

Legal Challenges of Establishing a Compensation Fund for Exchange Market Crimes and Violations; With a Reflection on American Capital Market Law¹

Ehsan Bahramy², Mohammad Mahdi Montazeri³, Milad Amiri⁴

Received: 2024/06/20

Accepted: 2024/11/18

Research Paper

Abstract

In the United States of America, the "Fair Fund" is a solution that is intended to compensate for losses caused by the violation of capital market regulations. According to the current regulations, the disgorgement of ill-gotten profits resulting from the violation of the regulations as well as the civil penalties are collected in the Fair Fund to finally be distributed among the injured investors. One of the important issues related to the Fair Fund is the challenges that have been raised regarding its establishment. In this article, which is provided by a descriptive-analytical method and by referring to library sources, these challenges are examined and its place in the predictable compensation fund for crimes and violations in the capital market of Iran is explained. In the end, after analyzing the history of the establishment of the Fair Fund, the following conclusion is reached: In American Law, "insufficient compensation", "limited or denial of the right to file parallel litigations" and "circularity in compensating damages" which have been criticized to the fair fund, rejected and have not found ground for growth. Similarly, in Iranian Law, these challenges will not prevent the establishment of a compensation fund for crimes and violations in the capital market.

Key Words: Disgorgement, Civil Penalty, Compensation Fund for Damages Caused by Crimes and Violations, Fair Fund, Loss.

JEL Classification: K22.

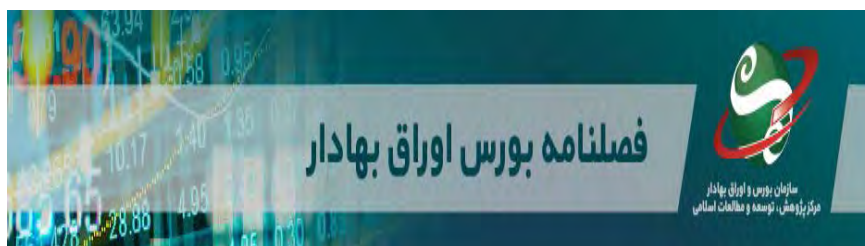
1. doi: 10.22034/JSE.2024.12315.2192

2. Ph.D. Department of Private Law, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (e_bahramy@sbu.ac.ir).

3. M.Sc. Department of Private Law, Faculty of Islamic Studies and Law, Imam Sadiq University, Tehran, Iran. (montazeri.m@seo.ir).

4. Ph.D. Student, Department of Private Law, Faculty of Law, Tarbiat Modares University, Tehran, Iran. (milad.amiri72@gmail.com).





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

فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال هفدهم، شماره ۶۸، زمستان ۱۴۰۳، صص ۷۴-۴۹

چالش‌های حقوقی تشکیل صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات بورسی؛ با نگاهی به حقوق بازار سرمایه آمریکا^۱

احسان بهرامی^۲، محمدمهدی منتظری^۳، میلاد امیری^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۳/۳۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۲۸

مقاله پژوهشی

چکیده

صندوق منصفانه (Fair Fund)، راهکاری است که در نظام حقوقی آمریکا جهت جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات در بازار سرمایه پیش‌بینی شده است. مطابق مقررات کنونی، عواید نامشروع ناشی از نقض مقررات و همچنین، جرایم نقدی انضباطی (مدنی) دریافت‌شده از مجرمان یا متخلفان در صندوق منصفانه جمع‌آوری می‌شود تا در نهایت میان سرمایه‌گذاران زیان‌دیده توزیع شود. یکی از مباحث مهمی که در رابطه با صندوق منصفانه وجود دارد، چالش‌هایی است که نسبت به تشکیل آن مطرح شده است. در این مقاله که به روش توصیفی-تحلیلی و با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای فراهم آمده، این چالش‌ها بررسی و جایگاه آن در صندوق قابل‌پیش‌بینی برای جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات در بازار سرمایه ایران تبیین می‌شود. در پایان، پس از واکاوی تاریخچه پیدایش صندوق منصفانه، این نتیجه حاصل می‌شود: در حقوق آمریکا، سه چالش «جبران خسارت ناکافی»، «محدود یا سلب شدن حق اقامه دعای موازی» و «دور در جبران خسارات» که نسبت به صندوق منصفانه مطرح شده، دفع شده و مجالی برای رشد پیدا نکرده‌اند. به همین ترتیب، در حقوق ایران نیز این چالش‌ها مانع تشکیل صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات در بازار سرمایه نخواهند بود.

واژه‌های کلیدی: استرداد عواید نامشروع، جریمه نقدی انضباطی (مدنی)، صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات، صندوق منصفانه، ضرر و زیان.

طبقه‌بندی موضوعی: K22.

doi: 10.22034/JSE.2024.12315.2192

۲. دکتری، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (e_bahramy@sbu.ac.ir).

۳. کارشناسی ارشد، گروه حقوق خصوصی، دانشکده معارف اسلامی و حقوق، دانشگاه امام صادق (ع)، تهران، ایران. (montazeri.m@seo.ir).

۴. دانشجوی دکتری، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق، دانشگاه تربیت مدرس، تهران، ایران. (milad.amiri72@gmail.com).

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



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

مقدمه

بازار سرمایه به عنوان محلی که سرمایه‌گذاران برای کسب سود به آن رغبت نشان می‌دهند، همواره سودآور نیست. از این رو، سرمایه‌گذاری در چنین بازاری ممکن است برای گروهی، مفید و برای برخی، زیان‌آور باشد و آن‌ها را از رسیدن به انتظارات خویش محروم کند. زیان آوردن بازار سرمایه برای گروه اخیر، ممکن است بر اساس جریان‌ات عادی امور بازار باشد یا به این دلیل باشد که تخلفات و جرایمی^۱ از سوی بازیگران بازار سرمایه رخ داده است. روشن است که در خصوص دسته نخست، دعوی جبران ضرر و زیان از ناحیه سرمایه‌گذار قابل پذیرش نیست چراکه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه با خطر مالی یا به عبارتی خطر بورسی همراه است که به صورت ذاتی ناشی از هیچ عمل نادرستی نبوده و هر سرمایه‌گذار باید در ازای سود مورد انتظار، این خطر را تحمل کند (شمس‌الهی، ۱۳۹۹: ۱۹۹). ولی در رابطه با دسته دوم، سرمایه‌گذار به طور قانونی باید بتواند زیانی را که از نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه به او وارد شده است، جبران شده ببیند.

به منظور جبران خسارات وارده، سرمایه‌گذار می‌تواند اقدام به طرح دعوی مطالبه ضرر و زیان ناشی از جرم یا تخلف کند (که البته حسب مورد در صلاحیت مراجع مختلف قرار دارد).^۲ از این گذشته همانطور که برخی از نویسندگان نیز به درستی اشاره کرده‌اند (مبین، ۱۳۹۵: ۱۰۹)، با توجه به ورود خسارات چشمگیر به سهامداران، خریداران و فروشندگان اوراق بهادار و همچنین نهاد بازار از رهگذر نقض قوانین و مقررات، ضروری است یک نظام جامع مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار پیش‌بینی شود. با این حال، ضعف در قانون‌گذاری، نبود رویه قابل اعتنا^۳ و دشواری‌هایی مانند عدم آگاهی اشخاص نسبت به بزه‌دیدگی خود، چالش‌شناسایی

۱. مطابق بند «د» ماده ۱ آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۴ «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» «تخلف» هرگونه فعل یا ترک فعلی است که منجر به نقض قوانین و مقررات مربوط به فعالیت اشخاص تحت نظارت گردد (جهت ملاحظه تعاریف دیگر، ر.ک.: سلطانی، خلیلی، سهرابی و فلاح‌نفتی، ۱۳۹۳: ۹۶). در مقابل، بر اساس ماده ۲ «قانون مجازات اسلامی»، «جرم» عبارت است از هر رفتاری اعم از فعل یا ترک فعل که در قانون برای آن مجازات تعیین شده باشد. بر این بنیاد، باید گفت که از منظر قانون‌گذار، رابطه تخلف و جرم، عموم و خصوص مطلق می‌باشد؛ یعنی هر جرمی که توسط اشخاص تحت نظارت واقع شده باشد، یک تخلف نیز محسوب می‌شود؛ درحالی‌که تنها برخی از تخلف‌های اشخاص تحت نظارت مشمول عنوان مجرمانه هستند (سلطانی، ۱۳۹۶: ۳۵۴-۳۵۳).

۲. جهت ملاحظه این صلاحیت‌ها، ر.ک.: سلطانی، ۱۳۹۲: ۳۰۶-۲۷۵.

۳. گفتنی است، در یکی از معدود پرونده‌های مطرح شده در هیأت داوری موضوع ماده ۳۷ «قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» با موضوع مطالبه ضرر و زیان ناشی از دستکاری قیمت اوراق بهادار، پس از قطعیت رأی کیفری مبنی بر محکومیت خواندگان به ارتکاب بزه دستکاری بازار، هیأت داوری به استناد ماده ۱۴ «قانون آیین دادرسی کیفری» و مواد ۳۶ و ۵۲ «قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران»، مجرمین را متضامناً به جبران ضرر و زیان وارده به میزان تعیین شده در دادنامه صادره از دادگاه کیفری محکوم نموده است (دادنامه شماره ۹۸۰۹۰۴۰۲۳۰۸۰۱ مورخ ۱۳۹۹/۰۹/۲۵ صادره از هیأت داوری قانون بازار اوراق بهادار).

زیان‌دیده‌ها و محاسبه زیان قابل جبران در اثر نقض قوانین و مقررات حوزه بازار سرمایه (به‌ویژه در فرض نقض مقررات ناظر بر افشای اطلاعات و دستکاری بازار اوراق بهادار)، سبب شده با وجود اصل منبع «جبران کامل خسارات»^۱، زیان زیان‌دیده از وقوع تقلب در بازار اوراق بهادار بدون جبران بماند.

مطالعه تطبیقی نشان می‌دهد که دشواری در جبران زیان سرمایه‌گذاران ویژه کشور ایران نبوده بلکه در نظام حقوقی آمریکا نیز مسبوق به سابقه است. از این گذشته در حقوق آمریکا برای رفع این خلأ، صندوقی موسوم به «صندوق منصفانه»^۲ تشکیل شده است. در این کشور، «کمیسیون بورس و اوراق بهادار»^۳ می‌تواند وجوه صندوق منصفانه یعنی جریمه‌های نقدی انضباطی (مدنی)^۴ و عواید (سودهای) نامشروع جمع‌آوری شده^۵ از متخلفان و مجرمان را میان زیان‌دیدگان بازار سرمایه توزیع کند.^۶

در نظام حقوقی آمریکا، تأسیس صندوق منصفانه و اعطای نقش جبران خسارت به آن، با چالش‌هایی روبرو شده است. در این زمینه، برخی صندوق را به دلیل جبران ناکافی خسارات سرمایه‌گذاران به چالش کشیده‌اند (کاکس و توماس^۷، ۲۰۰۳). عده‌ای به جهت محدود یا سلب

۱. به‌موجب اصل جبران کامل خسارات که از قواعد بنیادین مسئولیت مدنی در حقوق ایران است (کاتوزیان، ۱۳۷۴: ۲۳۲؛ خدابخشی، ۱۴۰۰: ۱۸۸)، زیان‌های وارده به اشخاص باید به نحوی جبران شود که تا جای ممکن، زیان‌دیده در وضعیت قبل از وقوع فعل زیان‌بار قرار گیرد (صفایی و رحیمی، ۱۳۹۷: ۴۵۷). به دیگر بیان، اصل جبران کامل خسارات به این معنا است که تمام خسارات وارده باید جبران شوند؛ چنانچه گویی خسارت جبران‌نشده در جامعه وجود ندارد (یزدانیان، ۱۳۹۷: ۱/۱۷۰).

2. Fair Fund

برخی از نویسندگان معتقدند که نام این صندوق از دو جزء تشکیل شده است. جزء نخست آن، ماحصل اجتماع سرواژه‌هایی است که معنای «حساب فدرال برای جبران خسارات سرمایه‌گذار» (Federal Account for Investor Restitution (FAIR)) را افاده می‌کند. جزء دوم آن اما در همان معنای متعارف و مرسوم خود یعنی «صندوق» به کار رفته شده است (وینشیپ، ۲۰۰۸).

3. Securities & Exchange Organization

4. Civil Penalty

جریمه نقدی انضباطی، مبلغی است که کمیسیون می‌تواند پس از نقض مقررات بازار سرمایه توسط نهادهای تحت نظارت یا سایر اشخاص، از آنها دریافت نماید (ولیکنجا، ۲۰۱۵).

5. Disgorgement of Ill-Gotten Profits

آن‌گاه که شخص یا اشخاصی مقررات حاکم بر بازار سرمایه را نقض و از این مجرای سود و منفعتی را برای خود تحصیل می‌کنند، مفهوم عواید نامشروع تجلی پیدا می‌کند. به بیان بهتر، در صورتی به یک مال، عنوان عایدی نامشروع اطلاق می‌گردد که اولاً، لاقلاً یکی از مقررات حاکم بر بازار سرمایه نقض شود. ثانیاً، میان این نقض و حصول نفع (به طور کلی، مال) برای مرتکب، رابطه سببیت وجود داشته باشد به نحوی که نفع و سود به‌دست‌آمده در نتیجه نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه باشد (<http://www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf>: 3).

۶. این درحالی است که در کشوری مانند فرانسه، تلاش‌ها جهت تأسیس صندوق مشابه تا کنون نتیجه‌ای را در پی نداشته است (کُناک و گِلتر، ۲۰۱۹).

7. Cox, J; Thomas, R.

شدن حق اقامه دعاوی خصوصی پس از وضع مقررات صندوق، بر تشکیل صندوق خرده گرفته‌اند (بلک^۱، ۲۰۰۸). گروهی نیز به دلیل بروز دور در جبران خسارت از طریق صندوق، ایراداتی را مطرح ساخته‌اند (آتکینز و بُندای^۲، ۲۰۰۸).

وضعیت یادشده در کشور آمریکا، اکنون این پرسش‌ها را در ذهن نویسندگان ایجاد کرده است: نخست، آیا چالش‌های طرح‌شده نسبت به صندوق منصفانه وارد است یا خیر؟ اگر پاسخ مثبت است، چه دلیلی بر بقای حیات صندوق تا کنون وجود دارد؟ در مقابل، اگر پاسخ منفی است، چه پاسخی برای رد این چالش‌ها بیان شده است؟ دوم، در فرض پیش‌بینی صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات در بازار سرمایه ایران، چالش‌های طرح‌شده نسبت به صندوق منصفانه از چه جایگاهی برخوردار خواهند بود؟ به عبارت بهتر، آیا این چالش‌ها در رابطه با صندوق قابل‌پیش‌بینی در کشورمان نیز قابلیت طرح خواهند داشت یا خیر؟

در پاسخ به پرسش‌های بالا، پژوهش خاصی در ادبیات حقوقی کشورمان انجام نشده است. در حقیقت در پژوهش‌های انجام‌شده راجع به ضرر و زیان ناشی از جرایم و تخلفات در بازار سرمایه، بحث از زاویه تأسیس و به‌کارگیری صندوق جبران خسارات مورد توجه قرار نگرفته است (به‌عنوان نمونه، ر.ک.: مبین، ۱۳۹۵: ۱۳۴-۱۰۷؛ شمس‌الهی، ۱۳۹۸: ۱۶۸-۱۴۵). به‌همین خاطر، ردپایی از چالش‌های تشکیل صندوق منصفانه و صندوق مانند آن در ادبیات حقوقی کنونی دیده نمی‌شود. از این رو، پاسخ به پرسش‌های پیش‌گفته، رسالت اصلی این نوشتار است. در این نوشتار با روش توصیفی-تحلیلی و با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای، ابتدا دغدغه‌ها و نیازهای زمینه‌ساز (تاریخچه) ایجاد صندوق منصفانه در بازار سرمایه کشور آمریکا مورد واکاوی قرار می‌گیرد. در گام بعدی، چالش‌های حقوقی موجود در راه تشکیل صندوق یادشده و پاسخ‌های ارائه شده به این چالش‌ها، مورد تجزیه و تحلیل واقع می‌شود. در این گام، وضعیت نظام حقوقی ایران نیز مدنظر قرار خواهد گرفت.

تاریخچه ایجاد صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات بورسی

نخستین بارقه‌های تأسیس صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات بورسی^۳ را می‌توان در کشور آمریکا ملاحظه کرد. در این قلمرو، پس از تلاش رویه قضایی و وضع قوانین

1. Black, B.

2. Atkins, P; Bondi, B.

۳. به اختصار: صندوق.

و مقررات متعدد در طول تاریخ، صندوقی موسوم به «صندوق منصفانه» برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در برابر نقض قوانین و مقررات حاکم بر بازار سرمایه تأسیس شده است. در این بخش از نوشتار، به بررسی و تحلیل این فرایند تاریخی که در نهایت منجر به تأسیس «صندوق منصفانه» گشته، خواهیم پرداخت.

استرداد عواید نامشروع ناشی از جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی (پرونده شرکت تگزاس)^۱

در سال ۱۹۳۴ نهادی موسوم به «کمیسیون بورس و اوراق بهادار»^۲ در کشور آمریکا تأسیس شد. هدف اصلی از تأسیس کمیسیون، کشف تخلفات (مصادیق نقض مقررات بازار سرمایه)^۳ و انجام اقدامات لازم برای جلوگیری از وقوع تخلفات بود (ویشیپ^۴، ۲۰۰۸). از این رو، آنچه در بدو تأسیس کمیسیون مد نظر موسسین آن قرار داشت، این بود که کمیسیون وظیفه و اختیاری برای جبران خسارت سرمایه‌گذارانی که از رهگذر نقض مقررات بازار سرمایه به آن‌ها خسارت وارد می‌شود ندارد بلکه محافظت از مردم در برابر تقلب در بازار سرمایه و سایر اقدامات غیرقانونی، هدف اصلی کمیسیون است (هیزن^۵، ۱۹۷۹). با وجود این، پس از سپری شدن سه دهه از حیات کمیسیون، در موارد چشمگیری اقدامات اجرایی کمیسیون که اهرم فشاری برای جلوگیری از نقض مقررات و همچنین تنبیه متخلفین بود، در مقایسه با سود و منافعی که متخلفان از رهگذر نقض مقررات به دست می‌آوردند، ناچیز بود. این اختلاف فاحش سبب شد این اندیشه در ذهن کمیسیون شکل بگیرد که سود و منافعی که اشخاص در پی نقض مقررات بازار سرمایه به دست آورده‌اند (عواید نامشروع) را از آنان دریافت کند (السورث^۶، ۱۹۷۷).

پس از تقویت این اندیشه، کمیسیون در سال ۱۹۶۵ تصمیم گرفت دعوایی به خواسته استرداد عواید نامشروع به طرفیت شرکت خلیج گوگرد تگزاس اقامه کند (هیزن، ۱۹۷۹). در این دعوا، خواسته کمیسیون از دادگاه، الزام خوانده به استرداد عواید نامشروع ناشی از معاملات متقلبانه بود. در این پرونده، کمیسیون مدعی بود که دارندگان اطلاعات نهانی و محرمانه (کارمندان مطلع) با

1. SEC v. Texas Gulf Suphur (1965)

۲. به اختصار: کمیسیون.

۳. در چارچوب این پژوهش، آنگاه که در قلمرو حقوق آمریکا، از لفظ «تخلف» استفاده می‌شود، منظور «Violation» به معنای رفتاری است که منجر به نقض مقررات بازار سرمایه می‌گردد.

4. Winship, V.

5. Hazen, T.

6. Ellsworth, J.

اطلاع از حجم عظیم کشف گورگورد و تأثیر احتمالی چشمگیر آن بر قیمت سهام شرکت نگراس، مبادرت به خریداری سهام شرکت کرده یا اختیار خرید^۱ آن را به دست آورده و در برخی موارد نیز خرید سهام شرکت را به دوستان و اقوام خود پیشنهاد کرده‌اند (السورث، ۱۹۷۷).

با توجه به این که مطالبه استرداد عواید نامشروع از سوی کمیسیون، خواسته‌ای بود که تا آن زمان سابقه نداشت، کمیسیون در لایحه پیش از شروع محاکمه مبادرت به توجیه خواسته خود کرد. به این منظور، نخست، کمیسیون متذکر شد که با تکیه بر استرداد عواید نامشروع از متخلفین، به دنبال این است که ابتدا متخلفانی که در معاملات اوراق بهادار مرتکب تقلب شده‌اند از سود به دست آمده محروم شوند. دوم از نقض آتی قانون توسط کسانی که پیشتر، قانون را نقض کرده‌اند جلوگیری شود. سوم، از وقوع تخلف از ناحیه کسانی که ممکن است به آن فکر کنند، ممانعت به عمل آید. کمیسیون تصریح کرد که در این پرونده، برای جبران خسارت وارده به شخص یا اشخاص اقامه دعوا نکرده بلکه تنها برای حفظ منافع عمومی مبادرت به طرح دعوا کرده است (السورث، ۱۹۷۷).

در رأی صادره، استدلال‌های دادگاه دو فراز مهم داشت: در فراز نخست، دادگاه سعی کرد به دو طرف دعوا القا کند که قانون به او جواز صدور حکم به رد عواید نامشروع به گونه‌ای که بتوان با این عواید، خسارات زیان‌دیدگان را جبران کرد، اعطا نکرده است. به باور دادگاه، نخست نمی‌توان حکم به رد عواید نامشروع بابت جبران خسارت زیان‌دیدگان و پرداخت خسارت به آن‌ها از سوی کمیسیون صادر کرد، چرا که تا تابستان ۱۹۶۶ حداقل چهل‌ونه دعوای خصوصی از سوی سرمایه‌گذاران زیان‌دیده برای دریافت خسارت علیه شرکت نگراس، تک-تک متخلفان و دیگران مطرح شده است و این امر کمیسیون را در یک نقش تکراری قرار می‌دهد، به این معنا که کمیسیون نمی‌تواند در کنار طرح دعوای خصوصی از ناحیه زیان‌دیدگان، مبلغ عواید نامشروع مسترد شده را از بابت جبران خسارات زیان‌دیدگان منظور کند. دوم، انصاف نیز نمی‌تواند مجوز رد عواید نامشروع برای پرداخت به زیان‌دیدگان شمرده شود، زیرا یک قاعده سنتی در حقوق آمریکا وجود دارد که بر اساس آن انصاف نباید در جایی که راه‌حل قانونی مناسب وجود دارد، مداخله کند (السورث، ۱۹۷۷). در فراز دوم اما دادگاه از جهت دیگری استرداد عواید نامشروع توسط کمیسیون را دارای محمل قانونی دانست. در این

1. Call Option

بخش از رأی، دادگاه استرداد عواید نامشروع را از آنجا که سبب می‌شود تخلفات مشابه از ناحیه خوانده و سایر اشخاص در آینده انجام نشود، مورد حکم قرار داد و برای نیل کمیسیون به این مهم، به تقاضای دستور موقت خواهان مبنی بر ایداع عواید نامشروع نزد سرمایه‌گذاران زیان‌دیده نیز پاسخ مثبت داد (السورث، ۱۹۷۷).

از این رو، در دعوی کمیسیون علیه تگزاس، دادگاه برای نخستین بار استرداد عواید نامشروع ناشی از نقض مقررات بازار سرمایه را به نفع کمیسیون مورد حکم قرار داد با این قید که موضوع حکم (محکوم‌به) صرف جبران خسارت زیان‌دیدگان نخواهد شد، بلکه ابزاری برای جلوگیری از ارتکاب تخلفات مشابه در آینده بازار سرمایه خواهد بود.^۱ این گزاره در رویکرد کمیسیون در سال‌های پس از به ثمر نشستن این دعوا نیز به روشنی قابل دیدن است. در این رابطه، کمیسیون در سال ۱۹۶۸ در جریان دعوی دالگو علیه اندرسون^۲ اظهار داشت حتی در مواردی که این نهاد از دادگاه می‌خواهد که حکم به استرداد عواید نامشروع به نفع سرمایه‌گذاران صادر کند، هرگز به دنبال جبران زیان سرمایه‌گذاران نبوده بلکه تنها به دنبال جلوگیری از تخلفات از طریق بی‌سود ساختن تخلفات است (السورث، ۱۹۷۷).

اعمال جرمه نقدی انضباطی در قانون اصلاح ضمانت اجرای‌های نقض مقررات اوراق بهادار و سهام خرد^۳

پس از به رسمیت شناخته شدن امکان مطالبه عواید نامشروع در پرونده کمیسیون علیه شرکت تگزاس، تحرکات جدیدی برای مقابله با نقض مقررات بازار سرمایه در کشور آمریکا صورت گرفت. به این منظور، در اوایل دهه ۱۹۷۰ از آنجا که جرمه‌های نقدی انضباطی به ابزار مهمی برای سازمان‌های اداری تبدیل شده بود، کنگره آمریکا استفاده از آن‌ها را در نهادهای اداری نظیر کمیسیون مورد مطالعه قرار داد و راهکارهایی را برای سازمان‌های اداری فدرال نظیر کمیسیون برای اعمال جرمه پیشنهاد کرد (لارنس،^۴ ۱۹۷۷). کنگره معتقد بود کمیسیون باید

۱. گفتنی است که تصمیم دادگاه در این پرونده، در پرونده‌های بعدی نظیر SEC v. First City Financial Corp; Ltd نیز اتخاذ شد (بلیک، ۲۰۰۸).

2. Dolgow v. Anderson (1968)

3. Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990

سهام خرد (Penny Stock) به سهامی اطلاق می‌شود که با ارزش پایینی در مقایسه با سایر اوراق بهادار و غالباً در بازارهای خارج از بورس (OTC) مورد معامله قرار می‌گیرد (گارنر، ۲۰۱۰).

4. Lawrence, W.

بتواند با دریافت جریمه نقدی انضباطی از ناقضان مقررات بازار سرمایه، به هدف اصلی خود یعنی جلوگیری از نقض آتی مقررات در آینده دست پیدا کند. در ادامه و در دهه ۱۹۹۰ نیز، اعضای کنگره با بیان این که استرداد عواید نامشروع نمی‌تواند به طور کامل مانع از تخلفات بازیگران با سوءنیت بازار سرمایه شود، از محدود کردن ضمانت اجرای نقض مقررات به استرداد عواید نامشروع، ابراز نارضایتی کردند. آن‌ها معتقد بودند استرداد عواید نامشروع تنها متخلفان را به موقعیت قبلی خود باز می‌گرداند و این امر به تنهایی، مطلوب نیست (وینشیپ، ۲۰۰۸).

این پیشنهاد و ابراز نارضایتی در نهایت در سال ۱۹۹۰ با تصویب «قانون اصلاح ضمانت اجرای‌های نقض مقررات اوراق بهادار و سهام خرد» منجر به تغییر در وضعیت موجود شد. بر اساس این قانون افزون بر امکان استرداد عواید نامشروع با مراجعه به دادگاه، کمیسیون توانست در یک فرایند درون سازمانی و بدون نیاز به مراجعه به دستگاه قضایی، از طریق اعمال جریمه نقدی انضباطی با نقض مقررات مقابله کند. این وضع جدید در بخش ۳۰۱ این قانون آمده بود که به موجب آن: «در هر گونه فرایند رسیدگی اداری [انضباطی] که از طرف کمیسیون علیه هر شخصی آغاز می‌شود، کمیسیون در صورتی که پس از ارسال اخطار و اعطای فرصت استماع به مدعی علیه تشخیص دهد که چنین شخصی عمداً هر یک از مقررات «قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳»، «قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴»، «قانون مشاوران سرمایه‌گذاری ۱۹۴۰» یا قوانین و مقررات مربوط به آن را نقض کرده است، می‌تواند از نامبرده جریمه نقدی انضباطی دریافت کند». این تغییر درحالی ایجاد شد که تا پیش از وضع این قانون، کمیسیون تنها در برخی از پرونده‌ها مانند معاملات متکی بر اطلاعات نهانی^۱ می‌توانست جریمه نقدی انضباطی را اعمال کند (وینشیپ، ۲۰۰۸).

پس از وضع این قانون در سال ۱۹۹۰، اختیارات کمیسیون برای مقابله با ناقضان مقررات افزایش یافت. بر این اساس، کمیسیون قادر گشت ناقضان مقررات را در فرایندی اداری با جریمه نقدی تنبیه انضباطی کند. افزون بر این قانون پیش‌گفته متضمن مقرره‌ای که به طور مستقیم با جبران خسارت سرمایه‌گذار سروکار داشته باشد، نیست، چرا که مطابق بخش ۳۰۲ این قانون، جریمه‌ها باید به خزانه‌داری ایالات متحده پرداخت می‌شد (وینشیپ، ۲۰۰۸). با این اوصاف، در این برهه زمانی، دریافت عواید نامشروع و جریمه‌های نقدی انضباطی تنها از باب بازدارندگی و

1. Insider Trading

جلوگیری از نقض مقررات بازار سرمایه صورت می گرفته است، پس بنابراین تصور نقش جبران خسارت برای آنها غیرممکن بود.

ایجاد صندوق متصفانه و تعیین شرایط حاکم بر آن در قانون ساربینز آکسلی^۱

رویکرد رویه قضایی در سال ۱۹۶۵ (شکایت کمیسیون علیه شرکت تگزاس) و سیاست قانون گذار در سال ۱۹۹۰ (قانون اصلاح ضمانت اجرای های نقض مقررات اوراق بهادار و سهام خرد) توجه خاصی به جبران خسارت سرمایه گذاران نداشت. در حقیقت، همانطور که از نظر گذشت، عواید نامشروع و جریمه های نقدی انضباطی در راستای جلوگیری از نقض مقررات بازار سرمایه دریافت می شد، نه جبران خسارت سرمایه گذاران. این در حالی بود که اهمیت بهره گیری از این منابع جهت جبران خسارت سرمایه گذاران به شدت حس می شد (دیور^۲، ۱۹۷۹).

این وضعیت نامطلوب در نهایت در سال ۲۰۰۲ ترمیم شد. در این زمان، نوبت آن رسید که کمیسیون در کنار حفظ اهداف اولیه تأسیس خود، به جبران خسارت سرمایه گذاران نیز توجه کند. به این منظور، با تصویب «قانون ساربینز آکسلی» در سال ۲۰۰۲ تحولی عظیم در اهداف کمیسیون و جبران خسارت سرمایه گذاران صورت پذیرفت. به موجب بخش ۳۰۸ (الف) این قانون، به کمیسیون اجازه داده شد تا جریمه های نقدی انضباطی پرداخت شده در رسیدگی ها را به صندوقی که محل جمع آوری عواید نامشروع بود - که اصطلاحاً «صندوق متصفانه» نامیده شد - اضافه کند و در نهایت، آن ها را بین زیان دیدگان نقض مقررات اوراق بهادار توزیع کند^۳. با وضع این دستور افزون بر این که عواید نامشروع همچنان تحت مدیریت کمیسیون باقی ماند، جریمه های نقدی انضباطی که به درستی می بایست به خزانه منتقل شود نیز در اختیار کمیسیون قرار گرفت. با در دست داشتن این دو منبع، کمیسیون زین پس می توانست اقدامات لازم را برای جبران خسارت سرمایه گذاران انجام دهد.

با این همه، قانون مزبور متضمن یک محدودیت آشکار بود. توضیح آنکه، کمیسیون تنها زمانی می توانست جریمه های نقدی انضباطی پرداخت شده توسط یک متخلف را بین سرمایه گذاران زیان دیده توزیع کند که به متخلف نیز دستور دهد که عواید نامشروع را مسترد کند (کریستینسن، ۲۰۰۵). از این رو، زمانی که متخلف تنها به پرداخت جریمه نقدی انضباطی

1. Sarbanes- Oxley Act 2002

2. Diver, C.

۳. بر اساس ذیل این مقرر، مبالغ دریافتی از مرتکب تنها به سرمایه گذارانی تعلق می گیرد که از «همان رفتار ارتكابی» زیان دیده اند (ولینگتاج، ۲۰۱۳).

محکوم می‌شد و هیچ محکومیتی به رد عواید نامشروع وجود نداشت، کمیسیون مکلف بود جریمه‌های نقدی انضباطی را به خزانه‌داری ایالات متحده واریز کند (ولیکونجا^۱، ۲۰۱۵). محدودیت اخیر اما در «قانون داد فرنک مصوب ۲۰۱۰»^۲ برطرف شد. پس از تصویب این قانون، به کمیسیون اجازه داده شد حتی در مواردی که دستور رد عواید نامشروع صادر نمی‌شود، جرایم نقدی انضباطی را بین زیان‌دیدگان نقض اوراق بهادار توزیع کند. به موجب بخش ۹۲۹ (ب) این قانون: «اگر در هر فرایند رسیدگی قضایی یا اداری که توسط کمیسیون بر اساس قوانین اوراق بهادار مطرح می‌شود، کمیسیون به دلیل تخلف از این قوانین، جریمه نقدی انضباطی را علیه هر شخصی دریافت کند یا آن شخص در حل و فصل هر دعوی با چنین جریمه نقدی انضباطی موافقت کند، مبلغ چنین جریمه نقدی انضباطی به پیشنهاد یا به دستور کمیسیون، به صندوق استرداد عواید نامشروع (صندوق منصفانه) یا صندوق دیگری که به نفع زیان‌دیدگان چنین تخلفی ایجاد شده است، اضافه و بخشی از آن می‌شود».

چالش‌های ایجاد صندوق جبران خسارات ناشی از جرایم و تخلفات بورسی

پس از تأسیس صندوق منصفانه و اعطای نقش جبران خسارت به آن، چالش‌هایی نسبت به جبران خسارت سرمایه‌گذاران از طریق صندوق مطرح شد. در این بخش از نوشتار، به بررسی این چالش‌ها و تبیین جایگاه آن در صندوق قابل‌پیش‌بینی در حقوق ایران خواهیم پرداخت.

جبران خسارت ناکافی

پس از گذشتن مدت کوتاهی از تصویب مقررات صندوق منصفانه، نویسندگان حقوقی در رابطه با این که کمیسیون با اعمال مقررات راجع به صندوق، بتواند به نتیجه مطلوبی جهت جبران خسارت سرمایه‌گذاران زیان‌دیده دست یابد، ابراز تردید کردند. پس از این تردیدها، این پرسش مطرح شد که آیا مبالغ توزیع‌شده از طریق صندوق برای پرداخت خسارت به سرمایه‌گذاران، کافی است یا خیر؟ به عبارت بهتر، آیا صندوق منصفانه می‌تواند زیان‌های وارده به سرمایه‌گذاران را به‌نحو کامل جبران کند یا خیر؟

1. Velikonja, U.

2. Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010

در پاسخ به این پرسش، برخی خاطرنشان ساختند که حتی پس از تشکیل صندوق منصفانه، در بیشتر موارد میزان جبران خسارتی که در نتیجه دعاوی خصوصی^۱ انجام می‌شود بیشتر از پرداختی‌هایی است که کمیسیون می‌تواند از طریق صندوق انجام بدهد (کاکس و همکار، ۲۰۰۳). پس بنابراین صندوق منصفانه با چالش جبران خسارت ناکافی همراه است. علت طرح این چالش را می‌توان در دو مورد خلاصه کرد: نخست، از آن‌جا که عواید نامشروع، تابعی از سود و منفعتی است که مجرم یا متخلف از طریق نقض مقررات بازار سرمایه به دست می‌آورد، در فرضی که سود به‌دست‌آمده و مسترد شده، کمتر از ضرر و زیان وارده به سرمایه‌گذاران است، صندوق نمی‌تواند منبع کافی و مناسبی برای جبران خسارات باشد (ولینگنجا، ۲۰۱۵). دوم، هرچند به کمیسیون اجازه داده شده که اشخاص حقیقی را تا سقف «شانزده هزار دلار» و اشخاص حقوقی را تا سقف «هفتصد و هفتاد و پنج هزار دلار» برای هر تخلف یا تا «میزان سود ناخالص مالی»^۲ ناشی از تخلف، هر کدام بیشتر باشد، جریمه کند، جرایم نقدی انضباطی نیز نمی‌تواند این تفاوت و کاستی را جبران کند؛ زیرا عبارتی که جریمه را تا «میزان ناخالص سود مالی» مجاز می‌کند، به کمیسیون اجازه می‌دهد تا جریمه نقدی انضباطی را در نهایت برابر با میزان عواید نامشروع اعمال کند و از این طریق مجموع جریمه نقدی انضباطی علیه متخلف را دو برابر کند، نه بیشتر (ولینگنجا، ۲۰۱۵). این درحالی است که ضرر و زیان سرمایه‌گذاران ممکن است از مجموع این دو ضمانت‌اجرا نیز بیشتر باشد. در نتیجه این دو محدودیت، میزان خسارات پرداختی از سوی کمیسیون، کمتر از خسارتی خواهد بود که در دعاوی خصوصی پرداخت می‌شود چراکه در دعاوی خصوصی، دادگاه با سقف و محدودیتی در منابع جبران زیان مواجه نبوده و پس از تعیین میزان ضرر و زیان، اقدام به صدور حکم به جبران خسارت می‌کند.

در مقابل، عده‌ای بر این باورند که جبران خسارت ناکافی نمی‌تواند یک چالش جدی برای صندوق محسوب شود. از دیدگاه آنها، اقدامات جبرانی کمیسیون ناظر به دو دسته از تخلفات بازار سرمایه یعنی تخلف از الزامات مربوط به افشای اطلاعات توسط ناشر اوراق بهادار^۳ و نقض سایر مقررات است. ایشان معتقدند درحالی که نقد و چالش مطرح‌شده نسبت به دسته نخست یعنی تخلف از الزامات افشای اطلاعات توسط ناشر اوراق بهادار وارد است، نقش کمیسیون در

1. Private Litigation

2. Gross Amount of Pecuniary Gain

3. Issuer Reporting and Disclosure

جبران خسارات ناشی از نقض سایر مقررات نظیر مقررات حاکم بر معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، عرضه اوراق بهادار^۱، دستکاری بازار^۲ و تخلفات مشاوران سرمایه‌گذاری^۳ و کارگزار-معامله‌گران^۴ انکارناپذیر است. در این پرونده‌ها، یا کمیسیون به‌عنوان تنها منبع جبران خسارت شمرده می‌شود (در هفتادویک و سه دهم درصد پرونده‌ها) یا نقش جبرانی آن به اندازه‌ای پررنگ بوده که سهم جبرانی تمام منابع دیگر از جمله دعاوی خصوصی را بسیار کاهش می‌دهد (ولینگنجا، ۲۰۱۵).

از دیدگاه طرفداران، شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد جبران خسارت از طریق صندوق برای نقض بسیاری از مقررات اوراق بهادار کافی بوده است. آنها معتقدند که نخست، زیان سرمایه‌گذارانی که ادعاهای خود را نزد مدیر صندوق ثبت کرده‌اند، به طور کامل و در چندین مرحله جبران شده است. دوم، مطالعه هجده پرونده بیانگر آن است که کمیسیون متخلفان را به پرداخت مبالغ مشخصی به سرمایه‌گذاران فریب‌خورده محکوم کرده به گونه‌ای که با پرداخت این مبالغ از اعتبارات صندوق، زیان وارده به سرمایه‌گذاران که در دستور یا حکم مشخص شده، به طور کامل جبران شده است (ولینگنجا، ۲۰۱۵). با این اوصاف، ناکارآمدی صندوق در جبران کامل خسارات در برخی پرونده‌ها نمی‌تواند چالشی اساسی برای انتقاد از کارایی صندوق منظور شود بلکه به‌موجب آماری که تا سال ۲۰۱۵ منتشر شده و بیان آن پیش‌تر گذشت، جبران خسارت در بیش از هفتاد درصد پرونده‌های کمیسیون به نحو کامل انجام شده است.

در حقوق ایران، تحلیل جایگاه این چالش بستگی به ماهیت جرم یا تخلف واقع شده دارد. توضیح آنکه، در برخی از جرائم و تخلفات، به موازات کسب عواید نامشروع توسط مرتکب، خساراتی نیز به سرمایه‌گذاران وارد می‌شود، درحالی‌که در برخی دیگر، چنین رابطه‌ای وجود ندارد. برای مثال، در جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی^۵، طبیعی است که اقدام دارندگان اطلاعات نهانی در خرید و فروش اوراق بهادار شرکت مورد نظر، پیش از آن که این اطلاعات برای عموم انتشار یابد و سایر سرمایه‌گذاران به آن واکنش نشان دهند، به سایر سرمایه‌گذاران خسارت وارد می‌کند. در این حالت، وقتی دارنده اطلاعات نهانی با آگاهی از وضعیت نامطلوب آینده شرکت به دلایلی همچون افت محصولات و رقابت یک

1. Securities Offering
2. Market Manipulation
3. Investment Advisors
4. Broker-Dealers

۵. برای مطالعه راجع به مبانی مسئولیت مدنی ناشی از معامله متکی بر اطلاعات نهانی، ر.ک.: شبانی، ۱۴۰۳: ۲۴-۱.

شرکت رقیب و یا زیانده بودن شرکت بزرگ زیرمجموعه، به فروش سهام شرکت با قیمت مناسب مبادرت می‌کند، از خود دفع ضرر و سود چشمگیری را کسب می‌کند. این درحالی است که سهامدارانی که پیش از افشای اطلاعات، اقدام به خرید آن سهام کرده‌اند، با کاهش قیمت آن سهام دچار زیان شده‌اند. در این قبیل موارد، طبیعی است که در صورت استرداد عواید نامشروع که روی دیگر سکه ورود زیان به سرمایه‌گذاران است، جبران خسارت به‌نحو کافی انجام شده و سخن از چالش یادشده بی‌معنا است. در مقابل اگر باوجود ورود زیان به سرمایه‌گذاران، مجرم به هر دلیلی موفق به تحصیل عواید نامشروع نشود، چالش جبران خسارت ناکافی جلوه پیدا می‌کند. در این فرض، ممکن است گفته شود به جهت عدم تحصیل عواید نامشروع توسط مرتکب، صندوق قسمت چشمگیری از دارایی خود (عواید نامشروع) را برای جبران خسارت سرمایه‌گذاران از دست می‌دهد، پس بنابراین نمی‌تواند خسارات وارده را به‌گونه‌ای کامل جبران کند. این درحالی است که سرمایه‌گذار می‌تواند با مراجعه به مراجع قانونی، بدون اینکه محدودیتی در تعیین میزان ضرر و زیان و صدور حکم به آن وجود داشته باشد، غرامت دریافت کند.

با وجود این، به نظر می‌رسد چالش جبران خسارت ناکافی در فرض اخیر نیز وارد نباشد، زیرا ابتدا، درست است که مراجع قانونی مانند دادگاه در صدور حکم به جبران ضرر و زیان با محدودیتی روبرو نیستند و می‌توانند پس از احراز میزان زیان وارد شده، مرتکب را به جبران ضرر و زیان محکوم کنند، اما قضیه به‌همین سادگی نیست. در واقع، پس از صدور حکم، سرمایه‌گذار زیان‌دیده لزوماً به مطالبات خود دست پیدا نمی‌کند و زیان‌های وارده را جبران‌شده نمی‌بیند، بلکه پس از طی مرحله اجرای حکم است که به این مهم نائل می‌شود. به این منظور، باید دید که آیا حکم صادره با توجه به محدودیت‌های اجرایی در نظام حقوقی ایران مانند ماده ۲۴ «قانون نحوه اجرای محکومیت‌های مالی» می‌تواند به صورت موفقیت آمیز به اجرا در بیاید یا خیر؟ به باور ما، با توجه به ماده ۲۴ قانون پیش گفته و مشکلات عملی فراوان محکوم‌له در شناسایی و توقیف اموال مرتکب، با قطعیت نمی‌توان پاسخ این پرسش را مثبت دانست.

دوم، با فرض این که مراجعه مستقیم سرمایه‌گذار به مراجعی مانند دادگاه، زیان وارده به او به طور کامل جبران شود، دلیلی بر ناکارآمدی صندوق وجود نخواهد داشت، زیرا صندوق می‌تواند در فرض عدم جبران کلیه خسارات، پس از جبران بخشی از زیان، گواهی عدم کفایت موجودی صندوق را به سرمایه‌گذاران تسلیم کند.^۱ در این حالت، سرمایه‌گذار پس از این که

۱. مشابه این وضعیت در تصفیه امور ورشکسته نیز ملاحظه می‌گردد. مطابق ماده ۴۷ «قانون اداره تصفیه امور ورشکستگی» و بند ۳ ماده ۶۳ آیین‌نامه اجرایی این قانون، در صورتی که دارایی مثبت تاجر ورشکسته پاسخگوی بدهی‌های او نباشد، سند عدم کفایت دارایی به طلبکار داده می‌شود تا بتواند با اقامه دعوی جداگانه و اثبات ملات تاجر ورشکسته، طلب خود را وصول نماید (اسکینی، ۱۳۹۵: ۲۲۹).

مقداری از زیان وارده را جبران شده می‌بیند، به مراجع قانونی مراجعه و به منظور جبران زیان‌های جبران‌نشده خود اقدام خواهد کرد. با این اوصاف، چالش جبران خسارت ناکافی خلی به تأسیس صندوق در نظام حقوقی ایران وارد نمی‌کند.

محدود یا سلب شدن حق اقامه دعوای موازی^۱

پس از تأسیس صندوق منصفانه و میل عملی کمیسیون به پرداخت غرامات سرمایه‌گذاران از محل وجوه آن، دیدگاهی شکل گرفت که بر بنیاد آن، حق اقامه دعوا خارج از چارچوب و ساختار صندوق باید محدود یا سلب شود. بر اساس این دیدگاه، پس از وضع «قانون ساریز آکسلی» و به طور مشخص، بخش ۳۰۸ آن، حق اقامه دعوای خصوصی جبران خسارت ناشی از نقض مقررات حاکم بر اوراق بهادار (دعای موازی) باید محدود یا سلب شود، چراکه اولاً، مجاز شمردن طرح اینگونه دعوای، علاوه بر این که سبب می‌شود هزینه‌های متعدد بر سرمایه‌گذاران بار شود، تکرار اقدامات اجرایی کمیسیون است. دوم، زمانی که قانون، صندوق منصفانه را به عنوان ابزاری برای بازگرداندن وجوه به سرمایه‌گذاران پیش‌بینی کرده، دلیلی بر گسترش شیوه‌های خصوصی جبران خسارت وجود ندارد (بلک، ۲۰۰۸). این دیدگاه مورد تأیید دیوان عالی ایالات متحده^۲ نیز قرار گرفت. در یکی از پرونده‌های مطرح شده در این مرجع در سال ۲۰۰۸^۳ مقرر شد که صلاحیت قانونی کمیسیون برای پرداخت خسارت به سرمایه‌گذاران زیان‌دیده باید به عنوان دلیلی برای عدم گسترش توانایی اشخاص برای اقامه دعوای خصوصی شمرده شود.^۴

طرح و ابراز این دیدگاه اما سرآغاز یک چالش جدید برای صندوق بود. در حقیقت، پس از طرح این دیدگاه، برخی از نویسندگان اظهار داشتند که تمسک به مقررات صندوق نباید محملی برای محدود یا سلب کردن حق قانونی اقامه دعوای خصوصی مطالبه خسارت ناشی از نقض مقررات بازار سرمایه شمرده شود. از نظر ایشان، اختیارات گسترش‌یافته کمیسیون نمی‌تواند نافی حق اقامه دعوای خصوصی باشد چراکه نخست اینکه کمیسیون منابع لازم برای انجام اقدامات جبرانی علیه تمام ناقضین اوراق بهادار را ندارد (بلک، ۲۰۰۸). دوم همان‌طور که

1. Parallel Litigation

2. U.S Supreme Court

3. Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc (2008)

۴. قابل دسترس در:

<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/552/148/>

در عمل مشاهده می‌شود، جبران خسارت توسط کمیسیون، اغلب با دعوای حقوقی موازی از سوی زیان‌دیدگان نقض مقررات اوراق بهادار همراه است (ولینگنجا، ۲۰۱۵). سوم اینکه بر اساس رویه عملی موجود و اختیاری که بخش ۳۰۸ «قانون سارینز آکسلی» به کمیسیون اعطا کرده، کمیسیون منابع مالی جمع‌آوری‌شده را تنها در مواردی میان سرمایه‌گذاران توزیع می‌کند که میزان وجوه جمع‌آوری‌شده متناسب با تعداد زیان‌دیدگان باشد. این درحالی است که در بسیاری از پرونده‌ها، میزان وجوه جمع‌آوری‌شده متناسب با تعداد زیان‌دیدگان نیست (ولینگنجا، ۲۰۱۵). چالش مزبور در گزارش‌های بازار سرمایه^۱ نیز مورد توجه قرار گرفت. در یکی از این گزارش‌ها، گفته شد که محدود یا سلب کردن حق اقامه دعوای خصوصی، امری نیست که بتواند مورد پذیرش واقع شود، بلکه آنچه پذیرفتنی است، احتساب خسارات پرداخت‌شده در فرایند جبرانی صندوق، با مبالغی که ممکن است از طریق طرح دعوای خصوصی، نصیب سرمایه‌گذار شود (بلک، ۲۰۰۸). بر این بنیاد، هرچند مقررات صندوق منصفانه نمی‌تواند محدود یا سلب کننده حق اقامه دعوای جداگانه زیان‌دیدگان شمرده شود، خسارات پرداخت‌شده به ایشان از مجرای مقررات صندوق باید در میزان ضرر و زبانی که آن‌ها خواهند توانست از طریق اقامه دعوای جداگانه دریافت کنند، محاسبه و منظور شود.

پس از طرح این چالش، کمیسیون بخشی از گزارش خود را که بر اساس بخش ۳۰۸ (ج) «قانون سارینز آکسلی»، مکلف به ارائه آن است، به پاسخ در این مورد اختصاص داد. در این راستا، کمیسیون ضمن پذیرش ادعای مطرح‌کنندگان چالش، اعلام کرد که حفظ حق اقامه دعوای خصوصی در کنار اقدامات اجرایی کمیسیون دو ویژگی و امتیاز دارد: نخست، سبب می‌شود اهدافی که کمیسیون برای رسیدن به آن‌ها در تلاش است، بهتر محقق شود. دوم، زیان‌هایی که از طریق اقدامات اجرایی کمیسیون جبران نشده باشد، از طریق طرح دعوای خصوصی جبران می‌شوند.^۲ در بخشی از این گزارش، چنین می‌خوانیم: «توانایی سرمایه‌گذاران برای جبران کامل زیان‌های خود، ممکن است تا حد زیادی به اقامه دعوای خصوصی بستگی داشته باشد. افزون بر آن دادگاه‌ها تشخیص داده‌اند که منابع محدود کمیسیون [عواید نامشروع و جرایم نقدی انضباطی] ممکن است کمیسیون را موظف کند که تنها سنگین‌ترین تخلفات را تحت پیگیری قانونی قرار دهد. دادگاه‌ها همچنین تشخیص داده‌اند که دعوای خصوصی،

1. Capital Market Report

2. <https://www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf>, 20.

۲. قابل‌دسترس در:

تکمیل‌کننده اقدامات اجرایی کمیسیون هستند و امکان بازیابی کامل زیان‌های وارده به سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کنند. بنابراین، درحالی‌که مقررات صندوق منصفانه می‌تواند در برخی پرونده‌ها پرداخت خسارت به سرمایه‌گذار را تسهیل کند، در پرونده‌های دیگر، دعاوی خصوصی بهترین مکانیسم برای بازیابی ضرر سرمایه‌گذار محسوب می‌شود.^۱

آنچه از گزارش کمیسیون استنباط می‌شود این است که اگر سرمایه‌گذاران موفق به دریافت کلیه خسارات خود از محل صندوق منصفانه شوند، حق نخواهند داشت با اقامه دعاوی موازی مبالغی را از متخلفان دریافت کنند. پس، حق اقامه دعاوی موازی تنها در وضعیتی وجود دارد که بخشی از زیان وارده به سرمایه‌گذار یا تمام آن جبران نشده باشد. از این رو است که گفته‌اند ابتدا سرمایه‌گذاران فریب‌خورده نمی‌توانند پس از دریافت خسارت از صندوق، در یک دعاوی دیگر، خساراتی را دریافت کنند که از زیان‌های جبران‌نشده آن‌ها بیشتر باشد. دوم، در پرونده‌هایی که سرمایه‌گذاران به طور کامل از صندوق منصفانه غرامت دریافت کرده‌اند، دادگاه می‌تواند دعاوی موازی را رد کند (ولینگنجا، ۲۰۱۵). با این اوصاف، همانطور که پنهان نیست، تشکیل صندوق منصفانه هرگز محملی برای تحدید یا سلب حق اقامه دعاوی موازی شمرده نمی‌شود، پس چالش طرح‌شده تنها ناشی از یک شبهه و برداشت غلط بوده و وارد نیست.

در حقوق ایران نیز، این چالش قابلیت طرح نخواهد داشت، زیرا نخست، بر اساس اصل سی‌وچهارم «قانون اساسی»، دادخواهی حق مسلم افراد است و هیچ کس نمی‌تواند با هیچ بهانه‌ای سبب محدود یا سلب شدن این حق از افراد جامعه شود. دوم، تأسیس صندوق ملازمه‌ای با محدود یا سلب شدن حق اقامه دعاوی موازی نخواهد داشت. در حقیقت، تأسیس صندوق‌های جبران خسارت در نظام‌های حقوقی دنیا از باب تکمیل شیوه‌های جبران خسارت سستی است، نه از باب تحدید یا سلب حق اقامه دعاوی موازی (بابایی، ۱۳۹۴: ۲۴۳-۲۴۲). در این موارد، طبیعی است که حقوق نسبت به اشخاص، دلسوزتر از ایشان نخواهد بود یعنی اگر سرمایه‌گذاران تمایل نداشته باشند که جبران خسارات آن‌ها از طرق تکمیلی مانند صندوق انجام شود، می‌توانند مسیرهای سستی احقاق حق را در پیش بگیرند. سوم، تحدید یا سلب حق اقامه دعاوی موازی پس از جبران خسارت جزئی یا کامل توسط صندوق نه تنها چالش محسوب نمی‌شود، بلکه منطبق با اصل رفیع «منع جمع چند وسیله جبران ضرر و تکرار جبران آن»^۲ در حقوق مسئولیت مدنی است. بر این بنیاد،

۱. قابل‌دسترس در:

<https://www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf>, 20.

۲. مطابق این اصل، «در هر مورد که به وسیله‌ای از زیان‌دیده جبران خسارت می‌شود، ضرر از بین می‌رود و دوباره نمی‌توان آن را مطالبه کرد» (کاتوزیان، ۱۳۹۹: ۱/۲۹۱).

اگر صندوق زیان‌های وارده به سرمایه‌گذار را جبران کند، طبیعی است که حق اقامه دعوی موازی به میزان جبران خسارت صورت گرفته حسب مورد تحدید یا سلب خواهد شد.

دور در جبران خسارت^۱

همان‌طور که پیش‌تر گفته شد، قبل از تصویب «قانون داد فرّنگ» در سال ۲۰۱۰، کمیسیون تنها زمانی می‌توانست جریمه‌های نقدی انضباطی دریافت‌شده را به حساب صندوق منتقل کند که عواید نامشروعی را نیز از متخلف دریافت کرده باشد. این محدودیت باعث شده بود که کمیسیون برای این که جریمه‌های نقدی انضباطی را به‌عنوان منبع مهم تجهیز صندوق از دست ندهد، متخلف را ولو به میزان خسارت اسمی^۲ (یک دلار)، محکوم به استرداد عواید نامشروع کند (آتکینز و بُندای، ۲۰۰۸). در نتیجه این رویکرد، از یک‌سو صندوق ایجاد شده بود تا به جبران خسارات سرمایه‌گذاران بپردازد و از سوی دیگر، دریافت جریمه‌های سنگین از شرکت‌ها- که در حقیقت، از دارایی و سرمایه سهامداران^۳ شرکت پرداخت می‌شد - سبب ورود زیان مجدد به سرمایه‌گذاران می‌گشت.

این تناقض آشکار سبب شد که چالشی دیگر نسبت به صندوق منصفانه مطرح شود. به عبارت دیگر، برخی از نویسندگان حقوقی اظهار داشتند که وقتی کمیسیون جریمه نقدی را از یک شرکت دریافت می‌کند، این جریمه که باید از سرمایه شرکت پرداخت شود، از دارایی اشخاصی جز سهامداران شرکت که مقررات صندوق منصفانه برای حمایت از حقوق آن‌ها وضع شده، پرداخت نخواهد شد (آتکینز و بُندای، ۲۰۰۸). در این برهه از زمان بود که چالش «دور در جبران خسارت» از سوی گروهی مطرح شد. از نظر این گروه، در بسیاری از پرونده‌ها، در-حالی که هیچ تخلفی از ناحیه غالب سهامداران رخ نمی‌دهد، شاهد دور در جبران خسارت هستیم. به‌عنوان نمونه، در رایج‌ترین پرونده‌هایی که در آن، سهامداران از نقض مقررات توسط مدیران شرکت متضرر می‌شوند، درحالی که هیچ عواید نامشروعی دریافت نکرده‌اند و با واکنش کاهش ارزش سهام از سوی بازار نیز روبرو می‌شوند، دریافت جریمه نقدی انضباطی از دارایی شرکت که در حقیقت، از کیسه سهامداران آن محسوب است نیز بیشتر به آسیب سهامداران می‌افزاید (آتکینز و بُندای، ۲۰۰۸).

1. Circularity
2. Nominal Damage
3. Shareholders

پس از طرح این چالش، عده‌ای به دفع آن پرداختند و سعی کردند در دو فراز این چالش را رد کنند. در فراز نخست، گفته شد هرچند در شرکت‌هایی نظیر شرکت سهامی عام، پرداخت مبلغ جریمه در نهایت بر عهده سهامداران بی‌چون و چرا بی‌گناه آن شرکت است، ولی نمی‌توان گفت که این ضمانت‌اجرا علیه شرکت، ناکارآمد یا غیرمنصفانه است چراکه نخست، این ضمانت‌اجرا سبب می‌شود انگیزه‌های سهامداران برای نظارت بر مدیران بیشتر شود (رُز و ریچارد^۱، ۲۰۱۱). دوم، این ضمانت‌اجرا سبب می‌شود مدیریتی که مکلف به پرداخت جریمه از طریق منابع شرکت است، انگیزه‌های مناسبی برای منع و کشف سوءرفتار کارکنان پیدا کند (ولینگنج، ۲۰۱۵). آری، بدون اعمال جریمه نقدی انضباطی علیه شرکت‌ها برای تخلفات حوزه بازار اوراق بهادار که شرکت‌ها از آن سود می‌برند، سهامداران آن‌ها (و مدیرانی که منافع سهامداران را پیش می‌برند) انگیزه‌ای برای نادیده گرفتن یا حتی تشویق به سوءرفتار سودآور نخواهند داشت (ولینگنج، ۲۰۱۵).

در فراز دوم نیز گفته شد که کمابیش به همان اندازه که کمیسیون، شرکت‌ها را برای دریافت جریمه هدف قرار می‌دهد، به دنبال جریمه کردن اشخاص حقیقی نیز است. در واقع، طبق مطالعه‌ای که نتیجه آن در سال ۲۰۱۵ منتشر شده، اشخاص حقیقی در یکصد و شصت و چهار صندوق از دویست و چهل و سه صندوق منصفانه (۶۷٫۵ درصد) مکلف به پرداخت جریمه نقدی انضباطی شدند که ماحصل آن، پرداخت به صد و چهل و پنج صندوق (۵۹٫۷ درصد) بود (ولینگنج، ۲۰۱۵).

فراز اخیر اما با پاسخ منتقدان روبرو شد. به باور ایشان، حتی در پرونده‌هایی که کمیسیون جریمه‌های نقدی انضباطی را از اشخاص حقیقی دریافت می‌کند - که ممکن است حسب مورد، مدیر یا کارمند شرکت باشد - پرداخت از جیب این اشخاص صورت نمی‌پذیرد، بلکه این شرکت‌های «بیمه مدیران و کارکنان»^۲ هستند که این جریمه را پرداخت می‌کنند. از این رو، افزون بر این که دریافت جریمه از شرکت‌ها متضمن دور است، دریافت جریمه از اشخاص حقیقی نیز با توجه به پوشش بیمه مدیران و کارکنان، غیرممکن بوده، پس بنابراین ارائه آمار راجع به دریافت جریمه از اشخاص حقیقی موثر در مقام نیست (ولینگنج، ۲۰۱۵).

1. Rose, A; Richard, S.

2. Directors and Officers (D & O) Insurance

در پاسخ به منتقدان، این بار گفته شد که هرچند برخی از شرکت‌های بیمه مدیران و کارکنان، جریمه‌های نقدی انضباطی کمیسیون را به‌عنوان بیمه الحاقی پوشش می‌دهند اما بسیاری از شرکت‌های بیمه از ارائه چنین خدمتی امتناع می‌کنند. به عبارت دقیق‌تر، آن‌چه از دیدگاه منتقدان مغفول مانده بود، این بود که پوشش بیمه مدیران و کارکنان در رابطه با اقدامات اجرایی کمیسیون و به طور مشخص، پرداخت جریمه نقدی انضباطی، یا در دسترس نیست یا بسیار محدود است، زیرا شرکت‌های بیمه، جریمه‌ها و مجازات‌ها را از شمول خسارات تحت پوشش مستثنی می‌کنند (تراثمن و آلترباومر^۱، ۲۰۰۱).^۲

در مقام داوری، هرچند که گفته شده اغلب پرداختی‌های صندوق مشمول این چالش نمی‌شوند (ولینگنجا، ۲۰۱۵)،^۳ لکن در بادی امر به نظر می‌رسد که سخن منتقدین به صواب نزدیک‌تر باشد چرا که کمیسیون می‌تواند جریمه نقدی انضباطی را از شرکت به‌عنوان شخصیت حقوقی دریافت کند و این واقعیت همچنان به زیان سهامدارانی است که یکبار از وقوع تخلف زیان دیده‌اند. از این رو، دریافت جریمه از شخص حقوقی متضمن دور در جبران خسارت بوده و همان‌طور که گفته‌اند (ولینگنجا، ۲۰۱۵)، نوعی خسارت در خسارت^۳ برای سهامدار زیان‌دیده محسوب می‌شود.

افزون بر آن باید از این ظاهر عبور کرد. توضیح آنکه، به باور نگارندگان، آنچه در رابطه با این چالش از اهمیت فراوان برخوردار بوده و شایان توجه است، این است که دور در جبران خسارات، چالشی نیست که با تشکیل صندوق منصفانه پدید آمده باشد. به دیگر بیان، همان‌طور که از آثار برخی از نویسندگان حقوقی استنباط می‌شود (کافی^۴، ۲۰۰۶؛ فیش^۵، ۲۰۰۹)، هرجا سخن از مطالبه خسارت از شخص حقوقی توسط سهامداران آن مطرح باشد، چالش دور در جبران خسارت نیز قابل تصور است. بنابراین این چالش ارتباطی به تشکیل صندوق منصفانه در حقوق آمریکا پیدا نمی‌کند، به همین خاطر نمی‌توان به‌عنوان یکی از چالش‌های تشکیل صندوق منصفانه به آن تکیه کرد.

1. Trautman, L; Altenbaumer-Price, K.

۲. همچنین، بسیاری از دادگاه‌ها و شرکت‌های بیمه معتقدند که استرداد عواید نامشروع نیز تحت پوشش بیمه قرار نمی‌گیرد؛ چرا که استرداد عواید نامشروع نشان‌دهنده بازگشت سود غیرقانونی است و سود غیرقانونی، ضروری نیست که بتوان آن را تحت پوشش بیمه قرار داد. در حقیقت، استرداد عواید نامشروع نشان‌دهنده بازگشت مبلغی است که شرکت یا کارمند یا مدیر هرگز نباید در وهله اول دریافت می‌کرد؛ پس صدق عنوان ضرر بر آن ممکن نیست تا بتوان آن را مشمول مقررات عقد بیمه دانست (ولینگنجا، ۲۰۱۵).

3. Injury to Injury

4. Coffe, J.

5. Fisch, J.

به هر روی در حقوق ایران، افزون بر اینکه گزاره اخیر تأثیر بسزایی در دفع چالش یادشده دارد، توجه به ماهیت استرداد عواید نامشروع نیز موثر در مقام خواهد بود. در حقیقت، اگر ماهیت استرداد عواید نامشروع به عنوان یکی از منابع ورودی صندوق، ضبط اموال، مسئولیت مدنی یا جلوگیری از دارا شدن بدون دلیل باشد، چالش دور در جبران خسارت به راحتی دفع خواهد شد. توضیح بیشتر آنکه، نیک می‌دانیم اگر استرداد عواید نامشروع از باب ضبط اموال صورت پذیرد، لاجرم باید نسبت به عواید نامشروعی که از جرم حاصل شده و موجود است، صورت پذیرد. این نکته از عبارت «از جرم تحصیل شده» در ماده ۲۱۵ «قانون مجازات اسلامی» استنباط می‌گردد. بر این بنیاد، مالی از اموال شخص حقوقی که به نوعی دارایی سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود، پرداخت نمی‌شود، بلکه همان عواید نامشروع که از رهگذر نقض مقررات به دست آمده، مسترد می‌شود. از این رو، اگر قانون‌گذار بخواهد عواید نامشروع را از باب ضبط اموال متهم مسترد کند، چالش دور مطرح نخواهد بود.

همچنین، اگر قانون‌گذار، استرداد عواید نامشروع را از باب مسئولیت مدنی یا جلوگیری از دارا شدن بدون جهت مد نظر قرار دهد، دو حالت قابل تصور است: گاهی اوقات، رابطه سببیت میان رفتار شخص حقوقی و زیان وارد شده به سرمایه‌گذاران یا عواید تحصیل شده وجود دارد. گاهی این رابطه یافت نمی‌شود. با این اوصاف، در حالت نخست، هر چند بر اساس ماده ۱۴ «قانون مجازات اسلامی» و دکترین حقوقی (کاتوزیان، ۱۳۹۸: ۲/۴۰۹)، عواید نامشروع از اموال شخص حقوقی مسترد می‌شود، اما این امر به معنای استقرار مسئولیت بر عهده شخص حقوقی نیست. به دیگر بیان، شخص حقوقی می‌تواند مبلغ پرداخت شده را از شخص یا اشخاص ناقض مقررات بازار سرمایه دریافت کند (یزدانیان، ۱۳۹۵: ۳/۳۵۵، ۳۵۹). در حالت دوم نیز، روشن است که به جهت فقدان رابطه سببیت به عنوان رکن رکن مسئولیت مدنی و جلوگیری از دارا شدن بدون جهت، امکان استرداد عواید نامشروع از دارایی شخص حقوقی وجود نخواهد داشت.

و انگهی، اگر قانون‌گذار به استرداد عواید نامشروع از باب مجازات تعزیری نگاه کند، ممکن است چالش دور در جبران خسارات مسئله‌ساز شود. توضیح آنکه، در این فرض نیز، دو حالت قابل تصور است: در حالت نخست، ممکن است عواید نامشروع در راستای منافع یا به نام شخص حقوقی تحصیل شده باشد. در حالت دوم اما، ممکن است عواید نامشروع در راستای منافع و به نام شخص حقوقی تحصیل نشده باشد. با این اوصاف، تردیدی نیست که به دلالت ماده ۱۴۳ «قانون مجازات اسلامی»، امکان استرداد عواید نامشروع، از شخص حقوقی در حالت دوم وجود

نداشته و مسأله اصلی تنها در رابطه با حالت نخست مطرح است. در این حالت که عواید نامشروع به عنوان مجازات از شخص حقوقی دریافت و صرف جبران خسارت زیان دیدگان می شود، چون مال از باب مجازات دریافت می شود، گویا بحث رجوع شخص حقوقی به ناقضان مقررات منتفی است، به همین خاطر گویی مالی که برای جبران خسارت سرمایه گذاران پرداخت می شود، همان دارایی آنها است که در پیکره شخص حقوقی جمع شده است. از این رو، با وجود اینکه استرداد عواید نامشروع از شخص حقوقی از باب ضبط اموال، مسئولیت مدنی و جلوگیری از دارا شدن بدون جهت چالش دور را دفع خواهد کرد، اطلاق مجازات بر استرداد عواید نامشروع در حالت اخیر، جان تازه ای به این چالش می بخشد.

به همین ترتیب، اگر جرمه انضباطی موضوع ماده ۱۴ «قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» را به عنوان یکی دیگر از منابع صندوق در نظر بگیریم نیز چالش مطرح شده خللی به تشکیل صندوق وارد نمی کند، زیرا نخست بر بنیاد این مقرره، مدیران متخلف به عنوان بازوان اجرایی این اشخاص حقوقی نیز ممکن است در پرونده های تخلفاتی قابل توجهی هدف جرمه های انضباطی قرار بگیرند. دوم، دریافت جرمه های انضباطی از اشخاص حقوقی، وضعیتی قانونی است که از اواخر دهه هشتاد در نظام حقوقی ایران مطرح بوده است. به همین خاطر، تأسیس صندوق، نقشی در امکان دریافت جرمه نقدی انضباطی از اشخاص حقوقی ندارد. آری، در هر صورت، مفاد ماده ۱۴ این قانون می بایست در رابطه با جرمه های انضباطی اجرا شود، خواه سخن از تشکیل صندوق در میان باشد یا خیر.

بحث و نتیجه گیری

زمینه های پیدایش صندوق منصفانه به سال ها پیش از تصویب «قانون ساربینز آکسلی» در سال ۲۰۰۲ میلادی بازمی گردد. برای نخستین بار، در دعوای کمیسیون علیه شرکت خلیج گوگرد تگزاس که در سال ۱۹۶۵ میلادی مطرح شد، دادگاه نقض کنندگان مقررات بازار سرمایه را به استرداد عواید نامشروع محکوم کرد. در ادامه و پس از به رسمیت شناخته شدن امکان مطالبه عواید نامشروع در پرونده کمیسیون علیه شرکت تگزاس، تحرکات جدیدی برای مقابله با نقض مقررات بازار سرمایه صورت گرفت. این تحرکات که منجر به تصویب «قانون اصلاح ضمانت- اجرای نقض مقررات اوراق بهادار و سهام خرد» در سال ۱۹۹۰ میلادی شد، به کمیسیون اجازه

داد تا در یک فرایند درون‌سازمانی و بدون نیاز به مراجعه به مراجع قضایی، از طریق اعمال جریمه نقدی انضباطی با نقض مقررات بازار سرمایه مقابله کند. افزون بر اینکه اقدامات یادشده گام موثری در استرداد عواید نامشروع و اعمال جریمه‌های نقدی انضباطی نسبت به مجرمان و متخلفان محسوب می‌شد، دردی را از سرمایه‌گذاران زیان‌دیده درمان نمی‌کرد؛ زیرا مقصد نهایی این دریافتی‌ها خزانه دولت بود، نه دارایی سرمایه‌گذاران. در راستای جبران این نقیصه، حدود ده سال بعد، نوبت آن رسید که کمیسیون در کنار حفظ اهداف اولیه تأسیس خود، به جبران خسارت سرمایه‌گذاران نیز توجه کند. به این منظور، با تصویب «قانون ساریز آکسلی» در سال ۲۰۰۲ میلادی، تحولی عظیم در اهداف کمیسیون و جبران خسارت سرمایه‌گذاران صورت پذیرفت. به موجب این قانون، به کمیسیون اجازه داده شد تا جریمه‌های نقدی انضباطی پرداخت‌شده در رسیدگی‌ها را به صندوقی که محل جمع‌آوری عواید نامشروع منصفانه بود - که در اصطلاح صندوق منصفانه نامیده شد - اضافه کند و در نهایت، آن‌ها را بین زیان‌دیدگان نقض مقررات اوراق بهادار توزیع کند. در ادامه و در سال ۲۰۱۰ میلادی، در «قانون داد فرنک» تأکید شد که صرف‌نظر از استرداد یا عدم استرداد عواید نامشروع از سوی مرتکب، جریمه‌های نقدی انضباطی دریافت‌شده از او به خزانه دولت منتقل نمی‌شود، بلکه در حساب صندوق منصفانه منظور خواهد شد.

پس از تشکیل صندوق منصفانه، سه چالش عمده نسبت به آن مطرح شد: نخست، برخی مقرر داشتند که صندوق منصفانه با چالش جبران خسارت ناکافی روبرو است. دوم، عده‌ای اظهار داشتند که تشکیل صندوق منصفانه به محدود یا سلب شدن حق اقامه دعاوی موازی می‌انجامد. سوم، گروهی گفتند که با عمل به مقررات صندوق، دور در جبران خسارت رخ می‌دهد یعنی وقتی کمیسیون، جریمه نقدی را از یک شرکت دریافت می‌کند، این جریمه که باید از سرمایه شرکت پرداخت شود، از دارایی اشخاصی جز سهامداران شرکت، پرداخت نخواهد شد. همان سهامدارانی که مقررات صندوق منصفانه برای حمایت از حقوق آن‌ها وضع شده است.

این چالش‌ها که در نظام حقوقی آمریکا دفع شده و مجالی برای رشد پیدا نکرده‌اند، در نظام حقوقی ایران نیز محلی از اعتبار ندارند. در حقوق کشورمان، چالش جبران خسارت ناکافی با توجه به ماده ۲۴ «قانون نحوه اجرای محکومیت‌های مالی» و مشکلات عملی فراوان محکوم‌له

در شناسایی و توقیف اموال متخلف یا مجرم، دفع می‌شود. همچنین، چالش محدود یا سلب شدن حق اقامه دعوی موازی نیز مندرج است، زیرا نخست، بر اساس اصل سی و چهارم «قانون اساسی»، دادخواهی حق مسلم افراد است و هیچ کس نمی‌تواند با هیچ بهانه‌ای سبب محدود یا سلب شدن این حق از افراد جامعه شود. دوم، تأسیس صندوق ملازمه‌ای با محدود یا سلب شدن حق اقامه دعوی موازی نخواهد داشت. در این وضعیت، طبیعی است که حقوق نسبت به اشخاص، دلسوزتر از ایشان نخواهد بود و اگر ایشان تمایل نداشته باشند که جبران خسارات آن‌ها از طرق تکمیلی مانند صندوق انجام شود، می‌توانند مسیرهای سنتی احقاق حق را در پیش بگیرند. دوم، تحدید یا سلب حق اقامه دعوی موازی پس از جبران خسارت جزئی یا کامل توسط صندوق نه تنها چالش محسوب نمی‌شود، بلکه منطبق با اصل رفیع «منع جمع چند وسیله جبران ضرر و تکرار جبران آن» در حقوق مسئولیت مدنی نیز می‌باشد. افزون بر اینها، چالش دور در جبران خسارت نیز با اطلاق عنوان ضبط، مسئولیت مدنی یا دارا شدن بدون جهت بر استرداد عواید نامشروع، دفع شدنی است. در این صورت، عواید نامشروع در نهایت از دارایی سرمایه‌گذاران مسترد نمی‌شود تا چالش دور مسأله‌ساز شود. به همین ترتیب، امکان دریافت جریمه انضباطی از ناشران اوراق بهادار و نهادهای مالی بر اساس ماده ۱۴ «قانون توسعه نهادها و ابزارهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی» نیز مشمول چالش مطرح شده نمی‌شود زیرا نخست، بر بنیاد این مقرر، مدیران متخلف به عنوان بازوان اجرایی این اشخاص حقوقی نیز ممکن است در پرونده‌های تخلفاتی چشمگیر، هدف جریمه‌های انضباطی قرار بگیرند. دوم، دریافت جریمه‌های انضباطی از اشخاص حقوقی، وضعیتی قانونی است که از اواخر دهه هشتاد در نظام حقوقی ایران مطرح بوده است، در نتیجه، نمی‌توان به این مقرر به عنوان یکی از چالش‌های تشکیل صندوق منصفانه اشاره کرد.

References

- Atkins, Paul S; Bradley J. Bondi, (2008), Evaluating the Mission: A Critical Review of the History and Evolution of the SEC Enforcement Program, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 13 (3): 367-417.
- Award No. 980904020230801 Issued in 2020 from thee Securities Market Law Arbitration Chambers. (In Persian).
- Babaei, Iraj, (2015), *Insurance Law*, Tehran: Samt. (In Persian).
- Black, Babara, (2008), Should the SEC Be a Collection Agency for Defrauded Investors? *University of Cincinnati College of Law Scholarship and Publications*, 61: 317-346.
- Christensen, Zack, (2005), The Fair Funds for Investors Provision of Sarbanes-Oxley: Is It Unfair to the Creditors of a Bankrupt Debtor? *University of Illinois Law Review*, 2005: 339-376.
- Coffee, John C. Jr, (2006), Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation, *Columbia Law Review*, 106 (7): 1534-1586.
- Conac, Pierre-Henry, Gelter, Martin, (2019), *Global Securities Litigation and Enforcement*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Cox, James D; Thomas, Randall S; (2003), SEC Enforcement Heuristics: An Empirical Inquiry, *Duke Law Journal*, 53 (2): 737-779.
- Diver, Colin S, (1979), the Assessment and Mitigation of Civil Money Penalties by Federal Administrative Agencies, *Columbia Law Review*, 79 (8): 1435-1502.
- Dolgow v. Anderson (1968).
- Ellsworth, John D, (1977), Disgorgement in Securities Fraud Actions Brought by the SEC, *Duke Law Journal*, 1977 (3): 641-670.
- Eskini, Rabia, (2016), *Commercial Law: Bankruptcy and Liquidation*, Tehran: Samt (In Persian).
- Fisch, Jill E, (2009), Confronting the Circularity Problem in Private Securities Litigation, *Wisconsin Law Review*, 2009 (2): 333-350.
- Garner, Bryan (2010), *Black's Law Dictionary*, Minnesota: West Publishing Co.
- Hazen, Thomas L, (1979), Administrative Enforcement: An Evaluation of the Securities and Exchange Commission's Use of Injunctions and Other Enforcement Methods, *Hastings Law Journal*, 31 (2): 427-472.
- Katouzian, Nasser, (1995), *Non-Contractual Obligations: Tort Law*, Tehran: Tehran University Press. (In Persian).
- Katouzian, Nasser, (2019), *Non-Contractual Obligations: Tort Law*, Vol. 2, Tehran: Ganj-e Danesh. (In Persian).
- Katouzian, Nasser, (2020), *Non-Contractual Obligations: Tort Law*, Vol. 1, Tehran: Ganj-e Danesh. (In Persian).

- Khodabakhshi, Abdullah, (2021), *Insurance Law and Tort*, Tehran: Sahami-e Enteshar (In Persian).
- Lawrence, William H, (1977), Judicial Review of Variable Civil Money Penalties, *University of Cincinnati Law Review*, 46 (2): 373-418.
- Mobayen, Hojjat, (2016), Civil liability of Market Manipulation In the Stock Exchange, *Journal of Securities Exchange*, 9 (34): 107-134. (In Persian).
- Rose, Amanda M; Squire, Richard, (2011), Intraportfolio Litigation, *Northwestern University Law Review*, 105 (4): 1679-1706.
- Safai, Seyyed Hussein and Rahimi, Habibullah, (2018), *Comparative Tort Law*, Tehran: Shahr-e Danesh Studies and Research Institute. (In Persian).
- SEC v. First City Financial Corp; Ltd (1989).
- SEC v. Texas Gulf Suphur (1965).
- SEC, (visited 24 February 2022), "Report Pursuant to Section 308(c) of the Sarbanes Oxley Act of 2002", available at: <https://www.sec.gov/news/studies/sox308creport.pdf>.
- Shabani, Mohammad Sadegh, (2024), The Basics of Civil Liability of Insider Trading in Capital Market, *Journal of Securities Exchange*, 17 (67): 1-24. (In Persian).
- Shamsullahi, Mohsen, (2019), Legal and Economic Analysis of Civil Liability for Violation of Legal Disclosure Requirements in the Securities Market, *Journal Encyclopedia of Economic Law*, 26 (16): 145-168. (In Persian).
- Shamsullahi, Mohsen, (2020), *Securities Law: Legal Rules Governing the Information Disclosure in the Securities Market*, Tehran: Mizan. (In Persian).
- Soltani, Muhammad, (2013), Jurisdiction of the Arbitration Chamber Mentioned in the Securities Market Code, *Legal Research Quarterly*, 16 (63): 275-306 (In Persian).
- Soltani, Muhammad, (2017), *Capital Market Law*, Tehran: Samt & Shahid Beheshti University (In Persian).
- Soltani, Muhammad, Khalili, Marzieh, Sohrabi, Leila, and Fallah Tafti, Zeynab, (2014), *Essentials of Capital Market Law (Principles)*, Tehran: Bourse Publications (In Persian).
- Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc (2008).
- Trautman, Lawrence J; Altenbaumer-Price, Kara, (2011), D & O Insurance: A Primer, *American University Business Law Review*, 1 (2): 337-367.
- U.S Supreme Court, (visited 5 April 2022), "Stoneridge Investment Partners, LLC v. Scientific-Atlanta, Inc", available at: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/552/148/>
- Velikonja, Urska, (2013), the Cost of Securities Fraud, *William & Mary Law Review*, 54 (6): 1887-1957.
- Velikonja, Urska, (2015), Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions, *Stanford Law Review*, 67 (2): 331-395.

- Winship, Verity, (2008), Fair Funds and the SEC's Compensation of Injured Investors, *Florida Law Review*, 60 (5): 1103-1144.
- Yazdanian, Alireza, (2016), *General Principles of Tort Law*, Vol. 3, Tehran: Mizan. (In Persian).
- Yazdanian, Alireza, (2018), *General Principles of Tort Law*, Vol. 1, Tehran: Mizan. (In Persian).

