

## مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار

حجت مبین<sup>۱</sup>

### چکیده

دستکاری بازار یکی از اقداماتی است که در قوانین و مقررات حاکم بر بازارهای اوراق بهادار، دارای ضمانت اجرایی کیفری و یا انتظامی است و در صورت ورود زیان می‌تواند موجب مسئولیت مدنی نیز باشد؛ در این مقاله سعی شده است تا ارکان سه گانه مسئولیت مدنی در خصوص مسئولیت ناشی از دستکاری بازار، مورد تحلیل و بررسی قرار گیرد و نحوه ارزیابی خسارات وارده ناشی از آن نیز بررسی شود. به طور خلاصه می‌توان گفت که هر گاه شخصی با انتشار اطلاعات خلاف واقع، انجام معاملات و یا روش‌های دیگر سبب ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار شود و به این وسیله خسارتی به معامله‌کنندگان وارد آورد، مسئول جبران خسارات وارده خواهد بود. این خسارت معادل ما به التفاوت قیمت فعلی سهام و قیمت سهام در فرض عدم ارتکاب تقصیر خواهد بود.

**واژگان کلیدی:** دستکاری بازار، اوراق بهادار، بورس، خسارت، قیمت کاذب

**طبقه‌بندی موضوعی:** G14, G18, K13, K42

۱. استادیار دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه شیراز

## مقدمه

یکی از اصول پذیرفته شده در اقتصاد آزاد که آن را اصل اولیه اقتصاد بازار نیز دانسته‌اند، بر این موضوع استوار است که فعالیت آزاد مشارکت کنندگان در بازار (عرضه کنندگان و دارندگان تقاضا) بدون مداخله دولت، شرایط عادلانه‌ای را بر بازار حاکم می‌کند و سبب تخصیص بهینه منابع اقتصادی می‌شود. آدام اسمیت که از پیشتازان این نظریه و مکتب لیبرالیسم اقتصادی، به شمار می‌رود، به منظور تقویت نظریه اقتصاد بازار، «تئوری دست نامرئی بازار» را ارائه نمود. به عقیده او بازار می‌تواند، بدون مداخله و برنامه‌ریزی گسترده دولتی و با دستی نامرئی، خود را تنظیم و تعدیل کند (باقری، ۱۳۸۵).

بازارهای اوراق بهادار نیز که از جمله شاخصه‌ها و مؤلفه‌های اصلی اقتصاد آزاد به شمار می‌روند، از این قاعده مستثنی نبوده و به عقیده بسیاری، بایستی بر اساس همین قاعده با آنها برخورد نمود؛ بر اساس این دیدگاه، بازار اوراق بهادار نیز اگر به حال خود گذاشته شود، می‌تواند تعادل لازم بین قیمت‌ها، عرضه، تقاضا و سایر مؤلفه‌های اقتصادی را برقرار نموده و وضعیت بهینه اقتصادی را به وجود آورد.

اما وضع همیشه بدین گونه نیست؛ تجارب تاریخی نشان داده است که دولت‌ها هر اندازه هم که به اقتصاد آزاد و رقابتی اعتقاد داشته باشند و مفهوم خود انتظامی را در معنای کامل کلمه به کار بندند، باز هم لازم است که نظارت کافی بر نهادهای مالی و اقتصادی، به ویژه بازارهای اوراق بهادار داشته باشند؛ زیرا با فرض رقابت کامل و بدون دخالت دولت، حتی اگر بتوان به وضع «کارآمدی» نایل شد، اما به طور قطع معیارهایی نظیر عدالت، دوری از فردگرایانه شدن افراطی در بازار آزاد و تأمین حداقل نیازهای آحاد جامعه بدون دخالت دولت میسر نیست؛ ضمن اینکه نایل آمدن به وضع کارآمد نیز بدون دخالت یا نظارت دولت در اکثر مواقع ممکن نبوده است (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱). چه اینکه ممکن است نظام آزاد بازار، از سوی اشخاصی مورد سوء استفاده قرار گیرد و به همین سبب ضروری است، دولت نیز در بازار مداخله و نظارت نماید.

از نظر تاریخی احتمال تحت تأثیر قرار دادن قیمت سهام به طور غیرطبیعی موضوع مهمی در تمام بورس‌های دنیا بوده است. پس از تأسیس بورس آمستردام در اوایل قرن هفدهم، کارگزاران دریافتند که می‌توانند با دستکاری بازار، سود سرشاری به دست آورند؛ لذا دست به بورس‌بازی در ابعاد وسیع زده و با این کار خود، سرمایه‌گذاران را به وحشت انداختند. سرمایه‌گذاران با فروش سهام خود، موجب پایین آمدن قیمت‌ها شدند و کارگزاران دوباره سهام را در قیمت‌های پایین باز خرید می‌کردند. دستکاران بازار دریافتند که می‌توانند با اشاعه شایعات و اخبار نادرست راجع به شرکت‌ها، به منظور

خود دست یابند (زمانی، ۱۳۸۷، ص ۱۷). «دستکاری بازار»<sup>۱</sup> یکی از شیوه‌های رایج و پیچیده تقلب در معاملات اوراق بهادار است که نبود مقررات لازم برای پیشگیری از وقوع آن، آسیب‌های جدی به سلامت بازار سرمایه وارد می‌آورد (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). به همین دلیل، در بیشتر نظام‌های حقوقی دنیا، مقرراتی به منظور جلوگیری و برخورد با دستکاری بازار پیش‌بینی و برای این اقدام ضمانت اجراهای مدنی، انتظامی و حتی کیفری پیش‌بینی شده است.

هر چند در نظام حقوقی ایران و در قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، صراحتاً از «دستکاری بازار» نام برده نشده است، لیکن به موجب بند (۳) ماده (۴۶) این قانون، «هر شخصی که اقدامات وی نوعاً منجر به ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات اوراق بهادار یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار شود.» مجرم تلقی می‌شود که این بند را می‌توان همان مفهوم «دستکاری بازار» به شمار آورد. با توجه به جرم انگاری «دستکاری بازار» در قانون بازار اوراق بهادار، پژوهش‌هایی در خصوص جنبه مجرمانه این عمل، شرایط، ارکان و مجازات پیش‌بینی شده برای این جرم، از سوی برخی پژوهشگران حقوق کیفری صورت پذیرفته است که در این مقاله نیز به فراخور از این آثار استفاده شده است؛ لیکن علیرغم اهمیت و گستردگی زیان‌های ناشی از این جرم و ضرورت جبران آن، در خصوص مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار، تحقیق جامع و کاملی در نظام حقوقی ما صورت پذیرفته است.

با عنایت به بند (۳) ماده (۴۶) قانون بازار اوراق بهادار، دستکاری بازار می‌تواند خسارات قابل توجهی به سهامداران، خریداران و فروشندگان سهام و همچنین نهاد بازار وارد نماید. بدیهی است که جبران این خسارات مستلزم پیش‌بینی یک نظام جامع مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار است. برخی حقوقدانان، در تعریف مسئولیت مدنی، چنین اظهار داشته‌اند: «مسئولیت در مقام خسارتی که شخص (یا کسی که تحت مراقبت یا اداره شخص است) یا اشیاء تحت حراست وی به دیگری وارد می‌کند و همچنین مسئولیت شخص بر اثر تخلف از انجام تعهدات ناشی از قرارداد. مسئولیت مدنی در مقابل مسئولیت کیفری استعمال می‌شود. مسئولیت مدنی دو قسم است: مسئولیت قراردادی و مسئولیت خارج از قرارداد که گاهی آن را مسئولیت تقصیری<sup>۲</sup> می‌نامند» (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۰). بر اساس مسئولیت مدنی اصولاً رابطه دینی ویژه‌ای بین زیان دیده و مسئول به وجود می‌آید؛ زیان دیده طلبکار و

1. Market Manipulation  
2. Responsabilité délictuelle

مسئول بدهکار می‌شود و موضوع بدهی جبران خسارت است که به طور معمول با دادن پول انجام می‌پذیرد (کاتوزیان، ۱۳۸۶).

با توجه به ضرورت موضوع و فقدان مطالعات جامع در زمینه شرایط و چگونگی جبران خسارت ناشی از دستکاری بازار، در این مقاله تلاش شده است تا ارکان، مبانی و آثار «مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار» با رویکرد تطبیقی، مورد مطالعه قرار گیرد. بدین منظور در بخش نخست این مقاله، ارکان مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار و در بخش دوم مبنای این مسئولیت بررسی خواهد شد؛ شیوه ارزیابی و جبران خسارت ناشی از دستکاری بازار نیز در بخش سوم این مقاله مورد مطالعه قرار خواهد گرفت؛ در نهایت، در بخش چهارم این مقاله، موضوع از دیدگاه حقوق تطبیقی مطالعه می‌گردد.

### ۱- ارکان مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار

در نظام سنتی مسئولیت مدنی، عموماً حقوقدانان ارکان مسئولیت مدنی را «فعل زیان بار»، «ضرر» و «رابطه سببیت» بین این دو می‌دانند (صفائی و رحیمی، ۱۳۸۹؛ کاتوزیان، ۱۳۸۶؛ باریکلو، ۱۳۸۵؛ بهرامی احمدی، ۱۳۸۸). علیرغم پاره‌ای ایرادات که بر این تقسیم بندی سستی وارده شده است، در این بخش برای بررسی ارکان مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار، همین تقسیم بندی مورد استفاده قرار گرفته است.

#### ۱-۱- فعل زیان بار

فعل زیان بار یکی از ارکان اساسی مسئولیت مدنی است. به عقیده برخی حقوقدانان در هر مورد که از کاری به دیگران زیانی برسد، مسئولیت مدنی ایجاد نمی‌شود. همان گونه که در حقوق جزا اعمال مجازات بدون جرم ممکن نیست، در حقوق مسئولیت مدنی نیز تحمیل مسئولیت، بدون وجود فعل زیان بار امکان ندارد (یزدانیان، ۱۳۸۶). علیرغم شکل گیری دیدگاه‌های جدید در خصوص مسئولیت بدون تقصیر در حوزه مسئولیت مدنی، در مطالعات نظری و پرونده‌های قضائی، همچنان عنصر «تقصیر» و یا «فعل زیان بار» به عنوان یکی از ارکان مسئولیت مورد توجه قرار می‌گیرد. مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار نیز این قاعده مستثنی نیست و در خصوص زیانی که در نتیجه عمل یکی از فعالان بازار به اشخاص وارد می‌شود، بایستی طبق قواعد عمومی مسئولیت مدنی، تقصیر و رابطه سببیت به اثبات رسد (Leborgne, 1995).

دستکاری بازار را بدون تردید باید به عنوان یکی از مصادیق تقصیر موجد مسئولیت در بازار تلقی نمود؛ زیرا زمانی که قانونگذار فعل و یا ترک فعلی را جرم تلقی و برای آن، شدیدترین ضمانت اجرایی یعنی مجازات را تعیین نموده است، خواسته تا با حداکثر قدرت از وقوع چنین اقداماتی جلوگیری نماید؛ بنابراین به طریق اولی، می‌توان دریافت که ارتکاب چنین اقدامی بایستی مسئولیت مدنی نیز به همراه داشته باشد، مشروط به اینکه سایر ارکان مسئولیت نیز محقق شود. از سوی دیگر مطابق ماده ۹ قانون آئین دادرسی کیفری، خسارات ناشی از جرائم بازار در قالب خسارت ناشی از جرم نیز قابل مطالبه است (میرزائی منفرد، ۱۳۸۹) و ماده ۵۲ قانون بازار نیز بر آن تأکید دارد. این امر حکایت از این دارد که «تقصیر کیفری» در بازار به عنوان «تقصیر مدنی» نیز به شمار می‌رود و عاملین آن در صورت وجود سایر شرایط مسئولیت، مسئول جبران خسارات وارده به زیان دیدگان نیز می‌باشند.

لیکن باید توجه نمود که نفی مسئولیت کیفری، لزوماً به معنی انتفای مسئولیت مدنی نیست. در حقوق آلمان حتی پس از رد شکایت کیفری علیه مدیران شرکت، امکان اقامه دعوی مسئولیت مدنی وجود دارد. در پرونده شرکت مانسمان<sup>۱</sup> پس از اینکه دادگاه شکایت کیفری علیه مدیران شرکت را مردود دانست، در رأی خود چنین استدلال نمود که خواندگان مرتکب نقض وظایف و تعهداتی شده‌اند که در قانون شرکت‌های آلمان مقرر شده است، هر چند که آنان مرتکب تقصیر کیفری نشده باشند (Culp, 2004). این دیدگاه در حقوق ایران نیز با یک قید، قابل پذیرش است. در صورتی که حکم براءت و یا قرار منع تعقیب به دلیل عدم ارتکاب بزه از سوی متهم باشد و مرجع کیفری بر این عقیده باشد که عمل مورد نظر صرفنظر از جرم بودن یا نبودن آن، از متهم صادر نشده، به دلیل انتفای ارتکاب فعل زیان‌بار از سوی متهمین، اقامه دعوی مسئولیت مدنی نیز منتفی به نظر می‌رسد. ولی اقامه دعوی مسئولیت علیه متهمی که حکم براءت و یا قرار منع تعقیب وی به دلیل عدم احراز سوء نیت، مرور زمان و یا وجود علل موجهه و معاذیر قانونی و ... صادر شده، ممکن به نظر می‌رسد. اینک پس از طرح این مقدمه، به بررسی «تعریف دستکاری بازار» و «شیوه‌های آن» به عنوان فعل زیان‌بار خواهیم پرداخت.

1. Mannesmann

### ۱-۱-۱- تعریف دستکاری بازار

در حقوق بازار سرمایه ایران، با توجه به بند (۳) ماده (۴۶) قانون بازار، تحقق جرم «دستکاری بازار» مستلزم تحقق یکی از سه نتیجه پیش بینی شده در قانون است: «ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات اوراق بهادار»، «ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار» و یا «اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار»؛ (قربانی و باقری، ۱۳۸۹؛ زمانی، ۱۳۸۷) سازمان بورس و اوراق بهادار، دستکاری بازار را «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» یا «دخالتمندی در عملکرد آزادانه عرضه و تقاضا در بورس اوراق بهادار» تعریف نموده است. (سازمان بورس اوراق بهادار ایران، ۱۳۸۱) همچنین گفته شده است که دستکاری بازار به فعالیت‌هایی اطلاق می‌شود که به هر طریق ممکن کارکرد آزادانه عرضه و تقاضای بازار را دچار اختلال نماید و به خلق قیمت‌های ساختگی و نمایش کاذبی از فعالیت بازار سهام و در نهایت گمراه ساختن فعالان بازار منتهی گردد (زمانی، ۱۳۸۷). با توجه به تعاریف ارائه شده و نیز با عنایت به بند (۳) ماده (۴۶) قانون بازار، دستکاری بازار به عنوان فعل زیان بار، می‌تواند مصادیق متعدد و متنوعی داشته باشد. در حقوق ایران، قانون بازار اوراق بهادار تشخیص افعالی را که موجب دستکاری بازار می‌شوند، به عرف و اگذار کرده است؛ برخی از مصادیق این اعمال در ماده (۷) دستورالعمل انضباطی کارگزاران، به عنوان تخلف کارگزاران بدین شرح بیان شده است: سفارش‌چینی گسترده و غیرمتناسب با عرضه و تقاضای بازار یا سفارش‌چینی بدون سفارش یا براساس سفارش‌های غیرمستند که منجر به ایجاد جریان غیرواقعی عرضه و تقاضا گردد، ورود سفارش خرید یا فروش با هدف القای رونق و حذف سفارش وارده پس از ورود سفارش‌های دیگر کارگزاران و اقدام به انجام معامله در سمت دیگر، توسط یک یا چند کارگزار بصورت هماهنگ، ورود سفارش خرید یا فروش بالاتر یا پایین‌تر از مظنه‌های خرید یا فروش جاری بازار به منظور ایجاد روندی صعودی یا نزولی در قیمت اوراق بهادار جهت بهره‌گیری از قیمت ایجاد شده به نفع خود یا سایرین، اختلال در فرآیند قیمت‌گذاری ورقه بهادار یا کالا با انجام معامله در حجم کم با قیمت‌های نامتعارف و یا انجام معاملات هماهنگ شده و یا معامله‌ای متفاوت با جریان بازار، انجام معاملاتی بدون تغییر مالکیت نهایی با اهدافی مانند ایجاد قیمت‌های ساختگی یا القاء رونق یا رکود در بازار، انجام رقابت کاذب و هماهنگ شده بین شعب مختلف یک یا چند کارگزار که منجر به افزایش یا کاهش قیمت ورقه بهادار یا کالا شود، انجام معاملات صوری صرفاً با هدف شناسایی سود

یا زیان جهت ایجاد انحراف در شاخصه‌های حسابداری مشتری خاص مانند بهای تمام شده و یا درآمد حاصل از فروش سرمایه‌گذاری‌ها که به عاملیت کارگزاری و اطلاع وی انجام شود. بنا بر آنچه بیان شد، می‌توان چنین نتیجه گرفت که «دستکاری بازار» ارتکاب مجموعه‌ای از اقداماتی است که نتیجه آن، به طور معمول، بر هم خوردن تعادل بازار و خروج بازار از وضعیت طبیعی آن و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار است. بنابراین فعل زیان‌بار در مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار، دامنه گسترده‌ای از اقدامات گمراه کننده و نقض مقررات بازار را در بر می‌گیرد که وجه مشترک آنها تحقق نتیجه مجرمانه یعنی ایجاد قیمت‌های غیرواقعی و گمراه کننده برای اوراق بهادار است.

#### ۱-۱-۲- شیوه‌های دستکاری در بازار

چنانکه بیان شد، مصادیق فعل زیان بار در «مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار» (مسئولیت مدنی) می‌تواند در قالب‌های متعددی از نقض مقررات بازار، تحقق یابد و به عبارت دیگر احصاء آن تقریباً غیر ممکن است. برخی حقوقدانان شیوه‌های مختلف دستکاری در بازار اوراق بهادار را به دو قسم «دستکاری مبتنی بر اطلاعات»<sup>۱</sup> و «دستکاری مبتنی بر معامله»<sup>۲</sup> یا «دستکاری عملیاتی» (زمانی، ۱۳۸۷) تقسیم نموده‌اند (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). از سوی دیگر، در حقوق ایران با توجه به قانون سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، شیوه دیگری برای دستکاری در بازار پیش بینی شده که می‌توان آن را «دستکاری از طریق مداخله در امور داخلی شرکت رقیب» نامید. در ادامه هر یک از این شیوه‌های دستکاری بازار مورد بررسی قرار می‌گیرد.

#### ۱-۱-۲-۱- دستکاری مبتنی بر اطلاعات

این نوع دستکاری از طریق انتشار اطلاعات و شایعات نادرست، برای گمراه کردن شرکت کنندگان بازار صورت می‌گیرد. انتشار اطلاعات، ممکن است برای افزایش و یا کاهش قیمت اوراق بهادار باشد (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). به عنوان مثال، متخلف با انتشار اطلاعات نادرست یا دامن زدن به شایعات، تقاضا برای سهامی را که خود پیش از آن خریداری نموده است، افزایش می‌دهد و سپس در قیمت‌های بالاتر اقدام به فروش آن می‌نماید (زمانی، ۱۳۸۷).

1. Information Based Manipulation  
2. Trade Based Manipulation

می‌توان گفت که فعل زیان‌بار در این نوع از دستکاری بازار، «اشاعه اطلاعات نادرست» است که نوعاً موجب گمراه شدن سرمایه‌گذاران و فعالان بازار، یا ایجاد قیمت‌های کاذب و یا اغوای اشخاص به انجام معامله می‌گردد؛ چنانکه از نص بند (۳) ماده (۴۶) قانون بازار نیز بر می‌آید، معیار تشخیص این اعمال یک «معیار نوعی»<sup>۱</sup> است (زمانی، ۱۳۸۷). در حقوق فرانسه تقصیر با دو معیار شخصی (ذهنی) و نوعی (عینی) تعریف می‌شود. مقصود از تقصیر با ملاک شخصی و ذهنی آن است که در ایجاد مفهوم و مصداق تقصیر، وضع شخص مقصر اهمیت دارد. بنابراین، عنوان تقصیر از طریق عنوان مقصر احراز می‌گردد. مقصر کسی است که از نظر ویژگی‌های شخصی و ادراکی بتواند تقصیر کند، ضوابط و خروج از آنها را درک کند و الا نمی‌توان گفت که چنین شخصی تقصیر کرده است. در مقابل ممکن است تقصیر، با ملاک نوعی و عینی درک شود؛ مقصود از این ملاک آن است که تقصیر صرفظراً از مقصر، یک رفتار نوعی است که در آن خروج از معیارها و متعارف مشاهده می‌شود. در واقع، در این نظریه به تقصیر بیش از مقصر توجه می‌شود (ره‌پیک، ۱۳۸۷).

اقدامات انجام شده از سوی عامل زیان باید با توجه به نحوه معاملات، قواعد خرید و فروش سهام، قواعد مالی و حسابرسی، به گونه‌ای باشد که یک کارشناس خبره بازار بورس، این اقدامات را اقداماتی قلمداد کند که نوعاً می‌تواند به نتایج سه‌گانه مذکور در قانون منتهی شود. به نظر می‌رسد، در معیار نوعی بودن باید ویژگی‌هایی از جمله سمت مرتکبین (ناشر، کارگزار، مدیرعامل، دارنده اطلاعات نهانی، شخص عادی و...)، سابقه حضور در بازار اوراق بهادار و معاملات بورس، میزان مالکیت سهام آنان، میزان تأثیرپذیری بورس از لحاظ شرایط زمانی و مکانی (اقتصادی و فرهنگی) و... را نیز مد نظر قرار داد. بنابراین نمی‌توان فردی را به جرم دستکاری بازار محکوم کرد که اقدامات وی با لحاظ معیارهای حاکم بر بازار به طور اتفاقی منجر به نتایج سه‌گانه شده است (زمانی، ۱۳۸۷). از سوی دیگر باید توجه داشت که برای تحقق مسئولیت مدنی، لزوماً بایستی ضرری وارد آید و چنانکه خواهیم دید، معمولاً تحقق ضرر منوط به نتیجه بخش بودن اقدامات گمراه‌کننده است.

در جمع این دو مطلب، بایستی بر این عقیده بود که نتیجه بخش بودن اقدامات گمراه‌کننده در بازار، جزء شرایط فعل زیان‌بار به شمار نمی‌رود و اگر اقدامات انجام شده نوعاً بتوانند چنین نتایجی را به دنبال داشته باشند، برای اینکه به عنوان فعل زیان‌بار موجد مسئولیت شناخته شود، کفایت می‌کند، ولی تحقق مسئولیت، مشروط بر این است که در نتیجه این اقدامات زیانی (رکن دوم مسئولیت مدنی) به خواهان، وارد شده باشد.

1. Objective



عکس این حالت نیز قابل بررسی است؛ رفتارهایی مانند ایجاد یک شایعه معمولی توسط سهامدار جزء (نه سهامدار عمده)، خودداری کردن کارگزار از دادن اطلاعات صحیح به افرادی که در صف خرید ایستاده‌اند، صرف دروغ گفتن در میان افرادی که در تالار بورس سرگرم جمع آوری اطلاعات می‌باشند، یا اقداماتی که در خارج از بازار بورس انجام می‌شود، مثل تحلیل غلط یک استاد دانشگاه و یا یک حرفه‌ای بورس، هر چند در جراید و رسانه‌ها منتشر شود، را نمی‌توان اقداماتی دانست که عرفاً منجر به دستکاری می‌شوند، حتی اگر این اعمال اتفاقاً به دستکاری بازار منجر شوند. لذا در چنین مواردی، هر چند زیانی رخ داده است لیکن از آنجا که فعل زیان بار وجود ندارد، مسئولیتی هم وجود نخواهد داشت؛ چه اینکه صرفنظر از عدم وقوع تقصیر و فعل زیان‌بار، از آنجا که وقوع ضرر نتیجه اتفاقی عمل فرد می‌باشد، به دلیل غیرقابل پیش بینی بودن ضرر، جبران خسارت منتفی خواهد بود.

#### ۱-۲-۲-۱-۱- دستکاری مبتنی بر معامله

این نوع از دستکاری طیف بسیار وسیعی از روش‌ها را در برمی‌گیرد. دستکاری مبتنی بر معامله را در یک تعریف کلی، می‌توان «دستکاری بازار با استفاده از داد و ستدهای مؤثر بر ارزش واقعی یا انتظاری سهام دانست» (زمانی، ۱۳۸۷). برخی نیز این شیوه را چنین تعریف نموده‌اند: «معامله سهام یا اوراق بهادار به منظور تغییر دادن قیمت یا ایجاد قیمت صوری و غیر واقعی» (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). در دستکاری مبتنی بر معامله، یک معامله‌گر بزرگ یا گروهی از معامله‌گران از طریق ائتلاف با یکدیگر و خرید گسترده اوراق بهادار مورد نظر، قیمت را به طور غیرواقعی افزایش می‌دهند و زمانی که قیمت اوراق بهادار به بالاترین حد خود رسید، با فروش آنها سود کلانی تحصیل می‌کنند؛ در این روش بر خلاف دستکاری مبتنی بر اطلاعات، ایجاد ظاهر گمراه‌کننده در مورد میزان معاملات اوراق بهادار، موجب افزایش قیمت آنها می‌شود، نه اشاعه اطلاعات خلاف واقع و نادرست. ممکن است متخلف، پس از خرید اوراق بهادار برای افزایش بیشتر قیمت به اشاعه اطلاعات خلاف واقع نیز مبادرت کند و پس از تأثیر اطلاعات افشاء شده بر قیمت اوراق بهادار، آنها را بفروشد؛ در این صورت، دو شیوه دستکاری، یعنی دستکاری مبتنی بر اطلاعات و مبتنی بر معامله به صورت توأمان به کار رفته است (قربانی و باقری، ۱۳۸۹).

شناسایی معاملات متقلبانه‌ای که با هدف خلق قیمت‌های ساختگی یا افزایش کاذب فعالیت داد و ستد سهام انجام می‌شود، امری دشوار و پیچیده است. بدین منظور اغلب بورس‌های دنیا از ترکیبی مشتمل بر برنامه‌های نرم افزاری هشدار دهنده و متخصصان و تحلیل‌گران بازار استفاده می‌نمایند و با

این حال در مواردی حتی اذعان به ناتوانی در کشف چنین تخلفاتی دارند. در این نوع دستکاری اشخاص متخلف اغلب در پشت افراد یا شرکت‌های بدلی خود را مخفی می‌کنند و در مواردی نیز افراد مرتبط باهم، در اقدامی هماهنگ و مشترک معاملات متقلبانه‌ای را به مرحله طرح و اجرا می‌گذارند (زمانی، ۱۳۸۷).

#### ۱-۲-۳- دستکاری از طریق مداخله در امور داخلی شرکت رقیب

به موجب ذیل بند (ح) ماده (۴۵) «ترغیب، تحریک و یا وادار ساختن یک یا چند سهامدار، صاحب سرمایه، مدیر یا کارکنان یک بنگاه و یا شرکت یا شرکت‌ها یا روش‌های مشابه دیگر به انجام عملی که به ضرر اسرار، مداخله در معاملات بنگاه‌ها و یا شرکت‌ها یا روش‌های مشابه دیگر به انجام عملی که به ضرر رقیب باشد»، از جمله مصادیق رویه‌های ضد رقابتی شناخته شده است. اگرچه در این بند به صراحت به عنوان «دستکاری در بازار» اشاره ننموده است، لیکن به نظر می‌رسد، این بند می‌تواند یکی از مصادیق دستکاری در بازار تلقی گردد. در حقیقت دامنه این بند از دو جهت گسترده‌تر از دستکاری بازار است؛ نخست اینکه این بند، همه نوع بازار و حتی شرکت‌های خارج از بازار اوراق بهادار را نیز در بر می‌گیرد و محدود به بازار سرمایه نمی‌گردد؛ دوم اینکه خسارت موضوع این بند بسیار گسترده است و هر نوع زیان وارده به شرکت‌های رقیب را در بر می‌گیرد که البته یکی از اقسام این زیان می‌تواند زیان ناشی از دستکاری بازار باشد.

#### ۱-۲- ضرر

هرگاه سخن از مسئولیت مدنی به میان می‌آید، در اولین گام بایستی، این نکته بررسی شود که آیا ضرری به بار آمده است؟ دعوی مسئولیت مدنی، نباید به عنوان وسیله‌ای برای سودجویی قرار گیرد (یزدانیان، ۱۳۸۶، ص ۲۰۲) و به همین دلیل است که ورود ضرر به عنوان یکی از ارکان مسئولیت مدنی به شمار می‌رود (کاتوزیان، ۱۳۸۶). حقوقدانان فرانسوی نیز عقیده دارند، هرگاه ضرری نباشد، مسئولیت مدنی هم وجود ندارد؛ در مسئولیت مدنی بر خلاف مسئولیت اخلاقی و مسئولیت کیفری، بروز زیان شرط است؛ در حالیکه مسئولیت اخلاقی و مسئولیت کیفری در بسیاری از موارد، بدون بروز زیان هم محقق می‌شوند (Le Tourneau et Cadiet, 2002). بنابراین هر چند که دستکاری بازار، با توجه به تعاریفی که فوقاً بیان شد، با اجتماع شرایط قانونی در هر حال جرم تلقی می‌شود، لیکن تا زمانی که این عمل منجر به ورود زیان نشده باشد، برای عاملین آن موجد مسئولیت مدنی نمی‌باشد. اهمیت زیان‌های ناشی از دستکاری بازار به حدی است که گفته شده است، مقابله حقوقی با دستکاری

بیشتر به سبب ضررهایی است که به بازار اوراق بهادار و سرمایه گذاران وارد می‌کند (امینی و همکاران، ۱۳۹۴).

در نتیجه دستکاری بازار، دو دسته خسارت قابل تصور است؛ دسته نخست خسارتی است که به «خریداران و یا فروشندگان اوراق بهادار» وارد می‌آید. در حقیقت این خسارت، خسارت مستقیم ناشی از دستکاری بازار است؛ اما خسارات ناشی از دستکاری بازار، فقط به این مورد محدود نمی‌شود و می‌توان گفت که در نتیجه این اقدامات ساختار بازار نیز آسیب می‌بیند و در نتیجه «خسارت ناشی از آسیب به بازار» را نیز بایستی مورد بررسی قرار داد.

#### ۱-۲-۱- زیان وارده به خریداران یا فروشندگان اوراق بهادار

دسته نخست از زیان‌های وارده در نتیجه دستکاری بازار، متوجه زیان دیدگانی است که در نتیجه اقدامات اغواء کننده و یا ایجاد ظاهری گمراه کننده، فریب خورده و با انجام معاملات مبتنی بر دستکاری بازار، متضرر شده‌اند. منظور از معامله مبتنی بر دستکاری بازار، قراردادی است که پس از دستکاری بازار با اشخاص بی‌اطلاع منعقد می‌شود؛ (قربانی و باقری، ۱۳۸۹) برای مثال در موردی که دستکاری بازار برای افزایش قیمت سهام باشد، متخلف پس از افزایش قیمت سهام مبادرت به فروش اوراق بهادار خود می‌نماید و در موردی که دستکاری بازار منجر به کاهش غیرواقعی قیمت سهام گردد، متخلف پس از کاهش قیمت سهام، مبادرت به خرید سهام می‌نماید. در فرض نخست، خریداران سهام و در فرض دوم فروشندگان سهام متضرر می‌گردند. بنابراین زیان دیدگان اصلی دستکاری بازار خریداران و یا فروشندگان سهامی است که طرف معامله مبتنی بر دستکاری بازار قرار گرفته‌اند. بدیهی است که خود شرکت از این بابت متضرر نخواهد شد؛ زیرا نوسانات قیمتی که پس از معامله مبتنی بر دستکاری رخ می‌دهد به معنی بازگشت قیمت سهام به ارزش واقعی آن می‌باشد و در نتیجه ضرری برای ناشر و یا سهامدارانی که سهام خود را مورد معامله قرار نداده‌اند، متصور نخواهد بود.

در حقوق ایران، برای ارزیابی خسارات وارده به خریداران و یا فروشندگان سهام در فرض دستکاری بازار، قبل از هر چیز بایستی وضعیت حقوقی معامله صورت گرفته را تعیین نمود؛ چه اینکه اگر معامله مزبور باطل باشد، تمام یا بخشی از زیان‌های وارده به خریداران و یا فروشندگان در نتیجه ضمانت اجرای قراردادی (بطلان معامله) خود به خود جبران می‌گردد؛ ولی اگر معامله را صحیح تلقی

کنیم، تمام خسارات وارده بایستی از طریق مسئولیت مدنی جبران گردد. بدیهی است که میزان زیان وارده و قابل جبران از طریق مسئولیت مدنی، در این دو حالت متفاوت می‌باشد.

قانون بازار اوراق بهادار و یا سایر نصوص قانونی حاکم بر معاملات بازار، حکمی در خصوص وضعیت حقوقی معامله مبتنی بر دستکاری بازار ندارد؛ هر چند که دستکاری بازار جرم تلقی شده، لیکن منع قانونگذار در جرم انگاری دستکاری بازار ناظر به منع اقداماتی است که به نوعی ظاهر گمراه کننده از روند معاملات بازار ایجاد نموده و یا با ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص، منجر به انجام معاملات بازار می‌شود. درحقیقت نهی قانونگذار به «دستکاری بازار» باز می‌گردد، نه «معاملات» مبتنی بر آن؛ در نتیجه بحث از اینکه آیا نهی قانونگذار دلالت بر فساد معامله دارد یا خیر، سالبه به انتفاء موضوع است. بر همین اساس و با توجه به اصل صحت قراردادها و حکم ماده ۲۲۳ قانون مدنی که باید در موارد تردید در صحت یا بطلان قرارداد اعمال شوند، تقویت کننده دیدگاه قائلین به صحت معامله مبتنی بر دستکاری بازار است (قربانی و باقری، ۱۳۸۹).

با فرض منتفی بودن بطلان این گونه قراردادها، این سؤال مطرح می‌شود که آیا این قراردادها قابل فسخ می‌باشند. از میان خیرات قانونی، خیار تدلیس را می‌توان منطبق بر وضعیت معاملات مبتنی بر دستکاری بازار دانست. ماده ۴۳۸ قانون مدنی تدلیس را چنین تعریف می‌نماید: «تدلیس عبارت است از عملیاتی که موجب فریب طرف معامله شود.» با توجه به این تعریف و تطبیق آن با مصادیق دستکاری بازار، می‌توان دستکاری بازار را نوعی تدلیس تلقی نمود و بر همین مبنا به طرف معامله اختیار فسخ معامله را داد؛ زیرا این شخص ابتدا اعمال فریبکارانه‌ای در قالب فعل مثبت انجام می‌دهد و از این طریق، اشخاص ناآگاه را به انعقاد معامله ترغیب می‌کند و موجب گمراهی آنان می‌شود. بنابراین شخصی که پس از وقوع دستکاری در اثر ناآگاهی با دستکاری کننده بازار، معامله می‌کند، می‌تواند قرارداد را بر مبنای خیار تدلیس فسخ کند (قربانی و باقری، ۱۳۸۹). هر چند که راهکار فسخ معامله بر مبنای خیار تدلیس، برای معاملات مبتنی بر دستکاری بازار، از نظر تئوری قابل توجیه است، لیکن با توجه به اینکه به ویژه با توجه به نوسانات قیمت سهام در فرض دستکاری بازار، معمولاً سهام مورد معامله بلافاصله از سوی خریدار (خواه شخص دستکاری کننده بازار خریدار باشد و خواه فروشنده) مورد معامله قرار می‌گیرد، لذا عملاً امکان فسخ قرارداد وجود ندارد. در نتیجه در بیشتر فروض با منتفی شدن فسخ قرارداد، موضوع مطالبه خسارت از شخص متخلف یعنی عامل زیان، مطرح می‌گردد.

از سوی دیگر پس از دستکاری بازار، ممکن است اشخاصی غیر از شخص دستکاری کننده بازار و بدون علم و اطلاع از این موضوع، معاملات را انجام دهند که نتیجه آن ورود زیان به طرف‌های معامله باشد. به عنوان مثال اگر در نتیجه دستکاری بازار، قیمت یک سهم خاص به صورت غیرواقعی افزایش یابد و دستکاری کننده بازار، سهام خود را به قیمت بالایی در بازار بفروشد، ممکن است برخی دیگر از صاحبان این سهام نیز با توجه به قیمت بالای آن و بدون اطلاع از موضوع دستکاری بازار، سهام خود را در بازار عرضه نموده و به قیمت غیرواقعی به فروش رسانند. در این فرض نیز خریدار سهام متضرر می‌شود، بی‌آنکه فروشنده سهام مرتکب تقصیری شده باشد؛ در نتیجه خریدار نه امکان استناد به خیار تدلیس را دارد و نه می‌تواند به طرف معامله خود رجوع نماید، زیرا که طرف معامله وی هیچ گونه تقصیری مرتکب نشده است. همچنین ممکن است دستکاری بازار از سوی کارگزاران صورت پذیرد. در این صورت نیز اساساً ضمانت اجرای فسخ قرارداد ممکن نمی‌باشد؛ در این فروض که مصادیق آن کم نیز نمی‌باشد، تنها راه جبران خسارات وارده، استناد به مسئولیت مدنی دستکاری کننده بازار و اقامه دعوی مسئولیت علیه اوست.

#### ۱-۲-۲- زیان ناشی از آسیب وارده به بازار

یکی از خساراتی که در نتیجه دستکاری بازار مطرح می‌شود، خسارات ناشی از اختلال در بازار و از بین رفتن فضای انجام معاملات سالم در بازار است. این خسارت بر خلاف خسارت دسته نخست، به کسانی وارد می‌شود که به دلیل برهم خوردن نظم بازار، اصطلاحاً فریب نخورده و وارد معاملات نشده‌اند، یعنی سرمایه‌گذاران و فعالان حرفه‌ای بازار که با تحلیل درست از وضعیت غیرعادی بازار، از انجام معامله و ورود در بازار در یک برهه زمانی خودداری نموده‌اند. اینان مدعی‌اند که اگر قیمت‌ها دچار دستکاری نمی‌شد با فعالیت در بازار می‌توانستند، کسب سود نمایند. این خسارت را باید نوعی عدم النفع یا از دست رفتن فرصت تلقی نمود.

هر چند که این ادعا می‌تواند صحیح باشد و در نتیجه ارتکاب جرم دستکاری بازار، اصولاً موقعیت‌ها و فرصت‌های مفید اقتصادی بسیاری از بین می‌رود و زیان‌های قابل توجهی به بازار و حتی اقتصاد جامعه وارد می‌آید، لیکن بایستی به این نکته توجه نمود که همه زیان‌های وارده به جامعه، لزوماً به زیان‌های خصوصی نمی‌انجامد و بالعکس (Van Doorn, 2009). علاوه بر این کسانی که با تحلیل بازار و تشخیص قیمت‌های کاذب، وارد معاملات بازار نشده‌اند، صرفاً با اعمال حق آزادی قراردادی خویش از ورود صدمه به خود یا بیشتر شدن آن جلوگیری نموده‌اند؛ بنابراین حقی از آنها زایل نشده

است که به واسطه صدمه به آن مدعی جبران خسارت شوند (غفاری فارسانی، ۱۳۹۱). همچنین به هیچ عنوان یقینی نیست که اگر جرم دستکاری در بازار رخ نمی‌داد، این افراد می‌توانستند با فعالیت در بازار به کسب سود پردازند. در حقیقت این دسته از خسارات را باید نوعی عدم النفع تلقی نمود که صرفاً جنبه احتمالی دارد و نمی‌توان آن را عدم النفع مسلم دانست. لذا حتی اگر اصل جبران عدم النفع را نیز مورد تأکید قرار دهیم، پذیرش جبران چنین خساراتی دشوار می‌نماید.

یکی دیگر از دشواری‌های طرح و رسیدگی به این نوع دعاوی، مشکلات مربوط به تشخیص زیان دیدگان است. زمانی که نظام بازار دچار اختلال می‌گردد، تعیین اینکه چه کسانی متضرر شده‌اند، بسیار دشوار است؛ مضافاً اینکه زیان وارده به بسیاری از این افراد، غیرمستقیم است و عرفاً رابطه سببیت بین زیان وارده و ارتکاب تخلف از سوی عامل زیان، برقرار نمی‌شود. کسانی هم که واقعاً در نتیجه این جرم متضرر شده باشند، معمولاً زیان اندکی به ایشان وارد شده و حاضر نیستند، فرآیند پیچیده و پرهزینه اقامه دعوی مسئولیت را پیگیری نمایند؛ لذا در عمل جبران خسارت این دسته از زیان دیدگان امکان‌پذیر نمی‌باشد. در چنین مواردی بایستی از نظام‌های جبران خسارت غیرترمیمی استفاده نمود (برای مطالعه بیشتر ر.ک. صادقی مقدم و نوری یوشانلوئی، ۱۳۹۰).

### ۱-۳- رابطه سببیت

در بازار اوراق بهادار نیز در کنار اثبات زیان، طبق قواعد عمومی مسئولیت مدنی بایستی، تقصیر و رابطه سببیت نیز به اثبات رسد (Leborgne, 1995). صرف ارتکاب تقصیر از سوی خواننده موجب مسئولیت وی نمی‌شود. یکی از دشواری‌های اساسی احراز رابطه سببیت در بازار اوراق بهادار آن است که زیان‌های وارده در بازار اوراق بهادار به ویژه نوسانات قیمت سهام، همواره تحت تأثیر عوامل مختلفی است. برخی از این عوامل ناشی از تحولات اقتصادی کشور و حتی جهان، تصمیم‌گیری‌های کلان سیاسی و اقتصادی، تحولات سیاسی جهانی و ... می‌باشد که می‌توان آن را عوامل خارج از بازار دانست. برخی دیگر از عوامل تأثیرگذار، ناشی از تحولات بازار می‌باشند که خود ممکن است در نتیجه تحولات و نوسانات عادی بازار رخ دهد و یا در نتیجه تخلفات و یا نقض مقررات از سوی اشخاص ایجاد شود. چنانکه بیان شد، دستکاری بازار با ایجاد روند غیرعادی از معاملات بازار بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. حال سؤال اساسی این است که با توجه به اینکه قیمت سهام تحت تأثیر عوامل متعددی است، چگونه می‌توان تأثیر دستکاری بازار بر قیمت سهام را ارزیابی نمود؟ با توجه به اینکه در

موارد دستکاری بازار، نوسانات قیمت سهام تحت تأثیر عوامل متعددی است، بایستی موضوع رابطه سببیت بین زیان و فعل زیان بار را در قالب «تعدد اسباب» مورد بررسی قرار داد.

### ۱-۳-۱- نظریه سبب متعارف و اصلی

بیشتر حقوقدانان در بحث تعدد اسباب، «نظریه سبب متعارف و اصلی» را به عنوان یک معیار مناسب برای احراز رابطه سببیت معرفی نموده‌اند. بر اساس این نظریه که بر مبنای تمیز علمی درجه احتمالها استوار شده است، باید بین سبب ورود زیان و شرایطی که زمینه را برای تأثیر سبب فراهم آورده است، تفاوت گذارد؛ تمام حوادث و شرایطی را که در وقوع ضرر دخالت داشته است، نباید در زمره اسباب آن آورد. حادثه‌ای سبب است که بر مبنای متعارف و سیر عادی امور، منجر به ورود ضرر شود. ولی شرایطی که گاه بر حسب اتفاق و در نتیجه اوضاع و احوال استثنائی باعث ایجاد ضرری می‌شود، سبب آن نیست. بدین ترتیب هر کس مسئول جبران زیان‌هایی است که به حکم عادت و معمول از تقصیر او ناشی می‌شود، لیکن درباره نتایجی که در اثر پیش آمده‌های غیرعادی ایجاد شده است، مسئولیتی ندارد (کاتوزیان، ۱۳۸۶). بر مبنای این نظریه، حادثه یا شخصی باید سبب ورود ضرر وارده محسوب شود که دخالت و عمل او نوعاً، سبب ورود ضرر است و حوادثی که نوعاً موجب تحقق ضرر نمی‌شوند، باید شرط ورود ضرر تلقی گردد، و عامل آن، مسئول جبران خسارت وارده قرار نگیرد. زیرا سبب حادثه و ضرر عبارت از فعلی است که نوعاً موجب بروز آن حادثه یا ضرر می‌شود (باریکلو، ۱۳۸۵). برخی فقهای امامیه نیز این نظریه را تحت عنوان «نظریه سبب قوی‌تر» به عنوان یکی از احتمالات بحث تعدد اسباب، مورد توجه قرار داده‌اند (نجفی، ۱۳۶۷).

بنابر این نظریه در صورتی، بین ضرر و دستکاری بازار (تقصیر عامل زیان)، رابطه سببیت برقرار می‌گردد که زیان وارده نتیجه متعارف تقصیر و نقض مقررات باشد؛ در حقیقت، بر اساس این نظریه رابطه سببیت بر مبنای تئوری «قابلیت پیش بینی» تحلیل می‌شود؛ به گونه‌ای که اگر زیان ناشی از عمل فرد، قابل پیش بینی باشد، گفته می‌شود رابطه سببیت برقرار است و در صورت اتفاقی بودن زیان وارده، رابطه سببیت برقرار نمی‌گردد. بدیهی است، اگر تقصیر تنها موجب بروز بخشی از خسارات باشد، به همان میزان رابطه سببیت بین تقصیر و زیان برقرار می‌گردد و عامل زیان نیز به همان نسبت مسئولیت دارد.

## ۱-۳-۲- تشخیص سبب متعارف و اصلی

اینک بایستی به این پرسش پاسخ داد که چگونه می‌توان سبب اصلی را از میان سایر اسباب، شناسایی نمود؟ به عقیده برخی حقوقدانان، برای تشخیص علت اصلی می‌توان از دو معیار مثبت و منفی استفاده نمود. از دید معیار منفی 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.

ولی از دید معیار مثبت، اینکه عمل خواننده شرط ضروری وقوع حادثه است، کافی به نظر نمی‌رسد، بلکه بایستی بررسی گردد که آیا رابطه مؤثری بین بروز زیان و عامل مورد نظر وجود داشته یا خیر. (عامل جوهری) در نظریه عامل جوهری هر چیز که عامل اصلی وقوع حادثه یا یکی از عوامل جوهری آن باشد، سبب نامیده می‌شود و مسئولیت به بار می‌آورد، خواه از شرایط ضروری آن نیز باشد، یا عامل دیگری هم بتواند همان نتیجه را به بار آورد (کاتوزیان، ۱۳۸۶). به عبارت دیگر اگر بخواهیم از معیار مثبت در دستکاری بازار اوراق بهادار استفاده کنیم، در مقابل دو پرسش قرار می‌گیریم. نخست اینکه آیا دستکاری بازار در بروز زیان تأثیر داشته است؟ و دوم اینکه آیا این عامل، عامل اصلی (جوهری) ورود زیان بوده است؟ پاسخ پرسش نخست اصولاً و در اغلب موارد مثبت است و در پاسخ به پرسش دوم، همواره تردیدهای جدی وجود دارد، به گونه‌ای که در اغلب موارد نمی‌توان پاسخ قاطعی به آن داد. زیرا استفاده از معیار عامل جوهری در مواردی که رابطه سببیت مادی بین زیان و عامل زیان وجود دارد، به راحتی قابل احراز است، ولی در بازار اوراق بهادار، احراز چنین موضوعی، بسیار دشوار و تقریباً غیرممکن است.

بنابراین برای احراز رابطه سببیت در بازار بایستی به سراغ معیار منفی رفت. معیاری که برخی حقوقدانان آن را معیار «اگر نبود» نیز نامیده‌اند. (غفاری فارسانی، ۱۳۹۱) بر این اساس باید به این پرسش پاسخ داد که اگر دستکاری بازار صورت نگرفته بود، باز هم خسارت وارده تحقق می‌یافت؟ و اگر تحقق می‌یافت، آیا میزان زیان وارده به همان اندازه بود؟ اگر پاسخ هر دو پرسش، مثبت باشد، بایستی بر این عقیده بود که دستکاری بازار، تأثیری در ورود زیان نداشته و به عبارت دیگر رابطه سببیت بین عامل زیان و ورود زیان برقرار نمی‌باشد و در نتیجه مسئولیتی متوجه عامل مورد نظر نخواهد بود. بالعکس اگر پاسخ پرسش نخست منفی باشد، نوبت به پرسش دوم نمی‌رسد و در این صورت بایستی بر این عقیده بود که دستکاری بازار، عامل انحصاری ورود زیان بوده و بایستی تمام زیان وارده را منحصراً جبران نماید. ولی در اغلب اوقات، پاسخ پرسش نخست مثبت و پاسخ پرسش دوم منفی



است؛ یعنی هرچند که دستکاری بازار، در ورود زیان اثر داشته، ولی عامل منحصر هم نبوده است. در این صورت، دستکاری بازار در کنار عوامل زیان دیگر و یا در کنار عوامل طبیعی بازار موجبات ورود خسارت را فراهم آورده است که در این صورت عامل زیان به نسبت میزان تأثیر در ورود خسارت، مسئولیت جبران خسارات وارده را بر عهده خواهد داشت. همین معیار در فرضی که عاملین متعدد در دستکاری بازار نقش داشته باشند، نظیر حالتی که مدیران شرکت در کنار عوامل خارج از شرکت، نسبت به دستکاری اقدام نموده باشند، نیز قابل استفاده است؛ چه اینکه با اعمال معیارهای مثبت و منفی در خصوص هر سبب، میزان مداخله آن سبب در ورود خسارت مشخص خواهد شد.

## ۲- مبنای مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار

نظریه تقصیر یکی از مهم‌ترین و اولین نظریاتی است که در تبیین مسئولیت مدنی مورد استفاده قرار گرفت. در حقوق رم مبنای تقصیر به عنوان مبنای مسئولیت پذیرفته شده بود؛ (Morandière, 1966) این نظریه به حقوق فرانسه و بسیاری دیگر از کشورهای اروپایی نیز رسوخ نمود. بر اساس این نظریه، فرد در صورتی مسئول جبران خسارت است که «خطا» یا «تقصیری» مرتکب شده باشد. (بهرامی احمدی، ۱۳۹۰) از این رو در حقوق مسئولیت مدنی، عنصر تقصیر از دیرباز به عنوان یکی از ارکان مسئولیت مدنی معرفی شده است.

هر چند که امروزه دامنه مسئولیت‌های بدون تقصیر در بسیاری از حوزه‌ها گسترش یافته است، لیکن در خصوص مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار، می‌توان نظریه تقصیر را به عنوان مبنای مسئولیت مدنی مورد پذیرش قرار داد. چنانکه بیان شد، دستکاری بازار به عنوان عملی که قانونگذار آن را به عنوان یک جرم تعریف نموده، قطعاً به عنوان مصداق تقصیر تلقی می‌شود و زمانی که منجر به ورود زیان نیز گردد، علاوه بر مسئولیت کیفری، مسئولیت مدنی را نیز به دنبال خواهد داشت. آنچه سبب می‌شود تا بتوان شخصی را که مرتکب دستکاری بازار شده است، مسئول جبران خسارات وارده قلمداد نمود و زیان وارده را به وی مستند ساخت، تقصیر و یا تخلف او از مقررات بازار است. در نتیجه اگر تقصیری نباشد، مسئولیتی نیز بوجود نخواهد داشت.

بنابراین نوساناتی که در نتیجه اقدامات مشروع اشخاص صورت می‌پذیرد، ولو اینکه سبب ورود زیان به دیگران شود، موجب مسئولیت نخواهد بود و زیان وارده جزء نوسانات طبیعی و عادی بازار تلقی شده و غیرقابل جبران محسوب می‌شود. در نتیجه همواره بایستی در تمیز عوامل زیان‌بار موجب مسئولیت از عوامل زیان‌بار طبیعی بازار، دقت نمود که مهم‌ترین معیاری که می‌تواند ما را در این راه

یاری نماید، معیار «تخطی از مقررات بازار» است. به عبارت دیگر تا زمانی که فردی در قالب مقررات بازار عمل نموده و از مقررات مزبور تخطی ننماید، آثار زیان‌بار ناشی از اقدامات و تصمیمات وی، قانونی محسوب شده و زیان وارده را نمی‌توان به وی مستند نمود؛ و این نوع زیان‌ها را بایستی جزئی از مقتضای فعالیت در بازار تلقی نمود.

البته باید توجه داشت بر مبنای همین تحلیل، نظریه «استناد عرفی» (باریکلو، ۱۳۸۵) یا «قابلیت استناد» (مبین، ۱۳۹۰) نیز می‌تواند به عنوان مبنای مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار مورد استفاده قرار گیرد. بر اساس این نظریه، در تحقق مسئولیت مدنی، تقصیر به عنوان یک عامل سرنوشت‌ساز شناخته نمی‌شود؛ آنچه اهمیت دارد، قابلیت استناد زیان به عامل زیان است که یکی از راه‌های مهم احراز آن تقصیر است. بر اساس این نظریه، تقصیر در احراز استناد عرفی، سببیت دارد نه موضوعیت.

### ۳- شیوه ارزیابی و جبران خسارت ناشی از دستکاری بازار

در معاملات مبتنی بر دستکاری بازار، خسارتی که به خریداران و یا فروشندگان وارد می‌آید، معادل ما به التفاوت قیمت کاذب یا غیرواقعی (قیمتی که اوراق بهادار بر اساس آن معامله شده) و قیمت واقعی این اوراق است. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود، این است که معیار کاذب بودن قیمت چیست؟ با توجه به اینکه قیمت سهام در بازار اوراق بهادار در هر لحظه دچار نوسان و تغییرات زیادی است، بنابراین ارائه تعریف از کذب بودن قیمت با توجه به سیال و متغیر بودن قیمت سهام ضروری به نظر می‌رسد.

تغییر قیمت در بازار اوراق بهادار بر اساس عوامل منطقی و متعارف اقتصادی صورت می‌گیرد، مانند میزان حجم خرید و فروش معاملات، افزایش یا کاهش سرمایه شرکت، انعقاد قرارداد خرید در شرکت، افزایش یا کاهش تولید، جمع‌آوری سهام در بازار و... بنابراین تغییرات قیمت به واسطه عوامل مذکور در بازار امری متعارف است. لذا اگر مبنای تغییرات قیمت سهام عوامل متعارف باشد، حتی اگر این تغییرات دارای دامنه وسیع نوسان باشد، باز نمی‌توان چنین قیمتی را کاذب قلمداد کرد. معیار کاذب بودن قیمت اوراق بهادار زمانی است که افزایش یا کاهش قیمت‌ها دارای توجیه منطقی اقتصادی نباشد، مانند تغییرات قیمت در نتیجه افشاء اطلاعات نهانی یا معاملات ساختگی.

چنانکه بیان شد، کاذب بودن قیمت، لزوماً به معنای افزایش غیرواقعی قیمت سهام نیست، بلکه کاهش قیمت سهام را نیز شامل می‌شود. بدیهی است که در فرض افزایش کاذب قیمت، خریداران و در فرض کاهش کاذب قیمت، فروشندگان متضرر می‌شوند. همچنین کم یا زیاد بودن دامنه تغییرات

نیز تأثیری در کاذب بودن قیمت ندارد، بنابراین اگر فردی با انجام معاملات صوری در بازار اوراق بهادار، قیمت سهام یک شرکت را به مقدار ناچیزی تغییر دهد، عمل وی نیز به همان اندازه ضمان آور است؛ مهم آن است که تغییر ایجاد شده در قیمت، به صورت غیر واقعی و در نتیجه تخلف آن شخص ایجاد شده باشد. سؤالی که در اینجا مطرح می‌شود این است که اگر در نتیجه انجام اقدامات برای دستکاری بازار، تغییراتی در قیمت سهام ایجاد نگردد، آیا عدم ایجاد تغییرات قیمتی لزوماً به معنی عدم ورود خسارت و انتقای مسئولیت است و یا خیر؟ شاید در ظاهر چنین به نظر برسد که اگر در نتیجه فعل زیان بار، تغییرات قیمتی در بازار ایجاد نگردد، ضرری هم وارد نشده و در نتیجه مسئولیتی هم وجود نخواهد داشت. اما این پاسخ، دست کم در همه فروض صحیح نمی‌باشد. چنانکه می‌دانیم، اصول حاکم بر بازار اوراق بهادار به گونه‌ای است که میزان تقاضا و عرضه سهام، تعیین کننده نوسانات قیمت است و در نتیجه انجام اقداماتی که صرفاً در میزان تقاضا تأثیر داشته ولی قیمت‌ها را دستکاری نکند، عملاً ممکن نیست. به نظر می‌رسد که در چنین مواردی دستکاری بازار، سبب تثبیت غیر واقعی قیمت شده است که در این حالت، تثبیت قیمت را نیز بایستی به عنوان ظاهری گمراه کننده به حساب آوریم، (زمانی، ۱۳۸۷) که می‌تواند موجب ورود زیان به خریداران و یا فروشندگان اوراق بهادار گردد.

اینک بایستی به این سؤال پاسخ داد که این خسارت چگونه و بر اساس چه معیاری بایستی مورد محاسبه قرار گیرد؛ برخی برای ارزیابی خسارت فرآیندی دو مرحله‌ای را پیشنهاد نموده‌اند. بدین توضیح که ابتدا بایستی بر اساس «برهان خلف» یا معیار «اگر نبود» وضعیت فرضی را که بازار و مدعی خسارت می‌توانستند در فرض عدم تقصیر داشته باشند، ترسیم نمود. سپس در مرحله دوم با مقایسه تفاوت‌های میان وضع فرضی و وضع فعلی، میزان خسارت‌های وارده به زیان دیده را محاسبه نمود. (غفاری فارسانی، ۱۳۹۱) بنابراین بایستی فرض را بر این گرفت که اگر دستکاری بازار از سوی عامل زیان رخ نمی‌داد، ارزش سهام به چه میزانی بود و بر همین مبنا ما به التفاوت ارزش فعلی سهام و ارزش فرضی سهام (در فرض عدم دستکاری بازار) به عنوان زیان وارده محاسبه می‌گردد. بدین منظور بایستی نمودار قیمت سهام در فرض عدم دستکاری بازار ترسیم شود و ما به التفاوت آن با نمودار فعلی قیمت سهام به عنوان خسارت وارده به خریداران و یا فروشندگان اوراق بهادار مورد محاسبه قرار گیرد؛ بدیهی است با اعمال این شیوه، حتی در فرض تثبیت غیر واقعی قیمت‌ها نیز میزان خسارت وارده به خریداران و فروشندگان نیز قابل محاسبه و ارزیابی می‌باشد. این معیار می‌تواند در تشخیص رابطه سببیت، تعیین تأثیر عوامل خارجی و طبیعی در ورود زیان و محاسبه اثر تقصیر عامل زیان بر تغییرات قیمت سهام، نیز قابل استفاده باشد؛ چه اینکه با استفاده از این روش در ارزیابی میزان خسارت، به

صورت خود به خود، خسارات ناشی از عوامل خارجی مورد محاسبه قرار نگرفته و صرفاً خساراتی مورد محاسبه قرار می‌گیرد که در نتیجه اقدام عامل زیان، به وقوع پیوسته باشد.

صرفنظر از جبران خسارات وارده به خریداران و فروشندگان، آنچه از سوی برخی حقوقدانان، در خصوص «تقصیر انتفاعی» بیان شده است (Starck, et al., 1996)، در خصوص خسارات ناشی از دستکاری بازار نیز قابل توجه است. چه اینکه در این موارد حتی اگر عامل زیان ملزم به جبران خسارت وارده به زیان‌دیده شود و این خسارات را جبران نماید، عموماً ارتکاب تقصیر، باز هم برای وی سودآور است. رویکرد سنتی به موضوع جبران خسارت، یعنی قرار گرفتن زیان‌دیده در وضعیت قبل از وقوع خطا، سبب می‌شود تا مسئولیت مدنی اثر بازدارندگی خود را به صورت کامل از دست دهد و عامل زیان را ترغیب می‌کند تا با استمرار فعل زیان بار، به بهره‌برداری از فعل ارتكابی خود ادامه دهد؛ که از جمله مصادیق آن می‌توان به رقابت مکارانه یا اقدامات محدود کننده رقابت اشاره نمود. لذا ضروری است که قانونگذار در چنین مواردی، علاوه بر موضوع جبران خسارت، حکم به استرداد سود نامشروع حاصله را نیز مورد توجه قرار دهد. (صادقی مقدم و نوری یوشانلوئی، ۱۳۹۰، ص ۲۴۲) بر همین اساس، از آنجا که دستکاری بازار منافی را برای عامل زیان ایجاد می‌نماید، در خصوص این جرم نیز قانونگذار، همانند جرم معامله بر اساس اطلاعات نهانی، ضمن جرم‌انگاری در ماده ۴۶ قانون بازار، یکی از مجازات‌های پیش‌بینی شده برای این جرم را جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده، تعیین نموده است تا از این طریق زمینه را برای استرداد منافع حاصل از ارتکاب جرم فراهم نموده و از سودآوری ارتکاب چنین جرائمی جلوگیری نماید.

#### ۴- مطالعه تطبیقی مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار

«دستکاری بازار» در بیشتر نظام‌های حقوقی حاکم بر بازارهای سرمایه، به منظور جلب اعتماد مشارکت کنندگان و سرمایه‌گذاران به کارایی و صحت عملکرد بازار، به عنوان یک جرم شناخته می‌شود و برای مرتکب آن، مسئولیت کیفری، به دنبال دارد؛ (فلاح شمس و تیموری شندی، ۱۳۸۴) با این حال، حدود یک چهارم از نظام‌های حقوقی دنیا، از آنجا که این جرم در عمده موارد مجنی علیه ندارد و یا دست کم مجنی علیه آن، قابل شناسایی نیست، دستکاری بازار را جرم تلقی ننموده و آن را مجاز و قانونی دانسته‌اند (Watson, 2012).

در نظام حقوق کامن‌لا نیز دستکاری بازار مجموعه گسترده‌ای از راهبردهایی را شامل می‌شود که به منظور ایجاد یک ظاهر گمراه کننده از قیمت اوراق بهادار یا یک فعالیت تجاری، مورد استفاده قرار

می‌گیرد. (Putniņš, 2011) در این نظام، دستکاری بازار را عمل غیرقانونی تعریف نموده‌اند که به منظور افزایش یا کاهش قیمت اوراق بهادار از طریق ایجاد ظاهری گمراه کننده برای میزان معاملات بازار، صورت می‌گیرد. (Campbell Black, 1968) این عمل زمانی اتفاق می‌افتد که معامله‌گران به صورت عمدی موجب می‌شوند، اوراق بهادار به قیمتی غیر از ارزش بازاری عادلانه آن معامله گردد. از طریق دستکاری بازار، سرمایه‌گذاران از سوی اشخاصی که به صورت غیرواقعی و تصنعی قیمت اوراق بهادار را تحت تأثیر قرار داده‌اند، به انجام معامله ترغیب می‌شوند (Watson, 2012). کمیسیون بازار و اوراق بهادار آمریکا نیز دستکاری بازار را چنین تعریف نموده است: «دستکاری عبارت است از مداخله عمدی در فرآیند عرضه و تقاضای آزاد اوراق بهادار؛ این عمل، اغلب به منظور فریب دادن یا گمراه کردن سرمایه‌گذاران از طریق کنترل یا تأثیر صوری و غیرواقعی بر قیمت اوراق بهادار یا فعالیت بازار صورت می‌گیرد» (قربانی و باقری، ۱۳۸۹).

در بیشتر قوانین دنیا از جمله قوانین آمریکا تعریف صریح و روشنی از دستکاری بازار ارائه نشده است (Putniņš, 2011). بلکه در نظام‌های حقوقی دنیا، مصادیق مختلفی را برای دستکاری بازار معرفی نموده‌اند. برخی مصادیق دستکاری بازار که در بیشتر نظام‌های حقوقی پذیرفته شده است، عبارتند از: (سازمان بورس اوراق بهادار ایران، ۱۳۸۱؛ قربانی و باقری، ۱۳۸۹؛ زمانی، ۱۳۸۷؛ Putniņš, 2011)

۱. انجام معاملات صوری از طریق ایجاد رونق مصنوعی<sup>۱</sup>، فروش ساختگی<sup>۲</sup>، معاملات از پیش ترتیب داده شده<sup>۳</sup>، معاملات منطبق<sup>۴</sup>، خرید و فروش سریع سهام<sup>۵</sup>، ائتلاف موقت<sup>۶</sup>، خرید و فروش توأمان<sup>۷</sup> و ... به منظور بالا بردن غیرواقعی قیمت سهام؛
۲. بالا بردن قیمت‌ها از طریق افزایش صوری تقاضا (سفارش خرید)، افزایش قیمت پیشنهاد خرید<sup>۸</sup> برای اوراق بهادار خاص، خرید در بالاترین قیمت و یا معاملات با قیمت‌های تدریجاً پیش رونده<sup>۹</sup>؛

1. Painting the tape

2. Wash Sale

3. Pre-arranged trading

۴. (Matched Order) منظور انجام معاملات در شرایطی است که دستور خرید و فروش در یک زمان، با یک مقدار و یک قیمت

توسط طرفین هم‌دست ارائه شود

5. Pumping and Dumping

6. Pool

7. Churning

8. Advancing the bid

9. Highest bidder or transaction at progressively higher prices

۳. استفاده از شیوه‌های مختلف از قبیل انبار کردن<sup>۱</sup> و استفاده از حساب‌های بدلی<sup>۲</sup> به منظور پنهان کردن مالکیت سهام و انجام خرید و فروش‌های گسترده بدون تغییر در اصل مالکیت سهام؛

۴. کنترل قیمت‌ها از طریق تعیین حد بیشینه<sup>۳</sup>، تعیین حد کمینه<sup>۴</sup>، انحصار موقتی<sup>۵</sup>، تحت فشار قرار قرار دادن<sup>۶</sup>، ...

۵. خرید اوراق بهادار به قیمتی بیش از قیمت واقعی؛

۶. فروش سهام و کاهش قیمت سهام از طریق هجوم برای فروش سهام<sup>۷</sup> و خرید مجدد سهام در قیمت‌های پائین‌تر.

۷. معامله در آخر روز<sup>۸</sup>: خرید و یا فروش اوراق بهادار در ساعات پایانی روز کاری بورس به منظور تغییر قیمت پایانی اوراق بهادار خاص که به عنوان قیمت پایه روز بعد، محسوب می‌شود.

۸. انتشار شایعات، افشای اطلاعات خلاف واقع یا گمراه کننده در بازار، تبلیغ و فروش سریع<sup>۹</sup>، توصیه فریبنده<sup>۱۰</sup>.

در حقوق فرانسه، به موجب قانون ۲۲ ژانویه ۱۹۸۸ جرم دستکاری قیمت‌ها تعریف و برای آن مجازات تعیین شده است (Ripert, et al., 1992). در حقوق این کشور، این سؤال مطرح است که بر مبنای جرم دستکاری در قیمت‌ها، دارنده سهام می‌تواند دعوی مسئولیت مدنی اقامه نماید؟ بررسی دکترین و رویه قضائی نشان می‌دهد که فرآیند جبران خسارت از طریق دعوی مسئولیت مدنی، دشوار است ولی غیر ممکن نیست؛ در واقع در اینجا دیگر مسئله احتمالی بودن بازار مطرح نیست، بلکه آنچه مهم است، اثبات تقصیری است که منشأ تحولات قیمت سهام شده است (Leborgne, 1995).

احراز رابطه سببیت بین جرم دستکاری بازار و زیان وارده نیز یکی از موضوعات مهمی است که در عمده نظام‌های حقوقی مورد توجه قرار گرفته است. در حقوق فرانسه، نظریه «علت اصلی» مورد پذیرش قرار گرفته است و جرم انتشار اطلاعات نادرست و یا گمراه کننده، زمانی می‌تواند منجر به تحقق مسئولیت مدنی گردد که رابطه سببیت بین جرم و زیان وارده وجود داشته باشد؛ و این رابطه

- 
1. Warehousing or Parking
  2. Use of nominee accounts
  3. Capping
  4. Pegging
  5. Cornering
  6. Squeeze
  7. Bear raid
  8. Marking the close or Ramping
  9. Hying and Dumping
  10. Bait and Switch

سببیت زمانی محقق می‌شود که این اطلاعات، «علت اصلی» خرید و یا نگهداری سهام باشد. (Leborgne, 1995) همین معیار در خصوص جرم دستکاری بازار نیز قابل اعمال است. یعنی زمانی رابطه سببیت بین زیان وارده به خریداران و یا فروشندگان و تخلف عامل زیان برقرار می‌شود که ایجاد ظاهر گمراه کننده، ایجاد قیمت‌های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار علت اصلی انجام معامله محسوب شود.

در آمریکا برخورد با دستکاری بازار، از دیرباز مورد توجه قانونگذار بوده است؛ به دنبال ایجاد بحران بزرگ سه شنبه سیاه در ۲۹ اکتبر ۱۹۲۹ که منجر به سقوط قیمت‌ها در بورس نیویورک گردید، قانون اوراق بهادار در سال ۱۹۳۳ و قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۹۳۴ به تصویب رسید. مقابله با دستکاری بازار نیز از همین زمان مورد توجه قانونگذار ایالات متحده آمریکا قرار گرفت (Putniņš, 2011). به گونه‌ای که یکی از دلایل تشکیل کمیسیون بازار و اوراق بهادار در سال ۱۹۳۴ را مقابله با دستکاری بازار دانسته‌اند. در نتیجه اقدامات صورت گرفته در بازار اوراق بهادار این کشور، میزان دستکاری در بازار در ایالات متحده آمریکا کاهش یافته است، و عمده موارد دستکاری بازار در بازارهای فرابورس و بازارهای منطقه‌ای رخ داده است (Aggrwal and Wu, 2006-1918).

در حقوق آمریکا برای تحقق دستکاری وجود چهار شرط را ضروری می‌دانند: فعل یا ترک فعل متقلبانه، قصد فریب، رابطه سببیت و غیرواقعی و ساختگی بودن (Putniņš, 2011؛ امینی و همکاران، ۱۳۹۴). در حقیقت برای دستکاری بازار اقدامات شخص باید از یک سو توانایی تأثیرگذاری بر قیمت را داشته باشد؛ شخص با قصد فریب این اقدامات را انجام دهد؛ وقوع این اقدامات بر قیمت سهام تأثیر گذارد و وضعیت ایجاد شده یک وضعیت ساختگی و غیرواقعی باشد. بر خلاف نظام حقوقی ایران و فرانسه که برای تشخیص دستکاری بیشتر از معیار نوعی استفاده می‌کنند در حقوق آمریکا بیشتر از معیار ذهنی استفاده می‌شود (امینی و همکاران، ۱۳۹۴).

دادگاه‌های ایالات متحده آمریکا، برای احراز رابطه سببیت به ویژه در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض قواعد حقوق رقابت، از معیارهای مختلفی استفاده می‌نمایند که از آن جمله می‌توان به معیار «اگر نبود»، «سبب نزدیک»، رابطه «سببیت منحصر به فرد»،<sup>۳</sup> «وجود ارتباط متعارف و معقول» و نهایتاً «افزایش احتمال ورود خسارت» اشاره نمود (Carrier, 2011). البته در ایالات متحده آمریکا نیز نظریاتی چون «علت حتمی یا منحصر به فرد» به دلیل اینکه تکلیف شاقی را در اثبات رابطه سببیت

1. But for
2. Proximate Cause
3. Sole Causation

برای زیان دیدگان ایجاد می‌نمود و موجب کاهش بازدارندگی می‌شد و با قواعد عمومی مسئولیت مدنی نیز سازگار نمی‌باشد، با استقبال چندانی مواجه نشده است. لذا دادگاه‌ها نیز به «نظریه وجود یک ارتباط متعارف و معقول» تمایل پیدا کرده‌اند (غفاری فارسانی، ۱۳۹۱).

### نتیجه‌گیری

از آنچه بیان شد، می‌توان دریافت که دستکاری بازار، موجب مختل شدن نظام بازار شده و اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به بازار را از بین برده و مانع فعالیت اقتصادی مفید و سازنده می‌گردد و به همین سبب با ضمانت اجرای کیفی قانونگذار مواجه شده است. از سوی دیگر پیش بینی نظام مسئولیت مدنی دقیق و کارا در خصوص جبران خسارات ناشی از دستکاری بازار نیز ضروری می‌باشد؛ البته باید توجه داشت که تشخیص و ارزیابی زیان‌های ناشی از دستکاری بازار و به ویژه احراز رابطه سببیت بین این نوع زیان‌ها با تقصیرهای صورت گرفته بسیار دشوار است.

در بررسی ارکان مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار می‌توان گفت که دستکاری بازار به عنوان اقدامی که قانونگذار با تعیین ضمانت اجرای کیفی در مقابل آن واکنش نشان داده است، می‌تواند به عنوان «فعل زیان‌بار» یا «تقصیر» مورد مسئولیت مدنی نیز به شمار آید. «دستکاری بازار» ارتکاب مجموعه‌ای از اقدامات است که قانونگذار آنها را ممنوع نموده و نتیجه آن بر هم خوردن تعادل بازار و خروج بازار از وضعیت طبیعی آن و ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار است. در حقوق بازار اوراق بهادار ایران، با توجه به بند (۳) ماده (۴۶) قانون بازار، تحقق «دستکاری بازار» مستلزم ارتکاب اقداماتی است که نوعاً موجب تحقق یکی از سه نتیجه پیش بینی شده در قانون گردد: «ایجاد ظاهری گمراه کننده از روند معاملات اوراق بهادار»، «ایجاد قیمت‌های کاذب برای اوراق بهادار» و یا «اغوی اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار»؛ بنابراین فعل زیان‌بار در مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار، دامنه گسترده‌ای از اقدامات گمراه کننده و نقض مقررات بازار را در بر می‌گیرد که وجه مشترک آنها ایجاد قیمت‌های غیرواقعی و گمراه کننده برای اوراق بهادار است. معیار تشخیص این اعمال نیز یک «معیار نوعی» است و اقداماتی که اتفاقاً بر قیمت اوراق بهادار تأثیر بگذارند، به عنوان دستکاری بازار تلقی نمی‌شوند. دستکاری بازار می‌تواند به شیوه «دستکاری مبتنی بر اطلاعات»، «دستکاری مبتنی بر معامله» و یا «دستکاری از طریق مداخله در امور داخلی شرکت رقیب» صورت پذیرد.



دستکاری بازار، در صورتی که منجر به ورود زیان به فعالان بازار گردد، موجب مسئولیت مدنی خواهد بود. اصولاً زیان ناشی از دستکاری بازار، به کسانی تحمیل می‌شود که در نتیجه دستکاری بازار اغواء شده و بر مبنای قیمت‌های کاذب، مبادرت به خرید و یا فروش سهام خود نموده‌اند. برای احراز رابطه سببیت بین تقصیر و فعل زیان‌بار نیز باید از معیار «سبب متعارف و اصلی» استفاده نمود. در اعمال این معیار، بایستی دو عامل منفی (معیار اگر نبود) و مثبت (عامل جوهری) در کنار یکدیگر مورد بررسی قرار گیرد. بدین گونه که باید بررسی نمود که اگر دستکاری بازار رخ نمی‌داد، زیانی وارد می‌شد؟ اگر پاسخ مثبت است، آیا میزان زیان نیز به همین اندازه بود؟ با توجه به این دو پرسش، می‌توان تأثیر دستکاری بازار در ورود خسارت را تعیین نمود.

در تبیین مبنای مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار می‌توان از نظریه تقصیر استفاده نمود. بر اساس این نظریه، مبنای تحقق مسئولیت مدنی، ارتکاب تقصیر از سوی عامل زیان است. لذا می‌توان گفت که اگر اقدامات انجام شده، نقض قوانین و مقررات به حساب نیاید، مسئولیتی نیز به دنبال نخواهد داشت. از سوی دیگر نظریه قابلیت استناد نیز می‌تواند به عنوان مبنای این مسئولیت مدنی به شمار آید؛ چه اینکه تا زمانی که نقض مقررات صورت نگرفته باشد، زیان وارده را نمی‌تواند مستند به عامل آن دانست. در حقیقت در خصوص این مسئولیت، نتیجه هر دو نظریه تقصیر و قابلیت استناد، یکسان خواهد بود.

برای ارزیابی خسارات وارده به خریداران و یا فروشندگان اوراق بهاداری که در نتیجه دستکاری بازار متضرر شده‌اند بایستی از معیار «برهان خلف» یا «اگر نبود» استفاده نمود؛ بدین نحو که بایستی نمودار ارزش سهام در فرض عدم دستکاری بازار ترسیم گردد و ما به التفاوت آن با قیمت فعلی سهام، به عنوان زیان وارده به خریدار (در فرض افزایش قیمت کاذب) و یا فروشنده (در فرض کاهش قیمت کاذب) مورد محاسبه قرار گیرد.

مطالعه تطبیقی در سایر نظام‌های حقوقی نیز حکایت از این دارد که هر چند که برخی نظام‌ها، دستکاری بازار را به عنوان جرم تعریف ننموده‌اند، لیکن در بیشتر نظام‌های حقوقی از جمله حقوق آمریکا و فرانسه، دستکاری بازار می‌تواند مسئولیت کیفری و مدنی به دنبال داشته باشد. نکته قابل توجه اینکه در این نظام‌ها نیز برای احراز ارکان مسئولیت، ضوابط محکم و دقیقی ارائه نشده و محاکم این کشورها نیز عمدتاً به صورت موردی در خصوص هر پرونده اتخاذ تصمیم می‌نمایند.

## منابع و مأخذ

۱. امینی، مهدی؛ عیسائی تفرشی، محمد؛ شهبازی‌نیا، مرتضی (۱۳۹۴) «دستکاری بازار اوراق بهادار: مبانی و روش‌ها (مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و آمریکا)، پژوهش‌های حقوق تطبیقی، دوره ۱۹، شماره ۱، بهار ۱۳۹۴.
۲. انصاری، علی؛ عیسائی تفرشی، محمد؛ حسینی، سید میلاد؛ «تحلیل حقوقی- اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیردولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا»، فصلنامه بورس و اوراق بهادار، شماره ۲۰، زمستان ۱۳۹۱، سال پنجم، صص ۱۳۶-۱۱۷.
۳. باقری، محمود (۱۳۸۵) «اقتصاد مبتنی بر بازار و کاستی‌های حقوق خصوصی»، مجله پژوهش حقوق و سیاست، شماره ۱۹.
۴. باریکلو، علیرضا (۱۳۸۵) مسئولیت مدنی، چاپ اول، تهران: نشر میزان.
۵. بهرامی احمدی، حمید (۱۳۸۸) حقوق مدنی (۴)، مسئولیت مدنی، چاپ اول، تهران: نشر میزان.
۶. بهرامی احمدی، حمید (۱۳۹۰) «تحول جهانی مبنای مسئولیت مدنی به سوی مبنای نفی ضرر»، فصلنامه حقوق، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره ۴۱، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۰.
۷. جعفری لنگرودی، محمد جعفر (۱۳۸۰) ترمینولوژی حقوق، چاپ یازدهم، تهران: کتابخانه گنج دانش.
۸. ره پیک، حسن (۱۳۸۷) حقوق مسئولیت‌ها و جبران‌ها، تهران: انتشارات خرسندی.
۹. زمانی، امین اله (۱۳۸۷) تحلیل حقوقی بند ۳ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار، پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد رشته معارف اسلامی و حقوق، گرایش حقوق جزا و جرم‌شناسی، تهران: دانشگاه امام صادق (ع).
۱۰. سازمان بورس اوراق بهادار ایران (۱۳۸۱) گزارش سوم، بهسازی مقررات ایمنی و شفافیت بازار سرمایه ایران: شناسایی و منع دستکاری بازار، تهران: سازمان بورس و اوراق بهادار ایران.
۱۱. صادقی مقدم، محمد حسن؛ نوری یوشانلوئی، جعفر (۱۳۹۰) «تحول مسئولیت مدنی در حقوق ایران و فرانسه با تأکید بر شناسایی خسارات غیرترمیمی»، فصلنامه حقوق، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، دوره ۴۱، شماره ۴.
۱۲. صفائی، سیدحسین؛ رحیمی حبیب الله (۱۳۸۹) مسئولیت مدنی، الزامات خارج از قرارداد، چاپ اول، تهران: انتشارات سمت.

۱۳. غفاری فارسانی، بهنام (۱۳۹۱) ضمانت اجراهای مدنی نقض قواعد حقوق رقابت، رساله برای اخذ درجه دکتری، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران.
۱۴. فلاح شمسی، میرفیض؛ تیموری شندی، علی (۱۳۸۴) «طراحی الگوی پیش بینی دستکاری قیمت در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه پژوهشی دانشگاه امام صادق (ع)، شماره ۲۷.
۱۵. قربانی، مجید؛ باقری، عباس (۱۳۸۹) «دستکاری بازار اوراق بهادار»، فصلنامه پژوهش و حقوق، شماره ۲۹.
۱۶. کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۶) الزامهای خارج از قرارداد (ضمان قهری)، مسئولیت مدنی، چاپ ششم، تهران: انتشارات دانشگاه تهران، جلد اول.
۱۷. مبین، حجت (۱۳۹۰) نظریه قابلیت استناد در مبانی مسئولیت مدنی، چاپ اول، تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق (ع).
۱۸. میرزایی منفرد، غلامعلی (۱۳۸۹) حقوق کیفری بازار سرمایه، چاپ اول، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
۱۹. نجفی، شیخ محمدحسن (۱۳۶۷) جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام، چاپ سوم، تهران: دارالکتب الاسلامیه، ج ۳۷.
۲۰. یزدانیان، علیرضا (۱۳۸۶) حقوق مدنی، قواعد عمومی مسئولیت مدنی، چاپ اول، تهران: نشر میزان، جلد اول.
21. Aggarwal, Rajesh K. and Wu, Guojun (2006) "Stock Market Manipulations", Journal of Business, Vol. 79, No. 4 (July 2006), pp. 1915-1953 Campbell Black, Henry (1968) Black's Law Dictionary, 4<sup>th</sup> ed., West Publishing Company.
22. Carrier, Michael A. (2011) "A Tort-Based causation framework for anti-trust analysis", 77, Antitrust Law Journal, No. 3.
23. Culp, E. (2004) 'German investors set for more rights to sue bosses for wrongdoing', The Business, 25/26 July 2004.
24. Le Tourneau, Philippe et Cadiet, Loïc (2002) Droit de la responsabilité et des contrats, Paris : Dalloz.
25. Leborgne, Anne (1995) "Responsabilité civile et opérations sur le marché boursier", Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique, 48, no 2.
26. Morandière, Julliot de la (1966) Droit Civil, 4<sup>em</sup> ed., Paris, T. II.
27. Ripert, G. et Roblot, R. (1992) Traité de droit commercial, t. II, 13<sup>e</sup> éd., LGDJ.
28. Putniņš, Tālis (2011) "Market Manipulation: A Survey", Journal of Economic Surveys.
29. Starck, Boris; Roland, Henri; Boyer, Laurent (1996) Obligations, Vol 1, Responsabilité délictuelle, 5<sup>em</sup> éd., Paris: Litec.

30. Van Doorn, Frederik (2009) Resale price maintenance in EC competition Law; A law & economics perspective, Utrecht: Master Thesis European law, Utrecht University.
31. Watson, Michael J. (2012) "The regulation of capital markets: Market manipulation and insider trading", Retrieved May 30, 2012 from: [www.icclr.law.ubc.ca/Publications/Reports/watspap.pdf](http://www.icclr.law.ubc.ca/Publications/Reports/watspap.pdf).

Archive of SID