

## تحلیل حقوقی «دستکاری بازار اوراق بهادار»

عباس قاسمی حامد<sup>۱</sup>

یوسف براری چناری<sup>۲</sup>

شهرزاد حدادی<sup>۳</sup>

### چکیده

دستکاری بازار اوراق بهادار موجب بر هم خوردن تعادل بازار و خروج آن از وضعیت طبیعی می‌شود و علاوه بر این، سلب اعتماد سرمایه‌گذاران را نیز به دنبال دارد. در تعریف عمل مزبور باید گفت؛ دستکاری بازار اوراق بهادار مجموعه اقداماتی است که سبب ایجاد قیمت‌های مصنوعی و ظاهری گمراه‌کننده از بازار و اغوای سرمایه‌گذاران شده و بدین طریق، سود سرشاری ناشی از تغییرات قیمت کاذب اوراق بهادار (اعم از افزایش یا کاهش آن)، نصیب مرتکب می‌شود. این عمل که ممکن است از طریق اطلاعات یا معاملات صورت گیرد، بیشترین آسیب را به سرمایه‌گذاران خرد بازار سرمایه به عنوان مصرف‌کننده این بازار وارد می‌کند. در اکثر نظام‌های حقوقی، دستکاری در زمره اعمال ممنوعه به شمار می‌آید. در کشور ما نیز علاوه بر ضمانت‌اجراه‌های انضباطی، به موجب بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و قواعد عام حقوقی، این عمل دارای ضمانت‌اجرای کیفری و مدنی نیز می‌باشد. مسئولیت کیفری یادشده، حبس تعزیری از سه ماه تا یکسال یا جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات به موجب مقرره فوق می‌باشد. علاوه بر این، مرتکب، مطابق قواعد عام مسئولیت مدنی و مشخصاً ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار، در برابر زیان‌دیدگان موظف به جبران خسارت است و صحت قرارداد منعقد شده در پی این رفتار مجرمانه نیز محل مناقشه و بحث است؛ هرچند که صحت آن با حفظ حق خیار فسخ مبتنی بر تدلیس برای طرف مقابل، صحیح‌تر به نظر می‌رسد.

**کلیدواژه:** دستکاری بازار اوراق بهادار؛ قیمت‌های مصنوعی؛ سرمایه‌گذاران؛ ضمانت اجرای کیفری؛ ضمانت اجرای مدنی.

---

۱. استاد دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی

Email: dr. gh. hamed@gmail. com

۲. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه شهید بهشتی

Email: Barariy@yahoo. com

۳. دانش‌آموخته دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه شهید بهشتی

Email: sh. haddadi. law. s@gmail. com

## مقدمه

دستکاری<sup>۱</sup> بازار که نوعی از تقلب شایع در بازار اوراق بهادار است، معمولاً به شکل سازمان‌دهی شده و به صورت گروهی و با روش‌ها و ابزارهای گوناگون انجام می‌شود و مرتکبین این عمل به دنبال این هدف هستند که فرصت مناسبی برای انجام معاملات مورد نظر خود بیابند یا اوراق بهادار خود را به قیمت‌های بالاتری که کاذب است به فروش برسانند و یا سهام مورد نظر خود را به قیمتی نازل برسانند تا بتوانند به ارزان‌ترین قیمت مجدداً همان سهام را خریداری کنند. این پدیده که نتیجهٔ نقص‌های ساختاری بازار بورس و کمبودهای آن است و با گمراه کردن سرمایه‌گذاران، خصوصاً سرمایه‌گذاران خرد این بازار به عنوان مصرف‌کننده<sup>۲</sup> و طرف ضعیف‌تر معامله در بازار همراه می‌باشد، به دشواری شناسایی می‌شود.<sup>۳</sup>

بزه ضد رقابتی دستکاری بازار، از جمله فعالیت‌ها و اقداماتی است که با اصول حاکم بر بازار اوراق بهادار و اهداف آن در تعارض جدی است و سلامت بازار را مخدوش و اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران را سلب می‌کند و در نتیجه، با اخلاص در رقابت، کارایی بازار اوراق بهادار را کاهش می‌دهد. چرا که 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 به بازار سرمایه لطمه می‌زند.<sup>۴</sup> رفتار دستکاری بازار برای بازار سرمایه و بازیگران آن مضرات زیادی دارد. از جمله: به یکپارچگی بازار آسیب می‌زند، اعتماد عمومی را تضعیف می‌کند و سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، مشارکت سرمایه‌گذاران را کم می‌کند، به نقدینگی بازار آسیب می‌رساند و هزینه‌ها را نیز افزایش می‌دهد.<sup>۵</sup>

آنچه که از تعریف دستکاری بازار برمی‌آید، آن است که عمل مزبور مختص بازار اوراق بهادار نیست و در بازار کالاها و خدمات نیز رخ می‌دهد؛ این امر از ماده ۲۴۲ قانون مجازات عمومی، مصوب ۱۳۰۴ و ماده

### ۱. Manipulation

۲. مصرف‌کننده بورس که همان سرمایه‌گذار خرد این بازار است، شخص حقیقی یا حقوقی است غیرمتخصص که با هدف کسب درآمد اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار در بازار بورس می‌کند و این فعالیت برای وی جنبهٔ حرفه و شغل اصلی نداشته باشد. برای مطالعه بیشتر در این خصوص، رجوع کنید به: Julia, Black, Involving Consumers in Securities Regulation, Prepared for the Taskforce to Modernize Securities Regulation in Canada, London, June ۲۰۰۶, p ۲۲. - صادقی، محسن، نارسایی‌های حقوق خصوصی ایران در مقابله با مخاطرات بازار بورس برای مصرف‌کننده، اولین همایش ملی مخاطرات و حقوق، مهر ۱۳۹۴، ص ۲.

۳. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, INVESTIGATING AND PROSECUTING MARKET MANIPULATION, OICU-IOSCO, 2013, p 3.

۴. عبدی‌پورفرد، ابراهیم و محمد صادقی و فرشته قنبری، معامله و دعوی حقوقی مبتنی بر دستکاری بازار اوراق بهادار، دوره جدید، سال بیست و پنجم، ش ۱۴، دوفصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی، پاییز و زمستان ۱۳۹۷، ص ۴۶.

۵. Carole, Comerton-Forde and Talis J. Putnins, Stock Price Manipulation: Prevalence and Determinants, Review of Finance, Volume 18, Issue 1, January 2014, p 2. - Syed Qasim, Shah and Izlin Ismail and Aidil Rizal bin Shahrin, Stock market manipulation: A comparative analysis of East Asian emerging and developed financial markets, Management Science Letters, Volume 9, Issue 1, 2019, p184

۱۲۰ قانون مجازات اسلامی، مصوب ۱۳۶۲ قابل برداشت است؛ اما با توجه به تأثیر مخرب آن بر بازار اوراق بهادار و به تبع آن اقتصاد کشور، به ارتکاب این عمل در بازار اخیر توجه ویژه‌ای شده و قانون‌گذار در بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ آن را جرم‌انگاری کرده است؛ اما مواد ۲۴۲ و ۱۲۰ قانون فوق پس از نسخ، در قانون تعزیرات، مصوب ۱۳۷۵ و قوانین لازم‌الاجرای فعلی حذف شده است. بنابراین این عمل که الزاماً توسط کسبه و تجار انجام نمی‌شود، در بازار کالا و خدمات جرم و مستوجب مجازات نیست و تنها در صورت جمع بودن شرایط، برای تنبیه مرتکب باید به سایر مواد قانونی و از جمله مقررات عام راجع به کلاهبرداری تمسک جست.<sup>۱</sup> علاوه بر ضمانت‌اجرای انضباطی مذکور در مقررات متفرقه مرتبط با بورس مانند محرومیت از انجام معاملات تا ۲۰ جلسه معاملاتی (بند «ط» ماده ۱۳ آیین‌نامه رسیدگی به تخلفات کارگزاری، مصوب ۷۶/۶/۱۷ و ۷۶/۷/۲۸ با آخرین تغییرات ۸۲/۱۲/۱۴)، توقف نماد معاملاتی (ماده ۱۸ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، خودداری کارگزار از اجرای دستور مشتری (ماده ۱۰۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، دستکاری بازار دارای ضمانت‌اجراهای مدنی و کیفری نیز هست که از اهمیت بیشتری برخوردار است و موضوع مقاله حاضر است. در همین راستا، در این مقاله ابتدا تحلیل دستکاری بازار اوراق بهادار، سپس مفهوم و روش‌های دستکاری بازار اوراق بهادار بررسی (۱) و در ادامه ضمانت‌اجرای مدنی و کیفری آن (۲) ارائه خواهد شد.

### ۱- تحلیل دستکاری بازار اوراق بهادار

در این قسمت ابتدا سابقه تاریخی جرم‌انگاری دستکاری بازار اوراق بهادار (۱-۱)، سپس مفهوم (۱-۲) و در نهایت روش‌های آن (۱-۳) مورد بررسی و تحلیل قرار می‌گیرد.

#### ۱-۱- سابقه تاریخی جرم‌انگاری دستکاری بازار اوراق بهادار

دستکاری بازار اوراق بهادار که برخی آن را مبتنی بر مبانی فقهی دانسته‌اند،<sup>۲</sup> تا پیش از تصویب قانون بازار اوراق بهادار در ایران در سال ۱۳۸۴، جرم‌انگاری نشده بود و به موجب بند «ط» ماده ۱۳ آیین‌نامه

۱. میرمحمد صادقی، حسین، حقوق کیفری اختصاصی (۲) - جرایم علیه اموال و مالکیت، میزان، ۱۳۸۵، ص ۱۲۰.

۲. در خصوص مبانی فقهی دستکاری باید گفت، عدم وجود دستکاری و دخالت در بازار، از اصول و هنجارهای اخلاقی یک بازار مالی اسلامی بوده که در آن قیمت‌ها توسط نیروهای عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند و لازم است که این نیروها واقعی بوده و هیچ‌گونه دستکاری و دخالت مصنوعی در آن صورت نگیرد. دستکاری بازار اوراق بهادار در اشکال مختلف آن می‌تواند مصداق تدلیس در قرارداد باشد (امینی، مهدی، اصول حاکم بر بازار اوراق بهادار (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا)، رساله دوره دکتری رشته حقوق خصوصی، استاد راهنما: محمد عیسائی تفرشی، استادان مشاور: مرتضی شهبازی‌نیا و محمد باقر پارساپور، دانشکده حقوق، دانشگاه تربیت مدرس، بهمن ۱۳۹۴، ص ۲۱۰).

رسیدگی به تخلفات کارگزاری، مصوب ۱۳۷۶ شورای بورس با آخرین تغییرات مورخ ۱۳۸۲/۱۲/۴، صرفاً یک تخلف انضباطی بوده و موجب محرومیت از انجام معاملات تا ۲۰ جلسه معاملاتی می‌شد. برخلاف قانون بورس مصوب ۱۳۴۵ و قانون مجازات اسلامی (بخش تعزیرات)، مصوب ۱۳۷۵ که بزه مزبور را پیش‌بینی نکرده و سکوت کرده‌اند، قانون مجازات عمومی، مصوب ۱۳۰۴ و قانون مجازات اسلامی، مصوب ۱۳۶۲، مقرراتی در این زمینه مقرر کرده بودند که شامل بازار اوراق بهادار و بازار کالا و خدمات می‌شد که این مواد در قانون تعزیرات مصوب ۱۳۷۵ حذف شد. ماده ۲۴۲ قانون مجازات عمومی مصوب ۱۳۰۴ این‌گونه بیان می‌داشت:

«کسی که به واسطه اشاعهٔ مجعولات و یا اعلانات بی‌اصل و مجعول یا گران خریدن اجناس زیاده بر نرخ معین نزد فروشندگان یا به‌واسطه مواضعه و اتفاق بین مالکین قیمت اجناس و امتعه یا بروات و سهام و امثال آن را زیاده بر نرخ عادلانه ترقی یا تنزل دهد به حبس تأدیبی از دو ماه تا یک سال و به تأدیه غرامت از سی‌الی سیصد تومان و یا به یکی از این دو مجازات محکوم خواهد شد. اگر اقدامات مذکوره نسبت به غلات و ارزاق و اشیای ضروریه عمومی باشد ضعف مجازات مزبور مجری خواهد شد.»

ماده ۱۲۰ قانون مجازات اسلامی، مصوب ۱۳۶۲ نیز اشعار می‌داشت:

«کسی که به واسطه اشاعهٔ مجعولات یا اعلانات بی‌اصل و یا خریدن اجناس گرانتر از نرخ معین نزد فروشندگان یا به واسطه مواضعه و اتفاق بین مالکین یا فروشندگان قیمت اجناس و امتعه یا بروات و سهام و امثال آنرا زیاده بر نرخ عادلانه ترقی یا تنزل دهد به حبس از سه ماه تا یک سال و تا ۷۴ ضربه شلاق محکوم خواهد شد.»

از منظر سابقه تاریخی، عمل دستکاری بازار، که از آن با عنوان دستکاری قیمت<sup>۱</sup> و دستکاری سهام<sup>۲</sup> نیز یاد می‌شود، یک پدیدهٔ قدیمی است و تقریباً به اندازه تشکیل اولین بازار اوراق بهادار قدمت دارد. در بورس اوراق بهادار آمستردام<sup>۳</sup> کسانی که به کار دستکاری مشغول بودند، اخبار دروغین را در کافه‌های محلی منتشر می‌کردند و بدین طریق سرمایه‌گذاران را به خرید یا فروش سهام بر اساس اطلاعات نادرست ترغیب می‌کردند<sup>۴</sup> و از این رهگذر سود به دست می‌آوردند.<sup>۵</sup> برخلاف معامله متکی بر اطلاعات نهانی، که آمریکایی‌ها ابتدا به وضع مجازات برای آن پرداختند، اثرات مضر دستکاری، ابتدا در نظام حقوقی فرانسه

<sup>۱</sup>. Price Manipulation

<sup>۲</sup>. Stock Manipulation

<sup>۳</sup>. Amsterdam stock exchange

<sup>۴</sup>. Dewa, 2017, p 430.

<sup>۵</sup>. Mamduh, 2010, p 160.

۶. یکی از اولین گزارشات تهیه شده در این خصوص، توسط جوزف دلاوگا (Joseph De La Vega) حدوداً سیصد سال پیش در خصوص بورس آمستردام نوشته شد. دستکاری در بازار آمستردام در آن زمان رایج بود. دلاوگا مدل جامعی از دستکاری‌های مختلفی که برای جذب سرمایه‌گذاران انجام می‌شود، تنظیم و کتاب وی تحت عنوان «Confusion de Confusions» علاوه بر اینکه اولین کتابی است که درباره بازار بورس نوشته شد، یکی از ده کتاب برتر در حوزه سرمایه‌گذاری نیز می‌باشد. (DAVID ۲۰۰۱, p ۲)

و انگلیس مورد توجه قرار گرفت.<sup>۱</sup> دستکاری که بیشتر در بازارهای ناکارآمد<sup>۲</sup> یا به تعبیر برخی از محققین،<sup>۳</sup> بازارهای نوظهور<sup>۴</sup> رخ می‌دهد، یکی از انگیزه‌های تأسیس کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا<sup>۵</sup> توسط کنگره در سال ۱۹۳۴ بود<sup>۶</sup> و طبق آمار اعلام شده، مابین سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۵، ۹/۶ درصد دعاوی حقوقی اقامه شده توسط SEC<sup>۷</sup> در آمریکا، مربوط به دستکاری بازار بوده است.<sup>۸</sup> البته علیرغم سابقه طولانی «دستکاری بازار» برخلاف نظام حقوقی ایران، در حقوق خارجی اصل ممنوعیت عمل مزبور مورد اتفاق نبوده است و اختلاف نظرهایی در این زمینه هست و مخالفت‌هایی پیرامون ممنوعیت آن ابراز شده است. حتی برخی از محققین آن را، شیوه‌ای قابل قبول برای معامله کردن دانسته‌اند.<sup>۹</sup>

با این‌همه، سختگیری نسبت به پدیده دستکاری بازار در کشور ما سابقه کمتری داشته و در سیر قانون‌گذاری فراز و نشیب‌هایی را طی کرده است؛ اما در حقوق خارجی بسیار پیش‌تر از نظام حقوقی ایران، به آن توجه شده و مجازات‌هایی نیز برای ارتکاب آن در نظر گرفته شده است.

#### ۱-۲- مفهوم دستکاری بازار اوراق بهادار

منظور از «دستکاری بازار» که موجب سلب اعتماد سرمایه‌گذاران به این بازار می‌شود، مجموعه اقداماتی است که سبب ایجاد قیمت‌های مصنوعی و ظاهری گمراه‌کننده از بازار و اغوای سرمایه‌گذاران به معامله می‌شود. به عبارتی؛ دستکاری بازار، ارتکاب مجموعه‌ای از اقداماتی است که نتیجه آن، به طور معمول، بر هم خوردن تعادل بازار و خروج بازار از وضعیت طبیعی آن و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار است. تأثیر دستکاری بر قیمت اوراق بهادار و ایجاد قیمت کاذب لزوماً به معنای تأثیر بر افزایش قیمت

---

۱. مشهور است که نخستین پرونده دستکاری که مورد حکم قرار گرفت، پرونده Rex v. de Berenger در انگلیس در سال ۱۸۱۴ بوده است که متعاقب انتشار شایعه مرگ ناپلئون و اثرات آن بر بورس لندن مطرح شد. بعد از انتشار شایعه مزبور، ارزش سهام در لندن به طرز چشمگیری افزایش یافت و بعد از بی‌اساس اعلام شدن این شایعه، به شدت سقوط کرد. برخی که عامل این شایعات بودند، در این اثنا کلیه دارایی‌های خود را فروخته و سود قابل توجهی کسب کردند. دادگاه این عمل را که با قصد قبلی عاملان آن بود دستکاری بازار تشخیص و محکوم کرد. برای مطالعه بیشتر، رجوع کنید به:

Hubert, de Vauplane and Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, Brooklyn Journal of International Law, Volume 23, Issue 1, Article 10, 1997, p 206.

۲. inefficient markets

۳. Hammad, Siddiqi, Stock Price Manipulation: The Role of Intermediaries, International Journal of Financial Studies, 2017, 5, 24, p 1.

۴. emerging markets

۵. US Securities and Exchange commission (SEC)

۶. Rajesh, K. Aggarwal and Guojun Wu, Stock Market Manipulations, Journal of Business, University of Chicago, vol. 79, No. 4, 2006, p 1916.

۷. Securities and Exchange commission

۸. Thomas, Renault, Market manipulation and suspicious stock recommendations on social media, Université Paris I Panthéon-Sorbonne - Centre d'Economie de la Sorbonne (CES), 14 April, 2018, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3010850>, p 6.

۹. Michael, J. Watson, The Regulation of Capital Markets Market Manipulation and Insider Trading, British Columbia Securities Commission, Available at: <http://www.powertechexposed.com>, p 15.

نبوده و می‌تواند بر کاهش قیمت اثر گذارد؛<sup>۱</sup> مانند زمانی که شخص قصد خرید سهامی را دارد و با برنامه‌ریزی قبلی و از طریق دستکاری بازار موجب کاهش قیمت می‌شود تا بتواند اوراق بهادار را با قیمت پایین‌تری خریداری کند. همچنین تأثیر یاد شده می‌تواند بر ثبات قیمت‌ها در بازار رخ دهد. در ادامه، ابتدا مفهوم لغوی دستکاری (۱-۲-۱) سپس مفهوم اصطلاحی آن (۲-۲-۱) در حقوق خارجی و در نهایت حقوق ایران مورد بحث قرار می‌گیرد.

### ۱-۲-۱- مفهوم لغوی «دستکاری»

«دستکاری» که در بیشتر نظام‌های حقوقی تعریف مورد اتفاقی در مورد آن وجود ندارد، در لغت به معانی مختلفی آمده است. از جمله:

«با دست کار کردن»، «صنعت و کار دستی»، «در مصنوعی یا کاردستی و یا نوشته‌ای دست بردن و برآن افزودن یا از آن کاستن به قصد تخریب و غالباً به نیت بهتر ساختن».<sup>۲</sup> از بین معانی مزبور، فقط معنی اخیر است که تا حدودی مرتبط با موضوع مقاله حاضر می‌باشد.

دستکاری که برخی از محققین خارجی تعریف آن را دشوار اما قابل انعطاف دانسته‌اند، در لغت به معنای «مانوری برای تقلب» آمده است. در حقوق انگلستان، در مفهوم موسع آن را «کنترل و تاثیرگذاری روی اشخاص از طریق توسل به ابزارهای متقلبانه و دروغین با هدف کسب منفعت» تعریف کرده‌اند.<sup>۳</sup>

### ۱-۲-۲- مفهوم اصطلاحی «دستکاری» بازار اوراق بهادار

در این قسمت مفهوم اصطلاحی دستکاری به ترتیب در حقوق خارجی و ایران مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### ۱-۲-۲-۱- مفهوم اصطلاحی «دستکاری» در حقوق خارجی

ماده ۱۱۸ قانون بازارها و خدمات مالی انگلستان، مصوب ۲۰۰۰<sup>۴</sup> سوءاستفاده در بازار را که دستکاری و معامله متکی بر اطلاعات نهانی هستند،<sup>۵</sup> بدون آنکه تفاوت‌های این دو مصداق را بیان کند، تعریف کرده است. بند ۲ ماده ۱ دستورالعمل<sup>۶</sup> ۲۰۰۳/۶/EC همانند بند ۱ ماده f ۳۳ و ماده a ۴۰ قانون بورس اوراق

۱. همان‌گونه که بند ۱ ماده ۳۲F قانون بازار سرمایه کشور کنیا اصلاحی ۲۰۰۰ این موضوع را به صراحت بیان داشته است.

۲. دهخدا، علی اکبر، لغت‌نامه دهخدا، ج ۷، چاپ ۲، تهران، دانشگاه تهران، ۱۳۷۷، ص ۱۰۸۶۴.

۳. Dionigi, Gerace and Charles Chew and Christopher Whittaker and Paul Mazzola, Stock Market Manipulation on the Hong Kong Stock Exchange, Australasian Accounting, Business and Finance Journal, Issue 4 Special Issue on Financial Planning & Financial Instruments, Volume 8, 2014, p 108

۴. Financial Services and Markets Act 2000

۵. Abdulsalam, Albelooshi, The Regulation of Insider Dealing: An Applied and Comparative Legal Study towards Reform in the UAE, University of Exeter, thesis for the degree of Doctor of Philosophy in Law, August 2008, p 59

۶. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)

بهادار سوئیس، مصوب ۱۹۹۵ در تعریف «دستکاری بازار»، به برخی از اقدامات گمراه‌کننده و دروغین در خصوص عرضه، تقاضا یا قیمت ابزارهای مالی<sup>۲</sup> که به شخصی داده می‌شود، اشاره می‌کند و در ادامه بیان می‌دارد که این اطلاعات فریب‌آمیز و انتشار شایعات، ممکن است از طریق رسانه‌ها از جمله اینترنت یا هر وسیله دیگر انجام شود. مطلب اخیر مورد اشاره مؤلفین دیگر<sup>۳</sup> نیز قرار گرفته است.

ماده ۳۳۴ قانون مجازات هلند، در تشریح دستکاری قیمت، آن را انتشار اخبار دروغین با هدف دستیابی به سود تعریف کرده است. اتحادیه بازار سرمایه<sup>۴</sup> هلند نیز در مورخه ۱۰ سپتامبر ۱۹۹۳ «دستکاری» را فرآیند انتشار اخبار غلط به منظور تاثیرگذاری بر اوراق بهادار این بازار دانسته است. حقوق دانان در کشور رومانی هم آن را بدین گونه تشریح کرده‌اند: دستکاری، هشدارهای غلط یا اطلاعات گمراه‌کننده در خصوص عرضه و قیمت اوراق بهادار است که توسط یک یا چند شخص انجام می‌شود و به شکل غیرطبیعی و مصنوعی بر قیمت یک یا تعدادی از اوراق بهادار اثر می‌گذارد. حقوق فرانسه نیز اصطلاح مورد نظر را مشابه دستورالعمل<sup>۵</sup> ۲۰۰۳/۶/EC و قانون کشور رومانی تشریح کرده است.<sup>۶</sup>

با وجود ممنوعیت استفاده از شیوه‌های متقلبانه برای معاملات اوراق بهادار به موجب بخش (b) ۱۰ قانون بورس اوراق بهادار<sup>۷</sup> ۱۹۳۴ و ماده (a) ۱۷ قانون اوراق بهادار<sup>۸</sup> ۱۹۳۳ ایالات متحده آمریکا که مهمترین نص منع‌کننده شیوه‌های مزبور در این نظام حقوقی است، تعریفی از «دستکاری» ارائه نکرده و به تعبیر

۱. Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading (Stock Exchange Act, SESTA) 1995

۲. ابزار مالی معادل واژه Financial instrument می‌باشد. دارایی‌ها به دو گروه دارایی واقعی (real assets) و دارایی مالی (Financial assets) تقسیم می‌شوند؛ ابزار مالی در گروه‌بندی دوم جای می‌گیرند و خود به دو گروه ابزارهای بدهی همچون اوراق مشارکت و ابزارهای سرمایه همچون سهام عادی تقسیم می‌شوند. دارایی واقعی که کارخانه، ماشین‌آلات، مزرعه، خانه و معدن نمونه‌هایی از آنهاست، در ذات خود دارای ارزش هستند و انتظار آن است که منافع از آنها حاصل شود. دارایی‌های مالی از قبیل سهام و اوراق قرضه بازتاب و نشانگر مالکیت دارایی‌های واقعی است. در واقع، مالکیت دارایی‌های واقعی از طریق صدور انواع دارایی‌های مالی، تامین مالی می‌شود. هر چند که دارایی‌های واقعی و مالی، هر دو، جریان نقدی ایجاد می‌کنند، اما دارایی‌های مالی خود به خود فاقد ارزش‌اند؛ ارزش آنها به دارایی‌های واقعی‌ای وابسته است که بازتاب می‌دهند. ارزش یه ورقه سهم به حصه‌ای از دارایی‌های واقعی شرکت مربوط است که آن ورقه نماینده مالکیت آن است (عبده تبریزی، حسین و میثم رادپور، مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری (۲)، چاپ ۱، تهران، پیشبرد، بهار ۱۳۹۰، ص ۱۲۶). برخی از مؤلفین نیز تعبیر دیگری از تقسیم‌بندی فوق ارائه داده‌اند و آن عبارت است از: دارایی‌های مشهود (Tangible Assets) که همان دارایی‌های واقعی مزبور می‌باشند و دارایی‌های نامشهود (Intangible Assets) یا ابزارهای مالی (عنایت، سید ابراهیم، مشکلات و تنگناهای بازار سرمایه در ایران، ش ۳، مجله پژوهشنامه اقتصادی، زمستان ۱۳۸۰، ص ۱۴۲ و ۱۴۳).

۳. K. Aggarwal and Wu, op. cit.

۴. Capital Market Association

۵. Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse)

۶. Cristan, Dutescu, Bucharest, The manipulation of capital market, published in the "Investment and Profit" Journal and Commercial Law Journal, 2008, p 12-20.

۷. SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934

۸. Securities Act of 1933

برخی محققین<sup>۱</sup> در ادبیات اقتصادی و حقوقی آمریکا نیز تعریف مطلوبی از آن ارائه نشده است؛ اما تلاش‌هایی برای این امر انجام شده است. رویه قضایی آمریکا، «دستکاری» را ایجاد قیمت مصنوعی از طریق اقدامات برنامه‌ریزی شده یک شخص یا گروهی از اشخاص می‌داند. کمیسیون اوراق بهادار کشور مزبور نیز «دستکاری» را چنین تعریف کرده است: «دستکاری عبارت است از یک رفتار آگاهانه و از قبل طراحی شده به منظور فریب سرمایه‌گذاران برای کنترل یا تاثیرگذاری مصنوعی بر بازار یک نوع اوراق بهادار. دستکاری می‌تواند دربرگیرنده فنونی باشد که به منظور تاثیرگذاری بر عرضه یا تقاضای یک نوع اوراق بهادار به کار می‌رود که شامل پراکندن اطلاعات غلط یا همراه‌کننده در مورد یک شرکت، قیمت‌ها و یا معاملاتی است که هدف آن ایجاد تصویری غلط و همراه‌کننده از تقاضا برای یک نوع اوراق بهادار می‌باشد.»<sup>۲</sup> علاوه بر بخش‌های مزبور از قوانین ۱۹۳۳ و ۱۹۳۴ آمریکا، باید اشاره کرد که عنوان بخش ۹ قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ نیز «ممنوعیت علیه دستکاری در قیمت اوراق بهادار» بوده است و در بندهای ۱ تا ۵ از قسمت a این بخش، رویه‌هایی را که متضمن دستکاری بازار هستند، مانند معاملات صوری، تحریک و اغوای دیگران به خرید و فروش اوراق بهادار و ارائه اطلاعات غلط و همراه‌کننده را ممنوع می‌سازد.

#### ۱-۲-۲- مفهوم اصطلاحی «دستکاری» در حقوق ایران

برخی از نویسندگان در نظام حقوقی ایران<sup>۳</sup>، در تعریف «دستکاری» گفته‌اند: «هر اقدام نامتعارفی (است) که سبب تأثیر بر فرآیند طبیعی قیمت‌گذاری ورقه بهادار، ظاهر فعالیت بازار یا تصمیم سرمایه‌گذاران شود.»

بزه «دستکاری» در بازار اوراق بهادار، موضوع بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار، مصوب ۱۳۸۴ می‌باشد. این مقرر بعد از بیان مجازات آن در صدر ماده، اقدامات دارای ضمانت اجرا طبق این قانون را برمی‌شمارد. از جمله این اقدامات عبارت است از:

«۳- هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری همراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود.»

ملاحظه می‌گردد که قانون‌گذار اصطلاح «دستکاری» و مصادیق آن را در قانون به کار نبرده است؛ بلکه در متن بند فوق، مفهوم این جرم و در ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران، مصوب ۱۳۸۹ هیئت مدیره

<sup>۱</sup>. Matthijs, Nelemans, Redefining Trade-Based Market Manipulation, Volume 42, Number 4, Valparaiso University Law Review, 2008, p 1218.

<sup>۲</sup>. فلاح شمسی، میرفیض و علی تیموری شندی، طراحی الگوی پیش‌بینی دستکاری قیمت در بورس اوراق بهادار تهران، ش ۲۷، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)، پاییز ۱۳۸۴، ص ۱۲۱.

<sup>۳</sup>. امینی، مهدی و عیسائی تفرشی، محمد و شهبازی‌نیا، مرتضی، دستکاری بازار اوراق بهادار: مفهوم، مبانی و روش‌ها؛ (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا)، دوره نوزدهم، ش ۱، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، بهار ۱۳۹۴، ص ۴.



سازمان بورس و اوراق بهادار، برخی از مصادیق آن<sup>۱</sup> آمده است که منطبق با بزه دستکاری مرسوم در کشورهای دیگر است.

با توجه به عدم تبیین واژه «اقدامات» در متن ماده قانون بازار اوراق بهادار، دامنه مفهوم وسیع است و هر اقدامی که در عمل منجر به نتایج موردنظر شود را شامل می‌شود. در خصوص این مقرر، ذکر نکاتی چند مفید به نظر می‌رسد:

نکته اول: با توجه به استعمال عبارت «هر شخصی» در متن ماده، بدیهی است که این جرم مختص اشخاص حرفه‌ای چون کارگزاران بازار سرمایه و مشاوران سرمایه‌گذاری نیست و هر شخصی در هر موقعیتی ممکن است این بزه را مرتکب شود. همچنین از ظاهر ماده می‌توان برداشت کرد که عمل مزبور صرفاً با فعل مثبت محقق می‌شود و نمی‌توان با ترک فعل، مرتکب اقداماتی چون اشاعه اطلاعات گمراه‌کننده (دستکاری مبتنی بر اطلاعات) یا معامله اوراق بهادار به منظور تغییر دادن قیمت (دستکاری مبتنی بر معاملات) که اشکال مختلف دستکاری بازار هستند، شد.

نکته دوم: نکته دیگر قابل ذکر در ماده مزبور، قید «نوعاً» می‌باشد. برای تحقق مسئولیت اعم از کیفری یا مدنی، بنا به نص صریح این ماده، اقدامات شخص باید نوعاً و عرفاً منجر به نتایج موردنظر و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار شود؛ در غیر این صورت حتی اگر نتیجه فوق حاصل شود، چون اقدامات مرتکب نوعاً و عرفاً منجر به چنین نتایجی نمی‌شود، لذا مسئولیت وی منتفی می‌باشد. مثالی که مؤلفین<sup>۲</sup> بیان داشته‌اند؛ ایجاد یک شایعه معمولی توسط سهامدار جزء (نه سهامدار عمده) است که نمی‌توان آن را اقداماتی دانست که عرفاً منجر به «دستکاری» می‌شوند، حتی اگر این عمل اتفاقاً به «دستکاری» بازار منجر شود.

نکته سوم: از ویژگی‌های بزه دستکاری بازار، مقید به نتیجه و مرکب بودن آن است. توضیح آنکه برخلاف

۱. برخی از مصادیق مذکور در ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران عبارت است از: سفارش چینی گسترده و غیرمتناسب با عرضه و تقاضای بازار یا سفارش چینی بدون سفارش یا براساس سفارش‌های غیرمستند که منجر به ایجاد جریان غیرواقعی عرضه و تقاضا شود، ورود سفارش خرید یا فروش با هدف القای رونق و حذف سفارش وارده پس از ورود سفارش‌های دیگر کارگزاران و اقدام به انجام معامله در سمت دیگر، توسط یک یا چند کارگزار به صورت هماهنگ، ورود سفارش خرید یا فروش بالاتر یا پایین‌تر از مظنه‌های خرید یا فروش جاری بازار به منظور ایجاد روندی صعودی یا نزولی در قیمت اوراق بهادار جهت بهره‌گیری از قیمت‌ایجاد 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، انجام معاملاتی بدون تغییر مالکیت نهایی با اهدافی مانند ایجاد قیمت‌های ساختگی یا القا رونق یا رکود در بازار، انجام رقابت کاذب و هماهنگ شده بین شعب مختلف یک یا چند کارگزار که منجر به افزایش یا کاهش قیمت ورقه بهادار یا کالا شود، انجام معاملات صوری صرفاً با هدف شناسایی سود یا زیان جهت ایجاد انحراف در شاخصه‌های حسابداری مشتری خاص مانند بهای تمام شده و یا درآمد حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها که به عاملیت کارگزاری و اطلاع وی انجام شود.

۲. مبین، حجت، مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار، ش ۳۴، سال نهم، فصلنامه بورس اوراق بهادار، تابستان ۱۳۹۵، ص ۱۱۵.

آنچه که محققین دیگر<sup>۱</sup> آورده‌اند، دستکاری از جمله جرائم مطلق نبوده بلکه مقید به نتیجه<sup>۲</sup> محسوب می‌شود و صرف اقدامات متخلف منطبق با بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار، کافی نیست؛ بلکه اقدامات یادشده باید منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات یا ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات شود و بازار را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین بین اقدامات متخلف و نتایج مزبور باید رابطه سببیت وجود داشته باشد. همچنین به نظر می‌رسد عنصر مادی این جرم، مرکب<sup>۳</sup> می‌باشد نه ساده؛ یعنی از اجزای مختلف به قصد حصول نتیجه واحد تشکیل شده و نتیجه مجرمانه به عنوان معلول، یعنی تحریک اشخاص و انجام معاملات، ایجاد قیمت‌های کاذب و یا ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات، شرط تحقق جرم است.<sup>۴</sup>

نکته چهارم: علاوه بر عنصر مادی، رکن معنوی نیز لازمه تحقق بزه است. از آنجایی که دستکاری جرم عمدی است، عنصر روانی آن را عمد و قصد تشکیل می‌دهد. در برابر جرائم غیرعمد که نیاز به خطا و تقصیر دارد. همچنین علاوه بر وجود سوءنیت عام<sup>۵</sup> مرتکب، یعنی عمد در اقدامات، سوءنیت خاص<sup>۶</sup> نیز

۱. امینی، پیشین، ص ۱۹۸.

۲. چنانچه تحقق جرم مقید به ایجاد نتیجه‌ای باشد، مانند ربایش مال در سرقت یا عمل کشتن در قتل، جرم را «مقید» یا «مادی» نامند و اگر صرف انجام عمل مجرمانه صرفنظر از ایجاد نتیجه جرم باشد، آن را «مطلق» یا «صوری» گویند. به عنوان مثال، می‌توان از ماده ۵۵۵ قانون تعزیرات نام برد. که به موجب آن، مطلق عمل داخل کردن خود در مشاغل دولتی، جرم است و مقید به حصول نتیجه‌ای نیست. مثالهای دیگر جرم، اخذ رشوه از طرف مستخدمان و ماموران دولتی و وارد کردن مواد مخدر به داخل کشور است که، صرفنظر از نتیجه، عنوان مجرمانه دارد (نوربها، رضا، زمینه حقوق جزای عمومی، چاپ ۱۵، تهران، گنج دانش، ۱۳۸۵، ص ۲۳۲).

۳. همان‌گونه که بیان شد، جرم مرکب در برابر جرم ساده است. در تشریح آنها باید گفت؛ برخی از جرایم با یک عمل یا ترک عمل ساده انجام می‌شوند؛ به عبارت دیگر دارای یک عنصر مادی مشخص هستند. به عنوان مثال، می‌توان از یک سرقت و تخریب ساده یا ترک انفاق نام برد. در مقابل، برخی از جرایم نیاز به اجرای اعمال مادی گوناگون و گاه پیچیده‌ای دارند تا تحقق پیدا کنند و گاه حتی امکان وقوع چند جرم برای تحقق یک عمل مجرمانه قابل تصور است. کلاهبرداری را غالباً نمونه بارزی از جرائم پیچیده یا مرکب می‌دانند، زیرا در این جرم معمولاً استفاده از وسایل تقلبی و همچنین بردن مال دیگری دو عمل مادی مشخص هستند که با جمع آنها عنصر مادی جرم تحقق پیدا می‌کند (همان، ص ۲۳۳).

۴. میرزایی منفرد، غلامعلی، حقوق کیفری بازار اوراق بهادار، میزان، ۱۳۹۱، ص ۱۲۷.

۵. قصد فعل که برخی حتی آن را معادل «اراده» دانسته‌اند، سوءنیتی است که شخص مرتکب باید دارا باشد و از آن به سوءنیت عام تعبیر می‌شود. به عبارتی دیگر، سوءنیت عام، قصد در ارتکاب رفتار است یعنی رفتار باید عمدی باشد و با اراده و آگاهی انجام پذیرد (شاکری، ابوالحسن و امیر البوعلی، جرم فرائر از قصد در حقوق کیفری ایران با نگاهی به حقوق مصر، دوره دهم، ش ۱، مجله مطالعات حقوقی دانشگاه شیراز، بهار ۱۳۹۷، ص ۹۸). تعبیر به عام در مقابل خاص احتمالاً به این دلیل مصطلح شده است که این نوع از سوءنیت حداقل سوءنیت ضروری برای تحقق هر جرمی به حساب می‌آید و لذا در عموم جرائم عنصر الزامی است و هیچ جرمی بدون سوءنیت عام - یعنی قصد فعل یا ترک فعل - جرم نخواهد بود (زهروی، رضا و سید علی کاظمی و رسول احمدزاده، اجزای غیرروانی در رکن معنوی جرم نقدی بر طراحی ارکان اصلی جرم، سال هجدهم، ش ۵، پژوهش‌نامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی ماه‌نامه علمی-پژوهشی، مرداد ۱۳۹۷، ص ۱۰۷).

۶ - مقصود از سوءنیت خاص یعنی نخستین قصدی که مرتکب جرم غالباً علاوه بر قصد فعل خود دارد و معادل قصد نتیجه می‌باشد. تعبیر «غالباً» به واسطه این است که گاهی میان قصد فعل و قصد نتیجه هیچ گونه ملازمه‌ای نیست و ممکن است فرد فاقد قصد فعل یا همان سوءنیت عام باشد، اما قصد نتیجه یا سوءنیت خاص را بتوان از روی قرائن از حرکات و سکنات وی احراز کرد (همان). موضوع سوءنیت خاص گاهی با «انگیزه» خلط می‌شود اما امر مجزایی می‌باشد. اگرچه انگیزه به عنوان جزئی از عنصر روانی مطرح می‌شود، اما تأثیری در

باید وجود داشته باشد که همان قصد کسب سود و منفعت از تغییرات مصنوعی قیمت اوراق بهادار می‌باشد. بنابراین همان‌گونه که صرف انجام اقداماتی که با فعل و نه ترک فعل حاصل می‌شود، بدون پدیدار شدن نتیجه، موجب تحقق بزه نمی‌شود، عدم وجود قصد انتفاع مرتکب نیز مانع مسئولیت کیفری اوست.

### ۱-۳- روش‌های دستکاری بازار اوراق بهادار

همان‌گونه که در بند ۱ بخش ۲۰a قسمت ۴ قانون معاملات اوراق بهادار<sup>۱</sup> مصوب ۱۹۹۸ و اصلاحی ۲۰۰۷ کشور آلمان هم آمده است، دستکاری دارای اشکال مختلف از جمله دستکاری قیمت اوراق بهادار و نیز دستکاری حجم معاملات می‌باشد که هر کدام از آنها نیز به نوبه خود با روش‌های مختلفی<sup>۲</sup> انجام می‌شود.<sup>۳</sup> عده‌ای<sup>۴</sup> نیز صراحتاً گفته‌اند که خرید اوراق بهادار به صورت عمده<sup>۵</sup> با قصد و نیت افزایش مصنوعی قیمت آنها از نمونه‌های بزه «دستکاری» بوده و جرم محسوب می‌شود.<sup>۶</sup> دستکاری بازار که شیوه‌های آن به موازات تکامل بازارهای مالی از شیوه‌های سنتی به الکترونیکی، پیشرفت

---

تحقق بزه ندارد. به طوری که اصل «عدم تأثیر انگیزه در عنصر روانی» مورد تصریح برخی حقوق دانان نیز قرار گرفته است (محمدزاده وادقانی، علیرضا و محمد معین امیرمجاهدی، تأملی بر بزه ورشکستگی به تقصیر، دوره ۴، ش ۲، مجله مطالعات حقوق کیفری و جرم‌شناسی، پاییز و زمستان ۱۳۹۶، ص ۲۱۶).

۱. Securities Trading Act

۲. برای مطالعه بیشتر در خصوص برخی از این دسته‌بندی‌ها، رجوع کنید به: Merritt, B. Fox and Lawrence R. Glosten and Gabriel Rauterberg, Stock Market Manipulation and Its Regulation, Yale Journal on Regulation, Vol. 35, no. ۱, ۲۰۱۸, p ۷۴. البته نظر به اینکه در مسائل کیفری اصل قانونی بودن جرم و مجازات‌ها سرلوحه تفاسیر حقوقی است و حقوق دانان را از تفسیر موسع منع می‌کند، لذا تشخیص اینکه آیا عمل مرتکب مصداق قطعی دستکاری بازار می‌باشد یا خیر؟ امر دشواری است.

۳. Douglas, Cumming and Sofia Johan and Dan Li, EXCHANGE TRADING RULES AND STOCK MARKET LIQUIDITY, Journal of Financial Economics, vol. 99, issue 3, 2011, p 7.

۴. K. Aggarwal and Wu, op. cit.

۵. معاملات عمده که در برابر معاملات خرد و بلوک قرار دارد، وفق بند ۲۸ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوب سال ۱۳۸۵ شورای عالی بورس، معاملاتی است که در آن قواعد مربوط به محدودیت حجمی و محدودیت قیمتی رعایت نمی‌شود. برای مطالعه بیشتر در خصوص معاملات مزبور و جزئیات آن، رجوع کنید به: سلطانی، محمد، معاملات عمده سهام در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، سال سوم، ش ۹، فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، زمستان ۱۳۹۳، ص ۶۵ به بعد.

۶. یکی از نمونه‌های «دستکاری» که غالباً توسط سهامداران عمده به منظور افزایش بیشتر قیمت و کسب سود بالاتر می‌باشد، آن است که سهامدار عمده پس از انتشار شایعات و اخبار مثبت دروغین، سهام را به صورت تدریجی عرضه و پس از آنکه سهام به حد موردنظر افزایش یافت، با عرضه عمده و یا فروش آن به صورت بلوک‌های عمده به بازار، بازدهی چشمگیری را نصیب خود می‌کند. این گونه دستکاری‌ها شامل سه مرحله است: مرحله اول دستکاری با انتشار اخبار مثبت و شایعات در مورد سهام شرکت آغاز می‌شود؛ در مرحله دوم، سهامدار عمده با عرضه تدریجی سهام، زمینه را برای افزایش قیمت فراهم می‌کند و سرانجام، در مرحله آخر با عرضه عمده و یا به صورت بلوک، بازدهی بالایی را نصیب خود می‌کند (فلاح شمسی و تیموری شندی، پیشین، ص ۱۳۶).

کرده است،<sup>۱</sup> به دو روش انجام می‌شود: دستکاری مبتنی بر اطلاعات (۱-۳-۱)<sup>۲</sup> و دستکاری مبتنی بر معاملات. (۱-۳-۲)<sup>۳</sup>

### ۱-۳-۱- دستکاری مبتنی بر اطلاعات

در این روش، دستکاری کننده از طریق انتشار شایعات و اخبار و اطلاعات غلط و گمراه کننده موجب تغییر قیمت اوراق بهادار اعم از افزایش، کاهش یا ثبات آن به شکل مصنوعی می‌شود. یکی از نمونه‌های دستکاری مزبور که غالباً توسط سهامداران عمده به منظور افزایش بیشتر قیمت و کسب سود بالاتر می‌باشد، آن است که سهامدار عمده پس از انتشار شایعات و اخبار دروغین، سهام را به صورت تدریجی عرضه و پس از آنکه سهام به حد مورد نظر افزایش یافت، با عرضه عمده و یا فروش آن به صورت بلوک‌های عمده به بازار، بازدهی چشمگیری را نصیب خود می‌کند. این گونه دستکاری‌ها شامل سه مرحله است: مرحله اول دستکاری با انتشار اخبار مثبت و شایعات در مورد سهام شرکت آغاز می‌شود؛ در مرحله دوم، سهامدار عمده با عرضه تدریجی سهام، زمینه را برای افزایش قیمت فراهم می‌کند و سرانجام، در مرحله آخر با عرضه عمده و یا به صورت بلوک، بازدهی بالایی را نصیب خود می‌کند.<sup>۴</sup> انتشار اطلاعات مزبور امروزه غالباً از طریق اینترنت انجام می‌گیرد که از لحاظ ارزان بودن به صرفه بوده و به آسانی نیز در دسترس می‌باشد.

### ۱-۳-۲- دستکاری مبتنی بر معاملات

معامله سهام (اوراق بهادار) به منظور تغییر دادن قیمت یا ایجاد قیمت صوری و غیرواقعی را دستکاری مبتنی بر معاملات می‌گویند.<sup>۵</sup> در این روش، اطلاعات دروغین افشا نمی‌شود؛ بلکه گروهی از اشخاص با خرید گسترده سهام از بازار و به تعبیری جمع کردن آن از دسترس فعالان بازار، موجب می‌شوند تقاضاهای کاذب زیاد شده و صف‌های طولانی برای خرید سهام ایجاد و منجر به افزایش غیرطبیعی قیمت شوند و در این صورت، به یکباره سهام خود را در معرض فروش گذاشته و سود زیادی را نصیب خود می‌کنند. بعد از فروش سهام، با توجه به فروکش کردن تقاضاهای کاذب، قیمت اوراق بهادار نیز تنزل خواهد یافت. عده‌ای از محققین این روش را به چندین دسته از جمله؛ شیوه معاملات صوری، معاملات هماهنگ،

۱. برای مطالعه در خصوص شیوه‌های سنتی و ایضا جدید دستکاری بازار اوراق بهادار، رجوع کنید به:

Tom, C. W. Lin, THE NEW MARKET MANIPULATION, Vol. 66: 1253, EMORY LAW JOURNAL, Issue 6, 2017, p 1287-1294.

۲. Information-based manipulation

۳. Trade-based manipulation

۴. فلاح شمس و تیموری شندی، پیشین، ص ۱۳۶.

۵. قربانی، مجید و عباس باقری، دستکاری بازار اوراق بهادار، سال دوازدهم، ش ۲۹، فصلنامه پژوهش حقوق عمومی، تابستان ۱۳۸۹، ص

احتکار و دستکاری قیمت پایانی تقسیم و علاوه بر دو روش مبتنی بر اطلاعات و معاملات، دستکاری بر اساس عمل را هم اضافه کرده‌اند که عبارت است از: اعمالی به غیر از معاملات مانند افزایش در سفارش خرید برای یک ورقه بهادار، که ارزش واقعی یا ارزش درک شده دارایی‌ها را تحت تاثیر قرار دهد.<sup>۱</sup>

## ۲- ضمانت‌اجراهای «دستکاری» بازار اوراق بهادار

در این قسمت ابتدا ضمانت اجرای مدنی (۲-۱) و سپس ضمانت‌اجرای کیفری (۲-۲) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

### ۲-۱- ضمانت‌اجرای مدنی «دستکاری» بازار اوراق بهادار

در ضمانت‌اجرای مدنی دستکاری بازار، از مسئولیت مدنی شخص مرتکب (۲-۲-۱) و نیز وضعیت حقوقی معامله‌ای که در پی آن منعقد می‌شود (۲-۲-۲)، بحث می‌شود.

#### ۲-۱-۱- مسئولیت مدنی مرتکب «دستکاری» بازار اوراق بهادار

«ضرر»، «فعل زیان‌بار» و «رابطه سببیت» به عنوان ارکان مسئولیت مدنی شناخته می‌شوند و مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار نیز مستثنی از این قاعده نمی‌باشد. «دستکاری» را که می‌تواند خسارت قابل توجهی به سهامداران، خریداران و فروشندگان اوراق بهادار وارد کند، می‌توان به عنوان یکی از مصادیق تقصیر موجد مسئولیت مدنی در بازار تلقی کرد؛ زیرا زمانی که قانون‌گذار فعل و یا ترک فعلی را جرم تلقی و برای آن مجازات تعیین می‌کند، قصد در جلوگیری از ارتکاب آن دارد؛ بنابراین به طریق اولی، می‌توان دریافت که ارتکاب چنین اقداماتی، مسئولیت مدنی نیز به همراه دارد، مشروط بر آنکه سایر ارکان مسئولیت مدنی نیز محقق شود. لذا «تقصیر کیفری» در بازار به عنوان «تقصیر مدنی» نیز به شمار می‌رود و عاملین آن در صورت وجود سایر شرایط مسئولیت مدنی، مسئول جبران خسارات وارده به زیان‌دیدگان نیز می‌باشند.<sup>۲</sup> اما نفعی مسئولیت کیفری لزوماً به معنای منتفی شدن مسئولیت مدنی نمی‌باشد. بر همین اساس، اقامه دعوی مسئولیت مدنی علیه متهمی که حکم برائت و یا قرار منع تعقیب وی به علت عدم احراز سوءنیت، مرور زمان و یا وجود علل موجهه و معاذیر قانونی و سایر جهات صادر شده است، ممکن به نظر می‌رسد؛ اما در صورتی که حکم برائت و یا قرار منع تعقیب به دلیل عدم ارتکاب بزه از سوی متهم بوده و مرجع کیفری بر این عقیده باشد که عمل موردنظر صرف‌نظر از جرم بودن یا نبودن آن، از متهم صادر نشده است، به دلیل انتفای ارتکاب فعل زیان‌بار از سوی متهم، اقامه دعوی مسئولیت مدنی نیز منتفی است. از نظر تطبیقی در خصوص مسئولیت مدنی دستکاری‌کننده بازار باید گفت؛ ماده ۵-۱۸۸

۱. امینی و عیسائی تفرشی و شهبازی‌نیا، پیشین، ص ۱۷ و ۱۸.

۲. مبین، پیشین، ص ۱۱۱.

قانون اوراق بهادار و بورس کره جنوبی<sup>۱</sup>، مصوب ۱۹۶۲ اصلاحی ۲۰۰۲ به مسئولیت جبران خسارت که بر عهده ناقض (دستکاری کننده بازار) می‌باشد، اشاره دارد. به موجب بند f بخش ۹ قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ ایالات متحده آمریکا، شخصی که در دستکاری بازار مشارکت کند، در مقابل هر شخصی که اوراق بهادار را بر اثر دستکاری فوق خریده یا فروخته باشد، مسئول است. زیان دیده می‌تواند در دادگاه صلاحیت دار برای مطالبه خسارت طرح دعوا کند. در هر حال، مهلت اقامه دعوی خسارت ناشی از دستکاری بازار سه سال پس از کشف تخلف می‌باشد. بند b بخش ۱۰ این قانون نیز مقرر می‌دارد که در صورت استفاده یا به‌کارگیری ابزار فریبنده در خرید یا فروش اوراق بهادار یا نقض این مقررات که «دستکاری» نیز جزو آن محسوب می‌شود، کمیسیون مجاز است که هرگونه تصمیم و اقدامی را که برای منافع عمومی یا حمایت از سرمایه‌گذاران ضروری یا مقتضی می‌داند، اتخاذ نماید.

در نظام حقوقی ایران، ماده ۳۵۲ قانون بازار اوراق بهادار در خصوص ضرر و زیان ناشی از جرم مقرراتی را وضع کرده است. مطابق این ماده، اگر به جهت ارتکاب جرم، ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، متضرر باید شخصاً طبق قواعد عام علیه متخلف اقامه دعوا و مطالبه خسارت کند و پیگیری پرونده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار، صرفاً مربوط به جنبه کیفری آن و در مراجع مربوطه است که به خودی خود منجر به صدور حکم مبنی بر جبران زیان‌های متضررین نمی‌شود؛ بلکه این امر نیاز به اقدامات جداگانه‌ای دارد. «دستکاری» هم از جمله جرائم و مشمول ماده فوق است. البته دشواری مطالبه خسارت، عمدتاً به جهت اثبات رابطه سببیت است. توضیح آنکه علاوه بر لزوم «ورود ضرر»، بدین علت که مسئولیت مدنی وسیله کسب سود نیست و برای جبران خسارت است و تحقق «فعل زیانبار» از مرتکب که مبتنی بر نظریه تقصیر یا قابلیت استناد است، اثبات رابطه سببیت برای محکومیت شخص مرتکب نیز لازم است. یکی از دشواری‌های احراز رابطه سببیت ناشی از آن است که ممکن است علاوه بر فعل مرتکب، عوامل دیگری نیز بر قیمت اوراق بهادار موثر باشند. لذا اثبات رابطه سببیت تغییر ناگهانی قیمت با فعل مرتکب، به عنوان تنها عامل یا حداقل مهمترین عامل، دشوار است. به نظر می‌رسد همین تعیین میزان تأثیرگذاری مجرم در قیمت اوراق بهادار به عنوان عاملی مهم در تعیین میزان مجازات وی توسط دادگاه، با توجه به اختیار مرجع قضایی برای صدور حبس ۳ ماه تا یکسال یا میزان جزای نقدی با توجه به نسبی بودن آن، نیز قابل طرح است. به نظر می‌رسد در این فرض نیز باید بر مبنای نظریه سبب متعارف و اصلی، نسبت به تعیین عامل تغییر قیمت اوراق بهادار اقدام کرد و در صورتی که عمل شخص دستکاری کننده سبب

۱. Securities And Exchange Act (Republic of Korea)

۲. SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934

۳. ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار: «سازمان مکلف است مستندات و مدارک مربوط به جرایم موضوع این قانون را گردآوری کرده و به مراجع قضایی ذی صلاح اعلام کند و حسب مورد موضوع را به عنوان شاکی پیگیری نماید. چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم کند».

متعارف و اصلی این امر باشد و عرفاً بتوان این تغییر قیمت و ضرر وارده به دیگران را منتسب به او و ناشی از عمل وی دانست، وی مسئول جبران خسارات است.

## ۲-۱-۲- وضعیت حقوقی معامله ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار

علاوه بر مسئولیت بزهکار بر جبران خسارت، وضعیت قراردادی که پس از دستکاری شدن بازار با اشخاص بی اطلاع منعقد می شود نیز قابل تأمل است. برای مثال شخص دستکاری کننده با روش های متقلبانه و انتشار اطلاعات دروغین موجب افزایش مصنوعی قیمت اوراق بهادار می شود. سپس این اوراق را به شخص بی اطلاعی می فروشد و سود سرشاری به دست می آورد. در اینجا علاوه بر اینکه مطابق قواعد عام مسئولیت مدنی، شخص بی اطلاع می تواند دعوای مطالبه خسارت علیه متخلف طرح کند، آیا می تواند بطلان معامله را نیز ادعا کند؟

قانون بازار اوراق بهادار ایران در این خصوص ساکت است و تنها به تعیین مجازات برای مجرم اکتفا کرده است. بدیهی است که با توجه به منع دستکاری بازار توسط قانون گذار، معامله بعدی با شخص بی اطلاع نیز مورد تأیید قانون گذار نمی باشد. از طرف دیگر آنچه که مستقیماً مورد نهی مقنن قرار گرفته است؛ «دستکاری» بازار است و نه معاملاتی که در پی آن منعقد می شود. بنابراین نظر به اینکه نهی مزبور مستقیماً به این معاملات تعلق نگرفته است، بحث در مورد دلالت یا عدم دلالت نهی قانون گذار بر فساد معامله آن گونه که در معامله متکی بر اطلاعات نهانی موضوع بند ۲ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار<sup>۱</sup> مطرح می شود، سالبه به انتفاء موضوع است. چنان که اصل صحت قراردادها وفق ماده ۲۲۳ قانون مدنی و اصل لزوم قراردادها مطابق ماده ۲۱۹ همان قانون، این برداشت را تقویت می کند. لذا معامله مزبور باطل نیست و از نظر حقوقی صحیح و واجد آثار حقوقی است؛ اما این نظر نافی ایجاد خیار تدلیس برای شخص بی اطلاع طبق مواد ۴۳۸ و ۴۳۹ قانون مدنی نیست و همان طور که محققین<sup>۲</sup> گفته اند و منطقی تر هم به نظر می رسد، دستکاری کننده را باید مرتکب تدلیس دانست، اعم از اینکه دستکاری مبتنی بر اطلاعات باشد یا معامله؛ زیرا این شخص ابتدا اعمال فریبکارانه ای در قالب فعل مثبت انجام می دهد و از این طریق اشخاص ناآگاه را به انعقاد معامله ترغیب می کند و سبب گمراهی آنها می شود. بنابراین، شخصی که پس از وقوع دستکاری در اثر ناآگاهی با دستکاری کننده بازار، معامله می کند، می تواند قرارداد را بر مبنای خیار تدلیس فسخ کند. البته این را هم می توان اضافه کرد که اگرچه راهکار فسخ بر مبنای تدلیس از نظر تئوری قابل توجیه است، اما با توجه به نوسانات قیمت سهام در فرض دستکاری بازار، معمولاً اوراق بهادار

۱. ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار: اشخاص زیر به حبس تعزیری از سه ماه تا یکسال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد: ... ۲- هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید.

۲. قربانی و باقری، پیشین، ص ۳۲۱.

مورد معامله بلافاصله از سوی خریدار (خواه شخص دستکاری کننده بازار خریدار باشد و خواه فروشنده) مورد معامله قرار می‌گیرد، لذا عملاً امکان فسخ قرارداد وجود ندارد؛ در نتیجه در بیشتر فروض با منتفی شدن فسخ قرارداد، موضوع مطالبه خسارت از شخص متخلف، یعنی عامل زیان، مطرح می‌شود.<sup>۱</sup> در طرف مقابل برخی معتقدند که در خصوص ضمانت‌اجراهای ناظر به معاملات بورس لزوماً نمی‌توان ضمانت اجراهای مدنی را به تمام و کمال پذیرفت و همه آنها را اجرایی دانست؛ زیرا طبع معاملات بورس صرفاً محدود به ضوابط حقوق خصوصی نیست و با مقررات و خصایص نشئت گرفته از ویژگی‌های حقوق عمومی آمیخته شده است، لذا بطلان و فسخ در معاملات اوراق بهادار جایی ندارد.<sup>۲</sup>

علاوه بر آنچه که در خصوص ضمانت‌اجراهای دستکاری بیان شد، باید به مواد ۳۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و ماده ۶ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و لوائح آن مصوب سال ۱۳۸۵ شورای عالی بورس نیز اشاره کرد. ماده ۳۱ یادشده بیان می‌دارد: «در صورتی که ظن دستکاری قیمت یا استفاده از اطلاعات نهانی وجود داشته باشد، بورس می‌تواند معاملاتی را که با نوسان غیرعادی قیمت یا حجم غیرعادی انجام شود، تأیید نکند.» ماده ۶ آیین‌نامه ذکرشده در بالا نیز مقرر داشته است: «هیئت مدیره «بورس» می‌تواند در مواردی که نوسان غیرعادی در قیمت پیشنهادی یا معاملاتی اوراق بهادار در هر جلسه مشاهده کند، از انجام معامله جلوگیری کند. چگونگی انجام کار در دستورالعمل «توقف معاملات» خواهد آمد. هیئت مدیره بورس می‌تواند اختیارات موضوع این ماده را به مدیرعامل تفویض کند.» ماده ۲۶ دستورالعمل معاملات قرارداد آتی سهام در بورس اوراق بهادار تهران مصوب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار مورخه ۱۳۸۹/۴/۱۲ نیز به قابلیت ابطال معاملات متاثر از دستکاری قیمت به تشخیص مقام دستوردهنده توسط بورس تصریح دارد.

## ۲-۲- ضمانت اجرای کیفی «دستکاری» بازار اوراق بهادار

طبق صدر ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، مجازات شخصی که مبادرت به دستکاری بازار می‌کند اعم از ناشران، کارگزاران، سرمایه‌گذاران، حبس تعزیری از سه ماه تا یکسال یا جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات، است.

مجازات پیش‌بینی شده در این قانون برای این جرم و سایر جرایم قانون بازار اوراق بهادار ناچیز بوده و مورد انتقاد برخی از صاحب‌نظران<sup>۳</sup> قرار گرفته است. برخی معتقدند این مجازات‌ها از بازدارندگی لازم برخوردار نیستند. بررسی‌ها نشان می‌دهد میان ضمانت اجرای کیفی در نظر گرفته شده در حقوق ایران

۱. مبین، پیشین، ص ۱۱۸.

۲. عبدی‌پورفرد و صادقی و قنبری، پیشین، ص ۵۶.

۳. سلطانی، محمد، حقوق بازار سرمایه، چاپ ۱، تهران، سمت و دانشگاه شهید بهشتی، ۱۳۹۵، ص ۳۶۶.



و کشورهای دیگری که دارای بازارهای مالی کارآمد هستند تفاوت فاحشی وجود دارد. برای مثال، در نظام حقوقی اندونزی حبس تا ده سال و جزای نقدی پانزده میلیارد روپیه،<sup>۱</sup> در ژاپن حبس تا ده سال یا جزای نقدی ده میلیون ین<sup>۲</sup> یا هر دو مجازات، در استرالیا جزای نقدی و حبس تا ۵ سال یا هر دو مجازات، در کانادا حبس تا ۱۴ سال، در فرانسه حبس تا دو سال و جزای نقدی تا ده برابر سود اکتسابی یا ده میلیون فرانک و در آلمان حبس تا ۳ سال یا جزای نقدی برای جرم دستکاری تعیین شده است.<sup>۳</sup> همچنین می‌توان به مجازات جریمه نقدی و حبس ۱۰ سال به موجب ماده ۱۱۵ قانون خدمات اوراق بهادار مصوب ۲۰۰۴ آفریقای جنوبی<sup>۴</sup> هم اشاره نمود.

به موجب ماده ۱۹ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲، مجازات حبس مندرج در قانون بازار اوراق بهادار، درجه ۶ محسوب می‌شود؛ اما بررسی درجه جزای نقدی اندکی متفاوت و نیازمند تفصیل بیشتری است. تعیین جزای نقدی به شیوه مندرج در قانون فوق، در نظر حقوق دانان کیفری به «جزای نقدی نسبی» تعبیر می‌شود. جزای نقدی، وقتی نسبی است که میزان آن بر اساس و مبنای خاصی محاسبه و معین شود و از قبل توسط قانون‌گذار تثبیت نشده است.<sup>۵</sup> جزای نقدی مذکور در صدر ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار نیز اینگونه است و به صورت قطعی مشخص نیست؛ بلکه قانون‌گذار جزای نقدی «دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده» را مقرر کرده است. چنان‌که در مورد تعیین مجازات بزه پولشویی<sup>۶</sup> نیز ماده ۱۰ قانون اصلاح قانون مبارزه با پولشویی مصوب ۱۳۹۷، به عنوان بخشی از مجازات در کنار حبس، به همین شیوه عمل کرده است. به موجب رای وحدت رویه شماره ۷۵۹-۱۳۹۶/۴/۲۰ که به منظور حل اختلاف در خصوص صلاحیت رسیدگی به جرم تغییر کاربری اراضی زراعی و باغ‌ها به صورت غیرمجاز صادر شده است اما با توجه به ملاک مندرج در آن قابل اعمال در خصوص سایر بزه‌های دارای جزای نقدی نسبی است و نیز با توجه به تبصره ۳ ماده ۱۹ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲، این مجازات، درجه هفت محسوب می‌شود. متن رای وحدت رویه مزبور چنین است:

«مجازات جزای نقدی که درجات آن در ماده ۱۹ قانون مجازات اسلامی مصوب سال ۱۳۹۲ مشخص شده، با توجه به تعیین حداقل و حداکثر آن در قانون، ناظر به جزای نقدی ثابت است و از جزای نقدی نسبی که میزان آن بر اساس واحد با مبنای خاص قانونی احتساب می‌شود و از این حیث در جرایم با

۱. fifteen billion rupiah

۲. تقریباً معادل یک میلیارد و یکصد و بیست میلیون ریال

۳. میرزایی منفرد، پیشین، ص ۱۰۷.

۴. SECURITIES SERVICES ACT 2004

۵. گلدوزیان، ایرج، بایسته‌های حقوق جزای عمومی (۳-۲-۱)، چاپ ۸، تهران، میزان، زمستان ۱۳۸۲، ص ۳۲۸.

۶. پولشویی عبارت است از فرآیندی که طی آن تلاش می‌شود ارتباط میان عواید و دارایی‌های به دست آمده از فعالیت‌های مجرمانه و منشأ غیرقانونی آنها پنهان شود. این جرم که از جمله جرائم بدون بزه دیده است، اگرچه به طور مستقیم به افراد خسارت وارد نمی‌کند، اما برای مرتکبان آن منافع عظیمی دربردارد که به نوبه خود در یک مقیاس گسترده‌تر و به طور فاجعه‌آمیز، حیات اقتصادی و حتی سیاسی کشورها را تحت تاثیر قرار می‌دهد (صبوری پور، مهدی و عرفانه تر کاشوند، پولشویی در بستر بانکداری مجازی، همایش ملی سیاست جنایی ایران در زمینه جرایم اقتصادی، دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی، اردیبهشت ۱۳۹۵، ص ۲۷۶).

عناوین مشابه یکسان نیست، انصراف دارد؛ بنابراین مجازات جرایمی که طبق قانون جزای نقدی نسبی است با توجه به حکم مقرر در تبصره ۳ ماده مورد اشاره، تعزیر درجه هفت محسوب می‌شود و رسیدگی به آن به موجب ماده ۳۴۰ قانون آیین دادرسی کیفری مصوب ۱۳۹۲ در صلاحیت دادگاه کیفری دو می‌باشد و رأی این دادگاه قابل تجدیدنظر در دادگاه تجدیدنظر استان است. بر این اساس رأی شعبه هفدهم دیوان عالی کشور در مورد درجه مجازات بزه تغییر کاربری اراضی زراعی و باغ‌ها به صورت غیرمجاز که با این نظر انطباق دارد به اکثریت آرا صحیح و قانونی تشخیص می‌شود. این رأی طبق ماده ۴۷۱ قانون آیین دادرسی کیفری برای شعب دیوان عالی کشور و دادگاه‌ها و سایر مراجع اعم از قضایی و غیر آن لازم‌الاتباع است.»

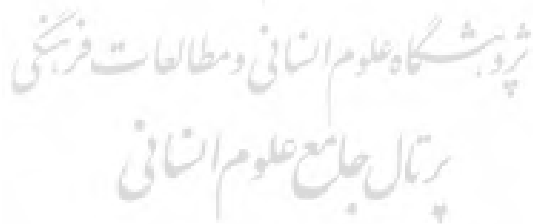
بنا به استدلال فوق، جزای نقدی مذکور در ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار درجه هفت محسوب می‌شود و با توجه به اینکه حبس آن از نوع درجه ۶ می‌باشد، با لحاظ تبصره ۳ ماده ۱۹ قانون مجازات اسلامی ۱۳۹۲ که مجازات شدیدتر ملاک عمل است، جهت تعیین صلاحیت رسیدگی محاکم، درجه ۶ محسوب می‌شود و شروع تحقیقات آن در صلاحیت دادسرا است و تنها بعد از صدور کیفرخواست، دادگاه کیفری دو صلاحیت رسیدگی به جرم را دارد.

در خصوص موضوع بالا دو نکته یادآوری می‌شود:

نکته اول: اگرچه از نظر تئوری، امکان تحقق شروع به جرم<sup>۱</sup> در خصوص جرائم موضوع ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار وجود دارد، ولی از آنجایی که این جرائم به شرحی که گفته شد، درجه ۶ محسوب می‌شوند و ماده ۱۲۲ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲، برای جرائم درجه ۶ مجازات شروع به جرم تعیین نکرده است، لذا شروع به ارتکاب اعمال موضوع ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جرم نبوده و مستوجب مجازات نیست. اما معاونت موضوع ماده ۱۲۶ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲ برای بزه‌های ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جرم محسوب می‌شود و مشمول بند «ت» ماده ۱۲۷ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲ است و مجازات آن درجه ۷ یا ۸ می‌باشد. همچنین تعدد و تکرار جرم نیز در خصوص بزه‌های یادشده قابل تصور است. تعدد جرم مزبور مشمول ماده ۱۳۴ و تکرار جرم نیز موضوع ماده ۱۳۷ قانون مجازات اسلامی ۱۳۹۲ است.

۱. شروع به جرم در کنار جرم عقیم و جرم محال مصادیق جرم ناقص را تشکیل می‌دهند. در شروع به جرم مرتکب به منظور عملی نمودن قصد مجرمانه خود دست به عملی می‌زند که در صورت وقوع، به موجب قانون جرم به حساب می‌آید ولی در نتیجه مداخله عامل غیرارادی، آن عمل در نیمه راه متوقف می‌شود و نتیجه موردنظر مرتکب حاصل نمی‌شود. در واقع در شروع به جرم، مرتکب با عبور از قصد مجرمانه و عملیات مقدماتی وارد در مرحله اجرایی جرم مقصود خود شده و در حالی که تا اتمام کامل جرم تنها یک گام باقی مانده است، به دلیل مداخله یک عامل خارجی از رسیدن به نتیجه موردنظر ناکام می‌ماند ولی از آنجا که جرم به صورت ناقص محقق شده است، ذیل عنوان شروع به جرم مستحق مجازات خواهد بود. بر اساس این تعریف، برای تحقق شروع به جرم دو شرط لازم است: ۱- مرتکب، شروع به اجرای جرم کند. ۲- ناتمام ماندن جرم، معلول مداخله یک عامل خارجی باشد (طبیعی، مرتضی و مهرداد اطهری، جرائم ناقص: واکاوی سازگاری آموزه‌های فقهی و حقوقی، سال هفتم، ش ۲، ش پیاپی ۱۴، پژوهشنامه حقوق کیفری، پاییز و زمستان ۱۳۹۵، ص ۱۷۸ و ۱۷۹).

نکته دوم: یکی از مسائل مطروحه، تردید در قابل یا غیرقابل گذشت بودن بزه دستکاری است. نظر به اینکه به موجب ماده ۱۰۴ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲ که مقرر می‌دارد: «علاوه بر جرائم تعزیری مندرج در کتاب دیات و فصل حد کذف این قانون و جرائمی که به موجب قوانین خاص قابل گذشت هستند، جرائم مندرج در قسمت اخیر ماده (۵۹۶) و مواد (۶۰۸)، (۶۲۲)، (۶۳۲)، (۶۳۳)، (۶۴۲)، (۶۴۸)، (۶۶۸)، (۶۶۹)، (۶۷۶)، (۶۷۷)، (۶۷۹)، (۶۸۲)، (۶۸۴)، (۶۸۵)، (۶۹۰)، (۶۹۲)، (۶۹۴)، (۶۹۷)، (۶۹۸)، (۶۹۹) و (۷۰۰) از کتاب پنجم «تعزیرات» نیز قابل گذشت محسوب می‌شوند.» و نیز نظر اکثر علمای حقوق جزا،<sup>۱</sup> در موارد تشکیک، اصل بر عدم قابلیت گذشت در جرائم می‌باشد؛ مگر آنکه قانون به صراحت جرمی را قابل گذشت اعلام کند. حال با توجه به عدم پیش‌بینی «قابلیت گذشت» این جرم در قانون بازار اوراق بهادار و با لحاظ قرینه اعطای اختیار به سازمان بورس و اوراق بهادار جهت پیگیری رسیدگی به پرونده مطروحه در مراجع قضایی به عنوان شاکی در ماده ۵۲ و بند ۹ ماده ۷ قانون اخیر، می‌توان گفت جرائم مربوط به بازار اوراق بهادار غیرقابل گذشت محسوب می‌شوند.<sup>۲</sup> همچنین هدف از جرم‌انگاری برخی از اعمال در بازار سرمایه، ایجاد نظم و انسجام کارآیی در این بازار است که در نهایت منجر به توسعه آن و رشد اقتصادی می‌شود؛ بنابراین نفع و جنبه عمومی بزه موضوع این مقاله بر جنبه خصوصی آن غلبه دارد.



۱. به عنوان نمونه، رجوع کنید به: فرهود، نغمه، تاثیر گذشت شاکی در فرآیند دادرسی و تعیین مجازات، دوره چهارم، ش ۱، دو فصلنامه دانش و پژوهش حقوقی، بهار و تابستان ۹۷، ص ۳۱ - اردبیلی، محمدعلی، حقوق جزای عمومی، ج ۲، چاپ ۲۱، تهران، میزان، بهار ۱۳۸۹، ص ۲۵۸.

۲. تبصره‌های ۱ و ۲ ماده ۱۰۰ قانون مجازات اسلامی ۱۳۹۲ به تعریف جرائم قابل گذشت و جرائم غیرقابل گذشت پرداخته است. بدین ترتیب: «تبصره ۱- جرائم قابل گذشت، جرائمی هستند که شروع و ادامه تعقیب و رسیدگی و اجرای مجازات، منوط به شکایت شاکی و عدم گذشت وی است. تبصره ۲- جرائم غیرقابل گذشت، جرائمی هستند که شکایت شاکی و گذشت وی در شروع به تعقیب و رسیدگی و ادامه آنها و اجرای مجازات تأثیری ندارد.»

## نتیجه‌گیری:

از جمله اعمالی که آسیب جدی به نظم و کارایی بازار اوراق بهادار و اعتماد سرمایه‌گذاران وارد می‌کند، «دستکاری» بازار اوراق بهادار است که انواع مختلفی دارد و با روش‌های گوناگونی انجام می‌شود. البته در جامعه امروزی نقش اینترنت در «دستکاری» به لحاظ ارزانی و در دسترس بودن، غیرقابل انکار است. توجه به این پدیده که مختص بازار سرمایه نیست؛ اما به لحاظ اهمیت و آثار مخرب قابل توجه آن، بیشتر در این بازار مورد توجه حقوق‌دانان و قانون‌گذاران قرار گرفته است، به قانون مجازات عمومی مصوب ۱۳۰۴ و در حقوق خارجی به قرن هفدهم و بورس آمستردام برمی‌گردد. از نظر تقنینی نیز فرانسه و انگلیس اولین کشورهایی بودند که به وضع مجازات برای این رفتار پرداختند.

این بزه که در تقسیم‌بندی جرائم، مقید به نتیجه و مرکب محسوب می‌شود و موضوع بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ است، مجموعه‌ای از اقداماتی است که نتیجه آن، به طور معمول، بر هم خوردن تعادل بازار و خروج بازار از وضعیت طبیعی آن و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار است و ممکن است مبتنی بر اطلاعات، یعنی از طریق انتشار شایعات و اخبار و اطلاعات غلط و گمراه‌کننده یا معاملات به معنای انجام عملی معامله اوراق بهادار با قصد یادشده، باشد. ضمانت‌اجرای کیفری این پدیده ضدرقابلی غیرقابل گذشت که برعکس کشورهای دیگر ناچیز است و از بازدارندگی کافی برخوردار نیست، در مقررۀ فوق آمده که عبارت از حبس تعزیری از سه ماه تا یک‌سال یا جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات است. درجه مجازات حبس مزبور ۶ محسوب می‌شود؛ اما جزای نقدی آن که نسبی است، به موجب رای وحدت رویه شماره ۷۵۹-۱۳۹۶/۴/۲۰ درجه ۷ می‌باشد و با لحاظ تبصره ۳ ماده ۱۹ قانون مجازات اسلامی ۱۳۹۲ که مجازات شدیدتر ملاک تعیین درجه مجازات بزه است، مجازات جرم «دستکاری» درجه ۶ تلقی شده است و شروع به آن وفق ماده ۱۲۲ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲ جرم نیست.

علاوه بر مسئولیت کیفری فوق، ضمانت‌اجرای مدنی نیز در قانون پیش‌بینی شده است. به موجب ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار ایران و قواعد عام مسئولیت مدنی، به مانند پیش‌بینی بند f بخش ۹ قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ ایالات متحده آمریکا، شخص مرتکب در برابر متضرر، مسئول جبران خسارات وارده است. همچنین صحت قرارداد منعقدۀ در پی دستکاری بازار نیز محل مناقشه است که صحت آن بر مبنای اصل صحت و نیز تعلق نهی قانون‌گذار به اصل عمل «دستکاری» و نه به معامله‌ای که بر آن اساس منعقد می‌شود، مقرون به واقع است. البته اعطای حق خیار تدلیس به طرف زیان‌دیده نیز مطابق قواعد عام حقوقی قابل ذکر است که اجرای آن باتوجه به سازوکار معاملاتی حاکم در بازار سرمایه دشوار به نظر می‌رسد.

## فهرست منابع

### الف - منابع فارسی:

#### کتاب

۱. اردبیلی، محمدعلی، (۱۳۸۹)، حقوق جزای عمومی، جلد دوم، چاپ بیست و یکم، تهران، میزان.
۲. باریکلو، علی‌رضا، (۱۳۸۹)، مسئولیت مدنی، چاپ سوم، تهران، میزان.
۳. دهخدا، علی‌اکبر، (۱۳۷۷)، لغت‌نامه دهخدا، جلد هفتم، چاپ دوم، تهران، دانشگاه تهران.
۴. سلطانی، محمد، (۱۳۹۵)، حقوق بازار سرمایه، چاپ اول، تهران، سمت و دانشگاه شهید بهشتی.
۵. گلدوزیان، ایرج، (۱۳۸۲)، بایسته‌های حقوق جزای عمومی، (۳-۲-۱)، چاپ هشتم، تهران، میزان، زمستان.
۶. میرزایی منفرد، غلامعلی، (۱۳۹۱)، حقوق کیفری بازار اوراق بهادار، چاپ دوم، تهران، میزان.
۷. میرمحمد صادقی، حسین، (۱۳۸۵)، حقوق کیفری اختصاصی (۲) - جرایم علیه اموال و مالکیت، چاپ پانزدهم، تهران، میزان.
۸. نوربها، رضا (۱۳۸۵)، زمینه حقوق جزای عمومی، چاپ پانزدهم، تهران، گنج دانش، مقالات.
۹. اشتیاق، وحید، (۱۳۸۹)، «مبارزه با تقلب در بازارهای اوراق بهادار (نگاهی به نظم حقوقی بازار اوراق بهادار در ایالات متحده امریکا)»، مجله پژوهش‌های حقوقی، نیمسال اول، شماره ۱۷.
۱۰. امینی، مهدی و عیسائی تفرشی، محمد و شهبازی‌نیا، مرتضی، (۱۳۹۴)، «دستکاری بازار اوراق بهادار: مفهوم، مبانی و روش‌ها؛ (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و امریکا)»، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره نوزدهم، شماره ۱.
۱۱. زهروی، رضا و کاظمی، سید علی و احمدزاده، رسول، (۱۳۹۷)، «اجزای غیرروانی در رکن معنوی جرم نقدی بر طراحی ارکان اصلی جرم»، پژوهش‌نامه انتقادی متون و برنامه‌های علوم انسانی، سال هجدهم، شماره پنجم، پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی ماه‌نامه علمی-پژوهشی.
۱۲. سلطانی، محمد، (۱۳۹۳)، «معاملات عمده سهام در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران»، فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، سال سوم، شماره نهم.
۱۳. شاکری، ابوالحسن و البوعلی، امیر، (۱۳۹۷)، «جرم فراتر از قصد در حقوق کیفری ایران با نگاهی به حقوق مصر»، دوره دهم، مجله مطالعات حقوقی دانشگاه شیراز، شماره اول.
۱۴. صادقی، محسن، (۱۳۹۴)، نارسایی‌های حقوق خصوصی ایران در مقابله با مخاطرات بازار بورس برای مصرف‌کننده، اولین همایش ملی مخاطرات و حقوق.
۱۵. صبوری‌پور، مهدی و عرفانه ترکشوند، (۱۳۹۵)، پولشویی در بستر بانکداری مجازی، همایش ملی سیاست جنایی ایران در زمینه جرایم اقتصادی، دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی.

۱۶. طبیبی، مرتضی و مهرداد اطهری، (۱۳۹۵)، جرائم ناقص: «واکاوی سازگاری آموزه‌های فقهی و حقوقی، سال هفتم»، پژوهشنامه حقوق کیفری، شماره دوم، شماره پیاپی ۱۴.
۱۷. عبده تبریزی، حسین و میثم رادپور، (۱۳۹۰)، مجموعه مقالات مالی و سرمایه‌گذاری (۲)، چاپ اول، تهران، پیشبرد.
۱۸. عبدی‌پورفرد، ابراهیم و محمد صادقی و فرشته قنبری، (۱۳۹۷)، «معامله و دعوی حقوقی مبتنی بر دستکاری بازار اوراق بهادار»، دوفصلنامه دانشنامه حقوق اقتصادی، دوره جدید، سال بیست و پنجم، شماره ۱۴.
۱۹. عنایت، سید ابراهیم، (۱۳۸۰)، «مشکلات و تنگناهای بازار سرمایه در ایران»، مجله پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۳.
۲۰. فرهود، نغمه، (۱۳۹۷)، «تاثیر گذشت شاکی در فرآیند دادرسی و تعیین مجازات»، دوره چهارم، شماره اول، دو فصلنامه دانش و پژوهش حقوقی.
۲۱. فلاح شمسی، میرفیض و علی تیموری شندی، (۱۳۸۴)، «طراحی الگوی پیش‌بینی دستکاری قیمت در بورس اوراق بهادار تهران»، شماره ۲۷، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع).
۲۲. قربانی، مجید و عباس باقری، (۱۳۸۹)، «دستکاری بازار اوراق بهادار، سال دوازدهم»، فصلنامه پژوهش حقوق عمومی، شماره ۲۹.
۲۳. مبین، حجت، (۱۳۹۵)، «مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار»، فصلنامه بورس اوراق، شماره ۳۴، سال نهم.
۲۴. محمدزاده وادقانی، علیرضا و محمد، معین امیرمجاهدی، (۱۳۹۶)، «تاملی بر بزه ورشکستگی به تقصیر»، مجله مطالعات حقوق کیفری و جرم‌شناسی، دوره ۴، شماره ۲.

## ب - منابع لاتین

### Books

۲۶. Carole, Comerton-Forde and Talis J. Putnins, Stock Price Manipulation: Prevalence and Determinants, Review of Finance, Volume 18, Issue 1, January 2014.
27. Julia, Black, Involving Consumers in Securities Regulation, Prepared for the Taskforce to Modernize Securities Regulation in Canada, London, June 2006.
28. Lawrence, M. Salinger, WHITE-COLLAR & CORPORATE CRIME, Volume 2, Printed in the United States of America, Sage Publications, Inc, 2005.
29. Matthijs, Nelemans, Redefining Trade-Based Market Manipulation, Volume 42, Number 4, Valparaiso University Law Review, 2008.
30. Syed Qasim, Shah and Izlin Ismail and Aidil Rizal bin Shahrin, Stock market manipulation: A comparative analysis of East Asian emerging and developed financial markets, Management Science Letters, Volume 9, Issue 1, 2019.

### Articles

31. Cristan, Dutescu, Bucharest, The manipulation of capital market, published in the "Investment and Profit" Journal and Commercial Law Journal, 2008.
32. DAVID, J. LEINWEBER AND ANANTH N. MADHAVAN, Three Hundred Years

- of Stock Market Manipulations, THE JOURNAL OF INVESTING, SUMMER 2001.
33. Dewa, Gede Wirama and Gusti Bagus Wiksuana and Zuraidah Mohd-Sanusi and Soheil Kazemian, Price Manipulation by Dissemination of Rumors: Evidence from the Indonesian Stock Market, International Journal of Economics and Financial Issues, 2017, 7(1).
34. Dionigi, Gerace and Charles Chew and Christopher Whittaker and Paul Mazzola, Stock Market Manipulation on the Hong Kong Stock Exchange, Australasian Accounting, Business and Finance Journal, Issue 4 Special Issue on Financial Planning & Financial Instruments, Volume 8, 2014.
35. Douglas, Cumming and Sofia Johan and Dan Li, EXCHANGE TRADING RULES AND STOCK MARKET LIQUIDITY, Journal of Financial Economics, vol. 99, issue 3, 2011.
36. Hammad, Siddiqi, Stock Price Manipulation: The Role of Intermediaries, International Journal of Financial Studies, 2017, 5, 24.
37. Hubert, de Vauplane and Odile Simart, The Concept of Securities Manipulation and Its Foundations in France and the USA, Brooklyn Journal of International Law, Volume 23, Issue 1, Article 10, 1997.
38. Mamduh, M. Hanafi, UNUSUAL MARKET ACTIVITY ANNOUNCEMENTS A Study of Price Manipulation on the Indonesian Stock Exchange, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. 12, No. 2, May-August 2010.
39. Merritt, B. Fox and Lawrence R. Glosten and Gabriel Rauterberg, Stock Market Manipulation and Its Regulation, Yale Journal on Regulation, Vol. 35, no. 1, 2018.
40. Michael, J. Watson, The Regulation of Capital Markets Market Manipulation and Insider Trading, British Columbia Securities Commission, Available at: <http://www.powertechexposed.com>.
41. Rajesh, K. Aggarwal and Guojun Wu, Stock Market Manipulations, Journal of Business, University of Chicago, vol. 79, No. 4, 2006.
42. Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, INVESTIGATING AND PROSECUTING MARKET MANIPULATION, OICU-IOSCO, 2013.
43. Thomas, Renault, Market manipulation and suspicious stock recommendations on social media, Université Paris I Panthéon-Sorbonne - Centre d'Economie de la Sorbonne (CES), 14 April, 2018, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3010850>.
44. Tom, C. W. Lin, THE NEW MARKET MANIPULATION, Vol. 66: 1253, EMORY LAW JOURNAL, Issue 6, 2017.
- Thesis
- 45- Abdulsalam, Albelooshi, The Regulation of Insider Dealing: An Applied and Comparative Legal Study towards Reform in the UAE, University of Exeter, thesis for the degree of Doctor of Philosophy in Law, August 2008.

## Legal Analysis of Security Market Manipulation

Abbas Ghasemi Hamed\*

Yousef Barari \*\*

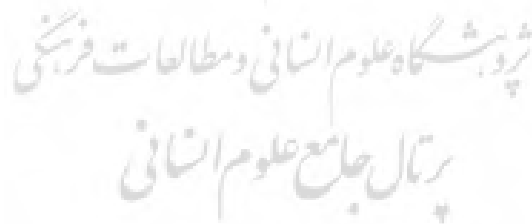
Shahrzad Haddadi \*\*\*

### Abstract

The manipulation of the securities market leads to a collapse in the market equilibrium and its withdrawal from the natural state and the loss of investor reliance, there are actions that cause artificial and false positives, and the seduction of investors, thereby generates huge profits from false price changes. This practice has caused the most damages to investors of the capital market as a consumer and may be based on information or transactions. In our country, in addition to the disciplinary guarantee, there is also a criminal and legal guarantee in accordance with paragraph 3 of Article 46 of the Market Act of 1384 and general legal rules. The criminal liability is a three-month imprisonment of up to one year, or a fine of two to five times the profit or loss incurred, or both penalties under the above-mentioned clause. In addition, the perpetrator, in accordance with the general rules of civil liability and Article 52 of the mentioned law, is obliged to compensate the losers and the accuracy of the contract concluded after this act is a matter of controversy and discussion, which is based on the preservation of right to terminate and the principle of accuracy.

### Keywords:

Securities; Market Manipulation; Artificial Prices; Investors; Criminal Liability; Civil Liability.



---

\* Professor of Law, Shahid Beheshti University

\*\* PhD Student at Private Law, Shahid Beheshti University

\*\*\* PhD graduated at Private Law, Shahid Beheshti University