

## تحلیل حقوقی-اقتصادی وضعیت معاملات سهام ثبت شده در سازمان بورس خارج از بورس اوراق بهادار

محسن صادقی\*

فهیمه یادگاری\*\*

پذیرش: ۹۷/۱۲/۱۹

دریافت: ۹۷/۱۰/۵

معاملات خارج از بورس / معاملات سهام ثبت شده / تحلیل اقتصادی / تحلیل حقوقی /  
حقوق ایران

### چکیده

بازار سرمایه به دلیل ویژگی‌های خاص خود، دارای پیچیدگی‌ها و ملاحظات است که سبب گردیده قانون‌گذار، سازوکار متفاوتی برای معاملات اوراق بهادار که در سازمان بورس ثبت گردیده است، در نظر بگیرد. در این مقاله از میان اوراق بهادار در بازار سرمایه، سهام ثبت شده در سازمان بورس را برگزیدیم تا از منظر حقوقی و اقتصادی، اعتبار معاملات آن‌ها را خارج از سازوکار بازار بورس اوراق بهادار مورد سنجش قرار دهیم. آنچه این مقاله دنبال می‌کند، اثبات لزوم زدودن نگاه حقوق خصوصی و قواعد عمومی قراردادها در معاملات بازار بورس اوراق بهادار و لزوم توجه به حقوق اقتصادی است. سؤال این است که آیا عدول قانون‌گذار از اصل رضایی بودن در مورد این دسته از قراردادها و اعلام بطلان معاملات خارج از بورس اوراق بهادار، با مبانی حقوق معاملات در ایران و اصول اقتصادی سازگار است و آیا می‌توان این بطلان را به معاملات آنلاین نیز تسری داد؟ فرضیه این است که بی‌اعتباری این معاملات با

مبانی حقوق ما و اصول اقتصادی قابل توجه بوده و در این میان تفاوتی بین محیط فیزیکی و آنلاین وجود ندارد. نوع تحقیق مبتنی بر نگاه توصیفی - تحلیلی حقوقی و اقتصادی هست.

طبقه بندی **K22, K00: JEL**



## مقدمه

بورس، بازاری متشکل و تحت نظارت است. ویژگی‌های خاص بازار سرمایه، آن را از دیگر بازارها متمایز می‌کند. وجه شاخصه‌ی آن، وجود اطلاعات نامتقارن و درنهایت عدم برابری موقعیت خریدار و فروشنده است. به دلیل همین ویژگی است که نمی‌توان اصول عام قراردادی را از جمله اصل رضایی بودن و عدم اعمال تشریفات جهت انعقاد عقود، در چنین وضعیتی قابل قبول دانست. مسأله این است که اگر معامله‌کنندگان سهام به عنوان یکی از شقوق اوراق بهادار، خارج از ضوابط حاکم و قانونی، اقدام به خرید و فروش نمایند، از منظر حقوقی با چه حکمی مواجه می‌شوند؟ آیا باید قائل به اصاله الصحه باشیم و یا حکم خاص بطلان را جاری سازیم؟ و همچنین شایسته است به این موضوع بپردازیم که چگونه این حکم، از منظر اصول اقتصادی قابل تحلیل است؟ اجمالاً می‌توان گفت که به دلیل شرایط خاص حاکم بر این بازار، قانون‌گذار در جهت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و خریداران، اقدام به وضع قوانین آمره کرده و طی قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور مصوب ۱۳۹۵، معاملات خارج از بازار سرمایه را فاقد اعتبار دانست. این حکم بر اساس اصول تحلیل اقتصادی، از جمله، اصل پیامد محوری، هزینه و فایده و... نیز قابل توجیه و دفاع می‌باشد. در حقیقت تشریفات بودن از ارکان این قراردادها محسوب می‌شود که با نبود این رکن مهم، باید به بی‌اعتباری این توافقات رأی داد.

ادبیات موجود و منابع تحقیق، عمدتاً به بررسی تشریفات قانونی و شرایط و ضوابط معاملات در بازار سرمایه به‌طور کلی، بازار بورس و بازار خارج از بورس به‌طور خاص پرداخته و آنچه خلأ آن احساس می‌شود، بررسی وضعیت حقوقی و تحلیل اقتصادی معاملات سهام ثبت شده، خارج از تشریفات قانونی و بر اساس رضایی بودن عقود، می‌باشد؛ به‌ویژه آنکه در وضعیت معاملات آنلاین مبتنی بر مکاتبات الکترونیک نیز، موشکافی چندی به عمل آورده می‌شود. قبل از ورود به موضوع بهتر است خاطر نشان شود بحث تشریفات و یا رضایی بودن معاملات در مکانیسم بازار بورس شامل اوراق بهادار می‌شود. این اوراق به سه دسته قابل تقسیم هستند. دسته‌ی اول سهام اعم از عادی و ممتاز، دسته‌ی دوم اوراق بدهی که شامل اوراق قرضه و مشارکت می‌گردد و دسته‌ی سوم ابزارهای مشتقه که مبتنی بر دارای‌های فیزیکی یا مالی هستند. از آنجایی که موضوع مقاله‌ی حاضر معاملات سهام می‌باشد، می‌بایست در خصوص سهام شرکت‌های سهامی عام و خاص تفکیک قائل شد. در شرکت‌های سهامی خاص، طبق ماده‌ی ۲۱ لایحه‌ی اصلاحی

قسمتی از قانون تجارت، پذیره‌نویسی یا فروش در بورس اوراق بهادار یا عرضه توسط بانک‌ها ممنوع است فلذا از موضوع مقاله خروج موضوعی دارد. در خصوص شرکت‌های سهامی عام نیز می‌توان سهام را از یک دیدگاهی به دو گروه تقسیم کرد. گروه اول سهام ثبت‌نشده در بازار بورس اوراق بهادار که آن‌ها تابع لایحه‌ی اصلاحی قانون تجارت قرار می‌گیرند، هرچند که قانون تجارت نیز برای نقل و انتقال سهام بانام، تشریفات در ماده‌ی ۴۰ مقرر داشته و از اصل رضایی بودن عدول کرده که در جای خود به آن می‌پردازیم. گروه دوم از سهام، اوراقی هستند که در سازمان بورس اوراق بهادار به ثبت رسیده‌اند که معاملات آن‌ها تحت مقررات قانون بازار بورس اوراق بهادار و بخشنامه‌ها و دستورالعمل‌های آن است. تکیه‌ی مقاله بر سهام از نوع اخیر می‌باشد. روش تحقیق کاملاً مبتنی بر مطالعات کتابخانه‌ای و با رجوع به منابع موجود اعم از کتب و مقالات می‌باشد. در ادامه ابتدا به بررسی مفاهیم معاملات خارج از بازار بورس و نیز مفهوم عقد تشریفات می‌پردازیم و سپس با بررسی مبانی شامل ویژگی‌های خاص بازار سرمایه و نیز اصول حاکم بر آن، شناخت کافی از وضعیت منحصربه‌فرد آن بازار حاصل خواهیم کرد، سپس با بررسی تشریفات قانونی، نگاه مختصری به این ابزارهای حقوقی جهت تحقق بخشیدن به آن مبانی، خواهیم داشت. و در بخش بعد، حکم حقوقی معاملات خارج از بازار بورس را بیان کرده و در دو فضای فیزیکی و مجازی، تحلیل و بررسی می‌نماییم. در نهایت، با بهره‌گیری از اصول اقتصادی، به تحلیل دو مطلب مهم می‌پردازیم. اولاً دلایل اقتصادی عدم اعمال اصل رضایی بودن در چنین معاملاتی چیست؟ و نیز تحلیل اقتصادی ضمانت اجرای بطلان مقرر در قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور چه در فضای مجازی و چه بازار واقعی، کدام است؟

## ۱. تحلیل حقوقی

بررسی وضعیت حقوقی معاملات خارج از بازار بورس و بدون رعایت تشریفات، از جهت صحت، عدم نفوذ و یا بطلان ایجاب می‌کند که پس از بررسی مفاهیم برخی اصطلاحات و مبانی بازار سرمایه به بررسی تشریفات قانونی بپردازیم. در واقع علت طرح ویژگی‌های بازار سرمایه و نیز اصول حاکم بر آن، توجیه نیازمندی به توسل به ابزارهای حقوقی می‌باشد. پس از بررسی تشریفات قانونی معاملات در بازار بورس، باید در قوانین موجود در کشور، ضمانت اجرای عدم رعایت مقررات مربوط به شیوه‌ی انعقاد قراردادها را بررسی کرد.

## ۱-۱. مفاهیم و مبانی

در این قسمت درصدد هستیم ابتدا کلیاتی از مفهوم معامله‌ی خارج از بازار بورس و عقد تشریفاتی به دست آوریم و سپس با بررسی مبانی بازار سرمایه که در بردارنده‌ی مطالبی در خصوص ویژگی‌های اختصاصی این بازار و اصول حاکم و نشأت گرفته از آن خصوصیات می باشد، به معرفی موضوع بپردازیم.

### ۱-۱-۱. مفاهیم

دو مفهوم معامله خارج از بازار بورس و عقد تشریفاتی، مفاهیمی کلیدی در این مقاله به شمار می آیند که طبق دو بند زیر به آن‌ها می پردازیم.

### الف) مفهوم معامله سهام خارج از بازار بورس

منظور از چنین معامله‌ای آن است که معامله‌کنندگان، اعم از خریدار و فروشنده، بدون ورود به سازوکار بازار سرمایه و دخالت کارگزار و رعایت تشریفات قانونی، اقدام به معامله و خرید و فروش سهام نمایند. بفرض مثال، الف، با رجوع به سازمان بورس اوراق بهادار و با استفاده از خدمات کارگزاران بورس، که معاملات را به نام خود و به حساب دیگری انجام می دهند، در شرکتی تجاری سرمایه‌گذاری کرده و تعداد سهام بی نام خریداری می کند. اگر شخص الف، با توافق شخص ب و بر اساس قانون مدنی و اصول آزادی قراردادی و رضایی بودن عقود و استثنایی بودن تشریفات در عقد، بابت دین به شخص ب، به صلح این اوراق به وی مبادرت ورزد، که در نتیجه‌ی آن، دارنده‌ی این اوراق، به قائم مقامی از طرف فروشنده سرمایه‌گذار شرکت شده و از سود سهم برخوردار شود، معامله‌ی خارج از بورس و بدون رعایت تشریفات صورت داده است. نکته‌ای که باید در اینجا مدنظر قرارداد، این است که چنین مفهومی را نباید با معاملات در بازار خارج از بورس یا اصطلاحاً فرا بورس خلط کرد. در واقع این بازار یک بازار متشکل و مبتنی بر اصول و تشریفات خاص قانونی خود است. بر اساس ماده‌ی یک دستورالعمل فعالیت بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۱۲، منظور از بازار خارج از بورس، "بازاری است در قالب شبکه ارتباط الکترونیک یا غیر الکترونیک که معاملات اوراق بهادار در آن بر پایه مذاکره صورت می گیرد. بازار خارج از بورس در قالب شرکت سهامی تأسیس و اداره و از این پس به اختصار "شرکت" نامیده می شود."

### (ب) مفهوم عقد تشریفاتی

حقوق دانان به اعتبار نفوذی که اراده‌ی دو طرف در انعقاد قرارداد دارد، عقود را به رضایی بودن، تشریفاتی و عینی تقسیم کرده‌اند.<sup>۱</sup> عقد رضایی عقدی است که به صرف توافق دو اراده (ایجاب و قبول) و بدون تشریفات (از قبیل تنظیم سند رسمی) به وجود می‌آید.<sup>۲</sup> عقد تشریفاتی عقدی است که علاوه بر قصد و رضای طرفین، محتاج به نوعی از تشریفات نیز باشد که به آن، عقد شکلی هم گفته می‌شود.<sup>۳</sup> رعایت این تشریفات ممکن است مربوط به قبل از تشکیل معامله باشد، مانند برگزاری مزایده و مناقصه، در حین معامله مانند استفاده از لفظ در انعقاد عقد نکاح و یا وقف، و یا پس از تشکیل معامله مانند ثبت اسناد در مورد معاملات راجع به عین یا منافع املاک با سابقه‌ی ثبتی باشد.<sup>۴</sup> همچنین رعایت این تشریفات یا برای تشکیل عقد، لازم و ضروری است که در این صورت رعایت این تشریفات، شرط وقوع و نفوذ قرارداد است و تخلف از آن عقد را بی‌اثر می‌سازد، مانند عقد بیمه و یا پیمان جمعی کار که لازمه‌ی نفوذ و اعتبار آن‌ها، رعایت تشریفات قانونی است؛ و یا برای اثبات عقد ضروری است، یعنی معامله بدون رعایت این تشریفات هم صحیح است ولی اثبات آن نیاز به رعایت این تشریفات دارد، مانند معاملات اموال غیرمنقول و یا تشریفات مربوط به تنظیم وصیت‌نامه.<sup>۵</sup> در واقع قانون‌گذار درجایی لزوم تشریفاتی بودن عقد را مقرر می‌دارد که رعایت نظم عمومی و حفظ مصالح عامه‌ی مردم اقتضا می‌کند. به عبارتی در چنین شرایطی او، از قواعد مبتنی بر اصالت اراده فاصله گرفته و به مکتب فرمالیسم و مداخله‌ی دولت در قراردادهای خصوصی، نزدیک می‌شود.<sup>۶</sup> با دخالت‌های روزافزون دولت در امور اقتصادی، مفهوم نظم عمومی وسعت یافته و سه عامل مهمی که در محدود کردن اصل آزادی اراده نقش ایفا کرده، قانون، نظم عمومی و اخلاق حسنه است که آن‌ها را نباید به‌طور کلی مستقل از یکدیگر تلقی کرد.

۱. کاتوزیان ناصر، قواعد عمومی قراردادها، شرکت سهامی انتشار، تهران ۱۳۸۸ ص ۸۷

۲. جعفری لنگرودی محمدجعفر، ترمینولوژی حقوق، گنج دانش، تهران، ۱۳۸۳، ص ۴۵۸

۳. همان، ص ۴۵۸

۴. قاسمی حامد عباس، حقوق مدنی شرایط اساسی شکل‌گیری قرارداد، تهران، نشر دراک، (۱۳۹۳)، ص ۶۱

۵. کاتوزیان، ناصر، پیشین، ۲۷۰-۲۷۴

۶. قاسمی حامد، عباس، پیشین، ص ۶۳

## ۱-۲-۱. مبانی

در این بند، به طور خلاصه به بیان مهم ترین مبانی این بحث در قالب ویژگی های معاملات اوراق در بازار بهادار و مهم ترین اصول حاکم بر بازار سرمایه می پردازیم چراکه این دو بحث در تبیین و اثبات فرضیات مقاله تأثیرگذارند.

## الف) ویژگی معاملات سهام در بازار سرمایه

معاملات سهام در بورس در قالب بیع انجام می شود. بر طبق ماده ی ۳۳۸ قانون مدنی، بیع تملک عین به عوض معلوم تعریف شده است. حتی اگر عین بودن اوراق بهادار را نپذیریم بازهم این معاملات در قالب عقد بیع واقع می شوند. هرچند برخی سهام را به عنوان بخش مهمی از اوراق بهادار، دین تلقی کرده اند و نقل و انتقال آن را مشمول نه مقررات بیع بلکه صلح انگاشته اند.<sup>۱</sup> اما به نظر می رسد که باید معتقد بود از آنجایی که حقوق به سند اوراق بهادار مربوط می شود با ادغام شدن در آن، سند را تبدیل به یک دارایی عینی می سازد. در نتیجه، تمام آثار حق عینی که کامل ترین آن حق مالکیت است، به ورقه ی بهادار تعلق می گیرد.<sup>۲</sup> این عقیده در کنار مقررات گوناگونی که از اصطلاح ابتیاع یا خرید و فروش برای انتقال اوراق بهادار استفاده کرده، از جمله مواد لایحه ی اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷ برای مثال ماده ی ۳۴ "کسی که تعهد ابتیاع سهمی را نموده... قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ از جمله بند ۱۶ ماده ی ۱ "مشاور سرمایه گذاری... درباره ی خرید و فروش اوراق بهادار به سرمایه گذار مشاوره می دهد." ما را متقاعد می کند که معاملات اوراق بهادار را عین بنامیم. مضاف بر این که بیع از امور امضایی هستند و در باب بیع و شرایط آن باید به عرف و جوامع عقلایی مراجعه نماییم و لذا در جوامع عقلایی این اوراق مورد بیع قرار می گیرند. معاملات بورس اوراق بهادار در قالب عقد بیع واقع می شود و از جمله عقود تشریفاتی است که در آن تشریفات در هر سه مرحله ی قبل، حین و بعد از انجام معامله رعایت می شود.<sup>۳</sup> سهام شرکت ها و اوراق مشارکت، رایج ترین اوراق بهاداری هستند که در بورس بهادار تهران مورد معامله قرار می گیرند. معاملاتی که در آن

۱. غمامی مجید، ابراهیمی مریم، "ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس"، مطالعات حقوق تطبیقی، ۱۳۹۱، ص ۱۳۵

۲. همان، ص ۱۴۳

۳. خرمی، مصطفی، تشکیل معاملات بورس اوراق بهادار، کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشکده ی ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه تربیت معلم، ۱۳۹۰، ص ۵

اوراق مشارکت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، دولت، شهرداری‌ها، بانک‌ها، مؤسسات مالی و اعتباری و ... مورد دادوستد قرار می‌گیرد، معاملات اوراق مشارکت بوده و معاملات سهام، معاملاتی است که در آن سهام شرکت‌هایی که سهام آن در بورس پذیرفته‌شده، مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد.<sup>۱</sup> هرچند برخی معتقدند، مکانیسم معاملات در بازار سرمایه متفاوت از معاملات در قانون مدنی است و از آنجا که ضمانت اجراهای مقرر در قانون مدنی نمی‌تواند بر این دسته معاملات کاربرد داشته باشد، مقررات این عقود نیز همانند بیع در حقوق مدنی از حیث آمره یا تکمیلی بودن بر این اموال صدق نمی‌کند.<sup>۲</sup> با توجه به اینکه اصل در معاملات بر لازم بودن عقد است. (م ۲۱۹ قانون مدنی)، معاملات بورس اوراق بهادار نیز از این اصل مستثنا نیستند و ماهیتاً عقد لازم‌اند و جز در موارد معین قانونی، منحل نمی‌شوند و خریدار و فروشنده ملزم به رعایت مفاد آن هستند و هیچ‌یک حق فسخ ندارند. چراکه در بورس اوراق بهادار، استحکام و دوام معاملات از اهمیت دوچندانی برخوردار است و امکان برهم زدن معاملات توسط طرفین یا یکی از آن‌ها جز در مواردی که در مقررات بورس مشخص شود، خلاف نظم عمومی حاکم بر بازار بورس می‌باشد، در غیر این صورت و فرض جواز این معاملات با تضاد و تعرض فلسفی با اهداف نظارتی بورس اوراق بهادار یعنی جلوگیری از انجام معاملات صوری، تبانی و جوسازی و غیرواقعی شدن قیمت‌ها، مواجه می‌شویم. لازم به ذکر است که بر طبق ماده‌ی ۱۲ آیین‌نامه‌ی معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، معاملات بورس اوراق بهادار جز در مواردی که قوانین و مقررات بورس مشخص کرده‌اند و آن‌هم با دخالت مقامات بورس در جهت اعمال نظارت، قابل انحلال نمی‌باشند.

### ب) مهم‌ترین اصول حاکم بر بازار سرمایه

بازار سرمایه به‌عنوان بخشی از بازار مالی، دارای شرایطی بسیار متفاوت نسبت به بازار واقعی یا فیزیکی است. ویژگی اصلی این بازار وجود اطلاعات نامتقارن و نابرابر است. احتمال سوءاستفاده از اطلاعات در این فضای نامتعادل، به دوراز شفافیت و نظارت نهادهای ناظر و با تعیین قیمت توسط همین نهادها، بسیار زیاد است که نتیجه‌ی آن چیزی جز تحمیل

۱. همان، ص ۴۰.

۲. انصاری علی، صفدری مریم، "ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه آمریکا) مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۰، ص ۲۰۳.



خسارت به خریدار این اوراق نیست. علی‌رغم پیچیده و کند شدن معاملات که شاید تنها عیب این تشریفات باشد، مزایایی چون، سهولت اثبات قرارداد، تعیین قیمت به صورت شفاف و عادلانه و پرهیز از ایجاد بازار سفته‌بازانه، تضمین امنیت بازار و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران از طریق حمایت از ایشان، بر اهمیت تشریفات بودن این معاملات می‌افزاید. برخی در تأیید این مطلب بیان می‌کنند: "قراردادهای تشریفات، قراردادهایی هستند که به‌عنوان واقعه‌ی اجتماعی توسط اشخاص ثالث نیز شناخته می‌شوند و مورد توجه قرار می‌گیرند. قراردادهای تشریفات فرصتی برای تأمل و احتیاط در اخذ تصمیم فراهم می‌سازند. این تأمل و تعمق زمانی که قرارداد باید توسط اشخاص حرفه‌ای همچون دفاتر اسناد رسمی یا کارگزاران به وقوع پیوندد، به شیوه‌ی دقیق‌تری با استفاده از مشورت و تخصص ایشان محقق می‌شود."<sup>۱</sup>

در این قسمت به بررسی اصولی می‌پردازیم که نمایانگر تفاوت بازار سرمایه با دیگر بازارهاست که در نتیجه‌ی آن، قانون‌گذار، تخطی از اصول حقوق خصوصی از جمله اصل رضایی بودن عقود را به‌عنوان یک قاعده‌ی آمره تحمیل نموده و ضمانت اجرای سنگینی بر نقض آن بار می‌نماید.

- اصل اول (شفافیت و افشای اطلاعات: اطلاعات، ارزشمندترین دارایی در بازار اوراق بهادار است به‌نحوی که سرمایه‌گذاران، با داشتن اطلاعات بیشتر، عملکرد موفق‌تری در این بازار از خود نشان می‌دهند. عدالت و انصاف حکم می‌کند که سرمایه‌گذاران در شرایط اطلاعاتی یکسان قرار گیرند و بتوانند اطلاعات را بررسی نموده و تحلیل نمایند و بر اساس آن تصمیم بگیرند و به این ترتیب زمینه‌ی سوءاستفاده از اطلاعات کاهش یافته و اعتماد عمومی به آن جلب می‌شود. وجود نهادهای دلالی، واسطه‌گری و مشاوره‌ی سرمایه‌گذاری در بازار بورس، برای تحقق معاملات بی‌ابهام و شفاف است. این اصل همچنین ضامن تحقق معاملات صحیح از لحاظ قانونی و فقهی هم می‌گردد. از این روی است که انجام معاملات بر روی اوراق بهادار خارج از بازار بورس، احتمال تحقق معامله‌ی مبتنی بر حدس و گمان را افزایش می‌دهد که خود از لحاظ فقهی یک معامله‌ی غرری و باطل می‌باشد.<sup>۲</sup> مستند قانونی این اصول عبارت‌اند از ماده‌ی ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار، ماده‌ی ۱۵ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، ماده‌ی ۳۱ قانون بازار بورس و ماده‌ی ۲۵ آیین‌نامه‌ی معاملات می‌باشد. ضمانت اجرای عدم افشای

۱. سلطانی محمد، حقوق بازار سرمایه، تهران، نشر سمت، ۱۳۹۵، ص ۲۷۰

۲. صالح‌آبادی علی، "بورس‌بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام"، دین و ارتباطات، شماره‌ی ۲۰، ۱۳۸۲، ص ۶۷

اطلاعات مؤثر اوراق بهادار از سوی ناشران و شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، ماده‌ی ۲۰ دستورالعمل اجرایی است که براساس فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار و مقررات انضباطی مربوطه مسأله قابل پیگیری است و براساس مواد ۴۶، ۴۷ و ۴۹ از قانون بازار این رفتار جرم انگاری شده و براساس ماده‌ی ۵۲، مطالبه‌ی خسارت در این موارد تابع قواعد عام مسئولیت مدنی است. این اصل به تقویت ممنوعیت خرید و فروش اوراق بهادار خارج از نظام بورسی، کمک می‌کند. زیرا در خارج از بازار بورس، هیچ‌یک از این اصول قاعده‌تاً قابل اجرا و اعمال نیست. در نتیجه احتمال معامله‌ی غرری و ضرری برای عمدتاً خریدار افزایش می‌دهد که این اصل به معامله‌گران کمک می‌کند که حتی‌الامکان معامله‌ی صحیح و عقلایی منعقد نمایند.

- اصل دوم) ممنوعیت سوءاستفاده از اطلاعات نهانی: براساس ماده‌ی ۱ قانون بازار<sup>۱</sup> منظور از اطلاعات نهانی، هرگونه اطلاعاتی افشا نشده برای عموم است که به‌طور مستقیم و یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشران مربوط می‌شود، و در صورت افشا بر قیمت و یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله‌ی اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد.<sup>۲</sup> اصولاً مدیران شرکت‌های بزرگ سهامی به دلیل سمت و موقعیت خود، دارای اطلاعات جامع‌تر و کامل‌تری نسبت به سهامداران عادی می‌باشند که سبب ایجاد اطلاعات نامتقارن<sup>۱</sup> می‌گردد. داشتن این اطلاعات خودبه‌خود نمی‌تواند تقصیر یا واجد عنوان مجرمانه باشد بلکه این سوءاستفاده از آن است که باعث کاهش اعتماد عمومی نسبت به بازار اوراق بهادار می‌شود.<sup>۲</sup> ماده‌ی ۴۶ قانون بازار، سوءاستفاده از اطلاعات نهانی را مصداق جرم دانسته و آن را ممنوع اعلام کرده است که برطبق ماده‌ی ۵۲ همان قانون، سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان شاکی خصوصی حق طرح شکایت در مراجع قضایی را داشته درعین حال، حق متضرر از جرم برای مطالبه‌ی خسارت همچنان پابرجاست. اطلاعات نهانی شرکت، به‌مثابه‌ی یک کالا، ارزش مالی داشته و می‌تواند موضوع معامله قرار گیرد و در اغلب موارد در قالب یک معامله‌ی معوض، که معنای عرفی آن فروش اطلاعات است، صورت می‌گیرد. محافظه‌کارانه‌ترین روش بهره‌گیری از اطلاعات مجرمانه و افشا نشده، ارائه‌ی مشاوره به دیگران براساس این اطلاعات است.<sup>۳</sup>

#### 1. Asymmetric Information

۲. جف مادورا، بازارها و نهادهای مالی، ترجمه‌ی عباسی ابراهیم و آدوسی، علی، تهران، نشر دانشگاه الزهراء، ۱۳۸۸، ص ۱۹

۳. قاسمی حامد، عباس نوروزی محمد، "استفاده از اطلاعات نهانی در بازار اوراق بهادار"، تحقیقات حقوقی، شماره‌ی

معاملات خارج از بورس، فاقد این اصل هستند و اگر معاملات اوراق بهادار را صرفاً مبتنی بر اصل رضایی بودن قراردادها قرار دهیم، سبب عدم رعایت این اصل گردیده، به گونه‌ای که فرضاً مدیران شرکت با استفاده از اطلاعات نامتقارن خود، اقدام به فروش این اوراق نموده و خریدار غافل از وضعیت بازار را در موقعیت ضرر قرار می‌دهد. ضمانت اجرای بطلان به خوبی از خریدار جاهل و مغرور، حمایت کرده و از سوءاستفاده از اطلاعات نهانی توسط دارندگان چنین اطلاعاتی جلوگیری می‌کند.

- اصل سوم) نظارت: بازار بورس، با بازار عادی کالاها تفاوت‌های زیادی دارد. آنچه احتمال ضرر و خسارت را در این نوع بازار افزایش می‌دهد، نارسایی‌های خاص آن از جمله، اطلاعات نهانی و نامتقارن، دستکاری بازار و ... می‌باشد. بازار بورس قلب تپنده‌ی اقتصاد هر کشوری است که نیازمند نظم عمومی اختصاصی خود می‌باشد. دخالت دولت با وضع قوانین اقتصادی که از آن به‌عنوان نظم عمومی اقتصادی یاد می‌شود،<sup>۱</sup> مستلزم عدول از مقررات ناکارآمد حقوق خصوصی است. بازار بورس، عامل توزیع ثروت و تجمع سرمایه بوده و نتیجتاً جهت کنترل اقتصاد ملی باید شرایط و آثار این معاملات به شیوه‌ی آمرانه تعیین گردد و آزادی معاملاتی از معامله گران ستانده شود. اصل نظارت نیز بر بطلان معاملات خارج از بازار بورس صحه گذارده و بر تفوق قواعد حقوق اقتصادی بر حقوق خصوصی تأکید می‌کند.

- اصل چهارم) رقابت: بورس بازاری مبتنی بر عرضه و تقاضا یعنی رقابت است و قیمت اوراق نیز براساس آن تعیین می‌شود. یک بازار رقابتی، پویا و سالم، بازاری است که در آن حتی الامکان مقررات حقوق رقابت که از زیرشاخه‌های حقوق اقتصادی و عمومی است بر حقوق خصوصی که واجد نقایص شکلی و ماهوی است، غلبه داده شود و به این ترتیب تبانی‌ها و دست‌کاری‌ها، به حداقل برسد. یکی از اهداف حقوق رقابت، جلوگیری از تمرکز قدرت اقتصادی در دست تعدادی محدود از شرکت‌ها می‌باشد.<sup>۲</sup> رقابت همچنین با واقعی کردن قیمت‌ها از نوسان شدید آن جلوگیری می‌کند.

۵۳، ۱۳۹۰، ص ۹

۱. کاتوزیان ناصر، پیشین، ص ۱۶۷

۲. باقری، محمود، نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی، تهران، نشر مرکز پژوهش‌های مجلس

شورای اسلامی، ۱۳۹۰، ص ۱۲۶

## ۲-۱. بررسی تشریفات قانونی

با بررسی مبانی بازار سرمایه و اصول حاکم بر آن، نیاز به وجود و تحقق ابزارهای حقوقی که فرایند تشریفاتى شدن عقود را تسهیل می‌کند، احساس می‌شود. آنچه سبب ظهور مقررات در زمینه‌ی حقوق اوراق بهادار شده، توزیع نابرابر اطلاعات، ریسک‌پذیری گسترده‌ی بازارهای مالی و انگیزه‌ی حمایت از خریداری که در موقعیت ضعیف‌تری قرار گرفته می‌باشد که نتیجتاً روش‌های جبران خسارت حقوق خصوصی را ناکارآمد کرده، هرچند که معاملات اوراق بهادار و سهام در وهله‌ی اول، اصولاً به نظر تابع قواعد حقوق خصوصی می‌رسد.<sup>۱</sup> به عبارتی از آنجاکه بازار سرمایه برخلاف دیگر بازارها، دارای رقابت کامل نیست و نتیجتاً امکان اعمال قواعد حقوق رقابت و ضوابط عام حاکم بر بازار در آن وجود ندارد، پس ضرورتاً نیازمند ابزار حقوقی خاصی است که دارای خصیصه‌ی حقوق عمومی باشد، به این معنا که در جهت حفظ حقوق سرمایه‌گذار، دخالت دولت مستلزم نادیده گرفتن قواعد حقوق خصوصی است.<sup>۲</sup> مقررات بورس نیز به دودسته تقسیم می‌شود: اول، مقررات حاکم بر نهادهای بورس و شرایط ورود در بازار بورس اوراق بهادار و دوم، مقررات حاکم بر معاملات بورس که در تکمیل قواعد حقوق خصوصی، حمایت خاص سرمایه‌گذاران، اساس آن را تشکیل می‌دهد.<sup>۳</sup> تشریفاتى بودن معاملات در بازار بورس، به دلیل وجود مقرراتی است که در خصوص نحوه‌ی انعقاد آن می‌باشد. کلیه‌ی معاملات باید از طریق کارگزاری و سامانه‌ی معاملاتی بازار صورت گیرد. در این معاملات، خریدار و فروشنده همدیگر را نمی‌بینند و تسویه‌ی وجوه در اتاق پایاپای با شرایط معین باید صورت گیرد. در غیر این صورت صحت معاملات زیر سؤال می‌رود.<sup>۴</sup> اساس معاملات در بورس بر تشریفات قرار گرفته و نتایج مهمی که این شیوه‌ی معاملاتی به ارمغان می‌آورد، شفافیت، حمایت از سرمایه‌گذار و تضمین امنیت معاملات می‌باشد. برخی معتقدند معاملات سهام در بورس یک معامله‌ی تشریفاتى است و تصریح می‌کنند: "اگر بیع املاک یا طلاق در نظام حقوقی ما در زمره‌ی اعمال حقوقی تشریفاتى تلقی می‌شوند، به این معنا است که

۱. همان، ص ۱۳۲

۲. صادقی محمد، باقری محمود، "ابعاد و آثار حقوقی جدایی بازار از نابازار"، مجلس و راهبرد، دوره ۲۲، تهران، ۱۳۹۴،

ص ۲۱۶

۳. باقری، پیشین، ص ۱۳۰

۴. سلطانی، پیشین، ص ۲۶۹

انجام این اعمال حقوقی به صرف اعلام اراده‌ی طرف (در طلاق یا وصیت) و یا ایجاب و قبول طرفین (در بیع املاک و عقود مانند آن) انجام نمی‌پذیرد، لذا در تشریفات بودن معامله‌ی واگذاری سهام شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی، بالأخص در بورس نباید تردید کرد.<sup>۱</sup> معاملات بورس از جمله معاملاتی است که در آن تشریفات در سه مرحله‌ی قبل، حین و بعد از انجام معامله رعایت می‌شود. به عنوان مثال برای فروش یک سهم ابتدا، ناشر باید آن را نزد سازمان، ثبت کرده باشد و مشتری آن را در شرکت سپرده‌گذاری وجوه، سپرده کند تا قابلیت معامله پیدا کند (مرحله‌ی قبل از معامله) در مرحله‌ی بعد، معاملات توسط کارگزاران و به شکل حراج و توسط سیستم مکانیزه معاملاتی انجام می‌شود (مرحله‌ی حین معامله) و بعد از معامله خریدار و فروشنده باید طی مهلت مقرر از طریق پایاپای تسویه کنند و این معاملات باید به تأیید بورس برسد تا قطعیت یابد. از طرف دیگر تشریفات معاملات بورس اوراق بهادار، شرط وقوع و نفوذ این‌گونه معاملات است و در صورت عدم رعایت آن‌ها، معاملات بورس اوراق بهادار باطل و بلااثر است.<sup>۲</sup> پس اولین ویژگی اختصاصی معاملات اوراق بهادار این است که خریدار و فروشنده‌ی اوراق مجاز نیستند که به طور مستقیم طرف معامله قرار گیرند، بلکه باید از طریق نماینده یا کارگزار، اقدام به خرید اوراق نمایند. بند ۳ ماده‌ی ۱ از قانون تأسیس بورس ۱۳۴۵ به صراحت پیش‌بینی کرده که معاملات در بورس منحصراً توسط کارگزار انجام می‌گیرد. بند ۳ ماده‌ی ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ در پایان تعریف بورس اوراق بهادار نیز مقرر داشته که "...اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات این قانون، مورد دادوستد قرار می‌گیرد." همچنین در ماده‌ی ۷ دستورالعمل اجرای نحوه‌ی انجام معامله بورس اوراق بهادار نیز آمده است: "معاملات اوراق بهادار از طریق سامانه‌ی معاملات و توسط کارگزاران عضو بورس انجام می‌شود." به عبارتی معاملات اوراق بهادار فقط از طریق سامانه‌ی معاملات بورس که یک سیستم کاملاً مکانیزه است، قابل انجام است که به دارندگان اوراق بهادار اجازه‌ی خرید و فروش خارج از این سامانه‌ی معاملاتی را نمی‌دهد. برخی معتقدند: "حتی با وجود حرکت بورس به سمت معاملات آنلاین که سازمان بورس نیز دستورالعمل اجرایی معاملات بر خط<sup>۲</sup> اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و

۱. ابراهیمی مریم، حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، تهران، شهردانش، ۱۳۹۵، ص ۸۷

۲. خرمی، پیشین، ص ۴۷

فرا بورس ایران را در تاریخ ۸۹/۰۷/۳ به تصویب رساند، این به معنای حذف کارگزار از روند معاملات بورس اوراق بهادار تهران نیست زیرا بازم نقش کارگزار به عنوان واسطه وجود دارد و سرمایه‌گذاران باید با انعقاد قراردادی با کارگزار ارائه‌دهنده‌ی خدمات معاملات آنلاین و از طریق زیرساخت دسترسی بر خط بازار، که متعلق به کارگزار است و به سامانه‌ی معاملات بورس متصل می‌باشد، مبادرت به انجام معامله نمایند.<sup>۱</sup> خریداران اوراق بهادار برای تسویه‌ی معامله نسبت به تعهدات قراردادی خود دارای محدودیت زمانی هستند، در غیر این صورت بورس، عدم قطعیت معامله را اعلام خواهد کرد. بند ۶ از ماده‌ی ۱۱ مکرر آیین‌نامه‌ی معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران در این خصوص مقرر می‌دارد: "چنانچه کارگزاران فروشنده و خریدار، حسب مورد و ظرف مهلت مقرر از امضا و تسلیم سند خارج از پایایی و تسویه‌ی حضور نقدی معامله، خودداری نمایند، از نظر بورس، معامله قطعی نیست." به عبارتی، تسویه‌ی معاملات در مهلت مقرر، شرط قطعیت معاملات اوراق بهادار است. در واقع این معامله نه تنها از منظر بورس، قطعی نیست بلکه این معامله میان طرفین نیز فاقد اعتبار است. زیرا بر اساس مقررات، انجام معاملات سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، خارج از این سیستم ممنوع است. زیرا که این قواعد، آمره می‌باشند. نتیجه‌ی عدم قطعیت این است که، از منظر بورس، فروشنده همچنان مالک است.<sup>۲</sup> مهلت تسویه‌ی معاملات سهام با اوراق مشارکت متفاوت است. تسویه‌ی معاملات سهام، بر اساس ماده‌ی ۱۵ دستورالعمل تسویه، سه روز پس از انجام معامله می‌باشد.

از جمله تشریفات دیگر بورس در مرحله‌ی نهایی، تأیید آن توسط بند ۲ ماده‌ی ۱ آیین‌نامه‌ی معاملات بورس می‌باشد که بعد از تعریف معامله در بورس مقرر می‌کند: "هر معامله در صورتی قطعیت می‌باید که به تأیید بورس برسد". همین حکم در ماده‌ی ۲۹ دستورالعمل معاملات نیز زیر عنوان فصل نهم در رابطه با تأیید معاملات بورس، دیده می‌شود که مقرر می‌دارد: "تمامی معاملات اوراق بهادار در بورس، در صورتی قطعیت می‌باید که به تأیید بورس برسد." منظور از تأیید بورس، این است که بورس تأیید می‌کند که معامله با رعایت مقررات بورس انجام شده و به عبارت بهتر با مقررات بورس، مغایرت ندارد. مضاف بر اینکه عدم تأیید

۱. همان، ۱۲.

۲. همان، ص ۱۱۳.

معامله تنها باید مستند و محدود به موارد مصرح در قوانین و مقررات بورس باشد. بر اساس ماده‌ی ۳۰ دستورالعمل معاملات: "مدیرعامل بورس صرفاً در شرایط ذیل می‌تواند بخشی از معاملات اوراق بهادار را حداکثر تا پایاپای روز برگزاری جلسه‌ی معاملاتی تأیید نماید..." که خود‌گویای عدم آزادی محض مرجع اعلام عدم تأیید معامله، می‌باشد.

### ۳-۱. حکم حقوقی معاملات خارج از بازار بورس

در ادامه مترصد بررسی حکم حقوقی معاملات خارج از بازار بورس در دو محیط فیزیکی و آنلین هستیم. به واقع، در محیط فیزیکی حکم مقرر در قسمت ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور، مشخص است و آنچه می‌تواند سبب مناقشه گردد تعمیم این حکم به معاملات در فضای مجازی است.

#### ۱-۳-۱. معاملات در محیط فیزیکی

معاملات نسبت به سهام ثبت شده در خارج از بازار بورس، طبق بند ب ماده‌ی ۹۹ قانون برنامه‌ی پنجم توسعه مصوب ۱۳۸۹، که اعتبار آن تا آخر سال ۹۴ بود و نهایتاً جای خود را به قانون پنج‌ساله‌ی ششم توسعه داد، با ممنوعیت همراه شده بود. مقرره‌ی مزبور اشعار می‌داشت: "معاملات اوراق بهادار ثبت شده در سازمان، فقط در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هر یک از آن‌ها حسب مورد، امکان‌پذیر بوده و معامله‌ی اوراق بهادار مذکور، بدون رعایت ترتیبات فوق، فاقد اعتبار است." عدم اعتبار به معنای بطلان این نوع معاملات است. زیرا که هدف از این نوع معاملات ایجاد فضای رقابتی و منصفانه برای انعقاد منظم و شفاف آن‌ها است. رعایت تشریفات بیش از آنکه سبب حمایت از شرکت در برابر اشخاص ثالث مدعی سهامداری شرکت شود، به واقع کمک به حفظ حقوق عامه‌ی مردم و سرمایه‌گذاران می‌نماید. وقتی عبارت "عدم اعتبار" را به معنای بطلان تفسیر کردیم، اذعان می‌کنیم که اگر معامله‌ی دومی در چارچوب مقررات و قوانین بازار نسبت به همان اوراق صورت گیرد، معامله‌ی اخیر صحیح بوده و نباید چنین پنداشت که به دلیل نداشتن موضوع باطل است. به عبارتی، رعایت تشریفات از ارکان عقد است که عدم رعایت آن، به عدم تحقق

معامله منجر می‌شود.<sup>۱</sup> همین حکم در قسمت ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور مصوب ۱۳۹۵/۱۱/۱۰ که پس از انقضای قانون برنامه پنجم توسعه جمهوری اسلامی ایران لازم‌الاجرا گردید، دیده می‌شود که در آن اشعار شده: "معاملات اوراق بهادار ثبت شده در سازمان فقط در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هریک از آن‌ها حسب مورد امکان‌پذیر است و معامله اوراق بهادار مذکور بدون رعایت ترتیبات فوق فاقد اعتبار است". ملاحظه می‌شود که بر اساس این مقرر، سهام که نوعی از اوراق بهادار است، با محدودیت‌های معاملاتی مواجه می‌گردد.

حتی اگر شرکت در بورس اوراق بهادار حضور نداشته باشد، معاملات سهام بانام آن، خارج از بورس، تحت مقرره‌ی ماده‌ی ۴۰ لایحه‌ی اصلاح قسمتی از قانون تجارت، قرار می‌گیرد که بر اساس آن: "انتقال سهام بانام باید در دفتر ثبت سهام شرکت به ثبت برسد و انتقال‌دهنده یا وکیل یا نماینده‌ی قانونی او باید انتقال را در دفتر مزبور امضا کند. در موردی که تمامی مبلغ اسمی سهم پرداخت نشده است، نشانی کامل انتقال‌گیرنده نیز در دفتر ثبت سهام شرکت قید و به امضای انتقال‌گیرنده یا وکیل یا نماینده‌ی قانونی او رسیده و از نظر اجرای تعهدات ناشی از نقل و انتقال سهم معتبر خواهد بود. هرگونه تغییر اقامتگاه نیز باید به همان ترتیب به ثبت رسیده و امضا شود. هر انتقالی که بدون رعایت شرایط فوق به عمل آید از نظر شرکت و اشخاص ثالث فاقد اعتبار است." این ماده خود بیان‌گر آن است که خرید و فروش سهام بانام حتی در خارج از بورس، یک معامله‌ی تشریفاتی است که عدم رعایت شرایط آن سبب غیرقابل استناد شدن این انتقال می‌شود و نتیجتاً انتقال‌گیرنده برای برخورداری از حقوق خود، باید الزام فروشنده را به امضای انتقال سهام بخواهد. پس صرف ایجاب و قبول خریدار و فروشنده، منتقل‌الیه را سهامدار شرکت و برخوردار از حقوق مالی و غیرمالی از جمله حق دریافت سود و حق رأی نمی‌کند. هرچند این مسأله در مورد سهام بانام صادق است و سهام بی‌نام ملک دارنده است و طبق ماده‌ی ۳۰ قانون مدنی، اماره‌ی ید، تکلیف مالکیت را مشخص می‌کند.

در مورد عدم رعایت تشریفات مربوط به نقل و انتقال سهام در شعب مختلف دادگاه‌ها تشتت آرا وجود دارد. برخی شعب دادگاه‌ها، به دلیل ناآگاهی از ضمانت اجرای صریح ماده‌ی ۹۹ قانون برنامه‌ی پنجم توسعه که عدم رعایت تشریفات قانونی را سبب بی‌اعتباری قرارداد می‌دانست، حکم



به صحت بیع سهام در خارج از بازار بورس دادند. برای مثال در پرونده ای خواهان و خواندگان پس از انعقاد عقد بیع نسبت به سهام شرکتی در خارج از بازار متشکل، با اختلاف مواجه شدند و خواهان، دعوای تنفیذ قرارداد و الزام به انتقال سهام علیه خواندگان مطرح نمود. از نظر شعبه ی ۲۴ دادگاه عمومی حقوقی اصفهان، این قرارداد، معامله ای صحیح و قابل تنفیذ بود که با صدور حکم قطعی به نفع خواهان، مجموعه ی بازار سرمایه را ملزم به انتقال سهام به نام خریدار می نماید. در حالی که دادگاه مربوطه می بایست معامله ی صورت گرفته در خارج از فرایند حراج و بدون رعایت مقررات و تحت شرایط و قیمت دلخواه را باطل اعلام می نمود و حکم به برگشت قیمت سهام به خریدار را صادر می کرد.<sup>۱</sup> برخی دیگر از محاکم، رعایت تشریفات معامله در بورس را از جمله ارکان صحت معاملات در بورس می دانند. به عبارتی تشریفات بورس، در کنار ارکان چهارگانه ی معاملات در قانون مدنی، رکن مستقلی به حساب می آید که عدم رعایت آن سبب بطلان می شود.<sup>۲</sup>

### ۱-۳-۲. معاملات در محیط آنلاین

معاملات برخط<sup>۳</sup> فرآیندی است که طی آن سرمایه گذار به طور مستقیم خرید و فروش سهام را از طریق فضای مجازی صورت داده و سفارش ها پس از ثبت توسط خریدار اوراق، به سیستم معاملاتی بورس اوراق بهادار تهران و یا فرابورس ایران برای انجام معامله ارسال می گردد.<sup>۴</sup> به دنبال توسعه ی فناوری اطلاعات و گسترش استفاده از فضای مجازی و اینترنت در دهه ی ۱۹۹۰، به منظور کاهش هزینه های کسب اطلاعات و کاهش ریسک و نیز افزایش حجم معاملات، این شیوه ی معاملاتی رونق فزاینده ای یافت. این شیوه ی خرید اوراق که به لحاظ تاریخی ابتدا در امریکا در سال ۱۹۷۱، انجام گرفت، در ایران از تیرماه ۱۳۸۹ آغاز گردید و سبب افزایش سرعت خرید و فروش سهام در بازار سرمایه شده و منجر به کاهش اختلافات احتمالی خریدار و فروشنده گردیده است.<sup>۵</sup>

به عبارتی دیگر، این شکل از بازار سرمایه، به واقع، نوعی بازار الکترونیک است که کارگزاران از طریق یک سیستم الکترونیک، نسبت به خرید مناسب ترین سهام و سایر اوراق بهادار برای

۱. همان، ۲۷۵.

۲. همان، ۲۷۳.

۳. قلی زاده محمدحسن، رمضان پور اسماعیل، موسوی نیا سید مرتضی، رنجی فریبرز، "تأثیر معاملات برخط سهام بر عدم تقارن اطلاعاتی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)"، پژوهش های حسابداری مالی، ۱۳۹۵، ص ۹۵.

مشتریان خود اقدام می‌کنند.<sup>۱</sup> اما همان‌طور که در بالا اشاره کردیم، در چنین محیطی نیز قانون‌گذار با متشکل ساختن و دخالت کارگزار، از بروز اشکالات معاملاتی آتی، جلوگیری کرده است. در قانون تجارت الکترونیکی مصوب ۱۳۸۲، ماده‌ی ۳۳ مقرر می‌دارد که فروشندگان و عرضه‌کنندگان کالا و خدمات به منظور حمایت از مصرف‌کننده می‌بایست اطلاعات تفصیلی از جمله مشخصات کالا، هویت تأمین‌کننده، آدرس پستی الکترونیکی، هزینه‌های مشتری، مدت زمان اعتبار پیشنهاد و شرایط و فرایند عقد را در اختیار خریدار قرار دهند. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، حتی معاملات خدمات و کالاهایی به جز اوراق بهادار در فضای مجازی نیاز به تشریفات خاص خود دارد.

آنچه در اینجا می‌توان محل بحث قرارداد، این است که چه تفاوتی از حیث فضای عدم شفافیت و وجود نابرابری اطلاعات در دو بازار فیزیکی و آنلاین وجود دارد. حکم مقرر در قسمت ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور، بنا بر قاعده‌ی اصالت بر معاملات در فضای واقعی و استثنا بودن معاملات در فضای مجازی، حاکم بر قراردادهای منعقد در محیط مقدم می‌باشد. سؤال این است که با توجه به اینکه قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور صراحتی در معاملات آنلاین بدون رعایت تشریفات قانونی ندارد، آیا حکم بطلان قانون، قابل‌تعمیم به چنین فضایی هست یا خیر؟ ممکن است دو دیدگاه ابراز شود: نظریه‌ی اول، بیانگر آن است که به‌واقع تفاوتی بین محیط فیزیکی و آنلاین وجود ندارد. همچنان که در محیط فیزیکی، خریدار ممکن است در اثر چهل، اطلاعات ناکافی، عدم شفافیت، سوءاستفاده از اطلاعات و نقض قواعد رقابت و تعیین قیمت ناعادلانه متضرر شود، در محیط آنلاین و در شرایطی که خریدار و فروشنده همدیگر را نمی‌بینند، بالطبع، ابهام چنین بازاری در فضای مجازی دوچندان می‌شود؛ پس به‌طریق اولی و به قیاس اولویت می‌توان حکم عام قسمت ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور را به معاملات فضای مجازی نیز، تعمیم داد و آن را محکوم به بطلان نمود. نظریه‌ی دوم مبین آن است که حکم بطلان، استثناست و اصالت الصحه جاری است. ماده‌ی قانونی صراحتی بر معاملات آنلاین ندارد و از طرفی از آنجایی که حکم بطلان مستند بر دلیل و علت نیست و در فقه امامیه تنها، قیاس منصوص العله، معتبر است، نمی‌توان قائل بر نظریه‌ی اول شد و اصل صحت

۱. شیروی عبدالحسین، حقوق تجارت بین‌الملل، تهران، سمت، ۱۳۹۳، ص ۴۰۶

نیز، نظریه‌ی ثانوی را تقویت می‌کند. اما به نظر نگارندگان، حکم قسمت ب ماده ۳۶ قانون فوق‌الذکر، قابل‌تعمیم به فضای آنلاین نیز هست. قانون‌گذار بی‌توجه به نوع محیط قرارداد، به‌طورکلی تخطی از اصول تشریفاتی را سبب بطلان معاملات دانسته است. به عبارتی، از فحوای کلام این ماده استنباط نمی‌شود که قانون‌گذار در مقام بیان حکم این معاملات صرفاً در محیط فیزیکی بوده است. در ادامه، با رویکرد اقتصادی، این نظریه تقویت نیز می‌گردد.

## ۲. تحلیل اقتصادی

از تحلیل اقتصادی حقوق<sup>۱</sup>، تعاریف متعددی ارائه شده است که این مقاله درصدد بیان آن‌ها نیست؛ با این حال با عنایت به برخی ایرادات وارد بر تعاریف موجود، می‌توان این تعریف را برای تحلیل اقتصادی حقوق پیشنهاد داد: «تحلیل اقتصادی حقوق، یک روش ارزیابی نهادهای حقوقی است به این ترتیب که فلسفه و مبنای اقتصادی وضع قوانین و مقررات، صدور آرای قضایی و نظرات حقوقی را شناسایی می‌کند، پیامدهای مثبت یا منفی وضع یک قانون یا مقرر یا تغییر و اصلاح آن، آثار اقتصادی یک رأی قضایی یا نظر حقوقی را بر طرفین مبادله و نیز کلیه اشخاص جامعه که مستقیم یا غیرمستقیم از آن رابطه حقوقی متأثر می‌شوند می‌سنجد و برای صدور، اصلاح یا تکمیل قانون یا مقرر، رأی قضایی یا نظر حقوقی کارا به گروه‌های بهره‌بردار، معیار عینی ارائه می‌دهد.»<sup>۲</sup>

تحلیل اقتصادی حقوق را می‌توان هم با روش کمی انجام داد و هم با شیوه کیفی. در روش کمی، از فرمول، نمودار، اعداد و ارقام، جداول و به‌طورکلی از روش‌های اقتصادسنجی بهره برده می‌شود؛ لذا محقق در استفاده از این روش باید به اطلاعات آماری کافی و درست، دسترسی و با اقتصادسنجی و ریاضیات و ابزارهای آن آشنایی داشته باشد. اما در روش کیفی، محقق با مفاهیم کیفی مانند معیار کارایی یا هزینه-فایده و... به تحلیل اقتصادی می‌پردازد. از آنجا که غالب مخاطبان حقوقی، آشنایی

### 1. Economic Analysis of Law

۲. هرچند برخی نویسندگان با کارکردهای گسترده مندرج در تعریف پیشنهادی فوق مخالف‌اند و معتقدند تحلیل اقتصادی حقوق، کاربرد بسیار محدودی دارد و فقط ناظر به استفاده از ابزارهای علم اقتصاد در تحلیل نهادهای حقوقی است نه شناسایی و ارزیابی آثار اقتصادی نهادهای حقوقی (برای مثال، رک. : مسلم آقایی طوق، «تحلیل اقتصادی حقوق»، مجله مطالعات حقوق تطبیقی، شماره ۲، پاییز و زمستان ۱۳۹۲، صص ۱۷-۱)، اما طبق نظر غالب، تحلیل اقتصادی حقوق می‌تواند شامل کارکردهای گسترده فوق هم بشود. از این روست که ما هم در تعریف پیشنهادی، نگاهی موسع به کارکردهای تحلیل اقتصادی حقوق داشته‌ایم.

چندانی به استفاده از آمار و تحلیل‌های ریاضی گونه در تحقیقاتشان ندارند و بسیاری از آمار و اطلاعات کمی راجع به معاملات بورس و معاملات خارج از بورس قابل دسترس نیست یا اساساً چنین آمار و وجود ندارد، لذا در عمده تحقیقات حقوقدانان در زمینه‌ی تحلیل اقتصادی حقوق، از روش کیفی استفاده شده است تا ارتباط بهتری با خوانندگان حقوقی برقرار کنند.

از آنجا که موضوع مورد بررسی ما میان رشته‌ای بوده و علاوه بر ابعاد حقوقی، دارای جنبه اقتصادی نیز می‌باشد؛ لذا بر پایه روش کیفی تحلیل اقتصادی حقوق، به بررسی مطالب حقوقی مذکور در بخش یک مقاله می‌پردازیم تا نگاهمان، نگاه حقوقی محض نبوده و اصول اقتصادی حاکم بر بازار بورس نیز در تحلیلیمان مورد لحاظ قرار گیرد. اما در بحث روش کیفی، از روش جدید در تحلیل اقتصادی استفاده می‌شود که نویسندگان از آن به شیوه اصل‌سازی یاد کرده‌اند. توضیح اینکه در این مقاله چند اصل کلی استخراج، معرفی و نام‌گذاری شده‌اند. این اصول، علاوه بر موارد رایج در فقه مثل اصل برائت، قاعده لا ضرر یا اصل لزوم و ...، شامل مباحث شایع در حقوق موضوعه مثل اصل نسبی بودن اثر قراردادها، اصل حسن نیت، اصل عدم توجه ایرادات نسبت به ثالث با حسن نیت و ... نیز می‌گردد. این قرابت ذهنی و عملی به حدی است که اکثر محققان و قضات در مواجهه با سکوت یا ابهام قانون، برای رفع سردرگمی در برخی مسائل یا پرونده‌های حقوقی، بلافاصله به سراغ اصول فقهی یا حقوقی می‌روند و حتی در مواردی که ماده قانونی صریحی وجود داشته باشد، از اصول فوق بابت تائید حکم قانون‌گذار و تقویت استدلالشان کمک می‌گیرند. طبیعتاً در چنین فضایی و با چنین پیشینه‌ای، شناسایی، استخراج و نام‌گذاری یک سلسله اصل خاص برای تحلیل اقتصادی حقوق، می‌تواند ابزاری مفید و قابل اتکا به شمار آید. در هر حال، اصول مبنای تحلیل مندرج در این مقاله، می‌توانند همانند اصول و قواعد فقه و نیز اصول حقوقی، برای قانون‌گذار، محققان حقوقی و اقتصادی، قضات و وکلا، واجد چند فایده نظری و کاربردی باشد: اول اینکه از این اصول می‌توان در تفسیر قانون در موارد ابهام یا سکوت یا اجمال یا تعارض بهره برد؛ دوم اینکه می‌توان مبنای وضع یا فلسفه اقتصادی وجود برخی نهادها و قواعد حقوقی و مواد قانونی را شناسایی کرد؛ سوم اینکه در مواقع تعارض میان نظرات حقوقدانان و آرای قضات می‌توان نظر یا رأی را برگزید که با این اصول همخوانی بیشتری دارد؛ چهارم اینکه این اصول اقتصادی می‌توانند مکمل حقوق باشند یعنی ضرورت وجود یک نهاد حقوقی یا ماده قانونی را تائید کنند. بنابراین ممکن است این سؤال برای خواننده پیش آید که با

توجه به تعیین تکلیف وضعیت حقوقی معاملات خارج از بازار بورس در قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور، چه نیازی به تحلیل وجود دارد که در پاسخ باید گفت که اولاً باید تحلیل شود که آیا رویکرد قانون‌گذار درست بوده است یا خیر و آیا تحلیل‌های اقتصادی، رویکرد حقوقی را تأیید می‌کند یا باید بر اساس نتایج تحلیل اقتصادی، رویکرد قانونی را تغییر داد همچنین برخی فروض مثل وضعیت معاملات آنلاین خارج از بورس تعیین تکلیف نشده و چنانکه در بخش حقوقی گفتیم دو تفسیر متفاوت ممکن است ارائه شود و تحلیل اقتصادی به ما کمک می‌کند تا به انتخاب نظر کارا تر مبادرت ورزیم.

مطالب بخش دو مقاله را به تحلیل اقتصادی دلایل عدول قانون‌گذار از قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور از اصل رضایی بودن عقود و تأکید بر تشریفاتی بودن معاملات بازار بورس و فلسفه ضمانت اجرای سنگین قانون‌گذار یعنی بطلان می‌پردازیم:

## ۲-۱. دلایل اقتصادی عدول قانون‌گذار از اصل رضایی بودن

به دلایل زیر، می‌توان عدول قانون‌گذار از اصل رضایی بودن را در مورد معاملات بورسی و تأکید بر تشریفاتی بودن آن‌ها را توجیه کرد.

### ۲-۱-۱. اصل پیامدمحوری بجای ماهیت محوری

حقوق و به ویژه حقوق خصوصی در بسیاری از مباحث و تحلیل‌هایش، علمی ماهیت‌محور است؛ یعنی استدلال خود را بر اساس ماهیت یک نهاد حقوقی مبتنی ساخته و بر پایه ماهیت آن نهاد، به تحلیل احکام و آثار حقوقی می‌پردازد. این نگاه ماهیت‌محورانه با دو ایراد اساسی روبروست: نخست اینکه در این نگاه، بیش از آنکه به پیامدهای عمل حقوقی و آثار آن بر کلیه اشخاص تکیه شود، به منافع یا مضرات آن عمل برای طرفین درگیر عمل یعنی متعاقدين تمرکز می‌شود و این تمرکز گاه به غفلت از سایر آثار می‌انجامد؛ دوم اینکه نگرش ماهیت‌محور گاه به مفاهیمی کاملاً انتزاعی و ذهنی می‌انجامد که احراز یا تشخیص آن بسیار دشوار و یا غیرممکن است؛ وانگهی گاه این نگرش، با واقعیات جامعه و آنچه عملاً مدنظر متعاقدين بوده، متفاوت است. از این رو، روش تحلیل اقتصادی حقوق، بر اصلی به نام اصل پیامدمحوری بجای ماهیت محوری تأکید می‌کند که می‌گوید: در ارزیابی دقیق و واقع‌بینانه از یک نهاد حقوقی، بجای تکیه بر ماهیت آن عمل و محدود شدن به صحت یا بطلان عمل، بر پیامدهای مثبت

و منفی یا کارا بودن و نبودن عمل تکیه شود. در این نگاه، یک عملی حقوقی ممکن است ماهیتاً صحیح باشد، ولی به لحاظ تحلیل اقتصادی و براساس پیامدهای منفی‌ای که برای طرفین عمل یا اشخاص ثالث متأثر از عمل دارد، اقتصادی و کارا نباشد. در موضوع این مقاله نیز اگر معامله خارج از بورس را ماهیتی بررسی کنیم در مواقع تردید باید یک قرارداد را رضایی دانست؛ بنابراین بدون تشریفات نیز باید اصل صحت را در مورد آن‌ها جاری ساخت اما اگر به پیامدهای متعدد این تفسیر توجه کنیم و معتبر دانستن معاملات خارج از بورس را ملاک قرار دهیم این امر بر امنیت بازار بورس اثر منفی گذاشته و یکی از پیامدهای آن افزایش اختلافات مالکیتی در مورد سهام و رشد قابل توجه دعاوی و به تدریج بی‌اعتمادی مردم به بازار بورس و مالکیت اوراق خواهد بود.

## ۲-۱-۲. اصل تناسب هزینه-فایده

هرچند هزینه-فایده فی‌نفسه یک تکنیک یا روش اقتصادی در تحلیل است، اما می‌توان بر اساس آن، اصلی به نام اصل تناسب هزینه-فایده را استخراج کرد. مطابق این اصل، یک نهاد یا اقدام حقوقی زمانی دارای کارایی اقتصادی است که فواید آن بیش از هزینه‌های آن باشد. اصل مزبور برگرفته از این جمله معروف اقتصادی است که انسان‌ها دارای عقل اقتصادی هستند یعنی همگی اقتصادی تصمیم می‌گیرند به این معنا که هر انسانی قبل از تصمیم‌گیری ابتدا به هزینه‌ها و فواید آن می‌اندیشد. اگر هزینه‌هایش بیش از فوایدش باشد، اصولاً آن اقدام غیراقتصادی را انجام نمی‌دهد و اگر فوایدش بیش از هزینه‌اش باشد، مبادرت به آن کار، اقتصادی است و اگر هزینه‌ها و فواید یکسان باشند، انجام آن کار، خنثی است به این معنا که پیامد منفی یا مثبتی برای تصمیم‌گیرنده به همراه نخواهد داشت. بر این اساس در ارزیابی قانون وضع یا اصلاح‌شده، رأی صادره یا نظر حقوقی عرضه‌شده، اصل تناسب هزینه-فایده می‌تواند به خوبی ارزیاب را به تشخیص کارایی یا عدم کارایی نهاد مورد بررسی رهنمون کند. بر مبنای این اصل باید گفت هرچند تشریفات کردن معاملات بورس در ظاهر، هزینه‌های زمانی و مالی بر طرفین قرارداد به همراه دارد اما این هزینه‌ها به نسبت فواید متعدد حاصل از تشریفات بودن معاملات و بی‌اعتباری معاملات خارج از بورس مانند کاهش هزینه‌های اثبات مالکیت، کاهش تعداد دعاوی احتمالی، کاهش حجم مراجع قانونی رسیدگی به اختلافات

این چینی، افزایش اعتماد مردم به مالکیت حاصل از خرید و فروش اوراق بهادار و ... کمتر بوده و لذا اقتصادی و کاراست.

### ۲-۱-۳. اصل هزینه اتکا

مطابق این اصل، اگر شخصی به طور متعارف یا قانونی بر منافع احتمالی حاصل از یک نهاد حقوقی اتکا کرده و برای این امر، متحمل هزینه هم شده باشد، باید از منافع آن بهره مند شود. بر مبنای این اصل باید گفت: وقتی مردم با اتکا به ابزارها و مکانیسم‌های تشریفاتی مقرر در بازار بورس اوراق بهادار هزینه‌های زمانی و مالی مثل هزینه‌های رعایت تشریفات را متحمل می‌شوند انتظار دارند که امنیت مالکیت برای ایشان تضمین شود و در آینده شخصی به استناد یک قرارداد خارج از بورس ادعای مالکیت بر اوراق و منافع آن نکند. لذا برای تحقق این اصل لزوماً قانون‌گذار باید از اصل رضایی بودن عدول کرده و بر اساس اعتماد و اتکای خریدار به ابزارهای تشریفاتی بورس، دیگر معاملات را معتبر نداند.

### ۲-۱-۴. اصل تخصیص بهینه منابع<sup>۱</sup>

این اصل، یکی دیگر از اصول بنیادین تحلیل اقتصادی حقوق بوده و به طور خلاصه به این معنا است که چون منابع، کمیاب و متقاضیان زیادند، لذا به منظور حداکثرسازی بهره‌وری، منابع به شخصی اختصاص یابد که حاضر است بیشترین هزینه را بابت تحصیل آن پرداخت کند یعنی بیشترین ارزش را برای آن منبع، قائل است. این تخصیص، باعث حداکثرسازی ثروت<sup>۲</sup> جامعه نیز می‌شود زیرا هم از اتلاف منابع کمیاب موجود جلوگیری می‌کند و هم انگیزه تولیدکنندگان اموال اعم از اموال فیزیکی و اموال فکری را برای خلق دارایی جدید و توزیع اموال بیشتر و بهتر میان مصرف‌کنندگان ارتقا بخشیده و نهایتاً موجبات ارتقای رفاه عمومی را فراهم می‌سازد. در خصوص اوراق بهادار نیز این اصل باید به شخصی تخصیص یابد که بیشترین ارزش را برای آن قائل شده و حاضر شده است با رعایت کلیه تشریفات اداری و مالی و قانونی بازار بورس اوراق بهادار، آن‌ها را تحصیل کند نه شخصی که با دور زدن این تشریفات می‌خواهد با هزینه کمتر به مالکیت دست یابد.

1. Efficient Allocation of Resources

2. Maximization of Wealth

## ۲-۱-۵. اصل لزوم کاهش هزینه معاملاتی

هزینه معاملاتی، یک اصطلاح رایج اقتصادی است که طرح آن در قالب یک نظریه علمی، ابتدائاً توسط رونالد کوز<sup>۱</sup> مطرح و در تحلیل اقتصادی حقوق مورد استفاده محققان قرار گرفت و به واسطه اهمیت آن، در ادبیات حقوق و اقتصاد، به «قضیه کوز»<sup>۲</sup> معروف شد<sup>۳</sup>. هزینه معاملاتی شامل کلیه هزینه‌هایی می‌شود که مستقیم یا غیرمستقیم از یک قرارداد حاصل شده و از مرحله انعقاد معامله تا مرحله پایانی یعنی خاتمه قرارداد و اجرای تعهد را دربرمی‌گیرد. برای مثال، در یک قرارداد، ممکن است هزینه‌های زیر بر یکی از طرفین یا هر دو طرف، تحمیل شود: هزینه زمانی و مالی پیدا کردن طرف مناسب برای قرارداد، هزینه مذاکره، هزینه مکاتبات یا رسمی کردن متن معامله، هزینه‌های اجرای قرارداد، هزینه‌های تفسیر قرارداد در فرض بروز اختلاف، هزینه‌های گرفتن وکیل یا مشاور حقوقی در صورت طرح دعوی قراردادی در محاکم، هزینه‌های ناشی از اطاله دادرسی تا زمان صدور و اجرای رأی قطعی دادگاه، هزینه‌های تعلیق یا فسخ قرارداد در نتیجه تخلف یکی از طرفین از تعهدات خود، هزینه‌های ناشی از عوامل خارجی<sup>۴</sup> که منتسب به طرفین قرارداد نیست مانند وضع مقررات محدودکننده دولتی یا نوسانات نرخ ارز یا تحریم‌ها و ... .

شناسایی هزینه‌های معاملاتی احتمالی پیش از انعقاد قرارداد، دارای این حسن است که میزان کارایی آن قرارداد برای طرفین سنجیده می‌شود بر این اساس، یک معامله زمانی کاراست که سود حاصل از آن، بیش از هزینه‌های مترتب بر آن باشد.<sup>۵</sup> این منطق اقتصادی به مرور، به یک اصل بنیادین در اقتصاد بدل شده است و می‌توان از آن برای سنجش میزان کارایی قوانین نیز استفاده کرد؛ به این ترتیب که اگر قانون‌گذار یا قاضی یا حقوقدان با وضع قانون یا اصلاح آن، صدور رأی یا ارائه نظر حقوقی، زمینه کاهش هزینه معاملاتی را فراهم کند، آن قانون یا رأی یا نظر، مناسب و کارا خواهد بود. در قضیه مورد بررسی ما نیز باید گفت: تشریفات کردن معاملات بورسی و بی‌اعتبارسازی معاملات خارج از بورس هرچند در ظاهر هزینه‌هایی را به متعاقدین تحمیل می‌کند اما از بسیاری

1. Ronald Coase

2. Coase Theorem

۳. باقری محمود، شیخ سیاه جواد، «در جستجوی مطلوبیت: تحلیلی از قضیه کاوز در تعامل حقوق و اقتصاد»، فصلنامه حقوق مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، ۱۳۸۹، ص ۲۱

4. Externalities

5. Parisi Francesco, "Coase Theorem", Legal Studies Research Paper Series, Minnesota, (2007), P1



از هزینه‌های معاملاتی مذکور در فوق جلوگیری کرده و در مجموع در کاهش هزینه معاملاتی مؤثر است.

## ۲-۱-۶. اصل مقابله با مخاطره اخلاقی<sup>۱</sup>

مطابق این اصل، یک نهاد حقوقی (مانند یک قانون یا یک قرارداد) نباید چنان امتیازی برای یک فرد مهیا کند که احتمال بی احتیاطی یا بی‌مبالاتی و در نتیجه، خطر ورود زیان به خود یا دیگران را افزایش دهد. اگر حقوق، صحت معاملات خارج از بازار بورس اوراق بهادار را به رسمیت شناسد، خطر بی احتیاطی را در خریداران و فروشندگان اوراق افزایش داده و این امر بر فضای امنیت مالکیتی بازار سرمایه اثر منفی می‌گذارد.

## ۲-۱-۷. اصل مقابله با فرصت طلبی (مقابله با بحران نمایندگی)

فرصت طلبی<sup>۲</sup>، اگرچه در عرف دارای بار معنایی مثبتی است، ولی در تحلیل اقتصادی حقوق، بار منفی دارد. در این تحلیل، فرصت طلبی، به حالتی اطلاق می‌گردد که شخصی نسبت به شخص دیگر، در موقعیت «عدم تقارن اطلاعاتی»<sup>۳</sup> قرار دارد یعنی نسبت به او اطلاعات برتری دارد و از موقعیت اطلاعاتی خود سوءاستفاده کرده و باعث ورود ضرر به طرف مقابل می‌شود اعم از اینکه خود منفعتی جلب کند یا خیر. از آنجا که فرصت طلبی-صرفنظر از مغایرت با مبانی اخلاقی و حقوقی- دارای پیامدهای اقتصادی منفی مثل کاهش رفاه طرف ضعیف‌تر می‌گردد، لذا اصلی به نام اصل مقابله با فرصت طلبی وضع شده است و قانون، رأی، نظر حقوقی و قراردادی را کارا می‌داند که اولاً: اثر پیشینی<sup>۴</sup> داشته باشد یعنی اساساً اجازه فرصت طلبی را سلب یا بسیار محدود کند ثانیاً: اثر پسینی<sup>۵</sup> داشته باشد یعنی اگر شخصی فرصت طلبی کرد، سازوکارهای مناسب و کارآمدی برای مقابله با او طراحی شده باشد. حقوق در صورت به رسمیت شناختن معاملات خارج از بازار بورس، این امکان قانونی را برای دارندگان اوراق بهادار فراهم می‌سازد که با اطلاعات بیشتری که از وضعیت اوراق خود دارند

1. Moral Hazard

2. Opportunism

3. Asymmetric Information

4. Ex-ante

5. Ex-post

آن را به چند شخص بفروشند؛ یعنی از اطلاعات برتر خود نسبت به خریداران سوءاستفاده کنند که طبیعتاً حقوق نباید زمینه این سوءاستفاده یا بحران نمایندگی را فراهم کند. بنابراین یکی از ابزارهای مقابله با پیدایش چنین شرایطی و مقابله با سوءاستفاده احتمالی دارندگان اوراق، اعلام بطلان معاملات خارج از بورس است تا دارندگان این اوراق، اموال خود را صرفاً تحت مکانیسم نظارتی بازار سرمایه بفروشند و از معاملات معارض جلوگیری شود.

در پایان، ذکر این نکته ضروری است که با توجه به هفت اصل مذکور در فوق به خوبی فلسفه اصلی قانون‌گذار از اعلام بی اعتباری معاملات خارج از بورس مشخص شد، بنابراین هیچ تفاوتی میان محیط فیزیکی و الکترونیکی نباید وجود داشته باشد و آن تفسیری با فلسفه اقتصادی حکم قسمت ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور همخوانی دارد که حکم بطلان را ناظر به معاملات آنلاین نیز می‌داند بخصوص آنکه اگر معتقد به تفسیر مضیق و محض حقوقی باشیم و بطلان را به موارد مشتبه تعمیم ندهیم با نتیجه‌ای روبرو می‌شویم که قطعاً خلاف اراده مقنن بوده است یعنی اگر بگوییم که حکم احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور تنها ناظر به محیط فیزیکی بوده و معاملات آنلاین را در بر نمی‌گیرد این به آن معنا است که معاملات آنلاین خارج از بورس صحیح هستند و این تفسیر راه را برای سوءاستفاده دارندگان اوراق فراهم می‌سازد که برای فرار از ضمانت اجرای بطلان قانون، معامله‌شان را خارج از بازار بورس و در محیط آنلاین انجام دهند؛ تفسیری که بی‌گمان با اصول منطقی سازگار نیست.

### جمع‌بندی و ملاحظات پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

از آنچه در این مقاله مورد بررسی قرار گرفت، نتایج زیر به دست می‌آید:

۱. اصول حاکم بر بازار سرمایه و پیچیدگی‌ها خاص آن اقتضا می‌کند تا قانون‌گذار اصل رضایی بودن عقود را کنار گذاشته و معاملات خارج از بازار بورس را بی اعتبار بداند. امری که با اصول اقتصادی حاکم بر تحلیل اقتصادی حقوق نیز سازگار بوده و در مقاله با ذکر هفت اصل، این امر تبیین شد. به عبارت دیگر، با بررسی مبانی بازار سرمایه و اصول حاکم بر آن، نیاز به وجود و تحقق ابزارهای حقوقی که فرایند تشریفاتی شدن عقود را تسهیل می‌کند، احساس می‌شد. آنچه سبب ظهور مقررات در زمینه‌ی حقوق اوراق بهادار شده، توزیع نابرابر اطلاعات، ریسک‌پذیری گسترده‌ی بازارهای مالی و انگیزه‌ی حمایت از خریداری که در موقعیت ضعیف‌تری قرار گرفته می‌باشد که نتیجتاً روش‌های جبران خسارت حقوق خصوصی را ناکارآمد

کرده، هرچند که معاملات اوراق بهادار و سهام در وهله‌ی اول، اصولاً به نظر تابع قواعد حقوق خصوصی می‌رسد. تا سال ۱۳۹۵، قانون پنج ساله‌ی پنجم توسعه، رضایی بودن خرید و فروش سهام ثبت شده را رد کرده و از اسباب بطلان می‌دانست. بعد از انقضای اعتبار این قانون، قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور، همین حکم را مقرر نمود. همچنین دیدیم که با استفاده از ابزار تحلیل اقتصادی با استفاده از اصولی همچون، پیامد محوری به جای ماهیت محوری، تناسب هزینه-فایده، هزینه‌ی اتکا، تخصیص بهینه‌ی منابع و سه اصل دیگر اقتصادی، می‌توان این ضمانت اجرای حقوقی را از دیدگاه عقلایی توجیه نمود.

۲. در خصوص اینکه آیا حکم قانون‌گذار در قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور در مورد بطلان معاملات خارج از بازار سرمایه، به محیط آنلاین و معاملات الکترونیکی بورس نیز تسری می‌یابد یا خیر، به لحاظ حقوقی چالش برانگیز بوده و هر دو تفسیر قابلیت یا عدم قابلیت تعمیم آن، با استدلالاتی همراه بود، از جمله این که از یک دیدگاه می‌توان گفت که تفاوتی بین دو محیط فیزیکی و آنلاین وجود ندارد و چه بسا ابهام چنین بازاری در فضای مجازی دو چندان است؛ و از طرف دیگر می‌توان گفت اصل بر صحت معاملات است و بطلان نیاز به تصریح مقنن دارد و در هیچ یک از قوانین ذکر شده، این حکم در مورد معاملات آنلاین صراحتی ندارد؛ با این حال در بخش تحلیل اقتصادی اثبات کردیم که تفسیری اقتصادی‌تر و کاراتر است که به هدف قانون‌گذار نزدیک‌تر باشد و بر اساس هدف مقنن، نباید تفاوتی بین محیط فیزیکی و الکترونیکی وجود داشته باشد؛ فلذا باید قائل به بطلان این گونه معاملات در فضای مجازی نیز باشیم.

## منابع

- آقای طوق مسلم، (۱۳۹۲)، «تحلیل اقتصادی حقوق»، مجله مطالعات حقوق تطبیقی، دوره‌ی چهارم، تهران
- ابراهیمی مریم، (۱۳۹۵) حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، تهران، شهر دانش
- انصاری علی، صفدری مریم، (۱۳۹۱)، «ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه آمریکا» مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره‌ی چهارم، تهران
- باقری، محمود، (۱۳۹۰) نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی، تهران، نشر مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی
- باقری محمود، شیخ سیاه جواد، (۱۳۸۹)، «در جستجوی مطلوبیت: تحلیلی از قضیه کاوز در تعامل حقوق و اقتصاد»، فصلنامه حقوق مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره چهارم، تهران

- جعفری لنگرودی محمدجعفر، (۱۳۸۳)، ترمینولوژی حقوق، تهران، گنج دانش.
- خرمی، مصطفی، (۱۳۹۰) تشکیل معاملات بورس اوراق بهادار، کارشناسی ارشد حقوق خصوصی، دانشکده‌ی ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه تربیت معلم
- سلطانی محمد، (۱۳۹۵)، حقوق بازار سرمایه، تهران، نشر سمت
- شیروی عبدالحسین (۱۳۹۳)، حقوق تجارت بین‌الملل، تهران، نشر سمت
- صادقی محمد، باقری محمود، (۱۳۹۴) "ابعاد و آثار حقوقی جدایی بازار از نابازار"، مجلس و راهبرد، دوره ۲۲، تهران
- صالح‌آبادی علی، (۱۳۸۲)، "بُرس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام"، دین و ارتباطات، شماره‌ی ۲۰، تهران
- غمامی مجید، ابراهیمی مریم، (۱۳۹۱) "ماهیت حقوقی سهام پذیرفته شده در بورس"، مطالعات حقوق تطبیقی، دوره‌ی ۳، تهران
- قاسمی حامد عباس، (۱۳۹۳)، حقوق مدنی، شرایط اساسی شکل‌گیری قرارداد، تهران، نشر دراک
- قاسمی حامد، عباس نوروزی محمد، (۱۳۹۰) "استفاده از اطلاعات نهانی در بازار اوراق بهادار"، تحقیقات حقوقی، شماره‌ی ۵۳، تهران
- قلی زاده محمدحسن، رمضان پور اسماعیل، موسوی نیا سید مرتضی، رنجی فریبرز، (۱۳۹۵) "تأثیر معاملات بر خط سهام بر عدم تقارن اطلاعاتی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)"، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره هشتم، تهران
- کاتوزیان، ناصر، (۱۳۸۸)، قواعد عمومی قراردادها، تهران، شرکت سهامی انتشار
- منکیو، گریگوری، (۱۳۹۲)، مبانی علم اقتصاد، ترجمه‌ی حمیدرضا ارباب، تهران، نشر نی
- جف مادورا، (۱۳۸۸) بازارها و نهادهای مالی، ترجمه‌ی عباسی ابراهیم و آدوسی، علی، تهران، نشر دانشگاه الزهرا

Parisi, Francesco, (2007), "Coase Theorem", Legal Studies Research Paper Series, Minnesota

## قوانین و مقررات

- قانون مدنی
- لایحه‌ی اصلاحی قانون تجارت ۱۳۴۷
- قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴
- قانون تأسیس بورس ۱۳۴۵
- قانون تجارت الکترونیکی مصوب ۱۳۸۲

- قانون برنامه ی ششم توسعه مصوب ۱۳۹۶
- قانون برنامه پنجم توسعه مصوب ۱۳۸۹
- قانون احکام دائمی برنامه های توسعه کشور مصوب ۱۳۹۵/۱۱/۱۰
- آیین نامه ی معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران
- دستورالعمل اجرای نحوه ی انجام معامله بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۹/۰۹/۱۳
- دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۳
- دستورالعمل اجرایی معاملات برخط (Online) اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرا بورس ایران در تاریخ ۸۹/۰۷/۳
- دستورالعمل فعالیت بازارهای خارج از بورس مصوب ۱۳۸۶/۰۶/۱۲

