

پژوهشهای حقوقی

شماره ۶

هزار و سیصد و هشتاد و سه - نیمسال دوم

مقالات

- بلژیک و پایان ده سال رؤیای صلاحیت جهانی در جرائم بین المللی
- کنترل قضائی قانون عادی در تطبیق با قانون اساسی (حقوق تطبیقی و ایران)
- شورای امنیت و ارجاع وضعیت «دارفور» (سودان) به دیوان کیفری بین المللی
- نگرشی حقوقی به موافقتنامه پاریس درباره برنامه هسته‌ای ایران
- اجرای ملی موازین حقوق بین الملل و نقش دادگاه ایرانی

موضوع ویژه: مبارزه حقوق کیفری با جرائم اقتصادی

- نگرشی تطبیقی بر نحوه انعکاس جرم رشوه در سیستم‌های حقوقی فرانسه، ایتالیا، سوئیس و چین
- ضرورت تسری مجازات مرتشی به بخشهای غیردولتی در حقوق کیفری ایران
- بررسی تطبیقی جنبه‌های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
- کلاهبرداری رایانه‌ای

گزارش و نقد

- مروری بر پیش نویس اصلاح قانون تجارت پیشنهادی وزارت بازرگانی
- جهانی امن‌تر: مسؤولیت مشترک ما (گزارش هیأت عالی رتبه دبیرکل در خصوص تهدیدات، چالش‌ها و تغییرها (دسامبر ۲۰۰۴))





http://jlr.sdil.ac.ir/article_44691.html

بررسی تطبیقی جنبه‌های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه

دکتر سید الهام‌الدین شریفی*

چکیده: اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه بستگی به امنیت و تضمینی دارد که آنها را در موقعیت مساوی قرار داده و در مقابل استفاده نامناسب از اطلاعات محرمانه حمایت نماید. البته هدف مقررات ناظر بر «معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه»، حذف تمام مزایای اطلاعات نیست؛ بلکه هدف ممنوع کردن اطلاعاتی است که استفاده از آنها نامناسب بوده و صرفاً ناشی از سمت و موقعیت خاص بوده است. در این مقاله عناصر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه و ممنوعیت‌های قابل اعمال نسبت به دارندگان اطلاعات بررسی خواهد شد. سپس ماهیت کیفری معامله مزبور و تأثیر آن بر معامله اصلی مورد بحث قرار خواهد گرفت.

واژگان کلیدی: حقوق تجارت، اطلاعات محرمانه، بورس، خرید و فروش سهام، معاملات سهام، مجرمانه بودن معاملات.

۱- مقدمه

حجم خرید و فروش سهام مخصوصاً از طریق بورس اوراق بهادار، شاخصی برای رشد و توسعه اقتصادی کشورها به حساب می‌آید. اما در عین حال خرید و فروش یا سرمایه‌گذاری در زمینه سهام شرکت‌ها از نظر مردم یک تجارت پرخطر به حساب می‌آید. سهام اگر چه ممکن است با سرعت و به میزان بیشتری نسبت به پولی که در

* استادیار دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، وکیل پایه یک دادگستری

حساب‌های سپرده سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد، افزایش یابد، اما احتمال سقوط ارزش آن به مقدار فراوان نیز وجود دارد. آنچه شانس موفقیت و کسب منافع بیشتر در معاملات سهام را افزایش می‌دهد؛ اطلاعات بیشتر سرمایه‌گذاران از وضعیت شرکت‌هایی است که قصد سرمایه‌گذاری در آنها را دارند.

اظهار، افشاء و اعلام تمام واقعیات و اطلاعات مربوط به شرکت برای حمایت از سرمایه‌گذاران لازم و حیاتی است. زیرا در صورتی که برخی اشخاص داخلی یا مرتبط با شرکت (به عنوان خریدار یا فروشنده)، پیشاپیش از اطلاعاتی برخوردار باشند که بر قیمت سهام شرکت مؤثر می‌باشد در حالی که این اطلاعات عمومی نگردیده و برای دیگر سرمایه‌گذاران و دست‌اندرکاران بازار سرمایه افشاء نشده باشد؛ نتیجه طبیعی این حالت، استفاده اشخاص داخلی یا مرتبط با شرکت از اطلاعات محرمانه و منتشر نشده و تحصیل سود و منافع بیشتر یا وضع ضرر احتمالی به زیان سایر سرمایه‌گذاران خواهد بود.

معمولاً در معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، زیان دیدگان به صورت خاص مشخص نمی‌شوند. مخصوصاً در مواردی که سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در بازار بورس مورد معامله قرار می‌گیرد. زیرا در این موارد، معاملات سهام بین اشخاص خصوصی سرمایه‌گذار صورت نمی‌پذیرد بلکه به طور مستقیم یا غیرمستقیم از طریق شرکت‌های خصوصی کارگزار بورس انجام می‌شود. در واقع در چنین مواردی، قربانی این سوءاستفاده‌ها (استفاده از اطلاعات منتشر نشده در معاملات سهام) بیش از هر کس و هر چیز، اعتبار بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذاران و نهایتاً اقتصاد یک کشور است. زیرا در چنین وضعیتی، سرمایه‌گذاران احتمالی خود را درگیر در بازی احساس می‌کنند که طرف مقابل (معامله) آنها قبلاً از تمام فنون، رموز و نقشه‌ها آگاهی کامل دارد. بنابراین غیرطبیعی نیست که از چنین بازاری استقبال چندانی به عمل نیاید.

ساختار مقرراتی ایالات متحده در زمینه مقررات بازار سرمایه^۱ به عنوان یک نمونه موفقیت‌آمیز برای کشورهای که در صدد تقویت اختیارات و صلاحیت نهادهای اداری تدوین کننده مقررات مربوط به بازار سرمایه بوده‌اند، عمل کرده

¹ Capital Market Regulation

است. کمیسیون بازار بورس اوراق بهادار موسوم به SEC^۲ که به عنوان یک نهاد اجرایی از وظایف شبه قضائی و شبه تقنینی برخوردار بوده، الگوی مناسبی در این زمینه برای سایر کشورها قلمداد شده است. اگر چه بعضی از نویسندگان فرانسوی معتقدند که نظام حقوقی فرانسوی علی‌رغم اقتباس و الگوبرداری از نظام حقوقی ایالات متحده در زمینه بازار سرمایه، با بردن مقررات در مباحث نظری^۳ و توجیه محدودیت‌ها و ممنوعیت‌ها بر اساس منطق حقوقی (اصل تساوی)^۴ از نظام حقوقی امریکایی جلوتر افتاده و قویتر عمل می‌نماید.^۵

مقررات قانونی در خصوص بازار سرمایه و ممنوعیت معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه (Insider Trading) برای مدیران شرکت یا کسانی که به لحاظ شغل خود از اطلاعات محرمانه شرکت بهره‌مند هستند، در ایالات متحده سابقه طولانی نسبت به سایر کشورها حتی کشورهای اروپایی داشته و به قانون اوراق بهادار سال ۱۹۳۳^۶ برمی‌گردد.^۷ در حالی که مقررات ناظر بر ممنوعیت معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه در کشورهای اروپایی سابقه طولانی ندارد. در فرانسه ممنوعیت معاملات مزبور به قانون سال ۱۹۷۰ باز می‌گردد و در سال ۱۹۶۷ نیز به تبعیت از SEC در امریکا، سازمانی به نام کمیسیون عملیات بورس موسوم به COB^۸ به موجب آئین‌نامه وزارتی تشکیل گردیده بود.^۹

در انگلیس اولین مقرراتی که معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات منتشر نشده را غیرقانونی اعلام نمود؛ قانون شرکت‌ها مصوب سال ۱۹۸۰ بود. متعاقب توسعه سریع بازار سرمایه در دهه هشتاد میلادی، لزوم اصلاحاتی در قوانین مربوط

² Securities and Exchange Commission

³ Theoretical Basis

⁴ Equality Principle

⁵ برای اطلاعات بیشتر در خصوص عقیده فرانسوی‌ها نک:

Carol Umhoefer, "Insider Trading Law in France", *Columbia Journal of Transnational Law*, Vol. 30, 1992, No. 1, pp. 89-149.

⁶ Securities Act 1933

⁷ Victor Brudney and M.A. Chirelestein, *Cases and Material on Corporate Finance*, USA, The Foundation Press, 1979, pp. 953-65.

⁸ Commission des Operation de Bourse

⁹ Emmanuel Gaillard, "France in Insider Trading", in: Emmanuel Gaillard (ed.), *Insider Trading*, The Netherlands, Kluwer, 1st ed., 1992, p. 59.

به معاملات در بازار بورس احساس گردید. بدین لحاظ در سال ۱۹۸۵ قانون اوراق بهادار شرکت‌ها^{۱۰} به تصویب رسید.^{۱۱} قانون مزبور چندین دوام نیاورد زیرا در سال ۱۹۸۹ دستورالعمل شورای جامعه اروپا در خصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه^{۱۲} جهت هماهنگ کردن مقررات مربوط در کشورهای عضو جامعه به تصویب رسید. انگلیس نیز ملزم به تبعیت از دستورالعمل مزبور بود و قوانین داخلی خود را باید مطابق با آن اصلاح می‌نمود که این امر در سال ۱۹۹۳ با تصویب قانون عدالت کیفری^{۱۳} محقق گردید.

قبل از تصویب دستورالعمل جامعه اروپا در خصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه مقررات متعدد و بعضاً متضادی در کشورهای عضو وجود داشت. در برخی از کشورها این امر جرم تلقی گردیده بود، در حالی که در برخی از کشورها اساساً مقررات خاصی در این خصوص وجود نداشت. این مغایرت در قوانین ملی کشورها به شفافیت بازارهای سرمایه صدمه زده و مقابله با استفاده اشخاص داخلی شرکت مانند مدیران را مشکل می‌نمود. سرعت تصویب دستورالعمل مزبور از اولین پیشنهاد کمیسیون تا تصویب نهایی در شورا که کمتر از هجده ماه به طول کشید، حاکی از تمایل کشورهای عضو برای نیل به یک بازار سرمایه واحد بوده است.^{۱۴}

در نظام حقوقی ایران سوءاستفاده از اطلاعات محرمانه شرکت در معاملات اوراق بهادار هنوز مورد توجه قرار نگرفته و مقرراتی برای مقابله با آن وضع نشده است. علی‌رغم اینکه حدود ۷۰ سال از تدوین قانون تجارت و شناسایی شرکت سهامی عام در حقوق ایران گذشته است و علی‌رغم اینکه از سال ۱۳۴۵ سازمان بورس اوراق بهادار در ایران تأسیس شده است؛ اما قانونی که معامله اوراق بهادار شرکت‌ها با استفاده از اطلاعات محرمانه توسط اشخاص داخلی شرکت مانند مدیران را به عنوان سوءاستفاده مورد شناسایی و ممنوع نماید، هنوز به تصویب

¹⁰ Company Securities Act 1985

¹¹ M. Crystal and S. Atberton, "United Kingdom in Insider Trading", E. Gaillard (ed.), *op. cit.*, p. 171.

¹² EC Directive on Insider Trading 89/592/EEC

¹³ Criminal Justice Act 1993

¹⁴ Isabella Pingel, "The EC Directive 1985", in: E. Gaillard (ed.), *op. cit.*, p. 5.

نرسیده است.

تنها سندی که معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات درونی و محرمانه شرکت را مورد توجه و شناسایی قرار داده، آئین‌نامه اجرایی «انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی» مصوب شورای بورس در سال ۱۳۷۳ می‌باشد. آئین‌نامه مزبور هیچ‌گونه ممنوعیت یا محدودیتی در خصوص این قبیل معاملات ایجاد ننموده است (البته شأن آئین‌نامه نیز ایجاد ممنوعیت یا محدودیت نمی‌باشد)؛ بلکه صرفاً به دبیرکل سازمان بورس اجازه داده که اخبار مربوط به این قبیل معاملات غیرمتعارف را منتشر نماید.

بنابراین در نظام حقوقی ایران به لحاظ فقدان ضمانت اجراهای مدنی و کیفری، معامله مزبور مباح تلقی می‌گردد، در حالی که به وضوح این امر به زیان سهامداران و در واقع به لحاظ عدم ایجاد اطمینان نسبت به معاملات اوراق بهادار در بازار بورس به زیان توسعه شرکت‌های عمومی و اقتصاد کشور می‌باشد.

۲- عناصر معاملات

معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه به معامله‌ای گفته می‌شود که شخصی در وضعیتی اقدام به معامله اوراق بهادار^{۱۵} می‌نماید که اطلاعات درونی و محرمانه مؤثر بر قیمت اوراق بهادار مورد معامله را در اختیار دارد. در حالی که اطلاعات مزبور برای شخصی که با او معامله می‌کند (در معاملات رو در رو)^{۱۶} یا برای سایر فعالان بازار سرمایه (در معاملات بازار بورس) در آن زمان قابل دسترسی نبوده است.^{۱۷} اطلاعات محرمانه می‌تواند بدین نحو مورد استفاده قرار گیرد که دارنده اطلاعات محرمانه، با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات، اوراق بهادار شرکت را به قیمت رایج آن در بورس و قبل از انتشار یافتن و عمومی شدن اطلاعات و مآلاً بالا رفتن قیمت‌ها در بازار مزبور خریداری نماید. بالعکس چنین دارنده‌ای ممکن است سهام خود و افراد وابسته به خود را قبل از کاهش قیمت آن در بازار بورس به

¹⁵ Securities

¹⁶ Face to Face Transaction

¹⁷ Paul L. Davies, *Gower's Principles of Modern Company Law*, London, Sweet and Maxwell, 6th ed., 1997, p. 444.

فروش برساند. دلیل اصلی لزوم کنترل چنین معاملاتی ناشی از یکسان نبودن اطلاعات میان معامله کنندگان می‌باشد. اشخاصی که به اطلاعات محرمانه شرکتی در خصوص فعالیت‌ها و اوضاع و احوال آن دسترسی دارند، در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به مراتب بهتر از هر تحلیل‌گر حرفه‌ای بازار سرمایه و هر مدیر مالی، عمل می‌نمایند و در این راستا سود فراوانی را به لحاظ دسترسی به اطلاعات مذکور تحصیل خواهند نمود.^{۱۸}

معامله سهام با استفاده از اطلاعات محرمانه بعضاً «جرم بدون زیان‌دیده»^{۱۹} نامیده می‌شود. زیرا تعیین اینکه چه کسی از این معاملات سود می‌برد، ساده است؛ در حالی که تعیین زیان‌دیده چنین معاملاتی به سختی میسر می‌باشد.^{۲۰} در معاملات انجام شده در بازار بورس در اغلب موارد تعیین اینکه سهام چه کسی برای شخص دارنده اطلاعات محرمانه خریداری شده، یا بالعکس سهام چه کسی به شخص مزبور فروخته شده؛ معمولاً میسر نمی‌باشد. مضاف بر آنکه اشخاصی که سهام خود را به قیمت رایج و روز واگذار یا سهامی را به قیمت روز بازار بورس خریداری می‌کنند؛ خود را متضرر از عمل شخص دیگر احساس نمی‌کنند. بدین لحاظ است که گفته می‌شود، مقررات مربوط به ممنوعیت این معاملات در جهت ایجاد اعتماد عموم به بازار بورس اوراق بهادار طراحی شده است.

^{۱۸} به عنوان نمونه: در دعوی *R. v. Colleir*. «کلیر» که یکی از مدیران بانک تجاری «مرگان گرن فل» بود، در حین کار در یکی از بخش‌های بانک، اطلاعات محرمانه‌ای در خصوص پیشنهاد خرید سهام شرکت ماشین‌سازی AE توسط بخش دیگر بانک، دریافت نمود. بر اساس این اطلاعات از یک نماینده محلی درخواست نمود که سهام شرکت مزبور را برای شرکت خصوصی خود او از طریق کارگزاران بورس لندن خریداری نماید. نماینده مزبور مطابق دستور «کلیر» عمل کرد. اندکی بعد انتقال سهام شرکت AE رسماً اعلام شد و قیمت سهام به شدت افزایش یافت. وقتی «کلیر» تشخیص داد قیمت سهام به حد کافی بالا رفته است، به نماینده مزبور دستور فروش سهام را صادر نمود و بدین ترتیب درآمد فراوانی کسب کرد. واحد نظارت سازمان بورس (The Stock Exchange Surveillance unit) با تحقیقی که در خصوص معامله مزبور به عمل آورد، معلوم شد که کلیر و همسرش مدیران شرکت خریدار و فروشنده بوده‌اند. در نهایت پس از طرح دعوی بر علیه کلیر، نامبرده پذیرفت که بر اساس اطلاعات محرمانه عمل نموده است و بدین لحاظ به دوازده ماه زندان و پرداخت ۲۵،۰۰۰ پوند جزای نقدی و ۷۰۰۰ پوند هزینه دادرسی محکوم گردید.

Nicholas Grier, *UK Company Law*, England, John Wiley and Sons, 1st ed., 1998, p. 231.

^{۱۹} Victimless Crime

^{۲۰} Ibid.

برای شناخت بهتر و اصولی‌تر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، عناصری که اجتماع آنها موجب تحقق معامله مزبور می‌گردد؛ لازم است مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. در این بررسی دستورالعمل جامعه اروپا در خصوص معاملات مزبور مبنای مطالعه بوده و در کنار آن به معیارهای ارائه شده نیز توجه خواهد شد.

۲-۱) اطلاعات محرمانه یا درونی^{۲۱}

در مقدمه دستورالعمل جامعه اروپا، یک قاعده کلی در خصوص اطلاعات بیان شده است. اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه بستگی به تضمین و امنیتی دارد که آنها را در موقعیت مساوی قرار داده و در مقابل استفاده نامناسب از اطلاعات محرمانه یا درونی از آنها حمایت نماید. البته قرار دادن سرمایه‌گذاران در موقعیت مساوی به این معنی نیست که تمام دست‌اندرکاران و معامله‌کنندگان در بازار سرمایه، باید اطلاعات واحدی داشته باشند که در این صورت سرمایه‌گذاران برای صرف وقت و مطالعه در خصوص شرکت‌ها یا زمینه اقتصادی خاص جهت سرمایه‌گذاری بهتر، انگیزه‌ای نخواهند داشت. بلکه هدف ممنوع کردن اطلاعاتی است که استفاده از آنها نامناسب بوده و معمولاً تحصیل اطلاعات مزبور ناشی از مهارت یا تلاش و تحقیق نبوده بلکه صرفاً ناشی از داشتن سِمَت و موقعیت خاص بوده است. به عبارت دیگر هدف این مقررات حذف تمام مزایای اطلاعات نیست.^{۲۲} در ماده ۱ دستورالعمل جامعه اروپا چهار ویژگی برای اطلاعات محرمانه بیان شده است. مطابق ماده مزبور اطلاعات محرمانه باید:

اولاً: دقیق^{۲۳} باشد.

ثانیاً: مربوط به یک یا چند صادر کننده اوراق بهادار یا یک یا چند اوراق بهادار خاص باشد.

ثالثاً: عمومی و منتشر نشده باشد.^{۲۴}

رابعاً: احتمالاً در صورت عمومی شدن اطلاعات، تأثیر مهمی بر قیمت اوراق

²¹ Inside Information

²² Paul L. Daviese, *op. cit.*, p. 460.

²³ Precise

²⁴ Not have been made Public

بهادار مورد نظر داشته باشد.^{۲۵}

در نظام حقوقی انگلیس در راستای هماهنگ نمودن قوانین ملی با دستورالعمل جامعه اروپایی، تعریف ارائه شده از اطلاعات محرمانه در بند ۱ قانون عدالت کیفری مصوب ۱۹۹۳ (CJA)^{۲۶} تا حد زیادی منطبق بر تعریف دستورالعمل می‌باشد. تنها تفاوتی که قانون عدالت کیفری انگلیس با دستورالعمل جامعه اروپا دارد در این است که در قانون مزبور برای تبیین ماهیت اطلاعات علاوه بر واژه «دقیق» واژه «شخص» نیز اضافه شده است.

در نظام حقوقی فرانسه^{۲۷} از اطلاعات محرمانه یا درونی به اطلاعات ممتاز^{۲۸} تعبیر می‌شود^{۲۹} و آن اطلاعاتی است که اولاً به اطلاع عموم نرسیده، ثانیاً دقیق، مشخص و معین^{۳۰} می‌باشد، ثالثاً به اوضاع و احوال یا دورنمای یک صادر کننده سهام یا ارزیابی آن مربوط باشد.^{۳۱} ضابطه ناظر به دقیق، مشخص و معین بودن اطلاعات در این نظام قبل از آنکه ناشی از اقتباس از دستورالعمل جامعه اروپا باشد؛ ناشی از تصمیمات قضات و حقوقدانان فرانسوی می‌باشد و اعمال ضابطه مزبور به شکل بیان شده حتی به دو دهه قبل از تصویب دستورالعمل مزبور می‌رسد. از آنجایی که در آئین‌نامه سال ۱۹۶۷ اطلاعات درونی (ممتاز) تعریف نشده بود، این امر به قضات و حقوقدانان واگذار شد که ضوابطی را برای تعیین اطلاعات مزبور ارائه نمایند.

²⁵ Barry Rider and Michael Ashe, "The Insider Dealing Directive" in: Barry Rider (ed.), *The Fiduciary, the Insider and the Conflict*, Dublin, Brehon, Sweet and Maxwell, 1st ed., 1995, p. 31.

²⁶ Criminal Justice Act (1993)

²⁷ در نظام حقوقی فرانسه قانونگذاری در خصوص معاملات اوراق بهادار با آئین‌نامه سال ۱۹۶۷ آغاز و با تصویب قانون سال ۱۹۷۰ ممنوعیت معاملات مزبور شکل قانونی پیدا کرد. نهایتاً با تصویب قانون سال ۱۹۸۸ و اصلاحیه ۱۹۸۹ که در جهت هماهنگی با دستورالعمل جامعه اروپا در خصوص معاملات مزبور تصویب قانون جامعی تحقق پیدا کرد که قادر است تمامیت بازار سرمایه فرانسه را حفظ کرده و اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. قوانین اخیرالذکر به مقدار زیادی اختیارات قانونگذاری، قضائی، بازرسی و سازمانی COB را برای مقابله بهتر با معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه افزایش دادند.

²⁸ Privileged Information

²⁹ Carol Umhoefer, *op. cit.*, p. 126.

³⁰ Precise, Specific and Certain (Precix, Particulier et Certain)

³¹ Jean-Pierre le Gall and Paul Morel, *French Company Law*, London, Longman Law, 2nd ed., 1992, p. 188.

ضوابط ارائه شده توسط اشخاص مزبور به لحاظ همخوانی داشتن با ضابطه دستورالعمل جامعه اروپایی و کاملتر بودن آن تا در مصوبه سال ۱۹۸۸ و اصلاحیه سال ۱۹۸۹ مورد تبعیت قرار گرفت.^{۳۲}

مفهوم اوراق بهادار در دستورالعمل جامعه اروپایی توسعه پیدا کرده است،^{۳۳} اوراق مزبور نه تنها شامل اوراق قرضه، سهام و ضمانت‌نامه‌ها می‌گردد؛ بلکه اوراق وام‌های صادره توسط شرکت‌ها، مقامات محلی و دولتی، برگ انبار، حق تقدم سهام شرکت‌ها و قراردادهای حاوی اختیاراتی در خصوص اوراق بهادار مزبور را نیز شامل می‌گردد.^{۳۴}

کشورهای عضو در راستای انطباق قوانین داخلی خود با دستورالعمل، مفهوم اوراق بهادار را توسعه دادند تا تمام موارد مندرج در دستورالعمل مشمول قوانین مربوط به ممنوعیت معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه گردد. در انگلیس در این راستا، قانون جدید^{۳۵} اوراق بهادار را در معنایی بسیار وسیع‌تر از قوانین قبلی^{۳۶} تعریف نموده است و حتی دایره شمول اوراق بهادار انگلیس را می‌توان فراتر از دستورالعمل دانست.^{۳۷}

در واقع می‌توان گفت برای اطلاعات درونی یا محرمانه چهار ویژگی کلی در نظر گرفته شده است:

ویژگی اول: اطلاعات خاص نه کلی

اطلاعات باید مربوط به اوراق بهادار خاص یا یک صادره کننده خاص اوراق بهادار بوده باشد و مربوط به اوراق بهادار یا صادر کننده آنها به طور کلی نباشد. این قید که «اطلاعات مربوط به صادر کننده باشد»، تنها شامل اطلاعاتی در مورد خود شرکت نبوده بلکه اطلاعاتی را که می‌تواند بر دورنمای تجاری شرکت مؤثر باشد، در بر

³² Carol Umhoefer, *op. cit.*, p. 126-17.

³³ بند ۲ ماده ۱ دستورالعمل.

³⁴ Barry Rider and Michael Ashe, *op. cit.*, p. 41.

³⁵ Criminal Justice Act 1993

³⁶ Section 12 of Company Securities Act 1985, Article 6 of the Company Securities (N.I) Order 1986

³⁷ Stephe Griffin, *Company Law*, London, Pitman, 1st ed., 1994, p. 120.

می‌گیرد.^{۳۸} بدین لحاظ اطلاعات محرمانه شامل اطلاعاتی نیز می‌گردد که خارج از شرکت بوده اما مؤثر بر دورنمای تجاری شرکت است. مثلاً این امر که دولت قصد آزاد کردن تجارتي را دارد که در آن زمینه تنها یک شرکت به طور انحصاری فعالیت داشته است، مسلماً بر آینده تجاری شرکت مزبور تأثیر فراوانی خواهد داشت.^{۳۹}

این امر که اطلاعات مربوط به اوراق بهادار خاص یا صادر کننده خاص باشد، به این معنی نیست که الزاماً باید به شرکت یا نهادی به صورت خاص مرتبط باشد. بلکه ممکن است اطلاعات درونی یا محرمانه، اطلاعاتی مربوط به دسته‌ای از شرکت‌ها مثلاً معافیت مالیاتی شرکت‌های فعال در صنایع نفتی باشد.

ویژگی دوم: مشخص یا دقیق بودن اطلاعات

در دستورالعمل جامعه اروپا برای تبیین اطلاعات درونی یا محرمانه از واژه «دقیق» و در قانون قدیم انگلیس (قانون اوراق بهادار سال ۱۹۸۵) از واژه «مشخص» برای این منظور استفاده شده بود. کمیته تهیه کننده پیش‌نویس قانون عدالت کیفری در انگلیس سال ۱۹۹۳ (قانون جدید) توجه خود را به این واقعیت معطوف داشت که اطلاعات درونی یا محرمانه ممکن است مشخص یا دقیق باشد. همان گونه که نماینده دولت در کمیته مزبور توضیح داده است: به طور کلی، اطلاعات مشخص ممکن است، این باشد که مزایده‌ای انجام خواهد شد و اطلاعات دقیق، قیمتی است که مزایده به آن قیمت انجام خواهد شد. بنابراین اطلاعات دقیق، اطلاعاتی مضیق، صحیح و قطعی بوده و حدود آن محدودتر از قوانین فعلی (قبلی انگلیس) خواهد بود. به نظر می‌رسد که اضافه نمودن واژه «مشخص» به واژه «دقیق» تمامیت آنچه را که مورد نظر دستورالعمل و قانون انگلیس بوده، تأمین می‌نماید.^{۴۰} دادگاه‌های فرانسه نیز اطلاعاتی را محرمانه تلقی می‌کنند که دقیق، مشخص و معین بوده باشد.^{۴۱}

³⁸ Simon Goulding, *Principles of Company Law*, London, Cavendish, 1st ed., 1996, p. 196.

³⁹ Paul L. Davies, *op. cit.*, p. 460.

⁴⁰ Alister Alcock, "Insider Information", in: Barry Rider(ed.), *op. cit.*, p. 85.

⁴¹ Carol Umhoefer, *op. cit.*, p. 127.

ویژگی سوم: منتشر و عمومی نشدن اطلاعات

اصولاً در صورتی که اطلاعات مربوط به یک شرکت، عمومی و منتشر شده باشد، قیمت سهام آن، حداقل برای دست‌اندرکاران بازار سرمایه، بر اساس آن اطلاعات تعدیل خواهد شد. بنابراین داشتن اطلاعات عمومی و منتشر شده، دیگر مؤثر بر قیمت اوراق بهادار تلقی نمی‌گردد. در حالی که اگر اطلاعات منتشر نشده‌ای در اختیار شخصی قرار گیرد که در بازار سرمایه می‌تواند وارد شود و او بداند که اطلاعات مزبور بر قیمت سهام مؤثر خواهد بود، این امر زمینه انتفاع و بهره‌برداری ناعادلانه را برای شخص مذکور فراهم می‌نماید.

در نظام حقوقی انگلیس در ماده ۵۸ قانون عدالت کیفری مصوب ۱۹۹۳^{۴۲} و در نظام حقوقی فرانسه در مقررات ۰۲-۹۰ مصوب COB سال ۱۹۹۰^{۴۳}، مواردی را که اطلاعات عمومی تلقی می‌گردند، مشخص شده است. به طور کلی اطلاعات رسماً منتشر شده یا اطلاعات مندرج در اسنادی که قانوناً نگهداری آن لازم است مانند دفاتر شرکت یا اطلاعاتی که به سهولت و با صرف کمی وقت و اندک هزینه‌ای قابل دستیابی است، اطلاعات منتشر شده تلقی می‌گردند.

در نظام حقوقی انگلیس اطلاعات قابل استنباط از اطلاعات عمومی نیز اطلاعاتی منتشر شده تلقی می‌گردد. به نظر می‌رسد، پیش‌بینی چنین امری برای حمایت از تحلیل‌گران بازار سرمایه باشد. معمولاً تحلیل‌گران مزبور اطلاعات خود را نسبت به آینده شرکت‌ها، بیش از آنکه از طریق اطلاعات عمومی بازار که برای عموم مستقیماً منتشر شده است، به دست آورند؛ از طریق مطالعه هوشیارانه و سایر اطلاعات و تجزیه و تحلیل آنها تحصیل می‌نمایند. البته به نظر می‌رسد که مدیران شرکت‌ها نمی‌توانند در دفاع از خود برای استفاده از اطلاعات محرمانه به این بند تمسک جویند.^{۴۴}

مطابق تصمیم دادگاه تجدیدنظر پاریس، اطلاعات علی‌رغم افشای آن برای اشخاص معدود، می‌تواند ویژگی محرمانه (ممتاز) خود را حفظ نماید. همچنین مطابق تصمیم COB اطلاعات در صورتی که به صورت محدود و مقطعی منتشر

⁴² Paul L. Davies, *op. cit.*, p. 462.

⁴³ Carol Umhoefer, *op. cit.*, p. 126.

⁴⁴ Alister Alcock, *op. cit.*, p. 87.

شوند، ممکن است ویژگی محرمانه را حفظ نمایند.^{۴۵}

ویژگی چهارم: داشتن تأثیر تعیین کننده بر قیمت سهام

برای اینکه اطلاعاتی محرمانه یا درونی تلقی شوند، لازم است دارای این ویژگی باشند که در صورت عمومی یا منتشر شدن تأثیر تعیین کننده‌ای^{۴۶} بر قیمت اوراق بهادار داشته باشند. بنابراین اطلاعات حاوی مزایای اندک و بدون تأثیر قابل ملاحظه اطلاعات محرمانه نخواهد بود.

در قوانین و آئین‌نامه‌های مربوط یک معیار و مبنای مشخص برای تعیین «تأثیر تعیین کننده یا قابل ملاحظه» بر قیمت اوراق بهادار ارائه نشده است. بلکه این امر بر عهده قضات قرار گرفته است که علاوه بر احراز محرمانه بودن اطلاعات، احراز نمایند که آیا اطلاعات مزبور در صورت عمومی شدن، می‌توانسته تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر قیمت اوراق بهادار داشته باشد.^{۴۷} معمولاً تأثیر قابل ملاحظه و تعیین کننده اطلاعات در زمان دادرسی به لحاظ عمومی شدن اطلاعات در زمان دادرسی ساده می‌باشد. زیرا با عمومی شدن اطلاعات تأثیر آن بر قیمت اوراق بهادار، با مقایسه قیمت‌های بعد و قبل از عمومی شدن به راحتی قابل احراز است.

در آئین‌نامه اجرایی «انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی» که تنها سند موجود در زمینه این معاملات و اطلاعات محرمانه در حقوق ایران می‌باشد؛ بودن اینکه از اطلاعات درونی تعریفی ارائه شود؛ اطلاعات مزبور صرفاً با قید اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام معرفی شده است. به لحاظ اطلاق عبارت «اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام» هرگونه تأثیر ولو اندک مشمول این مقررات خواهد بود.

شاید تفاوت موجود بین نظام حقوقی ایران با سایر نظام‌های حقوقی (انگلیس، فرانسه یا امریکا) در این خصوص، نافی جرم نبودن موضوع در ایران و جرم بودن عمل در سایر نظام‌ها باشد. قطعاً قانونگذاران کشورهای مزبور نخواسته‌اند که هر معامله انجام شده با اطلاعات محرمانه را تحت تأثیر قرار داده و مجرمانه اعلام کنند. بلکه معاملاتی را که بر مبنای اطلاعات محرمانه دارای تأثیر قابل توجه و تعیین کننده

⁴⁵ Carol Umhoefer, *op. cit.*, p. 126-7.

⁴⁶ Significant

⁴⁷ Stephen Griffin, *op. cit.*, p. 121.

بر قیمت اوراق بهادار، مستوجب ضمانت اجرای کیفری و مدنی دانسته‌اند. در بخشنامه افشای فوری اطلاعات مصوب ۱۳۸۰/۵/۲۳ سازمان بورس اوراق بهادار از اطلاعات مهم تعریفی ارائه گردیده است که به نظر می‌رسد تا حد زیادی به مفهوم اطلاعات محرمانه نزدیک می‌باشد. مطابق بند ۱ بخشنامه مزبور اطلاعات مهم به هرگونه اطلاعات مرتبط با فعالیت شرکت (تولیدی، تجاری، خدماتی و...) که منجر و یا به صورت قابل توجهی انتظار رود که منجر به تغییر قابل ملاحظه در قیمت سهام و یا ارزش هر یک از اوراق بهادار صادره توسط شرکت پذیرفته شده در بورس شود، اطلاق می‌گردد.

همان گونه که ملاحظه می‌گردد در این تعریف نیز بر اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام تکیه شده است. النهایه برخلاف آئین‌نامه اجرایی «انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی» هرگونه اطلاعات مؤثر بر قیمت مورد توجه قرار نگرفته، بلکه اطلاعاتی که تغییر قابل ملاحظه در قیمت اوراق بهادار ایجاد شود، مورد توجه قرار گرفته است.

۲-۲) دارنده اطلاعات محرمانه^{۴۸}

ماده ۲ دستورالعمل جامعه اروپا سه دسته از اشخاص، خواه حقیقی و خواه حقوقی، را به عنوان دارنده اصلی اطلاعات محرمانه^{۴۹} معرفی کرده است و در ماده ۴ نیز از دارنده ثانوی اطلاعات محرمانه^{۵۰} تعریف نموده است.^{۵۱}

در نظام حقوقی انگلیس در تعریف شخص دارنده اطلاعات محرمانه (ماده ۵۷ قانون عدالت کیفری تصویب سال ۱۹۹۳)، تا حد زیادی از دستورالعمل جامعه اروپا تبعیت شده است؛ به نحوی که بسیاری از عبارات استعمال شده در ماده ۲ دستورالعمل جامعه اروپا عیناً در قانون عدالت کیفری (ماده ۵۷) مورد استفاده قرار گرفته است.^{۵۲} البته برخلاف دستورالعمل مزبور که دارنده اطلاعات محرمانه را اعم از اشخاص حقیقی قرار داده و شامل اشخاص حقوقی نموده است؛ ایده اصلی در

⁴⁸ Insider

⁴⁹ Primary Insider

⁵⁰ Secondary Insider

⁵¹ Barry Rider and Michael Ashe, *op. cit.*, p. 36.

⁵² Janet Dine, *Company Law*, New York, Palgrave, 4th ed., 2001, p. 253.

قانون عدالت کیفری سال ۱۹۹۳، محدود کردن این جرم به اشخاص حقیقی است.^{۵۳} در نظام حقوقی فرانسه مطابق قواعد ۰۸-۹۰ مقررات سال ۱۹۶۷^{۵۴} و اصلاحات آن (آخرین آن در سال ۱۹۸۹) دارنده اطلاعات مجرمانه به چهار دسته تقسیم شده است.^{۵۵} با تعمق در تقسیم‌بندی حقوق فرانسه این نکته معلوم می‌گردد که در این نظام تقسیم جدیدی خارج از تقسیم دارندگان اطلاعات مجرمانه به دو دسته اصلی و ثانوی ارائه نشده است؛ بلکه هر یک از سه گروه دارندگان اصلی اطلاعات مجرمانه را به عنوان تقسیم جدیدی جهت روشنی بیشتر به عنوان یک دسته مستقل مطرح شده است. در دستورالعمل جامعه اروپا به پیروی از تقسیم‌بندی کلاسیک تقسیم دارندگان اطلاعات مجرمانه، آنان به دو گروه اصلی و ثانوی تقسیم شده‌اند.

دارنده اصلی اطلاعات مجرمانه

دارنده اصلی به کسی اطلاق می‌گردد که به لحاظ سِمَت و وظیفه خود، اطلاعات مجرمانه را در اختیار دارد یا به لحاظ موقعیت و شغل خود به آن اطلاعات دسترسی دارد. بنابراین سه گروه از اشخاص ممکن است به عنوان دارنده اصلی اطلاعات مجرمانه شناخته شدند.

اول: اشخاصی که در نهادهای اداره یا بازرسی صادر کننده اوراق بهادار عضویت دارند.

البته برای تحقق عمل مجرمانه «معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات مجرمانه لازم نیست که اشخاص فوق‌الذکر، اطلاعات مجرمانه شرکتی را که در آن سمت دارند؛ مورد استفاده قرار دهند»^{۵۶} بلکه در مواردی نیز که به واسطه شغل اشخاص مزبور، اطلاعات مجرمانه سایر شرکت‌ها و نهادها در اختیار آنان قرار می‌گیرد؛ آنان به عنوان دارنده اصلی اطلاعات مجرمانه شناخته می‌شوند. مانند اطلاعاتی که در اختیار مدیران بانک‌ها در خصوص انتقال یا فروش سهام یک شرکت

⁵³ Stephen W. Mayson and Others, *op. cit.*, p. 335.

⁵⁴ Ordinance of 1967

⁵⁵ Carol Umhofer, *op. cit.*, p. 106.

⁵⁶ Stephen W. Mayson and Others, *op. cit.*, p. 336.

به شرکت دیگر قرار می‌گیرد.

مطابق بند مذکور برای تحقق دارنده اصلی اطلاعات محرمانه، لازم است که یک رابطه بین شغل و اطلاعات مزبور وجود داشته باشد؛ به نحوی که اگر سمت و شغل آنان نبود، اطلاعات مزبور در اختیار آنان قرار نمی‌گرفت. البته الزامی نیست که اطلاعات مزبور صرفاً در راستای وظایف، در اختیار او قرار داده شده باشد.^{۵۷}

دوم: اشخاصی که سهام یا سرمایه‌ای از صادر کننده اوراق بهادار را در اختیار دارند.

به تبعیت از قواعد دستورالعمل جامعه اروپا، در کشورهای عضو سهامداران برای اولین بار به عنوان دارندگان اصلی اطلاعات محرمانه تلقی گردند. در نظام حقوقی ایالات متحده دارندگان سهام عمده یا کنترل کننده سهام ممکن است به عنوان دارنده اصلی اطلاعات محرمانه تلقی گردند. زیرا تنها این دسته از سهامداران هستند که احتمالاً می‌توانند اختیارات خود را برای دسترسی به چنین اطلاعاتی اعمال نمایند.^{۵۸}

سوم: اشخاصی که به لحاظ وظیفه یا حرفه شغلی و کاری خود به اطلاعات محرمانه دسترسی دارند.

دسته سوم وسعت فراوانی داشته و تمام کسانی را که به لحاظ وضعیتشان به اطلاعات محرمانه دسترسی داشته‌اند، به عنوان دارنده اصلی شامل می‌گردد. خواه اشخاص مزبور اساساً رابطه‌ای با صادر کننده داشته یا نداشته باشند. این دسته نه تنها شامل مستخدمین، بانک‌ها، وکلا و حسابرسان می‌شود؛ بلکه اشخاصی را نیز که رابطه قراردادی با شرکت نداشته‌اند، شامل می‌گردد. در چنین وضعیتی اطلاعات محرمانه ممکن است اطلاعاتی خارج از شرکتی که اوراق آن مورد معامله قرار می‌گیرد باشد. مثلاً اعضاء هیأت مدیره بانک مرکزی آلمان یا سایر مقامات سیاسی و اداری اتخاذکننده سیاست‌های کلی از دیدگاه مقررات جامعه اروپایی، دارنده ثانوی اطلاعات محرمانه به شمار نمی‌روند بلکه دارنده اصلی تلقی

⁵⁷ Paul L. Davies, *op. cit.*, p. 465.

⁵⁸ Michael Ashe, "Who is An Insider", in: Barry Rider (ed.), *op. cit.*, p. 76.

می‌گردند.^{۵۹}

دارنده ثانوی اطلاعات محرمانه

ماده ۴ دستورالعمل جامعه اروپا ممنوعیت استفاده از اطلاعات محرمانه را به اشخاص خارج از شرکت که حتی ارتباط شغلی و حرفه‌ای با شرکت ندارند، توسعه داده است.

اشخاص مزبور که از آنان به دارندگان ثانوی اطلاعات محرمانه تعبیر می‌شود در حقوق آمریکا با واژه "Tipee" معرفی می‌شود، اشخاصی هستند که با اطلاع کامل از این امر که اطلاعات محرمانه را در اختیار دارند و این اطلاعات را به طور مستقیم یا غیرمستقیم از دارندگان اصلی اطلاعات محرمانه کسب کرده‌اند، آنها را در معاملات اوراق بهادار مورد استفاده قرار می‌دهند.^{۶۰}

در نظام حقوقی انگلیس علم بر محرمانه بودن اطلاعات و اطلاع از اینکه یک دارنده اصلی، به طور مستقیم یا غیرمستقیم، اطلاعات محرمانه را در اختیار آنان قرار داده است؛ برای تحقق جرم لازم است؛ اگر چه دانستن هویت شخصی افشا کننده اطلاعات ضرورت ندارد.^{۶۱}

کشورهای عضو جامعه اروپا می‌توانند (این قاعده الزامی نیست) دارنده ثانوی اطلاعات را ملزم نمایند که از افشاء اطلاعات محرمانه یا توصیه و ترغیب اشخاص ثالث برای معامله بر اساس آن، خودداری نمایند.^{۶۲}

در نظام حقوقی فرانسه نیز در صورتی دارنده ثانوی قابل تعقیب کیفری است که با علم از محرمانه بودن اطلاعات آن را تحصیل و بر مبنای آن عمل نموده باشد.^{۶۳}

در نظام حقوقی ایران در تنها سند موجود در این زمینه یعنی آئین‌نامه اجرایی «انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی» مصوب ۱۳۷۸ شورای بورس،

⁵⁹ Klaus J. Hopt, "Insider Regulation and Timely Disclosure", *Forum International*, Jan. 1996, No. 21, The Netherlands, Kluwer, p. 7.

⁶⁰ Barry Rider and Michael Ashe, *op. cit.*, p. 40.

⁶¹ Michael Ash, *op. cit.*, p. 80.

⁶² Paolo Clarotti, "A View from Brussle", in: Barry Rider and Michael Ashe (eds.), *op. cit.*, p. 53.

⁶³ Jean-Pierre Le Gall and Paul Morel, *op. cit.*, p. 188.

تقسیم‌بندی خاصی از دارندگان اطلاعات محرمانه درونی ارائه شده است.^{۶۴} از یک طرف اشخاصی که در سایر نظام‌ها به عنوان دارندگان ثانوی اطلاعات محرمانه شناخته می‌شدند؛ به عنوان دارنده اطلاعات محرمانه مورد شناسایی قرار نگرفته و ممنوعیت یا محدودیتی نسبت به آنها برقرار نشده است. به عبارت دیگر اشخاصی که اطلاعات محرمانه مؤثر بر قیمت اوراق بهادار را از دارندگان اصلی اطلاعات

^{۶۴} آئین‌نامه اجرایی انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی (مصوب ۱۳۷۸/۷/۲۵ شورای بورس)

ماده ۱. اشخاصی که به اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام دسترسی می‌یابند به دو گروه تقسیم می‌شوند. گروه اول: شامل افرادی که یا در تصمیم‌گیری‌های مربوط به شرکت‌ها دخالت دارند و یا به دلیل موقعیت شغلی خود می‌توانند به طور مستقیم به اطلاعات مؤثر دسترسی داشته باشند. این افراد عبارتند از:

الف) مدیر عامل، اعضای هیأت مدیره، مدیران طبق حکم، مشاوران، حسابرس و بازرس قانونی و بستگان درجه اول آنان، سهامدارانی که مجموع سهام خود و بستگان درجه اول آنان حداقل معادل ۱۰ درصد سرمایه شرکت می‌باشد و بستگان درجه اول آنان.

ب) مدیر عامل و اعضای هیأت مدیره و مدیران ذی‌ربط و یا نمایندگان شرکت‌های سرمایه‌گذار در شرکت‌های سرمایه‌پذیری که حداقل ۱۰ درصد سهام آن در تملک شرکت سرمایه‌گذار بوده و یا شرکت سرمایه‌گذار حداقل یک عضو در هیأت مدیره شرکت سرمایه‌پذیر داشته باشد.

ج) کلیه کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران و نمایندگان کارگزاران مزبور، اعضای هیأت مدیره شرکت‌های کارگزاری و بستگان درجه اول اشخاص حقیقی فوق‌الذکر، همچنین کلیه مدیران و کارشناسان سازمان بورس اوراق بهادار تهران، دبیرخانه شورای بورس، شرکت خدمات بورس و بستگان درجه اول اشخاص حقیقی فوق‌الذکر.

د) کلیه افرادی که طی شش ماه گذشته قبل از هر معامله جزء بند الف، ب یا ج بوده‌اند.

تبصره: معاملات حسابرسان و بازرسان قانونی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تابع «ضوابط مؤسسات حسابرسی و بازرسان قانونی معتمد سازمان بورس اوراق بهادار تهران» خواهد بود.

گروه دوم: شامل اشخاصی است که به دلیل شغل مورد تصدی به صورت غیرمستقیم به اطلاعات مؤثر شرکت ذی‌ربط دسترسی دارند مانند مسئولان حسابداری شرکت، وکلای حقوقی شرکت، کارمندان شرکت‌های کارگزاری، مسئولان اعتباری بانک‌های اعتبار دهنده به شرکت و بستگان درجه اول آنان.

ماده ۲. کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس موظفند ظرف مدت یک ماه از ابلاغ این آئین‌نامه صورت افراد مذکور در بندهای الف، ب و «الف و ب» مشمول بند (د) گروه اول را کتباً به اطلاع دبیرکل سازمان بورس برسانند. همچنین هرگونه تغییری در صورت مذکور باید ظرف یک هفته به ترتیب فوق اطلاع داده شود.

ماده ۳. معاملات اشخاص موضوع این آئین‌نامه توسط دبیرکل سازمان بورس مورد بررسی قرار گرفته و در معاملات غیر متعارف، نسبت به انتشار اخبار آن اتخاذ تصمیم خواهد نمود.

تبصره: در صورت لزوم دبیرکل سازمان بورس می‌تواند پس از کسب موافقت ریاست محترم شورای بورس، موضوع معاملات اشخاص گروه‌های دوگانه فوق، را از طریق رسانه‌های عمومی نیز به اطلاع عموم رسانده و مراتب را به اطلاع شورای بورس برساند.

محرمانه کسب کرده و در معاملات اوراق بهادار مورد استفاده قرار می‌دهند؛ مورد توجه قرار نگرفته و حتی قواعد توصیه‌ای دال بر عدم استفاده از اطلاعات محرمانه نسبت به آنها وضع نگردیده است.^{۶۵} البته به نظر می‌رسد، عدم وضع قاعده نسبت به اشخاص مزبور ناشی از عدم امکان نظارت و شناسایی اشخاص مزبور بوده باشد زیرا هیچ نهاد نظارتی در سازمان بورس که عهده‌دار شناسایی در مقابله با معاملات غیرمعارف و مشکوک بوده باشد، در نظام حقوقی ایران وجود ندارد. همچنین برخلاف دارندگان اصلی اطلاعات محرمانه، اسامی آنها معلوم و محدود نبوده و صورت اسامی آنان قابل ارائه به سازمان بورس نمی‌باشد. لازم به ذکر است که مطابق ماده ۲ آئین‌نامه مزبور صورت اسامی افرادی که در دو گروه به عنوان اشخاص دارنده اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام شناسایی شده‌اند، باید به دبیرکل سازمان بورس اطلاع داده شود.

از طرف دیگر مطابق ماده ۱ آئین‌نامه، اشخاصی که به عنوان دارندگان اطلاعات درونی (مؤثر بر قیمت سهام) مورد توجه قرار گرفته و به دو گروه تقسیم شده‌اند، در واقع در تقسیم‌بندی‌های معمول، داخل در گروه دارندگان اصلی اطلاعات محرمانه می‌باشند.

نکته قابل توجه دیگری که در این تقسیم‌بندی به چشم می‌خورد این است که صرف داشتن سهام در یک شرکت او را در ردیف دارندگان اصلی اطلاعات محرمانه قرار نمی‌دهد، بلکه داشتن حداقل ده درصد سرمایه شرکت توسط شخص و بستگان درجه اول او یا داشتن ده درصد سرمایه شرکت سرمایه‌پذیر توسط شرکت سرمایه‌گذار، موجب می‌شود که شخص در ردیف دارندگان اطلاعات درونی قرار بگیرد. به عبارت دیگر در این آئین‌نامه، همانند نظام حقوقی ایالات متحده داشتن سهام عمده یا تعیین کننده برای تحقق دارنده اصلی اطلاعات محرمانه ضروری بوده و برخلاف شیوه مورد قبول در دستورالعمل جامعه اروپا و به تبعیت آن در کشورهای عضو آن جامعه، صرف داشتن یک سهام و سرمایه در شرکتی برای صدق عنوان دارنده اصلی اطلاعات محرمانه کفایت نمی‌نماید. در واقع مبنایی که در آئین‌نامه

^{۶۵} البته در تقسیم‌بندی ارائه شده در ماده ۱ آئین‌نامه، بستگان درجه اول همه اشخاص مندرج در طبقات سه گانه گروه اول و گروه دوم در ردیف اشخاص دارنده اصلی اطلاعات درونی تلقی گردیده‌اند.

برای تقسیم‌بندی دارندگان اطلاعات درونی در نظر گرفته شده است، دستیابی مستقیم یا غیرمستقیم اشخاص به اطلاعات درونی می‌باشد. بدین لحاظ اشخاصی که در تصمیم‌گیری‌های شرکت دخالت داشته یا به دلیل موقعیت شغلی خود به طور مستقیم به اطلاعات دسترسی دارند، مانند مدیرعامل، اعضای هیأت مدیره، بازرسان، مدیرعامل و اعضای هیأت مدیره و نمایندگان شرکت‌های سرمایه‌گذار و کلیه کارگزاران بورس اوراق بهادار و نمایندگان و اعضاء هیأت مدیره شرکت کارگزاری، در گروه اول قرار گرفته‌اند. اشخاصی که به صورت غیرمستقیم و به لحاظ شغل مورد تصدی خود به اطلاعات مؤثر دسترسی دارند، مانند مسئولان حسابداری، وکلای شرکت یا مسئولان اعتباری بانک‌های اعتبار دهنده، در گروه دوم جای گرفته‌اند.

۳) وضعیت حقوقی معاملات

در بررسی وضعیت حقوقی معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، ممنوعیت‌های مقرر در قوانین برای دارندگان اطلاعات محرمانه (خواه اصلی و خواه ثانوی) بررسی خواهد شد، سپس نتیجه ممنوعیت‌های مقرر مورد مطالعه قرار خواهد گرفت و تبیین خواهد شد که آیا نهی از این معاملات دلالت بر بطلان آنها دارد. در ادامه مجرمانه یا مجاز بودن معاملات مزبور مورد بحث و بررسی قرار خواهند گرفت.

۱-۳) اعمال ممنوع

به طور کلی در دستورالعمل جامعه اروپا سه دسته ممنوعیت برای دارندگان اصلی و ثانوی اطلاعات محرمانه برای استفاده از این اطلاعات مطرح شده است.

الف) تحصیل یا انتقال اوراق بهادار

ماده ۲ دستورالعمل جامعه اروپا، دارنده اطلاعات محرمانه را از بهره‌برداری از اطلاعات مزبور از طریق انتقال یا تحصیل اوراق بهادار با علم کامل^{۶۶} به محرمانه بودن اطلاعات منع می‌نماید، خواه بهره‌برداری به نفع خود دارنده اطلاعات باشد و

⁶⁶ Full Knowledge

خواه به نفع شخص ثالث باشد.

مطابق دستورالعمل مزبور، اطلاع کامل از محرمانه بودن اطلاعات و داشتن علم به تأثیر تعیین کننده در قیمت اوراق بهادار و معامله کردن با این آگاهی کامل، شرط تحقق ممنوعیت است. بنابراین برای تحت تعقیب قرار دادن دارنده اطلاعات، علم کامل او باید اثبات گردد و صرف مرتبط بودن او با شرکت و اطلاع وی از منتشر نشدن اطلاعات و معامله کردن او از روی غفلت یا بی‌مبالاتی کفایت نخواهد کرد.^{۶۷} در نظام حقوقی انگلیس، قانون عدالت کیفری مصوب ۱۹۹۲ (ماده ۵۵) مفهوم معامله (Dealing) را توسعه داده و علاوه بر تحصیل یا انتقال، توافق برای تحصیل یا انتقال اوراق بهادار یا تدارک مقدمات تحصیل یا واگذاری اوراق بهادار توسط شخص ثالث را معامله تلقی نموده و ممنوع ساخته است.^{۶۸} البته برای تحقق این ممنوعیت صرف وقوع معامله در قالب یکی از اشکال بیان شده در ماده ۵۵ قانون فوق‌الذکر کفایت نمی‌کند؛ بلکه معامله باید در «اوضاع و احوال معاملی»^{۶۹} خاصی که در ماده ۵۲ بیان شده (معامله در یکی از «بازارهای دارای مقررات ویژه»)^{۷۰} انجام شده و فرد یا واسطه حرفه‌ای بوده یا از طریق واسطه‌ها و کارگزاران حرفه‌^{۷۱}، صورت گرفته باشد.^{۷۲}

در نظام حقوقی فرانسه مقررات سال ۱۹۷۰ که با تکیه بر عناصر شخصی^{۷۳} از جمله با تکیه بر لزوم آگاهی و عمد در استفاده از اطلاعات، عمل انتقال یا تحصیل اوراق بهادار را ممنوع اعلام نموده بود. اما مناسب نبودن ضابطه شخصی^{۷۴} در مقابله با معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، سبب گردید که به تدریج با اقدامات قضائی و قانونگذاری این ضابطه کنار گذاشته شود و از یک ضابطه نوعی^{۷۵}

⁶⁷ Barry Rider and Michael Ashe, *op. cit.*, p. 43.

⁶⁸ Stephen W. Mayson and Others, *op. cit.*, p. 336.

⁶⁹ The Dealing Circumstances

⁷⁰ Regulated Market

⁷¹ Professional Intermediary

⁷² Simon Goulding, *Principles of Company Law*, London, Cavendish, 1996, p. 201.

⁷³ Subjective Elements

⁷⁴ Subjective Test

⁷⁵ Objective Test

در این خصوص پیروی گردد.^{۷۶}

در واقع نظام حقوقی فرانسه همان گونه که در مقررات جدید ۸۰-۹۰ منعکس می‌باشد، در بیان شرایط تحقق جرم معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه از محدودیت و سخت‌گیری‌های اثباتی و شکلی آئین دادرسی جدا گردیده است و سعی شده که موضوع از زاویه ضابطه نوعی تبیین و بررسی شود. COB در یکی از گزارش‌های سالانه خود در خصوص موضوع چنین آورده است که اثبات عمد یا اطلاع ضرورت ندارد، زیرا استفاده از اطلاعات درونی فقط به صورت ارادی قابل تصور است.^{۷۷}

ب) افشاء اطلاعات محرمانه

این ممنوعیت به مسأله امانت و رازداری مرتبط می‌باشد. بند الف ماده ۳ دستورالعمل جامعه اروپا، اشخاص دارنده اطلاعات محرمانه را از افشاء اطلاعات مزبور نزد اشخاص ثالث منع می‌نماید، مگر اینکه اعلام و افشاء مذکور در یک روند معمولی انجام وظایف صورت گرفته باشد.

در نظام حقوقی انگلیس، این شکل از جرم صرفاً توسط اشخاص حقیقی، قابل ارتکاب و انجام است و به اشخاص حقوقی تسری نمی‌یابد. برای تحقق این شکل از جرم مزبور، صرف افشاء اطلاعات محرمانه توسط دارنده کفایت می‌کند، خواه دریافت کننده اطلاعات از آن در جهت معامله اوراق بهادار صادر کننده مورد نظر بهره‌برداری کرده و خواه بهره‌برداری نکرده باشد. البته در صورت استفاده دریافت کننده اطلاعات و معامله بر اساس آن، وی نیز مرتکب جرم معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه به عنوان دارنده ثانوی خواهد شد.^{۷۸} البته اگر افشاء کننده اطلاعات بتواند ثابت نماید که در زمان مزبور (زمان افشاء اطلاعات) عامداً یا از روی بی‌مبالاتی عمل ننموده و در آن زمان به طور متعارف انتظار نمی‌رفت که هیچ شخصی با توجه به آن اطلاعات اقدام به معامله اوراق بهادار (به شکل ممنوع) بنماید، مسئولیت به عنوان افشاء کننده اطلاعات نخواهد داشت. زمان مبنای بررسی

⁷⁶ Carol Umhoefer, *op. cit.*, p. 122.

⁷⁷ *Ibid.*, p. 124.

⁷⁸ Simon Goulding, *op. cit.*, p. 205.

برای ارزیابی اینکه انتظار انجام معامله بر اساس اطلاعات اظهار شده وجود داشته است یا نه؛ زمان اظهار اطلاعات می‌باشد.^{۷۹}

ج) ترغیب دیگران برای معامله^{۸۰}

این نحو استفاده غیرمستقیم از اطلاعات محرمانه یعنی ترغیب و توصیه به دیگران برای انجام معامله نسبت به اوراق بهادار خاصی با توجه به اطلاعاتی که ترغیب کننده ارائه می‌دهد؛ در بند ب ماده ۳ دستورالعمل جامعه اروپا پیش‌بینی و ممنوع اعلام شده است.^{۸۱}

برای تحقق این شکل از ممنوعیت، لازم است که دارنده اطلاعات محرمانه خواه دارنده اصلی و خواه دارنده ثانوی، بدون اینکه خود به صورت مستقیم اطلاعات را مورد بهره‌برداری قرار داده و بر اساس آن نسبت به معامله اوراق بهادار خاصی اقدام نماید؛ شخص دیگری را ترغیب، که بر اساس اطلاعات او عمل نماید، خواه اطلاعات محرمانه مزبور برای شخص دیگر معلوم بوده یا معلوم نباشد.^{۸۲} در نتیجه ممنوع و جرم تلقی شدن این شکل از استفاده از اطلاعات محرمانه، استفاده غیرمستقیم از اطلاعات نیز ممنوع گردیده و صرف تشویق و ترغیب دیگران برای انجام معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه، ممنوع گردیده است. در صورت عدم ممنوعیت مزبور، ممکن بود، اطلاعات محرمانه به صورت غیرمستقیم مورد استفاده قرار گرفته و عملاً توازن معاملاتی سرمایه‌گذاران و فعالان بازار سرمایه را از بین ببرد. به طور کلی تمام آثاری که بر استفاده مستقیم از اطلاعات محرمانه مترتب است بر استفاده غیرمستقیم از اطلاعات مزبور نیز مترتب می‌باشد.^{۸۳}

در نظام حقوقی ایران با توجه به تنها سند موجود در زمینه معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه،^{۸۴} به نظر می‌رسد که هیچ منع یا ممنوعیتی نسبت به این معاملات وارد نشده است. زیرا در آئین‌نامه مزبور هرگز دارندگان اطلاعات محرمانه که در

⁷⁹ Lynne Counsell, "Defence to Insider Dealing" in: Barry Rider and Michael Ash, *op. cit.*, p. 96.

⁸⁰ Encouraging Others to Deal

⁸¹ Isable Pingle, *op. cit.*, p. 16.

⁸² Paul L. Davies, *op. cit.*, p. 469.

⁸³ Simon Goulding, *op. cit.*, p. 204.

^{۸۴} آئین‌نامه اجرایی انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی، مصوب ۱۳۷۸ شورای بورس.

آئین‌نامه به اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام تعبیر شده است، از انجام معامله بر اساس اطلاعات مزبور منع نشده‌اند. از طرف دیگر هیچ ضمانت اجرایی برای معاملات مزبور پیش‌بینی و وضع نشده است که بر اساس نوع ضمانت اجرا نسبت به ماهیت معاملات بتوان تعرضی و تردیدی داشت. لذا معاملات مزبور مصون از هرگونه منع یا محدودیتی باقی مانده و بر اساس اصل اباحه اعمال و معاملات باید آنها را صحیح تلقی نمود و برای مداخله کننده در این معاملات نتوان ایراد و اشکال قانونی وارد نمود، یا مسئولیتی را جست و جو کرد.

لازم به ذکر است که در آئین‌نامه مزبور (ماده ۳) به دبیرکل سازمان بورس اجازه بررسی معاملات اشخاص مذکور در ماده ۱ و انتشار اخبار معاملات مشکوک داده شده است. اصولاً انتشار اخبار، حتی غیرمتعارف نامیدن معاملات، مؤثر در ماهیت معاملات و موجد ضمانت اجرا برای دست‌اندرکاران آن نخواهد بود، مخصوصاً که در این‌گونه معاملات، معمولاً زیان‌دیدگان خاص معاملات مشخص نمی‌گردند.

۳-۲) مجرمانه بودن معاملات

دستورالعمل جامعه اروپا پس از بیان موارد ممنوعیت‌ها در معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات مجرمانه، در ماده ۱۳ تعیین مجازات برای انجام معاملات مذکور را به کشورهای عضو وانهاده است. النهایه در ماده مزبور بر این نکته تأکید شده که مجازات‌ها^{۸۵} باید به قدر کفایت تعیین گردد که مراعات قواعد مربوط را تضمین نماید. بنابراین تعیین یکی از مجازات‌های مالی (جزای نقدی)^{۸۶} یا مدنی^{۸۷} یا اعمال هر دو به عهده کشورها نهاده شده است. البته صرف تعیین ضمانت اجرای مدنی^{۸۸} برای معاملات مزبور کفایت نمی‌نماید؛ اگر چه تعیین ضمانت اجرای مدنی در کنار ضمانت اجرای کیفری منعی ندارد.^{۸۹}

نباید مجرمانه تلقی شدن این‌گونه معاملات، این توهم را ایجاد نماید که لزوماً باید شاکی خصوصی یا متضرر از جرمی جهت طرح و ادامه تعقیب کیفری وجود

⁸⁵ Penalties

⁸⁶ Civil Penalties

⁸⁷ Criminal Penalties

⁸⁸ Civil Remedies

⁸⁹ Barry Rider and Michael Ashe, *op. cit.*, p. 47.

داشته باشد. زیرا همان گونه که در مقدمه این مقاله بیان گردیده است، مبنای ممنوع نمودن و جرم تلقی کردن این معاملات، نه به لحاظ ضرری است که متوجه طرف معامله و زیان‌دیده از جرم می‌گردد، بلکه به لحاظ ضرری است که متوجه بازار سرمایه به طور کلی می‌گردد و امنیت و اعتماد را از بازار سرمایه سلب می‌نماید. چه بسا که علی‌رغم وقوع معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه و استفاده فراوان و غیرمعارف دارنده اطلاعات از معامله، هیچ شخصی خود را متضرر ندانسته و تقاضای تعقیب کیفری یا خسارت ننماید. در بازار بورس اوراق بهادار که غالباً اشخاص معاملات خود را از طریق کارگزاران بورس انجام می‌دهند، در بسیاری از موارد طرف معامله خود را نمی‌شناسند، مخصوصاً در معاملات سهام بی‌نام این امر کاملاً صادق است. بنابراین ارزان فروختن یا گران خریدن اوراق بهادار را حمل بر اتفاقات بازار یا تقدیر می‌نمایند. بدین لحاظ است که از جرم مزبور معمولاً به «جرم بدون زیان‌دیده» نیز تعبیر می‌شود.

در نظام حقوقی انگلیس معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه ابتدا به موجب قانون اوراق بهادار شرکت (معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه) مصوب سال ۱۹۸۵^{۹۰} ممنوع و جرم اعلام شده بود. بعد از لازم‌الاجراء شدن دستورالعمل جامعه اروپا در خصوص معاملات مزبور در سال ۱۹۸۹ در راستای هماهنگ نمودن مقررات داخلی با مقررات کشورهای عضو جامعه، قانون جدیدی در سال ۱۹۹۳ به تصویب رسید. با توجه به کیفری تلقی شدن معاملات مزبور، مقررات کیفری ناظر بر این معاملات در بخش ششم قانون عدالت کیفری مصوب ۱۹۹۳ درج شده است.

در نظام حقوقی فرانسه برای جرم قلمداد شدن این دسته از معاملات تقریباً راهی طولانی طی شده است. ابتدا با مقررات سال ۱۹۶۷ سعی گردید که با ایجاد سازمانی به نام COB با الگو گرفتن از SEC در امریکا، بر معاملات اوراق بهادار شرکت‌های عمومی نظارت صورت گیرد و با اخلاقی کردن بازار سرمایه از سرمایه‌گذاران حمایت گردد. اگرچه با وضع ماده ۱-۱۶۲ قانون شرکت‌های سال ۱۹۶۶ دارندگان اصلی اطلاعات شرکت‌ها مانند مدیران ملزم گردیده بودند که سهام

⁹⁰ Company Securities (Insider Trading) Act 1985

خود را در شرکت‌های عمومی رسماً به ثبت رسانیده و معاملات مربوط را اعلام نمایند. برای اولین بار در اصلاحیه سال ۱۹۷۰ محدودده دارندگان اطلاعات محرمانه توسعه پیدا کرده و مجازات معامله‌کنندگان با استفاده از اطلاعات محرمانه پذیرفته شده و با قانون سال ۱۹۸۳ برخی خلاءهای مقررات سال ۱۹۷۰ پر گردید و زمینه اعمال بیشتر مجازات‌ها فراهم شد. با قانون سال ۱۹۸۸ و نهایتاً با قانون سال ۱۹۸۹ که در راستای پذیرش مقررات دستورالعمل جامعه در خصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، وضع شد؛ مقررات کاملی که بر معاملات مزبور حکومت داشته و با ارتکاب معاملات با ضمانت اجراهای مناسب از جمله ضمانت اجرای کیفری مقابله نماید، به وجود آمد.^{۹۱}

در نظام حقوقی امریکا مسأله جرم تلقی شدن معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه به قانون معامله اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ (بند الف ماده ۳۲)^{۹۲} بازگشت دارد^{۹۳}، اما مسؤولیت کیفری و مجازات مؤثر برای مرتکبان معاملات مزبور با وضع قانون معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه و اجرای تقلب در اوراق بهادار مصوب ۱۹۸۸ در نظام حقوقی امریکا به وجود آمد.^{۹۴}

متأسفانه در نظام حقوقی ایران هیچ‌گونه مجازات کیفری و حتی مسؤولیت مدنی یا ضمانت اجرای مدنی خاصی به موجب قوانین برای استفاده‌کنندگان از اطلاعات محرمانه در معاملات اوراق بهادار وضع نشده است. همچنین به نظر می‌رسد که چنین استفاده‌ای از طریق توسل به هیچ‌یک از قوانین جزائی عمومی ایران نیز قابل مجازات نباشد.

بررسی سابقه تاریخی سایر کشورها در خصوص قوانین مزبور، نشان می‌دهد که وضعیت فعلی ما تا حدی شبیه به وضعیت فرانسه در سال ۱۹۶۶ می‌باشد که هنوز مسأله معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه به شکل امروزی در آن کشور مطرح نگردیده و سازمان COB ایجاد نشده بود و صرفاً با توجه به بند ۱ ماده ۱۶۲ مدیران و بازرسان شرکت ملزم گردیده بودند که معاملات خود را اعلام

^{۹۱} Emmanuel Gaillard, *op. cit.*, p. 58.

^{۹۲} Section 32(a) of Securities Exchange Act (1934)

^{۹۳} Philip Rutledge, "Insider Conflicts in US and Japan" in: Barry Rider (ed.), *op. cit.*, p. 148.

^{۹۴} *Ibid.*, p. 158.

نمایند. دقیقاً همان وضعیتی که در آئین‌نامه انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی مصوب ۱۳۷۸ ایران (ماده ۲) پیش‌بینی شده است.

۳-۳ آیا ممنوعیت و مجرمانه بودن معاملات مقتضی بطلان آنها است؟^{۹۵}

در اکثر نظام‌های حقوقی، غیرمشروع و غیرقانونی^{۹۶} بودن معامله، یکی از اسباب بطلان است. موضوع یک قرارداد قانونی نمی‌تواند عمل یا یک معامله ممنوع و مجرمانه باشد. این بحث در نظام حقوقی ایران تحت عنوان مشروعیت مورد معامله یا منافع آن^{۹۷} مطرح گردیده است. در نظام حقوقی انگلیس عدم مشروعیت یکی از موارد بطلان و غیرقابل اجرا بودن قرارداد تلقی گردیده و یکی از موارد عمده عدم مشروعیت، قراردادی است که مشتمل بر ارتکاب جرمی در انعقاد یا اجرای آن باشد.^{۹۸} در نظام حقوقی فرانسه نیز ممنوع بودن عمل یا معامله موجب بطلان معرفی گردیده است.^{۹۹}

در صورتی که چنین معاملاتی باطل معرفی گردند، مشکلات فراوانی در بازارهای سرمایه به وجود خواهد آمد، زیرا همان‌گونه که قبلاً بیان گردید، علی‌رغم وقوع جرم و تعقیب قضائی و کیفری معامله‌کنندگان با استفاده از اطلاعات مجرمانه توسط نهادهای عمومی، ممکن است هیچ‌کس خود را زیان‌دیده تلقی ننموده و شاکی خصوصی در بین نباشد، مخصوصاً در مواردی که موضوع معامله سهام بی‌نام بوده یا معامله از طریق کارگزاران بورس انجام می‌شود. در چنین مواردی حکم به بطلان معاملات اوراق بهادار مشکلات عدیده‌ای را برای بازار سرمایه به وجود خواهد

^{۹۵} موضوع مورد بحث را تحت دو عنوان می‌توان مطرح نمود یکی اینکه آیا (مجرمانه تلقی شدن عمل) مقتضی فساد (بطلان) منهی عنہ (معامله) می‌باشد. دیگری آیا نهی و مجرمانه بودن دلالت بر بطلان معامله دارد.

طرح بحث تحت عنوان مذکور (شکل اول)، موضوع را در زمره مباحث عقلی قرار داده و بحث ملازمه عدم مشروعیت با بطلان یا عدم ملازمه را ایجاب می‌نماید. ولی طرح بحث تحت عنوان دوم (دلالت) موضوع را از مباحث الفاظ قرار می‌دهد. بنابراین به لحاظ قائل بودن به عقلی بودن بحث، نویسنده موضوع را تحت عنوان اول قرار داده است.

^{۹۶} Illegality

^{۹۷} دکتر مهدی شهیدی، *تشکیل قراردادها و تعهدات*، تهران، انتشارات مجد، چاپ دوم، ۱۳۸۰، ص ۲۸۸.

^{۹۸} G.H. Treitle, *Law of Contract*, London, Sweet and Maxwell, 1995, p. 390.

^{۹۹} Barry Nicholas, *French Law of Contract*, London, Butterworth, 1st ed., 1982, p. 111.

آورد. زیرا بطلان اقتضاء بازگشت طرفین معامله به وضعیت قبل از عقد را دارد. در حالی که در بسیاری موارد طرف معامله قابل شناسایی نبوده یا هیچ اقدامی در جهت بازگشت به قبل از عقد مانند استرداد ثمن یا استرداد سهام را انجام نمی‌دهد.

در نظام حقوقی انگلیس، ماده ۶۳ (۲) قانون عدالت کیفری مصوب ۱۹۹۳ صراحتاً موضوع را مورد توجه قرار داده و اعلام داشته است که هیچ معامله‌ای صرفاً به لحاظ نقض ماده ۵۲ این قانون و ارتکاب جرم معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه باطل یا غیرقابل اجرا نخواهد بود.^{۱۰۰} در واقع وضع ماده مزبور و تصریح به عدم بطلان یا قابل اجرا بودن معاملات علی‌رغم وقوع جرم، برای کنار گذاشتن قاعده بطلان در نظام حقوقی کامن‌لا بوده است.

البته ممکن است معامله به لحاظ فقدان یا نقض سایر اصول قراردادی باطل یا قابل ابطال باشد یا زیان‌دیده‌ای بر اساس سایر اصول و قواعد حقوقی ضمانت‌اجراهایی مانند فسخ را از دادگاه بخواهد.

علی‌رغم فقدان قوانین ممنوع‌کننده معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه در نظام حقوقی ایران، به نظر می‌رسد در صورت وضع قوانین لازم در این خصوص و مجرمانه اعلام کردن معاملات مزبور، بتوان همانند حقوق انگلیس معامله را صحیح تلقی و آرامش لازم را به بازار سرمایه ارزانی داشت زیرا هیچ‌گونه ملازمه عقلی بین ممنوعیت و بطلان در معاملات وجود ندارد. مخصوصاً در ما نحن فیه که ممنوعیت بر اصل معامله یا اثر معامله وارد نمی‌شود؛ بلکه ممنوعیت متوجه انجام معامله در شرایط خاص (شرایطی که در آن معامله‌کننده از اطلاعات محرمانه برخوردار است) می‌باشد.^{۱۰۱}

در نظام حقوقی امریکا نیز ملازمه‌ای بین ممنوعیت معاملات و بطلان آنها برقرار نگردیده و بدین لحاظ هرگز اصل معاملات توسط نهادهای عمومی (SEC) یا شاکیان خصوصی مورد ایراد قرار نگرفته است.^{۱۰۲}

¹⁰⁰ Paul L. Davies, *op. cit.*, p. 472.

^{۱۰۱} برای اطلاعات بیشتر نک: محمدباقر صدر، *علم اصول*، مرحله اول و دوم، نصراله حکمت، تهران، امیرکبیر، چاپ دوم، ۱۳۶۴، ص ۳۶۱ به بعد.

¹⁰² Philip Rutledge, *op. cit.*, pp. 156-8.

نتیجه

اعتماد سرمایه‌گذاران به بازارهای سرمایه (بورس اوراق بهادار) به امنیت و تضمینی بستگی دارد که بازار مزبور به آنها بدهد و آنها را در موقعیت مساوی با طرفین احتمالی معامله آنها قرار داده و در مقابل استفاده نامناسب از اطلاعات محرمانه از آنها حمایت نماید. چنین اطمینان و تضمینی حاصل نخواهد شد؛ مگر آنکه قوانین خاصی به صورت روشن، صریح، دقیق و کامل سوءاستفاده‌های اشخاص داخلی شرکت یا مرتبط با آن (مانند مدیران شرکت) را شناسایی نموده و ممنوع نماید و برای ممنوعیت مزبور ضمانت اجراهای مدنی و کیفری لازم را پیش‌بینی نماید.

با توجه به اینکه، علی‌رغم ضرورت وضع قوانین در این خصوص جهت حمایت از بازار سرمایه و سهامداران شرکت‌های عمومی، مقررات قانونی خاصی در ایران به تصویب نرسیده است و با توجه به اینکه مسائل مربوط به این معاملات ریشه در اخلاق ملی و مذهبی مردم ما ندارد لذا می‌توانیم از تجربیات سایر کشورها در این خصوص به ویژه مقررات دستورالعمل جامعه اروپا در مورد معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، استفاده نموده و قانون کامل و جامعی در این مورد وضع نماییم.

قطعاً در وضع مقررات قانونی مناسب، نمی‌توان به ترجمه صرف مقررات دستورالعمل مزبور اکتفا نموده زیرا از یک طرف آن دستورالعمل فقط معیارهای حداقل را بیان نموده است، در حالی که وضع معیارهای بالاتر و اعمال مقررات شدیدتر بعضاً اجتناب‌ناپذیر است. از طرف دیگر دستورالعمل در مواردی وضع قوانین و اعمال نظارت‌ها و ضمانت اجراها (مانند نوع ضمانت اجراهای کیفری و حقوقی) را به خود نظام‌های داخلی موکول کرده است. در چنین مواردی باید با توجه به اصول و قواعد لازم‌الاجراء حقوقی، و ضرورت‌ها و اوضاع و احوال اجتماعی به وضع قواعد خاص پرداخت. مثلاً در انتخاب ضمانت اجراهای کیفری با توجه به اوضاع و احوال کشور، باید دید کدام یک از مجازات زندان یا جزای نقدی قابلیت بازدارندگی بیشتری داشته و انگیزه سوءاستفاده را از بین می‌برد. وضع مقررات در خصوص تأثیر ممنوعیت بر صحت و بطلان معاملات باید با توجه به اصول و قواعد حقوقی نظام حقوقی ایران صورت بگیرد تا از قابلیت پذیرش و دفاع بیشتری برخوردار شود.

JOURNAL OF LEGAL RESEARCH

VOL. III, NO. 2

2004-2

Articles

- Belgium and the End of a Ten Years Dream of Universal Jurisdiction over International Crimes
- Intervention of Judges for Controlling of Laws in Comparing to Constitution (Comparative Law & Iran)
- Security Council and Referral of the Situation in Darfur (Sudan) to the International Criminal Court
- Legal Analysing of the Iran-EU Agreement on Nuclear Program
- National Implementation of International Law and the Role of Iranian Courts

Special Issue : Combatting of the Criminal Law against Economic offences

- Comparative Approach to Crime of Bribery in the Legal Systems of France, Italy, Switzerland and China
- Necessity of Extending the Punishment of Bribee to Non-Governmental Sectors in the Iran's Criminal Code
- Fraudulent Bankruptcy
- Considering Legal Aspects of Insider Trading in Security Markets
- Computer Fraud

Report and Critique

- Reflections on Proposed Draft of the Ministry of Commerce for Amendments of Iran's Commercial Code
- A More Secure World: Our Shared Responsibility (The Report of the High-Level UN Panel on Threats, Challenges and Change)

ISSN: 1682-9220



S. D. I. L.
The S.D. Institute of Law
Research & Study