

بررسی وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار

محمد صادق شبانی^۱

چکیده

علی‌رغم جرم‌انگاری معامله متکی بر اطلاعات نهانی در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴، قانون‌گذار ایران به وضعیت حقوقی این‌گونه معاملات اشاره‌ای نکرده و این سوال را بدون پاسخ رها کرده است که آیا معامله متکی بر اطلاعات نهانی به دلیل نهی قانون‌گذار، باطل است یا اینکه معامله صحیح بوده و جرم‌انگاری آن موجب بطلان نیست؟ آیا این‌گونه معاملات به دلیل تضییع یا فریب متضرر از قابلیت فسخ برخوردار است یا به دلیل اصل لزوم و قوام، دوام و استواری معاملات چاره‌ای جز حکم بر صحت معامله نیست؟ در هر حال، در صورت وقوع چنین جرمی، ضروری است از متضرر، جبران خسارت به عمل آید و اینکه عامل زیان چه کسی و چه چیزی بوده و کیفیت جبران زیان به چه طریقی صورت می‌پذیرد، از موضوعاتی است که در این مقاله سعی در تحلیل آن خواهیم داشت.

واژگان کلیدی: معامله متکی بر اطلاعات نهانی، ناشر، فسخ، غبن، عیب، تدلیس، مسئولیت مدنی

طبقه‌بندی موضوعی: K22

۱- مقدمه

۱. قانونگذار سال ۱۳۸۴ قانون بازار اوراق بهادار بنا بر اهمیت و ضرورت حفظ و توسعه شفافیت، کارایی و منصفانه بودن بازار اوراق بهادار اقدام به جرم‌انگاری معامله متکی بر اطلاعات نهانی نموده و در بند ۲ ماده ۴۶ آن قانون برای «هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید»، مجازات حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات مقرر داشته است.
۲. علاوه بر جرم‌انگاری معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، مقررات گذار بازار سرمایه در ماده ۱۸ «دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹ هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار»، به شرکت بورس اوراق بهادار، اختیار توقف نماد معاملاتی را در صورتی که معاملات اوراق بهادار مظنون به استفاده از اطلاعات نهانی یا دستکاری قیمت باشد، اعطا نموده و نیز در مواردی که ظن دستکاری قیمت یا استفاده از اطلاعات نهانی وجود داشته باشد، به بورس اجازه عدم تأیید معاملاتی را که با نوسان غیرعادی قیمت یا حجم غیرعادی انجام شود، داده است (ماده ۳۱ همان دستورالعمل).
۳. با این حال، قانونگذار از تعیین تکلیف وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی در صورت وقوع آن خودداری کرده و ما را بر آن داشته تا در این نوشتار با نگاهی تحلیلی ضمن بیان وجوه مختلف، اقدام به تعیین وضعیت حقوقی این گونه معاملات کنیم.

۲- دامنه شمول

۴. هر چند که واژه «معامله» در ادبیات حقوقی و فقهی به مفهوم اعم در مقابل عبادات قرار داشته و هر گونه عقد یا ایقاعی را شامل می‌شود لیکن در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار صرفاً منصرف بر «خرید و فروش» بوده و ناظر بر سایر اعمال حقوقی نمی‌باشد. بند ۲ ماده ۱ «آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار» مصوب ۱۳۸۵ شورای عالی بورس در تعریف معامله، مدعای اخیر را تأیید کرده است. به موجب این مقرر معاملات «خرید یا فروش اوراق بهاداری است که در بورس پذیرفته شده است...». بدین ترتیب دامنه بحث این مقاله نیز در این امر، متمرکز خواهد شد.
۵. معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه در یک تقسیم‌بندی از جهت میزان و حجم معامله به دو دسته معاملات عمده و خرد تقسیم می‌شوند که هر یک از مقررات معاملاتی مجزایی برخوردارند. مطابق بند ۳۸ ماده یک آیین‌نامه معاملات، «معاملات عمده، معاملاتی است که تعداد سهام مورد معامله از درصد معینی از کل سهام آن شرکت، یا حجم معاملات آن طی دوره معین، و یا حجم

معاملات کل بازار طی مدت معین، بیشتر باشد» که در حال حاضر بنا بر معیار اول (درصد معینی از کل سهام آن شرکت)، معامله عمده «معامله‌ای است که تعداد سهام یا حق تقدم قابل معامله در آن در شرکت‌هایی که سهام پایه آنها بیش از سه میلیارد عدد است، بزرگتر یا مساوی یک درصد سهام پایه و در شرکت‌هایی که سهام پایه آنها کمتر یا مساوی سه میلیارد عدد است، بزرگتر یا مساوی ۵ درصد باشد» (بند ۱۹ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس). با عنایت به اینکه مقررات حاکم بر معاملات عمده متفاوت از معاملات خرد بوده و نوع بازار، متمرکز در معاملات خرد است، مقاله حاضر صرفاً ناظر بر معاملات خرد اوراق بهادار خواهد بود.

۶. بورس و فرابورس دو بازار برای معاملات اوراق بهادار هستند که تنها تفاوتشان در الزامات پذیرش و در برخی موارد در نوع و تشریفات معاملات آنهاست به نحوی که شورای عالی بورس در مصوبه مورخ ۱۳۸۸/۷/۶ خود در این خصوص مقرر داشت «باتوجه به اینکه شرکت فرابورس ایران (سهامی عام) بازاری متشکل و خودانتظام است که اوراق بهادار در آن توسط کارگزاران و یا معامله‌گران طبق مقررات قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ مورد دادوستد قرار می‌گیرد، لذا کلیه معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران در حکم معاملات بورس اوراق بهادار بوده و آثار مربوط به معاملات بورس اوراق بهادار (موضوع بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار)، بر معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران نیز مترتب می‌باشد». با این بیان، مباحث مقاله همزمان ناظر بر بورس و فرابورس خواهد بود.

۳- مفهوم و مبانی جرم متکی بر اطلاعات نهانی

۷. با اینکه قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ سخنی از جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی به میان نیاورده بود و حتی نزد برخی، جرم دانستن چنین اقدامی چندان به مصلحت بازار نبوده است (Rudiger, Veil, 2013 و علم الهدی، ۱۳۸۴)، با این وجود، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، در بند ۲ ماده ۴۶ اقدام به جرم‌انگاری این گونه معاملات نمود. به موجب این بند «هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید» به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معامل دو تا پنج برابر سود به دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهد شد. معامله متکی بر اطلاعات نهانی زمانی صورت می‌گیرد که دارنده اطلاعات مهم و افشاءنشده یک شرکت، با استفاده از آن، اقدام به خرید یا فروش اوراق بهادار آن شرکت نموده و از این راه به کسب سود یا دفع ضرر و زیان ناآید

(Seitzinger, 2002). علی‌رغم جرم‌انگاری چنین معاملاتی، برخی معتقدند که قانون‌گذار تعمداً (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۱) به وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی اشاره‌ای نکرده و این سوال که معاملات مزبور صحیح، باطل یا قابل فسخ است را بدون پاسخ گذاشته است. بر همین اساس مناسب است پس از بیان مختصری از مفهوم جرم و مبانی جرم‌انگاری آن، به بررسی وجوه مختلف معاملات متکی بر اطلاعات نهانی از نظر وضعیت حقوقی پرداخته شود.

• مفهوم جرم متکی بر اطلاعات نهانی

۸. نظر به اهمیت اطلاعات مربوط به اوضاع و احوال مالی و غیرمالی ناشر و انعکاس آثار آن در قیمت اوراق بهادار منتشر شده توسط وی، قانون‌گذاران اکثر کشورهای دنیا (Gregoriou, 2009) از جمله ایران با جرم‌انگاری عدم افشاء اطلاعات و سوء استفاده از آن، اهتمام خود را در حمایت از سرمایه‌گذاران بازار اوراق بهادار نشان داده و دارندگان اطلاعات نهانی شرکت را از خرید یا فروش متکی بر آن منع کرده‌اند. انگیزه و یا به تعبیر جزائی سوء قصد خاصی که دارند اطلاعات نهانی را وادار به ارتکاب چنین جرمی می‌کند عبارت از کسب سود برای خود یا ثالث یا دفع ضرر از خود یا ثالث می‌باشد. هر چند که برخی نویسندگان جهت تحقق عنوان مجرمانه، آن را مقید به حصول سود یا دفع ضرر می‌دانند (شریفی، سید الهام‌الدین، بهشتی، شقایق، ۱۳۸۹) لیکن به اعتقاد نگارنده مقاله، چنین امری در قوانین و مقررات مورد تصریح قرار نگرفته و جرم مزبور با حصول سایر شرایط و ارکان بدون نتیجه مدنظر مرتکب نیز قابل تحقق است (نصیری و همکاران، ۱۳۸۷، میرزایی منفرد، غلامعلی، ۱۳۸۹) و قید «جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود بدست آمده یا زیان متحمل نشده» در صدر ماده ۴۶ قانون بازار صرفاً در مقام بیان اختیارات محکمه در انتخاب حبس یا جزای نقدی بوده و دلالتی بر مقید بودن تحقق جرم، به تحصیل سود یا دفع ضرر ندارد.

• مبانی جرم متکی بر اطلاعات نهانی

۹. نویسندگان در خصوص اینکه چرا قانون‌گذار اقدام به جرم‌انگاری چنین معاملاتی نموده است، دلایلی از قبیل سوء استفاده از اطلاعات مجرمانه، خیانت در امانت دارندگان اطلاعات نهانی شرکت، اضرار به غیر، سلب اعتماد بازار، زوال شفافیت و کارایی و تصرف غیرقانونی را ذکر می‌کنند (Kang Shew Meng, 2000 و میرزایی منفرد، ۱۳۸۹) چراکه در بازار ابزارهای مالی، اطلاعات صحیح و شفاف و اعتماد سرمایه‌گذاران امری اساسی و حیاتی بوده و خدشه در آن با برخورد شدید قانون‌گذار مواجه می‌شود. دارا شدن ناعادلانه توجیه دیگری است برای منع دارندگان اطلاعات

نهانی از معامله متکی بر آن. در واقع وقتی فردی با دستیابی به این اطلاعات اقدام به معامله‌ای می‌کند که در اثر آن به سود هنگفتی ناائل می‌شود، بدون اینکه تلاش واقعی برای دستیابی به آن نماید، ناروا و غیراخلاقی دارا شده است (Dangerous Liaisons, 2012) و به نوعی با سوءاستفاده از جهل سرمایه‌گذاران عادی و به واسطه موقعیت ویژه خود نزد شرکت باعث زیان ناروای سهامداران خرد می‌شود (نوروزی، ۱۳۸۹) و بر همین اساس هم قانون‌گذار در مقام منع چنین معاملاتی بر آمده است.

۴- بطلان معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

۱۰. اولین وجه در خصوص وضعیت حقوقی معامله مجرمانه متکی بر اطلاعات نهانی عبارت از بطلان است. در واقع بنا بر جرم‌انگاری معامله متکی بر اطلاعات نهانی، قانون‌گذار در مقام نهی کلیه اشخاص از انجام چنین امری بوده و بالتبع راضی به جریان آثار اعتباری معاملات در این خصوص نبوده است. دلیل معهود قابل انطباق با مسأله، عبارت از دلالت نهی بر فساد در معاملات است. بدین بیان که وقتی شارع یا مقنن در مقام بیان، اقدام به جرم‌انگاری کرده و به دلالت التزامی از ارتکاب آن جرم نهی نموده است، در صورت ارتکاب چنین فعلی، اثر حقوقی بر آن بار نخواهد کرد. در خصوص دلالت نهی بر فساد نزد اصولیین مباحث بسیاری طرح شده است لیکن جریان آن در حوزه معاملات محل وفاق ایشان نمی‌باشد. بنا بر نظر برخی فقها، نهی در عبادات مستلزم بطلان است؛ چراکه وجود نهی در آن حکایت از فقدان امر بدان و بلکه مبعوضیت آن نزد ناهی دارد و بالتبع امر مبعوض، قدرت و صلاحیت تقرب جستن نداشته و چون قصد قربت در عبادات شرط است فلذا تردیدی در بطلان باقی نمی‌ماند (خوئی، بی‌تا) لیکن در معاملات به این اطلاق نمی‌توان تحکم کرد به نحوی که برخی در این خصوص قائل به تفکیک شده‌اند و در صورتی که نهی شارع ناظر بر انشاء و ایجاد معامله باشد بدون اینکه تعرضی بر منشأ یا آثار آن معامله نماید، معامله را صحیح دانسته و نهی شارع را موثر در صحت نمی‌دانند لیکن در صورتی که نهی شارع ناظر بر منشأ یا عدم ترتب آثار معامله باشد بطلان آن معامله را نتیجه گرفته‌اند (نائینی، ۱۳۷۶) زیرا با تعلق نهی بر منشأ و آثار عقد، سلطه فرد بر ایجاد آن زائل می‌گردد (همان). با این حال برخی فقهاء در مقام رد سایرین برآمده و نهی در معاملات را به دلیل عدم ملازمه بین حرمت تکلیفی و عدم ترتب اثر حقوقی، به هیچ وجهی ولو ناظر بر منشأ یا آثار معامله باشد، دال بر فساد ندانسته‌اند. (خوئی، بی‌تا) در بحث معاملات موضوع تلقی رکنان، اکثر قریب به اتفاق فقهاء غیر از ابن جنید اسکافی با اینکه قائل به کراهت یا حرمت تکلیفی می‌باشند، با این وجود تصریح به صحت و سلامت معامله کرده‌اند (شیرازی، ۱۴۲۲ هـ ق و

سبزواری، ۱۴۱۳ ه ق، و خمینی، ۱۴۲۱ ه ق و حلی، ۱۴۱۴ ه ق و اسکافی، ابن جنید، ۱۴۱۶ ه ق). بدین ترتیب با استناد به نهی و جرم‌انگاری معامله متکی بر اطلاعات نهانی نمی‌توان قائل بر بطلان چنین معاملاتی شد.

۱۱. مراجعه به سوابق فقهی و حقوقی برخی معاملات مبتنی بر فعل حرام نیز مؤید مدعای فوق است. برای نمونه هر چند غش در معامله و فروش شیر آمیخته به آب حرام است (طوسی، ۱۴۰۰ ه ق و شیرازی، ۱۴۱۲ ه ق) لیکن از نظر حکم وضعی چنین معامله‌ای باطل نبوده و صرفاً به خریدار اختیار فسخ معامله داده می‌شود (گیلانی فومنی، ۱۴۲۸ ه ق). نهی از فروش مال غیر در قالب جرم‌انگاری آن^۱ و در عین حال باطل ندانستن آن شاهدی دیگر بر عدم اعتقاد قانون‌گذار بر دلالت نهی بر فساد در معاملات است.

۱۲. بنا بر بند b ماده ۲۹ قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ ایالات متحده آمریکا، به نظر می‌رسد معاملات متکی بر اطلاعات نهانی نسبت به طرف آن باطل بوده و در صورتی که متضرر اعم از خریدار یا فروشنده تمایل بر ابطال آن را داشته باشند قادر خواهند بود لیکن سوءاستفاده کننده از اطلاعات نهانی مجاز به استناد به این بطلان در مقابل وی و ثالث نخواهد بود.

۵- قابلیت فسخ معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

۱۳. وجه دوم در خصوص وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی عبارت از اختیار فسخ خریدار یا فروشنده متضرر از معامله است. در واقع خریداری که به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات نهانی و به گمان منصفانه بودن قیمت فروش، اقدام به خرید نموده است در معرض ضرری است که از این ناحیه برای وی وارد شده و جهت رهایی از چنین ضرری می‌توان به وی اختیار فسخ قرارداد داد. همچنین است فروشنده جاهل به اطلاعات نهانی در صورت فروش سهام خود به قیمتی پایین‌تر از قیمت واقعی. در این قسمت مناسب است جهت بررسی دقیق‌تر مسأله به بیان وجوه مختلف اختیار فسخ معامله توسط شخص متضرر پرداخته شود.

۱. مطابق ماده ۱ قانون مجازات راجع به انتقال مال غیر مصوب ۱۳۰۸ «کسیکه مال غیر را با علم به اینکه مال غیر است به نحوی از انحاء عیناً یا منفعتاً بدون مجوز قانونی به دیگری منتقل کند کلاه‌بردار محسوب و مطابق ماده ۲۳۸ قانون مجازات عمومی محکوم می‌شود».

۵-۱- خیار غبن

۱۴. همانگونه که گفته شد، در صورت تحقق معامله متکی بر اطلاعات نهانی، ممکن است خریدار یا فروشنده به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات نهانی اقدام به خرید یا فروش سهام به قیمتی بالاتر یا پایین تر از قیمت عادلانه نمایند و از این رهگذر متحمل ضرر گردند. فارغ از مبنای پذیرش خیار غبن اعم از نقض توافق ضمنی متعاملین بر تعادل عوضین یا قاعده لاضرر، ضروری است شرایط و ضوابط خیار غبن و امکان جریان آن در این گونه معاملات مورد مذاقه قرار گیرد.

۱۵. مطابق قواعد عمومی حاکم بر خیار غبن، در صورتی که هر یک از متعاملین بر اثر جهل به قیمت عادلانه در هنگام معامله اقدام به خرید یا فروش کالا به قیمتی بالاتر یا پایین تر از متعارف بازار که قابل مسامحه نیز نباشد نمایند، بعد از علم بدان اختیار فسخ معامله به استناد خیار غبن را خواهند داشت (م. ۴۱۶ ق.م). در صورتی که فروشنده یا خریدار در اثر جهل به قیمت سهام اقدام به معامله به قیمتی کمتر یا بیشتر از قیمت عادلانه نمایند مختار به فسخ قرارداد به دلیل غبن خواهند شد؛ چراکه دو شرط اصلی خیار غبن شامل «جهل به قیمت» و «تفاوت فاحش قیمت» در این فرض نیز قابل تصور و تحقق است (حسنی، ۱۴۰۳ ه.ق).

۱۶. علی رغم وجود مقتضیات و شرایط خیار غبن به نفع متضرر از معامله متکی بر اطلاعات نهانی، به نظر می رسد نمی توان قائل به اختیار فسخ برای وی شد. برخی بنا بر وجود دامنه نوسان قیمت در معاملات روزانه بورس اوراق بهادار و نیز حاکمیت عرضه و تقاضا در کشف قیمت ها، از اساس ادعای فقدان غبن فاحش و بالتبع انتفاء خیار غبن را مطرح کرده اند (ابراهیمی، ۱۳۹۲) و برخی نیز امکان فسخ معامله به استناد خیار غبن را به دلیل فقدان تفاوت قیمت در حین معامله، منتفی دانسته اند و به حکم ماده ۴۱۸ قانون مدنی و «به دلیل آنکه در زمان استفاده از اطلاعات نهانی این تفاوت وجود ندارد بلکه بعد از معامله افزایش قیمت برای فروشنده و یا کاهش قیمت برای خریدار رخ می دهد» اعمال خیار غبن را رد کرده اند (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰ و مبین، ۱۳۹۳). لیکن به نظر می رسد در موارد تحقق معاملات متکی بر اطلاعات نهانی اساس و سیستم کشف قیمت دچار اختلال گشته و کل بازار به اشتباه می رود. در این فرض به دلیل اختفاء برخی اطلاعات از نظر فعالان بازار، نمی توان ادعای کشف منصفانه و رقابتی قیمت در بازار کرد؛ چراکه بازار سهام حول محور اطلاعات مربوط به ناشران اوراق بهادار و فعالیت های آنها می چرخد. بنابراین در این فرض متعاملین به قیمت بازاری علم دارند و لیکن بنای این گونه کشف قیمت قابل اتکا نبوده و حاکی از عرف سالم بازار نیست. آنچه در این میان قابل توجه و عنایت است این که متعاملین بورسی در فرض تحقق معامله متکی بر

اطلاعات نهانی جاهل به قیمت واقعی سهام می‌باشند در حالی که نسبت به قیمت بازاری سهام عالم و عامد هستند. بنابراین جهت پاسخ دقیق به امکان جریان خیار غبن در معاملات اوراق بهادار ضروری است پس از شناخت انواع قیمت در بازار اوراق بهادار، نسبت به این که شرط جهل به «قیمت عادلانه»^۱ با جهل به کدام یک از انواع این قیمت‌ها حاصل می‌گردد؟ جهل به قیمت اسمی؟ قیمت بازاری؟ قیمت دفتری یا قیمت ذاتی؟ موضوع را تحلیل نمائیم.

۱۷. قیمت اسمی یک سهم، قیمتی است که عرضه اولیه سهام شرکت براساس آن قیمت انجام می‌شود. قیمت اسمی هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، یکصد تومان (۱۰۰۰ ریال) است.^۲ قیمت دفتری هر سهم نیز عبارت است از حاصل تفریق بدهی‌های شرکت از دارایی‌های آن تقسیم بر تعداد سهام در اختیار سهامداران. قیمت بازار نیز قیمتی است که سهام براساس آن، در بورس معامله می‌شود. سهام شرکت‌ها در بورس بر اساس قیمت اسمی یا دفتری، معامله نمی‌شود بلکه آنچه قیمت سهم در بورس را تعیین می‌کند، میزان عرضه و تقاضا برای آن است. منظور از قیمت ذاتی یک سهم نیز ارزش واقعی آن سهم است. در واقع قیمت ذاتی یک سهم، بیانگر ارزشی است که سرمایه‌گذاران برای سهم قائل هستند ولو اینکه با ارزش دفتری آن منطبق نباشد.

۱۸. به نظر می‌رسد آنچه در بازار اوراق بهادار می‌توان به عنوان «قیمت عادلانه» شناخت عبارت از ارزش دفتری آن است و نه ارزش بازار یا اسمی یا ذاتی؛ چراکه شخص مغبون در هنگام معامله کاملاً عالم به قیمت بازاری است و اصولاً بازار است که مبنا و مرجع تشخیص ارزش سهام محسوب می‌شود لیکن به دلیل اشاعه اطلاعات خلاف واقع یا عدم افشاء اطلاعات واقعی، ارزش دفتری و کارشناسی سهام به صورت صحیح در بازار منعکس نشده و خریدار یا فروشنده مغبون به دلیل جهل به این واقعیت متضرر گشته‌اند. برخی نویسندگان علی‌رغم عنایت به تفاوت در قیمت‌های متفاوت برای سهام و اذعان به جهل متضرر نسبت به آن، همچنان قول به عدم تحقق خیار غبن را به استناد اصل عدم و لزوم تقویت کرده‌اند (نصیری و همکاران، ۱۳۸۷) در حالی که محل مناقشه در خصوص تشخیص مفهوم و مصداق «قیمت عادلانه» است که با تفحص و کنکاش می‌توان بدان دست یافت و دیگر محلی برای شک و جریان اصول عملیه باقی نمی‌ماند تا قائل بر انتفاء خیار به استناد آن شد.

۱. مطابق ماده ۴۱۸ قانون مدنی در «اگر مغبون در حین معامله عالم به قیمت عادلانه بوده خیار فسخ نخواهد داشت».

۲. مطابق ماده ۲۹ لایحه اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ «در شرکت‌های سهامی عام مبلغ اسمی هر سهم نباید از ده هزار ریال بیشتر باشد».

۱۹. با این وجود قول به جبران خسارت خریدار از طریق فسخ معامله به دلیل تعارض با مصلحت بازار سرمایه و برهم خوردن نظام معاملاتی قابل توصیه نبوده (انصاری و همکاران، ۱۳۹۰) و در این گونه موارد می‌توان از طریق پرداخت مابه‌التفاوت ارزش دفتری و ارزش بازاری از وی جبران خسارت کرد؛ چراکه تنها راه جبران خسارت متضرر در اعطای حق فسخ معامله منحصر نبوده و می‌توان با پرداخت مابه‌التفاوت از وی جبران خسارت کرد. در توجیه این امر می‌توان به استثنائی بودن خیارهای در معاملات و تعارض آن با اصل لزوم و نیز شبهه در تحقق حق فسخ معامله توسط شخص مغبون استناد کرده و قائل بر فقدان خیار غبن در این گونه موارد شد.

۵-۲-خیار تدلیس

۲۰. مطابق ماده ۴۳۹ قانون مدنی در صورتی که بایع نسبت به مبیع تدلیس نماید، مشتری و در صورتی که مشتری نسبت به ثمن شخصی تدلیس نماید، بایع حق فسخ قرارداد را خواهد داشت. به موجب ماده ۴۳۸ قانون مدنی «تدلیس عبارت است از عملیاتی که موجب فریب طرف معامله شود». بنابراین باید عملیاتی فریبنده باعث فریب طرف معامله جهت انعقاد قرارداد گردد تا امکان فسخ برای وی محقق شود (کاتوزیان، ۱۳۸۳). لازم به ذکر است که چون در معاملات بازار اوراق بهادار به ویژه معاملات خرد، ثمن معامله از طرق نقدی و با واسطه شرکت‌های پایاپای پرداخت و دریافت می‌گردد، فرض تدلیس در خصوص ثمن منتفی و بحث منحصر در خریدار اوراق بهادار و ثمن معامله می‌گردد.

۲۱. در فرض معاملات متکی بر اطلاعات نهانی ممکن است چنین ادعا شود که چون یکی از طرفین معامله در اثر سوء استفاده از اطلاعات نهانی موجب فریب طرف دیگر شده و از این ناحیه باعث ورود خسارت به وی شده است، متضرر دارای حق خیار تدلیس خواهد بود (انصاری و همکاران، ۱۳۹۰). لیکن عنایت به این امر حائز اهمیت است که در معاملات متکی بر اطلاعات نهانی آنچه باعث تضرر و فریب یکی از متعاملین می‌گردد عبارت است از عدم افشاء به موقع اطلاعات نهانی توسط ناشر که قطعاً یکی از طرفین قرارداد نمی‌باشد؛ چراکه خرید سهام توسط خود ناشر مطابق ماده ۱۹۸ لایحه اصلاحی قانون تجارت ممنوع است. بنابراین همانگونه که برخی مؤلفین در خیار تدلیس، انتساب تدلیس به یکی از طرفین قرارداد را شرط دانسته و قائل به بی‌اثر بودن تدلیس توسط اشخاص ثالث شده‌اند (کاتوزیان، ۱۳۸۳)، در فرض معاملات متکی بر اطلاعات نهانی هم خیار تدلیس منتفی است. چنین امری صرف نظر از بحث صدق کار فریبنده بر سکوت و امر عدمی (عدم افشاء

اطلاعات) می‌باشد که برخی مدعی نفی آن هستند (مبین، همان) هر چند که برخی دیگر تلاش در اعطای اختیار فسخ به طرف معامله ناآگاه از اطلاعات نهانی، به دلیل عدم اظهار و ابراز دارنده اطلاعات نهانی دارند (نصیری و همکاران، ۱۳۸۷). با این وجود همانطوری که متذکر شد، سوءاستفاده کننده از اطلاعات نهانی لزوماً ناشر اوراق نبوده و فروشنده یا خریدار اوراق بهادار است که اقدام به سوء استفاده از اطلاعات نهانی کرده و باعث تضرر طرف مقابل خود می‌شود و این شخص اعم است از اینکه وی از جمله اعضای هیأت مدیره ناشر باشد یا کارکنان ناشر که در هر دو مورد اخیر بنا بر شخصیت مجزای ایشان از ناشر نمی‌توان تدلیس را به ایشان منتسب کرد.

۳-۵- خیار عیب

۲۲. وجه قابل طرح دیگر در فرض تحقق معامله متکی بر اطلاعات نهانی عبارت از اختیار فسخ معامله توسط خریدار به استناد خیار عیب است. در واقع زمانی که خریداری در اثر اطلاعات خلاف واقع یا عدم افشاء اطلاعات اقدام به خرید اوراق بهادار به قیمتی بالاتر از قیمت عادلانه می‌نماید، شائبه معیوب بودن مبیع به دلیل نقص در آن مطرح می‌شود؛ چراکه اوصاف ترغیب‌کننده سهام جهت خرید و نیز ارزش آن کاملاً متأثر از اطلاعاتی است که در اختیار بازار و سرمایه‌گذاران قرار داده می‌شود و در فرضی که اطلاعات به صورت صحیح افشاء نمی‌شود یا در صورت افشاء هم ناقص یا خلاف واقع در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد، شخص متضرر را می‌توان خریدار کالای معیوب تلقی کرده و به وی اختیار فسخ قرارداد یا اخذ ارجح اعطاء نمود.

۲۳. ممکن است ایراد شود که سهم یک مال کلی است و جهت تحقق خیار عیب، عین معین بودن مورد معامله شرط است (کاتوزیان، ۱۳۸۳) بنابراین جریان خیار عیب در خصوص معاملات سهام منتفی می‌باشد. لیکن به نظر نگارنده، سهم به عنوان یکی از مصادیق عین کلی در معین است و ورقه سهم حاکی از مالکیت سهامدار نسبت به مقداری سهم از مجموع سهام شرکت معین می‌باشد (ستوده تهرانی، ۱۳۷۵، باریکلو، ۱۳۸۵ و جعفری خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۵) و همانطوری که ادعا شده است (کاتوزیان، ۱۳۸۳)، در خصوص مال کلی در معین نیز خیار عیب جاری و ساری خواهد بود. با این وجود، اصل «عیب» در خصوص سهام محل تردید جدی بوده و با انتفاء عیب در خصوص این دسته از اموال می‌توان قائل به نفی جریان خیار عیب برای متضرر از معاملات متکی بر اطلاعات نهانی شد. در واقع اطلاق عیب بر سهمی که اطلاعات مالی آن به صورت کامل و صحیح افشاء نشده است، بعید به نظر می‌رسد؛ چراکه عیب عبارت از نقصان در اصل یا صفات شیء است (مصطفوی،

۱۴۰۲ ه ق، و شهید ثانی، ۱۴۱۰ ه ق) و در خصوص سهام فاقد اطلاعات شفاف و صریح نمی‌توان قائل به معیوب بودن آن شد.

۶- صحت معاملات متکی بر اطلاعات نهانی و جبران خسارت زیان‌دیده

۲۴. آخرین وجه در خصوص وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی عبارت از صحت آن است. هر چند که خریدار یا فروشنده این گونه معاملات در اثر عدم دسترسی به اطلاعات صحیح و کامل راجع به ناشر اوراق بهادار و سهام متعلق به وی متحمل خسارت می‌گردند، لیکن چنین خسارتی لزوماً از طریق اعطای حق فسخ به وی یا اعلام بطلان معامله جبران نمی‌شود بلکه طرق دیگری برای جبران وجود دارد که ضمن حفظ سلامت و اعتبار معامله، زیان‌دیده را نیز از چنین خسارتی رها می‌سازد.

۲۵. مصلحت بازار اوراق بهادار اقتضاء فرض صحت کلیه معاملات اوراق بهادار را می‌کند هر چند که خدشه‌ای در فرآیند این گونه معاملات صورت پذیرد؛ چراکه تشریفات مقرر در انجام معامله و نظارت مستمر بورس‌ها بر مراحل مختلف آن و النهایه اعلام قطعیت معامله توسط مدیر عامل بورس‌ها در راستای حفظ ثبات و استحکام این گونه معاملات بوده و نادیده گرفتن آن به معنای ایجاد اختلال در اصل سرعت و امنیت در معاملات بازرگانی به ویژه معاملات بورسی خواهد بود (نصیری و همکاران، ۱۳۸۷). بر همین اساس هم ماده ۲۷۰ قانون خدمات مالی مصوب ۲۰۱۳ مالزی^۱ تصریح به عدم تأثیر هر گونه تخلف و جرم بر اعتبار معاملات کرده است. مطابق این ماده «غیر از مواردی که در این قانون مقرر شده است، هیچ قرارداد، توافق یا ترتیبی که در اثر نقض هر یک از مواد این قانون صورت پذیرد، به صرف نقض، موجب بی‌اعتباری آن نخواهد شد مشروط بر اینکه هیچ کدام از مسئولیت‌های مدنی، کیفری و اداری را تحت تأثیر قرار ندهد»^۲. در واقع «با توجه به اینکه دارندگان اطلاعات نهانی در یک دوره زمانی معاملات متعددی درباره اوراق بهادار مورد نظر انجام می‌دهند و گاه زنجیره طولانی از معاملات در طول هم تحقق می‌پذیرد، تشکیک در صحت و نفوذ این دسته از معاملات، مشکلات عملی فراوانی به وجود خواهد آورد و با اصل ثبات و استحکام معاملات و حفظ اعتبار بازار سرمایه و امنیت مبادلات اوراق بهادار منافات خواهد داشت. از این رو،

1. Financial Services Act, 2013

2. Except as otherwise provided in this Act, or in pursuance of any provision of this Act, no contract, agreement or arrangement, entered into in breach or contravention of any provision of this Act shall be void solely by reason of such breach or contravention: Provided that nothing contained in this section shall affect any liability of any person for any administrative, civil or criminal actions under this Act in respect of such breach or contravention

رویکرد عملی سیستم‌های حقوقی نوعاً بر ممنوعیت و جلوگیری از وقوع معاملات متکی بر اطلاعات نهانی است و در صورت وقوع، مبادلات صورت گرفته و نقل و انتقال مالکیت اوراق مصون از تعرض باقی می‌ماند و به مجازات متخلفان و محکومیت آنها به پرداخت غرامت شرکت‌های ناشر اکتفا می‌شود» (عبدی‌پور فرد، ۱۳۹۱).

۲۶. علاوه بر این، قول به بطلان یا قابلیت فسخ معاملات متکی بر اطلاعات نهانی صرفاً دارای رویکرد حمایت از طرف معامله است در حالی که از اوضاع آشفته بازار در اثر عدم افشاء یا افشای خلاف واقع، نه تنها طرف معامله دارنده اطلاعات نهانی بلکه سایر معامله‌کنندگان نیز متضرر می‌شوند که با قول به صحت معامله و جبران خسارات کلیه معامله‌کنندگان می‌توان از ایشان نیز حمایت کرد.

۲۷. از یک طرف مصلحت بازار اوراق بهادار اقتضای صحت را داشته و از طرف دیگر تضرر یکی از متعاملین، اقتضای ضرورت جبران خسارت را دارد که به نظر می‌رسد با پرداخت خسارت توسط عامل زیان قابل جمع و تحقق باشد. همانگونه که در خیار عیب یکی از گزینه‌های قابل انتخاب عبارت از اخذ مابه‌التفاوت مبیع معیوب و صحیح است و در خیار غبن با تراضی متعاملین مبنی بر اخذ تفاوت قیمت اختیار فسخ ساقط می‌شود در فرض معاملات متکی بر اطلاعات نهانی نیز می‌توان در عین این که قائل به صحت معامله شد به جبران خسارت متضرر اقدام نمود. بند اخیر ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار نیز در راستای جبران خسارات ناشی از جرائم بورسی مقرر داشته که «...چنانچه در اثر جرائم مذکور ضرر و زبانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان‌دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید». با این حال برخی به دلیل عدم ورود خسارت به سهامداران یا معامله‌کنندگان، معتقد به عدم ضرورت جبران خسارت زیان‌دیده ناشی از معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی بوده و مرتکب را تنها به علت ایجاد اختلال در بازار و تمامیت آن، سزاوار محکومیت جزایی می‌دانند (مبین، ۱۳۹۳).

۲- مسئولیت جبران خسارت

۲۸. با اتخاذ وجه صحت و حکم به جبران خسارت سوال قابل طرح در این خصوص شخص مسئول جبران خسارت است. ممکن است ادعا شود که چون یکی از متعاملین در اثر سوء استفاده از اطلاعات نهانی باعث ورود خسارت به طرف دیگر شده است، وی مکلف به جبران این خسارات خواهد بود لیکن توجه به منشأ خسارات چنین مدعایی را منتفی می‌کند. در واقع آنکه باعث و بانی معامله متکی بر اطلاعات نهانی بوده عبارت از کسی است که از افشاء اطلاعات به موقع امتناع ورزیده یا اقدام به ارائه اطلاعات خلاف واقع نموده است. رابطه سببیت بین فعل مجرمانه وی و

خسارات وارده بر خریدار یا فروشنده معامله متکی بر اطلاعات نهانی برقرار است هر چند که یکی از متعاملین در سایه سوء استفاده از این اطلاعات اقدام به تحصیل نفع یا دفع ضرر از خویش نموده باشد. در این میان، منتفع از معامله متکی بر اطلاعات نهانی نیز بابت ضرر دفع شده یا سود به دست آمده ی ناروا محکوم به جریمه ای معادل دو تا پنج برابر خواهد شد. علی رغم اینکه با وقوع جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی، حداقل دو گروه معامله کنندگان همزمان و طرف های معامله دارندگان اطلاعات نهانی متضرر می شوند (نصیری و همکاران، ۱۳۸۷) لیکن قانون بازار اوراق بهادار و سایر مقررات ایران در خصوص حمایت از حقوق معامله کنندگان همزمان در بازار فاقد حکم بوده و ضروری است نهاد ناظر ضمن پیگیری و پس از حصول نتیجه، نسبت به اعلام عمومی عمل مجرمانه متخلف اقدام لازم را مبذول دارد تا سایر افرادی هم که ممکن است همزمان با معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، متضرر گشته اند، قادر بر اقامه دعوی مسئولیت علیه عامل زیان شوند.

۲۹. پس از قول به مسئولیت ممتنع از افشاء اطلاعات، لازم است این امر هم تعیین تکلیف شود که خود شرکت ممتنع مسئول تلقی خواهد شد یا مدیران آن شرکت؟ مسئول دانستن خود شرکت ملازمه با خسارت کلیه سهامداران آن شرکت از جمله سهامداران جزء دارد که در تصمیم گیری ها هیچ دخالتی نداشته و حتی ممکن است از این جرم، خود نیز متضرر شده باشند. مسئول دانستن مدیران شرکت هم با ادبار قبول مسئولیت توسط مدیران لایق و نیز عدم توان مالی ایشان برای جبران خسارات وارده مواجه خواهد شد. با این حال می توان به استناد ماده ۱۴۲ لایحه اصلاحی قانون تجارت قائل بر مسئولیت انفرادی یا اشتراکی مدیران متخلف از مقررات قانونی شده و تعیین حدود مسئولیت هر یک از آنها را به نظر محکمه محول کرد. مطابق این ماده «مدیران و مدیر عامل شرکت در مقابل شرکت و اشخاص ثالث نسبت به تخلف از مقررات قانونی یا اساسنامه شرکت و یا مصوبات مجمع عمومی بر حسب مورد منفردا یا مشترکا مسئول می باشند و دادگاه حدود مسئولیت هر یک را برای جبران خسارت تعیین خواهد نمود».

۳۰. نکته دیگر در این خصوص، کیفیت محاسبه خسارات وارده بر زیان دیده و بالتبع تکلیف عامل زیان بر جبران آن است. با عنایت به اینکه ورود خسارت، ناشی از عدم افشاء اطلاعات بوده است، قیمت موثر اطلاعات افشاء شده بر اوراق بهادار را باید ملاک تعیین میزان خسارات قرار داد. بدین بیان که با افشاء اطلاعات در بازار، بین قیمت قبل از افشاء و بعد از افشاء تفاضلی وجود خواهد داشت که ناشی از عدم لحاظ آن در قیمت گذاری بازار بوده و پس از افشاء به فعلیت و بروز می رسد. بنابراین

می توان تفاضل قیمت اوراق بهادار قبل از افشاء و بعد از افشاء را ملاک تعیین میزان خسارات ناشی از عدم افشاء قرار داد (Stephen Bainbridge, 1985).

نتیجه گیری

۳۱. نظر به مباحث مطرح شده در متن مقاله به نظر می رسد حکم به بطلان یا قابلیت فسخ معاملات متکی بر اطلاعات نهانی قابل قبول نبوده و می توان از شیوه های دیگر اقدام به جبران خسارات اشخاص متضرر از این گونه معاملات نمود؛ چراکه نه از بابت دلالت نهی بر فساد معاملات می توان قائل بر بطلان بود و نه از بابت جهل طرف معامله نسبت به قیمت مبیع یا معیوب بودن مبیع می توان قائل به خیار غبن یا عیب وی شد و نه می توان تدلیس و فریب را به طرف معامله ای که تکلیفی به افشاء اطلاعات نداشته، منتسب کرده و به طرف مقابل او خیار تدلیس اعطاء کرد. با این وجود، نمی توان خسارات وارده بر سرمایه گذار را بلاجبران باقی گذاشت و به همین مناسبت قول به مسئولیت مدنی عامل زیان که در این گونه معاملات، ناشر ممتنع از افشاء و مخل در بازار است، از وجاهت و قابلیت دفاع برخوردار می باشد.

منابع و مأخذ

۱. ابراهیمی، مریم. (۱۳۹۲). مبانی بیع سهام در بورس، تهران، نوای مدرسه، چاپ اول، ص ۲۶۴
۲. اسکافی، ابن جنید، محمد بن احمد کاتب بغدادی. (۱۴۱۶ ه ق). مجموعه فتاوی ابن جنید، در یک جلد، دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، قم، چاپ اول، ص ۱۶۹
۳. انصاری، علی و صفدری، مرضیه. (۱۳۹۰). ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه (مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا)، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۶، زمستان، سال چهارم، ص ۱۹۹-۲۲۷
۴. باریکلو، علیرضا. (۱۳۸۵). ماهیت سهم و بازخريد آن توسط شرکت صادرکننده، پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی، شماره ۱، تابستان، ص ۲۶
۵. حسنی، هاشم. (۱۴۰۳ ه ق). نظریه العقد فی الفقه الجعفری، در یک جلد، منشورات مکتبه هاشم، بیروت، اول، ص ۳۷۶
۶. حلی، علامه، حسن بن یوسف بن مطهر اسدی. (۱۴۱۴ ه ق). تذکره الفقهاء (ط - الحديثه)، ۱۴ جلد، ج ۱۲، مؤسسه آل البيت عليهم السلام، قم، اول، ص ۱۷۰
۷. خمینی، سید روح الله موسوی. (۱۴۲۱ ه ق). کتاب البیع (للامام الخمينی)، ۵ جلد، ج ۳، مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی قدس سره، تهران، اول، ص ۵۹۹
۸. خوئی، سید ابوالقاسم، مصباح الاصول (مبحث الفاظ)، مقرر واعظ الحسینی، محمد سرور ج ۲، نشر مکتبه الداوری، قم، بی تا، ص ۲۵۰-۲۵۵
۹. جعفری خسروآبادی، نصراله و شهیدی، سید مرتضی. (۱۳۹۴). بازپژوهی فقهی - حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن، تحقیقات مالی اسلامی، دوره ۵، شماره ۹، پاییز و زمستان، ص ۳۷-۶۴
۱۰. سبزواری، سید عبد الأعلى. (۱۴۱۳ ه ق). مهذب الأحكام (للسبزواری)، ۳۰ جلد، ج ۱۶، مؤسسه المنار - دفتر حضرت آیه الله، قم، چهارم، ص ۳۰
۱۱. ستوده تهرانی، حسن. (۱۳۷۵). حقوق تجارت، ج ۲، تهران، نشر دادگستر، ص ۱۰۷
۱۲. شریفی، سید الهام الدین و بهشتی، شقایق. (۱۳۸۹). مطالعه تطبیقی ممنوعیت های دارندگان اطلاعات نهانی در رابطه با معاملات اوراق بهادار در حقوق اتحادیه اروپا، انگلیس، فرانسه و ایران، پژوهش های حقوقی، شماره ۱۷، نیمسال اول، ص ۲۱۳-۲۳۲

۱۳. شیرازی، سید محمد حسینی. (۱۴۲۲ ه.ق). إيصال الطالب إلى المكاسب، ۱۶ جلد، ج ۱۰، منشورات اعلمی، تهران، اول، ص ۳۶۵
۱۴. شیرازی، میرزا محمد تقی. (۱۴۱۲ ه.ق). حاشیة المكاسب (للمیرزا الشیرازی)، ۲ جلد، ج ۱، منشورات الشریف الرضی، قم، اول، ص ۶۰
۱۵. طوسی، ابو جعفر، محمد بن حسن. (۱۴۰۰ ه.ق). النهایة فی مجرد الفقه و الفتاوی، در یک جلد، دار الکتاب العربی، بیروت، دوم، ۳۶۵
۱۶. عاملی، شهید ثانی، زین الدین بن علی. (۱۴۱۰ ه.ق). الروضة البهیة فی شرح اللمعة الدمشقیة (المحشی - کلاتر)؛ ج ۳، کتابفروشی داوری، قم، اول، ص ۴۷۳
۱۷. عبدی پورفرد، ابراهیم. (۱۳۹۱). مباحثی تحلیلی از حقوق تجارت، قم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، چاپ اول، ص ۱۲۶-۱۲۷
۱۸. علم الهدی، سید مهدی. (۱۳۸۴). نقش اطلاعات نهانی در تضييع حقوق سهامداران و راهکارهای مقابله با آن، سازمان بورس و اوراق بهادار، کد پژوهش ۸۴-۳۱۳۳، ص ۴
۱۹. کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۳). قواعد عمومی قراردادها، ج ۵، تهران، شرکت سهامی انتشار، چاپ چهارم، ص ۲۸۸-۲۸۹ و ۳۲۵-۳۳۹
۲۰. گیلانی، فومنی، محمد تقی بهجت. (۱۴۲۸ ه.ق). رساله توضیح المسائل (بهجت)، در یک جلد، انتشارات شفق، قم، ص ۳۱۸
۲۱. مبین، حجت. (۱۳۹۳). مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار، رساله دوره دکتری، دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، ص ۵۵۳
۲۲. مصطفوی، حسن. (۱۴۰۲ ه.ق). التحقیق فی کلمات القرآن الکریم، ۱۴ جلد، ج ۸، مرکز الکتاب للترجمة و النشر، تهران، اول، ص ۲۷۰
۲۳. میرزایی منفرد، غلامعلی. (۱۳۸۹). تحلیل جرم معامله متکی بر اطلاعات نهانی، پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، نیمسال اول، ص ۲۳۳-۲۵۶
۲۴. میرزایی منفرد، غلامعلی. (۱۳۸۹). حقوق کیفری بازار اوراق بهادار، تهران، میزان، چاپ اول، ص ۹۳-۹۴
۲۵. نائینی، میرزا محمدحسین غروی. (۱۳۷۶ ه.ق). فوائد الاصول، ج ۲، قم، جامعه مدرسین، مقرر محمدعلی کاظمی خراسانی، ص ۴۷۱

۲۶. نصیری، مرتضی، عیسایی تفرشی، محمد، قربانی لاجوانی، مجید. (۱۳۸۷). معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی: مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا و ایران، دو فصلنامه حقوق و سیاست، دوره ۱۰، شماره ۲۴، بهار و تابستان، ص ۹۹-۱۴۷
۲۷. نوروزی، محمد. (۱۳۸۹). مبانی و اصول تعهد به دادن اطلاعات در بورس، مجله پژوهش‌های حقوقی، شماره ۱۷، نیمسال اول، ۲۰۳-۲۱۲

28. Dangerous Liaisons, Insider Dealing and Criminal Law, Springer, 2012, p. 58
29. Kang Shew Meng, The Regulation of Insider Trading in Malaysia, Malayan Law Journal, 2000, pp. 4-5
30. Michael V . Seitzinger, Federal Securities Law: Insider Trading, CRS Report for Congress, 2002, p. 1
31. Paul U. Ali Greg N. Gregoriou, Insider Trading Global Developments and Analysis, by Taylor & Francis Group, LLC, 2009, p. 157
32. Rudiger, Veil, European Capital Markets Law, Oxford And Portland, Oregon, 2013, p. 135
33. Stephen Bainbridge, A Critique of the Insider Trading Sanction Act of 1984, Virginia Law Review, 1985, p. 464