

Civil liability of the market maker in order to market the securities

Nima Alijannejad¹
Hamid Abhari²

Abstract

As a securities market participant, the market maker can play an important role in controlling the market and its liquidity. The obligations and duties of this person in order to conduct marketing are basically possible and imaginable against three categories of persons: against the stock exchange, against the investor (the party to the marketing financing contract) and against the shareholders and investors in the shares subject to marketing. Liability of the market maker to any of the latter requires consideration of the type of legal relationship between them; Accordingly, if the existence of a contract between the market operator and any of these persons is established, the market manager's liability is subject to the terms of the contractual liability; Otherwise, the claimant must prove the terms and conditions of non-contractual civil liability in order to be compensated. Also, in a contractual relationship, the market maker must consider the positive aspect of the case and hold him liable for damages, given that his obligations are in the category of liability by or commitment to the result.

Keywords: Market maker, Investor, Stock exchange, Third party, Shareholder.

1 PhD Student in Private Law, University of Mazandaran (Corresponding Author)

2 Professor of private law at the Faculty of Law and Political Science, Mazandaran University

Received: 2021/06/03 - Accepted: 2021/09/04



This is an open Access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International, which permits others to download this work, share it with others and adapt the material for any purpose.

DOI: 10.22034/LTH.2021.248306

مسئولیت مدنی بازارگردان در راستای انجام بازارگردانی اوراق بهادار

نیما علیجان نژاد^۱

حمید ابهری^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۴/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۶/۱۳

چکیده

بازارگردان، به‌عنوان یکی از فعالان بازار اوراق بهادار، می‌تواند نقش بسزایی در کنترل بازار و نقدشوندگی آن داشته باشد. تعهدات و تکالیف این شخص در راستای انجام بازارگردانی، اصولاً در برابر سه دسته از اشخاص ممکن و متصور است: در برابر بورس، در برابر سرمایه‌گذار (طرف قرارداد تأمین مالی بازارگردانی) و در برابر سهامداران و سرمایه‌گذاران در سهام موضوع بازارگردانی. احراز مسئولیت بازارگردان در برابر هریک از اشخاص اخیرالذکر، مستلزم بررسی نوع رابطه حقوقی میان آن‌هاست. بر این اساس، چنانچه وجود قرارداد میان بازارگردان و هریک از این اشخاص محرز شود، مسئولیت بازارگردان تابع شرایط مسئولیت قراردادی است. در غیر این صورت، مدعی ورود زیان باید شرایط و ارکان مسئولیت مدنی غیرقراردادی را اثبات کند تا خسارت او جبران شود. همچنین در رابطه قراردادی بازارگردان باید با لحاظ این‌که تعهداتش در زمره تعهد به وسیله است یا تعهد به نتیجه، جنبه اثباتی قضیه را بررسی کرد و او را مسئول جبران خسارت قلمداد نمود.

کلمات کلیدی: بازارگردان، سرمایه‌گذار، بورس، ثالث، سهامدار.

۱ دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه مازندران (نویسنده مسئول)

nimaalijan@yahoo.com

۲ استاد تمام حقوق خصوصی دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه مازندران

Hamid.abhary@gmail.com

مقدمه

بازار سرمایه، به‌عنوان یکی از بازارهای مالی، محل فعالیت اشخاص مختلفی است که هر یک با روش، هدف و منظور خاصی، به ایفای نقش در آن می‌پردازند. این تنوع فعالیت حاصل گستردگی، پیچیدگی‌ها و نیازمندی‌های خاص این بازار است. یکی از مهم‌ترین اشخاصی که در بازار سرمایه نقش مهمی را ایفا می‌کند بازارگردان است. مطابق بند ۱۵ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بازارگردان کارگزار/ معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم و با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد این اوراق می‌پردازد. بازارگردان نهادی است که در روان کردن بازار ثانویه اوراق بهادار نقش دارد و زمانی که بازار اوراق بهادار با کساد روبه‌رو می‌شود، این نهاد با خرید و فروش اوراق بهادار، به روانی بازار کمک می‌کند. بالا بردن نقدشوندگی در بازار، یکی از اصلی‌ترین وظایف بازارگردان است. به‌طور شفاف‌تر، زمانی که دارنده اوراق به نقدینگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خود در بازار است، اما به دلیل رکود در بازار، خریدار مناسبی نمی‌یابد، بازارگردان باید این اوراق را خریداری نماید. از سوی دیگر، زمانی که افراد برای خرید اوراق، به دنبال فروشنده مناسب هستند، اوراق در اختیار خود را به آن‌ها بفروشد. هدف بازارگردان این است که همواره سهام را متعادل نگه دارد و از تشکیل صف‌های خرید و فروش جلوگیری کند. بازارگردان، در راستای انجام فعالیت خود، اصولاً ممکن است با سه دسته از اشخاص، رابطه حقوقی پیدا کند: اولاً بازارگردان باید مجوز لازم را در خصوص بازارگردانی اوراق بهادار معین، از بورس مربوط اخذ کند و به عبارتی، در بورسی که اوراق بهادار موضوع بازارگردانی در آن معامله می‌شود پذیرش شود. ثانیاً بازارگردانی که اوراق بهادار یا سرمایه مورد نیاز برای انجام بازارگردانی را در اختیار ندارد می‌تواند سرمایه نقد یا غیرنقد خود را از طریق اشخاص دیگر تأمین کند؛ لذا در این راستا باید با انعقاد قراردادی مشخص، دارایی مورد نیاز جهت انجام عملیات بازارگردانی را تأمین کند. ثالثاً نحوه فعالیت بازارگردان و چگونگی معاملات و ورود سفارش‌های آن نسبت به دارایی اشخاص دیگر نیز تأثیرگذار است، به‌گونه‌ای که عدم انجام عملیات بازارگردانی به‌نحو صحیح و قانونی ممکن است باعث کاهش یا افزایش قیمت اوراق بهادار شود و یا در اصل خرید و فروش آن تأثیر بگذارد. بازارگردان، در هر یک از سه فرض مذکور، تعهدات و تکالیفی خواه قراردادی و خواه غیرقراردادی برعهده دارد که نقض آن می‌تواند منجر به ورود خسارت به اشخاص و ایجاد مسئولیت برای بازارگردان شود. لذا شناخت تکالیف و تعهدات بازارگردان

در برابر اشخاص مختلف، بسیار حائز اهمیت است. از سوی دیگر، تشخیص منبع تعهد و تکلیف بازارگردان نیز امر مهمی است، زیرا شرایط و مقررات حاکم بر تعهدات قراردادی کاملاً با شرایط و مقررات حاکم بر تعهدات غیرقراردادی متفاوت است، که این امر در بحث اثبات مسئولیت و سایر مسائل مربوط به آن ایفای نقش می‌کند. لذا در وهله نخست، شناخت بازارگردان و شرایط فعالیت آن و همچنین حدود تکالیف آن مهم است، زیرا با آگاهی نسبت به این موارد است که می‌توان راجع به مسئولیت بازارگردان در قبال اشخاص مختلف و شرایط آن بحث کرد. درخصوص مسئولیت مدنی بازارگردان، علی‌رغم اهمیت بسزای موضوع، هیچ‌گونه پژوهش خاصی انجام نشده است. لذا با توجه به نیازمندی روز به روشن شدن این موضوع، در این مقاله، به بررسی و تحلیل ابعاد و شقوق مختلف آن پرداخته می‌شود.

۱) شناخت بازارگردان و بازارگردانی

ابتدا لازم است تعریف و کارکرد بازارگردان بررسی شود و سپس به شرایط انجام فعالیت بازارگردانی و در ادامه، حدود تعهدات و تکالیف بازارگردان پرداخته شود.

۱-۱) تعریف و کارکرد بازارگردان

مطابق بند ۱۵ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بازارگردان کارگزار/ معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم و با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد این اوراق می‌پردازد. در توضیح این تعریف گفته شده است که کارگزار/ معامله‌گر می‌تواند برخلاف کارگزار، اوراق بهادار را به نام و حساب خود نیز خریداری کند. بنابراین کارگزار/ معامله‌گری که مجوز بازارگردانی دریافت کرده است، براساس تعریف قانونی مزبور، بازارگردان متعهدی می‌شود که به هنگام ایجاد صف‌های طولانی خرید یا فروش و عدم هماهنگی میزان عرضه و تقاضا در بازار، موضعی معکوس اتخاذ می‌کند و حسب مورد، به خرید یا فروش اوراق بهادار اقدام می‌نماید تا از نوسان شدید قیمت اوراق بهادار جلوگیری کند (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۳، ۷۵). درواقع بازارگردان با ارائه سفارش خرید به هنگام عرضه زیاد و یا ارائه سفارش فروش به هنگام تقاضای بالا، نقدشوندگی اوراق بهادار را بالا می‌برد و از کاهش یا افزایش شدید قیمت

اوراق بهادار پیش‌گیری می‌کند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹، ۸۵۲).

در علم مالی نیز از دید فعالان بازار سرمایه، بازارگردانی از مفاهیم مورد تأیید و در زمره مفیدترین فعالیت‌ها در جهت کارایی بازار و کم کردن عدم تعادل‌های بازار است، بدین نحو که بازارگردان با ارائه سفارش خرید در هنگام فشار عرضه و با ارائه سفارش فروش در هنگام فشار تقاضا، نقدشوندگی سهام را بالا می‌برد و از کاهش یا افزایش ناگهانی قیمت جلوگیری می‌کند و ریسک را برای سهامداران خرد کاهش می‌دهد (Shen, 2002, 53). به لحاظ مالی نیز، مطابق تحقیقات انجام‌شده، مهم‌ترین آثار و نتایج اعمال فرایند بازارگردانی افزایش نقدشوندگی سهام و کاهش نوسان‌پذیری قیمت آن است (Bollen & Smith & Whaley, 2003, 2035).

۱-۲) شرایط انجام فعالیت بازارگردانی

بازارگردان برای شروع و انجام عملیات بازارگردانی، نیازمند اخذ مجوز از مراجع ذی‌صلاح است. مطابق بند ۶ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس کانون‌ها و نهادهای مالی موضوع این قانون، که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست، جزو وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره سازمان محسوب می‌شود. از طرفی مطابق بند ۲۱ ماده ۱ همین قانون، کارگزاران / معامله‌گران جزو نهادهای مالی‌ای هستند که ماده ۴ همان قانون صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس آن‌ها را در زمره وظایف و اختیارات شورای عالی بورس ذکر نکرده است. بر این اساس، از میان نهادهای مالی، تنها صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه و شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی، که هم‌زمان از مصادیق نهادهای مالی محسوب می‌شوند، برعهده شورا است (سلطانی، ۱۳۹۶، ۵۵). لذا صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بازارگردانی در صلاحیت هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار است.

با وجود این، مطابق ماده ۳۳ قانون بازار اوراق بهادار، «شروع به فعالیت کارگزاری، کارگزاری / معامله‌گری و بازارگردانی، به هر شکل و تحت هر عنوان، منوط به عضویت در کانون مربوط و رعایت مقررات این قانون و آئین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی آن است». تبصره همین ماده مقرر داشته است که «تا زمانی که کانون کارگزاران / معامله‌گران و بازارگردانان تشکیل نشده است، وظایف مربوط به آن کانون را سازمان بورس و اوراق بهادار انجام می‌دهد».

علاوه بر این، مطابق ماده ۳ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران، شروع فعالیت بازارگردانی برای هر ورقه بهادار، منوط به صدور مجوز فعالیت بازارگردانی توسط بورس خواهد بود. براساس ماده ۲ همان دستورالعمل نیز متقاضی دریافت مجوز بازارگردانی باید تقاضای خود را برای بازارگردانی ورقه بهادار، به بورس ارائه کند. این تقاضا باید براساس فرم پیوست (مندرج در دستورالعمل) و حاوی تعهدات متقاضی در مورد دامنه مظنه باشد. ذکر این نکته لازم است که همین احکام، به همین شکل، در دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، مبتنی بر حراج در فرابورس ایران نیز آمده است. همچنین اخذ مجوز از بورس یا فرابورس به معنای پذیرش بازارگردان در آن تشکلی خودانتظام و عضویت در آن محسوب می شود. این است که ماده ۳۴ قانون بازار مقرر می دارد: «فعالیت کارگزاری و کارگزاری / معامله گری و بازارگردانی در هر بورس، موکول به پذیرش در آن بورس، طبق دستورالعملی است که به پیشنهاد بورس به تأیید سازمان می رسد.»

بنابراین بازارگردان برای شروع عملیات بازارگردانی باید مجوز تأسیس خود را از سازمان بورس و اوراق بهادار اخذ کند. علاوه بر این، شروع به فعالیت کارگزار / معامله گری منوط به عضویت در کانون مربوط است و فعالیت نهاد مالی مذکور در هر بورس، موکول به پذیرش در آن بورس می باشد (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۳، ۷۵).

۱-۳) حدود تعهدات و تکالیف بازارگردان

بازارگردان در انجام عملیات بازارگردانی، علاوه بر ملزم بودن به اجرای تکالیف مقرر در مقررات مربوط، تابع قراردادی است که میان او و بورس یا حسب مورد، میان او و سرمایه گذار (تأمین کننده دارایی جهت انجام بازارگردانی) منعقد می شود. وظایف بازارگردان در فصل ۳ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران آمده است که در ذیل این تکالیف ذکر می شوند:

- بازارگردان باید فعالیت بازارگردانی ورقه بهادار را در کد بازارگردانی انجام دهد.
- بازارگردان موظف است برای انجام امور بازارگردانی هر ورقه بهادار، ایستگاه معاملاتی و مسئول انجام معاملات جداگانه ای را طبق مقررات اختصاص دهد.

- بازارگردان همچنین موظف است کلیه معاملات ورقه بهادار، دریافت‌ها، پرداخت‌ها، هزینه‌ها و درآمدهای مرتبط با بازارگردانی را در سرفصل حساب‌های جداگانه ثبت و در مقاطع سه‌ماهه به سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین بورس مربوط گزارش کند.
- بازارگردان موظف است سفارش‌های خریدوفروش خود را، با رعایت شرایط زیر، وارد سامانه معاملات بورس کند:
 - الف) قیمت‌های پیشنهادی در این سفارش‌ها باید در دامنه مجاز نوسان باشند.
 - ب) تفاوت بین کمترین قیمت خرید (در سفارش‌های خرید) و بیشترین قیمت فروش (در سفارش‌های فروش بازارگردان)، تا میزان حداقل سفارش انباشته، حداکثر برابر دامنه مظنه باشد.
 - ج) حجم سفارش‌های خریدوفروش باید با یکدیگر برابر و هریک معادل یا بیش از حداقل سفارش انباشته باشد.
 - د) در صورتی که در اثر انجام معامله، حجم سفارش خرید یا فروش کمتر از حداقل سفارش انباشته شود یا تساوی میان آن‌ها از بین برود، بازارگردان موظف است حداکثر ظرف دو دقیقه، حجم سفارش‌های مزبور را با یکدیگر برابر و معادل یا بیش از حداقل سفارش انباشته کند.
- همچنین مطابق ماده ۲۳ دستورالعمل فوق‌الذکر، در صورتی که یک ورقه بهادار بیش از یک بازارگردان داشته باشد، بازارگردانان آن ورقه بهادار نباید در تعیین قیمت سفارش‌های خود، با یکدیگر هماهنگی کنند.
- علاوه بر موارد فوق‌الذکر، بازارگردان ملزم به رعایت شروطی است که در حین پذیرش در بورس آن‌ها را می‌پذیرد، که بخش اصلی آن راجع به تعهدات شرکت درمورد دامنه مظنه، حداقل سفارش انباشته، حداقل معاملات روزانه و دوره زمانی بازارگردانی است.
- همچنین بازارگردان در انجام تعهدات خود، تابع شرایط قراردادی که با سرمایه‌گذار (تأمین‌کننده سرمایه نقد یا ورقه بهادار موضوع بازارگردانی) منعقد می‌کند نیز می‌باشد. در این راستا، ماده ۹ دستورالعمل فوق‌الذکر مقرر می‌دارد: «بازارگردان برای تأمین منابع مالی یا اوراق بهادار موردنیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد، از مشارکت سایرین استفاده کند. توافق مزبور می‌تواند شامل حق الزحمه مدیریت و مشارکت در سود و زیان قرارداد باشد. قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی باید مطابق نمونه ارائه شده در پیوست ۳ این دستورالعمل تنظیم شود.» از جمله تعهدات قراردادی بازارگردان در قبال سرمایه‌گذار،

که در فرم قرارداد تأمین مالی بازارگردانی آمده، تقدیم تقاضای دریافت مجوز بازارگردانی (براساس مقررات) به مراجع ذیصلاح و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه و همچنین اطلاع دادن به موقع اخذ مجوز بازارگردانی به سرمایه‌گذار و شروع عملیات بازارگردانی در مهلت مقرر در قرارداد است. همچنین دامنه‌ی مظنه، حداقل سفارشی انباشته و حداقل معاملات روزانه نیز به عنوان تعهدات بازارگردان در این قرارداد تعیین می‌شوند و بازارگردان ملزم به ایفای آن است.

۲) مسئولیت مدنی بازارگردان

با لحاظ مطالب فوق‌الذکر و همچنین بررسی مقررات مربوطه معلوم می‌شود که بازارگردان در قبال سه دسته از اشخاص متعهد به انجام تعهدات و تکالیفی است: در برابر بورس‌ها، در برابر طرف قرارداد تأمین مالی بازارگردانی و در برابر سهامداران و سرمایه‌گذاران در سهام موضوع بازارگردانی. لذا در ادامه، امکان مسئول بودن آن در مقابل این سه دسته از اشخاص، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۲-۱) در برابر بورس‌ها

همان‌گونه که پیش‌تر نیز اشاره شد، مطابق ماده ۳ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران و مقرره مشابه در دستورالعمل فعالیت بازارگردانی مبتنی بر حراج در فرابورس ایران، بازارگردان جهت انجام فعالیت خود نیازمند پذیرش و عضویت در بورس مربوط است. در این راستا، مطابق ماده ۲ دستورالعمل‌های اخیرالذکر، متقاضی دریافت مجوز بازارگردانی باید تقاضای خود را برای بازارگردانی ورقه بهادار، به بورس / فرابورس ارائه کند. علاوه بر این، فصل ۳، در هر دو دستورالعمل، به وظایف و اختیارات بازارگردان در قبال بورس / فرابورس پرداخته است. همچنین ممکن است در حین پذیرش، بورس از بازارگردان تعهدات دیگری نیز اخذ کند. حال پرسش این است که چنانچه بازارگردان به تعهدات خود در مقابل بورس‌ها عمل نکند، آیا مسئولیت مدنی دارد یا خیر و چنانچه پاسخ این پرسش مثبت باشد، وضعیت این مسئولیت به چه نحو است؟

۲-۱-۱) بررسی اصل مسئولیت بازارگردان در برابر بورس

بحث تفصیلی درخصوص ماهیت پذیرش بازارگردان در بورس‌ها و اعطای مجوز بازارگردانی به آن از حوصله این مقاله خارج است. با وجود این، به نظر می‌رسد این فرایند، به لحاظ ماهیتی، نوعی قرارداد بین

بورس‌ها و بازارگردان محسوب می‌شود که طی آن، بازارگردان ایجاب خود را مطابق ماده ۲ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی ابراز می‌کند و بورس می‌تواند قبول خود را طبق ماده ۵ همان دستورالعمل اعلام دارد. در این قرارداد، هریک از طرفین تعهداتی را برعهده می‌گیرد و درمقابل به‌دنبال کسب منفعت برای خود نیز هستند. فارغ از نوع رابطه حقوقی میان اشخاص اخیرالذکر، برای اثبات مسئولیت مدنی، خواه قراردادی یا غیرقراردادی، وجود سه رکن ضروری است. به عبارتی، مسئولیت مدنی دارای ارکان و عناصری است که تحقق آن‌ها مسئولیت را به‌وجود می‌آورد. پس ارکان مسئولیت مدنی عبارت‌اند از مجموعه عناصری که قانون برای تحقق مسئولیت مدنی لازم شمرده‌است (قربان‌پور، ۱۳۸۵، ۲۳).

ارکان مسئولیت مدنی عبارت‌اند از: ضرر، فعل زیان‌بار، رابطه سببیت (بین عمل زیان‌بار و ضرر) (باریکلو، ۱۳۹۶، ۶۰). این سه شرط را می‌توان شروط ثابت مسئولیت نامید، زیرا وجود آن‌ها در هر حال، برای تحقق مسئولیت ضرورت دارد (قاسم‌زاده، ۱۳۹۵، ۷۲). حال به بررسی این ارکان در رابطه میان بازارگردان و بورس‌ها می‌پردازیم.

با قبول رابطه حقوقی قراردادی بین بازارگردان و بورس‌ها، بازارگردان به‌محض عدم انجام تعهدات خود، ناقض قرارداد اعطای مجوز بازارگردانی محسوب می‌شود و با اثبات سایر ارکان می‌تواند مسئول جبران خسارت وارده قلمداد شود، زیرا مسئولیت قراردادی عبارت از وظیفه‌ای است که در اثر تخلف از انجام تعهد قراردادی و با هدف جبران خسارت ناشی از تخلف، برعهده شخص ثابت می‌شود (شهیدی، ۱۳۸۹، ۵۰). کسی که به عهد و پیمان خود وفا نمی‌کند و باعث ضرر طرف قرارداد خود می‌شود باید از عهده خساراتی که وارد می‌کند برآید. ضمانی که متخلف در این باره پیدا می‌کند، به‌لحاظ ریشه تعهد اصلی، «مسئولیت قراردادی» نامیده می‌شود (کاتوزیان، ۱۳۸۶، ۷۲). بر این اساس، با نقض شرایط مقرر در قرارداد پذیرش، بازارگردان مرتکب فعل زیان‌بار می‌شود و رکن اول از ارکان مسئولیت مدنی حاصل می‌گردد.

حال که ارتکاب فعل زیان‌بار از سوی بازارگردان محرز شد، باید به‌سراغ ارکان دیگر مسئولیت رفت. آن‌گونه که پیش‌تر اشاره شد، رکن دیگر مسئولیت مدنی ورود ضرر به متعهدله است. حال سؤال این است که آیا با نقض شرایط پذیرش، بازارگردان زینانی را به بورس‌ها وارد می‌کند یا خیر؟ با بررسی تعهداتی که بازارگردان در مقابل بورس برعهده می‌گیرد معلوم می‌شود که بیشتر این موارد در راستای ایجاد نظم در بازار، از طریق کاهش نوسان قیمت و کمک به نقدشوندگی سهام هستند، که همگی در

راستای حفظ و برقراری حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران‌اند. این مسئله با فلسفه وجودی بازارگردان نیز کاملاً منطبق است. لذا اصولاً نقض شرایط پذیرش توسط بازارگردان، ضرر مستقیمی به بورس‌ها وارد نمی‌کند. با وجود این، فرض ورود ضرر به بورس‌ها نیز امری دور از ذهن نیست، زیرا در مواردی که نحوه سفارش‌گذاری بازارگردان به‌گونه‌ای باشد که با نقض تعهدات قراردادی، تحقق معامله را برهم زند مانع تحقق نفع برای بورس‌ها می‌شود، چراکه اگر بازارگردان عملیات بازارگردانی را به‌نحو صحیح و معهود انجام می‌داد، بورس از محل انعقاد قرارداد کارمزد دریافت می‌کرد. بحث از قابل مطالبه بودن عدم‌النفع از حوصله این مقاله خارج است، لکن به‌صورت خلاصه باید گفت که ضرر مادی به دو قسم، یعنی از بین رفتن مال و فوت شدن منفعت (عدم‌النفع)، دسته‌بندی می‌شود. از بین رفتن مال ممکن است بر اثر از بین رفتن عین، منفعت و یا حتی از بین رفتن حق باشد. اگرچه درخصوص قابل مطالبه بودن عدم‌النفع بین فقها و حقوق‌دانان اتفاق نظر نیست و قوانین مختلف نیز حکم واحدی را در این باره مقرر نداشته‌اند، لکن با بررسی اقوال مختلف معلوم می‌شود که درحال حاضر، عدم‌النفع مسلم قابل مطالبه است (کاتوزیان، ۱۳۸۲، ۲۴۵ و ۲۵۴؛ امامی، ۱۳۷۴، ۲۴۵؛ صفایی، ۱۳۸۶، ۲۱۱؛ عدل، ۱۳۸۵، ۱۱۲ و ۱۱۳؛ اصغری آقمشهدی، ۱۳۸۱، ۸۸). لذا چنانچه با بررسی‌های کارشناسی معلوم شود که چون بازارگردان عملیات بازارگردانی خود را مطابق تعهدات خود در برابر بورس انجام ندهد، برخی معاملات انجام نشده و از این طریق، بورس از اخذ کارمزد محروم شده‌است، از آنجایی که بازارگردان به‌سبب عدم انجام تعهدات، بورس را از نفع مسلمی محروم کرده‌است (به‌طوری که اگر بازارگردان تکالیف قراردادی خود را به‌صورت معهود انجام می‌داد، بورس به این نفع دست می‌یافت)، بازارگردان را باید مسئول جبران این ضرر و زیان دانست. درواقع شرط مستقیم بودن ضرر در این عدم‌النفع کاملاً قابل‌تصور است. ضرر قابل‌جبران ضرری است که مستقیم باشد، خواه به‌صورت تفویت مال موجود یا ممانعت از حصول نفع، و ضرر غیرمستقیم (که گاهی به آن خسارت تبعی (بادینی و همکاران، ۱۳۹۶، ۱۰۳) نیز گفته شده‌است) هنگامی اتفاق می‌افتد که ضررها یکی پس از دیگری و متعاقباً حادث شوند، به‌طوری که هر ضرر معلول ضرر قبلی است و این سلسله ممکن است بارها و بارها اتفاق بیفتد (زمانی و همکاران، ۱۳۹۹، ۵۳۷)، مانند حالتی که بورس ادعا کند که در نتیجه عدم انجام تعهدات بازارگردان، منابع مالی مورد انتظار حاصل نشده و در نتیجه نتوانسته‌است تعهدات مالی خود در برابر سهامداران یا کارمندان خودش را به‌موقع ایفا کند و مجبور شده به آنان خسارت بدهد. در فرض اخیر، دیگر نمی‌توان

زیان وارده را مستقیم تلقی کرد، زیرا ضرر مستقیم ضرری است که میان آن و فعل منشأً ضرر رابطه علیت محسوس وجود دارد (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۲، ۴۱۶)، در حالی که در ضرر غیرمستقیم، رابطه سببیت عرفی میان فعل عامل زیان و خسارت وارده وجود ندارد (کاتوزیان، ۱۳۸۲، ۲۷۸؛ بهرامی احمدی، ۱۳۹۱، ۲۲۱؛ باریکلو، ۱۳۹۶، ۸۹). ذکر این نکته نیز گفتنی است که اگرچه در فرض اول، بازارگردان به علت عدم ورود ضرر مسئولیتی ندارد، لکن به لحاظ نقض عهده، مشمول مقررات قانون مدنی در این خصوص می‌شود. در واقع بازارگردان ضمن قرارداد بازارگردانی تعهداتی را در برابر بورس برعهده می‌گیرد که به لحاظ ماهیتی، انجام فعل محسوب می‌شوند. لذا ضمانت اجرای تخلف از این شروط همان است که در باب تخلف از شروط آمده است (مواد ۲۳۷ تا ۲۳۹ قانون مدنی). در این خصوص، لغو مجوز بازارگردانی توسط مرجع رسیدگی کننده به تخلفات (کمیتة رسیدگی به تخلفات و هیئت مدیره بورس‌ها) را می‌توان همان فسخ قرارداد بازارگردانی قلمداد کرد.

همچنین به این نکته نیز باید اشاره کرد که بورس می‌تواند با پیش‌بینی وجه التزام در قرارداد پذیرش بازارگردان، علی‌رغم عدم حصول شرط ورود ضرر، وجهی را به‌عنوان کیفر نقض عهده، از بازارگردان مطالبه کند، زیرا در وجه التزام، نیازی به اثبات ورود خسارت نیست و صرف اثبات تخلف از قرارداد مجوز دریافت آن است (رنجبر، ۱۳۹۰، ۱۲). به عبارت دیگر، وجه التزام توافقی است که به موجب آن، طرفین میزان خساراتی که در صورت عدم اجرای قرارداد یا ایجاد ضرر باید پرداخته شود را از پیش تعیین می‌کنند (کاتوزیان، ۱۳۹۰ الف، ۲۱۳).

۲-۱-۲) چگونگی مسئولیت بازارگردان در برابر بورس

در این خصوص، ابتدائاً باید دید تعهداتی که بازارگردان در برابر بورس برعهده می‌گیرد از نوع تعهد به وسیله است یا تعهد به نتیجه. در تعهد به وسیله، متعهد در حد امکانات و توان خود، ملزم به تدارک حق ذی‌حق می‌گردد (قاری، ۱۳۸۰، ۲۲۴) و باید وسایلی که متعهدله برای حصول نتیجه لازم دارد را فراهم سازد (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۱، ۴۸۳۰). لذا متعهد مکلف به حفاظت است (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۶، ۹۷۶) و مقدمات کار معین را تهیه می‌کند و می‌کوشد تا در انجام کار مراقبت کند (قهرمانی، ۱۳۸۴، ۵۲) و متعهد ضامن وصول نتیجه و غرض متعهدله نیست، بلکه صرفاً ملتزم می‌شود تا وسیله رسیدن به نتیجه را فراهم کند. این در حالی است که در تعهد به نتیجه، موضوع تعهد متعهد انجام کار

معین است (جعفری لنگرودی، ۱۸۵، ۳/۱۳۸۶) و متعهد به نتیجه باید دقیقاً آنچه که در قرارداد برعهده گرفته‌است را انجام دهد و در صورتی که نتیجه تعیین شده را در اختیار متعهدله قرار ندهد، مسئول تلقی می‌شود، زیرا متعهد مکلف به تدارک حق ذی‌حق است. بر این اساس، در صورتی که تعهد مشخصی برعهده متعهد قرار گیرد و نتیجه آن در گروه هیچ احتمال دیگری نباشد و متعهد بایستی فقط آن نتیجه را ارائه کند، چنین تعهدی تعهد به نتیجه نامیده می‌شود. چون تعهد متعهد مشخص است، او راه‌گریزی جز اجرای تعهد ندارد. در این خصوص، اثبات بی‌تقصیری کفایت نمی‌کند، بلکه در صورت عدم اجرای تعهد، متعهد باید وجود قوه قاهره را به اثبات برساند. کافی نیست که متعهد تلاش خود در انجام تعهد را به اثبات برساند، بلکه یا باید نتیجه در اختیار متعهدله قرار گیرد یا دخالت یک عامل خارجی را در عدم تحقق نتیجه ثابت کند (تفرشی، ۱۳۸۸، ۱۳ و ۱۴). تعیین وضعیت اخیرالذکر در خصوص رابطه قراردادی بین بازارگردان و بورس، مستلزم بررسی تعهداتی است که بازارگردان در هنگام پذیرش برعهده می‌گیرد. همان‌گونه که پیش‌تر نیز اشاره شد، هدف اولیه از استخدام بازارگردان در نمادهای معاملاتی، افزایش نقدشوندگی و کاهش دامنه نوسان‌پذیری قیمت آن است. تعهد بازارگردان نسبت به این تکالیف تعهد به وسیله است، زیرا معلوم نیست که با انجام صحیح عملیات بازارگردانی، نتایج مطلوب حاصل می‌شوند یا خیر، بلکه اساساً بازارگردان باید تلاش خود را در آن راستا انجام دهد، فارغ از این که نتیجه آن چه باشد. چنانکه بعداً خواهد آمد، بازارگردان نسبت به نقض این دسته از تعهدات، زمانی مسئولیت دارد که بورس تقصیر آن را در این راستا اثبات کند. در چنین وضعیتی است که بازارگردان مسئول پرداخت خسارت وارده یا وجه التزام تعیین شده به بورس است. از طرفی رعایت دامنه مظنه، حداقل سفارش انباشته و حداقل معاملات روزانه نیز به‌عنوان تعهدات بازارگردان در قرارداد پذیرش تعیین می‌شوند و بازارگردان ملزم به ایفای آن‌هاست. تعهدات اخیر بازارگردان در زمره تعهدات به نتیجه است و منوط به هیچ امر احتمالی نیست. در این‌گونه تعهدات، بازارگردان در صورت عدم ایفای تکلیف معهود، ضامن جبران خسارت وارده یا پرداخت وجه التزام است، مگر این که ثابت کند حدوث خسارت ناشی از قوه قاهره بوده‌است (مواد ۲۲۷ و ۲۲۹ قانون مدنی)؛ مثلاً چنانچه بازارگردان اثبات کند که عدم اجرای تعهدات اخیرالذکر به دلیل ایراد در سامانه معاملاتی بوده‌است، دیگر مسئولیتی نخواهد داشت.

۲-۲) در برابر سرمایه‌گذار (تأمین‌کننده سرمایه در قرارداد تأمین مالی بازارگردانی)

بازارگردانی به دو شیوه قابل انجام است: در شیوه اول، بازارگردان صرفاً واسطه معامله است و سهام متعلق به مشتری خود را به دیگری می‌فروشد و در شیوه دوم، بازارگردان، خود، مالک اوراق موضوع بازارگردانی است و مطابق تعهد خویش، اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند (سلطانی، ۱۳۹۶، ۱۵۲). در حالت اخیر، به علت عدم وجود قرارداد سرمایه‌گذاری بین بازارگردان و شخص دیگر، عملاً مسئولیت او از این بابت منتفی است و صرفاً در جایی که بازارگردان، همانند سایر اشخاص، اقدام به دست‌کاری بازار کند، با احراز ارکان و شرایط مسئولیت مدنی می‌توان او را مسئول جبران خسارات وارده به سهامداران و سرمایه‌گذاران دانست.

اما در خصوص حالت اول باید گفت که مطابق ماده ۹ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران، بازارگردان برای تأمین منابع مالی یا اوراق بهادار مورد نیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد، از مشارکت سایرین استفاده کند. با لحاظ رویه موجود معلوم می‌شود که اصولاً سرمایه‌گذار قرارداد بازارگردانی، ناشر یا سهامدار عمده آن است. با وجود این و با توجه به اطلاق مقررۀ اخیرالذکر، هیچ معنی ندارد که اشخاص دیگری غیر از موارد مذکور، به عنوان سرمایه‌گذار با بازارگردان مشارکت کنند. ذیلاً ضمن تحلیل ماهیت حقوقی رابطه بازارگردان با سرمایه‌گذار، مسئولیت بازارگردان در برابر هریک از اشخاص فوق‌الذکر بررسی می‌شود.

۲-۲-۱) ماهیت حقوقی رابطه بازارگردان و سرمایه‌گذار

قبل از ورود به بحث مسئولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار، نکته حائز اهمیت تشخیص و تعیین ماهیت حقوقی رابطه بازارگردان با سرمایه‌گذار است، چراکه این امر حدود و شرایط مسئولیت او را تعیین می‌کند. اگرچه رابطه حقوقی مذکور به عقد مضاربه شباهت دارد، لکن در تمامی موارد، عنوان مضاربه بر قرارداد تأمین مالی بازارگردانی صدق نمی‌کند، زیرا وجود برخی تفاوت‌ها سبب می‌شود که قرارداد مذکور از شمول مضاربه خارج شود. مضاربه شرکتی است که در آن یکی از شرکا سرمایه می‌دهد و دیگری خدمات و کار خویش را به میان می‌گذارد. این شرکت از شخصیت حقوقی بی‌بهره است و تمام دادوستدها به نام عامل و به وسیله وی انجام می‌شود، اما نتیجه معامله به صاحب سرمایه نیز

می‌رسد (مصباحی مقدم و همکاران، ۱۳۸۹، ۱۵۱)، زیرا اوست که زیان‌های ناشی از معامله را متحمل می‌شود و تعهدهای مالی و پیمان‌های عامل از دارایی او اجرا می‌گردند (کاتوزیان، ۱۳۷۲، ۱۰۵).

علاوه بر این، در مضاربه، سرمایه وجوهی است که به وسیله مالک، برای انجام فعالیت‌های تجاری، در اختیار مضارب قرار می‌گیرد. ماده ۵۴۷ قانون مدنی مقرر می‌دارد که سرمایه باید وجه نقد باشد. بنابراین آنچه غیر از وجه نقد است، مانند دین و منافع و حتی ماشین‌آلات و ابزارهای کار، در مضاربه نمی‌تواند سرمایه قرار گیرد، زیرا در این صورت، این پیمان تابع مضاربه نخواهد بود (کاتوزیان، ۱۳۷۲، ۱۱۴؛ شهید ثانی، ۱۴۱۳، ۴۵۹). آن‌گونه که پیش‌تر نیز بیان شد، در قرارداد تأمین مالی بازارگردان، سرمایه‌گذار ممکن است سرمایه نقدی را تأمین کند یا این‌که اوراق بهادار موضوع بازارگردانی یا هر دوی این مورد را برای بازارگردان فراهم نماید. بر این اساس، در آن قسمت که سرمایه‌گذار وجه نقد را تأمین می‌کند تا بازارگردان به فعالیت بپردازد، قرارداد منعقدشده مضاربه است، زیرا مطابق ماده ۵۴۶ قانون مدنی، «مضاربه عقدی است که به موجب آن، احد متعاملین سرمایه می‌دهد، با قید این‌که طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند». از سوی دیگر، بند ۱ ماده ۲ قانون تجارت خرید یا تحصیل هر نوع مال منقول به قصد فروش یا اجاره، اعم از این‌که تصرفاتی در آن شده یا نشده باشد را در زمره اعمال تجاری می‌داند. بر این اساس، برای تجاری بودن، خرید یا تحصیل مال منقول باید به قصد فروش باشد. بنابراین اگر تحصیل مال منقول به قصد فروش نباشد، تجارتی نخواهد بود (عبادی، ۱۳۵۰، ۸). منظور از «تحصیل» تمامی طرق به دست آوردن مال و تملک آن است. تحصیل اعم از خرید است، که ممکن است از طریق انجام اعمال حقوقی متنوعی صورت پذیرد (اسکینی، ۱۳۸۶، ۶۴ و ۶۸)؛ لذا فارغ از ماهیت حقوقی سهام و این‌که این مال عین است یا دین، تحصیل آن، به هر نحو، به شرط وجود قصد فروش (= انتقال)، عمل تجاری ذاتی است. این امر کاملاً منطبق با فعالیتی است که بازارگردان در راستای انجام عملیات بازارگردانی انجام می‌دهد. لذا چنانچه شخصی سرمایه نقد بدهد تا دیگری با آن به نقل و انتقال سهام بپردازد و در سود حاصل شده شریک باشند، عقد واقع شده مضاربه است.

در مقابل چنانچه سرمایه‌گذار، به عنوان مضاربه، مالی غیر از وجه نقد را در اختیار دیگری بگذارد تا به فروش برساند و طرفین در سود حاصل شریک باشند، عقد مضاربه به وجود نمی‌آید و آنچه محقق شده است در واقع نوعی وکالت در فروش با شرط مشارکت در سود یا نوعی حق العمل‌کاری است که

فروشنده طبق قواعد عمومی، اجرت کار خود را می‌گیرد (کاتوزیان، ۱۳۷۶، ۱۱۱ و ۱۱۲). بنابراین چنانچه سرمایه‌گذار اوراق بهادار موضوع بازارگردانی را تأمین کند، قرارداد او با بازارگردان دیگر مضاربه نیست. آنچه در اینجا اهمیت دارد این است که چه ماهیت قرارداد میان سرمایه‌گذار و بازارگردان مضاربه باشد، چه وکالت در فروش با شرط مشارکت در سود و چه عقدی تابع ماده ۱۰ قانون مدنی جوهر امانت در همه آن‌ها وجود دارد.

۲-۲-۲) طرف قرارداد سرمایه‌گذاری با بازارگردان

همان‌طور که اشاره شد، قرارداد تأمین مالی بازارگردان در برخی موارد، میان بازارگردان از یک طرف و ناشر اوراق بهادار از سوی دیگر منعقد می‌شود. ناشر در این فرض، با تأمین دارایی لازم برای بازارگردان، با او در این امر مشارکت می‌کند. منظور از دارایی در این فرض، سرمایه نقد است، نه سهام، زیرا اصولاً شرکت‌ها سهام خود را در اختیار ندارند تا بتوانند آن را جهت انجام بازارگردانی در اختیار بازارگردان قرار دهند. با وجود این، بند ب ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مقرر می‌دارد: «شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس و بازارهای خارج از بورس براساس میزان سهام شناور خود در هریک از بازارهای مذکور و براساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار می‌رسد، می‌توانند تا سقف ده درصد (۱۰٪) از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند.» بنابراین هنگامی که شرکتی اقدام به خرید سهام خود کند، سهامی حاصل کرده‌است که به آن سهام خزانه می‌گویند (مشایخ، ۱۳۹۳، ۱۰۷). بر این اساس، برخی ناشران می‌توانند تحت شرایط مذکور در مقررۀ اخیرالذکر و همچنین مطابق آیین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، سهام خود را تحت تملک درآورند. در چنین حالتی، با توجه به این که موارد مصرف سهام خزانه در مقررات به امر یا امور خاصی محدود نشده‌اند، به‌نظر می‌رسد ناشر با رعایت ضوابط و الزامات مربوطه می‌تواند از این محل، سهام موضوع قرارداد بازارگردانی را تأمین کند. علاوه بر این، ناشر می‌تواند طی قراردادی جداگانه نیز سهام موضوع بازارگردانی را به‌موجب قراردادی جداگانه، از سهامدار عمده یا سایر سهامداران اخذ کند و آن را در اختیار بازارگردان قرار دهد. با وجود این، ممکن است گفته شود که لازم نیست بازارگردان حتماً اوراق بهادار موضوع بازارگردانی را در کد خود داشته باشد. بر این اساس، آورده

ناشر در قرارداد بازارگردانی می‌تواند صرفاً سرمایه نقد باشد و هیچ الزامی وجود ندارد که اوراق بهادار مذکور را نیز برای بازارگردان تأمین کند، لکن این امر با لحاظ بند ۱۰ ماده ۱ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، که مقرر می‌دارد: «حداقل سفارش انباشته، حداقل تعدادی از ورقه بهادار است که بازارگردان باید همواره در سفارش خرید و فروش خود، در سامانه معاملات بورس نگه دارد»، در صورتی امکان‌پذیر است که بازارگردان از قبل، اوراق بهادار موضوع بازارگردانی را به میزان تعیین شده، در تصرف خود داشته باشد، زیرا او همواره باید سهام موضوع بازارگردانی را به تعدادی که در مجوز و همچنین قرارداد بازارگردانی تعیین شده است، به عنوان حداقل سفارش انباشته، در سفارش خود، در سامانه معاملات نگه دارد. لذا بازارگردان باید به هر نحو ممکن، اوراق بهادار موضوع بازارگردانی را در اختیار داشته باشد تا بتواند مطابق مقررات، عملیات بازارگردانی را انجام دهد.

در برخی موارد نیز بازارگردان با انعقاد قرارداد سرمایه‌گذاری با سهامدار عمده ناشر یا سایر سهامداران و یا با مشارکت شخص خارجی غیرسهامدار، شروع به عملیات بازارگردانی نسبت به سهام معینی می‌کند. درخصوص انعقاد قرارداد با سهامدار باید گفت که این قرارداد هیچ مشکلی ندارد، زیرا این شخص می‌تواند هم سهم موضوع بازارگردانی و هم سرمایه لازم را برای بازارگردان فراهم کند، لکن درخصوص شخص خارجی، ممکن است این سؤال پیش آید که چگونه این شخص می‌تواند سهام موردنیاز برای انجام عملیات بازارگردانی را برای بازارگردان فراهم کند؟ آن گونه که پیش‌تر آمد، ناشر نیز در غالب موارد، سهام خود را در اختیار ندارد و ممکن است به طریقی آن را تحصیل نماید. شخص ثالث نیز از این امر مستثنا نیست و برای او نیز چنین امکانی وجود دارد که با اجاره، قرض یا هر عنوان حقوقی دیگر، سهام موضوع بازارگردانی را در اختیار گرفته و برای انجام بازارگردانی، به بازارگردان بسپارد. البته این نکته را باید مد نظر قرار داد که چنانچه بازارگردان، خودش، اوراق بهادار موضوع بازارگردانی را در اختیار داشته باشد، هیچ مشکلی نیست که سرمایه‌گذار صرفاً سرمایه نقد را تأمین کند و به این صورت، با بازارگردان مشارکت نماید. همچنین تأمین سرمایه نقد و غیرنقد می‌تواند از سوی دو یا چند شخص متفاوت انجام شود.

۲-۳-۳) چگونگی مسئولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار

مسئولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار، مسئولیت قراردادی است. مسئولیت قراردادی مسئولیت کسی است که به موجب عقدی از عقود معین یا غیرمعین، تعهدی را پذیرفته و به علت عدم انجام تعهد یا تأخیر در انجام آن، خسارتی به متعهدله وارد کرده است. در این صورت، متعهد مکلف است خسارت وارده را جبران کند. بر این اساس، مسئولیت قراردادی مسئولیت متعهد در عقد است که یا تعهد خود را انجام نمی‌دهد و یا آن را مطابق با قراردادی که منعقد کرده است به پایان نمی‌رساند. به بیان دیگر، در مسئولیت قراردادی، متعهد تعهد ناشی از عقد را به‌جا نمی‌آورد، خواه در انجام ندادن تعهد تعدد داشته باشد و خواه به واسطه مسامحه متعهد، این تعهد انجام نشده باشد (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۲، ۲۸۸).

همان‌طور که پیش‌تر نیز اشاره شد، قرارداد میان بازارگردان و سرمایه‌گذار، در هر صورت، مبنای امانی دارد. این قرارداد، همانند سایر قراردادها، شامل حقوق و تکالیفی برای هریک از طرفین است. امانت‌گاه بالأصله است، مانند ودیعه، و گاه عمل چیز دیگری است که به تبع آن، گیرنده مال مسئول حفاظت از عین متعلق به دیگری می‌شود، مانند رهن، اجاره و مضاربه. همین عناوین مذکور متصور بالذات هستند، نه عنوان امانت، زیرا وصف هر عقد با ملاحظه اثر مستقیم و اصلی آن تعیین می‌شود (گلپایگانی، ۱۳۶۴، ۵). در خصوص مسئولیت اشخاصی از این دست، ماده ۵۵۶ قانون مدنی مقرر می‌دارد: «مضارب در حکم امین است و ضامن مال مضاربه نمی‌شود، مگر در صورت تفریط یا تعدی.» همچنین به موجب ماده ۵۷۷ همان قانون: «شریکی که در ضمن عقد، به اداره کردن اموال مشترک مأذون شده است می‌تواند هر عملی را که لازمه اداره اداره کردن است انجام دهد و به هیچ وجه، مسئول خسارات حاصله از اعمال خود نخواهد بود، مگر در صورت تفریط یا تعدی.» ماده ۵۸۴ نیز با این عبارت، مسئولیت شریک را بیان می‌کند: «شریکی که مال‌الشریکه در ید اوست در حکم امین است و ضامن تلف و نقص آن نمی‌شود، مگر در صورت تفریط یا تعدی.» بر این اساس، مطابق آنچه پیش‌تر گفته شد، چون قرارداد بین بازارگردان و سرمایه‌گذار از طرفی ماهیتاً مضاربه است، بازارگردان نسبت به سرمایه نقد، که جهت انجام عملیات بازارگردانی به وی سپرده شده است، مطابق ماده ۵۵۶ قانون مدنی، در حکم امین محسوب می‌شود. تغییر نوع مسئولیت بازارگردان نسبت به اوراق بهاداری که برای انجام عملیات بازارگردانی، به وی سپرده شده‌اند نیز، فارغ از ماهیت قرارداد، امری معقول نیست و با قصد طرفین و صورت عرفی قرارداد در تعارض است؛ لذا بازارگردان نسبت به اوراق بهادار مذکور نیز در حکم امین

محسوب می‌شود. از این رو باید از نگهداری یا استفاده از مال مورد امانت، بر خلاف متعارف پرهیز کند، چراکه خروج متصرف مأذون از مواردی که از سوی مالک، در آن‌ها اذن دارد، به خودی خود موجب ضمان است، چه مال تلف بشود و چه نشود (ترحینی، ۱۴۱۶، ۲۸۱؛ کاتوزیان، ۱۳۷۶، ب، ۹۳). با لحاظ مواد ۵۵۳، ۵۵۵، ۵۷۶، ۵۸۲، ۶۱۲، ۶۶۳ و ۶۶۷ قانون مدنی و همچنین مواد ۳۶۲ تا ۳۶۶ قانون تجارت در باب حق‌العمل‌کاری، باید گفت که هر امینی، چه امانت اصلی باشد و چه تبعی، ملزم است در تصرفات خود، در درجه اول، به توافق خود با صاحب مال و اوامر او رجوع کند. همچنین امین باید حدود متعارف و معمول در نگهداری و تصرفات خود در مال را رعایت کند و مصلحت مالک مال را همواره لحاظ نماید. در غیر این صورت، امین مرتکب تقصیر شده و ضامن تمامی خسارات وارده است. با لحاظ مطالب اخیرالذکر، بازارگردان نیز باید در تصرفات و معاملات خود، تابع شروط مقرر در قرارداد خود با سرمایه‌گذار باشد و هرآنچه که در آن خصوص، معمول و متعارف است را به‌جا بیاورد و همواره مصلحت سرمایه‌گذار را لحاظ کند، وگرنه با اثبات تقصیر او و احراز سایر ارکان و شرایط مسئولیت مدنی، او ضامن جبران تمامی خسارات وارده به سرمایه‌گذار است. به‌عنوان مثال، بازارگردان در قرارداد تأمین مالی، ملزم به رعایت دامنۀ مظنه، حداقل سفارش انباشته و حداقل معاملات روزانۀ خاصی است. چنانچه هریک از این موارد توسط بازارگردان رعایت نشود، طرف قرارداد او می‌تواند با احراز شرایط و ارکان مسئولیت قراردادی، خسارات وارده به خود یا در صورت اشتراط، وجه التزام مقرر را از او مطالبه کند.

نکته مهم دیگر بررسی فروض مختلف مسئولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار است که این امر مستلزم بررسی تعهداتی است که بازارگردان در قرارداد تأمین مالی برعهده می‌گیرد. در این راستا، سودآوری قراردادی بازارگردانی برای سرمایه‌گذار و حفظ اموال او، در زمرۀ تعهدات به وسیله است و بازارگردان به‌صرف انجام تعهدات عرفی خود در راستای اهداف مذکور، به عهد خود وفا کرده و مسئول جبران خسارات وارده ناشی از عدم حصول نتیجۀ مطلوب نیست، مگر این‌که سرمایه‌گذار تقصیر او را در این راستا اثبات کند. لذا سرمایه‌گذار زمانی می‌تواند خسارت وارده یا وجه التزام قراردادی (در صورت اشتراط در قرارداد) را مطالبه نماید که در کنار ارکان مسئولیت، تقصیر بازارگردان را نیز در انجام این دست از تکالیف اثبات کند. از سوی دیگر، همان‌گونه که ذکر شد، از جمله تعهدات قراردادی بازارگردان در قبال سرمایه‌گذار، که در فرم نمونۀ قرارداد تأمین مالی بازارگردان آمده، تقدیم تقاضای دریافت مجوز بازارگردانی براساس مقررات، به مراجع ذی‌صلاح و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه و همچنین

اطلاع دادن به موقعِ اخذِ مجوزِ بازارگردانی به سرمایه‌گذار و شروع عملیات بازارگردانی در مهلت مقرر در قرارداد است. همچنین رعایت دامنۀ مظنه، حداقل سفارشِ انباشته و حداقل معاملات روزانه نیز به‌عنوان تعهدات بازارگردان باید در قراردادِ بازارگردانی تعیین شوند و بازارگردان ملزم به ایفای آن است. تعهدات اخیر بازارگردان در زمرۀ تعهدات به نتیجه است و منوط به هیچ امر احتمالی نیست. در این‌گونه تعهدات، بازارگردان در صورت عدم ایفای تکلیف معهود، ضامن جبران خسارت وارده یا پرداخت وجه التزام مقرر است، مگر اینکه ثابت کند حدوث خسارت ناشی از قوه قاهره بوده است.

۲-۲-۴) آثار مسئولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار

بازارگردان، همانند تمامی اشخاصی که به‌موجب قرارداد، تعهدی را برعهده می‌گیرند، ملزم به اجرای آن است، زیرا وجوبِ اجرا همهٔ عقود، اعم از لازم و جایز را دربر می‌گیرد، چراکه اصل لازم‌الایتناع بودن عقود است (طباطبایی یزدی، ۱۳۷۸، ۴). تعهدات ناشی از قرارداد یا به‌صورت اختیاری توسط متعهد انجام می‌شوند و یا متعهدله به‌علت نقض عهد توسط متعهد، او را ملزم به انجام تعهد می‌کند. مستفاد از مواد ۲۳۷ و ۲۳۸ قانون مدنی این است که در حقوق ایران، اولویت با اجرای عین تعهد است، ولو با الزام متعهد. اجرای قهری عین تعهد می‌تواند به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم باشد (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۱، ۱۵۱). به عبارت دیگر، چنانچه موضوع تعهد انجام کار معین باشد و متعهد از انجام آن خودداری کند، متعهدله می‌تواند مطابق مادهٔ ۲۳۷ قانون مدنی، از دادگاه صالح، اجبار او به انجام تعهد را بخواهد. همچنین در فرضی که مباشرت متعهد در انجام تعهد شرط نباشد، متعهدله می‌تواند مطابق مادهٔ ۲۲۲ همان قانون، اجرای آن را خود به عهده گیرد و یا مطابق مادهٔ ۲۳۸ قانون مدنی، آن را به‌وسیلهٔ دیگری و با هزینهٔ متعهد انجام دهد (بازگیر، ۱۳۷۹، ۲۲۳). بر این اساس، سرمایه‌گذار می‌تواند در صورت نقض عهد بازارگردان، او را ملزم به انجام تعهد قراردادی کند و در صورت امتناع بازارگردان، چنانچه ممکن بود، تعهدات او را شخصاً یا توسط ثالث و با هزینهٔ بازارگردان انجام دهد.

اما آنچه در اینجا مد نظر ماست مسئولیت مدنی به معنای جبران خسارات ناشی از تأخیر در انجام تعهد، عدم انجام یا اجرای ناقص آن است. در حقوق موضوعه، با توجه به مبحث مستقلی که قانون‌گذار در رابطه با حق مطالبۀ خسارت قراردادی در مواد ۲۲۱ و ۲۲۶ به‌بعدِ قانون مدنی مقرر داشته، دیگر درخصوص امکان مطالبۀ خسارتی که در نتیجهٔ تخلف از تعهدات قراردادی، به متعهدله وارد می‌شود،

تردیدى به نظر نمى‌رسد. در خصوص ماده ۲۲۱ قانون مدنى هم بايد گفت كه در هر قراردادى، متعهد مسؤل خساراتى است كه برحسب سير متعارف امور، به‌طور طبيعى، از عهدشكنى حاصل مى‌شود و هر دو طرف انتظار آن را دارند و تنها تصريح مقرر در ماده اخير در جايى موردنياز خواهد بود كه خسارت نامتعارف و خارج از حدود قابل‌پيش‌بينى در قرارداد باشد (كاتوزيان، ۱۳۹۰، ب، ۸۱۲). در واقع دليل وضع اين ماده اختلاف نظر علما راجع به مسؤليت قراردادى در فقه و ترديد در لزوم جبران خسارت قراردادى در آن است. اگرچه قانون مدنى ايران به‌طور صريح درباره امكان جمع ميان شيوه‌هاى جبران خسارت قراردادى مقررهمى ندارد، ولى از روح قانون، اين نتيجه به‌دست مى‌آيد كه قانون‌گذار، بر مبناي قاعده لاضرر، جمع ميان شيوه‌هاى جبران خسارت قراردادى، كه با هم سازگارى دارند را به‌عنوان يك اصل پذيرفته است. البته در تأييد اين برداشت مى‌توان به مواد ۲۲۱، ۲۲۸ و ۲۳۰ قانون مدنى استناد كرد كه همگى به‌صورت ضمنى، جبران خسارت را در كنار فسخ يا الزام متعهد به انجام تعهد پذيرفته اند (پارساپور و همكاران، ۱۳۹۴، ۱۵). با وجود اين، الزام متعهد به اجراى قرارداد، تنها با مطالبه خسارت ناشى از تأخير در اجراى تعهد ممكن است، زيرا الزام متعهد به اجراى قرارداد و دريافت خسارت عدم انجام تعهد به‌منزله جمع بين اصل و بدل است كه اين امر موجب دارا شدن ناعادلانه مى‌شود (كاتوزيان، ۱۳۹۰، ۲۴۶؛ جعفرى لنگرودى، ۱۳۷۲، ۵۶۹).

مسئوليت بازارگردان در قبال تأخير در انجام تعهدات مندرج در قرارداد بازارگردانى يا عدم انجام تعهدات مذكور، مشمول تمامى احكام و شرايط فوق‌الذكر است. لذا سرمايه‌گذار مى‌تواند با اثبات رابطه قراردادى خود با بازارگردان، علاوه بر الزام او به انجام تعهد، خسارت وارده به خود، كه در نتيجه تأخير در انجام بازارگردانى به او وارد شده‌اند، و همچنين خسارت ناشى از عدم ايفاي آن به نحو معهود و متعارف را مطالبه كند. همچنين سرمايه‌گذار مى‌تواند در صورت عدم امكان الزام بازارگردان به انجام تعهدات، قرارداد خود با او را مطابق ماده ۲۳۹ قانون مدنى فسخ كند و خسارتى كه در نتيجه عدم انجام تعهد به او وارد شده‌است را از بازارگردان مطالبه نمايد. در اين خصوص فرقى نمى‌كند كه خسارت مطابق ماده ۲۳۰ قانون مدنى در قرارداد تعيين شده باشد يا خير. در حالت اخير، دادگاه با جلب نظر كارشناس، ميزان خسارت را تعيين مى‌كند.

۲-۲-۵) اثبات مسئولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار

بر اساس مطالب اخیرالذکر، هرگاه در نتیجه نقض تعهد قراردادی، خسارتی متوجه متعهدله شود، وی می‌تواند به دادگاه مراجعه و جبران خسارت را مطالبه کند. البته این امر مستلزم وجود شرایطی است: الف) انقضای موعد؛ ب) تحقق ضرر؛ ج) عدم وجود علت خارجی (در صورت عدم اجرا)؛ د) لزوم جبران خسارت طبق قرارداد یا عرف یا قانون (پارساپور و همکاران، ۱۳۹۴، ۹). بنابراین برای مطالبه خسارت قراردادی، علاوه بر لزوم وجود رابطه قراردادی، که در مانحن‌فیه، میان بازارگردان و سرمایه‌گذار وجود دارد، متعهد باید تعهدات قراردادی خود را به صورت معهود، چه به لحاظ زمانی و چه به لحاظ کیفیت انجام، ایفا نکرده باشد (ماده ۲۲۱ و ۲۲۶ قانون مدنی). آن‌گونه که پیش‌تر گفته شد، در قرارداد بازارگردانی، زمان شروع عملیات بازارگردانی و کیفیت انجام آن تعیین می‌شود که عدم رعایت آن موجب ضمان بازارگردان است.

علاوه بر این، مسلم است تا زمانی که در نتیجه نقض عهد، خسارتی به متعهدله وارد نشده باشد، او مستحق گرفتن هیچ‌گونه خسارتی نیست، زیرا هدف از قواعد مسئولیت مدنی، جبران ضرر است. به بیان دیگر، باید ضرری به بار آید تا برای جبران آن، مسئولیت ایجاد شود. پس باید وجود ضرر را رکن اصلی مسئولیت مدنی شمرد (کاتوزیان، ۱۳۸۲، ۲۴۲-۲۴۳)، مگر این‌که به موجب ماده ۲۳۰ قانون مدنی، در قرارداد وجه التزام مشخص گردد، که در این صورت، به صرف اثبات نقض قرارداد توسط بازارگردان، سرمایه‌گذار مستحق دریافت خسارت می‌شود.

در خصوص شرط لزوم جبران خسارت طبق قرارداد یا عرف یا قانون، همان‌گونه که قبلاً گفته شد، در حال حاضر و با لحاظ مقررات مربوطه و دکترین حقوقی موجود، دیگر در امکان مطالبه خسارتی که در نتیجه تخلف از تعهدات قراردادی، به سرمایه‌گذار وارد می‌شود، تردیدی وجود ندارد. با وجود این، چنانچه در تعهدات به وسیله، سرمایه‌گذار نتواند تقصیر بازارگردان را اثبات کند یا در تعهدات به نتیجه، بازارگردان اثبات نماید که عدم انجام تعهد به دلیل وجود قوه قاهره بوده است، از پرداخت خسارت معاف می‌شود (ماده ۲۲۷ قانون مدنی).

۲-۳) در برابر اشخاص ثالث

منظور از اشخاص ثالث کسانی هستند که در دو رابطه قراردادی مذکور، هیچ نقش مستقیمی ندارند و طرف هیچ‌یک از آن قراردادها محسوب نمی‌شوند، که شامل اشخاص دارنده سهام موضوع بازارگردانی و کسانی که می‌خواهند در آن سهام، به سرمایه‌گذاری بپردازند می‌شود. نکته مهم در رابطه میان بازارگردان و اشخاص ثالث، تشخیص وجود یا عدم وجود رابطه قراردادی میان آن‌هاست، چراکه این امر تعیین‌کننده حدود و شرایط مسئولیت بازارگردان در مقابل آن است. لذا در ادامه، ابتدا وجود مسئولیت قراردادی میان اشخاص مذکور پرداخته می‌شود و سپس مسئولیت بازارگردان بررسی می‌شود.

۲-۳-۱) بررسی مسئولیت قراردادی

در وهله اول باید دید که آیا میان بازارگردان و اشخاص ثالث رابطه حقوقی قراردادی‌ای وجود دارد یا خیر؟ در نگاه نخست ممکن است گفته شود تعهدات و شروطی که بازارگردان در قرارداد پذیرش و هنگام اخذ مجوز بازارگردانی از بورس یا به موجب قرارداد بازارگردانی با سرمایه‌گذار، ملزم به آن‌ها می‌شود نوعی تعهد است که مطابق بخش دوم ماده ۱۹۶ قانون مدنی، که مقرر می‌دارد: «... ممکن است در ضمن معامله، که شخص برای خود می‌کند، تعهدی هم به نفع شخص ثالثی بنماید»، توسط بورس یا سرمایه‌گذار، به نفع ثالث در قرارداد می‌آید. با اندکی تأمل معلوم می‌شود که هدف مستقیم و اولیه بورس از تحمیل تکالیف بر بازارگردان، ایجاد نفع برای سرمایه‌گذاران، در سهام موضوع بازارگردانی نیست، بلکه بورس در نظر دارد از این طریق، نظم و حمایت کلی از بازار را حفظ و برقرار کند. سرمایه‌گذار نیز هیچ‌گاه در انعقاد قرارداد بازارگردانی، به نفع اشخاص ثالث توجه نمی‌کند و صرفاً نفع و سود خود را مد نظر دارد. این است که در فرم قرارداد بازارگردانی، نحوه مشارکت و تقسیم سود و زیان باید تعیین شود. این در حالی است که معیار شناسایی حق برای شخص ثالث، قصد و اراده طرفین قرارداد است و صرف ذی‌نفع بودن شخص ثالث از یک رابطه حقوقی، موجب حصول حق لازم‌الاجرا برای او نمی‌شود. به عبارت دیگر، صرف رسیدن سود و نفع از اجرای قرارداد، این حق را برای ثالث به وجود نمی‌آورد، مگر این که طرفین قصد ایجاد تعهد به سود وی را کرده باشند (کاتوزیان، ۱۳۷۸، ۶۵۰). در واقع در تعهد به نفع ثالث باید منظور طرفین ایجاد یک نفع مستقیم برای ثالث تعیین شده یا قابل تعیین باشد، که در فرض قرارداد بازارگردانی، نه بورس و نه سرمایه‌گذار هیچ‌گاه چنین هدفی را

برای ثالث دنبال نمی‌کنند. بنابراین سهامداران و اشخاص سرمایه‌گذار در سهام، نسبت به قرارداد پذیرش یا تأمین مالی بازارگردان، به‌عنوان ثالث موضوع ماده ۱۹۶ قانون مدنی محسوب نمی‌شوند. با توجه به مطالب فوق‌الذکر، بازارگردان هیچ‌گونه رابطه قراردادی‌ای با اشخاص ثالث ندارد. بنابراین هرگاه بازارگردان در انجام عملیات بازارگردانی، به ایشان زبانی وارد کند، هرگونه مسئولیت او نسبت به جبران خسارت این اشخاص باید بر مبنای مسئولیت قهری و خارج از قرارداد تفسیر شود، چراکه الزامات خارج از قرارداد هنگامی است که مسئولیت مدنی، بدون این که قراردادی بین اشخاص وجود داشته باشد، ایجاد شود و یک شخص در مقابل شخص دیگر مسئولیت پیدا کند و ملزم شود که خساراتی که وارد کرده‌است را جبران نماید (امامی، ۱۳۷۴، ۳۵۳؛ کاتوزیان، ۱۳۸۰، ۱۶۳).

۲-۳-۲) بررسی مسئولیت غیرقراردادی

پرسش دیگر این است که مسئولیت غیرقراردادی بازارگردان در برابر سهامداران و سرمایه‌گذاران در سهام موضوع بازارگردانی چیست و آیا ترک وظایفی که به‌موجب مقررات، برای او وضع شده‌است تقصیر محسوب می‌شود و موجب مسئولیت او است یا خیر؟ در فقه، ضابطه تقصیر، اعم از تعدی یا تفریط، انجام فعل ممنوع یا ترک فعل واجب شمرده شده‌است (نجفی، ۱۴۱۳، ۱۲۸). ماده ۹۵۲ قانون مدنی در توضیح تفریط، که از مصادیق تقصیر است، آن را ترک عملی دانسته که به‌موجب قرارداد یا عرف، برای حفظ مال غیر لازم است. چنانچه قانون شخصی را به انجام عمل معینی مکلف کرده باشد و مأمور به وظیفه قانونی خود عمل نکند، مقصر است، زیرا به وظیفه‌ای که برعهده داشته عمل نکرده‌است. منشأ این‌گونه تکالیف قانون (به معنای خاص)، آیین‌نامه‌ها دستورالعمل‌های معتبر و در پاره‌ای موارد، عرف و عادت خاص است. بنابراین برای این که ترک فعل موجب مسئولیت شخص شود، یک الزام قبلی، اعم از این که منشأ آن قرارداد، قانون یا عرف باشد، ضروری است (قاسم‌زاده، ۱۳۷۸، ۴۴). همان‌گونه که پیش‌تر نیز اشاره شد، مطابق ماده ۱۵ قانون بازار اوراق بهادار، بازارگردان متعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن است. همچنین دستورالعمل فعالیت بازارگردانی نیز متضمن تکالیفی برای بازارگردان است که با توجه به آنچه آمد، عدم رعایت هریک از این تکالیف موجب ایجاد مسئولیت است و زیان‌دیده ناشی از آن می‌تواند با اثبات ارکان و شرایط مسئولیت مدنی، خسارت وارد به خود را از بازارگردان متخلف مطالبه کند. به‌عنوان

مثال، چنانچه عدم انجام فعالیت بازارگردانی ورقه بهادار در کد بازارگردانی (ماده ۶ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران) یا عدم تخصیص ایستگاه معاملاتی و مسئول انجام معاملات جداگانه برای انجام امور بازارگردانی (ماده ۷ دستورالعمل) یا عدم رعایت ضوابط راجع به سفارش‌های خریدوفروش (ماده ۸ دستورالعمل) موجب ورود خسارت به سهامدار نماد موضوع بازارگردانی یا سایر سرمایه‌گذاران در آن نماد شود، زیان‌دیده می‌تواند با اثبات موضوع، آن را از بازارگردان مطالبه کند. لذا چنانچه بازارگردان در انجام تکالیف مقرراتی خود تقصیر کند و نتواند وظایف خود را درخصوص نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار انجام دهد و برخلاف مقررات، به‌گونه‌ای عمل کند که سهامدار نتواند سهام خود را بفروشد یا مجبور شود آن را به کمتر از قیمت بفروشد، سهامدار می‌تواند زبانی که از این طریق به او وارد شده را مطالبه نماید. همچنین است سرمایه‌گذاری که در نتیجه عدم انجام تعهدات مقرراتی بازارگردان، از خرید سهام موضوع بازارگردانی محروم شده یا آن را به قیمتی بیشتر خریده باشد.

همچنین مطابق ماده ۲۳ دستورالعمل بازارگردانی، در صورتی که یک ورقه بهادار بیش از یک بازارگردان داشته باشد، بازارگردانان آن ورقه بهادار نباید در تعیین قیمت سفارش‌های خود، با یکدیگر هماهنگی کنند. مسلم است در صورت نقض تکلیف مقرراتی اخیرالذکر، چنانچه زبانی وارد شود، بازارگردان مسئول جبران آن خواهد بود.

فرض دیگری که ممکن است بازارگردان در راستای انجام عملیات بازارگردانی، به سایر سهامداران زیان وارد کند حالتی است که نحوه سفارش‌گذاری و انجام معامله توسط او، به‌گونه‌ای باشد که موجب دست‌کاری بازار شود و در این راستا، به سایرین ضرر وارد شود. در این حالت، همانند هر شخص دیگری که با دست‌کاری بازار، به دیگری ضرری وارد یا از این طریق، نفع نامشروعی را برای خود حاصل می‌کند، مسئولیت خواهد داشت (مبین، ۱۳۹۵، ۱۱۹ و ۱۳۰).

بحث درخصوص نحوه تحقق دست‌کاری بازار و اقسام، مصادیق و جزئیات راجع به آن، از موضوع این مقاله خارج است، لکن مختصراً باید گفت که در این راستا، چنانچه بازارگردان با دست‌کاری بازار سهامی‌ای که متعهد به بازارگردانی آن شده است سبب شود که سهامدار سهام خود را به کمتر از قیمت حقیقی بازار بفروشد یا اصلاً نتواند به قیمت آن روز بفروشد یا سرمایه‌گذار سهام را به قیمتی بیش از قیمت حقیقی بازار بخرد و یا اصلاً از خرید سهام به قیمت آن روز محروم بماند، با اثبات ارکان و شرایط

بهادار

مسئولیت مدنی، باید او را مسئول جبران زیان قلمداد کرد، زیرا در بازار اوراق بهادار نیز در کنار اثبات زیان، مطابق قواعد عام مسئولیت مدنی باید تقصیر و رابطه سببیت به اثبات برسد (Leborgne, ۱۹۹۵, ۴۸).

نتیجه‌گیری

بازارگردان در انجام فعالیت خود، مکلف به انجام تعهدات مختلفی است که برخی از این تعهدات ریشه قراردادی و برخی دیگر ریشه غیرقراردادی دارند. مسئولیت بازارگردان در مقابل بورس و همچنین در برابر تأمین‌کننده سرمایه لازم جهت بازارگردانی (سرمایه‌گذار)، در زمره مسئولیت قراردادی است، لکن مسئولیت او در برابر اشخاص ثالثی که سهام موضوع بازارگردانی را در تملک خود دارند و همچنین کسانی که خواهان تملک آن سهام هستند، غیرقراردادی محسوب می‌شود. بررسی و اثبات مسئولیت قراردادی بازارگردان مستلزم آن است که معلوم شود تعهدات او از نوع تعهد به وسیله است یا تعهد به نتیجه. تعهدات بازارگردان هر دو قسم از تعهدات را شامل می‌شود.

از طرفی میان بازارگردان با اشخاصی که سهام موضوع بازارگردانی را در تملک خود دارند و همچنین کسانی که خواهان تملک آن سهام هستند نه تنها قرارداد مستقیمی وجود ندارد، بلکه نوع و مفاد رابطه حقوقی میان بازارگردان و بورس و همچنین میان بازارگردان و تأمین‌کننده سرمایه بازارگردانی (سرمایه‌گذار) به گونه‌ای نیست که بتوان از آن، وجود تعهد برای ثالث را برداشت کرد. لذا رابطه حقوقی بازارگردان با این دسته از اشخاص، غیرقراردادی محسوب شده و اثبات مسئولیت آن در این خصوص، تابع تمامی شرایط و ضوابط مسئولیت مدنی خارج از قرارداد است.

منابع فارسی و عربی

- اسکینی، ربیعا. (۱۳۸۶). حقوق تجارت: کلیات، معاملات تجاری، تجار و سازمان‌دهی فعالیت تجاری (جلد دوم). تهران: انتشارات سمت.
- اصغری آقمشهدی، فخرالدین. (۱۳۸۱). خسارت عدم‌النفع در حقوق ایران و کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا مصوب ۱۹۸۰. دو ماهنامه مفید، ۲۹ (۸)، ۷۷-۹۴.
- امامی، سید حسن. (۱۳۷۴). حقوق مدنی (جلد اول). تهران: انتشارات کتاب‌فروشی اسلامیه.
- بادینی، حسن؛ تقی‌زاده، ابراهیم؛ علیدوستی شهرکی، ناصر؛ پناهی اصلولو، پانته‌آ. (۱۳۹۶). خسارت تبعی در بیع بین‌المللی کالا. فصلنامه تحقیقات حقوقی، ۷۹ (۲۰)، ۹۹-۱۲۲.
- باریکلو، علیرضا. (۱۳۹۶). مسئولیت مدنی. تهران: میزان.
- بازگیر، یدالله. (۱۳۷۹). قانون مدنی در آینه آرای دیوان عالی کشور (عقود و تعهدات). تهران: انتشارات فردوسی.
- بهرامی احمدی، حمید. (۱۳۹۱). ضمان قهری. تهران: دانشگاه امام صادق.
- پارساپور، محمدباقر؛ حسینی، سید میلاد؛ شاهی، احد. (۱۳۹۴). قابلیت جمع شیوه‌های جبران خسارت قراردادی در حقوق اسلام و ایران در مقایسه با اسناد بین‌المللی. پژوهش تطبیقی حقوق اسلام و غرب، ۱ (۲)، ۱-۲۸.
- ترحینی، محمدحسن. (۱۴۱۶). الزیدة الفقہیة فی شرح الروضة البهیة. بیروت: دارالمهدی.
- تفرشی، محمدعیسی؛ مرتضوی، عبدالحمید. (۱۳۸۸). مطالعه تطبیقی تعهد به وسیله و به نتیجه در فقه، حقوق فرانسه و ایران. پژوهش‌های فقه و حقوق اسلامی (فقه و مبانی حقوق اسلامی)، ۱۵ (۵)، ۱۱-۳۱.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۲). ترمینولوژی حقوق. تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۲). حقوق تعهدات (جلد اول). تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۸۱). مبسوط در ترمینولوژی حقوق (جلد دوم). تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۸۶). دایرةالمعارف عمومی حقوقی (جلد دوم). تهران: گنج دانش.

- رنجبر، رضا؛ سالاری پور، اسماعیل. (۱۳۹۰). بررسی ماهیت و مبانی فقهی حقوقی وجه التزام. فصلنامه علمی - پژوهشی فقه و مبانی حقوق اسلامی، ۳ (۸ و ۹)، ۳۷-۶.
- زمانی، مجتبی؛ طاهری، سهیل؛ پیروزی، پژمان؛ مظلوم رهنی، علیرضا. (۱۳۹۹). نگرش انتقادی به مفهوم ضرر غیرمستقیم. فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، ۳ (۵۰)، ۵۳۳-۵۵۱.
- سلطانی، محمد. (۱۳۹۶). حقوق بازار سرمایه. تهران: سمت.
- سلطانی، محمد؛ خلیلی، مرضیه؛ سهرابی، لیلا؛ فلاح تفتی، زینب. (۱۳۹۳). بایسته‌های حقوق بازار سرمایه. تهران: انتشارات بورس.
- شهید ثانی، زین‌الدین بن علی عاملی. (۱۴۱۳). مسالک‌الافهام (جلد سوم). قم: مؤسسه معارف اسلامی.
- شهیدی، مهدی. (۱۳۸۹). آثار قراردادهای و تعهدات. تهران: انتشارات مجد.
- صفایی، سید حسین. (۱۳۸۶). دوره مقدماتی حقوق مدنی (جلد اول). تهران: نشر میزان.
- طباطبایی یزدی، سید محمد کاظم. (۱۳۷۸). حاشیه‌المکاسب. قم: اسماعیلیان.
- عبادی، محمدعلی. (۱۳۵۰). حقوق تجارت. تهران: انتشارات شرکت سهامی چهر.
- عدل، مصطفی. (۱۳۸۵). حقوق مدنی. تهران: انتشارات طه.
- قاری سیدفاطمی، سید محمد. (۱۳۸۰). تحلیل مفاهیم کلیدی حقوق بشر معاصر، حق، متعهد، آزادی، برابری و عدالت. مجله دفتر خدمات حقوق بین‌المللی، ۳۳-۳۴ (۴)، ۲۰۹-۲۶۵.
- قاسم‌زاده، سید مرتضی. (۱۳۷۸). مسئولیت مدنی ناشی از ترک فعل (تقصیر از نوع فعل سلبی یا ترک فعل). مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، ۴۴ (۰)، ۴۱-۶۴.
- قاسم‌زاده، سید مرتضی. (۱۳۹۵). الزامها و مسئولیت مدنی بدون قرارداد. تهران: میزان.
- قربان‌پور، امیرمهدی. (۱۳۸۵). تقصیر و رابطه سببیت در نظام مسئولیت مدنی. مجله حقوقی دادگستری، ۵۴ (۷۰)، ۹-۳۶.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۶). حقوق مدنی: عقود معین (جلد دوم). تهران: کتابخانه گنج دانش.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۶). حقوق مدنی: عقود معین (جلد چهارم). تهران: کتابخانه گنج دانش.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۰). مسئولیت مدنی ناشی از حوادث رانندگی. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۲). الزام‌های خارج از قرارداد: ضمان قهری. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۰). قواعد عمومی قراردادهای (جلد سوم). تهران: شرکت سهامی انتشار.

- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۰). قواعد عمومی قراردادها (جلد چهارم). تهران: شرکت سهامی انتشار.
- گلپایگانی، سید محمدرضا. (۱۳۶۴). مجمع‌المسائل (جلد سوم). قم: موسسه دارالقرآن.
- مبین، حجت. (۱۳۹۵). مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار، نشریه بورس اوراق بهادار، ۳۴ (۹)، ۱۰۷-۱۳۴.
- مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۸۹). نهادهای مالی. تهران: نشر شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.
- مشایخ، شهناز؛ نصیری، سپیده سادات. (۱۳۹۳). سهام خزانة و مزایای استفاده از آن در بورس‌ها. پژوهش حسابداری، ۱ (۴)، ۱۰۵-۱۲۵.
- مصباحی‌مقدم، غلامرضا؛ رحیمی، سید علی‌اصغر؛ کاوند، مجتبی. (۱۳۸۹). ماهیت حقوقی اوراق بهادار مضاربه. فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی، ۳۸ (۱۰)، ۱۴۷-۱۷۴.
- نجفی، محمدحسن. (۱۴۱۳). جواهر الکلام فی شرح شرایع الإسلام (جلد بیست‌وهفتم). بیروت: دار احیاء التراث العربی.

- Bollen, N. P. B., & Smith, T., & Whaley, R. E. (2003). Optimal Contract Design: For Whom? *The Journal of Futures Markets*. Hoboken. 23 (8).
 - Eldor, R., & Hauser, S., & Pilo, B., & Shurki, I. (2006). The Contribution of Market Makers to Liquidity and Efficiency of Options Trading in Electronic Markets. *Journal of Banking & Finance*, 30, 2025-2040.
 - Leborgne, Anne. (1995). *Responsabilité civile ET opérations sur le marché boursier*. Revue trimestrielle de droit commercial ET de droit économique, 48, no 2.
- Shen, P., & Starr, R. M. (2002). Market-Makers' Supply and Pricing of Financial Market Liquidity. *Economics Letters*, 76, 53-58.

