



Securities & Exchange Organization, Research, Development & Islamic Studies (RDIS)
Journal of Securities and Exchange, Fall 2024, V. 17, No.67, pp. 1-24

The Basics of Civil Liability of Insider Trading in Capital Market¹

Mohammad Sadegh Shabani²

Received: 2024/03/28
Accepted: 2024/08/21

Research Paper

Abstract

Regardless of the criminal liability of insider trading's perpetrator, which has been brought to the attention of the legislator in Clause 2 of the Article 46, the Securities Market Law, the discussion of validity and civil effects of such a transaction with the aim of eliminating or compensating the other party's damage of the transaction is one of the major issues can be raised in this context, and if this type of securities transaction is considered valid, the civil liability of the factors involved in the realization of the transaction is one of the most important issues that can be raised regarding the said transaction. A subject that, despite its importance and unique features, lacks specific regulations in the existing laws. For this reason, it is necessary to answer the questions raised in this field by resorting to legal generalities and legal principles. In the meantime, taking into account the specific requirements of the capital market is effective in realizing the elements of the civil liability of the trader by using Inside information, and it requires that the examples, customs and special characteristics of the capital market be taken into account in applying the titles. A matter that in some cases interprets the concept of "Damage", "Negligence" and "causality" somewhat differently and it is necessary to identify the factor or factors responsible for compensating the damage and the contribution of each one in this field.

Key Words: Insider Trading, Civil Liability, Capital Market, Damage, Negligence, Cuasation.

JEL Classification: K22, G14.

1. doi: 10.22034/JSE.2024.11007.1270

2. Assistant Professor, Department of Private Law, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Shabani22@gmail.com).



Copyright © 2024 The Authors. Published by Securities and Exchange Organization. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited.



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هفدهم، شماره ۶۷، پاییز ۱۴۰۳، صص ۲۴-۱

مبانی مسئولیت مدنی ناشی از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی در بازار سرمایه^۱

محمدصادق شبانی^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۰۹

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۳۱

مقاله پژوهشی

چکیده

صرف نظر از مسئولیت کیفری مرتکب معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی که در بند ۲ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مورد توجه قانونگذار قرار گرفته است، بحث اعتبار و نیز آثار مدنی چنین معامله ای با هدف رفع یا جبران خسارت طرف دیگر معامله یکی از عمده مسائل قابل طرح در این زمینه است و چنانچه این نوع از معامله اوراق بهادار معتبر دانسته شود، مسئولیت مدنی عوامل دخیل در تحقق معامله، از مهمترین مسائل قابل طرح پیرامون معامله مزبور است. موضوعی که با وجود داشتن اهمیت و نیز ویژگی های منحصر به فرد خود، فاقد مقررات خاص در قوانین موجود است. به همین جهت به ناچار با توسل به عموماً قانونی و اصول حقوقی باید پاسخگویی پرسش های مطرح در این زمینه بود. در این میان، در نظر گرفتن اقتضائات خاص بازار سرمایه، در تحقق ارکان مسئولیت مدنی معامله کننده با استفاده از اطلاعات نهانی موضوعی اثرگذار است و می طلبد تا در تطبیق عناوین بر مصادیق، عرف و ویژگی های خاص بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرد. امری که در مواردی مفهوم «ضرر»، «تقصیر» و «رابطه سببیت» را تا حدودی متفاوت تفسیر می کند و تشخیص عامل یا عوامل مسئول در قبال جبران خسارت زیان دیده و سهم هر یک در این زمینه را نیازمند بررسی می کند.

واژه های کلیدی: معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی، مسئولیت مدنی، بازار سرمایه، ضرر، تقصیر، تسبیب.

طبقه بندی موضوعی: K22, G14.

10.22034/JSE.2024.11007.1270 .doi

۲. استادیار، گروه حقوق خصوصی، دانشکده علوم انسانی، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
(Shabani22@gmail.com)

حق انتشار این مستند، متعلق به نویسندگان آن است. © ۱۴۰۳. ناشر این مقاله، سازمان بورس و اوراق بهادار است. این مقاله تحت گواهی زیر منتشر شده و هر نوع استفاده غیرتجاری از آن مشروط بر استناد صحیح به مقاله و با رعایت شرایط مندرج در آدرس زیر مجاز است.



Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license
(<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

مقدمه

با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ و گشوده شدن فصل جدیدی از شناسایی ناهنجاری‌ها در بازار سرمایه ایران، معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی به عنوان یکی از اصلی‌ترین آن‌ها، ممنوع و جرم دانسته شد. بند ۳۲ ماده ۱ این قانون، اطلاعات نهانی را این گونه تعریف کرده است: «هر گونه اطلاعات افشا نشده برای عموم که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می‌گذارد.» بر اساس صدر ماده ۴۶ قانون مذکور و مطابق بند ۲ آن نیز، هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید، به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهد شد.

این اقدام قانون‌گذار که البته با تأخیر چشمگیر نسبت به بیشتر کشورها صورت گرفت، موجب طرح مباحث جدیدی حول محور مفهوم اطلاعات نهانی، ویژگی‌های آن، سوء استفاده از این اطلاعات و جرم معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی شد (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸: ۱۳۱-۱۳۵) (نصیری، عیسایی تفرشی و قربانی، ۱۳۸۷: ۱۰۲-۱۰۵). اما آن چه بیش از هر چیز، مورد غفلت قانون‌گذار و نیز پژوهشگران این حوزه واقع شد، ابعاد غیر کیفی و به تعبیر دقیق‌تر، ابعاد مدنی آن است، بدین معنا که جرم انگاری این معامله چه آثاری بر اصل معامله و نیز حقوق و تعهدات طرفین آن دارد.

در وهله اول، آنچه به ذهن متبادر می‌شود بطلان یا عدم اعتبار چنین معامله مجرمانه ای است. معامله ای که توأم با شدیدترین نوع از اراده قانونگذار جهت مقابله و ممنوعیت، یعنی ایجاد وصف کیفری است. اما بر اساس دلایلی همچون عدم دلالت صریح نهی قانون‌گذار بر بطلان معامله، لزوم حفظ نظم عمومی بازار سرمایه و رعایت حقوق اشخاص ثالث و نیز سابقه موارد مشابه در منابع فقهی و عدم حکم به بطلان آنها، وضعیت حقوقی این نوع معامله را باید مصون از بطلان دانست (شبانی، ۱۳۹۶: ۱۵۲-۱۶۳). از طرف دیگر، شرایط لازم برای تحقق هیچ یک از خيارات و در نتیجه قابلیت فسخ این معاملات نیز وجود ندارد (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۲۰-۱۲۵). بنابراین آن چه باقی می‌ماند، خسارتی است که در اثر این معامله به طرف مقابل وارد شده است و با توجه به عدم بطلان یا انحلال معامله، لازم است جبران چنین خسارتی مورد توجه واقع شود.

جبران خسارت زیان‌دیده یا زیان‌دیدگان از این جرم که از مهمترین مسائل پیرامون موضوع معامله استوار بر اطلاعات نهانی است، با سکوت قانونگذار روبرو شده است. از سوی دیگر، به دلیل عدم سابقه طولانی طرح مسأله در حقوق داخلی و نیز عمق نه چندان زیاد بازار سرمایه ایران و در نتیجه عدم طرح دعاوی متعدد در این زمینه، موضوع با عدم توجه کافی پژوهشگران حوزه بازار سرمایه مصادف شده است. این در صورتی است که در چنین بازاری، نه تنها تضمین جبران خسارت و مشخص بودن فرآیندهای مربوط به آن، از جمله اصلی‌ترین دغدغه‌های سرمایه‌گذاران است بلکه مسئول شناختن معامله‌کننده با استفاده از اطلاعات نهانی نسبت به جبران خسارت زیان‌دیدگان می‌تواند نقش بسزایی در بازدارندگی از ارتکاب این جرم داشته باشد.

چنین مسئولیتی در اصطلاح با عنوان «ضمان قهری» یا «مسئولیت مدنی» شناخته می‌شود^۱ و قانونگذار، بر مبنای شرایط و ارکانی عامل ایراد ضرر به دیگری را مسئول می‌شناسد و با احراز آن‌ها می‌توان حکم به مسئولیت عامل فعل زیانبار نسبت به جبران خسارت زیان‌دیده یا زیان‌دیدگان داد. این شرایط یا ارکان عبارتند از:

- ورود ضرر؛

- ارتکاب فعل زیانبار؛

- رابطه سببیت بین فعل زیانبار و ضرر^۲ (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۲۳۹).

معامله‌کننده با استفاده از اطلاعات نهانی، نه به طور مستقیم و بالمباشره^۳ بلکه به واسطه معامله و در اثر سوء استفاده از بی‌اطلاعی طرف مقابل موجب ورود ضرر به وی شده است و بر همین اساس مسئولیت وی استوار بر تسبیب شمرده شده و تقسیم‌بندی ارکان مسئولیت وی بر مبنای بالا، مناسب و جامع خواهد بود.

بیان این نکته لازم است که چنانچه «معامله» را از جمله واسطه‌هایی بشماریم که عرف آنها را به دید واسطه نمی‌نگرد و در نتیجه معامله‌کننده با استفاده از اطلاعات نهانی را مباشرتاً و به

۱. «مسئولیت مدنی عبارت است از التزام و تعهد قانونی شخص به جبران ضرر و زیانی که در نتیجه عملی مستند به او، به دیگری وارد شده است.» (باریکلو، ۱۳۸۷: ۲۲)

۲. این شرایط هر چند بدون تفکیک و دسته‌بندی، اما به طور صریح در ماده یک قانون مسئولیت مدنی بیان شده است.
۳. ماده ۴۹۴ قانون مجازات اسلامی در تعریف مباشرت در ضمان ناشی از جرم مقرر می‌دارد: «مباشرت آن است که جنایت مستقیماً توسط خود مرتکب واقع شود.» و ماده ۵۰۶ تسبیب در جنایت را این‌گونه تعریف می‌نماید: «تسبیب در جنایت آن است که کسی سبب تلف شدن یا مصدومیت دیگری را فراهم کند و خود مستقیماً مرتکب جنایت نشود به طوری که در صورت فقدان رفتار او جنایت حاصل نمی‌شد مانند آنکه چاهی بکند و کسی در آن بیفتد و آسیب ببیند.»

طور مستقیم، عامل ورود ضرر به طرف دیگر معامله نمی‌داند، تعیین حکم مسأله با سهولت بیشتری روبرو خواهد بود و به حکم ماده ۳۲۸ قانون مدنی، چنین شخصی ضامن جبران خسارت وارد شده به طرف مقابل است، اما از آنجا که ملاک در این زمینه عرف است (حسینی مراغی، ۱۴۱۸: ۴۳۴)^۱ و به نظر می‌رسد نقش معامله آنقدر کم‌رنگ نیست که عرف آن را به عنوان سبب و واسطه نادیده قلمداد کند، بنابراین لازم است موضوع را ذیل مسئولیت مدنی ناشی از تسبیب بررسی کنیم و ارکان تحقق مسئولیت در این زمینه را مورد واکاوی قرار دهیم.

۱- ضرر در معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی

دارنده اطلاعات نهانی به واسطه این که قبل از عموم مردم به این اطلاعات دسترسی پیدا می‌کند، در حالت آگاهی از اطلاعات مثبت از وضعیت آتی ناشر، اقدام به خرید اوراق بهادار می‌کند تا پس از افشای اطلاعات و با افزایش قیمت ورقه بهادار، به سودی قابل توجه دست یابد و در صورت وجود اخبار و اطلاعات منفی، اقدام به فروش ورقه بهادار در اختیار خود می‌کند تا قبل از افشای اطلاعات و افت قیمت ورقه بهادار، آن را فروخته و زیان ناشی از اطلاعات نامطلوب مربوط به ناشر را به خریدار یا خریداران منتقل کند. بدین ترتیب شخص یا اشخاصی که در طرف مقابل دارنده اطلاعات نهانی در معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی قرار می‌گیرند، یا نفعی را از دست داده‌اند (در صورت فروش) و یا زبانی را متقبل شده‌اند (در صورت خرید) پس ورود خسارت به زیان‌دیدگان از این معامله مسلم است، چرا که در حالت فروش از نفعی محروم شده‌اند و در حالت خرید، بخشی از دارایی خود را از دست داده‌اند اما برای اطمینان از قابلیت مطالبه چنین ضرری باید دید که آیا این ضرر واجد شرایط لازم برای مطالبه است یا خیر و در صورت پاسخ مثبت، نحوه محاسبه آن به چه شکل خواهد بود؟

الف. شرایط ضرر قابل مطالبه

در حقوق ایران، امکان مطالبه ضرر منوط به احراز شرایطی دانسته می‌شود.^۲ این شرایط عبارتند از اینکه ضرر باید: الف) مسلم باشد. ب) مستقیم باشد. ج) شخصی باشد. د) به حق یا

۱. «فالمدار علی الصدق المتلف عرفاً و تحدیدهم بالمباشر و السبب و نحو ذلك، أما هو لضبط ما یصدق علیه العرف ... فینینی ان یجعل المعیار الصدق العرفی»

۲. لزوم تحقق این شرایط برای مسئول دانستن فاعل عمل زیانبار در خلال بیان حکم برخی از مسائل توسط فقها نیز به چشم می‌خورد. (عاملی کرکی، ۱۴۱۴: ۲۱۸)

نفع مشروع زیان‌دیده وارد شده باشد. هـ) جبران نشده باشد. و) قابل پیش‌بینی باشد (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۲۷۸) (صفایی و رحیمی، ۱۳۸۹: ۱۰۲). بنابر این، چنانچه بخواهیم این شرایط را به اجمال و بدون اطناب کلام در خصوص معامله استوار بر اطلاعات نهانی بررسی کنیم باید گفت نخست لازم است ضرر زیان‌دیده مسلم باشد نه احتمالی بنابراین یا باید به فعلیت رسیده باشد و یا تحقق آن بر اساس جریان عادی امور قطعی باشد. بر این اساس، خسارت ناشی از اصل معامله که پس از انجام معامله کشف شده و به فعلیت رسیده است مسلم و قابل مطالبه است. در مقابل، خسارت‌هایی که استوار بر احتمالات باشند مشمول این حکم نیستند و به طور مثال، زیان دیده نمی‌تواند از دست دادن فرصت‌هایی که می‌توانست در صورت عدم انجام معامله نصیب او می‌شد را مطالبه کند. نکته قابل تأمل در این زمینه آن است که خساراتی که فعلیت نیافته‌اند اما در صورت استمرار جریان امور به شیوه عادی، تحقق آنها مسلم بود قابل مطالبه‌اند. بنابر این سود مجمع عمومی سالانه پیش رو برای سهامداری که رفتار او حکایت از نگاه داشتن سهم تا زمان مجمع را دارد، می‌تواند مورد مطالبه واقع شود. موضوعی که قضاوت عرف بازار سرمایه نیز آن را از جمله منافع ممکن‌الحصول یاد شده در ماده ۱۴ قانون آئین دادرسی کیفری یعنی دارای قابلیت صدق اتلاف و در نتیجه مشمول تبصره ۲ آن ماده قلمداد می‌کند. البته، قابلیت مطالبه منافع ناشی از افزایش سرمایه یا سود مجمع عمومی سالهای آتی سهم که حتی موجبات آنها فراهم و مسلم نیست، محل تردید جدی و دور از ذهن است.

در وهله دوم لازم است این ضرر به طور مستقیم ناشی از معامله باشد و عوامل و واسطه‌های دیگری در این میان نقش آفرینی نکرده باشند. بنابراین زیان‌دیده‌ای که به دلیل معامله استوار بر اطلاعات نهانی از دارایی او کاسته شده و در نتیجه مجبور به خرید خودرویی ارزان قیمت شده است، نمی‌تواند خسارات ناشی از عدم ایمنی چنین خودرویی را از معامله کننده با استفاده از اطلاعات نهانی مطالبه کند.

در وهله سوم نیز این زیان، باید به شخص زیان دیده وارد شده باشد و کسی نمی‌تواند بدون نمایندگی از جانب کسی زیانهای وارده به او را مطالبه کند، هر چند که قصد او حمایت از زیان‌دیده یا تنبیه متخلف باشد.

شرط چهارم نیز بدین معناست که قانونگذار تنها اموال و منافع مشروع اشخاص را مورد حمایت قرار می‌دهد. بنابر این و به طور مثال، دارنده اوراق بهاداری که این اوراق را با وجوه مسروقه مالک شده باشد و یا با جعل یا اختلال در سیستم‌های معاملاتی، این اوراق را به نام خود

کرده باشد دارای حق قانونی مطالبه خسارات ناشی از معامله استوار بر اطلاعات نهانی نخواهد بود.

جبران نشده بودن ضرر نیز به عنوان شرط پنجم در این زمینه قابل طرح است. بدین معنا که هر خسارتی تنها یکبار قابل جبران است و چنانچه زیان دیده به هر دلیلی توانسته باشد خسارت خود را از سایر اشخاص بازستانی کند حق مراجعه به معامله کننده با استفاده از اطلاعات نهانی را نخواهد داشت. بر این مبنا و به عنوان مثال، اگر خسارات وارد شده به زیان دیده توسط نهادهای بیمه گر و یا صندوق های حمایتی پرداخت شده باشد، وی حق مراجعه به طرف مقابل برای دریافت دوباره خسارت را نخواهد داشت، هر چند که این موضوع با حصول سایر شرایط، نافی حق نهاد یا صندوق یادشده در مراجعه به عامل زیان، به قائم مقامی زیان دیده نخواهد بود.

در نهایت و به عنوان شرط ششم، لازم است، وقوع ضرر ناشی از معامله، برای عامل فعل زیانبار قابل پیش بینی باشد.^۱ این شرط که در بسیاری از مصادیق، دارای همپوشانی با شرایط سابق از جمله مسلم و مستقیم بودن ضرر است، بدین معناست که لازم است علت و نوع ضرری که در اثر معامله استوار بر اطلاعات نهانی به طرف ناآگاه وارد می شود برای فاعل فعل زیانبار قابل پیش بینی باشد. در اینجا هر چند قابلیت پیش بینی مقدار ضرر، لازم نیست (صفایی و رحیمی، ۱۳۸۹: ۱۱۷)، اما لازم است نوعاً و عرفاً ماهیت ضرری که ما عامل فعل زیانبار را نسبت به آن مسئول می دانیم برای وی قابل پیش بینی بوده باشد.

ب. چگونگی محاسبه ضرر

در آمریکا «قانون ضمانت اجراهای معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی»^۲ که در سال ۱۹۸۴ به تصویب رسیده و در حال حاضر تحت عنوان بخش ۲۱A، در قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ جای گرفته است، به موجب بند (e) و در مقام بیان ضوابط مربوط به مجازات های مدنی^۳ «سود کسب شده» یا «زیان دفع شده» را «تفاوت قیمت خرید یا فروش ورقه بهادار، با قیمت معاملات آن ورقه بهادار در بازه زمانی متعارفی بعد از انتشار اطلاعات نهانی»، تعریف کرده

۱. به موجب ماده ۵۲۱ قانون مجازات اسلامی «هرگاه شخصی در ملک خود یا مکان مجاز دیگری، آتشی روشن کند و بداند که به جایی سرایت نمی کند و غالباً نیز سرایت نکند لکن اتفاقاً به جایی دیگر سرایت نماید و موجب خسارت و صدمه گردد ضمان ثابت نیست و در غیر این صورت ضامن است.» بنابر این شخصی که پیش بینی نمی کرده و عرفاً هم نمی توانسته است پیش بینی کند که رفتار او منجر به ورود خسارت به املاک مجاور می شود، ضامن خسارات وارد شده به آن املاک نیست.

۲. Insider Trading Sanctions Act of 1984 (ITSA)

۳. Civil Penalties

است. بنابر این، معیار محاسبه سود کسب شده یا زیان دفع شده، تفاوت قیمت بین زمان معامله و زمان پس از افشا خواهد بود اما نه دقیقاً بلافاصله بعد از افشا، بلکه لازم است مدت زمان معقولی سپری شود تا اطلاعات مربوطه، تأثیر خود را به طور کامل نمایان سازد.

این معیار، معیاری متعارف و قابل پذیرش در حقوق ایران نیز خواهد بود اما این نکته را نیز باید اضافه کرد که اگر بر حسب قرائن و جریان عادی امور، نگه داشتن ورقه بهادار توسط زیان‌دیده تا این زمان، مسلم شمرده شود، کلیه منافع این مدت نیز به عنوان ضرر قابل مطالبه، مطرح خواهند بود. این منافع می‌تواند افزایش قیمت مستمر ورقه بهادار در طول این مدت، سود مجامع عمومی و یا منافع ناشی از افزایش سرمایه شرکت باشد.

افزون بر معیار گذشت مدت زمان متعارف از زمان افشای اطلاعات، در قوانین برخی از کشورها، گذشت بیست روز پس از افشای اطلاعات به عنوان ضابطه احراز و ارزیابی ضرر بیان شده است و البته به قاضی این اختیار داده شده است که در صورت صلاحدید معیارهای دیگری را نیز جایگزین و یا منشأ اثر قرار دهد.^۱

این موضوع نیز قابل توجه است که مفهوم «ضرر» با در نظر گرفتن زیان‌دیده آن معنا می‌یابد و در برخی از کشورها ضرر و زیان وارد شده به اشخاصی غیر از طرف دیگر معامله نیز به عنوان ضرر قابل مطالبه، شناسایی شده است که به نظر می‌رسد علت این مسأله، عدم امکان کشف دقیق طرف دیگر معامله با توجه به وسعت و عمق بازار در آن کشورها باشد. در آمریکا، کنگره این کشور در سال ۱۹۸۸ با تصویب «قانون ضمانت اجرای معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی و تقلب نسبت به اوراق بهادار»^۲ و به عبارتی الحاق بخش A ۲۰ به قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ حق طرح دعوای خصوصی در این زمینه را با عنوان «مسئولیت ناشی از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی در مقابل معامله‌کنندگان همزمان» مورد شناسایی قرار داد. مطابق بند (a) این بخش، هر شخصی که با نقض مقررات قانونی با استفاده از اطلاعات نهانی اقدام به خرید یا فروش اوراق بهادار کند در دادگاه صالح در مقابل اشخاصی که همزمان^۳ و در جهت خلاف او بر روی همان ورقه بهادار معامله کرده‌اند، مسئول جبران خسارت تا سقفی که پیش از این اشاره شد، شناخته خواهد شد. معامله‌کنندگان همزمان اشخاصی هستند که اگر دارنده اطلاعات نهانی اقدام به فروش کرده است آن‌ها در همان زمان اقدام به خرید کرده‌اند و اگر وی اقدام به خرید

1 . Ontario Securities Act ; at section 134(6) and 131(6)

2 . The Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988 (ITSFEA)

3 . Contemporaneously

کرده است آن‌ها اقدام به فروش کرده‌اند، هر چند که لزوماً طرف مقابل دارنده اطلاعات نهانی در همان معامله نیستند (شبانای، ۱۳۹۶: ۲۴۷).

اما در انگلیس که بر خلاف آمریکا، نظریه «نقض وظایف امانی»^۱ به عنوان مبنای مسئولیت مرتکب، در معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی شناخته شده است و نظریه «استفاده ناروا»^۲، جایگاهی را که در آمریکا به عنوان مبنای ممنوعیت معامله استوار بر اطلاعات نهانی دارد در این کشور پیدا نکرده است، ورود ضرر به همه معامله‌کنندگانی که در طرف مقابل معامله‌کننده با استفاده از اطلاعات نهانی قرار گرفته‌اند، به دلیل فقدان برقراری رابطه امانی با معامله‌کننده، محرز دانسته نمی‌شود (شبانای، ۱۳۹۶: ۲۱۶-۲۱۷). به تعبیر دیگر در انگلیس، به عنوان یک کشور دارای نظام بسته در پذیرش «ضرر اقتصادی» که چنین ضرری در آن تنها در موارد خاص و استثنایی پذیرفته می‌شود (بادینی، ۱۳۹۰: ۶۵-۶۸)، اعتقاد بر این است که دادن غرامت به همه معامله‌کنندگان همزمان در معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، به این معناست که ثروتی به نحو ناموجه بین آن‌ها که بی‌گمان برخی طرف معامله نبوده‌اند، توزیع شود.

۲- فعل زیانبار یا تقصیر در معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی

رکن دوم برای تحقق مسئولیت مدنی اشخاص، وقوع عمل زیانبار است. مسئولیت مدنی چه استوار بر تقصیر باشد و چه سایر نظریات همچون نظریه خطر به عنوان مبنای آن در نظر گرفته شود، نیازمند وقوع عمل زیانبار است، البته با این تفاوت که در مسئولیت مبتنی بر تقصیر این عمل زیانبار، ناچار باید تقصیر محسوب شود (صفایی و رحیمی، ۱۳۸۹: ۱۵۰). بنابراین، مسئولیت مدنی، بدون بروز رفتار زیان‌بار از جانب عامل آن، ایجاد نمی‌شود، هر چند که این رفتار ممکن است به صورت فعل یا ترک فعل باشد (سریو، ۱۹۹۲: ۳۱۸).^۳

در حقوق ایران، به جز در مواردی که موضوع، مشمول یکی از عناوین «مسئولیت‌های خاص»^۴ باشد یعنی حالتی که قانونگذار شرایط متفاوتی برای مسئول شناخته شده اشخاص پیش‌بینی کرده باشد، اصل کلی پیروی از نظریه مسئولیت استوار بر تقصیر است. پس در ادامه بررسی خواهیم کرد که رکن تقصیر در معامله استوار بر اطلاعات نهانی به چه صورت محقق می‌شود. این

1 . Breach of Fiduciary Duties

2 . Misappropriation

3 . Sériaux

۴. مانند مسئولیت کارفرما یا مسئولیت متصدی حمل و نقل

موضوع نیازمند بررسی این مقدمه نیز خواهد بود که آیا مفهوم و شرایط تحقق تقصیر در بازار سرمایه، تمایزی با زمینه های عمومی یا دیگر بازارها دارد یا خیر؟

الف. مفهوم تقصیر در بازار سرمایه

«قاعده کلی این است که برای احراز تقصیر، رفتار شخص را با رفتار انسان متعارف معمولی و غیرمتخصص مقایسه می کنند، لیکن این قاعده درباره افراد حرفه ای و متخصص نمی تواند کاربرد داشته باشد» (مبین، ۱۳۹۳: ۱۶۲). بیشتر فعالان در بازار سرمایه، از جمله اشخاص حرفه ای هستند و حتی در هنگام شروع به فعالیت در برخی از زمینه ها مانند معاملات برخط اوراق بهادار، دارا بودن حداقل توانایی های لازم برای شروع به فعالیت حرفه ای آن ها، توسط نهادهای مربوطه ارزیابی می شود^۱.

فعالیت در یک بازار حرفه ای مستلزم رعایت «ضوابط حرفه ای» است. این ضوابط گاه ممکن است از قوانین خاص این حوزه سرچشمه گرفته باشد و یا آن که بر اساس مقررات ویژه ای که بیشتر توسط نهادهای ناظر حوزه فعالیت های حرفه ای وضع می شوند، ایجاد شده باشند. عرف تخصصی نیز می تواند خود سرچشمه تعریف ضوابط حرفه ای یا ترسیم رفتار انسان متعارف در این زمینه باشد.

علت گسترش دامنه تقصیر اشخاص حرفه ای با استناد به تعبیری تحت عنوان تقصیر حرفه ای، این است که اشخاص یادشده، افزون بر احتیاطات و مراقبت هایی که قانون گذار از افراد معمولی انتظار دارد، به اقتضای موقعیت خود و اعتمادی که مشتریان به آن ها دارند و به همین اعتبار اقدام به همکاری با آن ها می کنند، مسئولیت مضاعفی را عهده دار هستند (کمپین و دیمر، ۱۹۹۴: ۱-۲). حاصل این که، از اشخاص فعال در یک بازار حرفه ای، انتظار می رود ضوابط حرفه ای را رعایت کنند و بر همین اساس، تخلف آن ها در این زمینه، تقصیر شمرده می شود. این موضوع که بر اساس رفتار یک شخص متعارف حرفه ای سنجیده می شود، باعث تمایز مفهوم تقصیر در این بازار با فضای عمومی جامعه می شود. بنا بر این اگر چه در زندگی روزمره، پیروی از پیشنهاد یک شخص مبنی بر انجام معامله و یا دریافت اطلاعاتی در خصوص آینده یک کالا و اقدام بر اساس

۱. ماده ۱۳ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط: «کارگزار یا کارگزار/معامله گر در صورتی می تواند زیرساخت های موضوع بندهای ۴ و ۵ ماده یک این دستورالعمل را در اختیار مشتری قرار دهد که مهارت لازم درخصوص استفاده از این زیرساخت ها و همچنین آشنایی وی با مقررات مربوط به معامله اوراق بهادار یا کالا را بررسی و احراز نماید.»

این اطلاعات، رفتاری نامتعارف و تقصیر شمرده نمی‌شود اما در بازار سرمایه، پیروی از پیشنهادها یا اطلاعات دریافتی که مشروعیت مبنای حصول آن‌ها محرز نیست، رفتاری نامتعارف و در نتیجه تقصیر شمرده می‌شود. هر چند که در مقررات، منع صریحی در این خصوص بیان نشده باشد. در کشورهای همچون آمریکا نیز که در تشخیص مسئولیت، به هدف انتقال دهنده اطلاعات توجه می‌شود، هرگونه نفع مالی یا معنوی از جمله کسب اعتبار یا شهرت، به عنوان تقصیر و رفتاری نامتعارف در بازار سرمایه و موجب مسئولیت شمرده می‌شود^۱ (لیندنفیلد، ۲۰۰۰: ۵۱).

ب. تقصیر در معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی

بدیهی است که زیان‌دیده از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی را در صورتی می‌توان در دریافت خسارت محقق دانست که این خسارت به واسطه تقصیر شخص یا اشخاصی به وی وارد شده باشد. این تقصیر که با توجه به مفهوم خاص خود در بازار سرمایه معنا پیدا می‌کند ممکن است در اشکال مختلفی رخ داده باشد.

*. معامله

نخستین و روشن‌ترین تقصیر در انجام معامله استوار بر اطلاعات نهانی، اصل چنین معامله‌ای است. به دیگر سخن این خود معامله است که رفتاری نامتعارف و البته خلاف قانون شمرده می‌شود و معامله‌کننده با استفاده از اطلاعات نهانی با انجام معامله، نص صریح قانون را نقض کرده و مرتکب کوتاهی شده است. لغزشی که با توجه به شدت آن با جمع شرایط ممکن است، به عنوان رفتاری مجرمانه نیز در نظر گرفته شود.

توجه به این نکته نیز لازم است که برای این که این کوتاهی محقق شود، لازم است معامله به صورت کامل انجام و سیر تشریفات خود را در بازار سرمایه طی کند. بنابراین، چنانچه معامله استوار بر اطلاعات نهانی کلیه تشریفات خود را طی نکرده باشد و به عنوان مثال به تأیید بورس نرسیده باشد، معامله‌ای واقع نشده و البته مالکیتی نیز منتقل نشده است تا به واسطه آن به طرف مقابل خسارتی وارد شود و در نتیجه تقصیری در میان نخواهد بود. ممکن است این استدلال مطرح شود که انجام نافرجام معامله نیز تقصیر شمرده می‌شود زیرا مشمول عنوان‌های عامی همچون شروع به جرم بوده و به عنوان رفتاری مجرمانه، خود از بارزترین مصادیق تقصیر شمرده

1. Lindenfield

می‌شود. در مقابل باید گفت، به فرض تحقق این موضوع و پذیرش آن به عنوان تقصیر، رکن دیگر لازم، یعنی ورود ضرر محقق نشده است و از آنجا که ضرر ناشی از معامله استوار بر اطلاعات نهانی در اثر انتقال مالکیت ورقه بهادار ایجاد می‌شود و در این‌جا نیز چنین چیزی محقق نشده است، اثبات تقصیر، در عمل ثمره‌ای در پی نخواهد داشت.

*. تأخیر در ارائه اطلاعات

در معامله استوار بر اطلاعات نهانی، آنچه باعث می‌شود یک معامله همراه با ایراد ضرر به یک طرف معامله و کسب منفعت (و یا دفع ضرر از) طرف مقابل باشد، عدم دسترسی یکسان طرفین به اطلاعات مربوط به ناشر یا اوراق بهادار است. قاعده کلی در بازار سرمایه شفافیت و دسترسی یکسان کلیه افراد به اطلاعات موجود در بازار و رقابت با شرایط بدون تبعیض است، اما در موضوع معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی، افزون بر خود معامله، گاهی عامل دیگری نیز وجود دارد که می‌توان آن را مؤثر در ورود ضرر به زیان‌دیده دانست. این عامل که نه در عرض معامله بلکه مقدم بر آن است، تأخیر در ارائه اطلاعات است که خود، شرایط و بستر انجام چنین معامله‌ای را فراهم کرده است.

بنابر این چنانچه اطلاعاتی در موعد مقرر افشا نشوند و یا از جمله اطلاعاتی باشند که افشای آن‌ها فوری است ولی به فوریت افشا نشده و در دسترس عموم قرار نگیرند، این عمل ناشر، تخلف از مقررات، از جمله ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار و مفاد «دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان» است و به عنوان تقصیر و عامل مؤثر در ورود خسارت به زیان‌دیده شناخته خواهد شد.

بیان این نکته نیز لازم است که انجام معامله استوار بر اطلاعات نهانی لزوماً متأثر و در نتیجه تأخیر در افشای اطلاعات نیست و هر چند در اغلب موارد انجام این معامله مؤخر بر تأخیر در افشای اطلاعات است، اما این امکان نیز وجود دارد که بدون هیچ گونه تأخیری در ارائه اطلاعات و افزون بر انجام وظایف مربوط به افشای اطلاعات توسط ناشر، یکی از اشخاص دارای دسترسی به اطلاعات نهانی اقدام به معامله بر اساس آن کند و یا آن را در اختیار دیگران قرار دهد. در چنین حالتی با توجه به عدم وقوع تخلف در زمینه افشای اطلاعات، تقصیری از این بابت وجود نداشته و عمل زیانباری تحت عنوان تأخیر در ارائه اطلاعات توسط ناشر روی نخواهد داد.

* فراهم کردن موجبات معامله

در بازار سرمایه بر اساس مقررات موجود از جمله ماده ۳ «آئین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران»، انجام هر گونه معامله تنها از طریق و به واسطه شرکت های کارگزاری ممکن است و سفارش خرید و فروش مشتریان (حتی در معاملات بر خط) به واسطه کارگزاری ها وارد سیستم معاملات می شود. نقش شرکت های کارگزاری در فراهم کردن موجبات انجام معامله و ایجاد دسترسی برای مشتری، به منظور ورود سفارش باعث می شود در موضوع معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی فرض تقصیر این شرکت ها نیز مطرح شود. بنابر این، چنانچه کار گزار از قصد مشتری مبنی بر انجام معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی با خیر باشد و علیرغم این موضوع اقدام به ارائه خدمات به مشتری کند و در عمل شرایط لازم برای تحقق معامله وی را فراهم کند، این رفتار وی تقصیر شمرده می شود. ماده ۷ «دستور العمل انضباطی کار گزاران»، در بند سی و هفت خود، «داشتن نقش موثر در شکل گیری یکی از عناوین مجرمانه فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار» را به عنوان یک تخلف شناسایی کرده و مجازات انضباطی محرومیت از انجام معاملات تا شصت روز را برای آن در نظر گرفته است. تحقق این تقصیر از جانب کار گزار، منوط به آگاهی و یقین آن از انجام معامله با استفاده از اطلاعات نهانی نیست، بلکه چنانچه اوضاع و احوال به گونه ای باشد که از یک کار گزار متعارف انتظار می رفت از سوء استفاده از اطلاعات نهانی در انجام معامله توسط مشتری خود آگاه شود، تقصیر او به واسطه عدم رعایت اقتضانات و «ضوابط حرفه ای» محرز است، هر چند که این ضابطه در هیچ مقرره مصوبی نیامده باشد.

فراهم کردن زمینه انجام معامله از بُعد دیگری نیز امکان پذیر است و آن عبارت است از انتقال اطلاعات نهانی یا به عبارتی قرار دادن اطلاعات نهانی در دسترس و اختیار معامله کننده با این اطلاعات. در بسیاری از موارد ممکن است شخصی که خود دارنده اولیه اطلاعات نهانی است اقدام به انجام معامله ننماید بلکه با هدف پنهان کاری و اجتناب از شناسایی و یا با انگیزه های دیگر، اطلاعات را به شخص یا اشخاص دیگر منتقل کند و اشخاص دریافت کننده اقدام به انجام معامله کنند. در حالت یادشده هر چند «انتقال دهنده اطلاعات»^۱ به شکل انجام معامله، مرتکب تقصیری نشده است، اما انتقال اطلاعات و فراهم کردن زمینه انجام معامله، نقض رفتار متعارف و ضوابط حرفه ای است، افزون بر این که در صورت وجود سایر شرایط می تواند مشمول مقررات کیفری و واجد وصف مجرمانه معاونت در جرم نیز شمرده شود.

1. Tipper

در آمریکا، فردی که اطلاعات نهانی را انتقال می‌دهد، حتی اگر خود وی بر اساس این اطلاعات خرید یا فروش نکند، ممکن است ناقض قاعده ۵-b-۱۰ مصوب کمیسیون اوراق بهادار شناخته شود. شخص یادشده زمانی مسئول خواهد بود که به طور ناموجهی اطلاعات نهانی را در دسترس فرد دیگری قرار دهد و آن شخص بر اساس این اطلاعات معامله کند. دیوان عالی کشور آمریکا به این نکته اشاره کرده است که مسئولیت، به هدف دارنده اطلاعات نهانی از افشای آن بستگی خواهد داشت. اگر افشا برای منافع شخصی مستقیم یا غیر مستقیم فرد انتقال‌دهنده اطلاعات نهانی صورت گرفته باشد، فرد انتقال‌دهنده اطلاعات نهانی، مسئول خواهد بود. مزایای شخصی چنین اهدافی نباید لزوماً وجوه نقدی و یا اجتناب از ضرر کردن باشد، بلکه می‌تواند «کسب اعتبار»^۱ باشد به گونه‌ای که بتواند در آینده با سود یا عوایدی همراه باشد.^۲

۳- رابطه سببیت

این موضوع مسلم است که خسارتی قابلیت مطالبه دارد که بتوان آن را ناشی و در نتیجه عمل زیان‌بار دانست و به همین لحاظ وجود رابطه سببیت بین ضرر و عمل زیان‌بار، از جمله ارکان لازم برای تحقق مسئولیت مدنی دانسته می‌شود. برای این که عاملی سبب بروز خسارت محسوب شود، آن عامل باید در زمره شرایط ضروری تحقق ضرر باشد و لازم است احراز شود که بدون آن عامل، ضرر وارد نمی‌شد (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۴۳۷). این امکان وجود دارد که در نگاه اول، رابطه سببیت بین معامله استوار بر اطلاعات نهانی و ورود ضرر بدیهی به نظر برسد اما با توجه به اقتضانات خاص بازار سرمایه ممکن است در مواردی قضیه به این روشنی نباشد. همچنین ممکن است عوامل متعددی به عنوان سبب مطرح شوند، در این صورت قضاوت در خصوص اصل مسئولیت و میزان آن به نسبت هر یک، محل بحث خواهد بود.

الف. چگونگی شکل‌گیری رابطه سببیت در معامله استوار بر اطلاعات نهانی

شخصی که بدون اطلاع از وجود اطلاعات نهانی، اوراق بهادار متعلق به خود را مورد معامله قرار می‌دهد، نفعی که در اثر افزایش قیمت ورقه بهادار (بعد از افشای این اطلاعات)، در انتظار اوست را از دست می‌دهد و یا این که با خرید ورقه بهادار از دیگری، ضرر ناشی از

1 . Reputational benefit

۲. برای مطالعه بیشتر مراجعه شود به پرونده

SEC v. Stevens, 23 Sec. Reg. & L. Rep. (BNA) 439 (S.D.N.Y 1991)

افت قیمت آتی آن را متوجه خود می‌سازد. این خسارت ناشی از تقصیر طرف مقابل است که با ارتکاب معامله‌ای با این اوصاف، منجر به ورود خسارت به وی شده است. در مقابل اما ممکن است این‌گونه استدلال شود که زیان‌دیده از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی، قصد فروش و یا خرید ورقه بهادار خود را داشته است و حتی اگر دارنده اطلاعات نهانی در مقابل وی قرار نمی‌گرفت به احتمال زیاد خریدار یا فروشنده دیگری وجود داشت تا بر حسب اتفاق با او معامله کند و در آن حالت نیز خسارت مزبور به وی وارد می‌شد اما در حالت اخیر، هیچ کس طرف جاهل مقابل او را مقصر و مسئول در جبران خسارت نمی‌دانست، چرا که ورود خسارت، ناشی از ماهیت و ذات معاملات بازار سرمایه شمرده می‌شود. همچنان‌که در خصوص معاملاتی که همزمان با معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی واقع می‌شوند و هیچ‌یک از طرفین آن، دارنده اطلاعات نهانی نیستند چنین قضاوتی می‌شود. به تعبیر دیگر، در هر معامله‌ای که در بازار سرمایه واقع می‌شود احتمال سود و زیان وجود دارد و ورود به بازار و انجام معامله، به معنای پذیرفتن مقتضیات بازار از جمله تحمل ضرر در اثر انجام معامله است، بنابراین این در هنگام وقوع ضرر در معاملات، هر چند تقصیری از جانب طرف مقابل وجود داشته باشد اما نباید آن را سبب ورود خسارت دانست.

در فرانسه نیز بعضی همین دیدگاه را دارند و در خصوص مواردی مانند معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی قائل به این هستند که دادگاه نباید حکم به جبران خسارت صادر کند، زیرا در این جرم هر چند وجود سوء نیت و تقصیر محرز است اما شخصی که از اطلاعات نهانی سوء استفاده می‌کند، نظم بازار و امنیت آن را مختل می‌کند ولی به طور مستقیم به کسی ضرر وارد نمی‌کند (لیورن، ۱۹۹۵: ۲۸۱).^۱

تردید ناشی از این که آیا ضرر مالی وارد شده به طرف مقابل معامله را باید در اثر اقتضات بازار بدانیم و یا این که این موضوع به طور مستقیم متأثر از اقدام طرف مقابل است در حقوق آمریکا نیز وجود داشته است. تا اواخر دهه هشتاد میلادی که در این کشور، مبنای ممنوعیت معامله استوار بر اطلاعات تنها نقض وظایف امانی توسط دارنده اطلاعات نهانی دانسته می‌شد، در مواردی که رابطه امانی میان دارنده اطلاعات نهانی و شرکت وجود نداشت، متهم به همین دلیل تبرئه می‌شد بنابراین این ابهام به وجود می‌آمد که آیا طرف معامله نیز به دلیل فقدان رابطه

1. Leborgne

امانی حق مطالبه خسارت ندارد؟^۱ به همین دلیل بعد از صدور رأی معروف دیوان عالی این کشور در پرونده «چیارلا»^۱ مبنی بر تبرئه متهم به دلیل نداشتن وظیفه امانی نسبت به شرکت، دادگاه‌ها در مورد امکان مطالبه خسارت توسط خریدار یا فروشنده اوراق بهادار که فاقد رابطه امانی با دارنده اطلاعات نهانی هستند، اختلاف نظر پیدا کردند.^۲ این موضوع باعث شد تا در نهایت کنگره آمریکا در سال ۱۹۸۸، طرح دعوی خصوصی مطالبه خسارت برای طرف‌های مقابل معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی را به رسمیت بشناسد. این موضوع به موجب «قانون ضمانت اجرای معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی و تقلب نسبت به اوراق بهادار» به تصویب رسید که تحت عنوان بخش ۲۰A در قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ جای گرفته است. بند C این بخش نیز انتقال دهندگان اطلاعات نهانی را دارای مسئولیت تضامنی با عامل اصلی، تا سقف میزان مسئولیت وی، دانسته است.

در حقوق ایران نیز پذیرش ارتباط بین معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی و ورود ضرر به طرف مقابل، امر مورد تأیید عرف بازار سرمایه است و بیان اقتضائات بازار به عنوان سبب ورود خسارت به زیان‌دیده موجه به نظر نمی‌رسد، چرا که یکی از ویژگی‌های سبب، ملازمه عرفی میان آن و ورود ضرر دانسته می‌شود (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۴۳۵-۴۳۴). در موضوع معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی نیز ضرر، ناشی از معامله است و چنانچه منظور از اقتضائات بازار، تأثیر و دخالت سایر شرایط در تحقق ضرر باشد این موضوع منافی ایجاد رابطه سببیت نیست بلکه نیازمند بررسی تأثیر علیحده‌ی هر سبب در فرض تعدد اسباب است و چه بسا بتوان ضرر ناشی از هر عامل خسارت را به طور مجزا محاسبه و معین کرد.

در خصوص این ادعا نیز که زیان‌دیده از این معامله، تمامیت بازار است و این سلامت و امنیت بازار است که در اثر این‌گونه از معاملات لطمه می‌خورد، باید گفت زیان ناشی از یک ناهنجاری ممکن است از ابعاد مختلفی مد نظر قرار گیرد و وجود هر یک منافی دیگری نیست، بنابراین همان‌گونه که در کلیه جرائم، جنبه عمومی جرم و جنبه خصوصی آن متمایز از هم، قابل پیگیری و رسیدگی است و البته ممکن است از جنبه‌های دیگری از جمله انضباطی نیز موجب

1 . Chiarella v. United States. 445 U.S. 222 (1980)

۲. چیارلا ویراستار یک شرکت چاپ بود که وظیفه چاپ اسناد ادغام شرکت‌ها را به عهده داشت. چیارلا از طریق اسناد و مدارک توانست هویت شرکت‌های هدف (که نام آنها پنهان شده بود) را پیدا کند. پس از آن این شخص اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار شرکت‌های هدف کرده و سود کلانی به دست آورد. وی عملاً هیچ‌گونه رابطه امانی یا مبتنی بر اعتمادی با شرکت‌های ادغام‌شونده نداشت و در اصل دارنده اتفاقی اطلاعات نهانی تلقی می‌شد. (لیندنفلید، ۲۰۰۰: ۴۶)

مسئولیت شناخته شود، معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی نیز از ابعاد مختلف ممکن است باعث ضرر یا اختلال شود و در هر زمینه‌ای می‌تواند ضمانت اجرای خود را در پی داشته باشد، بدون این که هر یک دارای منافات با دیگری باشد. پس این معامله می‌تواند به علت ضربه به امنیت و اعتماد بازار و البته جامعه، دارای ضمانت اجرای کیفری و نیز انضباطی باشد و در عین حال به دلیل ایراد ضرر به طرف مقابل موجب مسئولیت مدنی در مقابل وی شود.

این استدلال نیز که اگر دارنده اطلاعات نهانی معامله یادشده را انجام نمی‌داد و باعث ورود خسارت به طرف مقابل خود نمی‌شد، باز هم به واسطه معامله طرف ناآگاه با سایر اشخاص - بدون وجود سوء نیت از سمت آنها - خسارت یادشده متوجه او می‌شود نیز چندان منطقی به نظر نمی‌رسد زیرا گذشته از معاملاتی مانند معاملات عمده که ممکن است به دلیل ایجاد ارتباط مستقیم بین طرفین، اساس اقدام به معامله توسط زیان‌دیده در اثر ترغیب دارنده اطلاعات نهانی بوده باشد، این موضوع مسجل است که در این معامله، ضرر، منتسب به طرف معامله است و این احتمال که حتی اگر رفتار مقصرانه نیز رخ نمی‌داد، به واسطه سایر عوامل، ضرر محقق می‌گشت نمی‌تواند رافع مسئولیت مرتکب تقصیر باشد چرا که در موضوع مورد بحث، آن عوامل حتی به صورت تعدد اسباب نیز مداخله نداشته‌اند و صرفاً ممکن بود در صورت نبود این معامله مقصرانه، جانشین آن شوند. پس همان‌گونه که کسی در مسئولیت شخصی که خانه دیگری را قبل از زلزله خراب می‌کند تردید نمی‌کند، در مسئولیت معامله کننده با استفاده از اطلاعات نهانی نیز تردیدی نیست هر چند که این احتمال برود که اگر دارنده اطلاعات نهانی نیز با او معامله نمی‌کرد، او مال خود را در هر صورت با شخص دیگری مورد معامله قرار می‌داد.

ب. تعدد اسباب موجب خسارت

یکی از مواردی که در بازار سرمایه، احراز رابطه سببیت بین ضرر و عمل زیانبار و تعیین میزان تأثیر هر یک را دشوار می‌کند تأثیر عوامل مختلف در شکل‌گیری قیمت اوراق بهادار در این بازار است، به طور مثال «اگر عدم افشای اطلاعات از سوی یک بانک، با تحریم‌های اقتصادی از سوی کشورهای خارجی، نوسانات شدید نرخ ارز و یا نکول بخش مهمی از اعتبارات اسنادی صادره توسط بانک همراه شود، تشخیص این که کدام عامل موجب کاهش قیمت سهام بوده است امر بسیار دشواری است.» (ابراهیمی، ۱۳۹۰: ۱۸۵).

در موضوع معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی نیز قضیه به همین ترتیب است. فرض کنید ناشری اطلاعات مهم خود را با تأخیر قابل توجه افشا کرده است، در این اثنا و پیش از افشای عمومی، یکی از مدیران شرکت، اطلاعات نهانی را به دوست خود منتقل کرده است. دریافت کننده اطلاعات نیز با هماهنگی با یکی از شرکت‌های کارگزاری، در بهترین زمان ممکن اقدام به خرید سهم شرکت، تا قبل از افشای اطلاعات می‌کند. از طرف دیگر خود مدیر یادشده نیز با مراجعه به یک کارگزاری و بدون مطلع کردن وی از انجام معامله بر اساس اطلاعات نهانی اقدام به خرید سهم می‌کند. پس از افشای اطلاعات و پیش از انعکاس کامل تأثیر اطلاعات بر قیمت سهام مورد معامله، خبری در رسانه‌ها مبنی بر رفع تحریم‌های مربوط به واردات مواد اولیه مورد نیاز آن شرکت منتشر می‌شود و قیمت سهام شرکت پس از افزایش چشمگیر، با گذشت چند روز در وضعیت ثبات نسبی قرار می‌گیرد.

در حالت بالا با زنجیره‌ای از عوامل روبرو هستیم که به گونه‌ای در شکل‌گیری نتیجه تأثیر داشته‌اند برخی به شکل طولی و برخی در عرض هم تأثیر داشته‌اند. در این جا با این پرسش روبرو می‌شویم که رابطه سببیت بین ضرر و کدام یک از این عوامل برقرار است؟ از طرف دیگر، میزان تأثیر هر یک در خسارت ایجاد شده چقدر است و چگونه می‌توان بین آن‌ها در تعیین مسئولیت مدنی هر یک قضاوت کرد؟

ج. تشخیص سبب یا اسباب مسئول

به جز تأثیر عوامل مقصر، گاه در جریان ورود خسارت به زیان‌دیده، عوامل دیگری نیز دخیل شده و موجب افزایش میزان خسارت می‌شوند. به عنوان مثال پس از خرید اوراق بهادار توسط دارنده اطلاعات نهانی و پیش از افشای اطلاعات و یا انعکاس کامل تأثیر افشای آن بر قیمت ورقه بهادار، تغییر تعرفه واردات کالاهای مورد نیاز ناشر، به عنوان یک خبر تأثیرگذار باعث افزایش قیمت مضاعف ورقه بهادار شود. در چنین حالتی آیا باید چنین خسارتی را نیز ملحق به خسارت ناشی از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی دانست و یا باید آن را جدا کرده و از تحمیل آن به عامل فعل زیان‌بار اجتناب ورزید؟

پاسخ این است که چنانچه مجموعه‌ای از عوامل، منجر به وقوع معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی و ورود ضرر به طرف مقابل شده و در اثنا این اتفاق نیز برخی از عوامل طبیعی بازار مانند انتشار اخبار منفی اقتصادی، خطر حمله نظامی، شوک‌های وارد شده به بازار و غیره، دامنه

ضرر را گسترش داده باشند، با استفاده از روش‌های تحلیلی و مدل‌های شبیه‌سازی، می‌توان خسارت ناشی از عوامل طبیعی بازار را محاسبه و از میزان خسارات منتسب به عوامل مقصر جدا کرد. در چنین حالتی و در صورت امکانپذیر بودن تفکیک خسارت ناشی از عوامل طبیعی، دلیلی بر تحمیل آن بر عامل فعل زیان‌بار وجود نخواهد داشت و البته با فقدان تقصیر در ورود این‌گونه از خسارات، شخصی مسئول جبران آن‌ها شناخته نخواهد شد.

اما در خصوص سایر عوامل مقصر و تعیین سبب مسئول در بین آنها، با توجه به اینکه در بحث اجتماع اسباب، نظریات مختلفی برای انتخاب سبب یا اسباب مسئول ارائه شده است و این موضوع یکی از پرمناقشه‌ترین مباحث در مسئولیت مدنی است و از آنجاکه پرداختن به همه نظریات و ارزیابی آن‌ها خارج از حوصله این پژوهش است به بیان نظریه منتخب بسنده می‌کنیم. از میان نظریات مشهور در باب تعدد اسباب یعنی برابری سبب‌ها، سبب نزدیک و مستقیم، سبب مقدم در تأثیر و سبب متعارف و اصلی (مصطفوی و امین زاده، ۱۳۹۰: ۷۵-۹۸)، نظریه اخیر یعنی سبب متعارف و اصلی، به عنوان نظریه مبنا انتخاب می‌شود. بر اساس این نظریه تمام حوادث و شرایطی که در وقوع ضرر دخالت داشته‌اند سبب محسوب نمی‌شوند، بلکه حادثه‌ای سبب است که بر مبنای متعارف و سیر عادی امور، منجر به ورود ضرر شود. بنابر این هر کس مسئول جبران زیان‌هایی است که مطابق برداشت متعارف، از تقصیر او ناشی می‌شود (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۴۶۵)، هر چند که چندین سبب واجد چنین شرایطی باشند. این نظر که استناد عرفی خسارت به سبب را ضابطه مسئول شناختن آن بیان می‌کند، نه تنها از جامعیت بیشتری برای پوشش دادن مصادیق مختلف برخوردار است بلکه می‌توان آن را دربردارنده معیارهای منطقی ارائه شده در سایر نظریه‌ها نیز دانست. همچنین با منطوق برخی از مواد قانون که قضاوت عرف را در تشخیص مسئولیت، ملاک قرار داده است همخوانی بیشتری دارد^۱.

برگزیدن این نظریه به عنوان مبنای منتخب در موضوع مسئولیت مدنی در معامله استوار بر اطلاعات نهانی نه تنها می‌تواند پاسخگو و کاربردی باشد بلکه نتیجه حاصل شده از آن نیز منطبق

۱. به عنوان مثال ماده ۳۳۲ قانون مدنی در این زمینه مقرر می‌دارد: «هرگاه یک نفر سبب تلف شدن مالی را ایجاد کند و دیگری مباشر تلف شدن آن مال بشود مباشر مسئول است نه مسبب مگر اینکه سبب اقوی باشد به نحوی که عرفاً اتلاف مستند به او باشد.» این رویکرد در قوانین جدید بیشتر مورد توجه قرار گرفته است، به طوری که می‌توان چنین نظریه‌ای را نظریه مورد قبول قانونگذار ایرانی در حال حاضر دانست. ملاک قرار گرفتن سبب متعارف و اصلی به عنوان سبب مسئول در مواد مختلفی از قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲ از جمله مواد ۵۱۴، ۵۲۶، ۵۲۸، ۵۲۹، ۵۳۱، ۵۳۳، ۵۳۷ با عباراتی متضمن مفهوم «قابلیت استناد ورود ضرر به تقصیر عامل ضرر» انعکاس یافته است.

با عدالت و انصاف به نظر می‌رسد. در نهایت و به عنوان تکمیل این نظریه لازم به بیان است که سبب متعارف و اصلی منحصر به فرد نیست و ممکن است چند سبب در آن واحد واجد چنین خصیصه‌ای شوند و در نتیجه، مسئول شناخته شوند که تعیین میزان مسئولیت هر یک، خود بحث علیحده‌ای می‌طلبد.

- تعیین میزان مسئولیت هر یک از اسباب مسئول

بحث تقسیم خسارت و چگونگی توزیع آن میان عوامل زیان‌بار، در حقیقت بحثی است که پس از دخالت عوامل مختلف با درجات متفاوت تقصیر، تأثیر، نحوه کار و سایر اوصاف و منتسب شدن خسارت به همه آن‌ها مطرح می‌شود و بر اساس آن سهم هر عامل معین شده و به آن میزان، مسئول پرداخت خسارت است (خدابخشی، ۱۳۹۱: ۱۱۰). اما قانونگذار در این خصوص معیار واحدی ارائه نداده و از همین روی، موضوع تاب تفسیرهای متفاوتی دارد.

از ماده ۵۳۳ قانون مجازات اسلامی اینگونه استنباط می‌شود که در چنین حالتی مسئولیت باید به طور «مساوی» بین اشخاص مسئول توزیع شود و هر کدام باید سهم مساوی با دیگران در جبران خسارت داشته باشد.^۱ البته وجود برخی از مقررات دیگر همچون ماده ۵۲۶ آن قانون، باب ارائه نظریه متفاوت در این زمینه را می‌گشاید. نظریه تساوی در بین فقها نیز قائلین فراوانی داشته است و می‌توان آن را قول مشهور در بین ایشان دانست (نجفی، ۱۴۰۴: ۵۶).

از برخی دیگر از مقررات قانونی همچون ماده ۱۶۵ قانون دریایی^۲ و ماده ۱۶ «قانون بیمه اجباری خسارات واردشده به شخص ثالث در اثر حوادث ناشی از وسایل نقلیه»^۳، نیز ملاک بودن «میزان تقصیر» استنباط می‌شود. مطابق این نظریه در حالت یادشده، مسئولیت باید به نسبت شدت و ضعف تقصیر تقسیم شود. بدین معنا که فردی که تقصیر شدیدتری مرتکب شده است باید خسارت بیشتری بپردازد (صفایی و رحیمی، ۱۳۸۹: ۲۲۴).

۱. ماده ۵۳۳ قانون مجازات اسلامی: «هرگاه دو یا چند نفر به نحو شرکت سبب وقوع جنایت یا خسارتی بر دیگری گردند به طوری که آن

جنایت یا خسارت به هر دو یا همگی مستند باشد، به طور مساوی ضامن می‌باشند.»

۲. ماده ۱۶۵ قانون دریایی: «اگر دو یا چند کشتی مرتکب خطا شوند مسئولیت هر یک از کشتی‌ها متناسب با اهمیت تقصیری است که از آن کشتی سرزده است. معذک اگر تشخیص اهمیت تقصیر یا شواهد و قرائن ممکن نباشد و یا تقصیر طرفین به نظر یکسان برسد

طرفین به نسبت مساوی مسئول خواهند بود.»

۳. ماده ۱۶ قانون بیمه اجباری خسارات واردشده به شخص ثالث در اثر حوادث ناشی از وسایل نقلیه: «چنانچه به حکم مرجع قضائی اثبات شود، عواملی نظیر نقص راه، نبودن یا نقص علائم رانندگی و نقص تجهیزات مربوط یا عیب ذاتی وسیله نقلیه، یا ایجاد مانع توسط دستگاههای اجرایی یا هر شخص حقیقی یا حقوقی دیگر در وقوع حادثه مؤثر بوده است، بیمه گر و صندوق پس از پرداخت خسارت زیان دیده می‌تواند برای بازیافت به نسبت درجه تقصیر که درصد آن در حکم دادگاه مشخص می‌شود به مسببان ذی ربط مراجعه کند.»

دقت در وقایع پیرامونی تا حدود زیادی عدم کارایی این نظریه در بسیاری از مصادیق را آشکار می‌سازد چرا که شدت و ضعف تقصیر اصولاً ارتباط مستقیمی با میزان خسارت وارده ندارد و چه بسا تقصیر سنگینی خسارت جزئی به بار آورد و عاملی با تقصیر سبک‌تر، باعث بخش عمده‌ای از خسارت شود. از دیدگاه عرف نیز میزان خسارت متناسب به هر سبب بر اساس درجه تقصیر آن نیست بلکه بیشتر به این توجه می‌شود که چه میزان ضرر در اثر رفتار این عامل ایجاد شده است.

اما قانونگذار در برخی دیگر از مقررات قانونی از نظریه سومی تبعیت کرده و «میزان تأثیر» را ملاک تعیین میزان مسئولیت قرار داده است.^۱ در نهایت و با جمع بین نظریات مختلف می‌توان گفت در حقوق ایران اصل بر توزیع مسئولیت به طور مساوی است و به عبارت دیگر قاعده کلی پذیرفته شده در حقوق ایران تساوی مسئولیت اسباب متعدد است اما از آنجا که ممکن است در مواردی میزان مداخله یا تأثیر اسباب به تفکیک قابل احراز باشد، باید بر همین اساس به توزیع مسئولیت بین آن‌ها پرداخت. بر این اساس تعارض ظاهری اشاره شده در مواد ۵۲۶ و ۵۳۳ قانون مجازات اسلامی نیز مرتفع می‌شود. بدین بیان که ماده ۵۳۳ بیان‌کننده حکم کلی و قاعده عمومی است و ماده ۵۲۶ ناظر به فرضی است که میزان تأثیر عمل هر سبب قابل محاسبه و تمایز است. همچنین احکامی مانند آنچه در ماده ۱۶۵ قانون دریایی و ماده ۱۶ قانون بیمه اجباری خسارات وارد شده به شخص ثالث در اثر حوادث ناشی از وسایل نقلیه» مورد اشاره قرار گرفته است استثناء بر اصل شمرده شده و تنها در مورد خاص خود قابل اعمال هستند.

انتخاب این نظریه و پیروی از آن در موضوع معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی این نتیجه را در پی خواهد داشت که در حالتی که عوامل متعدد در وقوع ضرر تأثیر داشته‌اند و می‌توان همه آن‌ها را به عنوان سبب مسئول شناسایی کرد، قاعده اولیه توزیع خسارت به نسبت مساوی بین آن‌هاست اما چنانچه تأثیر عمل برخی متفاوت از دیگران باشد به گونه‌ای که بتوان میزان این تأثیر را تعیین کرد، هر عامل به همان نسبت مسئول جبران خسارت خواهد بود.

۱. ماده ۵۲۶ قانون مجازات اسلامی: «هرگاه دو یا چند عامل، برخی به مباشرت و بعضی به تسبیب در وقوع جنایتی، تأثیر داشته باشند، عاملی که جنایت مستند به اوست ضامن است و چنانچه جنایت مستند به تمام عوامل باشد به طور مساوی ضامن می‌باشند مگر تأثیر رفتار مرتکبان متفاوت باشد که در این صورت هر یک به میزان تأثیر رفتارشان مسئول هستند. در صورتی که مباشر در جنایت بی‌اختیار، جاهل، صغیر غیرممیز یا مجنون و مانند آن‌ها باشد فقط سبب، ضامن است.»

ماده ۱۴ قانون مسئولیت مدنی: «در مورد ماده ۱۲ هرگاه چند نفر مجتمعاً زیانی وارد آورند متضامناً مسئول جبران خسارت وارده هستند. در این مورد میزان مسئولیت هر یک از آنان با توجه به نحوه مداخله هر یک، از طرف دادگاه تعیین خواهد شد.»

نکته پایانی و با اهمیت این است که چون بازارهای مالی اصولاً بر مبنای سرعت شکل گرفته‌اند و سرعت در جبران ضرر زیان‌دیدگان نیز از این قاعده مستثنا نیست، بنابراین وضع حکم قانونی مبنی بر مسئولیت تضامنی کلیه عوامل مسئول، با اقتضائات این بازار سازگارتر است تا زیان‌دیده از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی بتواند به هر یک از مقصرین که استیفای خسارت از او با سهولت بیشتری همراه است، مراجعه کند و پس از آن، اشخاص مسئول بر اساس ضوابطی که بیان شد به تقسیم خسارت در میان خود اقدام کنند. در برخی از کشورها از جمله آمریکا نیز حکم به مسئولیت تضامنی اشخاصی که با عامل اصلی برای انجام معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی ارتباط داشته‌اند، داده شده است. مطابق بند C بخش ۲۰A قانون بورس اوراق بهادار آمریکا مصوب ۱۹۳۴، هر شخصی که با عامل اصلی به منظور انجام معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی ارتباط داشته است دارای مسئولیت تضامنی با عامل اصلی تا سقف میزان مسئولیت وی، دانسته شده است.

بدیهی است که چون مسئولیت تضامنی در حقوق ایران بر خلاف اصل و منوط به تصریح قانون یا وجود قرارداد است، بنابراین در حال حاضر نمی‌توان از چنین حکمی در خصوص معامله استوار بر اطلاعات نهانی استفاده کرد اما تصویب چنین مقرره‌ای را می‌توان به عنوان پیشنهاد به قانونگذار ایرانی پیشنهاد کرد.

بحث و نتیجه‌گیری

فقدان مقرره قانونی در رابطه با مسئولیت مدنی ناشی از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی نه تنها موجب کم توجهی به چنین عنوانی که می‌تواند ابزار مهمی در پیشگیری از این ناهنجاری باشد، شده است بلکه موجب ایجاد مسائلی در این زمینه شده که در مواردی با امکان ارائه تفاسیر و پاسخ‌های مختلف روبرو شده است و البته در مواردی نیز کشف پاسخ صحیح، به سختی امکان‌پذیر است. این پژوهش سعی در بررسی چگونگی تحقق مسئولیت مدنی ناشی از معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی دارد و این نتیجه را به دست می‌دهد که این نوع مسئولیت که از راه تسبیب محقق می‌شود، طبق اصل اولیه و عمومی پذیرفته شده در حقوق ایران، مسئولیت مبتنی بر تقصیر و مستلزم تحقق سه رکن ضرر، تقصیر و رابطه سببیت است. با این نگرش که عناوین ضرر، تقصیر و رابطه سببیت در این رابطه با منظور اقتضائات خاص بازار سرمایه معنا می‌یابند. پس در این بازار افزون بر ضرر بالفعل، ضرر می‌تواند با توجه به عرف بازار سرمایه به فعلیت

نرسیده باشد اما مسلم و قابل مطالبه شمرده شود. همچنین با توجه به تعدد تفاسیری که در زمینه چگونگی محاسبه ضرر مطرح شد، وضع ضابطه توسط قانونگذار در این زمینه راهگشا و مورد پیشنهاد است.

در باب تقصیر در معامله مبتنی بر اطلاعات نهانی نیز باید گفت از اشخاص فعال در بازار سرمایه انتظار می‌رود، ضوابط حرفه‌ای را رعایت کنند و تخلف آن‌ها در این زمینه، تقصیر شمرده می‌شود و این موضوع باعث تمایز مفهوم تقصیر در این بازار با فضای عمومی جامعه می‌شود. در نهایت، با توجه به اینکه چنین مسئولیتی بیشتر همراه با دخالت عوامل متعدد در تحقق فعل زیانبار و نیازمند تعیین میزان تأثیر هر عامل در تحقق ضرر است، در صورت عدم امکان تعیین میزان تأثیر هر عامل، حکم به تساوی، به عنوان مبنای تصمیم‌گیری، عادلانه به نظر می‌رسد، اما چنانچه بتوان میزان تأثیر عمل هر یک را تعیین کرد، هر عامل، به همان نسبت، مسئول جبران خسارت خواهد بود. البته حکم به مسئولیت تضامنی بین اسباب متعدد توسط قانونگذار، می‌تواند راه را برای وصول خسارت توسط زیان‌دیده هموارتر کند.

References

- Amelikaraki, Ali Ibn Hossein (1993), the Compendium of Objectives in Explaining the Rules, Volume 6, Qom: Alolbayt Foundation. (In Persian).
- Badini, Hasan. (2011), Comparative Study of Reparability of Economic Loss in Tort Law, *Private Law Studies Quarterly*, 41(1): 59-78. (In Persian).
- Bariklou, Alireza. (2008), Civil Responsibility, Tehran: Mizan Legal Foundation. (In Persian).
- Campion, John A., Dimmer, Diana W. (1994). Professional Liability in Canada, Ontario: Carswell.
- Ebrahimi, Maryam. (2011), Civil Liability for Violation of Disclosure Regulations in Securities Trading (A Comparative Study of Iran and us Law), *Journal of Securities Exchange*, 4(15): 161-189. (In Persian).
- Financial Services Authority, Consultation Paper 10(1998). Market Abuse, Part2. Draft Code of Market Conduct, London: Financial Services Authority.
- Hosseini Maraghi, Mirabdolfattah. (1997), the Titles, Qom: Islamic Publishing Foundation. (In Persian).
- Joneydi, Laya, Norouzi, Mohammad (2010), Identification of the Nature of Inside Information in Stock Exchange, *Private Law Studies Quarterly*, 39(2): 129-147. (In Persian).
- Katouzian, Nasser. (2011), Extra-Contractual Obligation, Volume 1, Tehran: Tehran University Publication. (In Persian).
- Khodabakhshi, Abdollah. (2012), Loss distribution in the Law of Civil Liability Assuming Several Causes, *Private Law Studies Quarterly*, 42(1): 109-126. (In Persian).
- Leborgne, Anne. (1995). Responsabilité civil ET operations sur le Marché boursier, *Revue trimestrielle de droit commercial ET de droit économique*, (48).
- Lindenfield, Susannah. (2000). Insider Trading in the United States, Canada and the United Kingdom, Stevens, Faculty of Law, McGill University, Montreal. Available at: <https://escholarship.mcgill.ca/concern/theses/nv935479k>
- Mobayyen, Hojat. (2014), Civil Liability in Stock Exchange Market, Mohsen Izanlou, Law Faculty, University of Tehran. (In Persian).
- Mostafavi, Sayedmostafa, Aminzadeh, Sayedmohammad. (2011), several causes' damage in Iran's law and Imami jurisprudence, Tehran: Publication of Imam Sadiq University. (In Persian).
- Najafi, Mohammadhasan. (1983), Jewels of Speech in Explaining the Laws of Islam, Volume 37, Beirut: House of Arab Heritage Revival. (In Persian).
- Nasiri, Morteza, Isaeitafreshi, Mohammad, Ghorbanilachevani, Majid. (2008), Securities Trading Using Inside Information: A Comparative Study in American and Iranian Law, *Journal of Research of Law and Politic*, 2(24): 99-148. (In Persian).

- Safaei, sayed Hossein, Rahimi, Hojatollah. (2010), Civil Liability (Extra-Contractual Obligation), Tehran: Samt Publication. (In Persian).
- Sériaux, Alain. (1992). Droit des obligation, 1 re edition, Paris: Presses Universitaires de France.
- Shabani, Mohammadsadegh. (2016), Legal Validity of Insider Trading in the Stock Exchange, *Journal of Securities Exchange*, 9(33): 115-131. (In Persian).
- Shabani, Mohammadsadegh. (2017), The Legal and Jurisprudential Analysis of Validity and Effects of Insider Trading in Capital Market: A Comparative Study with Common Law, Sayed Mostafa Sa'adat Mostafavi, Faculty of Islamic Studies and Law, Imam Sadiq University. (In Persian).

