

## مبانی مسئولیت مدنی دولت در خصوص دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار در حقوق ایران و آمریکا

فاطمه مقدس نیاک<sup>۱</sup>، مهدی فلاح خاریکی<sup>۲</sup>، محسن واثقی<sup>۳</sup>

### چکیده

دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار، می‌تواند موجبات خسارت مالی بر عده‌ای که توان مداخله در بازار را ندارند، شود. در این خصوص، هدف مقاله حاضر، فهم و شناسایی مبانی مسئولیت مدنی دولت در رابطه با دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار در دو نظام حقوقی ایران و آمریکاست. لذا سؤال اصلی این مقاله بدین‌گونه مطرح شده است که در نظام‌های حقوقی ایران و آمریکا، دولت تحت چه شرایطی ممکن است در قبال دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار دارای مسئولیت مدنی شناخته شود و این مسئولیت بر چه مبانی حقوقی استوار است؟ یافته‌ها حاکی از آن است که مبانی موجود، شناسایی تقصیر، احراز رابطه‌ی سببیت، مسئولیت بدون تقصیر، و همچنین بحث تصدی‌گری دولت است که در دو نظام حقوقی می‌توان در نظر گرفت. منابع فهم مسئولیت مدنی نیز در ایران در قانون اساسی، قانون مجازات اسلامی و قانون مسئولیت مدنی، به مسئولیت دولت توجه کرده‌اند و ماده ۱۱ قانون مسئولیت مدنی را می‌توان مرتبط‌ترین ماده در رابطه با جبران خسارت دولت در قبال مداخله در بازار بورس و اوراق بهادار دانست. با این حال، خلأ قانونی در حوزه بورس و تشخیص چارچوب دستکاری و دخالت دولت در این بازار، یکی از چالش‌های حقوقی ایران است که تعیین تکلیف در خصوص جبران خسارت دولت را در مقابل متضررین بورس، در صورت مداخله دولت، با بن‌بست مواجه می‌کند. این در حالی است که در نظام حقوقی آمریکا، بند ۹ قانون بورس اوراق بهادار سال ۱۹۳۴، دولت را از هرگونه دستکاری در بازار منع کرده است. از طرف دیگر، در هر دو نظام حقوقی ایران و آمریکا، چنانچه دخالت‌های دولت در بازار بورس و اوراق بهادار منجر به

۱. دانشجوی دوره دکتری حقوق خصوصی، واحد آیت‌الله آملی، دانشگاه آزاد اسلامی، آمل، ایران. Fateme.moghadass@iau.ir

۲. استادیار حقوق خصوصی، واحد آیت‌الله آملی، دانشگاه آزاد اسلامی، آمل، ایران. (نویسنده مسئول) mehdi.fallahkharyeki@

iau.ac.ir

۳. استادیار گروه حقوق، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. mohsen.vaseghi@pnu.ac.ir

ایجاد شرایطی شود که به دستکاری در بازار تعبیر گردد، مبنای مسئولیت مدنی دولت می‌تواند بر اساس تقصیر، نقض وظایف نظارتی، و در مواردی مسئولیت بدون تقصیر (مانند نظریه‌ی خطر یا تصدی‌گری) استوار باشد. در نظام ایران، پراکندگی مقررات و نبود مقررات خاص در حوزه بازار سرمایه، احراز این مسئولیت را دشوار می‌سازد؛ در حالی که در نظام آمریکا، قانون‌گذاری دقیق‌تر و سوابق نظارتی و قضایی روشن‌تری وجود دارد. روش تحقیق در این مقاله، تحلیلی-تطبیقی است.

**واژگان کلیدی:** مداخله، دولت، بازار بورس، اوراق بهادار، حقوق ایران، آمریکا.



## مقدمه

دستکاری در بازار بورس، منجر به زیان مالی، از بین رفتن اعتماد و چشم‌اندازِ مخدوش بازار می‌شود. در این میان، مردم به‌عنوان عموم سرمایه‌گذاران در این بازارها، بار عمده این شیوه‌های دستکاری را متحمل می‌شوند، که اغلب در یک محیط مالی متلاطم و غیرقابل پیش‌بینی حرکت می‌کنند. دستکاری‌کنندگان از تاکتیک‌های مختلفی مانند انتشار اطلاعات نادرست یا ایجاد تقاضای مصنوعی استفاده می‌کنند که همگی با هدف تأثیرگذاری بر قیمت‌ها به نفع خود صورت می‌گیرد. سرمایه‌گذارانی که قربانی این تاکتیک‌ها می‌شوند، ممکن است زیان‌های قابل توجهی را تجربه کنند، زیرا بازار دستکاری شده خود را اصلاح می‌کند و دارایی‌هایی با ارزش کمتر از سرمایه‌گذاری اولیه برای آن‌ها باقی می‌ماند. از طرف دیگر، دستکاری بازار اعتمادی را که سرمایه‌گذاران به عدالت و یکپارچگی بازارهای مالی دارند، تضعیف می‌کند. هنگامی که سرمایه‌گذاران، بازارها را دستکاری شده می‌بینند، ممکن است در مشارکت مردد شوند، زیرا قاعدتاً می‌ترسند که سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها توسط اقدامات فریبنده تضعیف شود. فرسایش اعتماد می‌تواند اثرات بلندمدت داشته باشد، سرمایه‌گذاران بالقوه را منصرف سازد و رشد بازار سالم را مختل کند. همچنین، فعالیت‌های دستکاری می‌تواند چشم‌انداز طبیعی بازار را مخدوش کند و محیطی مصنوعی ایجاد نماید که منعکس‌کننده پویایی واقعی عرضه و تقاضا نباشد. این انحراف می‌تواند سرمایه‌گذاران را به سمت تصمیم‌گیری بر اساس سیگنال‌های نادرست گمراه کند و به ناکارآمدی بازار کمک نماید. در این زمینه، مداخله دولت در بازار سرمایه و بورس، می‌تواند به‌مراتب، اثرات مخرب‌تری داشته باشد و نه تنها نگرش سرمایه‌گذاران به بازار بورس را منفی سازد بلکه اعتماد عمومی نسبت به دولت نیز از بین ببرد.

هدف این تحقیق، بررسی و تطبیق نظام حقوقی ایران و آمریکا در زمینه مداخله دولت در بازار بورس و اوراق بهادار و تحلیل مسئولیت مدنی دولت در قبال خسارت‌های وارده به سرمایه‌گذاران است. با توجه به نبود قوانین شفاف و صریح در نظام حقوقی ایران در زمینه مسئولیت مدنی دولت در بازار بورس و اوراق بهادار، این سؤال مطرح می‌شود که آیا دولت در ایران موظف به جبران خسارت‌های وارده به سرمایه‌گذاران است یا خیر؟ در مقابل، در نظام حقوقی آمریکا، چنین مسئولیتی به‌طور جدی مورد توجه قرار گرفته و قواعد مشخصی برای جبران خسارت تعیین شده است. با توجه به رشد روزافزون اهمیت بازارهای مالی و نیاز به حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، بررسی و تبیین

مسئولیت مدنی دولت در این زمینه ضروری به نظر می‌رسد. شناخت این مسئولیت می‌تواند به بهبود امنیت سرمایه‌گذاری و افزایش اعتماد عمومی به بازارهای مالی کمک کند.

بر این اساس، در این مقاله با رویکردی تطبیقی به مبانی مسئولیت مدنی دولت در خصوص دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار در حقوق ایران و آمریکا پرداخته شده است.

مقاله ما به بررسی مسئولیت مدنی دولت در قبال دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار در دو نظام حقوقی ایران و آمریکا پرداخته است، در حالی که مقالات دیگر بیشتر بر جنبه‌های خاص مانند الزامات افشای اطلاعات، نقض این الزامات یا جنبه‌های فقهی دستکاری بازار تمرکز دارند. به عنوان مثال، مقاله معین صباحی گراغانی و زهره حسن‌زاده یزدی (۱۴۰۱) با عنوان «مسئولیت مدنی دولت در بورس اوراق بهادار» به مشکلات و خلأهای قانونی در نظام حقوقی ایران پرداخته است و بیشتر به مسئولیت دولت در قبال سیاست‌های نادرست آن در بورس می‌پردازد. همچنین، مقاله محسن شمس‌الهی (۱۳۹۹) در مورد «احراز رابطه سببیت در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار»، بیشتر بر چالش‌های اثبات رابطه علیت در نقض الزامات افشای اطلاعات و نحوه جبران خسارت‌ها تمرکز دارد، در حالی که مقاله ما به مسئولیت دولت در دستکاری بازار بورس به‌طور تطبیقی در دو نظام حقوقی ایران و آمریکا پرداخته است. علاوه بر این، مقاله محسن شمس‌الهی (۱۳۹۸) تحت عنوان «تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار» به موانع و مشکلات اعمال مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات افشای اطلاعات پرداخته و بیشتر بر جنبه‌های اقتصادی و حقوقی آن تأکید دارد. از سوی دیگر، مقاله عباس قاسمی حامد و همکاران (۱۳۹۷) تحت عنوان «تحلیل حقوقی دستکاری بازار اوراق بهادار» به تحلیل دستکاری بازار و بررسی جنبه‌های کیفری و مدنی آن پرداخته است. مقاله ما در این زمینه، به بررسی مسئولیت مدنی دولت در قبال دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار در حقوق ایران و آمریکا پرداخته و جنبه‌های اجرایی و قانونی آن را مورد توجه قرار داده است. در نهایت، مقاله محمد توحیدی و سید عباس موسویان (۱۳۹۷) تحت عنوان «بررسی و تحلیل فقهی بورس‌بازی مبتنی بر دستکاری قیمت در بازار اوراق بهادار» بیشتر بر تحلیل فقهی دستکاری بازار و نوسانات قیمت تأکید دارد، در حالی که مقاله ما به تحلیل حقوقی مسئولیت دولت در خصوص دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار متمرکز است.

دستاورد اصلی مقاله این است که نظام حقوقی ایران به دلیل خلأهای قانونی موجود، نمی‌تواند به‌طور قطعی مسئولیت مدنی دولت را در زمینه مداخله در بازار بورس و اوراق بهادار تحلیل و الزام به جبران خسارت را تعیین کند. در مقابل، در نظام حقوقی آمریکا، دولت مسئولیت جدی در قبال دستکاری بازار دارد و الزام به جبران خسارت برای زیان‌دیدگان به رسمیت شناخته شده است. این پژوهش نشان می‌دهد که قوانین آمریکا به شکل موثرتری از حقوق زیان‌دیدگان در بازار بورس و اوراق بهادار حمایت می‌کنند.

### گفتار اول: چارچوب مداخله‌ی دولت

اینکه دولت تا چه اندازه‌ای می‌تواند در زندگی مردم مداخله داشته باشد، سرنوشت آن‌ها را تعیین کند و قوانین جدیدی را در این حوزه بنیان بگذارد، از دیرباز از مسائل مورد مناقشه در فلسفه سیاسی، جامعه‌شناسی و البته حقوق بوده است. اندیشمندان مختلف در این خصوص بحث‌های زیادی را مطرح کرده‌اند که اکثر آن‌ها خواستار محدودیت قدرت دولت در دخالت در زندگی مردم بوده‌اند.

در حوزه اقتصاد، تعریف مداخله دولت به یک اقدام نظارتی انجام‌شده توسط هر دولتی اشاره دارد که مستقیماً بر اقتصاد بازار برای تغییر تعادل بازار آزاد تأثیر می‌گذارد. در این زمینه، در خصوص مداخله دولت در بازار دو نظریه غالب وجود دارد<sup>۱</sup>. نظریه نئوکلاسیک بازار آزاد استدلال می‌کند که دولت باید از مداخله در بازار خودداری کند و اجازه دهد دست نامرئی<sup>۲</sup> آدام اسمیت<sup>۳</sup> مشکلات اقتصادی را حل کند. در این نظریه، رویکرد اصلی این است که مداخلات دولت به دلیل تخصیص ناکارآمد منابع و فساد احتمالی، بازار را مختل می‌کند.

از منظر الگوی لیبرال، دولت متشکل از اقتصاد بازار است، و مبنای قانون اساسی به‌طور کلی شامل تعهدات قانونی قابل اجرا توسط دولت برای انتظام و مدیریت اجتماعی است و دولت، مگر با در نظر گرفتن استثنائاتی، حق دخالت در بازار را ندارد. در مقابل، نظریه دولت‌محور<sup>۴</sup> استدلال

1. Jandari, Y. Compliance in global markets essay: the importance of identifying and preventing market abuse, and the role of compliance and regulators in achieving this. QMLJ, 10, 2019, p. 95.

2. The free market neo-classical theory

3. Adam Smith

4. State-centered theory

می‌کند که دولت باید نقش استراتژیک‌تری در «رام کردن نیروهای بازار و مهار آن‌ها برای منافع اقتصادی ملی» ایفا کند.<sup>1</sup>

با این وجود، در مقابل رویکرد لیبرال، که حق مداخله دولت را در بازار به رسمیت نمی‌شناسد، معمولاً موفقیت اقتصادی در کشورهای تازه‌صنعتی شده آسیایی<sup>2</sup> اغلب به‌عنوان شاهدهی بر مشارکت مستقیم دولت ذکر می‌شود. در عرصه سیاست نوآوری، مفهوم شکست بازار نیز برای توجیه حمایت دولت از علم و فناوری به کار می‌رود. در این حوزه، استدلال می‌شود که توسعه برخی از فناوری‌ها مستلزم هزینه‌های بالایی است که فراتر از توانایی مالی و فنی اکثر شرکت‌های خصوصی است و به کمک دولت نیاز دارد.<sup>3</sup> در مقابل، منتقدان تئوری شکست بازار<sup>4</sup> بر این باورند که هیچ استاندارد مشخصی برای شناسایی شکست بازار و ارزیابی زمانی که دولت باید مداخله کند وجود ندارد. هزینه اقدامات اصلاحی دولت ممکن است بیشتر از دستاوردهای بالقوه باشد. علاوه بر این، هشدار داده می‌شود که بوروکرات‌ها در صورت عدم آشنایی با صنعت، توانایی کمتری در شناسایی فرصت‌ها و انتخاب برندگان دارند. تخصیص منابع توسط دولت برای حمایت انتخابی از برخی صنایع و بنگاه‌ها احتمالاً سایر صنایع و شرکت‌ها را در تنگنا قرار می‌دهد.<sup>5</sup>

از طرف دیگر، در خصوص مسائل مدنی، نظریه دولت‌محور (یا فدرالیسم دولت‌محور) یک نظریه سیاسی است که بر نقش دولت در جامعه مدنی تأکید می‌کند و معتقد است که خود دولت می‌تواند زندگی سیاسی را تا حدی ساختار دهد، اما نحوه توزیع قدرت بین طبقات و سایر گروه‌ها را در یک زمان معین تسهیل نمی‌کند. تئوری فوق بر این باور است که دولت ملی نشان‌دهنده یک قرارداد یا توافق داوطلبانه بین دولت و مردم است که موقعیت مسلط دولت را حفظ می‌کند.

1. Almus, M., & Czarnitzki, D. "The effects of public R&D subsidies on firms' innovation activities: the case of Eastern Germany." *Journal of Business & Economic Statistics*, 21(2), 2003, pp. 226-236.

2. NICs

3. Fischer, T., & Leidinger, J. "Testing patent value indicators on directly observed patent value-An empirical analysis of Ocean Tomo patent auctions." *Research Policy*, 43(3), 2014, pp. 519-529.

4. Market failure

5. Foran, John. *Theorizing Revolutions*. Routledge, September 2, 2003, p. 35.

حامیان فدرالیسم ایالت محور شامل توماس جفرسون و حزب جمهوری خواه بودند. آن‌ها قانون اساسی را توافقی بین ایالت‌ها می‌دانستند که به آن‌ها توانایی خودگردانی می‌داد. در این حوزه، سیاست‌گذاران ملی با هدف افزایش رفاه اجتماعی به‌طور مستقل با اقتصاد تعامل دارند. این امر به مداخله در بازار مشروعیت می‌بخشد. این نکته را نیز باید خاطر نشان کرد که نظریات دیگری نیز در گستره‌ی نظریات اقتصادی-فلسفی در زمینه مداخله دولت وجود دارند. به عنوان مثال، نظریه اقتصاد بازار آزاد بر این باور است که بازارها به‌خودی‌خود کارآمد هستند و بهترین تخصیص منابع را فراهم می‌کنند؛ بنابراین مداخله دولت باید حداقلی باشد و محدود به ایجاد چارچوب حقوقی و حفظ نظم بازار باشد. بر این اساس، دخالت گسترده دولت در بازار بورس ممکن است به کاهش کارایی بازار، ایجاد انحراف قیمت‌ها و کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود. این نظریه با تأکید بر شفافیت و رقابت، معتقد است که بازار باید آزادانه عمل کند تا مکانیزم عرضه و تقاضا به درستی کار کند. در مقابل، نظریه کینزیسم برخلاف اقتصاد بازار آزاد، مداخله فعال دولت را برای کاهش نوسانات اقتصادی و جلوگیری از بحران‌ها ضروری می‌داند. در بازار بورس، این دیدگاه مداخله دولت را به عنوان ابزار کنترل رکود و بحران‌های مالی تأیید می‌کند؛ مثلاً از طریق سیاست‌های پولی و مالی که نقدینگی را مدیریت کرده یا قوانین ویژه برای جلوگیری از دستکاری بازار و حفظ ثبات بازار سرمایه وضع می‌کند. بنابراین، مداخله دولت در بورس در این چارچوب، وسیع‌تر و هدفمند برای حمایت از اقتصاد کلان و حفظ اشتغال است. همچنین نظریه اقتصاد نئوکلاسیک و دولت کوچک مداخله دولت را تنها در مواقع شکست بازار مجاز می‌داند، مانند انحصارها، اطلاعات نامتقارن یا کالاهای عمومی. در بازار بورس، این نظریه مداخله دولت را محدود به ایجاد مقرراتی برای شفافیت، جلوگیری از دستکاری و ارتقای رقابت سالم می‌داند. دولت باید به‌گونه‌ای عمل کند که مزایای بازار آزاد حفظ شود ولی مانع از سوءاستفاده‌های احتمالی گردد. بنابراین، اندازه مداخله دولت در بورس برحسب نیاز به اصلاح ناکارآمدی‌ها و تضمین سلامت بازار تعیین می‌شود. در بازه زمانی نزدیک تر، نئولیبرالیسم خواستار کاهش نقش دولت و آزادسازی کامل بازارها است؛ از این رو، مداخله

1. Prieto M. Equity vs. efficiency and the human right to water. *Water*. 2021 Jan 24;13(3):278.

2. Ghisellini P, Passaro R, Ulgiati S. **Revisiting Keynes in the light of the transition to circular economy**. *Circular Economy and Sustainability*. 2021 Jun;1(1):143-71.

دولت در بورس باید به حداقل برسد و عمدتاً در چارچوب قوانین و نظارت محدود برای تضمین شفافیت باشد. دولت نباید به شکل مستقیم در معاملات یا تعیین قیمت‌ها دخالت کند، بلکه باید با فراهم کردن فضای رقابتی و آزادسازی قوانین، زمینه رشد بازار را فراهم آورد. این دیدگاه خطر بزرگ مداخلات دولتی بیش از حد و تبعات منفی آن را گوشزد می‌کند.

براساس آنچه آمد، می‌توان گفت که لیبرال‌ها و سایر طرفداران بازار آزاد یا اقتصاد آزاد معمولاً مداخلات دولت را به دلیل قانون پیامدهای ناخواسته، اعتقاد به ناتوانی دولت در مدیریت مؤثر نگرانی‌های اقتصادی و سایر ملاحظات، زیان بار می‌دانند.<sup>۱</sup> با این حال، لیبرال‌های مدرن (در ایالات متحده)، سوسیال‌دموکرات‌های معاصر (در اروپا) و برخی از کشورهای جنوب شرق آسیا، به حمایت از مداخله‌گرایی تمایل دارند و مداخلات اقتصادی دولت را وسیله‌ای مهم برای ترویج برابری بیشتر درآمد و رفاه اجتماعی می‌دانند.

علاوه بر این، بسیاری از گروه‌های راست میانه مانند گلیست‌ها<sup>۲</sup>، محافظه‌کاران پدرسالار<sup>۳</sup> و دموکرات‌های مسیحی<sup>۴</sup> نیز از مداخله‌گری اقتصادی دولت برای ارتقای نظم و ثبات اجتماعی حمایت می‌کنند. محافظه‌کاران ملی همچنین اغلب از مداخله‌گرایی اقتصادی به عنوان ابزاری برای حفاظت از قدرت و ثروت یک کشور یا مردم آن، به‌ویژه از طریق مزایایی که به صنایعی که از نظر ملی حیاتی هستند، می‌دهند، حمایت می‌کنند.

از سوی دیگر، مارکسیست‌ها اغلب احساس می‌کنند که مداخلات در قالب سیاست‌های رفاه اجتماعی ممکن است با هدف جایگزینی سرمایه‌داری با سوسیالیسم تداخل داشته باشد، زیرا یک دولت رفاه توسعه‌یافته، سرمایه‌داری را برای کارگران معمولی قابل تحمل‌تر می‌کند و در نتیجه، تداوم وجود سرمایه‌داری را برای جامعه ممکن می‌سازد.<sup>۵</sup> از طرف دیگر، برخی از نویسندگان بر این

1. Matthijs, Nelemans. "Redefining Trade-Based Market Manipulation." *Valparaiso University Law Review*, 42(4), 2008, p. 1218.

2. Gaullists

3. paternalistic conservatives

4. Christian democrats

5. Karagiannis, Nikolaos. "Key Economic and Politico-Institutional Elements of Modern Interventionism." *Social and*

اعتقادند که مسئولیت مدنی دولت نه تنها پاسخی به توسعه روزافزون حق‌ها و مطالبات شهروندی است، بلکه بازتابی از تحولات نظری در عرصه حکمرانی و بازتعریف نقش دولت در جهان معاصر به شمار می‌آید. در این راستا، تحلیل مسئولیت دولت باید با در نظر گرفتن ویژگی‌های نهادی، مالی و عملکردی آن صورت گیرد و از ساده‌سازی‌های تقلیل‌گرایانه پرهیز شود<sup>۱</sup>.

با این حال، بحث مقاله حاضر بر سر چگونگی ورود دولت به بازار بورس و اوراق بهادار در دو نظام حقوقی ایران و آمریکا و شناسایی مبانی مسئولیت مدنی آن است؛ به طوری که باید مسئولیت مدنی دولت در قبال مداخله در بازار بورس و اوراق بهادار و ایجاد ضرر و زیان سرمایه‌گذاران، و رای نظریات لیبرال و سوسیالیستی، مشخص شود. لذا در ذیل، مبانی دستکاری دولت در بازار مورد مذاقه قرار می‌گیرد.

## گفتار دوم: مبانی دستکاری دولت در بازار بورس و اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران و آمریکا

دستکاری بازار<sup>۲</sup> به تورم مصنوعی یا کاهش قیمت یک اوراق بهادار اشاره دارد، که به عنوان دستکاری قیمت یا دستکاری سهام نیز شناخته می‌شود و به معنای تأثیرگذاری بر رفتار اوراق بهادار به قصد انجام آن است. روش‌های مختلفی برای دستکاری قیمت سهام در بازار وجود دارد<sup>۳</sup>. کاهش قیمت یک اوراق بهادار را می‌توان با قرار دادن مقدار قابل توجهی سفارش کوچک در قیمتی کمتر از قیمت فعلی بازار آن اوراق بهادار به دست آورد. بورس اوراق بهادار یک بازار رسمی و سازمان یافته سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام و اوراق بهادار شرکت تحت قوانین، حقوق و مقررات خاصی انجام می‌شود و قاعدتاً دستکاری، قدرت بیرونی و نفوذ در اطلاعات این بازار، موجبات ضرر رسانی به سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کند. در این بخش، سعی در فهم مبانی دستکاری دولت در اشکال مختلف در حقوق ایران و آمریکا را داریم.

Economic Studies, 50(3/4), 2001, pp. 17-47.

۱. زرگوش، مشتاق، مسئولیت مدنی دولت، جلد اول (مبانی نظری)، چاپ سوم، تهران، نشر میزان، ۱۴۰۳، ۱۵-۹۴.

2. Market manipulation

3. Aladesanmi, O., Casalin, F., & Metcalf, H. "Stock market integration between the UK and the US: Evidence over eight decades." *Global Finance Journal*, 41, 2019, pp. 32-43.

## بند اول: تقصیر و احراز رابطه سببیت

شناسایی تقصیر و رابطه سببیت در این گستره سخت و پیچیده است، زیرا نمی‌توان فقط دولت را دلیل سقوط بورس در نظر گرفت و عوامل مداخله‌گر دیگری نیز قاعداً وجود دارند. با این حال، اگر ماده ۳۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار را اصل قرار دهیم، به نظر می‌رسد که می‌توان به طور ضمنی، «نوسان غیرعادی قیمت یا حجم غیرعادی» را در این ماده به دولت نیز منتسب داشت.<sup>۱</sup> در این زمینه، ماده ۶ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و لوائح آن مقرر می‌دارد که: «هیئت مدیره بورس می‌تواند در مواردی که نوسان غیرعادی در قیمت پیشنهادی یا معاملاتی اوراق بهادار در هر جلسه مشاهده کند، از انجام معامله جلوگیری کند و چگونگی انجام کار در دستورالعمل «توقف معاملات» خواهد آمد. هیئت مدیره بورس می‌تواند اختیارات موضوع این ماده را به مدیرعامل تفویض کند.»

با این حال، این سؤال پیش می‌آید که توقف معاملات با توجه به دخالت دولت دوازدهم در بورس، چرا با توجه به نص قانون و ماده ۶ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و لوائح آن در سال ۱۳۹۹ اتفاق نیفتاد؟ به نظر می‌رسد که خلا قانون‌گذاری در زمینه مداخله دولت در بازار بورس یکی از دلایل این عدم برخورد بوده است و از طرف دیگر همین قانون می‌تواند و می‌توانست شمولیت در خصوص دستکاری دولت در بازار بورس را داشته باشد، ولی ضمانت اجرا در این قانون در مقابله با دولت تعریف نشده است و این یکی از چالش‌هاست.

## بند دوم: مسئولیت بدون تقصیر و جبران خسارت

تا اواخر قرن نوزدهم، علمای حقوق فقط عنصر تقصیر را لازمه ایجاد مسئولیت مدنی می‌دانستند. اما توسعه قابل توجه ماشینیسیم، جان بشر را به طور بی‌سابقه‌ای تهدید نمود. در نتیجه، حقوقدانان و محاکم متوجه شدند که با یک سیستم حقوقی که منحصر به مسئولیت مبتنی بر تقصیر باشد، بی‌عدالتی‌های

۱. عبدی پورفرید، ابراهیم، صادقی، محمد و قنبری، فرشته. "معامله و دعوای حقوقی مبتنی بر دستکاری بازار اوراق بهادار." دانشنامه حقوق اقتصادی، دوره جدید، سال بیست و پنجم، شماره ۱۴، پاییز و زمستان ۱۳۹۷، ص. ۴۷.

زیادی به وجود خواهد آمد<sup>۱</sup>. لذا این فکر به وجود آمد که در برخی موارد بدون تقصیر هم مسؤولیت ایجاد شود. به موجب معیار خطر ایجاد شده، مسؤولیت زمانی تحقق پیدا می‌کند که در نتیجه فعالیت‌هایی که عامل زیان به منظور تحصیل منفعت مادی یا معنوی انجام می‌دهد، زیانی به شخص دیگری وارد آید<sup>۲</sup>. برخلاف نص مقررات و قانون بازار اوراق بهادار، این بازار را نمی‌توان مستقل از دولت دانست؛ زیرا از یک طرف، مداخله دولت در سال ۱۳۹۹ و سال‌های پیش در این بازار، نشان از بی‌توجهی به قانون استقلال این بازار از دولت داشته است و از طرف دیگر، دولت در صورت جبران خسارت، برخلاف مواد قانون بازار اوراق بهادار در خصوص جبران خسارت در صورت تخطی، هیچ مسؤولیتی را برعهده نمی‌گیرد و در حقیقت، دولت با توجه به قدرت قاهره‌ای که دارد، هم استقلال بازار بورس و اوراق بهادار را با دستکاری در بازار از بین می‌برد و هم بر سرمایه‌گذاران و مردم عادی که اقدام به خرید سهام و فعالیت در بازار اوراق بهادار داشته‌اند، ضرر وارد می‌کند؛ اینجاست که می‌توان دستکاری دولت در بازار بورس را مبتنی بر مسؤولیت بدون تقصیر آن در نظر گرفت. با این حال، عدم وجود قانون در این گستره برای محدود کردن دولت یا حداقل دستگاہی که بتواند محدوده قدرت دولت را در این بازار مشخص کند، از اصلی‌ترین دلایل عدم شناسایی مسؤولیت دولت در بازار بورس و اوراق بهادار در صورت دستکاری است.

### بند سوم: تصدی‌گری دولت در بازار بورس

یکی از وظایف دولت فراتر از مدیریت سیاسی، بحث تصدی‌گری است. در این چارچوب، در خصوص مداخله دولت در بازار بورس، به نظر می‌رسد می‌توان این نهاد را مسئول دانست. رفتارهای ضدرقابته و دستکاری بازار از جمله اقداماتی هستند که با اصول حاکم بر بازار اوراق بهادار و اهداف آن در تضاد جدی بوده، سلامت بازار را مخدوش می‌کنند و اعتماد عمومی سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهند<sup>۳</sup>. این وضعیت با اخلاص در رقابت، موجب کاهش کارایی بازار و در نهایت افت ارزش سهام

۱. بهرامی احمدی، حمید. "تحول جهانی مبنای مسؤولیت مدنی به سوی مبنای نفي ضرر". مجله مطالعات حقوق خصوصی، تابستان ۱۳۹۰، سال چهارم و یکم - شماره ۲، علمی-پژوهشی، صص. ۷۴-۵۹.

۲. مبین، حجت. نظریه قابلیت استناد در مبنای مسؤولیت مدنی. چاپ اول، تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۰، ص. ۸۰.

۳. قاسمی، حامد؛ عباس، یوسف؛ براری چناری، یوسف؛ حدادی، شهرزاد. "تحلیل حقوقی «دستکاری بازار اوراق بهادار»". فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی، (۱۱)، ۱۳۹۷، صص. ۳۱۲-۳۳۸.

می‌شود. زیرا شفافیت، رقابت‌پذیری بازار و اعتماد عمومی، پیش‌نیازهای اساسی رونق بازار اوراق بهادار و رشد و توسعه اقتصادی است.

بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ به نحوی به موضوع دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار پرداخته، اگرچه به‌طور مستقیم از دخالت دولت سخنی به میان نیاورده است:

«هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه‌کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود»

با توجه به عبارت «هر شخص» در متن ماده، این جرم منحصر به افراد حرفه‌ای مانند دلالان یا مشاوران سرمایه‌گذاری نیست و هر فردی ممکن است مرتکب آن شود. همچنین از ظاهر ماده برمی‌آید که این جرم صرفاً با فعل مثبت تحقق می‌یابد؛ یعنی اقدامات مانند انتشار اطلاعات گمراه‌کننده (دستکاری مبتنی بر اطلاعات) یا معامله اوراق بهادار به قصد تغییر قیمت (دستکاری مبتنی بر معامله) قابل تعقیب است، اما ترک فعل در این زمینه جرم‌انگاری نشده است، هرچند انواع مختلف دستکاری بازار وجود دارد. با این حال، در این ماده نیز مداخله دولت در بورس مسکوت مانده است؛ اما می‌توان مداخله دولت را بر مبنای نقش تصدی‌گری آن در چارچوب مسئولیت مدنی این نهاد مورد بررسی قرار داد.

با توجه به اصلاحات اخیر قانون دیوان عدالت اداری در سال ۱۴۰۲، مبانی مسئولیت مدنی دولت در قبال دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار در حقوق ایران تقویت شده است. این اصلاحات به ویژه در حوزه صلاحیت دیوان، اجرای آرای آن و امکان طرح شکایت توسط اشخاص حقیقی و حقوقی نقش مهمی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و افزایش شفافیت بازار سرمایه ایفا می‌کنند. طبق این اصلاحات، دیوان عدالت اداری صلاحیت رسیدگی به دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از تصمیمات و اقدامات دستگاه‌های دولتی را دارد و در صورت احراز تخلف یا اهمال، می‌تواند حکم به جبران خسارت صادر کند. این موضوع به ویژه در مواردی که اقدامات یا تصمیمات دولت منجر به دستکاری در بازار سرمایه و وارد آمدن خسارت به سرمایه‌گذاران شده، اهمیت می‌یابد. هرچند در این اصلاحات ماده خاصی که مستقیماً به مسئولیت مدنی دولت در این زمینه بپردازد وجود ندارد، اما با گسترش صلاحیت دیوان در رسیدگی به شکایات علیه سازمان بورس و شورای عالی بورس، امکان پیگیری حقوقی برای افراد فراهم شده است.

در حقوق آمریکا، مسئولیت مدنی عمدتاً بر مبنای عنصر تقصیر تعیین می‌شود و درجات مختلف تقصیر در تعیین میزان مسئولیت و جبران خسارت مؤثر است. با این حال، اصولی چون اصل تقصیر<sup>۱</sup> و اصل رفاه و خیر<sup>۲</sup> در قوانین آمریکا وجود دارند. در قوانین ایالات متحده، رعایت قوانین، خدمت در هیئت منصفه و پرداخت مالیات نمونه‌هایی از تعهدات و مشارکت فعال شهروندان در جامعه و دولت محسوب می‌شوند. دادگاه‌های فدرال آمریکا، با استناد به بند (ب) قانون، صلاحیت رسیدگی به دعاوی مدنی علیه دولت فدرال را در مواردی که دارایی به تصرف بدون غرامت عادلانه درآمده، دارا هستند. بنابراین، می‌توان تصدی‌گری دولت و مسئولیت بدون تقصیر آن در قبال اقداماتی که در بازار بورس انجام می‌دهد را پذیرفت. البته به دلیل ساختار اقتصاد لیبرال آمریکا، مداخله دولت در بازارهای اقتصادی همچون بورس و اوراق بهادار به ندرت رخ می‌دهد.

## گفتار سوم: مصادیق مداخله دولت در بازار

در ذیل مصادیق مداخله دولت در بازار بورس و اوراق بهادار مورد تحلیل قرار گرفته‌اند.

### بند اول: مداخله و دستکاری در اطلاعات

یکی از مهم‌ترین مصادیق دستکاری در بازار بورس، دستکاری در اطلاعات آن است. در این مورد، یک ناشر<sup>۳</sup> می‌تواند این مداخله را شکل دهد. ناشر می‌تواند شرکت، دولت، آژانس یا تراست سرمایه‌گذاری باشد که اوراق بهادار مانند سهام و اوراق قرضه را به سرمایه‌گذاران می‌فروشد<sup>۴</sup>. ناشران ممکن است اوراق بهادار را از طریق پذیره‌نویس به عنوان بخشی از عرضه عمومی یا به صورت عرضه خصوصی بفروشند. سازمانی که اوراق بهادار را در بازار اولیه ثبت، توزیع و به فروش می‌رساند، ناشر نام دارد. ناشر می‌تواند یک شرکت خصوصی یا دولتی باشد. کسانی که به نمایندگی از شرکت صادرکننده کار می‌کنند، شامل مدیران/مدیران شرکت و حساب‌برسان هستند<sup>۵</sup>. در این گستره، مدیر یا مدیرعامل

1. The Fault Principle

2. The Welfare Principle

3. issuer

4. Harpwood, V. Principles of Tort Law. 4th ed., Cavendish Publishing Limited, 2000, p. 45.

5. Heitzman, S., Wasley, C., & Zimmerman, J. "The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure

شرکت کسی است که مسئولیت عملیات روزانه یک شرکت، سازمان یا بخش شرکتی را بر عهده دارد. در برخی کشورها، این اصطلاح معادل مدیرعامل (مدیر ارشد اجرایی) یا رئیس اجرایی یک شرکت است. به عبارت ساده، حسابرس فردی است که مجاز است صحت سوابق مالی را بررسی و تأیید کند و اطمینان حاصل کند که شرکت‌ها از قوانین مالیاتی پیروی می‌کنند. آنها در تهیه صورت‌های مالی اعم از صورت‌های مالی ماهانه، فصلی و سالانه شرکت صادرکننده نقش دارند. به همین منظور، قانون واحد در مورد شرکت‌های تجاری آنها را در صورت انحراف یا عدم دقت در صورت‌های مالی مسئول می‌داند. وظیفه‌ای که بر یک ناشر تحمیل شده است، افشای تمام اطلاعات با اهمیت در دفترچه اطلاعاتی است که برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری لازم است. در رابطه با سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، اطلاعات با اهمیت به اطلاعاتی اشاره دارد که سرمایه‌گذار معقول را در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تحت تأثیر قرار می‌دهد. تعیین اینکه چه چیزی اطلاعات مادی را تشکیل می‌دهد تا حدی دشوار است.

در این زمینه، پرونده‌ای با شماره ۶۶ مورخ ۱۳۸۷/۲/۱ (کلاس ۱۱۰۰/۱۰۶/۸۶) در شعبه ۱۰۱۶ دادگاه عمومی جزایی تهران رسیدگی شد که مصداق روشن و عملی از دستکاری اطلاعات توسط ناشر و استفاده از اطلاعات نهانی در معاملات اوراق بهادار به شمار می‌رود. در این پرونده، مدیران یک شرکت سهامی که بیش از ۸۷ درصد سهام آن را در اختیار داشتند، پیش از افشای عمومی اطلاعات مالی مهم شرکت، اقدام به فروش گسترده سهام خود کردند. اسناد پرونده و مکاتبات موجود نشان می‌داد که این مدیران، در جریان تماس‌ها و مذاکرات خود با کارشناسان سازمان بورس، از اطلاعاتی که می‌توانست بر قیمت سهام تأثیرگذار باشد، مطلع بودند و با سوءاستفاده از این موقعیت، اقدام به خروج از بازار قبل از کاهش ارزش سهام کردند. دادگاه با بررسی دقیق مستندات، این رفتار را مشمول ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار دانست و مدیران شرکت را به دلیل استفاده از اطلاعات نهانی، به مجازات قانونی محکوم کرد. این حکم، با تأکید بر اصل شفافیت و عدالت اطلاعاتی در بازار سرمایه، تأکید می‌کند که افشای ناعادلانه یا تأخیری اطلاعات، موجب برهم خوردن تعادل بازار و ورود ضرر به سایر سرمایه‌گذاران می‌شود. بدین ترتیب، این پرونده نمونه‌ای است از مسئولیت ناشر و مدیران در قبال افشای اطلاعات با اهمیت و تأکید بر ممنوعیت هرگونه دستکاری اطلاعاتی که موجب فریب

بازار و تضرر سرمایه‌گذاران شود. این مسئولیت، در قالب قواعد ناظر بر افشای اطلاعات، دسترسی عادلانه به اطلاعات و ممنوعیت معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی، تضمین می‌شود و تخطی از آن می‌تواند تبعات کیفری و مدنی برای اشخاص ذی‌ربط به همراه داشته باشد.

در برخورد با اطلاعات محرمانه، دسترسی به اطلاعات بازار وجود دارد که اکثر معامله‌گران از آن آگاه نیستند. گروه‌های مختلف مانند گروه‌های اولیه و گروه‌های ثانویه این اطلاعات را دارند. دارندگان اصلی اطلاعات محرمانه عموماً شامل مدیران، اعضای هیئت‌مدیره، نمایندگان شرکت و غیره هستند. روشن است که هر دو گروه دارای مسئولیت مدنی هستند.<sup>۱</sup> ظاهراً، افشاکننده‌ی اطلاعات بورس مسئولیت مدنی خواهد داشت. اما سؤال اینجاست که در صورتی که دولت در نظام حقوقی ایران این اطلاعات را افشا کند، چه مسئولیتی برای آن ایجاد می‌شود؟ به نظر می‌رسد که مقررات و قوانین ایران در این رابطه ساکت بوده و باید در این زمینه به مقررات عام مسئولیت مدنی رجوع کنیم. در رابطه با مسئولیت مدنی به نظریه تقصیر، نقض رابطه امانی و استفاده ناروا استناد شده است و به نظر می‌رسد استفاده ناروا مبنای مسئولیت ناشی از افشای اطلاعات باشد. همچنین صرف افشای اطلاعات برای تحقق مسئولیت کافی نبوده و بلکه باید بر مبنای اطلاعات نهانی معامله اوراق بهادار صورت گیرد و طرف مقابل باید از معامله متضرر گردد.

به عبارت دیگر، اگر انتشار اطلاعات تأثیری بر قیمت سهام و اوراق بهادار نداشته باشد و تصمیم سرمایه‌گذاران و فعالین بازار اوراق بهادار را تغییر ندهد، چنین اطلاعاتی نهانی محسوب نشده و افشای آنها منع قانونی نخواهد داشت؛ لذا مسئولیت مدنی نیز متوجه افشاکنندگان آن نخواهد بود. بنابراین، اطلاعات حاوی مزایای اندک و بدون تأثیر قابل ملاحظه، اطلاعات محرمانه نخواهد بود و این امر بر عهده قاضی قرار گرفته است.<sup>۲</sup> قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در رابطه با شرایط مطالبه زیان از سوی معامله‌کنندگان، مقررات جامعی پیش‌بینی نکرده است؛ تنها ماده قانونی که در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در رابطه با حق اقامه دعوی مسئولیت مدنی از سوی

۱. زاهدمنش، شروین؛ رجب‌زاده اصطهبانی، علیرضا؛ & صادقی، محمد. "مسئولیت مدنی استفاده‌کنندگان از اطلاعات نهانی در معاملات بورسی." ماهنامه جامعه‌شناسی سیاسی ایران، ۴(۳)، ۱۴۰، صص. ۲۳۷-۲۵۳.

۲. ندیمی‌نو، پروین. "مسئولیت مدنی ناشی از افشای اطلاعات نهانی در سازمان بورس و اوراق بهادار." مطالعات علوم سیاسی، حقوق و فقه، بهار ۱۳۹۶، دوره سوم - شماره ۱.

معامله‌کنندگان همزمان علیه اشخاصی قابل استناد است که با استفاده از اطلاعات نهانی مبادرت به معامله اوراق بهادار کرده‌اند، قسمت اخیر ماده ۵۲ قانون مذکور می‌باشد که مقرر می‌دارد: «چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زبان دیده می‌تواند برای جبران به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم کند». با این وجود، در این ماده نیز هیچ اشاره‌ای به مسئولیت مدنی دولت در خصوص مداخله در بازار بورس نشده است و عملاً دست سرمایه‌گذار متضرر از مداخله دولت در بازار بورس، در مقابل دولت خالی است.

در مقابل، رویه قضایی آمریکا «دستکاری» را ایجاد قیمت مصنوعی از طریق اقدامات برنامه‌ریزی شده یک فرد یا گروهی از افراد تعریف می‌کند. کمیسیون اوراق بهادار کشور مذکور نیز «دستکاری» را این‌گونه تعریف کرده است: «دستکاری رفتاری آگاهانه و از پیش طراحی شده به منظور فریب سرمایه‌گذاران و کنترل یا تأثیر مصنوعی بر بازار یک نوع اوراق بهادار است. دستکاری می‌تواند شامل فنونی باشد که عبارتند از: تأثیرگذاری بر عرضه یا تقاضای نوعی از اوراق بهادار، استفاده از انتشار اطلاعات نادرست یا همراه‌کننده در مورد یک شرکت، قیمت‌ها یا معاملاتی که هدف آن ایجاد تصویری نادرست و همراه‌کننده از تقاضا برای نوعی اوراق بهادار است.<sup>۱</sup> علاوه بر بخش‌های فوق‌الذکر از قوانین ۱۹۳۳ و ۱۹۳۴ آمریکا، لازم به ذکر است که عنوان بند ۹ قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ نیز «منع دستکاری در قیمت اوراق بهادار» است و در بندهای ۱ تا ۵ در بخش الف این بند، رویه‌هایی که شامل دستکاری بازار می‌شوند، مانند معاملات جعلی، تحریک و ترغیب دیگران به خرید و فروش اوراق بهادار و ارائه اطلاعات نادرست و همراه‌کننده ممنوع است که دستکاری دولت را نیز می‌توان در ذیل آن جای داد.

## بند دوم: مداخله و ورود به گستره ی بازار رقیب

دستکاری در معاملات، موجب زیان‌دهی بسیاری از کسانی می‌شود که از این دستکاری مطلع نیستند و اقدام به سرمایه‌گذاری در بازار می‌کنند. لذا یکی از شاخصه‌های دستکاری دولت، تزریق اطلاعات به عده‌ای اخص و دریغ اطلاعات از عموم در بازار بورس و اوراق بهادار می‌تواند باشد. افشای اطلاعات، ارتباط مستقیمی با حریم خصوصی و رعایت آن دارد.<sup>۲</sup>

1. U.S. Securities and Exchange Commission

2. Van Loo, Rory. "Regulatory Monitors: Policing Firms in the Compliance Era." Faculty Scholarship, 119(2), 2018, p. 369.

۳. الماسی، علی و محمدیان شیرمرد، مرضیه. "ملاک‌های حریم خصوصی در فقه امامیه و حقوق اساسی ایران: تطبیق با

ورود به حوزه و چارچوب بازار رقیب یکی از مصادیق دیگر دستکاری در بازار بورس است. مداخله دولت زمانی است که دولت با هدف تأثیرگذاری بر اقتصاد در بازار دخالت می‌کند. اغلب می‌تواند موضوعی بحث‌برانگیز باشد و به عنوان دامن زدن به بحث‌های سیاسی شناخته می‌شود.<sup>۱</sup> در نظام حقوقی ایران، عرضه اوراق مشارکت به عموم توسط عامل - معمولاً یک بانک - انجام می‌شود که باید از طریق بورس عمل کند (ماده ۷ آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۷). در لایحه قانونی ۱۳۴۷ راجع به شرکت‌های سهامی عام و خاص، مقررات خاصی برای نحوه آگهی، عرضه و پذیره‌نویسی اوراق قرضه پیش‌بینی شده است (ماده ۵۷ به بعد لایحه قانونی). بر خلاف آنچه گفته‌اند، این مقررات در مورد اوراق مشارکت لازم‌الرعایه نیستند و ملاحظه آگهی‌های راجع به عرضه عمومی این اوراق رعایت نمی‌شود. قانون‌گذار فعلی پیش‌بینی کرده است که «ناشر پس از اخذ مجوز انتشار اوراق مشارکت باید مراتب را از طریق رسانه‌های جمعی به اطلاع عموم برساند»<sup>۲</sup>. ماده ۱۰ آیین‌نامه اجرایی قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت که این نکته را بیان می‌کند، اضافه کرده است که «متن اطلاعیه باید قبلاً به تأیید عامل برسد». این ماده با بند «ط» از ماده ۱ آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۷ قانون تنظیمی بخشی از مقررات تسهیل‌نوسازی صنایع کشور... که عامل را مأمور عرضه به عموم معرفی کرده است در تعارض به نظر می‌رسد.<sup>۳</sup>

در خصوص زیان‌رساندن دولت در ورود به بازار رقیب در حقوق و قوانین ایران، هیچ قانونی را نمی‌توان مبنی بر مسئولیت دولت پیدا کرد؛ به طوری که بر مبنای ماده ۱۱ قانون مسئولیت مدنی، اقدامات دولت از جبران خسارت و مسئولیت دولت به معنای عام آن مصون است و مسئولیت دولت محدود به مواردی است که زیان ناشی از اعمال قصور مدیریت ضعیف دولت باشد. به همین دلیل است که در نظام حقوقی ایران ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار<sup>۴</sup> (در رابطه با بازار اولیه) تاکنون اجرا

خودروی شخصی. "مطالعات فقهی حقوقی زن و خانواده، ۲(۳)، ۱۳۹۸، صص. ۲۹-۵۲.

۱. ماده ۱ آیین‌نامه اجرایی ماده ۱۷ قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل‌نوسازی صنایع کشور

۲. اسکینی، ربیعا. حقوق تجارت (برات، سفته، قبض، انبار، اسناد در وجه حامل و چک). چاپ پنجم، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۹، صص. ۱۴۱.

۳. هوشمند فیروزآبادی، حسین؛ جاور، حسین؛ & زرگریان، طاهار. "مسئولیت مدنی دولت در قبال رفتار زیان‌بار حاکمیتی." فصلنامه علمی - پژوهشی حکومت اسلامی، ۲۵(۲)، ۱۳۹۹، صص. ۱۴۱-۱۶۹.

۴. ناشر، شرکت تأمین سرمایه، حسابرسان و ارزش‌یابان و مشاوران حقوقی ناشر، مسوول جبران خسارات وارده به سرمایه

نشده است و در عمل علیرغم نقض گسترده الزامات افشا در سال‌های اخیر، زیان ناشی از تخلف این نیازها جبران نشده است. براین اساس، برای حل مشکلات حقوقی در قبال مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات افشای قانونی در بازار اوراق بهادار، لازم است سازوکارهای خاصی از جمله ایجاد فرض رابطه سببیت پیش‌بینی شود و در خصوص موادی مانند ماده ۴۳ در قانون مورد اشاره، ضمانت اجرا ایجاد شود تا مسئولیت دولت در قبال مداخله در بازار، خاصه در مداخله و ورود به گستره‌ی بازار رقیب روشن گردد.

در قوانین آمریکا برای جلوگیری از دستکاری و ایجاد ضرر و زیان قوانینی مدون شده‌اند. قانون اوراق بهادار افشاء را از طریق فرآیند ثبت اجباری در هر فروش هر اوراقی انجام می‌دهد. در واقع، به دلیل تعدادی از معافیت‌ها (برای تجارت در بازار ثانویه و عرضه‌های کوچک)، این قانون عمدتاً در مورد عرضه‌های بازار اولیه توسط ناشران اعمال می‌شود. طبق بند ۵ قانون اوراق بهادار، همه ناشران باید اوراق بهادار غیرمعمول را در کمیسیون بورس و اوراق بهادار ثبت کنند. بخش ۵ جدول زمانی و فرآیند توزیع را برای ناشرانی که اوراق بهادار را برای فروش عرضه می‌کنند، تنظیم می‌کند. فرآیند ثبت نام واقعی در بخش ۶ آمده است که در آن ثبت نام مستلزم دو بخش است:

ابتدا، ناشر باید اطلاعاتی را ارائه کند که اساس اعلامیه را تشکیل می‌دهد تا در اختیار سرمایه‌گذاران احتمالی قرار گیرد.

ثانیاً، صادرکننده باید اطلاعات اضافی را ارائه دهد که در بروشور نمی‌گنجد اما در دسترس عموم است.<sup>۱</sup> قوانین SEC فرم ثبت نام مناسب را دیکته می‌کند که بستگی به نوع ناشر و اوراق بهادار ارائه شده دارد. بخش ۷ به SEC اختیار کامل برای تعیین اطلاعاتی را که ناشران باید ارائه دهند می‌دهد، اما به طور کلی اطلاعاتی در مورد ناشر و شرایط اوراق بهادار ارائه شده لازم است که به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا یک نظر مستدل در مورد سرمایه‌گذاری ایجاد کنند. الزامات گسترده است و شامل شرح

---

گذارانی هستند که در اثر قصور، تقصیر، تخلف و یا به دلیل ارائه اطلاعات ناقص و خلاف واقع در عرضه اولیه که ناشی از فعل یا ترک فعل آنها باشد، متضرر گردیده‌اند.

Alexiadis, E. G., & Cave, P. & M. "Regulation and Competition Law in Telecommunications and Other Network Industries." In *The Oxford Handbook of Regulation*, edited by R. Baldwin, M. Cave, & M. Lodge, Oxford University Press, ۲۰۱۰, p. ۱۴.

فعالیت‌های ناشر، عملکرد گذشته، اطلاعات مقامات و مدیران ناشر، صورت‌های مالی حسابرسی شده، اطلاعات مربوط به غرامت مدیران، خطرات کسب و کار، مسائل مالیاتی و حقوقی، و شرایط اوراق بهادار منتشر شده است.<sup>۱</sup>

اغلب، صادرکننده دفترچه را همراه با بیانیه ثبت ارسال می‌کند. همه این اطلاعات به زودی پس از تشکیل پرونده در SEC، از طریق سیستم EDGAR آنلاین SEC عمومی می‌شود. اقدامات اجرایی SEC مکانیسم اصلی برای اجرای قوانین اوراق بهادار فدرال است. SEC می‌تواند صادرکنندگان و فروشندگان اوراق بهادار ثبت نشده را تحت پیگرد قانونی قرار دهد. بر اساس بخش ۲۰ (ب)، SEC می‌تواند در صورت نقض قانون اوراق بهادار یا در صورت قریب‌الوقوع بودن تخلف، نسبت به فروش یا انتشار اوراق بهادار حکم صادر کند. بخش ۸A همچنین به کمیسیون بورس و اوراق بهادار اجازه می‌دهد تا دستورات توقف را برای صادرکنندگان و افسران و وکلای مدیرانی که مقررات ضد تقلب قانون اوراق بهادار را نقض کرده‌اند صادر کند. علاوه بر این، اگر طرفی قانون اوراق بهادار، یک قانون SEC یا دستور توقف و توقف را نقض کرده باشد، SEC می‌تواند جریمه‌های مدنی را طبق بخش ۲۰ (د) درخواست کند.

براین اساس در صورتی که دولت در قالب یک رقیب به تخریب بازار بورس و اوراق بهادار در آمریکا ورود پیدا کند، مسئولیت نسبت به جبران خسارت به دلیل تقلب براساس قوانین فوق خواهد داشت.

### بند سوم: قیمت‌گذاری و ورودی‌های دستوری

اصولاً قیمت‌گذاری به سفارش یا کنترل قیمت برای تعیین حداقل یا حداکثر قیمت‌های قانونی تعیین شده برای کالاهای خاص گفته می‌شود. به طور کلی قیمت‌گذاری دستوری به معنای کنترل قیمت توسط دولت در بازار آزاد است. این ابزار به عنوان مداخله مستقیم در اقتصاد کشور برای مدیریت و مقرون به صرفه بودن کالاها و خدمات استفاده می‌شود.<sup>۲</sup> اما این سیاست کنترلی هم در کوتاه‌مدت و هم در بلندمدت اقتصاد کشور را تحت تأثیر قرار می‌دهد و گاه باعث اختلال در

<sup>۱</sup> ۱۹۳۳ The Federal Securities Act of .

<sup>۲</sup> Austin, J. "Market Manipulation and Insider Trading: Regulatory Challenges in the United States of America, the European Union and the United Kingdom." *Banking & Finance Law Review* ۳۵ (۳), ۲۰۲۰, pp. ۶۰۷-۶۱۰.

بازار و ضرر برای تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان می‌شود. این قیمت‌گذاری اجباری تنها مختص اقتصاد نیست، بلکه دولت سعی می‌کند با قیمت‌گذاری دستوری بازارهای مالی را نیز کنترل کند. اما این کنترل‌ها نتیجه‌ای جز زیان و خسارات بیشتر ندارد و اغلب قیمت‌گذاری دستوری همراه با ضرر برای سرمایه‌گذاران پدید می‌آید و تعادل بازار را به هم می‌زند. قیمت‌گذاری دستوری در بورس و اوراق بهادار، که قوانین خاص خود را دارد، در چارچوب وظایف دولت نیست و موجب دستکاری این نهاد در بازار می‌شود و موجبات اختلال در بازار را می‌تواند فراهم کند. این نکته مهم است که دستکاری‌کنندگان ممکن است گاهی اوقات قیمت‌ها را از طریق معاملات کنترل کنند و در نتیجه از طریق قراردادهای وابسته به قیمت از قبل موجود و با وادار کردن سایر بازیگران بازار سهام به اجرای مبادلات با قیمت دستکاری شده بازار، سود کسب کنند. همچنین وقتی از بازار سرمایه و بورس صحبت می‌کنیم یعنی جایی که باید شفافیت قیمت وجود داشته باشد، روند قیمت با عرضه و تقاضا متعادل شود و تراز قیمتی قیمت تمام‌شده محصولات شرکت‌های تولیدی را متعادل کند؛ با این حال، ورودی‌های دستوری از طرف دولت می‌تواند به این شفافیت لطمه وارد کند. برخی از صنایع که مشمول ورودی‌ها و قیمت‌گذاری اجباری هستند، سهام آنها در بازار سرمایه ایران معامله می‌شود. قطعاً کاهش حاشیه سود این شرکت‌ها و یا حتی زیان صنایع مشمول سیاست کنترل قیمتی که در بازار سرمایه ایران فعالیت می‌کنند، سرمایه‌های فعالان بازار مالی را نسبت به سهام این شرکت‌ها بدبین می‌کند. زیرا عملاً سود قابل توجهی در مجامع این شرکت‌ها تقسیم نمی‌شود و همچنین به دلیل زیان قابل توجه نمی‌توانند برنامه‌های توسعه‌ای خود را اجرا کنند و بنابراین آینده روشنی برای سهام شرکت‌های مشمول قیمت‌متصور نیست. تا زمانی که این قیمت‌گذاری وجود داشته باشد، قیمت‌گذاری دستوری پیش‌بینی می‌شود.

دولت در ایران در مواردی، دستکاری در بازار بورس و اوراق بهادار را در پرونده‌ی اجرائی خود داشته است. به عنوان مثال، اتفاقی که از تاریخ بهمن ۱۳۹۷ تا مرداد ۱۳۹۹ یعنی طی حدوداً ۲ سال در بازار سرمایه در زمان دولت دوازدهم رخ داد، نمونه‌ای از دخالت بانک مرکزی در روند طبیعی بازار سرمایه بود که باعث افزایش عجیب شاخص و قیمت سهام در اوایل سال ۱۳۹۹ و پس از آن کاهش قیمت در

Esen, M. F., & Yaman, T. T. "Approaches to Detect Securities Fraud in Capital Markets." In Handbook of Research . ۱  
۳۱۵ .p, ۲۰۲۱, on Theory and Practice of Financial Crimes, IGI Global

مردادماه ۹۹ شد؛ چراکه بانک مرکزی ابتدا نرخ سود بین بانکی را کاهش داد و باعث شد نقدینگی به سمت بازار سرمایه حرکت کند و سپس در مرداد ۱۳۹۹ نرخ سود بین بانکی را افزایش داد و شاخص کل به شدت کاهش یافت. بر این اساس در جهت جبران خسارت و مسئولیت مدنی، دولت دوازدهم تصمیم گرفت برای حمایت از بازار سرمایه و بازگشت معاملات به روال عادی خود اقداماتی انجام دهد. بر این مبنای یک سری اقدامات انجام شد و ۱۰ مصوبه در اردیبهشت ماه سال ۱۴۰۰ به تصویب ستاد اقتصادی دولت دوازدهم رسید که در دولت سیزدهم پیگیری آن به عمل آمده است.

واقعیت این است که در زمینه‌ی جبران خسارت در مقام اجرا، نه دولت دوازدهم و نه دولت سیزدهم نتوانسته‌اند تا کاری از پیش ببرند و به نظر می‌رسد که دولت بیشتر برای جبران کسری بودجه‌ی خود سعی در دخالت و دستکاری در بازار بورس و سرمایه را داشته است. این در حالی است که بر اساس بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بورس اوراق بهادار بازاری متشکل و خودتنظیم است که در آن اوراق بهادار طبق مقررات این قانون توسط کارگزاران یا معامله‌گران معامله می‌شود. ماده ۲ همچنین شورا (شورای عالی بورس) و سازمان (سازمان بورس و اوراق بهادار) به منظور حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، عادلانه و کارآمد اوراق بهادار و به منظور نظارت بر اجرای این قانون با ترکیب، وظایف و اختیارات مندرج در این قانون تشکیل می‌شود و قاعداً دولت نباید در این بازار مداخله‌ای داشته باشد. اگرچه می‌توان گفت که حکم صریحی را نمی‌توان در زمینه‌ی مسئولیت مدنی دولت در دستکاری و مداخله در بازار بورس و اوراق بهادار پیدا کرد. با این وجود دولت برای جبران خسارت می‌تواند ۱- تخصیص تمامی یک درصد از منابع صندوق توسعه ملی برای تثبیت بازار سرمایه را در نظر بگیرد، ۲- میزان نرخ بهره بانکی برای حداقل میان مدت را تعیین نماید، ۳- کاهش نرخ بهره بین بانکی را داشته باشد، ۴- بازگرداندن استقلال سازمان بورس و کاهش دخالت دولت را داشته باشد، ۵- وام‌های کم بهره به افراد متضرر ارائه دهد، ۶- ارائه سهام جایگزین را در دستور کار خود قرار دهد.<sup>۱</sup> با این حال، به نظر می‌رسد که در زمینه‌ی شناسایی مسئولیت مدنی دولت در مداخله‌ی در بازار بورس و اوراق بهادار و جبران خسارت، خلأ قانونی وجود دارد و در واقع در قوانین موضوعه ایران این قضیه مسکوت مانده

۱. احمدیان، زینب. "تحلیل حقوقی مسئولیت مدنی جهت نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار بورس اوراق بهادار." مطالعات حقوق بهار، دوره جدید - شماره ۲۴، ۱۴۰۱، صص. ۴۸۳-۵۰۳.

است و تنها به تعیین مجازات برای اشخاص و مجرمین و نه دولت پرداخته است. این خلأ موجب می‌شود که رابطه‌ی سببیت دولت در دستکاری در بازار بورس و ضرر حاکی از آن را نتوان به راحتی مشخص و تعیین جرم کرد. ماده ۱۱ قانون مسئولیت مدنی ایران نیز دولت را ملزم به جبران خسارات ناشی از اعمال حاکمیت نکرده است.

اگر یک سهامدار در بازار سهام و یا اوراق بهادار از دستکاری دولت ضرر دیده باشد، فعل دولت، با توجه به اینکه شاید دلایل دیگری نیز افت سهام در آن مؤثر بوده باشد، از نظر سببی ناچیز تحلیل می‌شود. بر این مبنا، قبل از اینکه فرد یا نهاد خاطی مسئول آن خسارت شناخته شود، باید ثابت شود که رفتار و دستکاری دولت یا کارکنان آن در بازار بورس و اوراق بهادار باعث خسارت به مدعی شده یا به طور مادی به آن کمک کرده است. در نظام‌های مبتنی بر کامن لا مانند آمریکا، به منظور تعیین علیت واقعی، دادگاه‌ها همان آزمون «اما برای» مورد استفاده در پرونده‌های جنایی را اتخاذ می‌کنند.<sup>۱</sup> با این حال، این آزمایش برای مواردی که علل همزمان یا تجمعی دارند، که در آن اقدامات دو یا چند عامل خطا هر کدام برای ایجاد خسارت کافی است، کفایت نمی‌کند. در مواردی که بیش از یک علت احتمالی وجود دارد، چندین آزمایش ممکن است اعمال شود تا به اثبات سببیت در مسائلی چون دستکاری در بازار رسید. به عنوان مثال، آیا سهل‌انگاری متهم خطر آسیب را افزایش داد؟ به همین ترتیب، آیا تخطی متهم از وظیفه عامل مادی خسارات بوده است؟ قانون بورس اوراق بهادار در سال ۱۹۳۴ نیز بر همین مبنا است و البته اگر متضرر بتواند قیمت‌گذاری دستوری دولت در بازار بورس و اوراق بهادار را در آمریکا اثبات کند، دولت موظف به پرداخت خسارت است. این در حالی است که با توجه به مطالب فوق، قوانین ایران، مسئولیت دولت را تنها در عرصه‌ی تصدی‌گری به رسمیت می‌شناسند و در حوزه‌ی دخالت دولت در بازار بورس و اوراق بهادار، عملاً مسئولیتی را نمی‌توان برای دولت در نظر گرفت؛ چه اینکه از سال ۱۳۹۹ تا به امروز، نه دولت دوازدهم و نه سیزدهم، جبران خسارت متضررین دستکاری دولت در بازار بورس و اوراق بهادار را مورد توجه قرار نداده‌اند و عملاً بر جبران خسارت و تخطی خود قائل نبوده‌اند. در کشورهای مبتنی بر کامن لا مانند آمریکا، دولت و کارکنان آن ذیل قوانین مجبور به پذیرش مسئولیت خود در دستکاری در بازار هستند.

1. Hogg, Martin. "Re-establishing Orthodoxy in the Realm of Causation." *Edinburgh Law Review*, 11(1), 2007, p. 12.

با توجه به آنچه آمد می‌توان مسئولیت بدون تقصیر دولت را در قبال مداخله در بازار بورس و اوراق بهادار پذیرفت. از طرفی یکی از علل در احراز سببیت سقوط در بازار را می‌توان قدرت مداخله‌گر دولت در نظر گرفت که در سال ۱۳۹۹ در ایران مشهود است و از طرف دیگر تصدی‌گری دولت را با توجه به اصل تقصیر، در جبران خسارات متضررین بازار بورس و اوراق بهادار می‌توان استنباط کرد. با توجه به مصادیقی که در این پژوهش از جمله دستکاری در اطلاعات، ورود به بازار که از طریق تبلیغات در تلویزیون رسمی ایران بود و مبادی دستوری، می‌توان دولت را در قبال مداخله در بازار بورس و اوراق بهادار مسئول شناخت. در امریکا نیز با توجه به قدرت اجرایی دادگاه دعاوی فدرال ایالات متحده و همچنین قوانین مربوطه، در صورت دخالت دولت در بازار، با توجه به میزان تقصیر و تخطی از اصل خیر و رفاه، تصدی‌گری دولت موجبات جبران خسارت را به وجود می‌آورد.

در پایان می‌توان در قیاس دو نظام حقوقی گفت که منابع حقوقی مسئولیت مدنی دولت در ایران شامل قانون اساسی، قانون مسئولیت مدنی و قانون مجازات اسلامی است که ماده ۱۱ قانون مسئولیت مدنی مهم‌ترین ماده مرتبط با جبران خسارت ناشی از مداخلات دولت است. با این حال، نبود قوانین خاص و پراکندگی مقررات در حوزه بورس و اوراق بهادار، باعث ایجاد خلأ قانونی شده که احراز مسئولیت دولت در این حوزه را دشوار می‌کند. در مقابل، در آمریکا قانون بورس اوراق بهادار سال ۱۹۳۴ با بندهای مشخص، دولت را از دستکاری بازار منع کرده و چارچوب نظارتی و قضایی کاملاً مشخصی برای رسیدگی به تخلفات و تعیین مسئولیت وجود دارد. در هر دو نظام حقوقی، چنانچه دخالت دولت در بازار به شکلی باشد که دستکاری محسوب شود، مسئولیت مدنی می‌تواند بر اساس تقصیر، نقض وظایف نظارتی و در مواردی مسئولیت بدون تقصیر استوار باشد. تفاوت عمده در این است که آمریکا با قانونگذاری دقیق و دستگاه‌های نظارتی قوی، امکان اثبات و اعمال مسئولیت دولت را تسهیل کرده است، در حالی که ایران به دلیل خلأ قانونی و فقدان سازوکارهای مشخص، تعیین مسئولیت را با مشکل مواجه کرده است.

## نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، بررسی تطبیقی مبانی مسئولیت مدنی دولت در قبال مداخلات و دستکاری احتمالی در بازار بورس و اوراق بهادار در دو نظام حقوقی ایران و ایالات متحده آمریکا بود. در پاسخ

به سؤال اصلی پژوهش، یافته‌ها نشان داد که مبانی مسئولیت مدنی دولت در این زمینه بسته به ساختار حقوقی و میزان شفافیت قانونی هر کشور متفاوت است. در حقوق ایران، با وجود برخی ظرفیت‌های قانونی همچون ماده ۱۱ قانون مسئولیت مدنی که بر مسئولیت دولت در مقام متصدی امور عمومی دلالت دارد، همچنان خلأ جدی در خصوص قواعد خاص مربوط به دستکاری دولت در بازار سرمایه وجود دارد. این امر، احراز تقصیر یا حتی تحلیل مسئولیت بدون تقصیر دولت را در چنین مواردی با چالش مواجه می‌سازد. بنابراین، نمی‌توان با قطعیت حقوقی، دولت را در قبال خسارات ناشی از مداخله در بازار بورس، مسئول دانست.

در مقابل، نظام حقوقی آمریکا با پیش‌بینی صریح مسئولیت نهادهای دولتی و عمومی در قوانین بازار سرمایه از جمله بند ۹ قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴، چارچوب مشخص‌تری برای پیشگیری از دستکاری بازار و جبران خسارت زیان دیدگان فراهم کرده است. در این نظام، علاوه بر اعمال نظارت مؤثر بر نهادهای عمومی و خصوصی، قابلیت پیگرد مدنی و حتی کیفری نیز برای برخی اشکال مداخله وجود دارد. بر این اساس، فرضیه تحقیق مبنی بر اینکه نظام حقوقی ایران در قیاس با نظام حقوقی آمریکا از ضمانت اجرایی و ساختار قانونی ضعیف‌تری برای شناسایی مسئولیت مدنی دولت برخوردار است، تأیید شد. با این حال، پژوهش با محدودیت‌هایی نیز مواجه بود؛ از جمله نبود سوابق قضایی شفاف و عمومی در ایران در خصوص دعاوی مرتبط با مسئولیت دولت در بازار سرمایه، و فقدان دسترسی به برخی آراء و مستندات حقوقی در آمریکا.

بر اساس یافته‌های این تحقیق، پیشنهاد می‌شود:

در حقوق ایران، قوانین خاص در زمینه نظارت و مسئولیت‌پذیری دولت و نهادهای عمومی در بازار سرمایه تدوین شود.

جایگاه سازمان بورس و شورای عالی بورس در قبال مداخلات دولتی شفاف‌سازی گردد.

مطالعات تطبیقی گسترده‌تری با تأکید بر رویه‌های قضایی ایالات متحده و دیگر کشورها برای الگوبرداری در سیاست‌گذاری حقوقی ایران انجام شود.

در نهایت، شفاف‌سازی مسئولیت دولت در حوزه بازار سرمایه می‌تواند نقش مهمی در افزایش اعتماد عمومی، حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و پیشگیری از بحران‌های اقتصادی ناشی از مداخلات غیرمنضبط ایفا کند.

## پیشنهادات

برای مقابله با دستکاری اطلاعات در بازار سرمایه، تجارب بین‌المللی نشان می‌دهد که مجموعه‌ای از اقدامات هماهنگ قانونی، نهادی، نظارتی و فنی می‌تواند اثربخش باشد. در کشورهایی مانند ایالات متحده، کانادا، انگلستان، و اتحادیه اروپا، راهکارهایی از جمله الزام به افشای عمومی معاملات اشخاص دارای اطلاعات نهانی، جرم‌انگاری دقیق عدم افشای اطلاعات با اهمیت، تقویت سامانه‌های تحلیل هوشمند برای کشف دستکاری، و آموزش مستمر مدیران شرکت‌ها به کار گرفته شده‌اند.

در ایالات متحده، کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) اشخاصی مانند مدیرعامل، مدیر مالی و اعضای هیأت مدیره را ملزم می‌دارد هرگونه معامله اوراق بهادار را در بازه زمانی بسیار کوتاه (مثلاً دو روز کاری) از طریق فرم‌هایی همچون Form 4 افشا کنند. این فرآیند شفاف‌سازی، امکان تحلیل لحظه‌ای رفتارهای مشکوک معاملاتی را برای نهاد ناظر فراهم می‌کند. به همین ترتیب، در اتحادیه اروپا، مقررات Market Abuse Regulation (MAR) افشای به موقع اطلاعات با اهمیت را الزامی کرده و تأخیر یا پنهان‌کاری را با جریمه‌های سنگین کیفری و اداری مواجه می‌سازد. استفاده از الگوریتم‌های تحلیلی و ابزارهای هوش مصنوعی در بورس‌های پیشرفته نیز نقش قابل توجهی در شناسایی الگوهای غیرعادی معاملات و رفتارهای هماهنگ شده بین اشخاص حقیقی و حقوقی داشته است. افزون بر این، تجربه بازارهای پیشرفته نشان می‌دهد که صرف تصویب قانون کافی نیست، بلکه باید افشای عمومی اسامی متخلفان، گزارش‌های انضباطی، و اعلام علنی آرای صادره از مراجع قضایی یا شبه قضایی، در تقویت بازدارندگی مؤثر باشد. بسیاری از بورس‌های پیشرو مانند NYSE، LSE و بورس سنگاپور، اسامی متخلفان را به همراه جزئیات تخلف و نوع مجازات، در وبگاه رسمی منتشر می‌کنند. این رویه باعث اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران و کنترل بیشتر رفتار مدیران ناشران می‌شود. در ایران نیز می‌توان با الگوگیری از این تجارب، سامانه‌ای برای ثبت و افشای معاملات اشخاص دارای اطلاعات نهانی ایجاد کرد، افشای اطلاعات با اهمیت را دقیق‌تر و زمانمندتر الزام‌آور نمود، و از ابزارهای تحلیل‌گر پیشرفته برای کشف دستکاری استفاده کرد.

## فهرست منابع

### الف) فارسی

۱. احمدیان، زینب. "تحلیل حقوقی مسئولیت مدنی جهت نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار بورس اوراق بهادار." مطالعات حقوق بهار، دوره جدید - شماره ۲۴، ۱۴۰۱، صص. ۴۸۳-۵۰۳.
۲. اسکینی، ربیعا. حقوق تجارت (برات، سفته، قبض، انبار، اسناد در وجه حامل و چک). چاپ پنجم، تهران: انتشارات سمت، ۱۳۸۹، ص. ۱۴۱.
۳. بهرامی احمدی، حمید. "تحول جهانی مبنای مسئولیت مدنی به سوی مبنای نفی ضرر." مجله مطالعات حقوق خصوصی، تابستان ۱۳۹۰، سال چهارم و یکم - شماره ۲، علمی-پژوهشی، صص. ۵۹-۷۴.
۴. توحیدی، محمد، و سیدعباس موسویان. "بررسی و تحلیل فقهی بورس بازی مبتنی بر دستکاری قیمت در بازار اوراق بهادار." دانشنامه‌های حقوقی، سال ۱۳۹۷.
۵. زاهدمنش، شروین؛ رجب‌زاده اصطهبائی، علیرضا؛ صادقی، محمد. "مسئولیت مدنی استفاده‌کنندگان از اطلاعات نهانی در معاملات بورسی." ماهنامه جامعه‌شناسی سیاسی ایران، ۴(۳)، ۱۴۰۰، صص. ۲۳۷-۲۵۳.
۶. زرگوش، مشتاق، مسئولیت مدنی دولت، جلد اول (مبانی نظری)، چاپ سوم، تهران، نشر میزان، ۱۴۰۳، ۱۵-۹۴.
۷. شمس‌الهی. "احراز رابطه سببیت در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار (با مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا و فرانسه)." دانشنامه حقوق اقتصادی، سال ۱۳۹۹، دوره ۲۷، شماره ۱۸، صص. ۱۶۵-۲۰۲.
۸. شمس‌الهی. "تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار." دانشنامه حقوق اقتصادی، سال ۱۳۹۸، دوره ۲۶، شماره ۱۶، صص. ۱۴۵-۱۶۸.
۹. صباحی‌گراغانی، معین، و زهره حسن‌زاده یزدی. "مسئولیت مدنی دولت در بازار بورس." ماهنامه جامعه‌شناسی سیاسی ایران، سال ۱۴۰۱، دوره ۵، شماره ۳، صص. ۵۶۹-۵۸۸.
۱۰. عبدی‌پورفرد، ابراهیم، صادقی، محمد و قنبری، فرشته. "معامله و دعاوی حقوقی مبتنی بر دستکاری بازار اوراق بهادار." دانشنامه حقوق اقتصادی، دوره جدید، سال بیست و پنجم، شماره ۱۴، پاییز و زمستان ۱۳۹۷، ص. ۴۷.

۱۱. قاسمی، حامد؛ عباس، یوسف؛ براری چناری، یوسف؛ حدادی، شهرزاد. "تحلیل حقوقی «دستکاری بازار اوراق بهادار»". فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی، (۱)، ۱۳۹۷، صص. ۳۱۲-۳۳۸.
۱۲. قاسمی حامد، براری چناری، حدادی، و شهرزاد. "تحلیل حقوقی «دستکاری بازار اوراق بهادار»". دانشنامه‌های حقوقی، سال ۱۳۹۷، دوره ۱، شماره ۱، صص. ۳۱۲-۳۳۸.
۱۳. الماسی، علی و محمدیان شیرمرد، مرضیه. "ملاک‌های حریم خصوصی در فقه امامیه و حقوق اساسی ایران: تطبیق با خودروی شخصی". مطالعات فقهی حقوقی زن و خانواده، (۳)۲، ۱۳۹۸، صص. ۲۹-۵۲.
۱۴. مبین، حجت. نظریه قابلیت استناد در مبانی مسؤلیت مدنی. چاپ اول، تهران: دانشگاه امام صادق (ع)، ۱۳۹۰، ص. ۸۰.
۱۵. ندیمی‌نو، پروین. "مسؤلیت مدنی ناشی از افشای اطلاعات نهانی در سازمان بورس و اوراق بهادار". مطالعات علوم سیاسی، حقوق و فقه، بهار ۱۳۹۶، دوره سوم - شماره ۱.
۱۶. هوشمند فیروزآبادی، حسین؛ جاور، حسین؛ زرگریان، طاها. "مسؤلیت مدنی دولت در قبال رفتار زیان‌بار حاکمیتی". فصلنامه علمی - پژوهشی حکومت اسلامی، (۲)۲۵، ۱۳۹۹، صص. ۱۴۱-۱۶۹.

#### ب) آرای قضایی

۱. پرونده شماره ۶۶ مورخ ۱۳۸۷/۲/۱ (کلاسه ۱۱۰۰/۱۰۱۶/۸۶) صادره از شعبه ۱۰۱۶ دادگاه عمومی جزایی تهران

#### ج) انگلیسی

1. Aladesanmi, O., Casalin, F., & Metcalf, H. "Stock market integration between the UK and the US: Evidence over eight decades." *Global Finance Journal*, 41, 2019, pp. 32-43.
2. Alexiadis, E. G., & Cave, P. & M. "Regulation and Competition Law in Telecommunications and Other Network Industries." In *The Oxford Handbook of Regulation*, edited by R. Baldwin, M. Cave, & M. Lodge, Oxford University Press, 2010, p. 14.
3. Almus, M., & Czarnitzki, D. "The effects of public R&D subsidies on firms' innovation activities: the case of Eastern Germany." *Journal of Business & Economic Statistics*, 21(2), 2003, pp. 226-236.
4. Austin, J. "Market Manipulation and Insider Trading: Regulatory Challenges in the United States of America, the European Union and the United Kingdom." *Banking & Finance Law*

Review, 35(3), 2020, pp. 607–610.

5. Esen, M. F., & Yaman, T. T. “Approaches to Detect Securities Fraud in Capital Markets.” In Handbook of Research on Theory and Practice of Financial Crimes, IGI Global, 2021, p. 315.

6. Fischer, T., & Leidinger, J. “Testing patent value indicators on directly observed patent value—An empirical analysis of Ocean Tomo patent auctions.” Research Policy, 43(3), 2014, pp. 519–529.

7. Foran, John. Theorizing Revolutions. Routledge, September 2, 2003, p. 35.

8. Ghisellini P, Passaro R, Ulgiati S. Revisiting Keynes in the light of the transition to circular economy. Circular Economy and Sustainability. 2021 Jun;1(1):143–71.

9. Harpwood, V. Principles of Tort Law. 4th ed., Cavendish Publishing Limited, 2000, p. 45.

10. Heitzman, S., Wasley, C., & Zimmerman, J. “The Joint Effects of Materiality Thresholds and Voluntary Disclosure Incentives on Firms’ Disclosure Decisions.” Journal of Accounting and Economics, 49, 2010, pp. 109–128.

11. Hogg, Martin. “Re-establishing Orthodoxy in the Realm of Causation.” Edinburgh Law Review, 11(1), 2007, p. 12.

12. Jandari, Y. Compliance in global markets essay: the importance of identifying and preventing market abuse, and the role of compliance and regulators in achieving this. QMLJ, 10, 2019, p. 95.

13. Karagiannis, Nikolaos. “Key Economic and Politico-Institutional Elements of Modern Interventionism.” Social and Economic Studies, 50(3/4), 2001, pp. 17–47.

14. Matthijs, Nelemans. “Redefining Trade-Based Market Manipulation.” Valparaiso University Law Review, 42(4), 2008, p. 1218.

15. Prieto M. Equity vs. efficiency and the human right to water. Water. 2021 Jan 24;13(3):278.

16. Van Loo, Rory. “Regulatory Monitors: Policing Firms in the Compliance Era.” Faculty Scholarship, 119(2), 2018, p. 369.

## Foundations of Government Liability Regarding Market Manipulation in Stock and Securities Markets under Iranian and American Law

Fatemeh Moghaddas Niak<sup>1</sup>, Mehdi Fallah Kharyeki<sup>2</sup>, Mohsen Vaseghi<sup>3</sup>

### Abstract

Market manipulation in the stock market and securities can cause financial harm to individuals who lack the ability to intervene in the market. The aim of this article is to understand and identify the foundations of the state's civil liability in relation to market manipulation in the stock market and securities in the legal systems of Iran and the United States. Therefore, the main question of this article is: under what conditions might the state be held civilly liable for market manipulation in the stock market and securities in the legal systems of Iran and the United States, and what legal foundations support this liability? The findings indicate that the existing foundations include recognizing fault and establishing a causal relationship, strict liability, and the concept of state intervention, which can be considered in both legal systems. In Iran, sources of understanding civil liability are found in the Constitution, the Islamic Penal Code, and the Civil Liability Act, with the state's liability being addressed. Article 11 of the Civil Liability Act is the most relevant in terms of compensating for the state's interference in the stock market and securities. However, the legal gap in the area of the stock market and the lack of a clear framework for identifying market manipulation and state intervention in this market is one of the legal challenges in Iran, where the issue of compensating for damages resulting from the state's intervention faces a deadlock. In contrast, in the U.S. legal system, Section 9 of the Securities Exchange Act of 1934 prohibits the state from manipulating the market. On the other hand, in both the Iranian and U.S. legal systems, if government interventions in the stock market and securities lead to conditions that can be interpreted as market manipulation, the basis for the state's civil liability may be grounded in fault, violation of supervisory duties, and in some cases, strict liability (such as the theory of risk or intervention). In Iran, the scattered regulations and the absence of specific laws in the area of the capital market make it difficult to establish this liability, whereas in the U.S., there is more precise legislation and clearer regulatory and judicial precedents. The research method in this article is analytical-comparative.

**Keywords:** Interference, Government, Stock Market, Securities, Iranian Law, American Law.

1. Ph.D. Candidate in Private Law, Ayatollah Amoli Branch, Islamic Azad University, Amol, Iran. [Fateme.moghadas@iau.ir](mailto:Fateme.moghadas@iau.ir)

2. Assistant Professor of Private Law, Ayatollah Amoli Branch, Islamic Azad University, Amol, Iran. (Corresponding Author) Email: [mehdifallahkharyeki@iau.ac.ir](mailto:mehdifallahkharyeki@iau.ac.ir)

3. Assistant Professor, Department of Law, Payame Noor University, Tehran, Iran. [mohsenvaseghi@pnu.ac.ir](mailto:mohsenvaseghi@pnu.ac.ir)