



DOI: 10.22034/mral.2024.2037902.1643

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۷/۲۸

تاریخ ارسال: ۱۴۰۳/۰۶/۰۶

مسئولیت مدنی ناشی از افشای اطلاعات نهانیدر بورس و نقش نهاد ناظر

(مطالعه تطبیقی نظام حقوقی ایران و کامن‌لا)

مهدی افتخاری سولا^۱

عباس پهلوان زاده^۲

سوده حامد توسلی^۳

چکیده

هدف مطالعه حاضر، بررسی مسئولیت مدنی افشای اطلاعات نهانی در بورس با مطالعه تطبیقی حقوق ایران و کامن‌لاست. اطلاعات نهانی در سازمان بورس از جمله حیاتی‌ترین عناصر معاملاتی بوده و بنای بسیاری از تصمیمات در معاملات بورسی به آن وابسته است. در نظام حقوقی ایران و کامن‌لا، ناشران و دارندگان اطلاعات اولیه و ثانویه، متولیان افشای اطلاعات شناخته می‌شوند و مکلف به افشای برابر و هم‌زمان آن بین سرمایه‌گذارانند. در هر دو نظام، تا زمانی که اطلاعات از مسیر قانونی افشا نشده است، نهانی محسوب می‌شود و مسئولیت مراقبت و نگه‌داری از آن بر عهده متولیان است.

نتایج این تحقیق بیانگر آن بود که افشای غیر مجاز اطلاعات نهانی در حقوق کامن‌لا، مسئولیت محض به بار می‌آورد، در حالی که رویکرد قوانین ایران بر مبنای قواعد عمومی قراردادها و مسئولیت بر تقصیر استوار است. در کامن‌لا، افشای غیر مجاز اطلاعات، مسئولیتی به بار نمی‌آورد، مگر آن‌که بر اساس آن، معامله‌ای صورت پذیرد، در حالی که از منظر حقوق ایران، به محض افشای غیر مجاز اطلاعات، مسئولیت مدنی مترتب خواهد شد. به نظر می‌رسد قوانین نظام حقوقی کامن‌لا می‌تواند برخی کاستی‌های قانون‌گذاری در نظام حقوقی ایران در حوزه افشای اطلاعات نهانی در بورس را پوشش دهد.

واژگان کلیدی: افشای غیر مجاز، اطلاعات نهانی، بورس، بازار اولیه، مسئولیت مدنی، قانون‌گذاری، کامن‌لا.

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، گروه حقوق، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران، mehdi102.mfh@gmail.com

۲. استادیار، گروه حقوق، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران، (نویسنده مسئول)، a.pahlavanzadeh@Kiau.ac.ir

۳. استادیار، گروه حقوق، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران، Soodeh.hamedtavasoli@Kiau.ac.ir

مقدمه

امروزه، نظام نوین اقتصادی کشورها، شاهد شکل‌گیری نهادهای کاملاً جدید و نو در زمینه دادوستد و انجام معاملات است. بورس به عنوان محل گردآوری وجوه خرد و هدایت آن به سوی سرمایه‌گذاری‌های کلان و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار دارای قابلیت و کارکردهای فراوانی است. آن چه شانس موفقیت و کسب منافع بیش‌تر در معاملات سهام را افزایش می‌دهد، اطلاعات بیش‌تر سرمایه‌گذاران از وضعیت شرکت‌هایی است که قصد سرمایه‌گذاران لازم و حیاتی است.^۱ از جمله مصادیقی که می‌تواند در حفظ و ارتقای کمی و کیفی مشارکت سرمایه‌گذاران مؤثر باشد، نحوه دسترسی به اطلاعات و قواعد مربوط به آن است؛ زیرا در بورس، اطلاعات، محوری‌ترین عامل در معاملات محسوب می‌گردد. هنگامی که اطلاعاتی مانند صورت‌های مالی سالانه شرکت به صورت عمومی منتشر می‌شود، سرمایه‌گذاران بر اساس آن اطلاعات می‌توانند در مورد وضعیت آتی ارزش سهام آن شرکت پیش‌بینی داشته باشند. درباره اطلاعات خصوصی نیز وضع به همین صورت است. وقتی بخشی از معامله‌گران به اطلاعات نهانی شرکتی دسترسی داشته باشند، می‌توانند در مورد وضعیت آتی سهام پیش‌بینی کنند و با انگیزه حداکثرسازی شده، سفارش‌های معاملاتی خود را ارسال کنند و انجام دهند. بنابراین، وجود اطلاعات، چه به صورت عمومی و چه به صورت خصوصی، یکی از عوامل اصلی انجام معاملات در بازار است.^۲ قوانین مربوط به آن نیز سخت‌گیرانه و حفاظت از آن بسیار حایز اهمیت است. به همین دلیل، برخی از اطلاعات مربوط به شرکت‌ها که می‌تواند بر قیمت سهام و افزایش کارآمدی بورس مؤثر باشد، اطلاعات نهانی محسوب می‌گردد. قانون‌گذار ایران در بند ۳ از ماده یک قانون بازار اوراق بهادار به اطلاعات نهانی در سه محور توجه نشان داده است:

محور اول - اطلاعات نهانی در مقام اطلاعات افشانشده حاوی اطلاعات درونی شرکت؛

محور دوم - اثرپذیری مؤلفه‌های بورس (مثل قیمت) به صورت مستقیم و غیر مستقیم؛

محور سوم - نشر اطلاعات نهانی و اثرگذاری آن بر تصمیم سرمایه‌گذاران.

۱. محمدی، علی‌رضا، «بررسی آرای قضایی صادره در خصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی»، پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، ۱۳۸۹، ص ۲۸۶.

۲. رضایی، صادق و همکاران، «آیا افشای اطلاعات به کاهش معاملات مبتنی بر اطلاعات خصوصی و شوک متقارن جریان سفارش در بورس اوراق بهادار تهران منجر می‌شود؟»، تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۴۰، ۱۳۹۹، ص ۳۶.

قانون‌گذار در نظام کامن‌لا (انگلیس و آمریکا) نیز به بحث اطلاعات نهانی و نحوه افشای آن توجه دارد. حقوق انگلیس در انتشار نسخه ۲۰۲۱ قانون بورس اوراق بهادار در بخش C۴۲۷ بر حقوق امنیت و افشا نکردن اطلاعات از سوی طرفین تأکید داشته است (قانون اوراق بهادار انگلیس، ۲۰۲۱). در حقوق آمریکا نیز در ماده ۲-۱۱۲ b مصوب ۱۹۳۴ به موضوع امنیت در مورد اسناد و مدارکی تأکید دارد که تمام شرکت‌ها به ناشر ارائه می‌کنند. در بررسی تفاوت بین دو نظام حقوقی ایران و کامن‌لا در ارائه تعریفی از اطلاعات نهانی باید به این نکته اشاره داشت که در نظام حقوقی ایران به منشأ اطلاعات که شخص حقیقی یا حقوقی باشد، اشاره نشده، اما قانون‌گذار در کامن‌لا به این موضوع اشاره کرده است.

خرید اوراق بهادار همیشه با این خطر همراه است که محاسبات سرمایه‌گذار در عمل درست نباشد و سرمایه‌گذار به سود مورد انتظار خود نرسد و قیمت سهام وی سقوط کند. به این ترتیب، دو گروه خطرهای موجود در بازار بورس را باید از یکدیگر تفکیک کرد: هر سرمایه‌گذار در ازای سودی که انتظار دریافت آن را دارد، باید از یک سو، خطر ناشی از ارتکاب احتمالی یک تقصیر (نظیر افشای اطلاعات نادرست یا گمراه‌کننده) از سوی یکی از فعالان بازار و از سوی دیگر، نفس خطر مالی و خطر بورسی را تحمل کند. در این خصوص، احراز رابطه سببیت و نیز قطعیت ضرر قابل جبران در این دعاوی با مانعی جدی مواجه می‌شود؛ چون تحقق مسئولیت مدنی مستلزم تحقق ضرر و رابطه سببیت قطعی است و وجود خطر بورسی مانع تحقق چنین قطعیتی است. برای رفع این مشکل، در حقوق آمریکا و فرانسه، دو راه حل مختلف پذیرفته شده است:

در حقوق آمریکا با اعمال نظریه قلب در بازار در این دعاوی که مبتنی بر نظریه بازار سرمایه کارآمد است، در صورت اثبات افشای اطلاعات نادرست یا گمراه‌کننده، انتساب افزایش قیمت به اطلاعات نادرست یا گمراه‌کننده مفروض گرفته شده است. در حقوق فرانسه، رویه قضایی با اعمال نظریه از دست دادن فرصت که به جبران زیان‌های غیر قطعی و عدم قطعیت رابطه سببیت اختصاص دارد، امکان اعمال قواعد مسئولیت مدنی در موارد نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات را فراهم کرده است.^۲

1. British Securities Act, 2021.

۲. شمس‌اللهی، محسن، «تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار»، دانش‌نامه حقوق اقتصادی، سال بیست و ششم، شماره ۱۵، ۱۳۹۸، ص ۱۴۸.

در خصوص پیشینه پژوهش باید گفت لعیّا جنیدی و محمد نوروزی در مقاله «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار» به بررسی و تعریف دقیق اطلاعات نهانی پرداخته و تأکید کرده‌اند که وجود برتری اطلاعاتی و سوء استفاده از آن در بورس سبب کاهش اعتماد عمومی به بازار بورس و اوراق بهادار خواهد شد.

حمیدرضا پرهام‌مهر و همکارانش نیز در مقاله «بررسی تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات نهانی در معاملات بورس (محدوده افشای اطلاعات، ضمانت اجراها، بطلان معاملات)» بر این امر تأکید ورزیده‌اند که هدف از وضع مقررات در خصوص اطلاعات نهانی، ایجاد امنیت و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است و در نهایت، با توجه به نظام حقوقی ایران، معاملات دارندگان اطلاعات نهانی قابل ابطال نبوده و تنها مجازات حبس و جزای نقدی در نظر گرفته شده است.

محسن شمس‌اللهی در مقاله «تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار» به موضوع جبران زیان‌های وارد در نظام‌های حقوقی مختلف مسئولیت مدنی برای ناشران و مدیران پرداخته و نتیجه گرفته است که اعمال قواعد مسئولیت مدنی به منظور جبران آن زیان‌ها با موانعی جدی نظیر دشواری احراز زیان و رابطه سببیت قطعی و گسترده بودن تعداد زیان‌دیدگان مواجه است که بر این اساس، قوانین موجود باید اصلاح شوند. پرسش اصلی که این پژوهش در پی پاسخ به آن است، بررسی مسئولیت مدنی ناشی از افشای اطلاعات نهانی در بازار بورس و اوراق بهادار با رویکرد تطبیقی در حقوق ایران و کامن‌لاست. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که مبانی مسئولیت افشاکنندگان اطلاعات نهانی در حقوق ایران مبتنی بر نظریه تقصیر و در کامن‌لا مبتنی بر نظریه مسئولیت بدون تقصیر یا محض است. هدف از مطالعه حاضر نیز بررسی مسئولیت مدنی ناشی از افشای اطلاعات نهانی در این دو نظام حقوقی است.

گفتار اول. سابقه تقنینی اطلاعات نهانی در حقوق ایران و کامن‌لا

قانون‌گذار ایران، شرايطی ایجاد کرده است تا سازمان بورس، قواعد و مقررات مورد نیاز بورس را در قالب دستورالعمل‌های اجرایی تهیه و تدوین کند. بنابراین، بورس به یک مرجع تدوین و تصویب قوانین و مقررات تخصصی در حوزه اجرایی سازمان تبدیل گردیده است که البته ضمانت اجرایی نیز دارد. دستورالعمل‌های موصوف که در واقع در حکم قانون است، در حوزه‌هایی هم چون اساس‌نامه

بورس‌ها، کانون‌ها و سقف نرخ خدمات و کارمزدهای بورس است.^۱

برای نخستین بار، آیین‌نامه اجرایی و انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات نهانی در سال ۱۳۷۳، معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت را شناسایی کرد. در این آیین‌نامه بدون این‌که از این اطلاعات محرمانه، تعریفی ارائه شود، صرفاً با قید «اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام» معرفی شده بود و به لحاظ اطلاق این عبارت، هر گونه تأثیر ولو اندک مشمول این مقرر بود. پس از آن، در بخش‌نامه افشای فوری اطلاعات مصوب ۱۳۸۰ سازمان بورس و اوراق بهادار از «اطلاعات مهم»، تعریفی ارائه گردید که تا حد زیادی به مفهوم «اطلاعات محرمانه» نزدیک بود. مطابق بند ۱ بخش‌نامه مربوط، «اطلاعات مهم به هر گونه اطلاعات مرتبط با فعالیت شرکت که منجر و یا به صورت قابل توجهی انتظار می‌رود که باعث تغییر قابل ملاحظه در قیمت سهام یا ارزش هر یک از اوراق بهادار صادره توسط شرکت پذیرفته‌شده در بورس شود، اطلاق می‌گردد.» در این تعریف نیز بر «اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام» تکیه شده است. در نهایت، برخلاف آیین‌نامه اجرایی انتشار اخبار معاملات بر اساس اطلاعات درونی مصوب ۱۳۷۳، در این ماده به «هر گونه اطلاعات مؤثر بر قیمت» توجه نشده، بلکه به اطلاعاتی توجه شده بود که تأثیر قابل ملاحظه در قیمت اوراق بهادار دارد. در پایان، با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴، برای نخستین بار، «اطلاعات نهانی» در قالب یک ماده قانونی تعریف شد.^۲ بند ۳۲ ماده ۱ این قانون مقرر می‌دارد: «هر گونه اطلاعات افشانشده برای عموم که به طور مستقیم یا غیر مستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوطه تأثیر می‌گذارد».^۳

بیش از هشت دهه از تصویب قانون تجارت ایران می‌گذرد که شرکت سهامی عام در آن به رسمیت

۱. شریفی، سید الهام و شقایق بهشتی، «مطالعه تطبیقی ممنوعیت‌های دارندگان اطلاعات نهانی در رابطه با معاملات اوراق بهادار در حقوق اتحادیه اروپا، انگلیس و فرانسه و ایران»، مجله پژوهش‌های حقوقی (علمی و ترویجی)، شماره ۱۷، ۱۳۸۹، ص ۲۱۲.

۲. جمالی، جعفر و همکاران، «بازشناسی اطلاعات نهانی و قلمروی آن در نظام حقوقی ایران»، دانش‌نامه حقوق و سیاست، شماره ۲۵، ۱۳۹۴، ص ۷.

۳. جنیدی، لعلیا و محمد نوروزی، «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، فصل‌نامه حقوق دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره سی و نهم، شماره ۲، ۱۳۸۸، ص ۱۳۹.

شناخته شده است. با این حال، از اولین فعالیت بورسی در ایران که در دهه ۴۰ آغاز گردید، قوانین خاصی در این حوزه به تصویب نرسیده است و صرفاً در سال ۱۳۸۴ در مورد استفاده غیر قانونی از اطلاعات نهانی در قانون یادشده سخن به میان آمد.

در حقوق امریکا نیز استفاده از اطلاعات نهانی به بعد از وقایع سال ۱۹۲۹ بازمی‌گردد. در این سال، بازار سهام امریکا به شدت سقوط کرد و رکودی بی سابقه بر اقتصاد امریکا حاکم شد. بنابراین، کنگره امریکا برای نجات کشور از این وضعیت، در سال ۱۹۳۳، قانون اوراق بهادار را وضع کرد و در سال ۱۹۳۴ از آن به عنوان ابزاری مناسب در مقابله با برخی سوء استفاده‌ها بهره گرفت.^۱ زیر بار نرفتن بسیاری از شرکت‌ها و بی توجهی به مقررات وضع شده موجب شد تا کنگره برای سامان دهی بازار سهام، قوانینی سخت‌گیرانه‌تر در سال ۱۹۸۴ و ۱۹۸۸ وضع کند و قدم‌هایی جدی در قبال افشای اطلاعات نهانی بردارد.^۲

در حقوق انگلیس نیز یکی از مهم‌ترین و تاریخی‌ترین تصمیمات در بورس انگلیس در این زمینه به تصویب قانون «بینگ بنگ»^۳ در سال‌های ۱۹۸۶ و ۱۹۹۵ برمی‌گردد که بر اساس آن، ضمن بازنگری در قوانین بورس انگلیس، تحولی اساسی در آن ایجاد شد. این تغییر و تحول در سه محور انجام گردید: حذف حداقل کمیسیون ثابت معاملات، توجه و آغاز معاملات بر مبنای الکترونیکی و فراهم‌سازی زمینه‌های فعالیت کارگزاران خارجی در بازار بورس که این عوامل، بازار بورس انگلیس را به بازاری بین‌المللی تبدیل کرد. بنابراین، قانون‌گذار انگلیس با توجه به دستورالعمل یادشده و نیز نیاز بورس لندن به امنیت روانی و اقتصادی، قانون عدالت کیفری را در سال ۱۹۹۳ به تصویب رساند.^۴

1. Tembo Jnr, M. S., *Effective regulation of insider trading on the Malawi Stock Exchange: a critical analysis of the statutory regime*. Commonwealth Law Bulletin, 2019, p. 45.

2. Pietrancosta, A., *Brief remarks on the necessary clarification of market abuse prohibitions in times of shareholder activism*. Revue trimestrielle de droit financier-Corporate Finance and Capital Markets Law Review, 2019, p. 3.

3. Bing bang

4. Alexander, K., *Insider dealing and market abuse: the Financial services and markets act 2000*. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, 2001, p. 12.

بند اول. اقسام اطلاعات در بورس

اصولاً در جهان امروز، جمع‌آوری اطلاعات و استفاده مناسب و به موقع از آن بسیار اهمیت دارد. اطلاعات صحیح می‌تواند دورنمایی کلی از وضعیت شرکت ترسیم کند که بر اساس آن، خریداران را به خرید یا پرهیز از معامله سهام آن وامی‌دارد. اطلاعات از نظر کاربرد در بورس به دو بخش تقسیم می‌گردد.

در بازار سرمایه، اطلاعات، مغز بازار شناخته می‌شود و دارای ارزش و تبعات مالی است و نهاد ناظر باید فرصت برابری اطلاعات را برای همه فعالان بازار فراهم آورد. معامله متکی بر اطلاعات نهانی هنگامی رخ می‌دهد که دارنده اطلاعات نهانی با علم به این مطلب که این اطلاعات هنوز منتشر نشده و در دسترس عموم قرار نگرفته است که در صورت انتشار، بر قیمت اوراق بهادار شرکت تأثیر خواهد گذاشت، به خرید یا فروش این اوراق دست بزند.^۱

بند دوم. اطلاعات شرکت‌ها در فضای عمومی

برخی اطلاعات شرکت‌ها از قبل در فضای عمومی افشا می‌شود و در این زمینه، تمام مطالبه‌کنندگان اطلاعات به نحوی به آن دسترسی دارند. به عبارت دیگر، معمولاً میزان دسترسی در چنین حالتی برای همگان یکسان است. این اطلاعات صرفاً برای شناخت از شرکت است و از نظر اثرگذاری بر قیمت‌ها چندان نقشی ندارد؛ زیرا این دسته از اطلاعات پس از تحلیل‌های صورت‌گرفته در اختیار همگان قرار دارد.

بند سوم. اطلاعات شرکت‌ها در فضای داخلی

وجود رانت در بورس، اعتماد سرمایه‌گذاران به وجود عدالت و یک‌پارچگی در بازار اوراق بهادار را تضعیف می‌کند.^۲ یکی از مهم‌ترین و پرطرفدارترین اطلاعات مربوط به اطلاعات درونی شرکت‌هاست. تصمیم‌گیرندگان و اعضای هیئت مدیره، مصوبات، استراتژی‌ها، خط مشی‌ها و

۱. میرزایی منفرد، غلام‌علی، «تحلیل جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی»، مجله پژوهش‌های حقوقی شهر دانش، شماره ۱۷، ۱۳۸۹، ص ۲۴۷.

۲. بادپا، بهروز، رانت در بورس اوراق بهادار و راهکارهای کاهش آن، ساری: اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیت، ۱۳۹۴، ص ۵.

سیاست‌گذاری شرکت، وضعیت مالی، معاملات انجام‌شده، معاملات در حال انجام، میزان ارتباط اعضای شرکت با منابع مالی و تجاری، اطلاعاتی هستند که افشای هر کدام از آن‌ها بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد.

گفتار دوم. محرمانه بودن اطلاعات نهانی بورس در حقوق ایران و کامن‌لا

محرمانه بودن اطلاعات نهانی را باید یکی از بارزترین ویژگی‌های آن دانست و اصولاً تفاوت شکلی این نوع اطلاعات با دیگر اطلاعات شرکت‌ها، در همین محرمانه بودن نهفته است. برای این‌که اطلاعات به غیر از اشخاصی که به صورت قانونی در اختیارشان گذاشته شده است، در اختیار فرد دیگری قرار نگیرد، با لفظ «محرمانه» یا «سری» همراه می‌شود تا علاوه بر حساسیت نسبت به اطلاعات، میزان و محدوده دسترسی به آن مشخص گردد؛ زیرا قانون اطلاعات باید در اختیار شخصی قرار گیرد که ذی‌نفع در موضوع است و با افشا و استفاده از آن بتواند منافعی به دست آورد.^۱ با این توصیف می‌توان دریافت که افشای اطلاعات این قدرت را دارد تا دست‌اندرکاران بازار سرمایه و بورس به معیاری برای قیمت‌گذاری سهام آن شرکت دست یابند. در چنین حالتی، هر قدر اطلاعات جدیدتر و کامل‌تر افشا گردد، علاوه بر کاهش ارزش و اعتبار قدیمی گذشته، نسبت به تغییر دیدگاه بازار سهام و بورس، شاهد تغییراتی در قیمت واقعی آن خواهیم بود. بنابراین، اگر فردی بنا بر هر علتی، امکان دست‌یابی به به اطلاعات را قبل از افشا در بازار داشته باشد، به سهولت می‌تواند در دست‌یابی به منافع خویش، تغییرهایی ایجاد کند.

نظام حقوقی انگلیس در ماده ۵۸ قانون عدالت کیفری مصوب ۱۹۹۳ به این موضوع توجه کرده است. قانون‌گذار در این ماده به موضوع اطلاعات عمومی و شاخص‌های آن اشاره داشته است. بر اساس این ماده، این اطلاعات در حوزه شمول اطلاعات منتشرشده قرار می‌گیرند: اطلاعاتی که مراجع صلاحیت‌دار به صورت رسمی منتشر کنند؛ اطلاعات مندرج در اسنادی که اصولاً نگره‌داری و بایگانی آن‌ها از ضروریات محسوب می‌گردد و از مصادیق بارز آن می‌توان به دفترهای قانونی شرکت‌ها اشاره کرد که دسترسی همگان به اطلاعات مندرج در آن به سهولت فراهم گردیده است و

۱. باقری، محمود، نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۳، ص ۴۲.

سرمایه‌گذاران می‌توانند گاهی بدون هزینه یا با کمی هزینه از آن استفاده کنند. دیگر اطلاعات خارج از این حوزه، اطلاعات نهانی به شمار می‌روند که دستیابی به آن به نوعی، محرمانه تلقی می‌شود.^۱ بحث محرمانه بودن اطلاعات نهانی در حقوق امریکا نیز از جمله مباحث مهم در این نظام حقوقی است. البته در نظام حقوقی این کشور، محرمانه بودن به این معناست که میزان دسترسی به آن اطلاعات محدود است و افشا نشده باشد.^۲

با توجه به این تعبیر باید نتیجه گرفت که مناسب‌ترین روش برای افشای اطلاعات از نظر این نظام حقوقی، کدام سازوکار است؟ به نظر می‌رسد مؤثرترین روشی که می‌تواند موجب افشای اطلاعات به صورت قانونی شود و در دسترس همگان قرار گیرد، روشی است که صاحبان اطلاعات با ارائه به کمیسیون یا بازار مربوط، آن را افشا می‌کنند. افشای اطلاعات یادشده در نشریات مرتبط نیز از جمله دیگر راه‌های قرار گرفتن آن‌ها در دسترس عموم است. اطلاعات افشاشده با توجه به تخصص مسئولان، تناسبی در قیمت‌گذاری انجام می‌دهد. بنابراین، از دیدگاه قانون‌گذار، هر روشی به غیر از این روش، غیر عرفی و غیر قانونی محسوب و موجب افشای اطلاعات نهانی یا محرمانه می‌گردد. نکته بسیار مهم که از ویژگی‌های نظام حقوقی امریکاست و در حقوق انگلستان چندان برجسته نیست، بحث تاریخ انقضا یا مهلتی است که قانون‌گذار برابر رویه‌های قضایی در اختیار سرمایه‌گذاران می‌گذارد تا با تحلیل صحیح اطلاعات افشاشده، اقدامات لازم را انجام دهند. نمونه این موضوع را می‌توان در طرح دعوی سیگ در برابر شرکت تگزاس گلف^۳ مشاهده کرد که دادگاه رأی داد اطلاعات نهانی اگر دارای چنان ویژگی باشد که از اثرگذاری کوتاه‌مدت بر وضعیت سرمایه‌گذاری تبعیت نکند، موجب می‌شود سرمایه‌گذاران نتوانند از فرصت‌های ارزیابی استفاده کنند.^۴

1. Davies, P. L., Worthington, S., & Micheler, E., *Gower and Davies' principles of modern company law* (Vol. 20088). London: Sweet & Maxwell, 2012, p. 462.

2. Miller, R. L., *Business law today, comprehensive*, Cengage Learning, 2016, p. 12.

3. SEC v. Texas Gulf Sulphur Co.

۴. نصیری، مرتضی و همکاران، «معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی، مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا و ایران»، پژوهش حقوق و سیاست، سال دهم، شماره ۲۴، ۱۳۸۷، ص ۲۳.

گفتار سوم. ارتباط افشای اطلاعات با معاملات در حقوق ایران و کامن‌لا

اصولاً مسئولیت مدنی زمانی احراز می‌گردد که فعلی زیان بار حادث شده باشد. به عبارت دیگر، شخص یا اشخاصی در حوزه افشای اطلاعات نهانی که مسئولیت مدنی بر آن‌ها مترتب می‌گردد، باید مرتکب رفتاری شوند که بر اساس آن، اطلاعات نهانی به هر طریق ممکن نشر یابد که یا در اختیار عموم قرار می‌گیرد یا به صورت محدود در اختیار اشخاص خاصی که در واقع، قوانین و ضوابط حاکم بر شرکت صاحب اطلاعات، دسترسی این دسته از اشخاص را مجاز نشمرده باشد. بر اساس مسئولیت مدنی، با افشای اطلاعات، افشاکننده، ملزم به جبران ضرر می‌شود. با این حال، نکته مهم این است که افشاکننده را صرفاً به دلیل افشای اطلاعات نمی‌توان دارای مسئولیت مدنی دانست. بنابراین، به نظر می‌رسد که باید فعلی زیان بار متعاقب آن صورت پذیرد تا بر اساس آن فعل زیان بار که ممکن است یک معامله بر مبنای انتشار اطلاعات نهانی باشد، بتوان مسئولیت مدنی را بر انتشاردهنده مترتب ساخت.^۱

حقوق کامن‌لا نیز به این موضوع توجه کرده و بین ارتکاب به عمل زیان بار و مسئولیت مدنی ارتباط مستقیم برقرار است. در این نظام حقوقی صرفاً به جهت این که اطلاعاتی در معرض افشا شدن است، نمی‌توان مسئولیت مدنی را بر آن حاکم کرد، بلکه بر اساس آن اطلاعات فاش شده باید یک عمل حقوقی انجام شود که از تبعات افشای اطلاعات محسوب گردد. بنابراین، اگر شخصی، اطلاعات شرکت را که به صورت امانی در اختیار او قرار گرفته است، افشا کند و بر مبنای این افشاگری، معامله‌ای صورت پذیرد که شرکت منشأ اطلاعات دچار خسارت گردد، مسئولیت مدنی بر افشاگر حاکم است، حتی اگر مدیران شرکت آن اطلاعات را در دسترس او گذاشته باشند، مگر آن که اثبات کند از واگذارکننده اطلاعات شرکت برای افشای اطلاعات یا در اختیار گذاشتن آن در دسترس دیگران مجوز داشته است.^۲

سازمان بورس و اوراق بهادار در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، اقداماتی را در پیش گرفته

۱. میرزایی منفرد، پیشین، ص ۱۲۳.

2. Burger, R., & Davies, G., *The most valuable commodity I know of is information*. Journal of Financial Regulation and Compliance, 2005, p. 34.

است. بر اساس بند ۱۱ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار، یکی از وظایف سازمان بورس، تدبیراندیشی ضروری و انجام اقدامات لازم برای حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران است. هم‌چنین به موجب ماده ۲۵ قانون ارتقای سلامت اداری و مقابله با فساد، همه دستگاه‌های اجرایی موظفند در سامانه پاسخ‌گویی به شکایات بازنگری و آن را مکانیزه کنند.^۱

قانون‌گذار ایران، انجام عمل زیان‌بار را جرم‌انگاری کرده است که نمونه آن، ماده ۴۶ قانون اوراق و بهادار (فصل ششم) است. با این حال، این عملکرد قانون‌گذار، مسئولیت کیفری افشاکننده اطلاعات را در نظر دارد. درباره مسئولیت مدنی باید گفت هر چند قانون‌گذار به افشای اطلاعات نهانی اشاره نکرده است، اما با توجه به اصول و قواعد عمومی مسئولیت مدنی اصولاً نیازی نیست تا اثبات گردد که افشای اطلاعات عامدانه صورت پذیرفته است. پس همین که اطلاعات نشر یافته و خسارت وارد آمده باشد، جدای از نوع نیت، مسئولیت مدنی بر شخص مترتب خواهد گشت.

در حقوق آمریکا نیز قانون‌گذار، انجام معامله بر اساس اطلاعات نهانی را مجاز نشمرده است. پس معاملاتی که در خارج از بازار بورس و اوراق بهادار صورت پذیرفته و مبنای معاملات بر اساس افشای غیر مجاز اطلاعات نهانی باشد، از جمله معاملات ممنوع دانسته است و قانون را بر فرآیند آن حاکم می‌داند. البته قانون‌گذار ایران و کامن‌لا، ممنوع اعلام کردن معاملات بر پایه افشای غیر مجاز اطلاعات نهانی را با هدف مقابله با چنین معاملاتی در نظر نگرفته‌اند، بلکه هدف اصلی آن است که بازار سرمایه از بابت چنین معاملاتی دچار خدشه اعتباری نشود و سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها با آسودگی خاطر معاملات کنند.

گفتار چهارم. حدود آشکارسازی اطلاعات در بورس

بند اول. معیارهای تعیین حد مجاز آشکارسازی

سؤالی که مطرح می‌شود، این است که آیا برای آشکارسازی اطلاعات در بازار، سقف خاصی تعیین می‌شود؟ اگر چنین است، بر اساس کدام معیار؟ در این زمینه، اشاره سازمان جهانی کمیسیون

۱. زاهدمنش، شروین و همکاران، «بررسی فقهی و حقوقی رانت در بورس با نگاهی بردارنده اطلاعات نهانی»، مطالعات فقه اقتصادی، دوره پنجم، شماره ۱، ۱۴۰۲، ص ۵۴.

اوراق بهادار می‌تواند فصل الخطاب مناسبی باشد. از دیدگاه این سازمان، متولیان بازار نمی‌توانند سطح ثابتی از افشای اطلاعات را برای تمام بازارها در نظر بگیرند، بلکه هر بازار نسبت به نوع و ساختار آن، نیازمند سطحی از افشای اطلاعات است. رسیدن به یک نقطه مطلوب از آشکارسازی اطلاعات، امری دست‌نیافتنی است؛ زیرا نوع نگاه اشخاص به سطح اطلاعات و نحوه استفاده از آن با یکدیگر متفاوت است. برای نمونه، در بازار اوراق بهادار که محوریت مرکزی دارد، به یک نسبت مساوی از آشکارسازی اطلاعات برای همگان ایجاد می‌شود، اما زمانی که چند بازار با یکدیگر در رقابت باشند، یک سطح همسان از آشکارسازی اطلاعات نمی‌تواند پاسخ‌گوی نیاز شرکت‌کنندگان آن باشد. به همین دلیل، چون رقابت کاملاً فشرده و شدید صورت می‌پذیرد، هر مشارکت‌کننده در هر بازار تلاش می‌کند با صرف هزینه‌های گوناگون به اطلاعات مؤثر دست یابد.

پرسش بعدی این است که آیا این سقف برای همگان در یک سطح است یا نسبت به وضعیت و جایگاه اشخاص متفاوت است؟ در پاسخ باید گفت برای رعایت عدالت توزیعی میان همه مشارکت‌کنندگان که تصمیم‌گیری آن‌ها بر فرآیند معامله به وسیله اطلاعات آشکارشده تأثیرگذار است، باید از اطلاعات آگاه شوند. با این حال، آشکارسازی اطلاعات هر چند باعث افزایش سطح آگاهی مشارکت‌کنندگان می‌گردد، اما تا زمانی که قوانین و قواعد حاکم بر فرآیند بازار به طور کامل اجرا نگردد، آشکارسازی جلوه انحصاری به خود می‌گیرد و آشکارسازی اطلاعات به اهداف خود دست نمی‌یابد. بنابراین، اجرای کامل قوانین و آشکارسازی هم‌زمان می‌تواند فضایی به وجود آورد که بر اساس آن، قیمت واقعی به وسیله مشارکت‌کنندگان برآورد شود.

بند دوم. معیارهای تعیین حد مجاز آشکارسازی اطلاعات نهانی بورس در کامن‌لا

معیار افشای اطلاعات نهانی در کامن‌لا برگرفته از قوانین اوراق بهادار و بورس است، به نحوی که در گام‌های اولیه عرضه اوراق، قوانین اوراق بهادار به سامان‌دهی قوانین افشای اوراق می‌پردازد. برای مثال، در بورس امریکا، در فرم‌هایی که در اختیار ناشران قرار می‌گیرد، تعهداتی را که از قبل در آن‌ها مندرج گردیده است، تقبل می‌کنند. مفاد تعهدات این فرم‌ها با تأکید بر مواد ۱۱ و ۱۲ قانون اوراق بهادار است که بر مسئولیت مدنی ناشی از اظهارات ناقص یا پنهان‌کاری در ارائه اطلاعات به ناشران تأکید می‌ورزد. این امر در بازار ثانویه مبتنی بر ماده ۱۳ قانون یادشده است که در آن، ناشران باید

گزارش سالانه خود را ارائه دهند که حساب‌رسانی مستقل از شرکت مورد نظر تأیید کرده باشند. اعلام پذیرش بورس ملی از سوی ناشر نیز از جمله مصادیق دیگر این حوزه است. با این وصف، کمیسیون بر فرآیند ثبت و مراحل بعد از آن نظارت کامل دارد، به نحوی که تغییرات شکلی و ماهوی که قبل و بعد از ثبت در شرکت در سازمان بورس انجام می‌شود، باید با تکمیل فرم‌های مخصوص به اطلاع کمیسیون برسد و این شرایط شامل ناشرانی نیز می‌شود که حتی صرفاً اعلامیه ثبت کرده‌اند. ماده ۱۳ قانون اوراق بهادار آمریکا بر این مورد تأکید کرده است.^۱

گفتار پنجم. جلوه کلی مسئولیت مدنی و انضباطی در نظام حقوقی ایران و کامن‌لا

در بیان مصادیق یادشده باید گفت که اصول برخی از مسئولیت‌های مدنی ناشی از انجام عملی است که قانون‌گذار آن را منع کرده است. از مصادیق‌های بارز آن در قوانین بورس می‌توان به افشای غیر قانونی اطلاعات اشاره داشت. در مورد ترک فعل نیز می‌توان آن را پرهیز از عملی دانست که از دیدگاه قانون‌گذار، بی‌توجهی به آن به شبه جرم می‌انجامد. در خصوص رابطه سببیت هم باید گفت که فعل یا ترک فعل موصوف باید سبب ایجاد ضرر گردد؛ زیرا اصولاً مسئولیت مدنی در مورد ضرر و جبران ضرر معنا می‌یابد. نکته بعدی این است که فعل یا ترک فعل باید منافی را به خطر اندازد که مورد حمایت قانون است. از این رو، برای فردی که از کالای قاچاق محافظت می‌کند، در صورت قصورش از تعهدی که به دیگران دارد، نمی‌توان مسئولیت مدنی مترتب ساخت؛ زیرا قانون از آن منافع حمایت نمی‌کند. در نهایت، مسئولیت مدنی زمانی بر فرد مترتب می‌گردد که ضرر و زیانی حادث شود و در صورت نبود ضرر و زیان نمی‌توان فعل یا ترک فعل را در حوزه مسئولیت مدنی محسوب کرد.^۲

مسئولیت محض در حقوق کامن‌لا، مسئولیتی است بدون تقصیر. در چنین مسئولیتی، قانون‌گذار به دنبال آن نیست که اثبات کند خسارت بر اثر انواع بی‌احتیاطی یا بی‌مبالانی صورت پذیرفته است. به دیگر سخن، علت بروز خسارت اهمیت چندانی ندارد.^۳ پس در مسئولیت محض، خواهان

1. Burger & Davies, op.cit., p. 12.

۲. داراب‌پور، مهرباب، «اصول کلی مسئولیت مدنی در سیستم حقوقی انگلستان»، فصل‌نامه دیدگاه‌های حقوقی، دانشکده علوم قضایی و اداری، شماره ۴۴، ۱۳۸۷، ص ۱۲۴.

3. Miller, R. L., op.cit., p. 27.

با وقوع ضرر به دنبال آن است تا با دلایل منطقی، دعوایش را اثبات کند. بنابراین، با تلاش او برای اثبات دعوا، خواننده در مقابل مسئولیت مدنی قرار می‌گیرد. در این فرآیند، خواننده تنها از سه ابزار می‌تواند برای فرار از مسئولیت مدنی استفاده کند:

۱. در صورت امکان به عوامل رافعی هم‌چون قوه قاهره استناد و آن را اثبات کند؛

۲. به قوانین مربوط به رفع مسئولیت مدنی استناد کند؛

۳. رویه‌های قضایی مربوط به رفع مسئولیت مدنی را فصل‌الخطاب قرار دهد.

نکته قابل توجه در بحث مسئولیت مدنی کامن‌لا، بحث فعل شخص ثالث است که در مسئولیت محض حتی می‌تواند به عنوان قوه قاهره محسوب شود. نظر کامن‌لا در چنین مواقعی آن است که خواهان در انتخاب خواننده صحیح عمل نکرده است و اصولاً شخص ثالث باید به عنوان فردی که مسئولیت بر او مترتب است، خواننده دعوا قرار گیرد.

از دیگر اشکال مسئولیت محض در کامن‌لا می‌توان به انحراف از مسیر قراردادی اشاره کرد که در افشای اطلاعات نهانی در بورس نیز می‌توان به آن استناد جست. در این حالت، متعهد بدون آن‌که رضایت مالک را جلب کند، عملی را مخالف آن چه بر آن توافق شده است، انجام می‌دهد. در این نوع مسئولیت، متعهد وظیفه دارد هر نوع عمل یا ترک عملی را انجام می‌دهد که در راستای موضوع قرارداد یا در مسیر تعهدات باشد و در غیر این صورت، باید اطلاع طرف دیگر را جلب کند. بنابراین، به نظر می‌رسد که در نظام حقوقی کامن‌لا، بار مسئولیت مدنی بسیار گسترده بوده و قانون‌گذار حمایت کامل خود را از زیان‌دیده در نظر گرفته است. ضمن آن‌که تمامی راه‌هایی که متعهد به وسیله آن برای خلاصی از مسئولیت مدنی در نظر می‌گیرد، در قانون پیش‌بینی شده است، مگر آن‌که عامل از عناصر قوه قاهره باشد که در این صورت، رافع مسئولیت مدنی خواهد بود.^۱

قانون‌گذار در خصوص ضمانت اجرای مدنی به تفکیک و صراحت مقررات وضع نکرده و بر خلاف ضمانت اجرای کیفری از کنار آن گذشته است. این ضمانت اجرا را می‌توان در دو بند بررسی کرد. اولین مورد، ضرر به حقوق افراد خارج از شرکت یا معامله‌کنندگان با شرکت در اثر سوء استفاده نهانی

1. Beatty, J. F., Samuelson, S. S., & Abril, P., **Business law and the legal environment**. Cengage Learning, 2021, p. 31.

است. در این حالت، ممکن است به حقوق اشخاص ثالث و افرادی که با شرکت طرف معامله‌اند، زیان وارد شود که قانون‌گذار فقط حق مطالبه ضرر و زیان برای ایشان پیش‌بینی کرده است.^۱

در بازار اوراق بهادار، بین تخلفات انضباطی و جرایم، رابطه عموم و خصوص مطلق وجود دارد، بدین معنا که هر جرم بورسی، تخلف انضباطی محسوب می‌شود، اما هر تخلف انضباطی لزوماً جرم نیست. در همین راستا، مقررات مختلف مصوب سازمان حسب مورد به تخلفات انضباطی فعالان بازار هم‌چون ناشران بورسی، فرابورسی، غیر بورسی و غیر فرابورسی ثبت شده نزد سازمان و کارگزاران و مجازات‌های انضباطی آن‌ها اشاره کرده است. درباره جرم مورد بحث، دستورالعمل انضباطی ناشران پذیرفته شده در فرابورس ایران مصوب ۱۳۸۸/۶/۲۱ و دستورالعمل انضباطی ناشران پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۲/۱۱/۱۲، هر دو در ماده ۲۵ و دستورالعمل انضباطی ناشران غیر بورسی و غیر فرابورسی ثبت شده نزد سازمان مصوب ۱۳۸۸/۶/۲۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار در ماده ۲۴، ارائه اطلاعات به تحلیلگران، روزنامه‌نگاران، سهام‌داران و دیگران را قبل از این‌که طبق مفاد دستورالعمل افشا منعکس شده باشد، تخلف انضباطی دانسته است که موجب اخطار کتبی به ناشر و مدیران ارشد آن با درج در پرونده و اعلام به عموم می‌گردد. علاوه بر موارد مذکور، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸/۹/۲۵ مجلس شورای اسلامی، در ماده ۱۴، علاوه بر اعمال مجازات‌های انضباطی موضوع ماده ۳۵ قانون بازار، حق مجازات نقدی اشخاص حقیقی و حقوقی را نیز به سازمان داده است که در این صورت، ناشران یا مدیران آن‌ها در صورت سوء استفاده از اطلاعات نهانی توسط سازمان به جریمه نقدی محکوم می‌شوند.^۲

بند اول. مسئولیت مدنی دارنده اطلاعات نهانی در معاملات بورس ایران

دارنده اطلاعات نهانی اصولاً از انجام هر گونه معامله بر مبنای اطلاعاتی که در اختیار دارد، منع گردیده است. از طرفی دیگر، انجام معامله را باید حقی ذاتی دانست که اسقاط آن از فرد امکان‌پذیر

۱. پرهام‌مهر، حمیدرضا و همکاران، «بررسی تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات نهانی در معاملات بورس (محدوده افشای اطلاعات، ضمانت اجراها، بطلان معاملات)»، مجله حقوق خصوصی، دوره هفدهم، شماره ۲، ۱۳۹۹، ص ۵۰۳.

۲. میرزایی منفرد، غلام‌علی، «تحلیل جرم سوء استفاده از اطلاعات نهانی»، آموزه‌های حقوق کیفری، شماره ۵، ۱۳۹۳، ص ۲۳۶.

نیست، چنان‌که حق معامله از دارنده اطلاعات نهانی صرفاً در همین حوزه سلب گردیده است، ولی در دیگر حوزه‌ها باقی است. انجام معامله از سوی دارنده اطلاعات نهانی به بهانه حق ذاتی بودن او را باید در زمره قاعده سوء استفاده از حق دانست. چون انجام فعل، نتیجه‌ای زیان‌بار دارد و اعمال زیان‌بار اصولاً از لحاظ فقهی و قانونی، غیر مجاز و نامشروعند، از دیدگاه عرف نیز انجام این معامله وجاهت ندارد. بنابراین، در فرآیند معامله بر مبنای اطلاعات نهانی، یک طرف معامله با در اختیار داشتن اطلاعاتی که دیگر رقیبان از آن بی‌اطلاعند، معامله‌ای می‌کند که قیمت موجود در واقع، قیمت واقعی محسوب نمی‌شود. به عبارت دیگر، زمانی که دارندگان اطلاعات نهانی در حال معامله یک سهام هستند، بر مبنای پایه‌ای معامله انجام می‌شود که هنوز اطلاعات اصلی آن منتشر نشده است که اگر اطلاعات واقعی منتشر شود، بالطبع قیمت حال حاضر بی‌اعتبار خواهد بود. در مورد افرادی که به اطلاعات نهانی دسترسی دارند، نظرها متفاوت است، اما اصولاً امکان دسترسی مدیران ارشد شرکت و برخی افراد داخلی شرکت به انضمام کارگزاران به اطلاعات نهانی محتمل است.^۱

با این وصف، نمی‌توان فعل معامله دارنده اطلاعات نهانی را با معیارهای عرف سنجید؛ زیرا قانون‌گذار آن را در ماده ۴۶ قانون بورس و اوراق بهادار، عمل ممنوع اعلام کرده است. به لحاظ مسئولیت مدنی، در چنین حالتی، انجام هر معامله بدون قصد و رضا وجاهت قانونی ندارد. پس تقصیر عمدی بودن معامله به وسیله دارنده اطلاعات نهانی کاملاً محرز است و نمی‌توان آن را غیر عمد دانست. در چنین معاملاتی اصولاً عمدی یا غیر عمدی بودن قصد معامله در ابطال آن مؤثر نیست؛ زیرا قبل از معامله و احراز قصد و مترتب بودن تقصیر، ماهیت چنین معامله‌ای باطل است و نوبت به عوامل دیگر نخواهد رسید. اشاره نکردن قانون‌گذار در ماده ۴۶ به قصد طرفین می‌بین همین موضوع است که اصولاً در چنین وضعیتی، قصد انجام عمل محرز است و چنین اعمالی بدون قصد امکان‌پذیر نخواهد بود.

با نگاهی مجدد به خط مشی قانون‌گذار در مرتبط کردن مسئولیت بر انجام معامله بر مبنای اطلاعات نهانی می‌توان به این نتیجه دست یافت که فرآیند به سمت و سوی بهره‌مندی از نظریه خطر در حرکت است و چون نظریه خطر، محدودیت‌هایی ایجاد می‌کند، محدودیت در اعمال حق

۱. توحیدی، محمد، «بررسی و تحلیل معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی بر اساس موازین فقه امامیه»، دوفصل‌نامه علمی تحقیقات مالی اسلامی، سال هشتم، شماره ۱۶، ۱۳۹۸، ص ۱۲۶.

از جمله آن محسوب می‌گردد. در بازار بورس و اوراق بهادار، هر پدیده‌ای می‌تواند بر ثبات بازار اثر بگذارد. پس خطر ایجاد بی‌اعتمادی از جمله مباحثی است که قانون‌گذار در صدد رفع آن است. برای تحقق مسئولیت مدنی می‌توان موارد دیگری مانند تقصیر را نیز بررسی کرد. عنصر تقصیر تا زمانی که ساختار آن باقی مانده و قابل استناد است، می‌تواند عاملی برای بار شدن مسئولیت مدنی باشد و از زمانی که ساختار آن خدشه‌دار می‌گردد، به همان میزان از بار مسئولیت مدنی کاسته خواهد شد. بنابراین، برخی از مؤلفه‌های آن نیز می‌تواند در ایجاد بار مسئولیت مؤثر باشد.

از جمله مؤلفه‌های مهم در این حوزه می‌توان به اکراه اشاره کرد. در نظام حقوقی ایران، اکراه می‌تواند از عوامل رافع مسئولیت محسوب گردد؛ زیرا از سبب به مراتب، قوی‌تر و بااهمیت‌تر از اثر مباشر است. این امر در وضعیت اکراه‌کننده و شناسایی او به عنوان مسئول اصلی، امری بدیهی و ابطال معامله نیز از جمله روال قانونی محسوب می‌گردد. از دیگر مصادیقی که با احراز شرایطی می‌تواند رافع مسئولیت مدنی باشد، بحث اضطرار در معامله با اطلاعات نهانی است، هر چند شرایط اضطرار باید احراز گردد.

بند دوم. مسئولیت مدنی دارنده اطلاعات نهانی در معاملات بورس کامن‌لا

در نظام حقوقی کامن‌لا، دارندگان اطلاعات نهانی، اشخاصی هستند که بنا بر هر ضرورتی، از طریق دارندگان دسته اول (اولیه) به اطلاعات دست می‌یابند، هر چند محور پذیرش مسئولیت بر مبنای امانی بودن است.^۱ اصولاً اشخاص دسته دوم رابطه امانی ندارند. با این حال، از دیدگاه نظام کامن‌لا، این امر مانع از احراز مسئولیت مدنی این دسته نخواهد بود. برای مثال، نظام حقوقی امریکا، شرایطی را برای انتقال مسئولیت به دارندگان اطلاعات ثانویه به این شرح مترتب کرده است:

یک. دستیابی به اطلاعات مورد بحث بنا بر هر دلیلی که مبین نقض آشکار و پنهان وظیفه امانی از سوی دارنده اطلاعات دسته اول و دستیابی اشخاص دسته دوم از این مسیر باشد، سبب بار شدن مسئولیت مدنی بر این نوع انتقال می‌گردد.

دو. در صورت دستیابی دسته دوم به اطلاعات بر مبنای نقض امانی دسته اول، در صورتی مسئولیت

1. Davies, Worthington & Micheler, op.cit., p. 12.

بر آن‌ها حاکم است که از نقض امانی بودن دسته اول آگاه باشند. بنابراین، رسیدن اطلاعات به صورت تصادفی به دسته دوم نمی‌تواند بار مسئولیت مدنی را بر این دسته حاکم کند. سه. انتقال اطلاعات به نوعی با عوض همراه است و انتقال دهنده از سوی انتقال‌گیرنده، سود مالی یا منفعتی به دست آورد.

گفتار ششم. نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار در ایجاد بازار مالی شفاف

در حال حاضر، بخش بزرگی از بازار سرمایه کشور در اختیار دولت و نهادهای دولتی، صندوق‌های بازنشستگی و تأمین اجتماعی، بانک‌ها، تعاونی‌های سهام عدالت، شرکت‌های تعاونی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ‌هاست.^۱ نظارت دولت بر رقابت و انحصار اقتصادی در نظام حقوقی ایران در سال‌های اخیر و در اثر اعمال سیاست‌ها و قوانین خصوصی‌سازی اهمیت دوچندانی یافته است. اگر این موضوع را تحت عنوان مداخلات دولت در بازار خلاصه کنیم، باید بگوییم که مداخلات دولت ایران در بازار دارای وجوه مختلفی است که شامل اداره انحصارات دولتی، واگذاری آن‌ها و کنترل بخش خصوصی و منع انحصار در این بخش است.^۲

نظارت در بازار سرمایه، پاسخ‌گویی به مطالبات عمومی است و هر اندازه این نظارت‌ها دقیق‌تر باشد، بازار سرمایه سالم‌تر خواهد بود و در نقطه مقابل، هر اندازه این نظارت‌ها کاهش پیدا کند، احتمال خارج شدن بازار از دایره سلامت افزایش پیدا می‌کند. مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازارهای اوراق بهادار نیز اطلاعاتی است که از سوی بورس‌ها، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه‌های فعال در این بازارها منتشر می‌شود.^۳ بنابراین، لزوم نظارت یک نهاد دولتی بر بازار سرمایه شامل بخش دولتی و شرکت‌های خصوصی ضروری است.

۱. تازی، فتح‌الله و همکاران، ضرورت استقرار حاکمیت شرکتی و ارائه پیشنهاد برای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره گزارش: ۱۳۵۴۸، ۱۳۹۲، ص ۱۲.

۲. قاسمی، ناصر و محمد کمالی، «اصول رسیدگی به جرایم بورس و اوراق بهادار در حقوق ایران»، تمدن حقوقی، دوره ششم، شماره ۱۶، ۱۴۰۲، ص ۱۱.

۳. خدای‌پور، احمد و محمد قدیری، «بررسی رابطه میان اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار»، پیشرفت‌های حسابداری، دوره دوم، شماره ۲، ۱۳۸۹، ص ۱۲.

بند اول. تهیه و تصویب دستورالعمل حاکمیت شرکتی

سازمان بورس و اوراق بهادار با تصویب و الزامی کردن آیین‌نامه‌ها، دستورالعمل‌ها و رهنمودهای جداگانه، بخش‌هایی از اصول حاکمیت شرکتی را در بازارهای پولی و مالی کشور اجرایی کرده است. با این حال، به نظر می‌رسد در راستای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، پیش‌گیری از وقوع تخلفات و نیز سامان‌دهی و توسعه بازار شفاف و منصفانه اوراق بهادار طبق بندهای ۸، ۱۱ و ۱۸ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار و با هدف اجرای ماده ۳۵ دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در بورس، تدوین، تصویب و ابلاغ دستورالعمل حاکمیت شرکتی ناشران پذیرفته‌شده در بورس و فرابورس ضروری است.^۱

بند دوم. انتشار صحیح اطلاعات

رقابت در یک بازار، نیازمند آگاهی از اطلاعات مربوط به بازار آن است. انتشارات اطلاعات مربوط به هر معامله توسط بورس به منظور آگاهی فعالان بازار سرمایه و نیز آگاهی دیگر فعالان اقتصادی انجام می‌گیرد. انتشار این اطلاعات علاوه بر این که دسترسی به آن‌ها را در هر زمان تسهیل می‌کند، سبب شفافیت عملکرد بورس می‌شود و امکان رقابت منصفانه را بیش از پیش فراهم می‌سازد. اگر امکان دسترسی به اطلاعات تنها برای بخشی از معامله‌کنندگان وجود داشته باشد، این امر سبب ایجاد انحصار می‌گردد و اساساً رقابتی در بازار شکل نخواهد گرفت.

بند سوم. اقدامات پیش‌گیرانه

قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ در بند ۸ ماده ۷ به سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه مأموریت داده است تا با طرح تدابیری از وقوع تخلفات در بازار سرمایه پیش‌گیری کند. در صورت اجرای این تکلیف قانونی به شکل دقیق از احتمال و شمارگرایش افراد به انواع تخلفات و جرایم کاسته می‌شود و در نتیجه، در محیط بازار سرمایه، امنیت و نظم سرمایه‌گذاری به وجود می‌آید. در سال‌های اخیر، هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با تشکیل اداره پیش‌گیری و ارتقای سلامت بازار سرمایه، گامی مثبت در این راستا برداشته‌اند. با وجود این، نبود دستورالعمل لازم و ابهام در شرح وظایف این اداره از جمله مشکلاتی است که باید رفع شود.^۲

۱. تقی نتاج، غلام حسن و همکاران، «توسعه و توان‌مندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی با تأکید بر حمایت و صیانت از حقوق سهام‌داران خرد»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، ۱۳۹۷، ص ۷۸.

۲. عباسی لاهرودی، میثم و سید ابوالقاسم نقیعی، «سیاست کیفری تقنینی ایران در برابر جرایم بازار اوراق بهادار»، مجله آرا،

قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید مصوب ۱۳۸۸ در راستای ایجاد و استقرار یک ساختار نظام‌مند، شفاف، منصفانه و کارآ، وظایف و اختیاراتی را به سازمان بورس و اوراق بهادار واگذار کرده است تا بر فعالان این بازار نظارت و فعالیت‌های اشخاص تحت نظارت خویش را رصد کند. این اشخاص بیش‌تر شامل ناشران اوراق بهادار و نهادهای مالی می‌شود که در چارچوب سیاست پیش‌گیرانه باید قبل از هرگونه اقدام حقوقی توسط سازمان، با به دست آوردن آشنایی و تسلط کامل بر قوانین و مقررات حوزه فعالیت خویش مانع وقوع هرگونه تخلف از قوانین و مقررات شوند. به موجب ماده ۷ قانون بازار و اوراق بهادار، سازمان مکلف است تدابیر لازم را برای پیش‌گیری از وقوع تخلفات در بازار و حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار و اقدامات آموزشی برای این مهم انجام دهد.^۱ معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران با هدف نظام‌مند کردن فعالیت‌های ناشران اوراق بهادار، بورس‌ها و بازارها و نظارت بر این فعالیت‌ها ایجاد شده است. یکی از مدیریت‌های سه‌گانه این معاونت، مدیریت نظارت بر ناشران است. اداره نظارت بر ناشران بورسی نیز یکی از سه اداره این مدیریت است.^۲

نتیجه‌گیری

نظام حقوقی ایران به مسئولیت مدنی افشاکنندگان اطلاعات نهانی بورس توجه نکرده است. با این وصف، به نظر می‌رسد با توجه به مفهوم و گستره مسئولیت مدنی در نظام حقوقی ایران، در دیگر حوزه‌ها می‌توان از این مبانی در حوزه افشای اطلاعات نهانی نیز استفاده کرد. از سوی دیگر، رشد روزافزون معاملات تجاری و تمایل به شرکت در بازارهای بورس و اوراق بهادار از سوی سرمایه‌گذاران، ضرورت لزوم مسئولیت مدنی در این حوزه را بیش‌از پیش بااهمیت جلوه داده است. افشای اطلاعات نهانی در خارج از چارچوب مقرراتی که برای آن در نظر گرفته است، می‌تواند فرصتی مناسب در اختیار برخی از سرمایه‌گذاران قرار دهد که موقعیتی برتری از دیگر رقیبان خود برای معامله داشته باشند که این امر بر خلاف روح عدالت توزیعی است. از سوی دیگر، قوانین حاکم

شماره ۱۹، ۱۳۹۹، ص ۱۵۶.

۱. مفاخری‌نیا، فرانک و همکاران، «تدوین الگوی مفهومی نظارت بر ناشران بورس اوراق بهادار با رویکرد حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران»، فصل‌نامه بورس و اوراق بهادار، سال چهاردهم، شماره ۵۶، ۱۴۰۰، ص ۳۵۶.

۲. مفاخری‌نیا، فرانک و همکاران، «ارزیابی نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر ناشران بورسی با رویکرد اسلامی حمایت از سرمایه‌داران»، تحقیقات مالی اسلامی، سال دهم، شماره ۲، ۱۴۰۰، ص ۸۷۶.

بر بورس و اوراق بهادار، تدابیری را برای مقابله با افشای غیر قانونی اطلاعات اندیشیده است که ضمانت اجرای حفاظت از اطلاعات نهانی محسوب می‌گردد.

در کامن‌لا نیز اصولاً زمانی که معامله‌ای بر مبنای افشای اطلاعات نهانی صورت می‌پذیرد، قانون‌گذار به ابطال یا فسخ معامله دست نمی‌زند، بلکه معتقد است انجام فسخ یا ابطال می‌تواند اعتبار بازار سرمایه را خدشه‌دار سازد، بلکه با ضمانت اجراهای سنگین نسبت به مسئول شناختن مرتکب نسبت به جبران ضرر، خسارت سنگینی بر مرتکب تحمیل می‌کند، به نحوی که نسبت به معامله مورد نظر، دیگر سود مفهومی به لحاظ مالی نخواهد داشت.

در نظام حقوقی ایران، ابطال چنین معاملاتی با استفاده از قاعده لاضرر و دارا شدن بلاجهت موجب می‌شود ناظر بورس، جریان عملیات را متوقف کند. پس بحث مالی و سرمایه‌گذاری در سازمان بورس اوراق بهادار از جمله مباحث بسیار مهم در هر جامعه‌ای محسوب می‌گردد، به نحوی که بی‌توجهی به آن می‌تواند آسیب و ضرر فراوانی به اقتصاد کشور وارد سازد. بنابراین، به انتخاب سازوکاری برای ضمانت اجرای قوانین بورس و اوراق بهادار توجه نشان داده است که بتواند در صورت وقوع تخلف و جرم در این حوزه، مرتکب را ملزم به پرداخت خسارت کند.

در کامن‌لا به مسئولیت محض یا بدون تقصیر توجه شده است. نکته قابل توجه در بحث مسئولیت مدنی کامن‌لا، بحث فعل شخص ثالث است که در مسئولیت محض حتی می‌تواند به عنوان قوه قاهره محسوب شود، به نحوی که از منظر کامن‌لا، در چنین مواقعی، اعتقاد بر این است که خواهان در انتخاب خواننده صحیح عمل نکرده است و اصولاً شخص ثالث باید به عنوان فردی که مسئولیت بر او مترتب است، خواننده طرف دعوا قرار گیرد.

از دیگر اشکال مسئولیت محض در کامن‌لا که در افشای اطلاعات نهانی در بورس نیز می‌توان به آن استناد کرد، انحراف از مسیر قراردادی است. در این حالت، متعهد بدون جلب رضایت مالک، عملی مخالف توافق انجام می‌دهد. در این نوع مسئولیت، متعهد وظیفه دارد هر نوع عمل یا ترک عملی را در راستای موضوع قرارداد انجام دهد یا در مسیر تعهدات باشد و در غیر این صورت، اطلاع طرف دیگر را جلب کند. به نظر می‌رسد که در نظام حقوقی کامن‌لا، بار مسئولیت مدنی بسیار گسترده بوده و قانون‌گذار، حمایت کامل خود را از زیان دیده در نظر گرفته است. هم‌چنین تمام راه‌های متعهد برای خلاصی از مسئولیت مدنی را نیز در نظر می‌گیرد، مگر آن‌که عامل از عناصر قوه قاهره باشد که در این صورت، رافع مسئولیت مدنی خواهد بود.

فهرست منابع

۱. فارسی

الف) کتاب

۱. بادپا، بهروز، رانت در بورس اوراق بهادار و راهکارهای کاهش آن، ساری: اولین کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیت، ۱۳۹۴.
۲. باقری، محمود، نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۳.
۳. تاری، فتح‌الله و همکاران، ضرورت استقرار حاکمیت شرکتی و ارائه پیشنهاد برای حمایت از حقوق سهام‌داران خرد در ایران، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، شماره گزارش: ۱۳۵۴۸، ۱۳۹۲.

ب) مقاله

۱. پرهام‌مهر، حمیدرضا و همکاران، «بررسی تطبیقی تأثیر افشای اطلاعات نهانی در معاملات بورس (محدوده افشای اطلاعات، ضمانت اجراها، بطلان معاملات)»، مجله حقوق خصوصی، دوره هفدهم، شماره ۲، ۱۳۹۹.
۲. تقی‌نتاج، غلام‌حسن و همکاران، «توسعه و توان‌مندسازی بازار سرمایه در راستای تحقق اهداف اقتصاد مقاومتی با تأکید بر حمایت و صیانت از حقوق سهام‌داران خرد»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، ۱۳۹۷.
۳. توحیدی، محمد، «بررسی و تحلیل معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی بر اساس موازین فقه امامیه»، دوفصل‌نامه علمی تحقیقات مالی اسلامی، سال هشتم، شماره ۱۶، ۱۳۹۸.
۴. جمالی، جعفر و همکاران، «بازشناسی اطلاعات نهانی و قلمروی آن در نظام حقوقی ایران»، دانش‌نامه حقوق و سیاست، شماره ۲۵، ۱۳۹۴.
۵. جنیدی، لایا و محمد نوروزی، «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، فصل‌نامه حقوق دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره سی و نهم، شماره ۲، ۱۳۸۸.
۶. خدای‌پور، احمد و محمد قدیری، «بررسی رابطه میان ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در

- بورس اوراق بهادار»، پیشرفت‌های حسابداری، دوره دوم، شماره ۲، ۱۳۸۹.
۷. داراب‌پور، مهرباب، «اصول کلی مسئولیت مدنی در سیستم حقوقی انگلستان»، فصل‌نامه دیدگاه‌های حقوقی، دانشکده علوم قضایی و اداری، شماره ۴۴، ۱۳۸۷.
۸. رضایی، صادق و همکاران، «آیا افشای اطلاعات به کاهش معاملات مبتنی بر اطلاعات خصوصی و شوک متقارن جریان سفارش در بورس اوراق بهادار تهران منجر می‌شود؟»، تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره ۴۰، ۱۳۹۹.
۹. زاهدمنش، شروین و همکاران، «بررسی فقهی و حقوقی رانت در بورس با نگاهی بردارنده اطلاعات نهانی»، مطالعات فقه اقتصادی، دوره پنجم، شماره ۱، ۱۴۰۲.
۱۰. شریفی، سید الهام و شقایق بهشتی، «مطالعه تطبیقی ممنوعیت‌های دارندگان اطلاعات نهانی در رابطه با معاملات اوراق بهادار در حقوق اتحادیه اروپا، انگلیس، فرانسه و ایران»، مجله پژوهش‌های حقوقی (علمی و ترویجی)، شماره ۱۷، ۱۳۸۹.
۱۱. شمس‌اللهی، محسن، «تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار»، دانش‌نامه حقوق اقتصادی، سال بیست و ششم، شماره ۱۵، ۱۳۹۸.
۱۲. عباسی لاهرودی، میثم و سید ابوالقاسم نقیعی، «سیاست کیفری تقنینی ایران در برابر جرایم بازار اوراق بهادار»، مجله آرا، شماره ۱۹، ۱۳۹۹.
۱۳. قاسمی، ناصر و محمد کمالی، «اصول رسیدگی به جرایم بورس و اوراق بهادار در حقوق ایران»، تمدن حقوقی، دوره ششم، شماره ۱۶، ۱۴۰۲.
۱۴. محمدی، علی‌رضا، «بررسی آرای قضایی صادره در خصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی»، پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، ۱۳۸۹.
۱۵. مفاخری‌نیا، فرانک و همکاران، «ارزیابی نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر ناشران بورسی با رویکرد اسلامی حمایت از سرمایه‌داران»، تحقیقات مالی اسلامی، سال دهم، شماره ۲، ۱۴۰۰.
۱۶. مفاخری‌نیا، فرانک و همکاران، «تدوین الگوی مفهومی نظارت بر ناشران بورس اوراق بهادار با رویکرد حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران»، فصل‌نامه بورس و اوراق بهادار، سال چهاردهم، شماره ۵۶، ۱۴۰۰.
۱۷. میرزایی منفرد، غلام‌علی، «تحلیل جرم سوء استفاده از اطلاعات نهانی»، آموزه‌های حقوق کیفری، شماره ۵، ۱۳۹۳.

۱۸. میرزایی منفرد، غلام‌علی، «تحلیل جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی»، مجله پژوهش‌های حقوقی شهر دانش، شماره ۱۷، ۱۳۸۹.
۱۹. نصیری، مرتضی و همکاران، «معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی، مطالعه تطبیقی در حقوق امریکا و ایران»، پژوهش حقوق و سیاست، سال دهم، شماره ۲۴، ۱۳۸۷.

۲. Latin Source

۱. Alexander, K., Insider dealing and market abuse: the Financial services and markets act ۲۰۰۰. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, ۲۰۰۱. Beatty, J. F., Samuelson, S. S., & Abril, P., Business law and the legal environment. Cengage Learning, ۲۰۲۱.
۲. Burger, R., & Davies, G., The most valuable commodity I know of is information. Journal of Financial Regulation and Compliance, ۲۰۰۵.
۳. Davies, P. L., Worthington, S., & Micheler, E., Gower and Davies' principles of modern company law (Vol. ۲۰۰۸۸). London: Sweet & Maxwel, ۲۰۱۲.
۴. Miller, R. L., Business law today, comprehensive, Cengage Learning, ۲۰۱۶.
۵. Pietrancosta, A., Brief remarks on the necessary clarification of market abuse prohibitions in times of shareholder activism. Revue trimestrielle de droit financier-Corporate Finance and Capital Markets Law Review, ۲۰۱۹.
۶. Tembo Jnr, M. S., Effective regulation of insider trading on the Malawi Stock Exchange: a critical analysis of the statutory regime. Commonwealth Law Bulletin, ۲۰۱۹.

Civil liability resulting from the disclosure of confidential information in the stock market and the role of governance With a comparative study of Iran's legal system and common law

Mehdi Eftekhari Sola¹

Abbas PahlavanZadeh²

Sodeh Hamed Tavassoli³

Abstract

The purpose of this study was to investigate the civil liability of disclosure of confidential information in the stock market, with a comparative study of Iranian law and common law. Confidential information in the stock exchange organization is one of the most vital trading elements and the foundation of many decisions in stock exchange transactions is dependent on it. In Iran's legal system and common law, the publishers and holders of primary and secondary information are the custodians of disclosure of known information and are obliged to disclose it equally and simultaneously among investors. In both systems, the information is considered confidential until it is disclosed through legal channels. And the responsibility of its care and maintenance rests with the trustees. The results indicated that the unauthorized disclosure of confidential information in the common law has absolute liability. While the approach of Iranian laws is based on the general rules of contracts and liability, based on fault. In the common law legal system, the unauthorized disclosure of information is not liable unless a transaction is made based on it, while from the perspective of Iranian law, as soon as the unauthorized disclosure of information is made, civil liability will be incurred. It seems that the laws of the common law legal system can cover some legislative gaps in the legal system of Iran in the field of disclosure of confidential information in the stock market.

Keywords: Unauthorized disclosure of confidential information, stock exchange, primary market, legislation, common law

1. Unauthorized disclosure of confidential information, stock exchange, primary market, legislation, common law, mehdi102.mfh@gmail.com

2. Assistant Professor, Department of Law, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran, a.pahlavanzadeh@Kiau.ac.ir

3. Assistant Professor, Department of Law, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran, Soodeh.hamedtavassoli@Kiau.ac.ir