان داد. اگرچه، مطابق ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، رسیدگی به این مهم می‌تواند در صلاحیت هیئت داوری موضوع ماده ۳۷ باشد، لکن رویه هیئت داوری بورس در بحث ضمانت اجرای خصوصی مربوط به دستکاری بازار این است که معتقد به عدم صلاحیت خویش نسبت به رسیدگی به دعوای خسارت ناشی از دستکاری بازار است.

علت اتخاذ این رویه آن است که با توجه به جرم انگاری پدیده دستکاری بازار، اصالت با جنبه عمومی و کیفری مسئله است و چون قانون‌گذار این مهم را در چارچوب ضمانت اجراهای کیفری نقض قانون بازار اوراق بهادار قرار داده، رسیدگی حقوقی به این امر تحت الشعاع جنبه کیفری آن قرار خواهد گرفت. درواقع هیئت داوری در اینجا قائل به قرار اناطه نبوده بلکه قائل به عدم صلاحیت خویش در رسیدگی به این امر است.

روشن است این رویه قابل انتقاد است؛ زیرا اولاً؛ رسیدگی به جنبه حقوقی یک دعوا لزوماً ملازمه با بعد کیفری آن ندارد و اگر به تشخیص مرجع رسیدگی کننده، تصمیم‌گیری در مورد دعوای حقوقی در گرو رسیدگی به امر کیفری باشد، باید قرار اناطه صادر شود و نه قرار عدم صلاحیت. ثانیاً؛ بر اساس ظاهر مواد ۳۶ و ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار، اختلافات و دعوای ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار کاملاً ناشی از فعالیت حرفه‌ای در بازار سرمایه و رسیدگی به آن در صلاحیت ذاتی هیئت داوری است. درواقع تخصیص صلاحیت عام دادگستری (اعم از حقوقی و کیفری) به صلاحیت هیئت داوری خود گواهی بر مجوز قانونی رسیدگی توسط هیئت مورد بحث است. ثالثاً؛ فارغ از اینکه مطابق حکم ماده ۱۴ قانون آیین دادرسی کیفری، شاکی می‌تواند جبران تمام ضرر و زیان‌های مادی و معنوی و منافع ممکن‌الحصول ناشی از جرم را در اثنا رسیدگی کیفری مطالبه نمایند، منعی در اقامه دعوای مطالبه خسارت ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار وجود ندارد. درواقع پیش فرض هیئت داوری در نفی صلاحیت خویش این بوده که رسیدگی به این موضوع صد درصد جنبه عمومی داشته و در حیطه حقوق نهاد ناظر یا متولی بازار سرمایه (سازمان بورس و اوراق بهادار) است. این در حالی است که صرفاً پیگیری جنبه‌های

عمومی مسئله از حقوق و تکالیف سازمان محسوب می‌شود. لذا نمی‌توان گفت که به واسطه جنبه عمومی دعوا، جنبه خصوصی آن منتفی شده و سایر ذی‌نفعان (اشخاص خصوصی) فاقد سمت می‌باشند.

بنابراین، علاوه بر اینکه رویه هیئت داوری در این خصوص از حیث حقوقی و هنجاری قابل توجیه به نظر نمی‌رسد، از حیث اثباتی نیز اتخاذ رویه مزبور تالی فاسد خواهد داشت و در عمل موجبات اطاله رسیدگی و سردرگمی سرمایه‌گذاران و فعالان خصوصی بازار را فراهم می‌کند. به‌عنوان نمونه، اگر در همین دعوایی که هیئت داوری صلاحیت خود را نفی کرده، خواهان بخواهد موضوع را از طریق مراجع کیفری پیگیری و مطالبه نماید، قطعاً به فراخور تفسیری که از ماده ۴۶، ماده ۴۹، ماده ۵۱ و منطوق ماده ۵۲ قانون یاد شده خواهد شد، مطالبه چنین خواهسته‌ای را منوط به طرح موضوع یا ارائه مستندات از سوی سازمان بورس خواهند کرد و در فرضی که سازمان به تصور این که موضوع فاقد جنبه عمومی است، آن را پیگیری نکند، حقوق خصوصی خواهان محقق نخواهد شد و اگر هم خواهان با چنین مانعی مواجه نشود، به سبب تخصصی بودن مسئله و عدم وجود پتانسیل‌ها و ابزارهای تخصصی در رسیدگی به دعوای مزبور نزد مراجع عمومی دعوای او با توفیق چندانی همراه نخواهد شد. چراکه یا مراجع مزبور به سبب عدم اشراف فنی چنین دعوایی را استماع نخواهد کرد و یا در صورت پذیرش، تخصص چندانی در شناخت جوانب آن نخواهند داشت. از این رو چنین فرآیندی در هر صورت منجر به سردرگمی ذی‌نفعان خصوصی خواهد شد.

بنا به مراتب فوق، به نظر می‌رسد با توجه به تمایز جنبه خصوصی دعوا از جنبه عمومی آن، رسیدگی به دعوای مزبور در صلاحیت هیئت داوری است. لذا مرجع مزبور نباید به اولویت بُعد کیفری قضیه نسبت به بُعد حقوقی آن اکتفا کند و لازم است سایر زمینه‌ها و آثار دعوا را نیز مدنظر قرار دهد تا در شرایط کنونی سیستم قضایی، موجبات تحقق عدالت قضایی نیز فراهم گردد. بر این اساس، حتی می‌توان ادعا کرد که اگر هیئت داوری بدون صدور قرار اناطه کیفری نیز مبادرت به رسیدگی و صدور رأی در چنین دعوایی کند، اقدام او توجیه‌پذیر بوده و با مصالح بازار و حقوق سرمایه‌گذاران نیز انطباق بیشتری خواهد داشت.

## نتیجه‌گیری

دستکاری بازار پدیده نامطلوبی است که امنیت سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار را تضعیف می‌کند. در بیشتر نظام‌های حقوقی این رویه نادرست ممنوع تلقی شده است و قانون‌گذاران برای حفظ سلامت و تمامیت بازار سرمایه و حمایت از حقوق سرمایه‌گذاری ضمانت‌اجراهای متعددی برای نقض «حکم ممنوعیت دستکاری بازار» در نظر گرفته‌اند. اگرچه، مهم‌ترین ضمانت‌اجراهی برای اجرای قانونی در برخورد با این پدیده، ضمانت‌اجرای کیفری است که در قانون بازار اوراق بهادار ایران هم پیش‌بینی شده است، اما واقعیت آن است که تعقیب کیفری شیوه‌ای ناکافی، غیر مؤثر و به لحاظ اجتماعی پرهزینه برای حل مسائل پیچیده تجاری است و ضمانت‌اجراهای مدنی و سازوکارهایی که قانون‌گذار در اختیار مقامات بورس قرار داده است، می‌تواند بسیار مؤثرتر، کارآمدتر و کم‌هزینه‌تر باشد.

از شیوه‌های جبرانی که در برخی نظام‌های حقوقی همانند آمریکا پیش‌بینی شده است، دعوای حقوقی مطالبه خسارت ناشی از دستکاری بازار است. رویکرد اخیر این نظام‌ها آن است که این ضمانت‌اجرا باید نقض‌هایی را نیز شامل شود که اشخاص متخلف می‌دانند یا به‌طور متعارف باید بدانند که در حال دستکاری بازار اوراق بهادار یا قیمت آن‌ها هستند؛ بنابراین، علم واقعی یا علمی که نوعاً تعیین می‌شود، عنصر خطای کافی برای تحقق مسئولیت مدنی را فراهم می‌سازد. اهمیت این رویکرد در آن است که نیاز فعلی برای تحقیق در خصوص «قصد شخصی» مرتکب ادعایی را مرتفع می‌سازد. به‌ویژه در جایی که او با قصد ترغیب دیگران به معامله عمل کرده باشد. این امر رژیم مسئولیت مدنی را بر قواعدی نوعی و عینی مبتنی می‌سازد.

قانون بازار اوراق بهادار ایران در خصوص وضعیت حقوقی معامله مبتنی بر دستکاری بازار و امکان توسل زیان‌دیدگان به شیوه‌های جبران حقوقی سکوت اختیار کرده و صرفاً به ضمانت‌اجرای کیفری آن تصریح کرده است. در پژوهش حاضر به‌منظور رفع این خلأ، ضمن بیان برخی ابعاد مهم دستکاری بازار اوراق بهادار، ضمانت‌اجراهای مربوطه و وضعیت معامله مبتنی بر دستکاری مورد بحث قرار گرفت و با اتخاذ مبنای صحت در این معاملات، لزوم حمایت قانونی و حقوقی از طرف زیان‌دیده (از جمله مطالبه خسارت قراردادی و یا مدنی ناشی از دستکاری) به این نتیجه رهنمون شدیم که مراجع و نهادهای قانونی (اعم از مقامات بازار یا مرجع رسیدگی به دعوای

حقوقی) نباید تحلیل و رویکرد خود را صرفاً به جنبه کیفری محدود نموده و با گره زدن مسئله با حقوق کیفری، حقوق خصوصی معامله گران و سایر ذی نفعان را نادیده انگارند.

با توجه به اینکه در تبیین این بایسته نمونه‌ای از رأی هیئت داوری بورس و اوراق بهادار نیز مورد تمسک قرار گرفت، به نظر می‌رسد تحدید ابعاد و آثار دستکاری بازار به جنبه کیفری آن، در وضعیت کنونی نظام حقوقی و قضایی کشورمان (در طرح دعوی ناظر به حقوق و منافع حقوق خصوصی نسبت به آن دسته دعاوی که جنبه تخصصی دارد و نزد مرجع خاص مورد رسیدگی قرار می‌گیرد) موجب نقض غرض قانونی و رویه‌ای شده که در نهایت باعث تضییع حقوق سرمایه‌گذاران و کاهش منافع عمومی بازار سرمایه می‌شود؛ بنابراین، در تفسیر و اجرای قوانین و مقررات بازار سرمایه نباید به شیوه‌ای عمل شود که ظرفیت مقررات این بازار پاسخگوی نیازها و تأمین‌کننده اهداف آن نیست.

### References

- [1] AbdipourFard, Ebrahim. (2014). Business law: Analytical discussions, Research institute of Hawzah & University, Qom.
- [2] Aggarwal, K. Rajesh & Wu, Guojun. (2006). Stock market manipulations, The Journal of Business, vol. 79, No.4
- [3] Ansari, Ali & Marzieh Safdari. (2011). Civil sanction in capital market (A comparative study of Malaysia and U.S), Quarterly journal of securities exchange, Vol. 4, Issue. 16, p 199-227.
- [4] Bagheri, Mahmoud. (2011). The Role of Corporate and Stock Market Law in the Success of Privatization, Islamic parliament research center, Tehran.
- [5] Dviss, llll ()))) ) wwr&Dviss iii iii ll ss of Business Law, 17ed, Sweet & Maxwell, London.
- [6] Ebrahimi, Maryam. (2013). Listed stock trading: Legal basis, Navaye Madreseh publication, Tehran.
- [7] Executive Regulations Governing the Offering and Trading of Oil Contract.
- [8] Gerace, Dionigi & Chew, Charles. (2014). Stock Market Manipulation on the Hong Kong Stock Exchange, Australasian accounting, Business and finance journal, Vol.8, Issue 4.
- [9] Ghorbani, Majid & Abbas Bagheri. (2010). Calligraphy market ribbons, Quarterly journal of public law reserch, Vol.12, Issue. 29, p 301-326.
- [10] Goldwasser, Vivien. (1999). Stock Market Manipulation and Short Selling, CCH Australia Limited, Australia.
- [11] Jaafari Langroudi, Mohammadjaafar. (2010). Obligation law, Ganje Danesh publications, Tehran.
- [12] Jamali, Jaafar & Mohammad Sadeghi. (2017). Jurisprudence of the arbitration

- board of securities and exchange organization, Bourse Publication, Tehran.
- [13] Katouzian, Naser. (2015). Iranian civil law; General principles of contracts, Vol. 2, Enteshar publication company, Tehran.
- [14] Korsmo, Charles. (2011). Mismatch: The Misuse of Market Efficiency in Market Manipulation Class Actions, William & Mary Law Review, Vol. 52, No. 4.
- [15] Mobayen, Hojjat. (2016). Civil liability of market manipulation in the stock exchange, Quarterly journal of securities exchange, Vol.9, Issue.34, p107-134.
- [16] OICU.IOSCO. (2000). Investigating and prosecuting market manipulation, Available at: [www.iosco.org](http://www.iosco.org)
- [17] Söderström, Rebecca. (2011). Regulating Market Manipulation an approach to designing Regulatory Principles, Uppsala Faculty of Law.
- [18] The Act of execute the general strategies of principle 44 of Islamic republic of Iran .
- [19] The Criminal procedure code (of Iran).
- [20] The Disciplinary Regulations Governing The Brokers.
- [21] The Enforcement Regulations Governing the Procedure of Securities Transaction in the Iran Farabourse.
- [22] The Executive Regulations Governing of The Securities Market Act of the Islamic Republic of Iran.
- [23] The Executive Regulations Governing of transactions in Tehran Stock Exchange.
- [24] The Executive Regulations Governing the Online Trading System on the Tehran Stock Exchange and on the Iran Farabourse.
- [25] The Regulations Governing Registration and Depository of goods and securities based on transactions in Energy Exchange.
- [26] The Regulations Governing the Commodity and Commodity-based Securities on the Iran Commodity Exchange.
- [27] The Regulations Governing the Stock Futures Transactions Contract on the Iran Commodity Exchange.
- [28] The Regulations Governing the Stock Futures Transactions Contracts on the Tehran Stock Exchange.
- [29] The Regulations Governing the Transactions of the Contracts on the Tehran Stock Exchange.
- [30] The Securities Market Act of the Islamic Republic of Iran.
- [31] UAA rrrrr rtiss Exchange Act of 1934 (SEA).
- [32] Vauplane, de Hubert & Simart, Odile. (1997). The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, Brooklyn Journal of International Law, Vol. 23.
- [33] Yan, Xin, et al. (2011) Dose Monopoly Exist in the Stock Market? Detection and Prevention of Trade-Based Market Manipulation, available at: [https://www.bcb.gov.br/pec/depep/Seminarios/2012\\_VIISemRiscosBCB/Arqu](https://www.bcb.gov.br/pec/depep/Seminarios/2012_VIISemRiscosBCB/Arquivos/2012_VIISemRiscosBCB_Viktoria_Dalko.pdf)  
[ivos/2012\\_VIISemRiscosBCB\\_Viktoria\\_Dalko.pdf](https://www.bcb.gov.br/pec/depep/Seminarios/2012_VIISemRiscosBCB_Viktoria_Dalko.pdf)