

مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام (مطالعه تطبیقی حقوق ایران و آمریکا)

مریم ابراهیمی^۱

چکیده

امکان تأمین مالی در بازار سرمایه و حق فروش اوراق بهادار به عموم، تکلیف متقابلی را برای ناشران ایجاد کرده است، "تکلیف افشای اطلاعات". اکثر نظام‌های حقوقی ضمانت اجراهای متعددی را برای نقض مقررات افشا ایجاد کرده‌اند. این مقاله ضمن بررسی ابعاد حقوقی و مالی افشای اطلاعات که نقش مهمی در تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار و حفظ بازاری کارآ و منصفانه ایفا می‌نماید، به مطالعه مسئولیت مدنی اشخاصی که از این مقررات تخلف کرده‌اند، می‌پردازد. در این راستا حقوق آمریکا نیز به عنوان نظام حقوقی پیشرو در بازارهای اوراق بهادار بررسی شده است. در حقوق آمریکا سیستم مسئولیت مدنی محض ناشر برای جبران خسارات زیان‌دیدگان از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات اوراق بهادار به کار گرفته می‌شود، شیوه‌ای که به نظر می‌رسد در حقوق ایران نیز بتواند کارآمد باشد.

واژگان کلیدی: افشاء اطلاعات، مسئولیت مدنی، ناشر، حقوق سرمایه گذار.

طبقه‌بندی موضوعی: K22, G18

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشگاه تهران. mebraahimi@ut.ac.ir

۱- مقدمه

تکلیف ناشران^۱ برای افشای اطلاعات برای برقراری عدالت در بازار سرمایه و حفظ بازاری شفاف، منصفانه و کارآ ضرورتی است. ناشری که با دسترسی به بازار سرمایه، سهام خود را عرضه کرده، نه تنها ملزم است در مرحله عرضه اولیه اوراق، اطلاعاتی درست و به موقع در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهد، بلکه مکلف است طی زمان حضور خود در بورس، با تداوم اجرای این تکلیف نقش خود را در تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار و حفظ بازاری کارآ و منصفانه ایفا نماید. در یک بازار سرمایه کارآ، قیمت اوراق بهادار به صورت عادلانه تعیین شده و تخصیص سرمایه هم بصورت بهینه انجام می‌شود. در این بازار، اطلاعات ارزشمندترین دارایی است. عدم وجود اطلاعات، همانقدر موجب زیان سرمایه‌گذاران می‌شود که برخورداری از اطلاعاتی نادرست یا با تأخیر.

توسعه بازارهای مالی، تأثیر با اهمیت آنها بر اقتصاد کشورها و هدایت بخش عمده‌ای از سرمایه‌های اشخاص حقیقی و حقوقی به این بازارها، موجب شده تا ابعاد حقوقی جدید فعالیت در بازار سرمایه آشکار شوند. عدالت توزیعی در این میان نقش پررنگ‌تری یافته و درصدد است تا در کنار عدالت تصحیحی^۲ نه تنها به حفظ حقوق اشخاص در این بازارها کمک کند بلکه با جلب اطمینان اشخاص، در توسعه اقتصادی کشورها نقش موثرتری را ایفا نماید.

قانونگذاران و سیاستگذاران بازار سرمایه، در وهله اول به عدالت توزیعی نظر داشته‌اند و کوشیده‌اند تا با برقراری اصولی در این بازار، زمینه‌های کمتری برای تضییع حقوق اشخاص وجود داشته باشد. یکی از این اصول، برقراری الزامات مربوط به افشای اجباری اطلاعات در بازار سرمایه است که هدف اولیه آن حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و در مرحله بعد کسب اعتبار برای بازار ثانویه، کاهش هزینه‌های مبارزه با سوء استفاده از اطلاعات نهانی و در نهایت افزایش امکان تأمین مالی شرکت‌ها در بازار اولیه است. در بخش اول ضمن معرفی قوانین و مقررات حاکم بر تکلیف ناشران به افشای اطلاعات در حقوق ایران و آمریکا، به این سؤال پاسخ می‌گوییم.

۱. به موجب بند ۱۲ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، ناشر شخص حقوقی است که اوراق بهادار را به نام خود منتشر می‌کند. شرکت‌های سهامی عام از مصادیق ناشران محسوب می‌شوند.

۲. در فلسفه ارسطو عدالت کیفی [تصحیحی] و توزیعی با دقت تمام از هم جدا شده است و هر کدام اثر و وظیفه ویژه خود را دارد: عدالت توزیعی ناظر به تقسیم عادلانه و همگانی امتیازها و ثروت اجتماعی است و تکلیف ناشی از آن به همه مردم تعلق می‌گیرد. ولی عدالت کیفی مربوط به مکافات کار ناشایسته و جبران خسارات ناشی از آن است (کاتوزیان، ۱۳۸۸، ص ۱۹۶). برای مطالعه بیشتر در خصوص این دو مفهوم ر.ک. (Fleischacker, 2005) و (Dagon, 1999).

با توجه به ضرورت وجود مقررات افشا، در بسیاری از کشورها قوانین و مقررات دقیق و تفصیلی درخصوص افشای اجباری اطلاعات، مفاد آن، شیوه افشا و در نهایت ضمانت اجراهای ناشی از نقض این مقررات وضع شده است. این ضمانت اجراها نوعاً سه دسته‌اند: ضمانت اجراهای کیفری، انضباطی (اداری) و مدنی. ضمانت اجراهای کیفری و انضباطی ما را از اعمال عدالت تصحیحی بی‌نیاز ساخته‌اند. عدالت تصحیحی^۱ برای اصلاح و جبران خساراتی است که در نتیجه کار ناشایسته به بار می‌آید و طبیعی است که تکلیف ناشی از اجرای این عدالت و جبران آنچه رخ داده مربوط به شخص خاطی است و با مسئولیت مدنی قرابت دارد (کاتوزیان، ۱۳۸۴، ص ۱۰۹). مسئولیت مدنی ناشران و سایر اشخاص مسئول، مکملی برای ابزارهای انضباطی و کیفری دولت در زمینه افشای اطلاعات است. در بخش دوم این مقاله، به مطالعه چگونگی جبران خسارات فعالان بازار از طریق دعوی مسئولیت مدنی می‌پردازیم.

از آنجا که ادبیات حقوقی این موضوع در ایران وجود ندارد، این مقاله اولین نوشتار در این زمینه محسوب می‌شود و قطعاً با کاستی‌هایی مواجه است و درآمدی بر مسأله محسوب می‌شود. لذا ممکن است برخی از فرضیات این مقاله در آینده توسط نگارنده و سایر نویسندگان به چالش کشیده شوند.^۲

۲- قوانین و مقررات حاکم بر الزام ناشران به منظور افشای اطلاعات

شفافیت اطلاعاتی و دسترسی فعالان بازار سرمایه به اخبار و اطلاعات صحیح و به‌هنگام به عنوان یکی از مهمترین الزامات بازار سرمایه‌ای کارآمد است و مکانیزم‌های بهینه و نظارت مؤثر مسئولان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه را می‌طلبد. اهمیت دسترسی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم به حدی است که در جوامع توسعه‌یافته امکان دسترسی به اطلاعات در شمار حقوق سرمایه‌گذاران به شمار می‌آید و بانک جهانی به منظور رتبه‌بندی کشورها در حوزه کسب و کار، افشای اطلاعات را یکی از مهمترین شاخص‌ها تلقی می‌کند.^۳ از اینرو در سال‌های اخیر قوانین افشای اجباری اطلاعات در بسیاری از کشورها به تصویب رسیده است.

۱. دکتر بادینی واژه عدالت اصلاحی را معادل عبارت *corrective justice* به کار برده است و معتقد است این نوع عدالت درصدد برقراری برابری به دلیل انتقال ناروای منابع و دارایی از فردی به فرد دیگری است (بادینی، ص ۹۱، ۱۳۸۴).

۲. تحلیل مسئولیت مدنی ناشر از منظر حقوق اقتصادی و بررسی امکان مطالبه ضرر بر مبنای مسئولیت قراردادی ناشی از میع معیوب و امکان اعمال خیار عیب در این معاملات از موضوعاتی هستند که می‌توانند توسط سایر نویسندگان بررسی شوند.

۳. www.doingbusiness.org

در ایران، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران^۱ مصوب آذرماه ۱۳۸۴ با توجه بسیار قانونگذار به مباحث شفافیت و اطلاع‌رسانی همراه بوده، به گونه‌ای که فصل پنجم این قانون مشتمل بر ۶ ماده و ۲ تبصره، به اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه اختصاص یافته است.^۲ علاوه بر آن موادی از فصل سوم قانون نیز به وظیفه ناشر در خصوص افشای اطلاعات در بازار اولیه می‌پردازند. لذا در دو مبحث تکالیف ناشران را به ترتیب در بازار اولیه و ثانویه مطالعه می‌کنیم.

۲-۱- افشای اطلاعات در بازار اولیه

بازار اولیه مکانی برای عرضه اولیه و عمومی^۳ اوراق بهادار و تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد. پذیره-نویسی اوراق بهادار حدود ۴۰ درصد از تأمین مالی شرکت‌ها در جهان را تشکیل می‌دهد (آرام بنیار، ۱۳۸۸، ص ۱۶). در سال ۲۰۱۰ مجموع تأمین مالی انجام شده در جهان در طی ۱۳۹۳ عرضه اولیه، حدود ۲۸۴/۶ میلیارد دلار برآورد شده است (Ernst, et al., 2011). این حجم از سرمایه خود به تنهایی بیانگر اهمیت این بازار است.

عرضه اولیه مستلزم سلسله فعالیت‌های مرتبط با هم است. بخش عمده فرایند عرضه، آماده‌سازی بیانیه ثبت و انجام فرایند راستی‌آزمایی^۴ با همکاری مدیران شرکت، مشاوران مالی و حقوقی و از همه مهمتر شرکت‌های تأمین سرمایه است.^۵ از آنجا که اطلاعات ارائه شده در این مرحله مهمترین عامل قیمت‌گذاری اوراق بهادار است و مستقیماً خریداران را متاثر می‌کند، نقش بسیار پر اهمیتی را در بازار اولیه ایفا می‌کند.

در ایران، فصل سوم قانون بازار اوراق بهادار، به بازار اولیه اختصاص یافته است. مطابق ماده ۲۰ این قانون، عرضه عمومی اوراق بهادار در بازار اولیه منوط به اخذ مجوز یا به عبارتی ثبت اوراق نزد سازمان بورس و اوراق بهادار است و هدف از آن حصول اطمینان از رعایت مقررات قانونی، مصوبات سازمان و شفافیت اطلاعاتی است. بدین منظور ناشر موظف است، تقاضای ثبت اوراق بهادار را همراه

۱. از این پس به منظور تسهیل در ارجاع، از این قانون به عنوان "قانون بازار" یاد می‌شود.

۲. برای مطالعه اثرات مقررات افشا بر کیفیت اطلاعات منتشره توسط ناشران در ایران، ر.ک. (حجازی، ۱۳۸۹، ص ۲۳-۳۶).

۳. به موجب بند ۲۶ ماده ۱ قانون بازار، عرضه عمومی «عرضه اوراق بهادار منتشره به عموم جهت فروش» است.

۴. واژه (Due diligence) شامل مفاهیم متعددی چون بررسی اوضاع تجاری شخص حقیقی یا حقوقی پیش از امضای قرارداد و یا رفتاری منطبق با استانداردهای مشخص مراقبت است. این اقدام معمولاً اختیاری و در مواردی تعهدی قانونی به شمار می‌رود. برای مطالعه بیشتر ر.ک.: (Harvey, 1995)

۵. برای آشنایی با این فرایند ر.ک.: (آرام بنیار، ۱۳۸۸، صص ۲۳۰-۸۹).

با بیانیه ثبت و اعلامیه پذیرهنویسی جهت اخذ مجوز عرضه عمومی به سازمان تسلیم نماید (ماده ۲۲ قانون بازار اوراق بهادار). اطلاعاتی که لازم است از طریق بیانیه ثبت ارائه شوند، مطابق دستورالعملی که به موجب تبصره ماده ۲۲ قانون بازار با عنوان "دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار" در تاریخ ۱۳۸۵/۱۰/۲۵ به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار رسیده است، تعیین شده‌اند. مسئولیت صحت این اطلاعات با ناشر است لیکن شرکت تأمین سرمایه، حسابرس، ارزشیاب و مشاوران حقوقی ناشر که در تأیید این اطلاعات نقش داشته‌اند نیز مسئول می‌باشند (ماده ۴۳ قانون بازار اوراق بهادار). در این میان شرکت تأمین سرمایه به عنوان مشاور عرضه^۱ مسئولیت سنگین‌تری دارد. عرضه اولیه، اولین فرصت موسسان و سرمایه‌گذاران ابتدایی هر شرکت برای ارزیابی ارزش سهام‌شان می‌باشد. گاهی برخلاف انتظار متعارف، به دلیل تعارض منافع سهامداران و شرکت تأمین سرمایه که غالباً نقش متعهد پذیرهنویس^۲ را ایفا می‌کند، ارزشگذاری پایین‌تر از قیمت واقعی اتفاق می‌افتد.^۳ لذا فرایند راستی‌آزمایی اهمیتی دوچندانی پیدا می‌کند (Brav, 2000).

در آمریکا بر اساس قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳^۴ شرکت‌ها به منظور عرضه عمومی اوراق بهادار، ملزم به ثبت اطلاعات نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار^۵ هستند. بدین منظور بخش‌شش قانون اوراق اوراق بهادار مراحل را پیش‌بینی کرده که تکمیل بیانیه ثبت مهمترین آنها می‌باشد. بیانیه ثبت باید به امضای مدیرعامل ناشر، بالاترین مقام مالی و بسیاری دیگر از اشخاصی که نقش مشابهی در شرکت دارند برسد. هر شخصی که بیانیه ثبت را امضا می‌کند، بر اساس بخش ۱۱ قانون، دارای مسئولیت می‌باشد. در بخش هفت قانون مفاد بیانیه ثبت مشتمل بر ۳۲ مورد مشخص شده است و البته به کمیسیون اختیار تغییر مفاد بیانیه ثبت داده شده است. کمیسیون نیز به موجب مقررات تکمیلی و با توجه به صنعت موضوع فعالیت ناشر این موارد را تعیین می‌کند. در بخش هشتم قانون پیش‌بینی شده که این اطلاعات ظرف بیست روز پس از ثبت نزد کمیسیون اثربخش می‌شوند و قابلیت اتکا پیدا می‌کنند.

۱. برای مطالعه وظایف مشاور عرضه ر.ک: "ضوابط استفاده از خدمات مشاوران عرضه اوراق بهادار"، مصوب ۸۷/۴/۱۵ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

۲. متعهد پذیرهنویس شخصی است که تعهد پذیرهنویسی را بر عهده می‌گیرد. مطابق بند ۲۹ ماده ۱ قانون بازار، تعهد پذیرهنویسی، تعهد شخص ثالث است برای خرید اوراق بهاداری که ظرف مهلت پذیرهنویسی به فروش نرسد.

۳. برای مطالعه دلایل underpricing ر.ک: (Schrand, 2005).

4. Securities Act 1933

5. Securities and Exchange Commission (SEC)

کمیسیون می‌تواند از اثربخشی اطلاعات ناقص جلوگیری کند و در مورد ناشران قابل اعتماد، اثر بخشی را با روز ثبت اطلاعات همزمان کند^۱ (Soderquist, 2007).

۲-۲- افشای اطلاعات در بازار ثانویه

بازار ثانویه بازاری است که اوراق بهادار پس از عرضه اولیه، در آن مورد دادوستد قرار می‌گیرد. شفافیت اطلاعاتی در این بازار و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران، عاملی است برای ورود اشخاص به بازار اولیه و تسهیل تأمین مالی شرکت‌ها، چراکه این امر تأثیر مستقیمی بر ارزش‌گذاری دارایی‌های شرکت، تعیین قیمت تعادلی سهام^۲ و حجم معاملات سهام شرکت‌ها دارد (Verrechia, 2001). در ایران، ماده ۴۵ قانون بازار، مهم‌ترین ماده‌ای است که ناشران را مکلف به ارائه اطلاعات می‌نماید. این ماده مقرر می‌دارد: "هر ناشری که مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از سازمان دریافت کرده، مکلف است حداقل موارد زیر را طبق دستورالعمل اجرایی که توسط سازمان تعیین خواهد شد، به سازمان ارائه نماید: صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی شش ماهه حسابرسی شده، و صورت‌های مالی سه ماهه، گزارش هیأت‌مدیره به مجامع و اظهارنظر حسابرس، اطلاعاتی که اثر با اهمیتی بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد." در زیر به صورت اجمالی مفاد این ماده را بررسی می‌کنیم:

۲-۲-۱- «تکلیف ناشرانی که اوراق بهادار منتشر کرده‌اند»: بر خلاف مقررات قبلی در بازار سرمایه از جمله "آیین‌نامه افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس" مصوب ۱۳۸۱ شورای بورس، به موجب صدر ماده ۴۵ نه فقط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بلکه هر شرکتی (اعم از بورسی و غیر بورسی)^۳ که مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از سازمان دریافت کرده مکلف به ارائه اطلاعات می‌باشد. دامنه ناشران موضوع این ماده، توسط بند الف ماده ۹۹ قانون برنامه پنجساله پنجم توسعه، به "کلیه اشخاصی که تاکنون نسبت به انتشار اوراق بهادار اقدام کرده‌اند" توسعه داده شد. در این قانون اینگونه ناشران مکلفند حداکثر ظرف شش ماه از تاریخ انتشار اوراق، نسبت به ثبت نزد سازمان اقدام

۱. برای مشاهده مقررات حاکم در این زمینه در انگلیس ر.ک (Dine, 2005) و (Villiers, 2006)

۲. قیمت تعادلی قیمتی است که در آن مقدار عرضه یک سهم در بازار حتی‌الامکان با مقدار تقاضای آن سهم برابر باشد.

۳. مطابق ماده ۱ دستورالعمل افشای اطلاعات "ناشر بورسی ناشری است که اوراق بهادار آن در بورس پذیرفته شده باشد. همچنین ناشر غیر بورسی، ناشری می‌باشد که اوراق بهادار آن نزد سازمان ثبت شده ولی در بورس یا بازار خارج از بورس پذیرفته نشده است."

نمایند لیکن عدم ثبت مانع از اجرای تکالیف قانونی ناشر نیست و الزامات ماده ۴۵ یکی از این تکالیف قانونی است.

بند ۱۲ ماده ۱ قانون بازار، ناشر را شخص حقوقی معرفی می‌کند که اوراق بهادار را به نام خود منتشر کرده است. لذا با توجه به تعریف اوراق بهادار در بند ۲۴ همان ماده، علاوه بر ناشرین سهام (شرکت‌های سهامی عام)، ناشر اوراق مشارکت، صکوک و سایر اوراق بهادار قابل معامله، که ممکن است شرکت سهامی عام نباشند، مشمول اطلاق این ماده خواهند بود. تنها استثنای موجود، ناشران اوراق بهادار معاف از ثبت می‌باشند که توسط ماده ۲۷ قانون بازار احصاء شده‌اند.

در صدر ماده به "دستورالعمل اجرایی که توسط سازمان تعیین خواهد شد" اشاره شده است. این دستورالعمل در سوم مرداد ۱۳۸۶ با عنوان "دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان"^۱ به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید. در این دستورالعمل علاوه بر تعیین مصادیق اطلاعاتی که باید افشا شوند، زمان بندی و نحوه انتشار اطلاعات همچنین مصادیق اطلاعات مهم بیان گردیده است. مطابق این دستورالعمل ناشر موظف است اطلاعات را در مهلت مقرر، مطابق فرم‌های مورد نظر سازمان که به تأیید دارندگان امضای مجاز رسیده باشد، به سازمان ارسال و هم‌زمان به طرقی که سازمان تعیین می‌کند، جهت اطلاع عموم منتشر نماید.

۲-۲-۲- «صورت‌های مالی»: پرواضح است که شفافیت بازار سرمایه در گرو گزارشگری مالی درست و به موقع شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است^۲ و بدون وجود چنین اطلاعاتی، استفاده کنندگان نمی‌توانند فرصت‌ها و خطرات سرمایه‌گذاری را به موقع تشخیص دهند. طبق نظر هیأت استانداردهای حسابداری مالی^۳، یکی از اهداف گزارشگری مالی، فراهم ساختن اطلاعاتی پیرامون وضعیت مالی، عملکرد و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است و هدف دیگر پاسخگویی مدیران به سرمایه‌گذاران و مالکان است. از اینرو دو بند از ماده ۴۵ به صورت‌های مالی ناشر اختصاص داده شده است.^۴

۱. از این پس این دستورالعمل به منظور رعایت اختصار در این مقاله "دستورالعمل افشا" خوانده می‌شود.

۲. کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را از دو طریق بهبود بخشد. اول از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش هزینه تامین مالی و دوم از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران و در نتیجه کاهش هزینه‌های نظارت و بهبود انتخاب پروژه (مدرس، ۱۳۸۷، ص ۸۸).

3. Financial Accounting Standard Board

4. www.fasb.org

بر اساس بند یک "صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده" از جمله اطلاعاتی هستند که ناشر موظف به ارائه آنها می‌باشد. امروزه ارائه صورت‌های مالی حسابرسی شده، روش پذیرفته‌شده‌ای برای شرکت‌های تجاری است تا نتیجه عملیات و وضعیت مالی خود را به وسیله آن گزارش کنند. استفاده از عبارت "حسابرسی شده" در مورد صورت‌های مالی به این معناست که ترازنامه، صورت‌های سود و زیان، سود(زیان) انباشته و صورت گردش وجوه نقد شرکت همراه یک گزارش حسابرسی است که توسط حسابرسان مستقل تهیه شده و در آن نظر حرفه‌ای خود را نسبت به مطلوبیت ارائه صورت‌های مالی شرکت بیان کرده‌اند (ارباب سلیمانی، ۱۳۷۱، ص ۶).

مطابق بند ۱ ماده ۷ دستورالعمل افشاء، این اطلاعات به همراه صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده تلفیقی گروه^۱، باید حداقل ده روز قبل از برگزاری مجمع عمومی عادی و حداکثر چهار ماه پس از پایان سال مالی تهیه و افشاء شوند. مبنای حداقل زمان تعیین شده در این بند، مقررات قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب^۲ ۱۳۴۷ می‌باشد. ماده ۱۵۰ لایحه مقرر می‌دارد "...گزارش بازرسان باید لااقل ده روز قبل از تشکیل مجمع عمومی عادی جهت مراجعه صاحبان سهام در مرکز شرکت آماده باشد." لذا صورت‌های مالی ضرورتاً در این زمان باید آماده باشند. همچنین مبنای تعیین مدت حداکثر، ماده ۱۱۰ قانون مالیات‌های مستقیم می‌باشد که بر اساس آن ناشران حداکثر ظرف مدت ۴ ماه از پایان سال مالیاتی مکلفند اظهارنامه و ترازنامه خود را تسلیم کنند.

بر اساس بند دو ماده ۴۵ "صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی شش ماهه حسابرسی شده و صورت‌های مالی سه ماهه" از دیگر اطلاعاتی هستند که باید توسط ناشر به سازمان ارائه شوند. مطابق بند ۴ ماده ۷ دستورالعمل افشاء، ناشر مکلف است صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شش ماهه حسابرسی شده را حداکثر ۶۰ روز بعد از پایان دوره شش ماهه مطابق استانداردهای ملی ارائه نماید. در مورد شرکت‌هایی که ملزم به تهیه صورت‌های مالی تلفیقی هستند، این مدت حداکثر ۷۵ روز پس از پایان دوره شش ماهه است. همچنین مطابق بند ۳ ماده مذکور، مهلت ارائه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای سه ماهه، حداکثر ۳۰ روز پس از پایان مقاطع سه ماهه است.

۲-۳- «گزارش هیأت مدیره به مجامع و اظهارنظر حسابرس»: گزارشگری مالی منحصر به تهیه و ارائه صورت‌های مالی نیست بلکه سایر طرق ارائه و تفسیر اطلاعات که به طور مستقیم یا غیرمستقیم با

۱. صورت‌های مالی تعدیل شده و احتساب شده یک واحد تجاری اصلی با واحدهای تجاری فرعی آن می‌باشد.

۲. از این پس در این مقاله «قانون اصلاح قانون تجارت» خوانده می‌شود.

اطلاعات مالی ارتباط دارند را نیز دربر می‌گیرد. از این رو قانون‌گذار در بند ۳ ماده ۴۵، ناشران را مکلف به ارائه گزارش هیأت مدیره به مجامع و اظهار نظر حسابرس به سازمان نموده است. سؤالی که پس از مطالعه این بند به ذهن متبادر می‌شود این است که با وجود اینکه در مواد مختلف قانون اصلاح قانون تجارت بر ارائه گزارش هیأت مدیره به مجمع تأکید شده است و مطابق ماده ۸۹ آن یکی از تکالیف مجمع، رسیدگی به گزارش مدیران، بازرس یا بازرسان است، مفاد این بند چه کمکی به شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها می‌نماید و آیا اصولاً در این بند حکم جدیدی عنوان شده است؟ در پاسخ به این سؤال باید قائل به تفکیک شد:

اول - گزارش هیأت مدیره: در مواد مختلف قانون اصلاح به صورت صریح یا ضمنی به تکلیف هیأت مدیره به ارائه گزارش، اشاره شده است. به عنوان مثال ماده ۲۳۲ مقرر می‌دارد "هیأت مدیره شرکت باید پس از انقضای سال مالی صورت دارایی و دیون شرکت را در پایان سال و همچنین ترازنامه و حساب عملکرد و حساب سود و زیان شرکت را به ضمیمه گزارشی درباره فعالیت و وضع عمومی شرکت طی سال مالی مزبور تنظیم کند." ضمانت اجرای عدم تنظیم و تسلیم به موقع گزارش توسط هیأت مدیره از بعد کیفری در ماده ۲۵۴ معین شده است: مجازات رئیس و اعضای هیأت مدیره به حبس از دو تا شش ماه یا جزای نقدی از بیست هزار تا دویست هزار ریال یا هر دو مجازات. از آنجایی که این تکلیف هیأت مدیره در مقابل مجمع می‌باشد، در صورت نقض آن، سهامداران باید اعضای هیأت مدیره را تحت پیگرد قرار دهند، اقدامی که به دلایل مختلف صورت نمی‌گیرد و از اینرو بخش ۱۱ قانون اصلاح قانون تجارت در مورد مقررات جزایی، با وجود گذشت حدود چهل سال از تصویب آن مهجور مانده است و اثر بازدارندگی خود را از دست داده است. حکم قانون بازار اوراق بهادار، سازمان بورس را به عنوان ناظر حسن اجرای این قانون، قادر به طرح شکایت و تعقیب کیفری متهمان می‌نماید و رسیدگی به تخلفات انتظامی ناشر و مدیرانش میسر می‌شود.

دوم - گزارش حسابرس: از لحاظ تئوریک بازرس مکلف است درباره صحت و درستی صورت دارایی، صورت حساب دوره عملکرد، حساب سود و زیان، ترازنامه‌ای که مدیران برای تسلیم به مجمع عمومی تهیه می‌کنند و همچنین صحت گزارشی که مدیران به موجب ماده ۱۴۸ قانون اصلاح قانون تجارت در اختیار مجامع عمومی گذاشته‌اند، اظهار نظر کند و حسابرس با توجه به استانداردهای حسابداری، نسبت به مطلوبیت ارائه صورت‌های مالی اظهار نظر می‌نماید. سهم حسابرس در گزارشگری مالی، اعتبار بخشیدن به صورت‌های مالی است. حسابرسان از راه کسب آگاهی از سیستم کنترل داخلی و بازرسی مدارک، مشاهده دارایی‌ها، پرسش از منابع داخل و خارج از شرکت و اجرای

سایر روش‌های رسیدگی، شواهد لازم را برای تعیین این که صورت‌های مالی، تصویری مطلوب و به نسبت کامل از وضعیت مالی شرکت و فعالیت‌های آن در طول دوره رسیدگی ارائه می‌کنند یا خیر، گردآوری می‌کنند (اریاب سلیمانی، ۱۳۷۱، ص ۲).

لایحه قانون تجارت در فصل مجزایی به شرایط بازرس و وظایف آن اشاره کرده، لیکن صرفاً در ماده ۲۴۲ به "حسابداران رسمی" اشاره نموده و در هیچ جای قانون با واژه "حسابرس" مواجه نمی‌شویم. به همین دلیل ممکن است این شبهه ایجاد شود که تکلیف به ارائه گزارش حسابرس برای اولین بار در قانون بازار ایجاد شده است. مراجعه به قانون تشکیل سازمان حسابرسی مصوب ۶۲/۱۰/۵ و ماده واحده "استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذیصلاح به عنوان حسابدار رسمی"، این سؤال را منتفی می‌سازد لیکن صراحت قانون بازار و تأکید بر ارائه اظهارنظر حسابرسان در خصوص تمام ناشران اوراق بهادار در سایر قوانین سابقه ندارد.

۲-۲-۴- «اطلاعات مهم»: آخرین بند ماده ۴۵ به "اطلاعاتی که اثر با اهمیتی بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد" اشاره می‌کند و بند ۶ ماده ۱ دستورالعمل افشا، این اطلاعات را اطلاعات مهم^۲ تعریف می‌کند. جهت تشخیص اینگونه اطلاعات ضروری است به معیار ارائه شده در بند ۴ ماده ۴۵ توجه نماییم: تاثیر با اهمیت بر قیمت اوراق بهادار ناشر و تصمیم سرمایه‌گذاران. تشخیص اطلاعات دارای اثر با اهمیت بسیار مهم و حیاتی است، چراکه عدم ارائه اطلاعات مهم منجر به ارتکاب جرم و مجازات اشخاص مسئول می‌شود (بند ۲ ماده ۴۹).

۱. هر چند عنوان ماده واحده به وظایف حسابداران رسمی اشاره می‌کند اما در آیین‌نامه آن به وظایف حسابرسی نیز اشاره شده است. ماده ۴ آیین‌نامه اجرائی تبصره (۴) قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذیصلاح به عنوان حسابدار رسمی، مصوب جلسه مورخ ۱۳۷۹/۶/۱۳ هیات وزیران، تکالیف حسابرس و بازرس قانونی را اینگونه مقرر می‌دارد: "حسابداران رسمی و مؤسسات حسابرسی مکلفند در گزارش حسابرسی و بازرسی قانونی یا گزارش حسابرسی که با رعایت قانون اصلاح قسمتی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ و طبق اصول و ضوابط حسابرسی تهیه می‌شود نسبت به حساب‌ها و صورت‌های مالی رسیدگی شده درباره موارد زیر صریحاً اظهارنظر نمایند: الف - رعایت قوانین و مقررات تجاری مالیاتی و سایر قوانین و مقررات مرتبط با فعالیت شخص مورد رسیدگی. ب - رعایت اصول و ضوابط حسابداری در تهیه و ارائه صورت‌های مالی و یادداشتهای همراه صورت‌های مزبور. ج - نحوه ارائه وضعیت مالی و نتایج عملیات شخص مورد رسیدگی در صورت‌های مالی." در توضیح تفاوت حسابدار و حسابرس همانگونه که در متن نیز تلوینا اشاره شده است باید اشاره کرد که کار حسابدار تهیه اطلاعات مالی مورد نیاز در تصمیم‌گیری‌ها می‌باشد. حال آنکه حسابرسی اظهارنظر نسبت به صحت (درستی ۹ و سقم (نادرستی) اطلاعات مزبور خواهد بود.

2. Material Information

با توجه به اهمیت تشخیص مصادیق اطلاعات با اهمیت، بخش مجزایی در دستورالعمل افشا به بیان مصادیق اطلاعات مهم اختصاص داده شده است. شرایط متفاوت حاکم بر فعالیت شرکت‌ها و تنوع موضوع فعالیت آنها موجب تفاوت مصادیق اطلاعات مهم در هر شرکت نسبت به شرکت‌های دیگر است. از اینرو در این بخش از دستورالعمل افشا، بر اساس غلبه به ذکر برخی مصادیق عمومی و مشترک اکتفا شده است و تشخیص سایر مصادیق در صورت بروز تخلف برعهده هیأت مدیره شرکت^۱ و در مرحله رسیدگی قضایی برعهده دادرس دادگاه خواهد بود.^۲

به موجب بخش سوم از فصل سوم دستورالعمل افشا، برخی از مصادیق اطلاعات مهم می‌تواند

یکی از موارد زیر باشد:

- ۱- رویدادهای مؤثر بر فعالیت، وضعیت مالی و نتایج عملکرد ناشر: از جمله اتفاقاتی که بر فعالیت یا وضعیت مالی شرکت تأثیر خواهد گذاشت، می‌توان تعلیق یا توقف تمام یا بخشی از فعالیت ناشر، دعاوی مهم مطروحه له یا علیه شرکت و عدم توانایی در اجرای تعهدات ناشر را نام برد.
- ۲- تصمیمات و شرایط مؤثر بر ساختار سرمایه و تأمین منابع مالی ناشر: یکی از مصادیق این بند افزایش یا کاهش سرمایه ناشر است که قطعا جزء اطلاعات مهمی است که ضروری است افشا شود. این اتفاق بر حقوق صاحبان سهام و نتیجتا تصمیم سرمایه‌گذاران موثر خواهد بود.
- ۳- تغییر در ساختار مالکیت ناشر: تغییر کنترل‌کنندگان شرکت مسلما بر استراتژی شرکت و نوع برخورد آن با فرصت‌ها و حتی مشکلات تأثیر خواهد گذاشت. از اینرو برای سرمایه‌گذاران مهم است تا از اینگونه تغییرات مطلع شوند و با شناختی که از نحوه فعالیت و سابقه سهامداران عمده جدید دارند، نسبت به خروج از شرکت یا بقای در آن تصمیم بگیرند. مسلما این موضوع بر قیمت سهام نیز تأثیر به‌سزایی خواهد داشت.

در آمریکا قانون بورس اوراق بهادار^۳ به منظور نظام‌مند کردن معاملات اوراق بهادار در بورس و بازارهای خارج از بورس و جلوگیری از اقدامات ناعادلانه و خلاف انصاف در سال ۱۹۳۴ به تصویب کنگره آمریکا رسید و بارها مورد بازبینی و اصلاح قرار گرفت. یکی از اهداف این قانون نظارت بر

۱. در انگلیس نیز بخش ۸۰ قانون بازارها و خدمات مالی مصوب سال ۲۰۰۰، تشخیص نوع و میزان اطلاعاتی که باید افشا شود را برعهده مدیران ناشر قرارداده است و صرفا به ذکر معیارهای کلی اکتفا کرده است (Dine, 2005). برای مشاهده متن کامل قانون ر.ک.

www.legislation.gov.uk

۲. با توجه به مفاد قانون به نظر می‌رسد دادرس می‌تواند به تشخیص خود هر یک از مصادیق تعیین شده در دستورالعمل را به عنوان مصداق بند ۴ ماده ۴۵ تلقی نکند.

3. Securities Exchange Act of 1934

فعالیت ناشرانی است که اوراق بهادار آنها به موجب قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳ ایالات متحده نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار به ثبت رسیده است. این قانون مشتمل بر ۳۹ بخش می‌باشد. بخش ۱۳ آن به افشای اطلاعات دوره‌ای و سایر گزارش‌های^۱ اختصاص یافته است. مطابق بخش ۱۳ ناشرانی که اوراق بهادار آنها به ثبت رسیده است، موظف می‌باشند تا اطلاعات دوره‌ای خود را به کمیسیون و در صورت پذیرش در بورس داخلی، همزمان به بورس و کمیسیون ارائه نمایند. بنا به تصریح این ماده، ارائه این اطلاعات به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران و حصول اطمینان از معاملات عادلانه اوراق بهادار می‌باشند.^۲

در بند (a) این ماده مصادیق اطلاعاتی که ناشران موظف به ارائه آن هستند از جمله گزارش‌های سالیانه که در صورت پیش‌بینی در مقررات باید توسط حسابرسان مستقل حسابرسی شده باشند و گزارش‌های میان‌دوره‌ای مشخص شده‌اند. براساس بند (i)، حسابرسی باید منطبق با اصول عمومی حسابرسی و از طریق موسسات عمومی حسابرسی ثبت شده صورت پذیرد. در عین حال این اختیار به کمیسیون داده شده است تا براساس مقرراتی که وضع می‌نماید هر نوع اطلاعاتی را که لازم بداند تعیین کند.

در قسمت ۱ از بند (b) این ماده مقرر شده است که کمیسیون فرم یا فرم‌هایی را برای دریافت گزارش‌ها تهیه کند.^۳ این فرم‌ها راهنمایی خواهند بود برای ناشران و اشخاص کنترل‌کننده آنها در نحوه تهیه گزارشات و نوع اطلاعاتی که باید ارائه شوند مانند جزئیاتی که باید در ترازنامه آورده شود یا روش‌هایی که باید هنگام تهیه گزارش‌های، در ارزشیابی دارایی‌ها یا بدهی‌ها، در تعیین استهلاک یا استهلاک منابع طبیعی^۴، تمیز بین درآمد مستمر و درآمد غیر مستمر^۵ و تفکیک درآمدهای عملیاتی و سرمایه‌گذاری به کار گرفته شود. در این بند تصریح شده که در صورتی که هر یک از این اشخاص مشمول قوانین یا مقررات دیگری باشند^۶، کمیسیون حق وضع مقررات مغایر با آنها را ندارد مگر در مواردی که منافع عموم و حمایت از سرمایه‌گذاران چنین موضوعی را اقتضا نماید. درمقابل، به موجب

1. Periodical and Other Reports

2. www.sec.gov/about/law

۳. سازمان بورس و اوراق بهادار نیز فرمت‌ها متعددی را به منظور ارائه گزارش‌های ناشران و نهادهای مالی تهیه کرده است. سیستم کدال نیز برای نظام‌مند کردن ارائه گزارش‌ها طراحی شده است.

4 . Depletion

5 . Recurring and Nonrecurring income

۶. در ایران نیز شرکت‌هایی مانند بانک‌ها و بیمه‌ها که مشمول قوانین خاص می‌باشند این وضعیت را دارند.

بند (c) اگر کمیسیون تشخیص دهد که گزارشی برای برخی از شرکت‌ها قابل اعمال نیست می‌تواند از آنها بخواهد تا گزارش مقایسه‌ای تهیه کنند.

در حقوق ایران به موجب ماده ۱۹۸ قانون اصلاح قانون تجارت، دارا بودن سهام خزانه به طور کلی ممنوع است اما در آمریکا مطابق بند (e) بخش ۱۳، سهام خزانه در شرایطی که منجر به نقض منافع عمومی یا تضییع حقوق سرمایه‌گذاران نشود بلامانع است. برای کنترل این موضوع در صورتی که شرکتی مبادرت به خرید سهام خود بنماید، ملزم است اطلاعات خرید، شامل دلیل آن، شیوه خرید، تعداد اوراق و سایر اطلاعات مرتبط را افشا نماید.

دسته دیگر اطلاعاتی که باید افشا شوند و در مقررات ایران سابقه ندارند، گزارش مربوط به معامله کنندگان بزرگ^۱ است.^۲ بند (h) ماده ۳۶، معامله کنندگان بزرگ را ملزم به ارائه اطلاعات تعیین شده به کمیسیون می‌نماید. مطابق دستورالعمل 13h-1 مصوب ۲۰۱۱، اشخاصی که بیش از دو میلیون سهم یا بیست میلیون دلار در یک روز کاری یا بیش از دویست میلیون دلار در هر ماه تقویمی معامله می‌کنند، معامله کننده بزرگ محسوب می‌شوند و باید به این عنوان، مشخصات خود را نزد کمیسیون ثبت کنند و کد مخصوصی دریافت کنند.^۳ این اشخاص متعاقباً باید کد مربوط را به کارگزار - معامله - گر خود ارائه نمایند. براساس مقررات، کارگزار - معامله گران مکلف به نگهداری اطلاعات معاملات این اشخاص و حساب‌های مربوط می‌باشند.

۳- مسئولیت مدنی

مسئولیت مدنی در طی سالهای گذشته تحولات زیادی داشته است. تئوری‌های مختلفی برای توجیه آن ارائه شده است و مفاهیم تقصیر، زیان و رابطه سببیت در طول زمان تغییر کرده‌اند. مهمترین تئوری‌های ارائه شده در قرن بیستم را می‌توان پنج تئوری جبران خسارت - بازدارندگی، مسئولیت سازمانی، بازدارندگی اقتصادی، عدالت اجتماعی و عدالت فردی^۴ دانست. ایجاد این نظریات به دنبال تغییرات زندگی صنعتی و مفاهیمی چون اخلاق، سیاست و ثروت اجتماعی رخ داد. ماشین‌آلات و اختراعات جدید موجب شدند تا مفهوم مسئولیت و رفتار خطا کارانه تغییر یابد. توسعه مفهوم عدالت توزیعی و تغییر مفهوم آزادی قراردادی، درک تقصیر ناشی از تکلیف دولت برای توسعه عدالت توزیعی و

1. Large Trader

۲. پیش بینی افشای اطلاعات این اشخاص در ایران، می‌تواند در شفافیت بیشتر بازار سرمایه موثر باشد.

3. www.gpoaccess.gov/fr

4. Compensation- deterrence theory, Enterprise liability theory, Economic deterrence theory, Social justice theory and Individual justice theory.

افزایش ثروت اجتماعی را برای قضات دشوار ساخت و بنابراین تحولات شگرفی در مفهوم مسئولیت مدنی رخ داد (Goldberg, 2002). نگرش اقتصادی در تحلیل مسئولیت مدنی که از سال ۱۹۶۱ آغاز شد، مؤیدی بر این تحولات است و مسئولیت مدنی ناشی از عدم افشای اطلاعات در بازار سرمایه از مصادیق این تحولات است.

توسعه بازارهای مالی و تأثیر آنها بر اقتصاد جهانی، ضرورت بازنگری در چارچوب مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به مقررات افشای اجباری اطلاعات را دو چندان کرده است. در این زمینه هدف از مسئولیت مدنی صرفاً اجرای عدالت نیست بلکه هدف اصلی حفظ منافع عمومی و بازدارندگی ناشران از نقض مقررات افشای اطلاعات است.^۱ سیاست عدالت توزیعی دولت و اجبار شرکت‌ها به افشای اطلاعات که در شرایط عادی و به صورت اختیاری هیچگاه دست به آن نمی‌زدند، نیازمند حمایت توسط سیاست‌های عدالت تصحیحی است. وجود سیستمی برای اخذ خسارات مدنی از طریق طرح دعوای مسئولیت علیه اشخاصی که مقررات افشا را نقض کرده‌اند، منجر به رعایت بیشتر مقررات افشای اطلاعات می‌شود.

در آمریکا مسئولیت ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات، مسئولیت محض است^۲، یعنی برای جبران خسارت، تنها کافی است ضرر و رابطه سببیت اثبات شود. در مقابل، واردکننده زیان می‌تواند برای قطع رابطه سببیت به بعضی از دفاعیات مانند تقصیر زیان‌دیده استناد کند و به طور کلی یا جزئی از مسئولیت معاف شود.

مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات افشا برای اولین بار در اوایل دهه ۳۰ میلادی در قانون بازار اوراق بهادار ۱۹۳۳ آمریکا و سپس قانون معاملات اوراق بهادار ۱۹۳۴ پیش‌بینی شد. از آن موقع تاکنون تغییرات زیادی در بازار اوراق بهادار رخ داده است، نقدشوندگی در بازارها افزایش یافته و

۱. این هدف مسئولیت مدنی در دعوای ناشی از نقض مقررات افشا، بارها توسط دیوان عالی آمریکا تأیید شده است. به عنوان مثال در دعوای براق علیه شرکت کیس، دادگاه تصریح می‌کند که «دعوای شخصی، مکملی برای اقدامات کمیسیون هستند ... امکان پرداخت خسارت مدنی سلاح موثری برای اجرای ملزومات مقررات بیانیه سالانه پیش از مجمع [اطلاعاتی که باید پیش از برگزاری مجمع توسط شرکت افشا شوند] است.» J.I. Case Co. v. Borak, 377 U.S. 426, 432 (1964)

۲. برخی از حقوقدانان آمریکایی قائل به مسئولیت مطلق ناشر در صورت نقض با اهمیت مقررات افشا هستند و نه مسئولیت محض. در مسئولیت محض خوانده می‌تواند به بعضی از دفاعیات استناد کند و به طور کلی یا جزئی از مسئولیت معاف می‌شود؛ در حالی که در مسئولیت مطلق ورود خسارت به تنهایی برای مسئول شناختن خوانده کفایت می‌کند و هیچ دفاعی حتی اثبات عدم وجود رابطه سببیت پذیرفته نمی‌شود.

مباحث حاکمیت شرکتی مطرح شده‌اند و با وجود این، هر دو قانون مبنای مناسبی برای طرح دعوای مسئولیت مدنی بوده‌اند.

در ایالات متحده، به طور سنتی توجه اولیه بر روی نقض الزامات افشا در عرضه‌های اولیه بوده است. اشخاصی که مسئول کنترل و ارائه اطلاعات در عرضه‌های اولیه هستند دارای مسئولیت مدنی می‌باشند: مسئولیت محض ناشر برای جبران خسارات سرمایه‌گذاران ناشی از عدم افشای اطلاعات با اهمیت^۱ در بیانیه ثبت (Black, 2003) و مسئولیت مدیران ناشر و بانک سرمایه‌گذاری (شرکت تأمین سرمایه). مدیران می‌توانند با استناد به ایفای وظیفه راستی‌آزمایی و انجام بررسی‌های لازم، از خود دفاع کرده و از مسئولیت مبرا شوند. هدف از ایجاد مسئولیت برای اشخاص اخیر، ایجاد انگیزه در این اشخاص برای انجام بررسی‌های مستقل درخصوص اطلاعات ناشر و بیانیه ثبت تکمیل شده است (Fox, 2008).

طی ۲۵ سال اخیر به دنبال پذیرش فرضیه کارآیی بازار از سوی اقتصاددانان مالی، دو تحول، چهره مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشا را تغییر داده‌اند. یک تحول، الزام ثبت شرکت‌ها نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار و تکلیف آنها به افشای دوره‌ای اطلاعات و افشای موردی، حسب وقوع رویداد با اهمیت است و دیگری تصویب "قانون اصلاح دعوای شخصی اوراق بهادار"^۲ در سال ۹۵ که طرح دعوای گروهی^۳ را در پرونده‌های مبتنی بر تقلب در بازار اوراق بهادار امکان‌پذیر ساخته است (Fox, 2008).

در این دوره تحولات قضایی در حوزه مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار نیز در عملی شدن طرح دعوای حوزه مسئولیت مدنی به خصوص دعوای گروهی بسیار موثر بودند: تفسیر موسع از رابطه سببیت بین زیان و نقض مقررات افشای اطلاعات و ایجاد پیش فرضی قابل اتکا بر پایه تئوری تقلب در بازار (Fox, 2008). این تحولات موجب طرح دعوای بسیاری علیه ناشران اوراق بهادار، ناشی از نقض مقررات افشا شدند. ذینفع این دعوای سهامدارانی بودند که در زمان نقض مقررات توسط شرکت، مبادرت به خرید سهام کرده و تا آشکار شدن حقیقت برای بازار، سهام خود را نفروخته بودند. هرچند

1. Material Misstatement

2. The Private Securities Litigation Reform Act of 1995

۳. دعوای گروهی (Class Action) دعوای هستند که به نمایندگی از سوی تعداد زیادی از اشخاصی که در یک واقعه زیان دیده‌اند اقامه می‌شود و در مواردی طرح می‌گردد که ارزش اقتصادی زیان وارده، به میزانی نیست که هزینه‌های طرح دعوای مستقل و استخدام وکیل برای زیان‌دیدگان، به صرفه و توجه‌پذیر باشد. برای مطالعه بیشتر ر.ک. (Coffee, 2006).

این تحولات هزینه‌های اجتماعی زیادی چون رسوایی انرون در اوایل دهه ۲۰۰۰ داشته‌اند، محرک بزرگی برای شرکت‌ها جهت تطبیق خود با مقررات افشا محسوب می‌شوند.

به طور مرسوم، چهار هدف برای مسئولیت مدنی برشمرده می‌شود: تسلی خاطر زیان‌دیده، اجرای عدالت، مجازات خطاکار و بازداشتن وی و دیگران از ارتکاب مجدد فعل زیانبار و جبران خسارت زیان‌دیده (Lunney, 2008)^۱. برای ناشران اوراق بهادار به ویژه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، هدف‌های اقتصادی مانند درونی کردن هزینه‌های خارجی، بازدارندگی اقتصادی و توزیع ضرر را نیز باید به این اهداف افزود (بادینی، ۱۳۸۴، ص ۳۲۰). نظام مبتنی بر مسئولیت محض، ناشر را ملزم می‌کند تا هزینه‌های خارجی فعالیت خود را تحمل کند و با درپیش گرفتن اقدامات احتیاطی موجب تخصیص منابع به گونه‌ای کارآ باشد. این نظام انگیزه لازم را برای احتیاط در ناشر ایجاد می‌کند و چون هر فعالیتی هزینه واقعی خود را تحمل می‌کند، سطح فعالیت‌ها به میزانی که از نظر اجتماعی مطلوب است می‌رسد (بادینی، ۱۳۸۴، صص ۱-۴۴۰ و ۴۱۷). در واقع مسئولیت مدنی در بازار سرمایه چیزی فراتر از مفهوم عدالت تصحیحی و فراهم کردن ضمانت اجرایی برای خطایی است که از واردکننده زیان سر زده است. در این بازار عدالت توزیعی که مبتنی بر همبستگی اجتماعی است باید جزء کارکردهای مسئولیت مدنی باشد. چنین تحلیلی (تحلیل مسئولیت مدنی بر مبنای عدالت توزیعی)، مسئولیت مدنی را از تنظیم‌کننده رابطه خصوصی زیان‌دیده و واردکننده زیان، به وسیله‌ای برای اعمال ملاحظات اقتصادی و ابزاری برای مهندسی بازار سرمایه تبدیل می‌کند.

در حقوق ایران، قاعده کلی این است که مسئولیت، ناشی از تقصیر باشد و مسئولیت بدون تقصیر و یا محض استثنا بر آن است. مسئولیت محض به طور ضمنی آزادی عمل را زیر سؤال می‌برد و افراد را مکلف می‌کند تا عملی از آنان سرزنند که مبادا از آن‌ها زیانی به بار آید (بادینی، ۱۳۸۴، ص ۱۳۱). بررسی فروض مختلف فعل زیانبار در موارد نقض مقررات افشای اطلاعات مبین این هستند که پذیرش مسئولیت محض در این موضوع در حقوق ما دشوار است، هرچند مبنای عدالت توزیعی در وضع مقررات حاکم بر بازار سرمایه، وجود چنین مسئولیتی را در برخی فروض فعل زیانبار ناشر توجیه می‌کند. از آنجا که این نوع از مسئولیت بیشتر به حقوق زیان‌دیده توجه می‌کند تا واردکننده زیان، برای جبران خسارات ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات مناسب‌تر است و به نظر می‌رسد پیش‌بینی آن توسط قانونگذار در بازار سرمایه مناسب باشد.

1. There are four possible bases of the action for damages in tort: Appeasement, justice, deterrence and compensation.

(به نقل از گلاتوی ویلیامز در اثر معروف او "The aims of the law of tort" در سال ۱۹۵۱)

در این بخش به منظور بررسی مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشا در حقوق ایران، با توجه به قواعد عمومی مسئولیت مدنی و براساس رویکرد سنتی حقوقدانان، سه عنصر تقصیر، ضرر و رابطه سببیت بررسی می‌شوند.

۳-۱- تقصیر

به صورت سنتی، برای تحقق مسئولیت مدنی کافی نیست که از کاری به دیگران ضرر وارد شود، اخلاق عمومی یا قانون نیز باید آنرا نامشروع بدانند. قانون مدنی فرانسه مفهوم تقصیر را برای زیانبار بودن فعل کافی دانسته، لیکن به عقیده برخی از حقوقدانان این استدلال در صورتی درست است که تقصیر تنها منبع مسئولیت باشد. لذا معتقدند برای تحقق فعل زیانبار دو عنصر ضروری است: ۱- نامشروع بودن و ۲- تقصیر (کاتوزیان، ۱۳۸۷، ص ۳۱۵).

در مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات، تقصیر ممکن است از سوی اشخاص متعددی از جمله ناشر، مدیران یا حسابرسان وی ارتکاب یابد.^۱ تقصیر ناشر «تقصیر در عمل»، تقصیر مدیران «تقصیر در عامل»^۲ و تقصیر حسابرس یا کارشناس، ترکیبی از این دو است که به تفکیک بررسی می‌شوند.

۳-۱-۱- تقصیر ناشر: نقض تکالیف قانونی ناشر که در بخش اول از آن سخن رفت تقصیر وی را تشکیل می‌دهد و سه چهره می‌تواند داشته باشد: تقصیر ناشی از عدم افشای اطلاعات، تقصیر به واسطه افشای اطلاعاتی خلاف واقع و گمراه‌کننده و تقصیر در خودداری از افشای به موقع اطلاعات. الف- «عدم افشای اطلاعات» مورد نظر قانون توسط ناشران به دلیل اهمیت دسترسی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم، فی‌نفسه تقصیر به شمار می‌آید. اما مفهوم افشای اطلاعات چیست و شیوه آن کدام است که بتوان گفت معیار تقصیر، رفتاری خلاف آن است؟

افشا را می‌توان به معنی اعلام اطلاعات برای معامله‌کنندگان احتمالی اوراق بهادار دانست. منظور از «اعلام» در این تعریف، انتشار مؤثر اطلاعات نهانی است به نحوی که اطمینان حاصل شود که این اطلاعات در دسترس عموم سرمایه‌گذاران بازار اوراق بهادار قرار گرفته است. وجه ممیز اطلاعات

۱. اشخاص دیگری همچون سازمان بورس و اوراق بهادار نیز ممکن است مرتکب تقصیر شوند که در این مقاله به آن نمی‌پردازیم.
 ۲. عملی تقصیرآمیز است که مطابق با معیارهای لازم رفتار نباشد و عامل زمانی مقصر است که رفتار وی حاکی از عیب در خصلت، منش و انگیزه‌اش باشد (بادینی، ۱۳۸۴، ص ۲۱۴).

نهانی از اطلاعات مهم، در همین ویژگی افشاء نهفته است. یعنی اطلاعات نهانی همان اطلاعات مهم است که افشا نشده است (جنیدی، ۱۳۸۸، ص ۱۳۵). وقتی که اطلاعات در دسترس عموم قرار گرفته باشد قیمت اوراق بهادار بر اساس آن تعدیل شده و دیگر زمینه ای برای بهره‌برداری ناعادلانه دارندگان اطلاعات نهانی وجود نخواهد داشت (شریفی، ۱۳۸۳، ص ۱۸۵). بند چهار ماده یک دستورالعمل افشا که به تعریف افشا می‌پردازد، مقرر می‌دارد، افشا "ارسال اطلاعات به سازمان و انتشار عمومی و به موقع اطلاعات مطابق ضوابط این دستورالعمل می‌باشد". بنابراین در این تعریف چند معیار برای صحت افشا مدنظر قرار گرفته است: ارسال اطلاعات به سازمان، انتشار عمومی اطلاعات، انتشار به موقع اطلاعات و انتشار مطابق دستورالعمل افشا.

با شناخت مفهوم افشا سؤال دیگری مطرح می‌شود: اگر این معیارهای شکلی رعایت نشوند، لیکن اطلاعات به طور صحیح و به موقع در اختیار عموم قرار گیرد، آیا می‌توان گفت ناشر مرتکب تقصیر شده است؟ به عبارتی این مقررات در ایفای وظیفه ناشر، طریقت دارند یا موضوعیت؟ برخی از نویسندگان معتقدند قواعد افشاء طریقت دارند: "اگر گفته می‌شود که مقررات مربوط به بورس اوراق بهادار و افشا تحت نظارت آن امری است، مقصود این است که در صورتی می‌توان افشا را از نوع افشاهای انجام گرفته نزد سازمان بورس دانست که تمام مقررات این سازمان به صورت جزء به جزء رعایت شده باشد اما این بدان معنی نیست که اگر هدف این مقررات از طرق متداول و متعارف دیگر به دست آمد دارای اثر حقوقی نباشد" (جنیدی، ۱۳۸۸، ص ۱۳۷).

این در حالی است که مقررات حاکم بر بازار اوراق بهادار به دلیل فلسفه وضع آنها، امری و تابع نظم عمومی هستند. دخالت حداکثری مقام عمومی در بورس اکثر کشورها مبین هدف از وضع این مقررات، که حمایت از سرمایه‌گذاران جزء در برابر کسانی است که به لحاظ موقعیت خود از قدرت اطلاعاتی و رفتاری برتری برخوردارند می‌باشد و نوعاً مبتنی بر سیاست عدالت توزیعی است. نحوه بیان ماده ۴۵ قانون بازار و رویه قضایی که تاکنون شکل گرفته است نیز مؤید این امر است. بنابراین به عنوان مثال نمی‌توان گفت مصاحبه مطبوعاتی مدیران یک شرکت و انتشار اطلاعات توسط آنها از این طریق، موقعیتی برابر برای همه سرمایه‌گذاران در دسترسی به اطلاعات فراهم کرده است و تقصیری صورت نگرفته است. در این موارد نیز فرض، تقصیر ناشر است مگر ناشر بتواند ثابت کند خواهان در موقعیتی قرار داشته است که به اطلاعات دسترسی داشته است و رابطه سببیت بین ضرر و تقصیر منتفی بوده است.

ب- «افشای اطلاعاتی خلاف واقع و گمراه کننده» یکی دیگر از مصادیق تقصیر است. در این مواقع گاه مفاد اطلاعات، خلاف واقع است و گاه در بیان اطلاعات، ترتیب ساختاری در شیوه نمایش اطلاعات، موجب گمراهی استفاده کنندگان از اطلاعات می شود. عدم ذکر کامل اطلاعات و جزئیات مرتبط نیز در این راستا بی تأثیر نخواهد بود. برای روشن شدن مورد اخیر ذکر خلاصه‌ای از پرونده انرون که در سال ۲۰۰۱ تأثیر بسیاری بر بازار سهام آمریکا گذاشت و منجر به تصویب قانون ساربن-اکسلی شد خالی از فایده نمی باشد.

انرون شرکت آمریکایی بزرگی بود که در زمینه الکترونیسته، گاز طبیعی، لوله، کاغذ و ... فعالیت می کرد و قبل از سال ۲۰۰۰ تعداد کارمندانش بالغ بر بیست و دو هزار نفر بود. در پایان سال ۲۰۰۱ مشخص شد که گزارش‌های مالی این شرکت دستکاری شده منتشر شده‌اند و از آن پس این پرونده به عنوان رسوایی انرون^۱ معروف شد. این موضوع موجب شد صورت‌های مالی بسیاری دیگر از شرکت‌ها با پرسش مواجه شوند و قانون ساربینز-اکسلی^۲ در سال ۲۰۰۲ تصویب شود. مدیران انرون برای جلوگیری از ورشکستگی شرکت و سودآور نشان دادن آن، دست به اقدامات متعددی زدند. از جمله شرکت‌هایی با اهداف خاص تاسیس کردند و دارایی‌های شرکت را که با قیمت دفتری ثبت شده بود به قیمت روز تقویم کرده و به شرکت‌هایی که خود تاسیس کرده بودند منتقل کردند و در صورت‌های مالی انرون سود شناسایی کردند. اقدام دیگر این بود که جریان نقد عملیاتی را بیشتر از درآمد نشان دادند و این امر موجب شد درآمد شرکت که در سال ۱۹۹۹ چهار میلیارد دلار بود، در سال ۲۰۰۰، صد میلیارد دلار نشان داده شود. این اقدامات موجب شد بسیاری از اشخاص به خرید سهام این شرکت راغب شوند و ارزش سهام این شرکت در بورس تا نزدیک صد دلار افزایش یابد، قیمتی که پس از کشف واقعیت به چند سنت تنزل کرد.^۳ در این پرونده انرون اطلاعات را مطابق با واقع گزارش می کرد اما آنچه واقع می شد برخلاف مقررات و نمایش غیرواقعی وضعیت شرکت بود.

سؤالی که در این فرض از تقصیر مطرح می شود این است که علم ناشر به خلاف واقع بودن اطلاعات برای تحقق مسئولیت ضروری است؟ در واقع اگر شرکت اطلاعاتی را افشا کند و متعاقباً مشخص شود که این اطلاعات خلاف واقع بوده‌اند درحالی که ناشر و مدیران وی به آن آگاهی نداشته‌اند و این اطلاعات منجر به زیان سرمایه گذاران شود، آیا ناشر مسئول جبران زیان ایجاد شده

1. Enron Scandal
2. Sarbanes- Oxley Act 2002

۳. برای مطالعه بیشتر ر. ک. (Beaver, 2002).

است؟ به نظر می‌رسد در حقوق ایران باتوجه به رویه قضایی پاسخ منفی است در حالیکه با پیش‌بینی سیستم مسئولیت محض، ناشر باید این زیان را نیز جبران کند.

ج- «خودداری از ارائه به‌موقع اطلاعات» تجاوز از تعهدی است که ناشر در نتیجه قانون و مقررات بر عهده داشته و بنابراین فعلی زیانبار است. گفته شد که برای افشای اطلاعات مواعیدی در مقررات پیش‌بینی شده است. به عنوان مثال مطابق دستورالعمل افشا، افشای صورت‌های مالی شش‌ماهه حسابرسی شده شرکت، باید حداکثر ظرف شصت روز بعد از پایان دوره شش‌ماهه منتشر شوند و تاخیر در افشای اطلاعات ولو به مدت یک روز تجاوز از این تکلیف محسوب می‌شود و تقصیر است. بنابراین انتشار اطلاعات در روز شصت و دوم، سرمایه‌گذاری که روز شصت و یکم مبادرت به خرید سهام ناشر نموده و از این خرید متضرر شده است را قادر به طرح دعوای مسئولیت می‌نماید. الزامات و شرایط خاص بازار اوراق بهادار به گونه‌ای است که سرعت انتشار اطلاعات و دسترسی به موقع به اطلاعات در شمار حقوق سرمایه‌گذاران به شمار می‌آید و عرف خاص این بازار^۱، علاوه بر الزامات مندرج در مقررات، عمل تأخیر در افشاء را به فعلی زیانبار تبدیل می‌کند^۲.

۳-۱-۲- تقصیر مدیران ناشر: همانطور که بیان شد مطابق قانون، افشای اطلاعات تکلیف ناشر است، ولی از آنجا که "تصمیمات شخص حقوقی به وسیله مقاماتی که به موجب قانون یا اساسنامه صلاحیت اتخاذ تصمیم دارند گرفته می‌شود" (ماده ۵۸۹ قانون تجارت) و کوتاهی و یا عمد مدیران در ایفای وظایفشان منجر به تجاوز از تکالیف قانونی ناشر می‌شود، آیا می‌توان دعوای مسئولیت را علیه آنها طرح کرد و تقصیر نامبردگان را مبنای دعوای مسئولیت مدنی قرار داد؟

در حقوق آمریکا پاسخ مثبت است (Fox, 2008) هرچند بسیاری از سرمایه‌گذاران در صورت ملائت ناشر، آنرا گزینه مورد نظر خود نمی‌دانند. جبران خسارت توسط مدیران در مواردی که با حسن‌نیت عمل نکرده‌اند اجازه داده شده است و در برخی شرایط خاص الزامی شده است. باید توجه داشت که اثبات این دعوی علیه مدیران غیرموظف تاحدی دشوار است. بهترین گواه برای اثبات سوء نیت مدیران، فروش سهام تحت تملک آنها در دوره زمانی مشکوک است^۳. ذینفع این دعوای علاوه بر خریداران و فروشندگان سهام، خود شرکت نیز می‌تواند باشد. شرکت بر این مبنا می‌تواند علیه

۱. گفته می‌شود افشای فوری اطلاعات مهم توسط ناشران، سبب می‌شود که بازار در هر زمان آگاه باشد و هیچ سرمایه‌گذاری از دسترسی به اطلاعات محروم نباشد و از اینرو شیوه‌های جدید گزارشگری اطلاعات طراحی شده‌اند (Debrenceny, 2007).

۲. باید خاطر نشان کرد که دستورالعمل افشا در موارد مندرج در ماده ۱۵ تأخیر در افشای اطلاعات را مجاز دانسته است.

۳. دوره‌ای است که مقررات افشا در آن نقض شده است.

مدیران طرح دعوا نماید که تقصیر مدیران در این موارد، موجب کاهش اعتماد فعالان بازار سرمایه به ناشر می‌شود و در نتیجه شرکت با مشکل تأمین مالی و تأمین سرمایه مواجه می‌شود.

تصویب قانون سارینز - اکسلی نیز در تقویت مسئولیت مدنی مدیران بی‌تأثیر نبوده است. هرچند این قانون به صورت مستقیم وظایف کمیته حسابرسی شرکت را افزایش داده و بر مسئولیت مدیران تأثیری نداشته است لیکن الزام مدیرعامل و بالاترین مقام مالی شرکت به تایید صورت‌های مالی، امکان دفاع مدیران به استناد به بی‌احتیاطی کارمندان را منتفی ساخته است (Black, 2003).

در حقوق ایران با توجه به پذیرش «وجود اراده مستقل» برای اشخاص حقوقی توسط بسیاری از نویسندگان (کاتوزیان، ۱۳۷۷، ص ۱۰۸) و (تفرشی، ۱۳۷۸، ص ۶۹)، ممکن است گفته شود امکان طرح دعوی علیه مدیران وجود ندارد. از آنجا که مدیران جزء تشکیلات شرکت محسوب می‌شوند مسئولیت مدنی شخصی ندارند مگر در مواردی که قانون تصریح کرده باشد یا تحت پوشش شخصیت حقوقی با انجام فعل زیانبار نفع شخصی را دنبال کرده باشند. در واقع با توجه به صراحت قانون در خصوص وظیفه ناشران به افشای اطلاعات و قواعد عمومی مسئولیت مدیران، در این موارد دعوا علیه ناشر طرح می‌شود و سپس ناشر می‌تواند بر اساس قواعد عمومی و در صورت تحقق موارد پیش گفته علیه مدیران خود طرح دعوی کند و جبران خسارات وارده به ناشر را مطالبه کند. ماده ۲۷۶ قانون اصلاح قانون تجارت، در این موارد طرح دعوی از سوی اشخاصی که مجموع سهام آنها حداقل یک پنجم مجموع سهام شرکت باشد را علیه اعضای هیأت مدیره به نام و از طرف شرکت مجاز دانسته است.

مراجعه به مفاد ماده ۱۴۲ قانون اصلاح این پاسخ را با تردید مواجه می‌کند. مطابق این ماده، "مدیران و مدیرعامل شرکت در مقابل شرکت و اشخاص ثالث نسبت به تخلف از مقررات قانونی یا اساسنامه شرکت و یا مصوبات مجمع عمومی بر حسب مورد منفرداً یا مشترکاً مسئول می‌باشند." نقض مقررات افشا تخلف از مقررات قانونی است و بنابراین می‌تواند مصداق این ماده تلقی شود. بنابراین با توجه به صراحت قانون به نظر می‌رسد در حقوق ایران نیز مانند حقوق آمریکا پاسخ مثبت باشد.

در قانون مدنی هلند، عدم مسئولیت مدیر مستقل در مقابل زیان‌دیده پیش‌بینی شده است. ماده ۹ بخش ۲ قانون مدنی هلند مقرر می‌دارد که هر مدیر در مقابل شخص حقوقی دارای وظیفه ایفای تعهدات به صورت کامل است. هر اشتباه یا خطای مدیر منجر به جبران خسارت شرکت توسط مدیر نمی‌شود، اما وی تحت شرایطی خاص باید خسارات شرکت را جبران کند. دیوان عالی هلند رأی داده است که

خسارات شرکت توسط مدیر در صورتی جبران می‌شود که وی مرتکب تقصیر عمده^۱ شده باشد. تقصیر عمده نه تنها اقدامی است که مدیر می‌دانسته منجر به ورود خسارت می‌شود بلکه اقدامی نیز می‌باشد که او باید از ورود خسارت ناشی از آن علم داشته^۲ باشد. در هلند رسیدگی به تقصیر مدیران توسط اتاق سرمایه‌گذاران که بخشی از دادگاه تجدیدنظر است، صورت می‌گیرد (Schalk, 2009).

۳-۱-۳- **تقصیر حسابرس و کارشناس دادگستری:** در نتیجه رسوایی انرون موسسه حسابرسی بین‌المللی آرتور اندرسون^۳ که جزء پنج موسسه بزرگ حسابرسی دنیا به حساب می‌آید و حسابرسی آن شرکت را برعهده داشت، به موجب حکم دادگاه مسئول شناخته شد. تقصیری که یک حسابرس در رسیدگی به حساب‌های شرکت‌ها یا یک کارشناس، در ارزیابی اموال آنها مرتکب می‌شود، از جمله تقصیرهای شغلی محسوب می‌شود. مقصود از این تقصیر، خطایی است که صاحبان مشاغل در اجرای کاری که حرفه آنان است مرتکب می‌شوند: مانند خطای پزشک در معالجه با عمل جراحی، مشاور مالی در راهنمایی کردن و بی‌توجهی یک حسابرس نسبت به استانداردهای حسابرسی.

مسئولیت بالقوه حسابرسان در برابر اشخاصی که ممکن است از عملکرد نادرست آنان زیان ببینند به مراتب بیشتر از پزشکان یا سایر افراد حرفه‌ای است. یکی از دلایل این موضوع زیاد بودن بالقوه تعداد افراد زیان‌دیده (میلیون‌ها سرمایه‌گذار در مقابل یک کلاهبردار) است. نکته مهمی که در تقصیر اینگونه اشخاص که از فنون و مهارت‌های ویژه‌ای برخوردار هستند باید در نظر داشت، تفاوت معیار تمیز آن است. در امور فنی و تخصصی نمی‌توان رفتار انسان متعارف را به عنوان معیار تمیز خطا از صواب پذیرفت (کاتوزیان، ۱۳۷۴، ص ۳۶۶). پس برای تمیز تقصیر کارشناس، باید یک کارشناس متعارف و محتاط را معیار قرار داد. بنابراین فعل زیانبار ارتكابی از سوی حسابرس نه تنها شامل تقصیر به معنای خاص می‌شود بلکه سهل‌انگاری و قصور وی را نیز دربرمی‌گیرد. در تشخیص تقصیر حسابرس، باید ضرورت‌های ناشی از این حرفه و خطاهایی را که دقیق‌ترین حسابرسان نیز ممکن است در این مقام مرتکب شوند از یاد نبرد و به رفتار یک حسابرس متعارف توجه داشت. در مقابل رعایت مراقبت‌های تخصصی و حرفه‌ای، دفاع کاملی است در برابر هرگونه ادعای عملکرد نادرست.

شایان توجه است که مسئولیت‌های حرفه‌ای در بسیاری موارد، فراتر از دو طرف قرارداد می‌رود و گستره آن اشخاص ثالث را نیز فرامی‌گیرد. با وجود اینکه مسئولیت حسابرس در برابر شرکت ریشه

1. Serious Negligence
2. Known or Should have Known
3. Arthur Andersen

قراردادی دارد، اگر از خطای وی زبانی به بار آید او در برابر دیگران و هر متصرف یا منتفع دیگر از جمله سرمایه گذاران مسؤول است. در موردی که بسیاری از سرمایه گذاران بر اساس صورت‌های مالی حسابرسی شده که ناشی از رسیدگی نامناسب یک موسسه حسابرسی است، معاملاتی انجام دهند و خسارت ببینند با اینکه رابطه قراردادی با حسابرس موصوف ندارند، مسلماً می‌توانند بر اساس مسئولیت قهری، جبران خسارات وارد بر خود را مطالبه نمایند.^۱ قانون بازار در ماده ۴۳ به درستی به این مسئولیت حسابرسان در عرضه‌های اولیه اشاره کرده است. با توجه به سایر مواد قانونی و تکالیف خاص حسابرسان، این مسئولیت در بازار ثانویه نیز منتفی نیست.

۳-۲- ضرر ناشی از عدم افشای اطلاعات

گفته می‌شود هر جا که نقصی در اموال ایجاد شود یا منفعت مسلمی از دست برود یا به سلامت و حیثیت و عواطف شخص لطمه‌ای وارد آید، ضرری به بار آمده است. در حقوق فرانسه و نظام‌های مشابه به پیروی از قاعده "جبران کامل خسارت زیان دیده" گفته می‌شود که تمامی زیان‌های ناشی از تقصیر که واجد اوصاف سه گانه مسلم بودن، مستقیم بودن و جبران نشده بودن هستند باید جبران شوند و هر زبانی که به این سه وصف آراسته شود حتی در فرضی که وقوع آن غیرقابل پیش‌بینی بوده باشد، به منزله ضرر ناروای جبران‌پذیر تلقی می‌شود. اما برعکس در نظام کامن لا به تبعیت از قاعده "بعد و دوری زیان"، ضرر پیش‌بینی ناپذیر را به دلیل آن که از خطای خواننده بسیار دور می‌افتد و پیوند اعتباری خود را با آن از دست می‌دهد قابل جبران نمی‌شمارند (غمامی، ۱۳۸۳، صص ۱۷-۱۶). در حقوق ایران بیشتر نویسندگان در بحث از شرایط ضرر قابل جبران در خصوص چهار شرط اتفاق نظر دارند: مسلم بودن ضرر، مستقیم بودن ضرر، عدم جبران ضرر در گذشته و مشروعیت مطالبه ضرر و در خصوص سایر شرایط نظرات مختلف است.

در فرضی که ناشر مبادرت به نقض مقررات افشا می‌نماید سرمایه گذاران در بازار متضرر می‌شوند. یعنی به دلیل عدم در اختیار داشتن اطلاعات، تاخیر در دریافت اطلاعات یا اطلاعات نادرست، سهام خود را به قیمت واقعی ارزشیابی نمی‌کنند و آنرا به قیمتی پایین‌تر از قیمت واقعی می‌فروشند یا سهام

۱. در دعوی آلترامارس علیه موسسه توش در سال ۱۹۳۱، حسابرسان نسبت به ترازنامه شرکتی که به واردات و فروش لاستیک می‌پرداخت نظر قبول ارائه کرده بودند. شرکت مالی اعتباری آلترامارس با اتکا بر اظهارنظر حسابرس چندین وام به این شرکت اعطا کرد. شرکت پس از مدت کوتاهی ادعای ورشکستگی کرد و آلترامارس حسابرسان را به دلیل سهل‌انگاری مسئول دانست (<http://ericejohnson.com>).

موجود در بازار را با قیمتی بالاتر از آنچه در صورت افشای مطابق با مقررات ممکن بود بفروشند، به فروش می‌رسانند.^۱ نقض مقررات افشا نه تنها خریداران و فروشندگان سهام آن شرکت را ممکن است متضرر کند بلکه معامله‌کنندگان سهام شرکت‌های تابعه یا وابسته را نیز می‌تواند با زیان مواجه سازد.^۲ ضرر وارده به سرمایه‌گذاران از جنس ضرر مادی^۳ است. در این موارد ضرر مسلم است، یعنی صرفاً احتمال وجود ضرر نمی‌رود. مستقیم ناشی از فعل ناشر است و قاعدتاً توسط ناشر و هر شخص دیگری که در بازار اوراق بهادار فعالیت می‌کند قابل پیش‌بینی است. صرفنظر از تحقق موارد یاد شده دشواری محاسبه میزان زیان وارده را نباید فراموش کرد.

سؤالی که مطرح می‌شود این است که اگر شخصی به واسطه خرید سهم با قیمت بالاتر، فرصت خرید سهمی دیگر با قیمت مناسب را از دست داد، می‌تواند عدم‌النفع را به عنوان ضرر مطالبه کند؟ پاسخ به این سؤال ارتباط مستقیم با نظر مقام رسیدگی‌کننده به دعوی در خصوص عدم‌النفع دارد. به نظر می‌رسد در نظام حقوقی ما مطالبه این ضرر امکان‌پذیر نباشد.

۳-۳- رابطه سببیت

عدالت تصحیحی در کنار تئوری حقوق و اقتصاد از مهمترین تئوری‌های مسئولیت مدنی است. بنیان این تئوری سببیت است: هر کس زبانی وارد کرده است مسئول شناخته می‌شود (Schroeder, 1990). اثبات ورود ضرر به زیان‌دیده و همچنین ارتکاب تقصیر یا وقوع فعلی از طرف خواننده، یا کسانی که مسئولیت اعمال آنان با اوست، به تنهایی دعوی خسارت را توجیه نمی‌کند. باید احراز شود که بین دو عامل ضرر و تقصیر رابطه سببیت وجود دارد: یعنی ضرر از آن فعل ناشی شده است. اشکال عمده تمیز سبب، برجسته کردن آن در میان شرایط گوناگونی است که در زمینه ورود ضرر را فراهم می‌آورد و همه آنها از جهت منفی با ورود ضرر ارتباط دارد. در واقع اثبات این رکن دشوارترین مرحله دعوی مسئولیت است.

۱. این فرض در خصوص «خرید سهام» نیز ممکن است.

۲. به عنوان مثال عدم افشای اطلاعات یک شرکت هلدینگ نه تنها بر قیمت سهام آن شرکت تأثیر دارد بلکه قیمت سهام شرکت‌های زیر مجموعه را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۳. ممکن است اشخاص دیگری نیز غیر از سرمایه‌گذاران متضرر شوند. در این صورت ضرر معنوی اشخاصی چون مشاوران سرمایه‌گذاری (ضرر به اعتبار و شهرت) که خرید و فروش سهم خاصی را توصیه کرده‌اند متصور است هر چند که مطالبه جبران آن در نظام قضایی ایران دشوار است.

برای اینکه حادثه‌ای سبب محسوب شود، باید آن حادثه در زمره شرایط ضروری تحقق ضرر باشد، یعنی احراز شود که بدون آن ضرر واقع نمی‌شود. قاعده تمیز سبب را باید چنین تمهید و خلاصه کرد که، "سبب عاملی است که هم در ایجاد حادثه زیانبار دخالت دارد و هم شرط ضروری آن است، مگر اینکه اهمیت دخالت آن در ایجاد حادثه چندان قوی و مهم باشد که بتوان گفت، به تنهایی و قطع نظر از سایر عوامل، ضرر را ایجاد کرده است." در هر حال، رابطه میان سبب (فعل زیانبار) و ضرر باید حاوی دو شرط اساسی باشد: ۱- مسلم باشد یا دست کم به ظنی متکی شود که عرف و عقل به آن اعتماد کند و ۲- مستقیم باشد و سبب دیگری آن رابطه عرفی را قطع نکند.

بنابراین با جمع همه این شرایط زیان‌دیده می‌تواند با ارائه دادخواست ضرر و زیان ضمن رسیدگی کیفری یا طی دعوی مستقل مسئولیت مدنی در هیأت داورى موضوع ماده ۳۶ قانون بازار، جبران خسارات وارد بر خود را مطالبه کند. در دعوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات، اثبات عنصر تقصیر و ضرر دشوار نیست، لیکن اثبات رابطه سببیت دشوار است. چراکه در هر دوره اسباب متعددی موجب نوسان قیمت سهام در بازار می‌شوند. به عنوان مثال اگر عدم افشای اطلاعات از سوی یک بانک، با تحریم‌های اقتصادی از سوی کشورهای خارجی، نوسانات شدید نرخ ارز و یا نکول بخش مهمی از اعتبارات اسنادی صادره توسط بانک همراه شود، تشخیص اینکه کدام عامل موجب کاهش قیمت سهام بوده است امر بسیار دشواری است. در حقوق آمریکا در فرضی که اشخاص در زمان نقض مقررات افشا توسط شرکت، مبادرت به خرید سهام کرده‌اند و تا آشکار شدن حقیقت برای بازار، سهام خود را فروخته‌اند، با تفسیر موسع رابطه سببیت مفروض در نظر گرفته می‌شود.

۴- نتیجه‌گیری

نقش حقوق خصوصی این است که ساز و کارهای قاعده‌مندی ارائه دهد که از طریق آن افراد بتوانند روابط و اعمال خود را شکل دهند. قواعد حقوق خصوصی به دنبال تقویت نظم خودجوش مورد نیاز اقتصاد مبتنی بر بازار است و در این میان مسئولیت مدنی یکی از نهادهای حقوق خصوصی است که اقتصاد مبتنی بر بازار از طریق آن عمل می‌کند (باقری، ۱۳۹۰، ص ۳۲).

با توجه به اهمیت فراوان افشای اطلاعات در حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار اوراق بهادار، نقش ضمانت اجرای حقوقی و کیفری ناشی از نقض قواعد حاکم بر افشاء آشکار می‌شود. سیستم افشاء، بر شفافیت اطلاعاتی شرکت با نگاه به حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران در اخذ تصمیمات اقتصادی

تأکید دارد. شفافیت اطلاعاتی نه تنها به طور مستقیم خریداران و فروشندگان سهام و سهامداران را منتفع می‌کند بلکه به طور غیر مستقیم منافع بسیاری برای شرکت‌ها، تمامیت بازار سرمایه و سیستم اقتصادی کشور دارد. بنابراین طراحی سیستمی از مسئولیت مدنی که با افزایش هزینه نقض مقررات افشا برای شرکت‌ها و مدیران آنها، منجر به ایجاد اثر بازدارندگی، حمایت از منافع اقتصادی جامعه و حقوق سرمایه‌گذاران و بازنگری و تکمیل مقررات افشای اجباری اطلاعات شود، ضرورت دارد. منتقدان معتقدند که تحمیل مسئولیت مدنی به ناشری که خود یکی از طرف‌های معامله اوراق بهادار نیست ناعادلانه است. طرفداران مسئولیت مدنی در پاسخ می‌گویند، هدف از مسئولیت مدنی در این موضوع، تأمین منافع اجتماعی و بازدارندگی است. این مسئولیت، مکملی است برای ضمانت‌های اجرایی اداری و کیفری نقض مقررات افشا. همچنین مسئولیت مدنی شیوه جایگزینی است برای وظایف دولت در برخورد با متخلفان و بنابراین هزینه‌های اجتماعی برخورد با نقض مقررات افشا کاهش می‌یابد.

برای تحقق این اهداف، نظریه‌های مبتنی بر مسئولیت محض از نظریه‌های مبتنی بر مسئولیت مبتنی بر تقصیر کارآتر هستند چرا که از سویی به واسطه عدم لزوم اثبات تقصیر، گستره خسارات قابل جبران نسبت به خساراتی که به موجب قاعده مبتنی بر تقصیر جبران می‌شوند افزایش می‌یابد و بر این مبنا شرکت‌ها احتمال لزوم جبران خسارت را در کنش‌های خود ملحوظ می‌دارند و تا آن‌جا به تولید خطر و به تعاقب آن کسب سود می‌پردازند که به افراد جامعه صدمه‌ای نرسد. از سوی دیگر وضعیت و اطلاعات ناشر از نقض صورت گرفته، بیشتر و مطمئنتر از زیان‌دیدگان است و بنابراین باید هزینه‌های اقدام خود را متحمل شود. هرچند در حال حاضر در ایران قواعد عمومی مسئولیت بر مسئولیت مدنی ناشران حاکم است لیکن مناسب است قوانین به گونه‌ای طراحی شوند که چنانچه از فعل ناشر در افشای اطلاعات، زانی ایجاد شود، صرفنظر از اینکه این فعل همراه با تقصیر باشد یا نباشد، ناشر ملزم به جبران خسارت شود و زیان‌دیده تنها ضرر و رابطه سببیت را به اثبات برساند.

۱. نفع خریداران و فروشندگان سهام، امکان تعیین قیمت منطبق با واقع سهام است. نفع سهامداران، افزایش نقدشوندگی بازار ثانویه و در نتیجه تسهیل امکان فروش سهام و دسترسی به پول نقد و نفع شرکت‌ها، تسهیل تأمین منابع مالی است.

منابع و مأخذ:

۱. آرام بنیار، محمد. (۱۳۸۸). "مفاهیم و مدل‌های عملیاتی پذیرهنویسی و انتشار اوراق بهادار"، چاپ اول، تهران، شرکت انتشارات کیهان.
۲. میگز، والتر بی؛ ویتینگتون، اری؛ پینی، کرت و میگز، رابرت اف. (۱۳۷۱). "اصول حسابرسی"، جلد اول، ارباب سلیمانی، عباس و نفری، محمود (مترجم)، چاپ اول، تهران، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی.
۳. بادینی، حسن. (۱۳۸۴). "فلسفه مسئولیت مدنی"، چاپ اول، تهران، شرکت سهامی انتشار.
۴. باقری، محمود. (۱۳۹۰). "نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی"، چاپ اول، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۵. تفرشی، محمد عیسی. (۱۳۷۸). "مباحثی تحلیلی از حقوق شرکت‌های تجاری"، جلد اول، چاپ اول، تهران، انتشارات دانشگاه تربیت مدرس.
۶. جنیدی، لعیا و نوروزی، محمد. (۱۳۸۸). "شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار"، فصلنامه حقوق، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دوره ۳۹، شماره ۲.
۷. حجازی، رضوان؛ رحمانی، علی و مظفری، زهرا. (۱۳۸۹). "بررسی اثر مقررات افشای اطلاعات بر کیفیت اطلاعات منتشره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۰.
۸. شریفی، سید الهام‌الدین. (۱۳۸۳). "بررسی تطبیقی جنبه‌های حقوقی معاملات در بازار بورس اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه"، مجله پژوهش‌های حقوقی، شماره ۶.
۹. غمامی، مجید. (۱۳۸۳). "قابلیت پیش‌بینی ضرر در مسئولیت مدنی"، چاپ اول، تهران، شرکت سهامی انتشار.
۱۰. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۷). "دوره مقدماتی حقوق مدنی، اعمال حقوقی"، چاپ پنجم، تهران، شرکت انتشار با همکاری شرکت بهمن برنا.
۱۱. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۸). "حقوق مدنی: الزام‌های خارج از قرارداد: ضمان قهری"، چاپ دوم، تهران، موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.
۱۲. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۴). "مسئولیت ناشی از عیب تولید"، چاپ دوم، تهران، موسسه انتشارات و چاپ دانشگاه تهران.

۱۳. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۸). "تحول مفهوم تقصیر در حقوق مسئولیت مدنی"، فصلنامه حقوق، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دوره ۳۹، شماره ۱.
۱۴. کوتر، رابرت و یولن، تامس. (۱۳۸۹). "حقوق و اقتصاد"، دادگر، یدالله و اخوان هزاوه، حامده (مترجم)، چاپ چهارم، تهران، انتشارات پژوهشکده اقتصاد دانشگاه تربیت مدرس و انتشارات نور علم.
۱۵. مدرس، احمد و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). "کیفیت گزارشگری مالی و کارآیی سرمایه‌گذاری"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲.
۱۶. آئین نامه اجرائی تبصره (۴) قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذیصلاح به عنوان حسابدار رسمی
۱۷. آئین نامه افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس، مصوب دی ۱۳۸۱ شورای بورس.
۱۸. دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات ناشران ثبت شده نزد سازمان، مصوب مرداد ۱۳۸۶ سازمان بورس و اوراق بهادار.
۱۹. دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار، مصوب دی ۱۳۸۵ شورای عالی بورس و اوراق بهادار.
۲۰. قانون استفاده از خدمات تخصصی و حرفه‌ای حسابداران ذیصلاح به عنوان حسابدار رسمی، مصوب ۱۳۷۲.
۲۱. قانون بازار اوراق بهادار، مصوب آذر ۱۳۸۴.
۲۲. قانون مالیات‌های مستقیم، مصوب ۱۳۸۱.
۲۳. ضوابط استفاده از خدمات مشاوران عرضه اوراق بهادار، مصوب تیر ۱۳۸۷ سازمان بورس و اوراق بهادار.

24. Beaver, W. H. (2002). "What we have Learned from the Recent Corporate Scandals that we did not Already Know", *Stanford Journal of Law, Business and Finance*, vol. 8.
25. Black, B. Cheffins, B. & Klausner, M. (2003). "Outside Director Liability", *Stanford Journal of Law, Business and Finance*, vol.9.
26. Brav, A. & Gompers, P. A. (2000). "Insider Trading Subsequent to Initial Public Offerings: Evidence from Expirations of Lock-Up Provisions", www.ssrn.com.
27. Coffee, J. C.jr. (2006). "Reforming the Securities Class Action: An Essay on Deterrence and Its Implementation", *Columbia Law Review*, vol. 106.
28. Coffee, J. C. Jr . (2002). "Understanding Enron: It's about the Gatekeepers, Stupid", *Business Lawyer Journal*, vol.57.

29. Dagon, H. (1999). "The Distributive Foundation of Corrective Justice", Michigan Law Review, vol. 98. No. 1.
30. Debreceeny, R. Felden, C. & Piechocki, M. (2007). "New Dimensions of Business Reporting and XBRL", Deutscher Universitats, Wiesbaden.
31. Dine, J. (2005). "Company Law", 5th edition, Palgrave Macmillan, New York.
32. Ernst and Young. (2011). "Global IPO trends 2011", www.ey.com.
33. Fleischacker, S. (2005). "A short history of Distributive Justice", USA, Harvard University Press.
34. Fox, M. B. (2008). "Civil liability and Mandatory Disclosure", www.ecgi.org/wp.
35. Goldberg, John C. P. (2002). "Twentieth Century tort theory", Georgetown Law Journal, vol 91.
36. Harvey, M G & Lusch, R F. (1995). "Expanding the Nature and Scope of Due Diligence", Journal of Business Venturing, vol 10, issue: 1.
37. J.I. Case Co. v. Borak, 377 U.S. 426, 432. (1964). <http://Caselaw.lp.findlaw.com>
38. Lunney, M. & Oliphant, K. (2008). Tort Law, 3rd edition, New York, Oxford University Press.
39. Schrand, C. & Verrecchia, R. E. (2005). "Information Disclosure and Adverse Selection Explanations", www. .ssrn.com.
for IPO Under pricing
40. Schroeder, C. H. (1990). "Corrective Justice and Liability for Increasing risks", UCLA law Review, vol.37.
41. Soderquist, L. D.& Gabaldon, T. A. (2007). Securities Law, Second edition, New York, Thomson.
42. Van der Schalk, A. (2009). "Disclosure of Information Concerning Remedies Against Directors' Liability", Erasmus universiteit Rotterdam, <http://repub.eur.nl/>.
43. Verrecchia, R. (2001). "Essays on Disclosure", Journal of Accounting and Economics, Vol. 32, Issues 1-3.
44. Villiers, C. (2006). Corporate Reporting and Company Law, 1st edition, Cambridge University, Newyork.
45. <http://ericejohnson.com>
46. www.fasb.org
47. www.gpoaccess.gov/fr/
48. www.legislation.gov.uk
49. www.sec.gov