

همایش ملی مطالعات و پژوهش های علمی علوم انسانی

نهاد برگزار کننده همایش: موسسه قانون یار با حمایت معنوی دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرمانشاه
سر دبیر علمی و مسئول برگزاری همایش: دکتر بهنام اسدی شماره مجوز: ۴۸۵۳-۷۸۸۶۴
سال برگزاری همایش: ۱۳۹۷ شماره مقاله: ۳۱۵/۵۱۱ رده بندی کنگره: ط ۸۸۳/۲

تحلیل و واکاوی کیفی جرائم مبادله اطلاعات نهانی و محرمانه خاص در بازار بورس و اوراق بهادار هادی فیاضی

چکیده

بورس به عنوان محل گردآوری وجوه خود و هدایت آنها به سوی سرمایه گذاری و نیز ابزاری برای داوودستند اوراق بهادار، دارای قابلیت و کارکردهای فراوانی است. تکامل ساختار پولی و مالی کشورهایی که مرحله گذار را در اقتصاد خود پشت سر می گذارند به سرمایه گذاری و برنامه ریزی مناسب تولید بستگی دارد. استفاده صحیح از جریان های پولی و وجوه سرگردان به سمت کارهای تولیدی باعث رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، اشتغال و افزایش درآمد سرانه شده و نهایتاً رفاه عمومی را در پی خواهد شد. از آنجائی که نیل به رشد اقتصادی و بالا بردن میل به سرمایه گذاری و تأمین رشد بالا و قابل قبول برای انباشت سرمایه ها امری بلند مدت و مستلزم اتخاذ سیاست های اساسی و همه جانبه است، لذا ایجاد محیط مناسب برای سرمایه گذاری سالم و مولد و تقویت بازار سرمایه امری ضروری به شمار می رود.

واژگان کلیدی: بازار بورس، اوراق بهادار، اوراق قرضه، مبادله اطلاعات، جرایم

بورسی

بخش اول: بررسی حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

معاملات متکی بر اطلاعات نهانی همواره یکی از مباحث مهم در بورس اوراق بهادار می باشد. مباحث تئوریک متعددی در سه دهه اخیر درخصوص شیوه های ردیابی، کشف و منع این پدیده انجام شده است که در استانداردهای افشای اطلاعات و قوانین تنظیمی بورس تبلور یافته است. تحقیقات آکادمیک محققان درخصوص زوایای مختلف معاملات متکی بر اطلاعات نهانی نقش مهمی در شکل گیری قوانین داشته است. به هر حال اثرات معامله گروهی خاص از سهامداران براساس اطلاعات منتشر نشده و کسب بازدهی بیشتر از سایرین مقوله مهمی برای فعالان عادی بازار اوراق بهادار می باشد. مسئله کسب بازدهی بیشتر توسط دارندگان اطلاعات نهانی خصوصاً مدیران شرکت ها هنگامی اهمیت پیدا می کند که به عنوان هدف مدیریت شرکت ها قرار گیرد و آنها در امر اطلاع رسانی صحیح و به موقع به سرمایه گذاران، بازدهی بیشتر خود نسبت به سایر فعالان بازار را لحاظ کنند. به همین دلیل معاملات متکی بر اطلاعات نهانی فاکتورهای مهم نظریه « کارایی بازار » را به چالش می کشد. در حال حاضر - همانطور که بیشتر نیز آمد - معاملات متکی بر اطلاعات نهانی از حوزه های مالی و اقتصادی فراتر رفته و وارد حوزه حقوق کیفری گردیده است. این مسئله بیانگر علاقه مشترک عموم سرمایه گذاران و دولت برای جلوگیری از سوءاستفاده از اطلاعات محرمانه شرکت ها و کسب بازدهی بیشتر توسط دارندگان اطلاعات نهانی می باشد.^۱ با توجه به اهمیت مباحثی که پیرامون معاملات متکی بر اطلاعات نهانی وجود دارد لازم است قبل از آنکه این مقوله در قالب یک جرم مورد مطالعه قرار گیرد با نظریه های مرتبط و تئوریهایی که در این زمینه وجود دارد آشنائی

^۱. مهدی علم الهدی، « نقش اطلاعات نهانی در تضییع حقوق سهامداران و راهکارهای مقابله با آن »، www.rdis.ir

مختصری پیدا کنیم، زیرا همانگونه که خواهد آمد این طور نیست که تمام نظریه پردازان علم اقتصاد با انجام اینگونه معاملات مخالفت داشته و آن را مضر بدانند.

بند اول: نظریه های مرتبط با معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

کشورهای مختلف هریک با در نظر گرفتن شرایط بومی خود برداشت های مختلفی از اطلاعات محرمانه، محرمین اطلاعات و معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ارائه نموده اند. این نظریه ها و تئوریه‌ها نقش کلیدی در تعریف جرائم و چگونگی برخورد با آن ها ایفاء می کند. ذیل به معرفی دو نمونه از این نظریه ها پرداخته است.

الف) نظریه بازار کارا

این تئوری معتقد است پارامترهای مختلفی برای تعیین درجه کارایی بازار وجود دارد، اما مسئله دسترسی یکسان کلیه فعالان بازار به اطلاعات از جایگاه ویژه ای برخوردار بوده و نقش مهمی در تشخیص میزان کارایی بازار دارد. دریک بازار کارا قیمت سهام هنگامی نوسان مهم می یابد که اطلاعات جدید در دسترس همگان قرار گیرد. زیرا قیمت دریک بازار کارا منعکس کننده کلیه اطلاعات موجود می باشد و هرگونه نوسان قیمت به دلیل انتشار اطلاعات پیش بینی نشده می باشد. تا هنگامیکه اطلاعات آتی ناشناخته باشد. پیش بینی جهت قیمت سهم در آینده غیرممکن است، بنابراین کلیه سهام شانس یکسانی برای بالا رفتن یا پائین آمدن ارزششان دارند. این پدیده حرکت اتفاقی¹ نامیده می شود.

تا زمانیکه نوسان قیمت سهام تابع حرکت تصادفی است، برای اشخاص غیرممکن خواهد بود که به صورت سیستماتیک بازار را دور بزنند. به هر حال یک استثناء برای ادعای غیرممکن بودن کسب بازدهی بیشتر و دور زدن بازار به صورت سیستماتیک وجود دارد و

¹. Random movement

آن هم از جانب معاملات متکی بر اطلاعات نهانی متوجه بازار خواهد شد. در بازار اوراق بهادار اغلب فعالان غیر حرفه‌ای بوده و تحلیل‌های اساسی سهم کمتری در قیمت‌سازی دارند. به همین دلیل یکی از پارامترهای مهم در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران شایعات شرکت‌ها می‌باشد. این شایعات در اغلب موارد برخاسته از واقعیت‌ها و اخبار منتشر نشده شرکت‌ها می‌باشد که مدیران آن‌ها پس از آنکه خودشان از این اطلاعات محرمانه استفاده نموده‌اند آن را به صورت غیررسمی به بازار منتقل نموده و بدین ترتیب اثر قیمتی اطلاعات را به صورت غیررسمی متوجه معاملات سهام شرکت خود می‌نمایند. این پدیده را می‌توان «نشت اطلاعات» در شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار نامید.

ب) تئوری کارگذاری^۱

معاملات اوراق بهادار براساس اطلاعات نهانی نظریه نمایندگی (کارگزاری) را نیز به چالش کشیده و از جمله نقاط ضعف این تئوری می‌باشد. مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان شرکت‌ها (سهامداران) به اطلاعاتی دسترسی دارند که صاحبان اصلی اطلاعات نسبت به آن بی‌اطلاع و محروم هستند. از این دیدگاه معاملات سهام مدیران با استفاده از اطلاعات منتشر نشده به زیان صاحبان سهام خواهد بود زیرا با توجه به اهمیت و ارزش اطلاعات مهم شرکت این اطلاعات در زمره دارایی‌های سهامداران قطعی و حتی سهامداران آتی خواهد بود. گاه مدیران با استفاده از اطلاعات حساس شرکت هزینه‌های سنگینی را به صورت غیرمستقیم متوجه صاحبان سهام می‌کنند. معاملات اوراق بهادار توسط محرمین اطلاعات شرکت‌ها و براساس اطلاعات خصوصی چالشی میان دو گروه مهم از استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی محسوب می‌شوند: مدیران و سهامداران.

^۱.agency theory

اطلاعات مالی صادرشده توسط شرکت ها مهمترین ملاک برای تصمیم گیری سرمایه گذاران برای خرید یا نگهداری سهام می باشد . این چالش از آنجا آغاز می شود که مدیران خود در بازار اوراق بهادار دوشادوش سایر سهامداران حاضرشده و قصد افزایش ثروت خود را دارند . با توجه به ساختار مالکیت در بورس اوراق بهادار ایران این وضعیت اهمیت بیشتری پیدا می کند . در بورس ایران ، اغلب شرکت ها ساختاری دولتی یا شبه دولتی دارند به گونه ای که مدیر شرکت نماینده سهامدارانی است که خود سرمایه گذار شرکت نیستند . این مسئله دربستر شرایطی چون ضعف نظارت دولتی ، نظام حسابرسی مالی و عملکرد و ... ابعاد اثرات معاملات متکی بر اطلاعات نهانی را بر مسئله نمایندگی متفاوت می سازد^۱.

بند دوم: تئوری های معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

همانگونه که پیشتر نیز مورد اشاره قرارگرفت در سال های اخیر موضوع معاملات متکی بر اطلاعات نهانی یکی از مباحث جنجالی در علوم مدیریت مالی ، اقتصاد و حقوق بوده است بطوریکه تحقیقات متعددی در این خصوص انجام شده است . مهمترین موضوع مورد مناقشه محققین نظارت و منع معاملات متکی بر اطلاعات نهانی یا عدم نظارت بر این دسته از معاملات بوده است . در واقع دو دیدگاه متفاوت که هریک استدلال هایی را مطرح می سازد منجر به بروز این اختلافات گردیده است . گروه اول معتقدند معاملات متکی بر اطلاعات نهانی منجر به افزایش کارایی بازار و گروه دوم معتقد به کاهش کارایی بازار درهنگام وجود معاملات متکی بر اطلاعات نهانی می باشند . براین اساس تحقیقات وسیعی درمجامع آکادمیک انجام شده و نظریات و مدل های ریاضی و تجربی بسیاری

^۱. مهدی علم الهدی ، پیشین ، ص ۲

مطرح شده است. به هر حال محققین تاکنون به یک چارچوب نظری توافق ننموده اند و این مسئله منجر به ارائه تحقیقات تجربی بسیار متنوعی گردیده است. ضمن آنکه بنا به دلایلی که شرح داده خواهد شد، اغلب بورس‌ها گزینه دوم را برگزیده و قوانین منع‌کننده معاملات متکی بر اطلاعات نهانی وضع نموده اند بر همین اساس تئوریهای رایج در خصوص معاملات متکی بر اطلاعات نهانی به دو گروه کلی تقسیم می‌شوند: تئوری‌های بازار^۱ و تئوریهای نمایندگی^۲.

بخش دوم: تحلیل ماهیت اطلاعات نهانی در بورس

اطلاعات مایه حیات بازارهای سرمایه است. سرمایه‌گذاران مخاطره آوردن سرمایه‌های به زحمت به دست آورده خود را به این بازارها پذیرفته و به اطلاعاتی که از طرف شرکت‌ها منتشر می‌شود تکیه می‌کنند. آن‌ها به اطلاعات معتبر و به موقع و قابل فهم در قالب‌هایی که به راستی قابل تجزیه و تحلیل باشد نیاز دارند. به منظور بقای بازارهای سرمایه لازم است سرمایه‌گذاران، اطلاعات شرکت‌ها را به طور صحیح، کامل، قابل فهم و به موقع بدانند^۳. اظهار، افشاء و اعلام تمام واقعیات و اطلاعات مربوط به شرکت برای حمایت از سرمایه‌گذاران از آن جهت لازم و حیاتی است که در غیراین صورت برخی اشخاص داخلی یا مرتبط با شرکت (چه به عنوان خریدار و چه به عنوان فروشنده) پیشاپیش از اطلاعاتی برخوردار می‌شوند که بر قیمت سهام شرکت مؤثر است و نتیجه طبیعی این حالت استفاده این اشخاص از اطلاعات محرمانه و منتشر نشده و تحصیل سود و منافع بیشتر یا وضع ضرر احتمالی به زیان سایر سرمایه‌گذاران خواهد بود. با دقت در این

^۱ market theories

^۲ .agency theories

^۳ . اسماعیل فدایی نژاد و زهرا نوبخت، «مفهوم شفافیت در شرکت»، مجله بورس، شماره ۴۹، (بهمن ۱۳۸۴)، ص

مطالب می توان به این نکته پی برد که هرگونه اطلاعاتی که پیرامون فعالیت شرکت ها وجود دارد اطلاعات نهانی نیستند ، به عبارت بهتر اطلاعات نهانی باید دارای چنان ویژگی ها و شاخص هایی باشند که در صورت انتشار تغییر قابل توجهی در قیمت یا ارزش اوراق بهادار شرکت به همراه داشته باشد والا در صورتی که هرگونه شایعه یا اطلاعات کم اهمیتی را اطلاعات نهانی بدانیم عملا قدرت ما نوردی را از مسئولان شرکت سلب کرده ایم و این به معنی رکود فعالیت های شرکت و در نتیجه کساد بازار سرمایه خواهد بود . با توجه به همین نکته دقیق ، مقنن در بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ در تعریف اطلاعات نهانی می گوید :

« هرگونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم که به طور مستقیم و یا غیرمستقیم به اوراق بهادار ، معاملات یا ناشر آن مربوط می شود و در صورت انتشار بر قیمت و یا تصمیم سرمایه گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوط تأثیر می گذارد » .

بدین ترتیب- با توجه به تعریف فوق- اطلاعاتی از لحاظ ماهیت ، نهانی محسوب می شوند که در صورت انتشار بر دو چیز اثر مستقیم داشته باشد ، اول ؛ قیمت سهام و دوم ؛ تصمیم سرمایه گذاران برای معامله آن سهام . ناگفته پیداست که اطلاعات برای آنکه « نهانی » فرض شوند علاوه بر این ویژگی باید مؤلفه های دیگری نیز داشته باشند که در گفتار بعد به بررسی این ویژگی ها و شاخص ها بر مبنای تعریفی که بند ۳۲ ماده ۱ قانون مزبور از اطلاعات نهانی داشته است ، پرداخته خواهد شد .

بخش سوم: ویژگی ها و مؤلفه های شناخت اطلاعات نهانی

با بررسی دقیق تعریفی که بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار از « اطلاعات نهانی

» به دست داده است می توان ویژگی های این اطلاعات را اینگونه دسته بندی کرد :

الف) منتشر و عمومی نشدن اطلاعات

بند ۳۲ در صدر تعریف خود اینگونه مقرر کرده است: « هرگونه اطلاعات افشاء نشده برای عموم... » با توجه به این عبارت می‌توان گفت اولین ویژگی اطلاعاتی که به عنوان اطلاعات نهانی قابل شناخت هستند و داشتن آن‌ها می‌تواند به مثابه داشتن یک امتیاز تلقی شود این است که برای عموم مردم ناشناخته باشند و به بیان دیگر هنوز منتشر نشده باشند و غیر از افراد واجد صلاحیت بردیگران پوشیده باشند. تنها در این صورت است که می‌توان گفت فلان شخص که این اطلاعات مهم را در اختیار دارد دارنده اطلاعات نهانی است و این حالت و وضعیت در واقع برای او یک مزیت محسوب می‌شود. البته باید توجه داشت که این حالت را منصرف از داشتن اطلاعاتی بدانیم که دیگران نمی‌توانند داشته باشند. به عنوان مثال ممکن است مدیران یک شرکت اطلاعاتی درباره شرکت داشته باشند که هرگز قرار نیست روزی در اختیار عموم قرار بگیرد و به نوعی جزء اطلاعات محرمانه شرکت هستند. در این صورت نمی‌توان این مدیران را دارنده اطلاعات نهانی که می‌تواند زمینه ساز و منشأ ارتکاب جرم « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی » باشد دانست، بلکه زمانی این وصف به آن اشخاص داده می‌شود که اطلاعاتی که در دست دارند قابلیت این را داشته باشد که بتواند در اختیار عموم قرار گیرد.^۱

ب) اطلاعات خاص نه کلی

اطلاعات باید مربوط به اوراق بهادار خاص یا یک صادرکننده خاص اوراق بهادار (ناشر) بوده باشد و مربوط به اوراق بهادار یا صادرکننده آن‌ها به طور کلی نباشد. این

^۱ مجتبی جعفری، مطالعه تطبیقی جرائم بورس اوراق بهادار در حقوق جزای ایران و فرانسه، استاد راهنما: محمدعلی

مهدوی ثابت، استاد مشاور: علی حسین نجفی ابرند آبادی، دانشگاه امام صادق، ص ۳۳

قید که اطلاعات باید مربوط به یک صادرکننده خاص باشد تنها شامل اطلاعاتی که در مورد خود شرکت است نمی باشد، بلکه اطلاعاتی هم که می تواند بر دورنمای تجاری شرکت مؤثر باشد را نیز دربرمی گیرد. بدین ترتیب اطلاعات نهانی شامل اطلاعاتی نیز می گردد که خارج از شرکت بوده اما مؤثر بر دورنمای تجاری شرکت است. به عنوان مثال این امر که دولت قصد آزاد کردن تجارتی را دارد که در آن زمینه تنها یک شرکت خاص به طور انحصاری فعالیت دارد مسلماً می تواند بر آینده تجاری شرکت مزبور تأثیر فراوانی داشته باشد. به همین خاطر، بدون شک این اطلاعات می تواند از زمره اطلاعات نهانی آن شرکت باشد. البته ذکر این نکته نیز حائز اهمیت می باشد که بدانیم در این زمینه نظر مخالفی بدین مضمون مطرح شده است که اطلاعات نهانی می تواند به بیش از یک ناشر اوراق بهادار یا بیش از یک برگه بهادار نیز مربوط باشد. بنابراین برای این اساس اطلاعات نهانی علاوه بر آنکه می تواند اطلاعات مربوط به شرایط داخلی یک شرکت مانند افزایش سود شرکت یا مربوط به شرایط خارجی شرکت مانند ادغام با شرکتی دیگر یا خرید بیش از ده درصد (۱۰٪) سهام شرکت توسط شرکتی دیگر در نظر گرفته شود، شامل اطلاعاتی نظیر تصمیم بانک مرکزی برای تغییر در نرخ تنزیل نیز که بر شرایط کلی بازار تأثیر می گذارد نیز می شود.^۱

در این زمینه عقیده ما بر این است که همانگونه که بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار نیز مقرر می دارد، تنها اطلاعاتی، اطلاعات نهانی محسوب می شوند که به طور مستقیم یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط باشد در غیر این

^۱ مدیریت مطالعات و بررسی های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، جزوه بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: گزارش یک پژوهش (گزارش یکم): دادوستد دارندگان اطلاعات نهانی، (تیر ۱۳۸۱)

صورت توسعه دامنه نهانی بودن به اطلاعات کلی شرکت‌ها و بازار سرمایه اثر منفی بر روند معاملات اوراق بهادار خواهد داشت.

ج) داشتن تأثیری معنی‌دار بر قیمت اوراق بهادار و به تبع آن تصمیم سرمایه‌گذاران برای آنکه اطلاعاتی نهانی یا درونی تلقی شود. لازم است دارای این ویژگی نیز باشند که در صورت عمومی یا منتشر شدن تأثیر تعیین‌کننده‌ای بر قیمت اوراق بهادار داشته باشند. بنابراین اطلاعات حاوی مزایای اندک و بدون تأثیر قابل توجه، اطلاعات نهانی تلقی نخواهد شد. درغیراین صورت اگر همه اطلاعات افشاء نشده نهانی تلقی شود با این معضل بزرگ روبه‌رو خواهیم شد که هیچ‌گاه مدیران، مدیران عامل، سهامداران یا حتی بیشتر کارمندان شرکت به دلیل در دست داشتن اطلاعاتی که عموم از آن بی‌خبرند و تنها سطوح مدیریتی شرکت به آن‌ها دسترسی دارند قادر به دادوستد اوراق بهادار شرکت نخواهند بود. باید گفت در قوانین و آئین‌نامه‌های مربوط به بازار اوراق بهادار ایران معیار و مبنای مشخصی برای ارزیابی تأثیر تعیین‌کننده و قابل ملاحظه بودن اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار ارائه نشده است. بلکه به نظر می‌رسد این امر برعهده قاضی رسیدگی‌کننده قرار گرفته است که احراز نماید، آیا اطلاعات مزبور در صورت عمومی شدن می‌توانسته است تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر قیمت اوراق بهادار داشته باشد یا خیر. معمولاً تأثیر قابل ملاحظه و تعیین‌کننده اطلاعات در زمان دادرسی به لحاظ عمومی شدن اطلاعات ساده می‌باشد زیرا با عمومی شدن اطلاعات تأثیر آن بر قیمت اوراق بهادار با مقایسه قیمت‌های بعد و قبل از عمومی شدن به راحتی قابل احراز است. در "ماده ۱ آئین‌نامه اجرایی انتشار اخبار معاملات براساس اطلاعات درونی" مصوب جلسه مورخ ۲۵ / ۷ / ۱۳۷۸ شورای بورس، بدون اینکه از اطلاعات نهانی تعریفی ارائه شده باشد اطلاعات مزبور صرفاً

با قید **اطلاعات مؤثر** بر قیمت سهام معرفی شده است که به لحاظ اطلاق عبارت هر گونه تأثیر ولو اندک مشمول این مقررات خواهد بود.^۱

در بخش نامه افشای فوری اطلاعات مصوب ۲۳ / ۵ / ۱۳۸۰ سازمان بورس و اوراق بهادار از اطلاعات مهم تعریفی ارائه گردیده است که به نظرمی رسد تا حدزیادی به مفهوم «اطلاعات تأثیر گذار» نزدیک باشد.

مطابق بند ۱ بخشنامه مذکور اطلاعات مهم به هر گونه اطلاعات مرتبط با فعالیت شرکت (تولیدی، تجاری، خدماتی و...) که منجر و یا به صورت قابل توجهی انتظاری رود که منجر به تغییر قابل ملاحظه در قیمت سهام و یا ارزش هریک از اوراق بهادار صادره توسط شرکت پذیرفته شده در بورس شود اطلاق می گردد.

همانگونه که ملاحظه می گردد در این تعریف نیز بر اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام تکیه شده است. الزمیه در این بخشنامه برخلاف آئین نامه قبلی هر گونه اطلاعات مؤثر بر قیمت مورد توجه قرار نگرفته بلکه اطلاعاتی که تغییر قابل ملاحظه ای در قیمت اوراق بهادار ایجاد کنند مورد توجه قرار گرفته است. و سرانجام در جدیدترین سند یعنی دستورالعمل اجرائی افشای اطلاعات شرکت های ثبت شده نزد سازمان^۲ در بخش سوم از فصل سوم بدون اینکه تعریفی از اطلاعات نهانی و تأثیر گذار به دست دهد در ۴ بند به ذکر مصادیقی از اطلاعات مهم پرداخته است.^۳

^۱. لازم به ذکر است که این آئین نامه، طبق ماده ۸ دستورالعمل اجرائی «نحوه گزارش دهی دارندگان اطلاعات نهانی» مصوب جلسه مورخ ۱۱ / ۱۰ / ۱۳۸۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار لغو گردیده است و تنها از باب مزید اطلاعات مورد اشاره قرار گرفته است.

^۲. این دستورالعمل در تاریخ ۳ / ۵ / ۱۳۸۶ به تصویب هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده است.

^۳. برای اطلاع از مفاد بندهای ۴ گانه مزبور، نک به ص ۵۹ به بعد همین تحقیق.

(د) مشخص و دقیق بودن اطلاعات

به دلالت بند ۳۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار تنها اطلاعاتی، نهانی محسوب می‌شوند که مربوط به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن باشد. به عبارت بهتر اطلاعات مشخص و دقیق اطلاعاتی مضیق، صحیح و قطعی بوده که به یکی از موضوعات اوراق بهادار، معاملات اوراق بهادار یا ناشر اوراق بهادار مربوط می‌باشد. در غیراین صورت هیچ اطلاعات دیگری در زمره اطلاعات نهانی شرکت‌ها به حساب نمی‌آیند.^۱ اینک لازم است با توجه به شناختی که از اطلاعات نهانی حاصل شد تعریفی جامع از معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ارائه شود. باید متذکر شد که اولین تعریف آکادمیکی که از معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ارائه شد توسط هنری مانه^۲ در سال ۱۹۶۶ میلادی بود. وی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی را: «دادوستد دارنده اطلاعات مستقیم، یک عمل حرفه‌ای از جانب هر شخص است که به اطلاعات محرمانه شرکت دسترسی داشته یا این اطلاعات را به طور غیرمجاز به افراد دیگر داده باشد»^۳ تعریف کرده است. همانگونه که ارکان این تعریف در طول چند دهه اخیر تغییرات بنیادینی داشته است. به همین روی و با توجه به همین تغییرات می‌توان گفت:

«معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملاتی گفته می‌شود که شخص در وضعیتی اقدام به دادوستد اوراق بهادار می‌نماید که اطلاعاتی درونی و محرمانه مؤثر بر قیمت اوراق بهادار یا تصمیم سرمایه‌گذاران را در اختیار دارد درحالی که اطلاعات

^۱. الهام الدین شریفی، «بررسی تطبیقی جنبه‌های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه»، مجله پژوهش‌های حقوقی، شماره ۶، (نیمسال دوم ۱۳۸۳)، ص ۱۸۳ الی ۱۸۷

^۲. Manne

^۳. مهدی علم‌الهدی، پیشین، ص ۱

مذبور برای شخص یا اشخاصی که با او معامله می کنند (در معاملات رو در رو) یا برای سایر فعالان بازار سرمایه (در معاملات بازار) در آن زمان قابل دسترسی نبوده است ^۱.

بخش چهارم: ضمانت اجراهای مقرر شده برای جرم « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی »

بررسی این موضوع از این جهت حائز اهمیت است که بدانیم آیا شاکله اصلی مجازات ها را هنوز ضمانت اجراهای کیفری ^۲ شکل می دهد یا ضمانت اجراهای مدنی ^۳ نیز مورد توجه قرار گرفته است. در پاسخ به این سؤال که چرا صحبت از ضمانت اجراهای مدنی به میان آورده شد باید گفت، موضوعات مورد بحث این رساله تنها دارای جنبه کیفری نیستند بلکه بخش های عمده آن را مباحث حقوق تجارت و حقوق مدنی تشکیل می دهد. به عنوان مثال دانستن این مسئله حائز اهمیت است که، آیا معاملاتی که مبتنی بر اطلاعات نهانی شکل گرفته اند صحیح یا نافذ می باشد یا مجرمانه بودن آنها باعث باطل شدن آن ها نیز شده است و این امر چه تبعات و عواقبی در بازار اوراق بهادار دارد. به عبارت روشنتر اگر معلوم گردد که مجرمانه بودن معاملات متکی بر اطلاعات نهانی علاوه بر مجازات کیفری دارای تبعاتی مانند باطل بودن معاملات نظر شده است آنگاه می توان ادعا کرد که علاوه بر ضمانت اجراهای کیفری، ضمانت اجراهای مدنی نیز مورد توجه مقنن جمهوری اسلامی قرار گرفته است. در اکثر نظام های حقوقی غیر مشروع و غیر قانونی ^۴ بودن معامله یکی از اسباب بطلان است زیرا موضوع یک قرارداد نمی تواند عمل یا یک معامله ممنوع و مجرمانه باشد. این بحث در نظام حقوقی ایران تحت عنوان مشروعیت مورد معامله

^۱. الهام الدین شریفی، پیشین، ص ۱۷۹

۱۳ | ^۲. Penal Sanction

^۳. Civil Sanction

^۴. Illegality

یا منافع آن مطرح گردیده است.^۱ در نظام حقوقی انگلیس عدم مشروعیت یکی از موارد بطلان و غیرقابل اجرا بودن قرارداد تلقی گردیده و یکی از موارد عمده عدم مشروعیت قراردادی است که مشتمل بر ارتکاب جرمی در انعقاد یا اجرای آن باشد. در نظام حقوقی فرانسه نیز ممنوع بودن عمل یا معامله موجب بطلان معرفی گردیده است.^۲

در ایران ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار در مقام بیان ضمانت اجراها برای جرم معاملات متکی بر اطلاعات نهانی تنها مجازات کیفری را مدنظر داشته‌است و مقرر می‌دارد:

« اشخاص ... به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر شود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد ».

بدین ترتیب باید گفت در نظام حقوقی ایران معاملات متکی بر اطلاعات نهانی علی‌رغم داشتن عنوان مجرمانه، باطل نبوده و صحیح می‌باشند. البته ممکن است بیان شود این رویکرد، رویکرد صحیحی می‌باشد زیرا در صورتی که چنین معاملاتی را باطل بدانیم مشکلات فراوانی در بورس به وجود خواهد آمد چون علی‌رغم وقوع جرم و تعقیب قضائی و کیفری معامله‌کنندگان با استفاده از اطلاعات نهانی توسط نهادهای عمومی، ممکن است هیچ‌کس خود را زیان‌دیده تلقی ننموده و شاکی خصوصی درین نباشد. مخصوصاً در مواردی که موضوع معامله سهام بی‌نام بوده یا معامله از طریق کارگزاران بورس انجام می‌شود. در چنین مواردی حکم به بطلان معاملات اوراق بهادار مشکلات

^۱. برای اطلاعات بیشتر نک به؛ مهدی شهیدی، تشکیل قراردادها و تعهدات، (تهران، انتشارات مجد، ۱۳۸۰)، ص ۲۸۸- ناصر کاووزیان، دورهٔ مقدماتی حقوق مدنی. اعمال حقوقی (قرارداد و ایقاع)، (تهران، شرکت سهامی انتشار، ۱۳۸۱)، ص ۱۳۶ به بعد.

^۲. الهام الدین شریفی، پیشین، ص ۲۰۰.

عدیده ای را برای بازار سرمایه به وجود خواهد آورد زیرا بطلان اقتضاء بازگشت طرفین معامله به وضعیت قبل از عقد را دارد درحالی که در بسیاری موارد طرف معامله قابل شناسائی نبوده یا هیچ اقدامی درجهت بازگشت به قبل از عقد مانند استرداد ثمن یا استرداد سهام را انجام نمی دهد.^۱

بند اول: دستکاری در بازار اوراق بهادار^۲

اعتماد عمومی به سلامت بازارها، قدرت نقد شوندگی و کارایی آن ها را افزایش می دهد و این امور در مورد بازار سرمایه و بویژه بازار اوراق بهادار اهمیت درخور ملاحظه ای دارد. حجم خریدوفروش سهام مخصوصا از طریق بورس شاخصی برای رشد و توسعه اقتصادی هرکشوری به حساب می آید. اما در عین حال خرید و فروش یا سرمایه گذاری در زمینه سهام شرکت ها از نظر مردم یک تجارت پرخطر به حساب می آید. سهام اگرچه ممکن است با سرعت و به میزان بیشتری نسبت به پولی که در حساب های سپرده سرمایه گذاری قرار می گیرد افزایش یابد اما احتمال سقوط ارزش آن به مقدار فراوان نیز وجود دارد به همین خاطر سرمایه گذاری از طریق بورس همواره با ریسک همراه بوده است. بنابراین افرادی که بورس را برای سرمایه گذاری انتخاب می نمایند همواره نسبت به مقوله ریسک بازار حساسیت زیادی از خود نشان می دهند. درچنین شرایطی حساسیت بسیار بالای بازار اوراق بهادار نسبت به شایعات و اخبار منتشره در آن امری توجیه پذیر خواهد بود. تأثیرپذیری سرمایه گذاران از اطلاعات و شایعات درنوسان قیمت ها و حجم معاملات متبلور می شود بدین ترتیب انگیزه زیادی برای متقلبین به منظور نشر اطلاعات گمراه کننده و هدایت افکار عمومی به سوی منافع نامشروعشان وجود دارد. دراین شرایط سازمان

^۱. همان، ص ۲۰۱

^۲. Market manipulation

بورس اوراق بهادار با نظارت براخبار، اطلاعیه‌ها و صورت‌های مالی منتشرشده علاوه برآنکه جریان اطلاع‌رسانی را تسهیل می‌نماید. به بررسی صحت و سقم اطلاعات منتشرشده نیز می‌پردازد. عامل دیگری که برتصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تأثیری گذارد حجم دادوستدهای انجام شده سهام است که می‌تواند مهمترین ویژگی نقدشوندگی سهام مورد نظر باشد. در چنین شرایطی متقلبین می‌توانند با دستکاری در بازار و ارائه نمایش کاذبی از فعالیت معاملاتی سهام به گمراه نمودن سرمایه‌گذاران پردازند و آن‌ها را به خرید سهام موردنظرشان ترغیب نمایند. متقلبین برای انجام چنین معاملاتی از اساسی و حتی شرکت‌های بدلی استفاده می‌کنند. گاهی چند متقلب با تشکیل اتحادیه‌ای مخفی به رد و بدل نمودن سهام در بین خود می‌پردازند و پس از جلب دیگر سرمایه‌گذاران، به فروش سهام مذکور در قیمت‌های بالاتر احترام می‌نمایند دراین شرایط مشخص است که شناسایی متقلبین بسیار پیچیده و دشوار است و دراین راستا واحدهای نظارتی بورس وظیفه دشواری پیش روی دارند^۱.

بند دوم: ماهیت و تعریف دستکاری در بازار اوراق بهادار

تعریف و بیان مفهوم دستکاری در بازار برخلاف تبیین روش‌ها، اهداف و طرف‌های درگیر آن امری دشوار است. در بیشتر موارد دستکاری را براساس روش‌ها و اهداف آن تعریف می‌کنند. برهمین مبنا دستکاری در بازار عبارت است از:

« عملی آگاهانه به منظور تشویق دیگران به خرید سهام یا تغییر قیمت به صورت ساختگی » یا « کنترل قیمت اوراق بهادار با استفاده از معاملات ساختگی »

^۱. مدیریت مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، جزوه بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: گزارش یک پژوهش (گزارش سوم): شناسایی و منع دستکاری در بازار (آبان ۱۳۸۱)،

با استفاده از این تعاریف و جمع بندی آنها، به طور کلی می توان گفت دستکاری در بازار عبارت است از « فعالیت هائی که به هر طریق ممکن کارکرد آزادانه عرضه و تقاضای بازار را دچار اختلال می نماید و فعالان به خلق قیمت های ساختگی و نمایش کاذبی از فعالیت بازار سهام و در نهایت گمراه ساختن فعالان بازار مبادرت می ورزند ». دستکاری معمولاً در مراحل اولیه رشد بازارها و در شرایطی رخ می دهد که بازارها به برخی کمبودهای ساختاری دچار است، این امر در بازارهایی که عرضه و تقاضا در آن محدود است نمود بیشتری می نماید بویژه در مواردی که فعالان بازار اطلاعات کافی در مورد ساختار بازار نداشته یا قوانین به خوبی تعریف نشده باشد و نظارت کافی بر اجرای آن ها نیز صورت نگیرد. با رشد و گسترش بورس و اوراق بهادار و استفاده از ابزارهای مشتق^۱ تمایل وامکان دستکاری با استفاده از شیوه های جدید نیز قوت میگیرد. برای مثال؛ قیمت اوراق بهادار ممکن است به منظور تأثیر نهادن بر قراردادهای مرتبط با آن دستکاری شود و طرف دیگر قرارداد و سهامداران را که با قیمت های دستکاری شده مواجه اند متضرر نماید. اینترنت نیز مجال دستکاری در بازار را افزایش می دهد. از طریق اینترنت اطلاعات به سرعت و با هزینه کم و به راحتی در بین شمار زیادی از مردم منتشر می گردد و بدین ترتیب فرصت بی نظیری برای نشر اطلاعات گمراه کننده با انگیزه تغییر قیمت یا نمایش کاذبی از فعالیت معاملاتی سهام به وجود می آید. بنابراین شیوه های دستکاری در بازار و عناصر آن بسیار متنوع اند و به همین نحو قوانین و مقررات بازدارنده و چگونگی مجازات متخلفان نیز گسترده است. به طور کلی نحوه برخورد نظام های مختلف قضائی با مسئله دستکاری

^۱ ابزار مشتقه عبارت است از قراردادی که حق و حقوق و تعهدات منتشر کنندگان اوراق قرضه و افرادی که این اوراق را دریافت و یا برای تبدیل به گردش نقدی در آینده (یا مبادله با نوع دیگری از اوراق قرضه یا دارایی) برپایه احتمالات آتی نگه می دارند تصریح می کند. نک به [www . money science . org](http://www.money-science.org)

متفاوت است. در بعضی نظام‌های قضائی دستکاری یک جرم کیفری^۱ و در بعضی دیگر یک جرم مدنی-اداری^۲ است و در مواردی نیز آن را جرمی هم کیفری و هم مدنی-اداری می‌دانند^۳. در اینجا لازم است شناختی هرچند اجمالی از انواع دستکاری در بازار و اهداف مرتکبین از مبادرت به چنین اقداماتی داشته باشیم.

بخش پنجم: همکاری به منظور مقابله با دستکاری در بازار اوراق بهادار

به عنوان گفتار آخر و تکمیل کننده مباحث قبلی مفید به نظرمی رسد که بیان شود مقامات ناظر در مواردی برای به دست آوردن اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با جرم دستکاری در بازار به همکاریهای داخلی و بین‌المللی نیاز دارند. به عنوان مثال اطلاعات مربوط به فعالیت‌های متقلبانۀ ممکن است در اختیار ناظران یا مسئولان دیگری باشد یا تنها توسط آن‌ها قابل گردآوری باشد. همچنین چند مسئول یا مقام ناظر می‌توانند یک فعالیت متقلبانۀ را پیگیری نمایند و در این حالت تبادل اطلاعات میان آن‌ها کارایی تحقیق را ارتقاء خواهد بخشید. بنابراین همکاری میان ناظران و مسئولان مربوط می‌تواند در امر شناسائی فعالیت‌های مشکوک و تحقیق و پیگیری دستکاری در بازار مفید یا حتی ضروری باشد. همانگونه که آمده همکاری‌ها در سطح داخلی و بین‌المللی صورت می‌پذیرد که در ذیل به آن‌ها پرداخته شده است.

بند اول: همکاری‌های داخلی

همکاری ممکن است در سطوح داخلی وجود داشته باشد. به عنوان مثال زمانی که مسئولی علاوه بر مقام ناظر مسئولیت بازرسی بازار را عهده دار شود یا در شرایطی که

^۱. Criminal offense

^۲. Civil- Administrative offense

^۳. مدیریت مطالعات و بررسی‌های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پیشین، ص ۵

فردی غیر از ناظر بازار توانایی جمع آوری اطلاعات مورد نیاز را داشته باشد همکاری ضروری به نظرمی رسد. اصولاً بسیاری از حوزه های قضائی آئین نامه های داخلی برای تبادل اطلاعات در مورد فعالیت های متقلبانه میان مسئولان مربوط تدوین کرده اند.

۱- همکاری میان بورس های اوراق بهادار

در بعضی از نظامهای قضائی، بورس های اوراق بهادار مراحل اولیه جلوگیری و شناسائی در بازار را به عهده دارند. با توجه به ویژگی خود انتظام بودن، بورس ها فعالیت های روزانه بازار را کنترل می کنند و برای اطمینان از رعایت قوانین و مقررات داخلی بورس به نظارت عملکرد بازار و فعالان آن می پردازند. به نظرمی رسد که بورس ها در موقعیت بهتری برای کنترل فعالیت های متقلبانه و تبادل اطلاعات قرار دارند.

بورس های اوراق بهادار ممکن است توانائی تبادل غیر رسمی یا متقابل^۱ اطلاعات میان یکدیگر را داشته باشند. تبادل اطلاعات میان بورس ها می تواند بر اساس سازوکارهای رسمی نیز صورت پذیرد. «گروه نظارت بین بازاری^۲» یک مورد از اینگونه ساز و کارهای رسمی است. این گروه چارچوبی برای تبادل اطلاعات درباره نظارت بازار و تولیدات مرتبط میان بورس های عضو بوجود می آورد و فعالیت های نظارتی آن ها را نیز هماهنگ می کند.

۲- همکاری میان بورس ها و مقام ناظر

همکاری میان بورس و مقام ناظر بر آن نقشی حیاتی در شناسائی، تحقیق و پیگیری فعالیت های متقلبانه ایفاء می نماید. همانگونه که اشاره شد بورس ها ممکن است از

^۱. Case by Case

^۲. Inter market Surveillance group

موقعیت ممتازی در جمع آوری اطلاعات مربوط به نظارت بر بازار و دیگر اطلاعات مربوط به فعالیت های متقلبانه برخوردار باشند . یعنی بورس ها می توانند این اطلاعات را در بررسی عملکرد اعضای خود و اعمال تنبیهات لازم به کار گیرند . زمانی که سازمان بورس اختیار تحقیق و تفحص ندارد و برخورد با افراد غیر عضو ضروری می شود اطلاعات جمع آوری شده توسط بورس درباره اعمال متقلبانه مورد استفاده مقام نظارتی قرار خواهد گرفت . بسیاری از بورس ها به لحاظ قانونی ملزم به تهیه اطلاعات و همکاری با مقام ناظر هستند و آن ها را در تحقیق پیرامون دستکاری و دیگر فعالیت های غیرقانونی همراهی می کنند . از طرفی یک بورس اوراق بهادار ممکن است منابع اطلاعاتی و تخصص فنی خاصی داشته باشد که مقام ناظر فاقد آن باشد . در چنین مواردی همکاری بورس نقش بسزایی در کمک به تحقیق و پیگیری موارد نقض قوانین داخلی سازمان توسط مقام ناظر خواهد داشت . زمانی که تعهد قانونی در تهیه اطلاعات مورد نیاز وجود نداشته باشد نظام قضائی باید با بازبینی و اصلاح مفاد قانون ، مقام ناظر را قادر به جلب همکاری نهادهای مربوط به منظور به دست آوردن اطلاعات لازم بنماید . توان جلب همکاری دیگران در امر جمع آوری اطلاعات مورد نیاز برای مقابله با دستکاری ، اهمیت درخور توجهی برای مقام ناظر دارد .

۳- همکاری میان مقام ناظر و دیگر مسئولان

بعضی مواقع مسئولانی به غیر از ناظران اوراق بهادار یا مقام های بورس ، اطلاعات مناسبی در اختیار دارند به عنوان مثال مجریان قانون ، بانک ها و دیگر مسئولان ممکن است اطلاعاتی را در ارتباط با فعالیت های متقلبانه در اختیار داشته باشند یا قادر به جمع آوری آن باشند . در ضمن این امکان وجود دارد که مقام ناظر ملزم به رعایت مقررات ویژه

ای برای به دست آوردن اطلاعات از دیگر مسئولان داخلی شود. باتوجه به همکاری مقام ناظر بورس و مسئولان اجرای قانون، دستکاری در بعضی نظام های قضائی هم جرم مدنی - اداری و هم جرم کیفری محسوب می شود. در اینگونه نظام های قضائی مقام ناظر و مسئولان اجرای قوانین و مقررات داخلی به تبادل نظر با یکدیگر می پردازند و اغلب موارد مورد نظر را به یکدیگر ارجاع می دهند و همچنین اطلاعات غیر عمومی و محرمانه خود را در صورت لزوم در اختیار یکدیگر قرار می دهند. در دیگر نظام های قضائی مقام ناظر ملزم به ارائه موارد دستکاری به دیگر مسئولان اجرای قانون است در این حالت نقش مقام های ناظر در شرایطی که مسئولان دیگری جرم های کیفری را پیگیری می نمایند در تحقیق پیرامون فعالیت های متقلبانه و دستکاری خلاصه می شود.^۱

بند دوم: همکاری های بین المللی

دادوستد خارجی، پذیرش سهام شرکت ها در چند بورس داخلی و خارجی و جهانی شدن بورس ها، نیاز به همکاری بین المللی را برای شناسائی، بررسی و پیگرد قانونی دستکاری در بازار افزایش داده است از آنجا که دستکاری در بازار به راحتی از مرزهای بین المللی فراتر می رود. همکاری مقام های ناظر و مسئولان دیگر در سطح بین المللی در زمینه تبادل اطلاعات مربوط به دستکاری اجتناب ناپذیر است. تبادل اطلاعات در سطح بین المللی (بین مقام های کشورهای مختلف) ممکن است به صورت غیر رسمی یا براساس ساز و کاری انجام شود، بعضی از مسئولان می توانند به طور مستقیم با مقام های ناظر به تبادل اطلاعات بپردازند و در مواردی مقام های ناظر می توانند از طریق اشخاص و گروه های دیگری - غیر از مسئولان - به اطلاعات مربوط به دستکاری دست یابند. در صورتی که

^۱. مدیریت مطالعات و بررسی های اقتصادی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پیشین، ص ۲۶ الی ۲۸

مقام ناظر به منظور گردآوری اطلاعات برای همتای خارجی خود یا هدف تبادل اطلاعات مجوز قانونی داشته باشد امکان تقویت همکاری نظارتی بیشتر خواهد بود. این مقام می‌تواند برای مثال، مسؤولی را برای تبادل اطلاعات با مقام ناظر خارجی تعیین کند، شخص یا نهادی را به تهیه اطلاعات مورد درخواست (اسناد، گواهی، شهادت) ناظر خارجی وادار کند و اطلاعات را به طور مستمر در اختیار ناظر خارجی قرار دهد. بنابراین هنگام انجام مذاکره درباره توافقنامه‌های رسمی، داشتن مجوز قانونی برای همکاری با همتای خارجی، برای مقامهای ناظر بسیار مهم است. همکاری بین المللی در زمینه تبادل اطلاعات مربوط به دستکاری در بازار در چارچوب همکاری بین مقام‌های ناظر در کشورهای مختلف، همکاری بین مقام‌های ناظر و مسؤولان دیگر و همکاری بین بورس‌های کشورهای مختلف صورت می‌گیرد.^۱

بخش ششم: جرائم علیه مبادله صحیح اطلاعات در بازار اوراق بهادار

بازار سرمایه به عنوان محل گردآوری وجوه خود و هدایت آن‌ها به سوی سرمایه‌گذاری و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار با ظرفیت‌ها و حساسیت‌های بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه‌ای تحت تأثیر قرار می‌دهد، این بازار که می‌تواند به نوعی نماد اقتصاد مدرن تلقی گردد آنگاه کارآمد و بهینه نامیده می‌شود که از نقد شوندگی و نقدینگی بسیاری برخوردار باشد و وجوه سرمایه در این بازار به گونه‌ای سیال امکان جابجایی یابند، همین امر به نوبه خود بر حساسیت این نهاد اقتصادی می‌افزاید و ریسک فعالیت آن را به ویژه در نبود شفافیت و اطلاع‌رسانی بهینه که با رواج شایعات و اطلاعات نادرست و جهت‌دار همراه خواهد بود افزایش می‌دهد. بدین ترتیب

^۱. همان، ص ۲۸ و ۲۹

شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و به هنگام به عنوان یکی از مهمترین الزامات بازار سرمایه ای کارآمد رخ می نماید و طراحی مکانیزم های بهینه و نظارت مؤثر مسؤولان و دست اندرکاران بازار سرمایه را طلب می کند^۱.

بند اول: عدم افشای اطلاعات با اهمیت در بازار اوراق بهادار

عدم افشای اطلاعات عبارت است از : خودداری از انتشار اطلاعات مهم و تأثیرگذار بر بازار اوراق بهادار. در مورد اهمیت این موضوع باید گفت ، مبنای تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازارهای اوراق بهادار اطلاعاتی است که توسط بورس ها ، ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس و واسطه های فعال در این بازارها منتشر می شود . بهره گیری از این اطلاعات و به عبارتی تصمیم گیری صحیح در بازار اوراق بهادار زمانی امکانپذیر است که اطلاعات مذکور به موقع ، مربوط ، با اهمیت و نیز کامل و قابل فهم باشد ، چنانچه اطلاعات افشاء شده از ویژگی های فوق یا بعضی از آن ها برخوردار نباشد بدون تردید ساز و کار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت گذاری اوراق به شیوه ای مطلوب انجام نخواهد شد ، در نتیجه واقعی بودن قیمت ها و پیش بینی منطقی روند آتی آن و به طور کلی دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار مورد سؤال خواهد بود . در واقع هدف اصلی افشای اطلاعات ایجاد شفافیت بیشتر در بازار اوراق بهادار است که در صورت عدم افشای آن این نتیجه بی گمان حاصل نخواهد شد . در بازارهایی که دادوستد به صورت حراج حضوری انجام می شود افشای اطلاعات موجب بهبود ساز و کار کشف قیمت و در نتیجه قیمت گذاری بهینه و افزایش امکان پیش بینی منطقی روند قیمت ها می شود به علاوه

^۱. www.rdis.ir

دربازار و ثبات و انسجام بیشتر آن می شود . همچنین بهبود شفافیت بازار به نوبه خود موجب افزایش رقابت در بین فعالان بازاری می شود و مناسبات موجود میان اعضاء بازار و سرمایه گذاران را تقویت و امر نظارت و اجرای قوانین را آسان می کند^۱. با توجه به این مطالب به خوبی روشن می شود که عدم افشای اطلاعات با اهمیت چه ضربات مهلکی به پیکره بازار اوراق بهادار وارد خواهد آورد و چه پیامدهای ناگواری را به همراه خواهد داشت به همین خاطر در گفتارهای بعدی به این موضوعات پرداخته شده است که اولاً چه نوع اطلاعاتی باید از سوی شرکت ها منتشر شود ، ثانیاً این اطلاعات باید دارای چه خصوصیات و ویژگی هائی باشند ، ثالثاً استفاده کنندگان از این اطلاعات منتشره چه کسانی هستند، رابعاً دلایل کاهش انگیزه اشخاص برای افشاء اطلاعات چیست و در نهایت عناصر تشکیل دهنده جرم « عدم افشای اطلاعات با اهمیت در بازار اوراق بهادار » شامل چه مواردی می باشد .

بند دوم: انواع اطلاعاتی که باید در بازار سهام موجود باشد

اطلاعات موجود در بازار سهام به دو گروه تقسیم می شوند :

الف- گروه اول اطلاعات مربوط به شرکت ها است . این اطلاعات در ارزیابی سهام مورد بهره برداری قرار می گیرد و در بردارنده :

۱- گزارش سالیانه شرکت ها به بورس اوراق بهادار که شامل صورت های مالی حسابرسی شده ، افشای اطلاعات در مورد وضعیت تجاری ، محصولات تولیدی ، بازار فروش محصولات ، توسعه یا توقف خط تولید ، فروش و هزینه های خطوط تولید ، سرمایه

^۱. مریم صفاریان ، « سیاست ها و الزام های افشای اطلاعات در بازار سرمایه ایران » ، مجله بورس ، شماره ۳۴ ، (بهمن

گذاری در کارخانه و تجهیزات ، عملیات خارجی، میزان و انواع بدهی های معوقه، شرکت های تابعه تحت تملک ، قیمت تمام شده اموال، ماشین آلات و تجهیزات و استهلاک انباشه آن ها و تجزیه و تحلیل های مدیریت از وضعیت مالی شرکت می باشد .

۲- گزارش سه ماهه شرکت ها به بورس اوراق بهادار : این گزارش شبیه گزارش سالیانه اطلاعاتی در مورد وضعیت مالی شرکت ارائه می کند . ولی تفاوتی که با گزارش سالیانه دارد این است که اطلاعات برای یک دوره سه ماهه گزارش می شود و حسابرسی نیز نمی شود .

۳- گزارش هرگونه رویداد با اهمیتی که می تواند بر ارزش اوراق بهادار شرکت تأثیر بگذارد. این گزارش باید ظرف پانزده روز بعد از رویداد به بورس اوراق بهادار ارائه شود . این رویداد مهم قبلاً توسط مطبوعات به عموم اعلام می شده است .

۴- اعلامیه پذیره نویسی^۱ شرکت هایی که برای اولین بار قصد عرضه سهام به عموم را دارند . این اعلامیه در واقع کتابچه ای است که معمولاً حاوی اطلاعات زیر می باشد :

- خلاصه اطلاعات از وضعیت شرکت ، موضوع فعالیت آن ، اوراق عرضه شده و مقدار و کاربرد درآمد حاصل از آن

- مصرف درآمد حاصل از فروش اوراق بهادار

- سیاست پرداخت سود سهام

- ساختار سرمایه

- تجزیه و تحلیل های مدیریت

^۱. Prospectus

- توضیح مفصل درباره عملیات تجاری شرکت

- خلاصه ای از اطلاعات مالی مشخص پنج سال گذشته

- اطلاعات اشخاصی که پنج درصد (۵٪) از سهام یک شرکت را دارا هستند. این اشخاص باید اطلاعاتی نظیر انگیزه خود را از خرید این مقدار سهام در فرم هایی که بورس در اختیار آن ها می گذارد ارائه کنند.

- اطلاعات مربوط به خرید و فروش سهام توسط مدیران، سرپرستان و به طور کلی خودیهای یک شرکت. این اشخاص باید خرید و فروش سهام را در فرم هایی به اطلاع بورس اوراق بهادار برسانند.

ب- گروه دوم اطلاعات مربوط به شاخص های بازار سهام از جمله حجم معاملات، قیمت های اولیه و نهانی سهام در معاملات و فروش های عمده است^۱.

بخش هفتم: شاخص ها و ویژگی های اطلاعاتی که باید در بازار سهام

موجود باشد

درست است که شرکت ها موظف هستند اطلاعات درونی خود را برای تصمیم گیری درست فعالان بورس در اختیار آن ها قرار دهند اما این بدان معنا نیست که هرگونه اخبار کم اهمیتی یا شایعه بی اهمیتی نیز قابلیت انتشار دارد. اهمیت این نکته بدان حد است که منتشر کردن اطلاعات کم اهمیت و بی ربط به منظور منحرف کردن بازار اوراق بهادار از سوی برخی شرکت ها موجبات پیگرد قانونی آن ها را فراهم می آورد. به همین خاطر در ذیل به برخی ویژگی های اطلاعات کارآمد اشاره شده است:

^۱. زهرا نوبخت، «ارزیابی شفافیت اطلاعات شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران»، مجله بورس، شماره ۵۵-۵۴،

(شهریور و مهر ۱۳۸۵)، ص ۱۹

الف) به موقع بودن اطلاعات

قیمت اوراق بهادار به اطلاعات سرمایه گذاران درمورد آن بستگی دارد. اگر اطلاعات درباره سهام را «داده» فرض کنیم قیمت آن «ستاده» محسوب می شود. ارزش سهام شرکت ها باتوجه به تصمیمات هیأت مدیره شرکت تغییر می کند در بازار سهام کامل و رقابتی هیچ گاه فردی قبل از اعلام هیأت مدیره از

تصمیمات متخذه مطلع نیست و در نتیجه پیش بینی درستی از کاهش و افزایش قیمت سهام ندارند. معاملات متکی بر اطلاعات نهانی و وجود رانت اطلاعاتی همواره یکی از مباحث مهم در بورس های اوراق بهادار بوده است باید، دقت داشت که سلامت بازار در بلند مدت به نفع همه بازیگران آن است و تا زمانی که مردم به بازار اعتماد نداشته باشند پس اندازهای خود را به سمت بازار سوق نخواهند داد.

ب) مفید و دقیق بودن اطلاعات

متأسفانه کم نیستند شرکت هایی که تمام اطلاعات خود را آن گونه که در شرایط پذیرش پذیرفته اند شفاف نمی کنند و حتی در طول یک سال بیش از ده بار عایدی هر سهم اعلام شده آن ها دستخوش تغییر شده و حتی تا هفتاد درصد (۷۰٪) تعدیل منفی نشان می دهد. همچنین گزارشات حسابرسی شرکت ها به اندازه کافی شفاف و گویا نیست. با اجرای آئین نامه انضباطی شرکت های پذیرفته شده در بورس، ضمانت اجراهای انضباطی از تذکر کتبی تا اعلام موضوع به سهامدار عمده و توقف نماد معاملاتی شرکت و در نتیجه محدودیت یک الی ده ساله از حق انتخاب شدن به مدیریت شرکت در خصوص تخلفات مدیران از افشای دقیق اطلاعات منظور شده است.

ج) قابل استناد بودن اطلاعات

صحت گزارش که در اختیار سهام داران قرار می گیرد باید رد و تأیید قابلیت استناد داشتن آن توسط حسابرسی به عنوان شخص ثالث مستقل مورد بررسی قرار گیرد. این گروه از عناصر بازار سرمایه به عنوان کارشناسان معتمد و متخصص مستقل، چشم سهامداران محسوب می شوند. در این رابطه دو نکته حائز اهمیت وجود دارد. یکی حفظ استقلال و تعهد اخلاقی و حرفه ای حسابرسان در ارائه گزارشات به نحوی که تمام اطلاعات تعریف نشده و کتمان شده بدون در نظر گرفتن منافع مدیران و سهامداران عمده گزارش شود و مسئله مهم دیگر اجرای صحیح آئین نامه حاکمیت شرکتی است با اجرای صحیح این آئین نامه، حسابرسی از شکل تشریفاتی خارج شده و استقرار سیستم نظارتی داخلی و به ویژه نظارت کمیته حسابرسی باعث افشای به موقع اطلاعات و اجتناب از نوسانات شدید سودهای برآوردی و دستکاری در قیمت می شود. هدف اصلی قانون حاکمیت شرکتی شفاف سازی و پاسخ گوئی در بازار سرمایه است لذا چنانچه در کشوری به موضوع پاسخگوئی و شفافیت^۱ توجهی نشود این قانون کارساز نخواهد بود چون سازوکار حاکمیت شرکتی برخورد جدی با تخلفات شرکت ها و مدیران آن ها است.

(د) قابلیت استنباط داشتن اطلاعات

بحث نهانی در مورد شاخص های اطلاعات به قابلیت استنباط از آن ها توسط استفاده کنندگان برمی گردد، مسلماً به فرض اینکه تمام اطلاعات و گزارش های مالی شرکت قابل استنباط تشخیص داده شود افراد و سهامداران به واسطه تفاوت در میزان آگاهی و دانش مالی، استنباط و انتفاع یکسانی از آن ها نخواهند داشت و در مواقع یکی از معضلات بازار سرمایه عدم مهارت و دانش مالی سرمایه گذاران و عدم وجود تحلیل

^۱. شفافیت را می توان سادگی و سهولت تحلیل معنادار فعالیت های شرکت و بنیادهای اقتصادی آن توسط فرد خارج از شرکت تعریف کرد.

مالی به اندازه کافی است. انتخاب نا آگاهانه و عملکرد شتاب زده بخشی از سهامداران بازار را با نوسانات متعددی مواجه کرده و آن را به سمت بی ثباتی پیش می برد.^۲

نتیجه گیری

بدون شک بازار اوراق بهادار به نوعی نماد اقتصاد مدرن تلقی می گردد. این نهاد به عنوان محل گرد آوری وجوه خود و هدایت آن ها به سوی سرمایه گذاری و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار با ظرافت ها و حساسیت های بسیاری همراه است که عملکرد آن را به نحو قابل ملاحظه ای تحت تأثیر قرار می دهد. ویژگی چند بعدی بودن فعالیت های حوزه بازار اوراق بهادار باعث شده است با جرائم مختلفی که از راه های گوناگون قصد تعرض و دست اندازی بر بازار را دارند روبه رو باشیم. به همین خاطر شناخت عواملی که می توانند زمینه ساز بروز اینگونه جرائم شوند به شدت حائز اهمیت است. جرائم بورسی به عنوان مصداق بارزی از جرائم اقتصادی دارای پیچیدگی های فراوانی می باشند که این پیچیدگی ها را می توان به خوبی در ابعاد مختلفی چون ماهیت جرائم بورسی، مرتکبین آن جرائم و بسترهایی که برای ارتکاب آن ها لازم است، مشاهده کرد. حال که با مهمترین عناوین مجرمانه ارائه اطلاعات نهایی در بورس اوراق بهادار آشنا شدیم لازم است به عنوان جمع بندی مطالب، به دو نکته اشاره شود.

۱- بررسی دقیق مواد مندرج در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ به ما این امکان را می دهد که جرائم مصرح در آن را به دو قسمت تقسیم کنیم.

^۲. کرشمه ترابیان، «راهکارهای حمایت از سرمایه داران جزء»، مجله بوس، شماره ۵۸، (دی ۱۳۸۵)، ص ۳۴ الی

قسم اول جرائمی هستند که هم از لحاظ عنوان و هم از لحاظ محتوا هیچ گونه سابقه ای در ادبیات حقوق کیفری ایران نداشته اند و کاملاً نو و جدید هستند. به عنوان مثال می توان از « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی »، « دستکاری در بازار اوراق بهادار »، « افشاء اطلاعات نهانی » و ... نام برد. این جرائم دارای ارکان شرایط تحقق خاص خود هستند و تنها در حیطه و چارچوب بازار اوراق بهادار قابلیت ارتکاب می یابند.

قسم دوم جرائمی هستند که هرچند از لحاظ شرایط تحقیق تا حدود بسیار زیادی جدید التأسیس هستند اما از لحاظ عنوان و ماهیت می توان رابطه ای بین آن ها و جرائم سنتی که اکثراً در قانون مجازات اسلامی مندرج هستند تصور نمود. به عنوان مثال جرمی که در ماده ۴۸ قانون بازار اوراق بهادار به آن اشاره شده است واقعاً « افشاء اسرار اشخاص » است اما تصور « این همانی » بین این جرم و جرم موضوع ماده ۶۴۸ قانون مجازات اسلامی تصور منطبق با واقعی نیست و یا در راستای تحقق جرم موضوع ماده ۵۰ قانون بازار اوراق بهادار گونه ای از جرم « خیانت در امانت » رخ می دهد اما این جرم دارای ساختار و شرایط تحقق متفاوتی با جرم موضوع ۶۷۴ قانون مجازات اسلامی می باشد.

باتوجه به مطالب گفته شده می توان به طور کل اینگونه نتیجه گرفت که قسمت عمده جرائم مندرج در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذرماه ۱۳۸۴ از لحاظ ماهیت و عنوان جدید التأسیس هستند و سابقه ای در تاریخ جرم انگاری های مقنن ایرانی ندارند و تنها تعدادی از آن ها دارای مشترکاتی با جرائم سنتی هستند هرچند آن ها نیز از لحاظ ساختار و شرایط تحقق وضعیت متفاوتی نسبت به جرائم سنتی دارند.

۲- نکته بعدی راجع است به مرتکبین جرائم بورس. در این زمینه باید گفت از مباحث و مطالبی که در قسمت های مختلف این تحقیق آمد به خوبی روشن شد که فعالیت های

حوزه بازار اوراق بهادار فعالیت های کاملاً حرفه ای و تخصصی هستند و ورود به آن ها مستلزم اخذ مجوز و طی مراحل طبق دستورالعمل های قانون بازار اوراق بهادار است . حال از این مسئله می توان نتیجه گرفت جرائمی نیز که در حیطه بازار اوراق بهادار شکل می گیرد تنها از سوی اشخاصی خاصی قابلیت ارتکاب دارند . به عبارت روشنتر مرتکبین جرائم بورسی مانند مرتکبین جرائم قانون مجازات اسلامی از همه طبقات و گروه ها نیستند بلکه تنها محدود و منحصر به اشخاصی هستند که در حیطه بازار اوراق بهادار و نهادهای مرتبط با آن به فعالیت می پردازند . به عنوان مثال دیدیم که مرتکبین جرائم « غصب عناوین بورسی » یا « خیانت در امانت » در بازار ، تنها اشخاصی چون کارگزار ، کارگزار / معامله گر ، بازارگردان و مشاور سرمایه گذاری هستند و یا مرتکبین جرم « معاملات متکی بر اطلاعات نهانی » تنها افرادی چون مدیران عامل ، مشاوران ، وکلا و حسابداران شرکت ها می باشند در حالی که مرتکب جرم « غصب عناوین و مشاغل » موضوع جرم ماده ۵۵ قانون مجازات اسلامی و یا مرتکب جرم « خیانت در امانت » موضوع جرم ماده ۶۷۴ همان قانون می تواند هرکسی باشد و لازم نیست که حتماً متعلق به طبقه و موقعیت خاصی باشد . به عقیده ما یکی از دلایل پیچیدگی و اطناب جرائم بورسی که در آغاز کلام نیز به آن اشاره شد همین خاص بودن مرتکبین آن است .

منابع و مآخذ

الف (کتب

- ۱- اردبیلی ، محمدعلی ، حقوق جزای عمومی ، حقوق جزای عمومی ، تهران ، نشر میزان ، ۱۳۸۲
- ۲- حبیب زاده ، محمدجعفر، حقوق جزای اختصاصی (جرائم علیه اموال) ، تهران ، انتشارات سمت، ۱۳۸۰
- ۳- زراعت ، عباس ، قانون مجازات اسلامی در نظم حقوقی کنونی ، تهران ، انتشارات ققنوس، ۱۳۸۳
- ۴- عسکریان ، مصطفی ، نگاهی به جامعه شناسی ، تهران ، نشر مبتکران ، ۱۳۷۲
- ۵- قره باغیان ، مرتضی ، اقتصاد رشد و توسعه ، تهران ، نشر نی ، ۱۳۷۱
- ۶- میرمحمد صادقی ، حسین ، جرائم علیه امنیت و آسایش عمومی ، تهران ، انتشارات میزان ، ۱۳۸۲
- ۷- ویلیامز ، گرتروود ، اقتصاد روزمره ، شکر الله بزرگزاد ، تهران ، بنگاه ترجمه و نشر کتاب ، ۱۳۴۸

ب (مقالات

- ۱- تریایان ، کرشمه ، « راه کارهای حمایت از سرمایه داران جزء » ، مجله بورس ، شماره ۵۸ ، ۱۳۸۵
- ۲- سلطانی نژاد ، حامد و غلامعلی میرزائی ، « خصوصی سازی در راستای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی » ، مجله بورس ، شماره ۶۱ ، ۱۳۸۵

۳- شریفی ، الهام الدین ، « بررسی تطبیقی جنبه های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه » ، مجله پژوهش های حقوقی ، شماره ۶ ،

۱۳۸۳

۴- صفاریان ، مریم ، « سیاست ها و الزام های افشاء اطلاعات در بازار سرمایه ایران » ،

مجله بورس، شماره ۳۴ ، ۱۳۸۱

۵- علم الهدی ، مهدی ، « نقش اطلاعات نهانی در تضييع حقوق سهامداران و

راهکارهای مقابله با آن» ، [www . rdis . ir](http://www.rdis.ir)

۶- فدائی نژاد ، اسماعیل و زهرا نوبخت ، « مفهوم شفافیت در شرکت » ، مجله بورس ،

شماره ۴۹ ، ۱۳۸۴

۷- کوشا ، جعفر ، « رویکرد افتراقی ناظر به جرائم اقتصادی در تقابل با جرائم مالی » ،

مجموعه سخن رانی های اولین اجلاس دادستانهای پایتخت کشورهای اسلامی ، ۱۳۸۶

۸- نوبخت ، زهرا ، « ارزیابی شفافیت اطلاعات شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران »

، مجله بورس، شماره ۵۵-۵۴ ، ۱۳۸۵