



Civil, Criminal and Disciplinary Liability for Violation of Transparency in the Securities Market

Nabi Dehghan*¹, Ahmad Shahnaii²

1. Ph.D. Student of Higher Institute of Education and Research, Management and Planning, Tehran, Iran.

2. Assistant Professor of Higher Institute of Management and Planning Education and Research, Tehran, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Article Type: Original Research

Pages: 327-340

Article history:

Received: 14 Apr 2024

Edition: 12 Jun 2024

Accepted: 28 Jul 2024

Published online: 23 Dec 2025

Keywords:

Criminal Liability, Law Enforcement, Civil, Information Disclosure, Transparency.

Corresponding Author:

Nabi Dehghan

Address:

Iran, Tehran, Higher Institute of Management and Planning Education and Research, Private Law Group.

Orchid Code:

0009-0005-0365-7715

Tel:

09120455797

Email:

nabi.dehghan1992@gmail.com

ABSTRACT

Background and Aims: Violation of the requirements related to transparency in the capital market causes some losses, including reducing the possibility of making a decision with knowledge and concluding a stock transaction at an unusual price. In most cases, it compensates for damages and prevents and punishes the offender. The purpose of this article is to investigate the civil, criminal and administrative responsibility of the violation of transparency in the securities market.

Materials and Methods: This article is descriptive and analytical. Materials and data are also qualitative and data collection was used in collecting materials and data.

Ethical Considerations: In this article, the originality of the texts, honesty and trustworthiness are respected.

Findings: The findings showed that the rule of criminal, law enforcement and civil responsibilities is facing flaws. In fact, despite the criminalization in the capital market law and the determination of disciplinary violations in the instructions of the stock exchange organization, however, the application of criminal, disciplinary and civil liability rules is facing problems.

Conclusion: The conclusion is that in order to solve these problems, solutions such as the assumption of causation to compensate for damages and intensify the punishment, and to apply the rules of can be solved by providing solutions such as establishing the assumption of causation to compensate for damages. The basis for calculating damages can also be the index of the stock market itself. In criminal responsibility, he considered a kind of assumed knowledge and knowledge.

Cite this article as:

Dehghan, N; Shahnaii, A. *Civil, Criminal and Disciplinary Liability for Violation of Transparency in the Securities Market*. Economic Jurisprudence Studies. 2025.



دوره هفتم، شماره ۵، سال ۱۴۰۴

مسئولیت مدنی، کیفری و انتظامی نقض شفافیت در بازار اوراق بهادار

نبی دهقان^{۱*}، احمد شهنیایی^۲

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، تهران، ایران.
 ۲. استادیار موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، تهران، ایران.

چکیده

زمینه و هدف: نقض الزامات مربوط به شفافیت در بازار سرمایه باعث ایجاد برخی زیان‌ها از جمله کاهش امکان اتخاذ تصمیم با آگاهی و انعقاد معامله سهام به قیمتی نامتعارف می‌شود. در اکثر قوانین و نظام‌های حقوقی، مسئولیت‌های مختلفی برای ناشران و مدیران و اشخاص دیگر در راستای جبران خسارات و پیشگیری و تنبیه متخلف پیش‌بینی شده است. هدف مقاله حاضر بررسی مسئولیت مدنی، کیفری و انتظامی نقض شفافیت در بازار اوراق بهادار است.

مواد و روش‌ها: مقاله حاضر توصیفی تحلیلی است. مواد و داده‌ها نیز کیفی است و از فیش‌برداری در گردآوری مطالب و داده‌ها استفاده شده است.

ملاحظات اخلاقی: در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

یافته‌ها: یافته‌ها نشان داد قاعده مسئولیت‌های کیفری، انتظامی و مدنی با ایراداتی روبرو است. در واقع، علی‌رغم جرم‌انگاری در قانون بازار سرمایه و تعیین تخلفات انتظامی در دستورالعمل‌های سازمان بورس، با این حال، اعمال قواعد مسئولیت کیفری، انتظامی و مسئولیت مدنی با مشکلاتی مواجه است.

نتیجه: نتیجه اینکه برای حل این ایرادات می‌بایست راهکارهایی همچون فرض رابطه سببیت برای جبران خسارات و تشدید مجازات و اعمال قواعد معاونت و شروع به جرم و تنبیه انضباطی پیش‌بینی شود. در مسئولیت مدنی می‌توان با ارائه راهکارهایی همچون ایجاد فرض رابطه سببیت برای جبران خسارات این موانع را حل نمود. مبنای محاسبه خسارت نیز می‌تواند شاخص خود بورس باشد. در مسئولیت کیفری نوعی علم و آگاهی مفروض در نظر گرفت.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۳۲۷-۳۴۰

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۱/۲۶

تاریخ اصلاح: ۱۴۰۳/۰۳/۲۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۵/۰۷

تاریخ انتشار: ۱۴۰۴/۱۰/۰۲

واژگان کلیدی:

مسئولیت کیفری، انتظامی، مدنی، افشای اطلاعات، شفافیت.

نویسنده مسئول:

نبی دهقان

آدرس پستی:

ایران، تهران، موسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی،

تلفن:

09120455797

کد ارکید:

0009-0005-0365-7715

پست الکترونیک:

nabi.dehghan1992@gmail.com

۱. مقدمه

مبنای ایجاد الزامات قانونی مربوط به شفافیت بر ناشران اوراق بهادار، فراهم نمودن بستری در راستای اتخاذ تصمیم با آگاهی برای سرمایه‌گذار است. در حقوق مرتبط با بازار سرمایه ایران نیز در برخی مواد قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل‌های منتشر شده توسط سازمان بورس به مسئولیت‌های سه‌گانه اشاره شده است. در ماده ۴۶ قانون بازار ۳ مورد از مواردی که باعث عدم شفافیت در بازار سرمایه شده جرم‌انگاری شده است. در ماده ۴۳، به جبران خسارت اشخاصی که از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات زیان می‌بینند، توجه شده است و در دستورالعمل افشا نیز تخلفات انتظامی اشخاصی که باعث عدم شفافیت در بازار شده‌اند تشریح شده است. اما از متن قوانین مشخص نیست که کدام یک از زیان‌ها قابل جبران است و مسئولیت‌های کیفری بر چه اشخاصی بار شده و یا ضمانت اجرای کافی برای مقابله با این اشخاص می‌باشد یا خیر. آن چه در این مقاله مورد بررسی قرار می‌گیرد، این است که بدواً بررسی شود که آیا در ایران نهاد مستقلی به عنوان مسئولیت انتظامی وجود دارد یا خیر و تفاوت‌های آن با مسئولیت‌های دیگر مورد بررسی قرار گیرد. و با توجه به ویژگی‌های خاص بازار سرمایه که در آن خطر، نقشی بنیادین داشته و همیشه تا حدی با عدم قطعیت مواجهیم، و شرایط خاصی که برای تحقق مسئولیت مدنی (از جمله لزوم قطعی بودن ضرر و احراز رابطه سببیت بین فعل زیانبار و ضرر وارده) و مسئولیت کیفری (نظیر عناصر قانونی و مادی و معنوی) وجود دارد، اساساً آیا قواعد مسئولیت برای جبران زیانی که از نقض این الزامات ناشی شده قابل اعمال است؟ از طرفی با توجه به رابطه تنگاتنگ

بازار سرمایه با اقتصاد هر کشور، این موضوع از نظر اقتصادی نیز بررسی می‌شود که از نظر اقتصادی مبنای توجیه اعمال مسئولیت در دعاوی ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت چیست و هدف جامعه از تحمیل مسئولیت بر متخلفان چه می‌باشد؟ فرضیه مقاله عبارت است از اینکه «مسئولیت انتظامی نه تنها در حقوق ما پذیرفته شده است بلکه نسبت به مسئولیت‌های دیگر در برخی مواقع از جمله بازار سرمایه عامل بازدارنده‌تری نسبت به دیگر مسئولیت‌ها می‌باشد. همچنین موانع حقوقی برای اعمال قواعد مسئولیت وجود دارد که عمدتاً از عدم احراز قطعیت در ورود زیان، جمعی بودن بازار سرمایه، عدم احراز عنصر معنوی و ثالث بودن عامل زیان در معاملات بازار ثانویه ناشی می‌شود».

۲. مواد و روش‌ها

مقاله حاضر توصیفی تحلیلی است. مواد و داده‌ها نیز کیفی است و از فیش‌برداری در گردآوری مطالب و داده‌ها استفاده شده است.

۳. ملاحظات اخلاقی

در این مقاله، اصالت متون، صداقت و امانت‌داری رعایت شده است.

۴. یافته‌ها

یافته‌ها نشان داد قاعده مسئولیت‌های کیفری، انتظامی و مدنی با ایراداتی روبرو است. در واقع، علی‌رغم جرم‌انگاری در قانون بازار سرمایه و تعیین تخلفات انتظامی در دستورالعمل‌های سازمان بورس، با این حال، اعمال قواعد مسئولیت کیفری، انتظامی و مسئولیت مدنی با مشکلاتی مواجه است.

۵. بحث

۵-۱. تحلیل حقوقی مسئولیت مدنی ناشی از

نقض الزامات مربوط به شفافیت بازار سرمایه

در معاملات بازار سرمایه ویژگی‌هایی وجود دارد که به نظر می‌رسد با مسئولیت مدنی سازگار نیست. این اوصاف شامل عدم قطعیت و جمعیت بودن بازار و ثالث بودن ناشر در بازار ثانویه می‌شود. لازم به ذکر است که بیشترین خسارتی که به سهامداران خرد ناآگاه وارد می‌شود خسارات مالی است که می‌بایست مسئولیت مدنی اشخاص ناقض شفافیت بیشتر بررسی شود که در صورت ارتکاب چنین عملی، راهی برای جبران خسارت زیان دیده وجود داشته باشد. برای این منظور می‌بایست سه هر سه موضوع که عبارت است از عدم قطعیت، جمعیت بودن بازار و نسبت قرارداد در بازار ثانویه مورد بررسی قرار گیرد (احمدیان، ۱۴۰۱، ۴۹۱).

۵-۱-۱. قطعیت در مسئولیت مدنی و

خطرپذیری ذاتی معاملات بازار سرمایه

معاملات بازار سرمایه با ریسک نادرستی توقعات سرمایه‌گذار مواجه است که شاید منجر به عدم کسب سود مورد انتظار خود شود و قیمت سهام کاهش جدی داشته باشد. این احتمال سقوط ارزش سهام و عدم کسب سود، ویژگی اصلی بازار سرمایه است و در قوانین بازار سرمایه مقرره‌ای وجود ندارد که سرمایه‌گذار هرگاه در اثر محاسبات نادرست خود، متحمل زیان شده باشد به مسئولیت مدنی متوسل شود و «مسئولیت سرمایه گذاری‌های بد خود را بر عهده دیگران قرار دهند» (لی، ۲۰۰۴، ۸). زیرا آگاهی از خطر احتمال زیان در اثر کاهش و یا افزایش ناگهانی قیمت سهم و... مفروض است (تهونوز، ۲۰۰۸، ۵۷-۱۹).

در بازار سرمایه دو گروه خطر وجود دارد: خطر ناشی از تقصیر (نظیر عدم افشای اطلاعات) و از

دیگر سو نفس خطر مالی، یا همان خطر بورسی، که از عمل خاصی ناشی نشده بلکه طبیعت بازار بوده و سرمایه‌گذار قبول می‌کند در ازای سودی که احتمال دارد ببرد متحمل شود (پروروک، ۲۰۱۶، ۱۲). این خطر جزء ذات هر معامله بورسی است (کلاین، ۲۰۱۴، ۲۷). و امکان اجتناب از آن وجود ندارد.

لذا مسئولیت مدنی در صورت عدم رعایت الزامات مربوط به شفافیت که منجر به ورود زیان به سرمایه‌گذار شده باشد اعمال می‌شود و زیان ناشی از شرایط خاص بازار (ناگهانی و یا منتظره) قابل جبران نیست. با این حال مشکل اصلی آن است که میزان زیان وارده به سرمایه‌گذار که ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت باشد قابل تعیین نیست و مشخص نیست چه مقدار از زیان وارده ناشی از خطر بورسی است؛ و متعاقباً احراز رابطه سببیت و قطعیت ضرر قابل جبران به سختی قابل اثبات است؛ زیرا در مسئولیت مدنی نیاز به احراز تحقق ضرر و رابطه سببیت بوده و وجود «خطر بورسی»، مانع تحقق چنین قطعیتی است (لی، ۲۰۰۴، ۵). برای رفع این مشکل در حقوق آمریکا و فرانسه راه حل‌های مختلفی اندیشیده شده است. در آمریکا نظریه تقلب در بازار بیان می‌دارد که با توجه به کارآمدی بازار سرمایه، اگر معامله با اطلاعات نهانی ثابت شود، افزایش قیمت ناشی از آن مفروض دانسته شده است. در حقوق بازار سرمایه فرانسه، نظریه از دست دادن فرصت در مواردی که ضرر غیرقطعی و یا رابطه سببیت وجود ندارد، امکان اعمال مسئولیت مدنی را تجویز می‌نماید. در حقوق ایران نیز با توجه به شرایط بازار سرمایه می‌بایست روشی برای امکان اعمال قواعد مسئولیت مدنی پیش‌بینی شود که به نظر می‌رسد راه‌حل

حقوق آمریکا با نظام حقوقی ایران سازگارتر باشد (تهونوز، ۲۰۰۸، ۵۷-۱۹).

۵-۱-۲. شخصی بودن مسئولیت مدنی علی رغم ماهیت جمعی بودن بازار سرمایه

در مسئولیت مدنی ضرر باید شخصی باشد. اما در بازار سرمایه دارای جنبه عمومی است. برای بررسی این دو ویژگی باید دو موضوع به صورت جداگانه بررسی شود، در بازار سرمایه در صورت عدم شفافیت، ممکن است زیان جمعی و فراگیری به مجموع اشخاص و تمامیت بازار وارد شود و یا صرفاً سرمایه گذاران متحمل زیان شخصی شوند. بین زیان‌های جمعی و زیان‌های شخصی در مقیاس بزرگ (زیان فراگیر) تفاوت وجود دارد.

۵-۱-۳. زیان جمعی

ضرر جمعی ضرری است که به گروهی وارد می شود بدون آن که قابل تشخیص باشد که زیان به فرد یا افراد معینی رسیده است. در این موارد زیان به جمعی نامحصور وارد آمده است و چنان منتشر است که هیچ کس نمی تواند خود را زیان‌دیده اصلی بداند و از این بابت دعوا کند (کاتوزیان، ۱۳۹۰، ج ۲، ۳۷۳). در این حالت باتوجه به عدم ورود ضرر به اشخاص خاص، امکان طرح دعوی توسط آنان وجود ندارد (صفایی؛ رحیمی، ۱۳۹۲، ۱۳۴). ماهیت جمعی بودن بازار سرمایه امکان ورود زیان جمعی در اثر نقض الزامات مربوط به شفافیت را مهیا می‌کند. این زیان صرفنظر از فعالان بازار صرفاً شامل زیان وارده به بازار است. این زیان هرگونه مختل شدن در عملکرد بازار یا هرگونه ایراد ضرر به بازار به عنوان یک مجموعه را شامل می‌شود؛ و ارتباطی با زیان شخصی وارده به فعالان بازار ندارد. بنابراین ضرر وارده به بازار ضرری است که به عملکرد مطلوب

بازار به عنوان یک مجموعه وارد می‌شود (پروروک، ۲۰۱۶، ۲۴). با نقض الزامات راجع به شفافیت، خود بازار (و نه سرمایه گذار) متحمل زیانی می‌شود که تحت تأثیر عدم افشای اطلاعات، عملکردش مختل شده است. به نظر می‌رسد این مفهوم از زیان که ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت باشد قابل استناد و جبران نباشد.

۵-۱-۴. زیان گسترده (زیان‌هایی که افراد زیادی را در برمی‌گیرد)

زیان گسترده با زیان جمعی متفاوت است. زیان گسترده مجموعه خساراتی است که به اشخاص زیادی وارد می‌شود (پروروک، ۲۰۱۶، ۵۹). در حالی که زیان جمعی به یک مجموعه وارد می‌شود. اثر تفکیک بین دو زیان آن است که در زیان گسترده همه اشخاص زیان دیده حق اقامه دعوی دارند و صرفاً شاید به دلیل ناچیز بودن زیان وارده یا ملی نبودن عامل زیان اقامه دعوی شخصی مسئولیت مدنی طرح نشود؛ در حالی که در زیان جمعی اعضا به تنهایی حق طرح دعوی ندارند (کاتوزیان، ۱۳۹۰، ج ۲، ۲۷۳). در بازار سرمایه عدم افشای اطلاعات و افشای اطلاعات خلاف واقع یکی از مواردی است که باعث ورود زیان گسترده می‌شود. همه اشخاصی که با افشای اطلاعات گمراه کننده سهام را به قیمت غیر واقعی معامله نمودند متحمل زیان شخصی شده لذا زیان‌دیدگان زیاد خواهند بود (شمس‌الهی، ۱۳۹۸، ۱۶۸-۱۴۵).

غالباً در موارد این‌چنینی زیان‌دیده مبادرت به طرح دعوی نمی‌نماید. زیرا زیان ناچیز و کمی به هر زیان‌دیده وارد شده است و هزینه و صرف زمان جهت طرح دعوی و همچنین احتمال شکست در دعوا مانع از اقامه دعوی جلوگیری می‌کند (کاله آلوی، ۱۹۹۴، ۸). در حقوق آمریکا، امکان طرح

اثبات ایجاد مسئولیت ناشی از نقض آنها نیاز به احراز رابطه قراردادی نیست (رز، ۲۰۱۷، ۱۴). در حقوق آمریکا نیز در دهه گذشته ایراد نسبیت پذیرفته شده اما در رویه قضایی حاضر توجهی به ایراد نسبیت قرارداد ندارد. در حقوق فرانسه این موضوع، مسئولیت غیرقراردادی دانسته شده است.

۵-۱-۶-۲. ارتباط بین سود و زیان

ناشی از معاملات بورسی

در بازار اولیه ناشر و سهامداران فعلی از سود حاصل از نقض الزامات مربوط به شفافیت منتفع می‌شوند؛ در حالی که در بازار ثانویه نفعی برای ناشر حاصل نمی‌شود. در بازار اولیه با ارائه اطلاعات نادرست و گمراه‌کننده، با افزایش سرمایه شرکت از نوع انتشار سهم جدید، قیمت سهام جدید شرکت بیش از قیمت واقعی خواهد شد و فروش این سهام به قیمت بالاتر از قیمت واقعی، سبب انتفاع سهامداران به این میزان می‌شود (محسنی و همکاران، ۱۳۹۱، ۱۷۲). با فروش سهام شرکت به قیمت بیش از قیمت واقعی، سهامداران فعلی منتفع می‌شوند. و ماده ۱۶۰ لایحه اصلاحی قانون تجارت این موضوع را تأیید می‌کند. که در هردو مورد سود آن به طور مستقیم به سهامداران سابق شرکت می‌رسد. اما در بازار ثانویه شرکت و سهامدارانی که مبادرت به فروش سهام ننموده‌اند، از سود حاصل از معامله سهام نفعی ندارند (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۵۵۶). و در نتیجه خواهان دعوی، علیه شخصی مبادرت به طرح دعوی می‌نماید که منتفع نشده است (رز، ۲۰۱۷، ۱۴).

آنچه حائز اهمیت است آن است که باید رابطه قراردادی بین خواهان و خوانده اثبات شود و با توجه به این که در بازار ثانویه ناشر که طرف قرارداد نیست متعهد اصلی شفافیت است، طرح ایراد نسبیت قرارداد در دعوی مسئولیت مدنی

دعوی گروهی از سوی تمام یا بخشی از اشخاص دارای وضعیت مشابه وجود دارد. دعوی گروهی با «هدف عدالت برابر برای همه در چارچوب قانون»، زمینه جبران زیان وارده به اشخاص مستقل را فراهم می‌کند (کاکس، ۱۹۹۷، ۴۴۷). اما در حقوق موضوعه ایران طرح دعوی گروهی پذیرفته نشده است و طرح چنین دعوایی محکوم به رد می‌باشد.

۵-۱-۶. ویژگی ثالث بودن زیان زننده

در بازار ثانویه

در معاملات بازار اولیه خود ناشر فروشنده سهم است و به عنوان عرضه‌کننده متعهد به ارائه اطلاعات درست و شفافیت است و فروشنده سهام، خود ناشر است. اما در بازار ثانویه، ناشر طرف قرارداد نیست. در این بازار سهام بین اشخاص سهامدار معامله می‌شود؛ اما این اطلاعات نادرست منتشر شده توسط ناشر، خریدار را به خرید سهام شرکت به قیمتی بیش از قیمت واقعی ترغیب می‌کند (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۵۵۶). ثالث بودن نقض کننده الزامات مربوط به شفافیت در بازار ثانویه ممکن است از جهت نسبیت قرارداد و رابطه بین سود و زیان در مسئولیت مدنی موثر باشد:

۵-۱-۶-۱. نسبیت قرارداد

اگر قائل بر قراردادی بودن الزامات راجع به شفافیت باشیم، برای تحقق مسئولیت ناگزیر از اثبات رابطه قراردادی بین خواهان و خوانده هستیم؛ و از آنجاییکه متعهد اصلی انتشار اطلاعات در بازار ثانویه ناشی است که طرف قرارداد معامله سهم نیست؛ ایراد نسبیت قرارداد در دعوی مسئولیت مدنی نسبت به ناشر قابل طرح است (پروروک، ۲۰۱۶، ۱۸). اما الزامات مربوط به شفافیت اساساً ریشه قانونی دارد و برای

علیه ناشر متصور است. اما به نظر الزامات راجع به شفافیت در بازار سرمایه ریشه قراردادی داشته و نیاز به اثبات رابطه نسبت نیست (شمس‌الهی، ۱۳۹۸، ۱۶۸-۱۴۵). بنابراین در بازار ثانویه سود تخلف ناشر در عدم انتشار اطلاعات صحیح به سهامدارانی می‌رسد که با آگاهی و یا بدون آگاهی در دوران انتشار افشای اطلاعات ناصحیح مبادرت به فروش سهام خود نموده‌اند و این سهامداران اغلب بدون این که مرتکب تقصیری شده باشند با تقصیر ناشر منتفع می‌شوند.

۵-۱-۷. جایگاه بازدارندگی مسئولیت-

مدنی در نقض الزامات مربوط به شفافیت

برخی هدف مسئولیت مدنی در نقض الزامات مربوط به شفافیت را ایجاد انگیزه برای رعایت الزامات مذکور دانسته‌اند (فاکس، ۲۰۰۹، ۲۴۷). به نظر این عده تنها وسیله‌ای که در دعاوی جمعی و دعاوی ناشی از نقض الزامات شفافیت راهگشاست، بازدارندگی ناشی از مسئولیت مدنی می‌باشد. و این دعاوی جریمه و خسارتهایی را بر ناشران بار می‌کند که گاهاً چندین برابر از مجازاتهای مراجع اداری و قضایی است (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۳۶).

در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت تحمیل جبران خسارت بر ناشران سهام که مرتکب نقض الزامات مربوط به شفافیت شده‌اند به صورت بالقوه در اتخاذ تمهیدات پیشگیرانه موثر است. با این حال توجیه مسئولیت مدنی بر مبنای بازدارندگی مصون از ایراد نبوده و برخی عقیده بر حذف دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت دارند. (شمس‌الهی، ۱۳۹۸، ۱۶۸-۱۴۵).

بازدارندگی ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت با این ایراد مواجه است که غالباً عوامل اصلی و قابل سرزنش شرکت در پرداخت خسارت

سهیم نیستند (میچل، ۲۰۰۹، ۲۸۸). و هزینه اصلی این دعاوی به جای مقصران اصلی بر سهامداران ناآگاه و بدون تقصیر تحمیل می‌شود (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۵۳۷). حال آنکه برای ایجاد بازدارندگی، جبران خسارت باید بر مدیران بار شود. بر اساس آمار منتشر شده در بازار سرمایه صرفاً جبران تنها ۰٫۴ درصد خسارات وارده در دعاوی ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت از سوی خود مدیران است (الکساندر، ۱۹۹۶، ۱۴۹۸). در واقع با توجه به محدودیت منابع مالی مدیران، تحمیل جبران خسارت توسط آنها با مشکل مواجه می‌شود. و با توجه به گستردگی و زیاد بودن خسارت قابل جبران در دعاوی مربوط به نقض الزامات شفافیت، صرفاً بخش ناچیزی از خسارت بر مدیران تحمیل می‌شود (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۵۳۸).

لذا عدم تحمیل مسئولیت بر مدیران در بازدارندگی دعاوی الزامات شفافیت مانع مهمی محسوب نمی‌شود؛ زیرا برای تحقق بازدارندگی نیازی به تحمیل کامل هزینه‌ها به اشخاص قابل سرزنش نیست. صرفاً جریمه‌ها که شامل هزینه‌های مالی و غیر مالی ناشی از دعاوی گروهی شود باید از سود مورد انتظار بیشتر باشد (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۵۵۵). در نتیجه پیشنهاد شده برای تحقق بازدارندگی باید مسئولیت بیشتر بر مدیرانی که قابل سرزنش هستند بار شود (کافی جونیور، ۲۰۰۶، ۱۵۶۶)، این بدان معنا نیست که مسئولیت شرکت حذف شود و نقش جایگزین داشته باشد؛ لذا با تحمیل مسئولیت بر شرکت، هزینه تحمیل شده بر سهامداران در اثر مسئولیت شرکت کاهش یابد.

۵-۱-۸. نحوه تعیین خسارت وارده به سرمایه گذار در اثر ارائه اطلاعات نادرست توسط ناشر:

در ماده ۵۲۲ قانون آیین دادرسی مدنی بیان می دارد: «خسارت تاخیر در دیون مالی از تاریخ مطالبه و با نرخ بانک مرکزی محاسبه می شود». اما به نظر می رسد در معاملات بورسی با توجه به اینکه شاخص بورس وجود داشته که یک نهاد رسمی و در عرض بانک مرکزی می باشد، می توان خسارت تاخیر را بر مبنای شاخص بانک مرکزی محاسبه نمود. این موضوع مسبوق به سابقه بوده و در پرونده کلاسه ۰۲۰۰۶۰۰ در سال ۱۴۰۲ قضات شعبه ۶۸ دادگاه تجدیدنظر استان تهران چنین نظر داده اند: «انتخاب شاخص بورس به عنوان معیار محاسبه خسارت به جای شاخص تورم موضوع ماده ۵۲۲ قانون آیین دادرسی مدنی بر این پایه است که فعل زیان بار در بستر بازار سرمایه واقع شده و خسارت هم باید در همین بستر محاسبه و جبران گردد. حسب محتویات پرونده کیفری وقوع جرم ابتدا موجب اقبال گسترده سرمایه گذاران و افزایش کاذب قیمت سهام شرکت کنتورسازی گردیده و پس از افشای غیرواقعی بودن اطلاعات منتشر شده از سوی ناشر قیمت سهام به شدت افت کرده و افزون بر آن نماد معاملاتی شرکت بسته شده و در نتیجه اقدامات متهمان موجب سلب قدرت نقدشوندگی سرمایه و در پی آن مسلوب المنفعت شدن اصل وجه و کاهش مستمر قدرت خرید بزه دیدگان شده است. بنابراین احتساب خسارت بر پایه شاخص تورم مطابق ماده ۵۲۲ قانون آیین دادرسی مدنی که صرفاً موجب اعاده نقصان ارزش پول در دوران محبوس ماندن آن به علت توقف طولانی مدت نماد معاملاتی شرکت کنتورسازی

ایران می شود جبران کننده تمام زیان وارده شده به بزه دیدگان نمی باشد. زیرا حتی در فرض واقعی بودن نرخ رسمی تورم، حداکثر این است که ارزش اولیه پول احیا می شود. اما منافی است که در طول دوره توقیف می توانست عاید صاحب پول شود به او بر نمی گردد، چراکه خواه ارزش پول در طول زمان ثابت مانده یا تنزل یافته باشد محرومیت مالک پول از به کارگیری سرمایه خود در فعالیتهای اقتصادی موجب تقویت درآمد متوقع و معمول این وجوه شده است. بنابراین محاسبه درآمد مذکور بهترین شیوه برای آگاهی از میزان خسارت واقعی است. بدیهی است درآمدی که اشخاص مختلف از سرمایه های نقدی و غیرنقدی به دست می آورند بسته به تخصص و توانمندی و موقعیت اقتصادی و اجتماعی آنها متفاوت است. اما از آنجا که افزون بر دشواری تخمین درآمد اختصاصی هر شخص که وابسته به عوامل مختلف (است صدور حکم به چنین خسارتی به لحاظ آمیختگی با احتمالات گوناگون در مظان یگانگی با عدم النفع است که مطابق ماده ۲۶۷ و تبصره ۲ ماده ۵۱۵ قانون آیین دادرسی مدنی قابل مطالبه نمی باشد. محکمه بر اساس ماده های ۳۲۸ و ۳۳۱ قانون مدنی مواد ۱ و ۲ و ۳ قانون مسئولیت مدنی و تبصره ۲ ماده ۱۴ قانون آیین دادرسی کیفری ناگزیر است تنها ضررهای ناشی از فوت منافی را که حصول آن در فرض بقای سرمایه در ید مالک آن مسلم باشد، مورد حکم قرار دهد. از آنجا که جرم در بستر بازار سرمایه واقع شده مناسب ترین روش برای ارزیابی خسارت وارد شده به مدعیان خصوصی، تخمین درآمد فوت شده آنها در همین محیط است؛ لذا برای آن که متضرران از وقوع جرم در موقعیتی هم تراز با فرض عدم وقوع جرم

۵-۲-۲. فراهم نمودن موجبات افشاء و انتشار اطلاعات نهانی در غیر موارد مقرر

در این بزه، فرد هیچ استفاده‌ای از اطلاعات نهانی نداشته و صرفاً آنها را در غیر مواردی که نیاز بوده (مثلاً سایت کدال) منتشر کرده است. پرونده-ای (دادنامه‌ی شماره‌ی ۱۰۰۶۸۱۷/۱۰۰۶۸۳۹۰۰۰۱۴۰۰ مورخ ۳۱/۱/۱۴۰۰) در شعبه‌ی ۱۰۶۵ دادگاه کیفری دو تهران مطرح که منتهی به صدور حکم مبنی بر محکومیت شخص شده است (جزایری؛ قائدی، ۱۴۰۰، ۲۶۷-۲۴۷). که نشان از ارتکاب این بزه توسط اشخاص دارد. محتویات پرونده به‌روشنی حاکی از این است که خانمی مبادرت به راه‌اندازی و گردانندگی یک داده راه عمومی (کانال) در سامانه‌ی پیام‌رسان «تلگرام» و ایجاد صفحه‌ای در شبکه اجتماعی «اینستاگرام» نموده و ضمن اظهار نظر درباره روند جاری و آینده‌ی عرضه و تقاضای سهام و پیش‌بینی قیمت‌های آتی چند نماد معاملاتی، مخاطبان و دنبال‌کنندگان خود را به معامله بر سهام مشخص توصیه و ترغیب کرده است. ارتکاب رفتار موصوف مورد انکار متهم تجدیدنظرخواه قرار نگرفته و تنها دفاع نام‌برده و وکلای وی این است که این اقدامات که به‌زعم ایشان، صرفاً فعالیت آموزشی در جهت توسعه و بهبود بازار سرمایه است، مباح بوده و مصداق اعمال مجرمانه محسوب نمی‌شود. این دفاع منطبق بر قانون نبوده و مآلاً مقبول این دادگاه نیست و دادگاه نیز ایشان را به اتهام فراهم نمودن موجبات افشاء و اطلاعات نهانی محکوم کرده است.

۵-۲-۳. معامله با اطلاعات نهانی

این بند اصلی‌ترین مبحث در این ماده بوده به نحوی که از ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار به

قرار گیرند شاخص کل بازار در زمان اجرای حکم به عنوان نمایشگری قابل اعتماد از وضعیت عمومی بازار سرمایه مبنای محاسبه خسارت قرار گرفته است.» لذا می‌توان گفت با این استدلال امکان تعیین خسارت در بازار سرمایه با توجه به خاص بودن این بازار با روش سنتی متفاوت می‌باشد و می‌توان خسارت تأخیر تأدیه را بر اساس شاخص بورس محاسبه نمود.

۵-۲. تحلیل حقوقی مسئولیت کیفری ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت در بازار سرمایه

فصل ششم قانون اوراق بهادار به جرایم و مجازات‌های موضوع این معاملات پرداخته است که در ماده ۴۶ بیشترین مسئولیت کیفری برای نقض شفافیت وجود دارد. در این ماده به چهار نوع عنوان مجرمانه متفاوت اشاره شده است که هر یک از این موارد به صورت جداگانه بررسی می‌شود:

۵-۲-۱. مورد استفاده قرار دادن اطلاعات نهانی در معاملات بازار سرمایه

در بند اول ماده ۴۶، دو عنوان مجرمانه مجزا وجود دارد که اولین بزه، بزه استفاده از اطلاعات نهانی است. در این حالت، مرتکب بزه، به هر دلیلی از اطلاعاتی که دارد و قبل از انتشار استفاده نموده و لزومی هم ندارد که این عمل منتهی به انعقاد معامله شود (جزایری؛ قائدی، ۱۴۰۰، ۲۶۷-۲۴۷). لذا همینکه شخص در این حالت از اطلاعات به نوعی سوءاستفاده نماید جرم محقق شده است و به نظر می‌رسد این بزه به صورت مطلق بوده و نیاز به تحقق نتیجه ندارد.

مربوط به حسابرسی شرکت و بررسی سود و زیان‌های شرکت است. حال اگر شخصی بدون رعایت این مقررات مبادرت به انتشار آگهی نماید مرتکب این بزه شده است. (جوانمردی و غلامی، ۱۳۹۸، ۱۵) همانطور که از ظاهر این مواد مشخص است، این جرایم با جرایم دیگر کاملاً متفاوت می‌باشد؛ در جرایم معمول حقوق کیفری، شخص با ارتکاب اعمالی همچون ضرب و جرح و توهین و افترا و ... مرتکب عملی شده است که با حقوق کیفری سازگار است.

۵-۲-۶. مرتکبین جرایم ماده ۴۶ قانون

بازار اوراق بهادار

الف - مدیران شرکت شامل اعضای هیأت مدیره، هیأت عامل، مدیر عامل و معاونان آنان. ب - بازرسان، مشاوران، حسابداران، حسابرسان و وکلای شرکت. ج - سهامدارانی که به تنهایی و یا به همراه افراد تحت تکفل خود، بیش از ده درصد (۱۰٪) سهام شرکت را در اختیار دارند یا نمایندگان آنان. د - مدیر عامل و اعضای هیأت مدیره و مدیران ذی‌ربط یا نمایندگان شرکتهای مادر (هلدینگ) که مالک حد اقل ده درصد (۱۰٪) سهام یا دارای حد اقل یک عضو در هیأت مدیره شرکت سرمایه‌پذیر باشند. ه - سایر اشخاصی که با توجه به وظایف، اختیارات و یا موقعیت خود به اطلاعات نهانی دسترسی دارند. در تبصره یک ماده ۴۶ قانون بازار و در بند ه، اشخاص مرتکب این بزه را به صورت حصری بیان نکرده و هر شخصی امکان ارتکاب این بزه را دارد. لذا به نظر می‌رسد حتی اگر شخصی در بازار سرمایه به عنوان ذی نفع نبوده هم امکان ارتکاب این بزه را دارد.

معامله با اطلاعات نهانی یاد می‌شود. در قانون اشخاصی که امکان استفاده از اطلاعات نهایی دارند ذکر شده است. اصلی‌ترین مرتکبین این بزه اشخاصی هستند که در شرکت به هر نحوی مسئولیت دارند و به هر طریقی از اطلاعات شرکت آگاه هستند. برای مثال شرکتی در حال افزایش سرمایه است و این موضوع تاکنون در مجمع عمومی مطرح نشده است و شخصی که از این موضوع مطلع بوده، مبادرت به خرید سهام شرکت می‌نماید. عنصرمادی بزه، ارتکاب آن توسط خود شخص است و فرد این اطلاعات را در اختیار دیگران قرار نمی‌دهد.

۵-۲-۴. اقدامات منجر به ایجاد ظاهری

گمراه کننده از روند معاملات اوراق

بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای

اشخاص

در این بند شخص از اطلاعات نهانی استفاده نموده و یا آنها را در غیر موارد مشخص استفاده نموده است. اطلاعات کذب باعث تغییر در قیمت‌ها شده و اشخاص جهت انجام معامله گمراه می‌شوند (جزایری؛ قاضی، ۱۴۰۰، ۲۶۷ - ۲۴۷). در این حالت فرد اطلاعات نادرست را یا در سایت کدال منتشر کرده و یا در حال حاضر در پیام‌رسان‌های عمومی این مطالب را منتشر می‌نماید که باعث اقوا و گمراهی سهامداران میشود.

۵-۲-۵. انتشار آگهی یا اعلامیه پذیره

نویسی به منظور عرضه عمومی

اوراق بهادار بدون رعایت مقررات

در این بزه شخص بدون رعایت مقرراتی که در قانون بازار و دستورالعمل‌ها قید شده است مبادرت به عرضه عمومی اوراق می‌نماید. یکی از مقرراتی که برای عرضه عمومی لازم بوده، مقررات

۵-۲-۷. شروع به جرم

سوالی که مطرح است آن است که آیا امکان ارتکاب شروع به جرم در این جرایم وجود دارد؟ به نظر می‌رسد با تصویب قانون مجازات اسلامی سال ۱۳۹۸ (مواد ۱۲۲ به بعد) شروع به جرایم به صورت یکپارچه بیان شده و به محض تحقق موارد مذکور در ماده ۱۲۳، شرع به جرم محقق می‌شود. و چون ماده ۴۶ قانون بازار، جرایم درجه ۶ بوده، شروع به جرم در این جرایم امکان تحقق ندارد، زیرا شروع به جرم صرفاً در درجات ۱ تا ۵ بوده و قانونگذار برای جرایم تعزیری درجه ۶ و ۷ و ۸ جرم انگاری ننموده است.

۵-۲-۸. مشکلات اثبات وقوع بزه و**تعقیب متهم در جرایم ارتكابی حوزه****بازار سرمایه**

هرچند یک فصل از قانون بازار اوراق بهادار به مجازات اشخاصی که ناقضین شفافیت در بازار هستند اختصاص یافته، اما مشکلاتی عملی و تئوری باعث عدم بازدارندگی مقررات می‌شود.

۵-۲-۸-۱. اثبات وقوع بزه

با توجه به غیرقابل گذشت بودن این جرایم و نظر به اینکه مرتکبین عموماً اشخاص با اطلاعات بالا و اصطلاحاً یقه سفیدان هستند، در مرحله اثبات ارتکاب بزه مشکلاتی وجود دارد. شخص می‌تواند ادعا کند که در ارتکاب بزه عنصر معنوی نداشته و نظر به اینکه عموماً افراد زبردست سرمایه‌داران این موارد را انجام می‌دهند، امکان انتساب بزه به مرتکب اصلی وجود ندارد. (جزایری؛ قائدی، ۱۴۰۰، ۲۶۷-۲۴۷).

۵-۲-۸-۲. تعیین میزان دقیق سود**اکتسابی یا عدم ضرر**

در ماده ۴۶ و ۴۹ قانون بازار بیان داشته که امکان محکومیت اشخاص به چندین برابر سود کسب

شده و یا ضرر متحمل نشده وجود دارد. حالیه امکان اثبات اینکه شخص به چه میزان منتفع شده است کاری بسیار دشوار است، شاید معامله با اطلاعات نهانی و یا گمراه کردن اشخاص، سود غیر ملموس زیادی نصیب شخص کند که در ظاهر آن شخص سود مادی نبرده باشد. لذا امکان اثبات میزان سود کاری بس دشوار می‌باشد.

۵-۲-۸-۳. عدم تعیین مصادره اموال**ناشی از ارتکاب بزه**

به نظر می‌رسد همانطور که در جرم پولشویی و اختلال در نظام اقتصادی، مصادره اموال ناشی از ارتکاب بزه، یکی از مجازاتهای مرتکب بیان شده است، می‌بایست در این قانون نیز به این مورد اشاره می‌شد. زیرا شخص گاهاً سود بسیار بالایی از ارتکاب بزه برده و شاید سود به صورت غیرنقد باشد اما صرفاً به جزای نقدی معادل چند برابر آن محکوم می‌شود.

۵-۳. تحلیل حقوقی مسئولیت انتظامی**ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت****در بازار سرمایه**

همانطور که در مباحث گذشته بیان شده، سازمان بورس یک نهاد خود انتظام بوده که امکان وضع مقررات را بدون تأیید نهاد دیگری دارد. مسئولیت‌های انتظامی اغلب ریشه در دستورالعمل‌های سازمان بورس دارد. عمده‌ترین مقررات در این خصوص در دستورالعمل افشای اطلاعات سازمان بورس بیان شده است که مباحث مهم آن در چند بخش بررسی می‌گردد.

در ماده ۲ این قانون الزام ناشر به شفافیت را بیان داشته است: ناشر موظف است اطلاعات موضوع این دستورالعمل را در مهلت مقرر، مطابق فرم‌های مورد نظر سازمان، بصورت الکترونیکی و یا کاغذی در سربرگ رسمی خود که به تأیید

یا مقررات انتظامی، اگر شخصی در راستای شغل و یا اختیاری که دارد مرتکب تخلف و یا جرم شود، مجازاتی تحت عنوان انفصال موقت یا دایم از شغل یا تمام مشاغل دولتی و یا تعلیق پیش بینی شده است. در قانون مجازات مرتکبین اختلاس، ارتشا و کلاهبرداری مصوب سال ۱۳۶۷ مجمع تشخیص مصلحت نظام، یکی از مجازاتهای مرتشی و مختلس، انفصال از خدمات دولتی بیان شده است. در قانون مدیریت استخدام کشوری و یا قانون نظارت بر رفتار قضات و قانون استقلال کانون وکلا، در صورت ارتکاب تخلف، حسب مورد شخص خاطی از انجام آن شغل به صورت محدود و یا دائم محروم می‌شود (حسینی و امینی، ۱۳۹۷، ۱۳۱). با این حال به نظر می‌رسد راهکارهای مسئولیت انتظامی برای بازدارندگی مرتکبین این جرایم و تخلفات راهگشا بوده و نیاز به اصلاح دستورالعمل‌های سازمان بورس می‌باشد.

۶. نتیجه

هدف اصلی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به شفافیت، جبران خسارت زیان دیده است و هدف‌های دیگر همچون توزیع خسارت یا بازدارندگی اهداف مسئولیت‌های کیفری و انتظامی می‌باشد. مسئولیت مدنی در دعاوی نقض الزامات شفافیت ثابت شده است اما برخی ایرادات وجود داشته که نیازمند اصلاح قوانین در این حوزه است: ۱. می‌توان در قانون پیش‌بینی نمود که برای احراز رابطه سببیت و ضرر قطعی، کلیه تغییرات قیمتی که در تاریخ عدم افشای اطلاعات و یا افشای اطلاعات ناصحیح بوجود می‌آید به اطلاعات نادرست منتشر شده منتسب است. هرچند این موضوع در مراجع قضایی با بسط دادن اماره قضایی قابل اجرا است. ۲. در حال حاضر در حقوق موضوع ایران، در صورت نقض

دارندگان امضای مجاز رسیده باشد، به سازمان ارسال و هم‌زمان به طرفی که سازمان تعیین می‌کند جهت اطلاع عموم منتشر نماید.

در ماده ۲۰ این دستورالعمل بیان شده که در صورت عدم رعایت هر یک از مواد این دستورالعمل، موضوع مطابق با فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و مقررات انضباطی مربوطه پیگیری می‌گردد. لذا به نظر می‌رسد در صورتیکه شخصی اقدامات لازم در دستورالعمل را انجام ندهد و آن را نقض نماید مرتکب جرم شده و علاوه بر آن طبق مقررات انضباطی تنبیه خواهد شد.

اصلی و مهمترین تنبیه یا مجازات انتظامی عبارت است از اینکه امکان فعالیت این شخص به صورت موقت یا دائمی از ایشان سلب گردد. فرض کنیم ناشری امکان نشر اطلاعات در بازار سرمایه را داشته که اطلاعات نادرست منتشر کرده است و یا از اطلاعات نهانی سوءاستفاده نموده، می‌بایست به مدت مشخص امکان فعالیت از ایشان سلب گردد.

به عنوان مثال مدیرعامل شرکت الف با علم به اینکه در آینده سهم خودرو در ایران افزایش می‌یابد، مبادرت به خرید سهام شرکت‌های خودروسازی نموده که این عمل باعث عدم شفافیت در بازار سرمایه می‌شود. حال با مجازات کیفری این شخص، بازدارندگی چندانی محقق نشده و کما اینکه به کرات شامل تکرار جرم توسط مرتکبین هستیم. اما اگر نماد آن شرکت بورسی و یا امکان فعالیت شخص به حالت تعلیق درآید، امکان انعقاد معامله برای آن شخص مهیا نیست.

این مجازات در قوانین ایران و کشورهای دیگر نیز مسبوق به سابقه می‌باشد. زیرا در قوانین کیفری و

در ماده ۴۶ تا ۴۹ قانون بازار به طور حصری بیان شده است. مواردی همچون معاونت در بزه و یا شروع به جرم و نحوه اثبات بزه نیازمند برخی تغییرات در قانون می‌باشد. اما آنچه مشخص است علاوه بر ناشر و مدیران شرکت، اشخاص دیگر نیز بانقض شفافیت در بازار سرمایه، مسئولیت‌کیفری دارند. مسئولیت‌انتظامی بهترین راهکار برای مقابله با عدم شفافیت در بازار سرمایه می‌باشد، زمانی که ناشر و یا اشخاص مذکور در ماده ۴۹ به محض ارتکاب تخلف، امکان معامله در بازار را نداشته باشند و به اصطلاح بورسی نماد آن بسته شده و یا اجازه فعالیت نداشته باشد، می‌توان گفت که از ورود ضرر در بازار سرمایه جلوگیری شده است که می‌بایست سازوکارهای بهتر و شدیدتری در مقابله با اشخاصی که به شفافیت بازار لطمه می‌زنند اندیشیده شود.

۷. سهم نویسندگان

همه نویسندگان بصورت مساوی در تهیه این پژوهش مشارکت داشته‌اند.

۸. تضاد منافع

در این پژوهش تضاد منافع وجود ندارد.

منابع

منابع فارسی

احمدیان، زینب، «تحلیل حقوقی مسئولیت مدنی جهت نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار بورس اوراق بهادار»، دوره جدید، شماره بیست و چهارم، مجله مطالعات حقوقی، بهار ۱۴۰۱.

جزایری، سیدعباس؛ قائدی، امیر، «مسئولیت کیفری ناشی از فعالیت در بورس»، مجله حقوق کیفری بورس، شماره نوزده، ۱۴۰۰.

جوانمردی، محمد؛ غلامی، علی، «مسئولیت کیفری بازرس و حسابرس شرکت‌های بورسی در

الزامات مربوط به شفافیت امکان طرح دعوی جمعی وجود نداشته که با توجه به خاص بودن معاملات بازار سرمایه، می‌بایست چنین نهادی پیش‌بینی شود. ۳. در قوانین ایران اصل بر مسئولیت به صورت تساوی است و مسئولیت تضامنی نیاز به تصریح قانونگذار دارد. حال با پذیرش مسئولیت تضامنی ناشران و مدیران خسارت وارده به سرمایه گذاران بهتر جبرای می‌شود که در نهایت اعتماد سرمایه‌گذار و پویایی بازار را در پی دارد. و ناشر نیز پس از جبران خسارت حق رجوع به مدیر را داشته باشد.

نحوه محاسبه خسارت تأخیر تأدیه با توجه به حکم صادره از شعبه ۶۸ دادگاه تجدیدنظر استان تهران، می‌تواند براساس شاخص بورس و نه شاخص بانک مرکزی تعیین گردد. این یک تحول جدید در رویه قضایی بوده که در تمام دیون و با هر منشایی می‌بایست خسارت تأخیر با نرخ بانک مرکزی محاسبه شود. با قبول این پیش‌فرض می‌توان انتظار آن را داشت که در صنوف مختلف نیز برای مطالبه خسارت تأخیر، به شاخص خاص خود استناد نمایند. به عنوان مثال می‌توان به نرخ طلا فروش‌ها و یا صرافی‌ها استناد نمود. با توجه به سختی در احراز عناصر و شرایط مسئولیت مدنی و عدم تکاپوی جبران خسارت و بازدارندگی در دعاوی مالی و بورسی، به نظر می‌رسد می‌بایست نهادهای کیفری و انتظامی نیز تقویت شود. مسئولیت کیفری ناقضین شفافیت در بازار سرمایه در قانون بازار قید شده اما برخی ابهامات همچون احراز سوءنیت و یا مطلق یا مقید بودن بزه وجود داشته که به نظر می‌رسد قانونگذار می‌بایست در مطلق بودن بزه و فرض بر آگاهی از ارتکاب بزه تأکید نماید. مسئولیت کیفری برای ناقضین شفافیت در بازار سرمایه پیش‌بینی شده و

- Cox, James D, « Making Securities Fraud Class Actions Virtuous », journal of Arizona Law Review, No.4, 1997.
 - FOX, Merritt B, « Civil Liability and Mandatory Disclosure », journal Columbia Law Review, No.2, 2009.
 - FOX, Merritt B, « WHY CIVIL LIABILITY FOR DISCLOSURE VIOLATIONS WHEN ISSUERS DO NOT TRADE? », journal WISCONSIN LAW REVIEW, No.109, 2009.
 - KLEIN, Julie, L'ÉVALUATION DU PREJUDICE FINANCIER DE L'INVESTISSEUR DANS LES SOCIÉTÉS COTÉES, 3rd Edition, Paris, Publication le club des juristes, 2014.
 - LAY, Sophie, PERTE D'UNE CHANCE ET DROIT DES MARCHES FINANCIERS STRASBOURG- Mémoire présenté en vue de l'obtention du D.E.A de droit des affaires, 2nd Edition, STRASBOURG, Publication UNIVERSITE ROBERT SCHUMAN-, 2004.
 - Mitchell, Lawrence E, « The 'Innocent Shareholder- An Essay on Compensation and Deterrence in Securities Class Actions », SSRN Electronic Journal, No.2, 2009.
 - Prorok, Johan, La responsabilité civile sur les marchés financiers préface de Hervé Synvet, 1nd Edition, France, Publisher Issy-les-Moulineaux LGDJ, 2016.
 - Rose, Amanda Marie, The Shifting Raison D'Être of the Rule 10b-5 Private Right of Action (Research Handbook on Representative Shareholder Litigation), edited by Sean Griffith- Jessica Erickson- David H. Webber and Verity Winship, 1nd Edition, US, Edw ard Elgar Publishing, 2017.
 - Thévenoz, Luc, « Information- conseil- mise en garde risques et responsabilité dans les opérations sur valeurs immobilières », in Journée 2007 de droit bancaire et financier, No.93, 2008.
 - پرتو قانون بازار اوراق بهادار و فقه امامیه»، مجله مطالعات اقتصاد اسلامی، شماره بیست و سوم، پاییز و زمستان، ۱۳۹۸
 - حسینی، سیدعلیرضا؛ امینی، عیسی، «مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات مربوط به افشای اطلاعات در بازار بورس و شیوه‌های رسیدگی به آن»، مطالعات حقوق تابستان، شماره بیست و دوم، ۱۳۹۷.
 - شمس‌الهی، محسن، «تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار»، دوفصلنامه دانشنامه حقوقی، شماره پانزده، ۱۳۹۸.
 - صفایی، سیدحسین؛ رحیمی، حبیب‌الله، مسئولیت مدنی، چاپ پنجم، تهران، انتشارات سمت، ۱۳۹۲.
 - کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی حقوق مدنی (اعمال حقوقی- قرارداد- ایقاع)، جلد دوم، چاپ سی‌ام، تهران، انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۹۰.
 - محسنی، حسن؛ غفاری فارسانی، بهنام؛ شوشی نسب، نفیسه، «دعاوی جمعی و نقش آنها در احقاق حقوق مصرف کنندگان»، نشریه پژوهش حقوق خصوصی، شماره اول، ۱۳۹۱.
- منابع لاتین**
- Alexander, Janet Cooper, «Rethinking Damages in Securities Class Actions», journal of Stanford Law Review, No. 6, 1966.
 - Calais-Auloy, Jean, « Les délits à grande échelle en droit civil français », journal of Revue internationale de droit comparé, No.2, 1994.
 - Coffee Jr, John C, « Reforming the Securities Class Action An Essay on Deterrence and Its Implementation », journal of Columbia Law Review, No. 7, 2006.

