Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

فصلنامهٔ علمی دیدگاه‌های حقوق قضایی
مقالهٔ پژوهشی، دورهٔ ۲۵، شمارهٔ ۹۰، تابستان ۱۳۹۹، صفحات ۱۳۳ تا ۱۶۷
تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۷/۱۹ - تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۰/۰۱

تأثیر عدم رعایت الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات بر اعتبار و لزوم معاملات سهام

| **سیامک رهپیک*** | استاد گروه حقوق خصوصی، دانشکدهٔ حقوق قضایی، دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری، تهران، ایران
| **محسن شمس‌اللهی** | دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشکدهٔ حقوق قضایی، دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری، تهران، ایران

چکیده

به واسطهٔ ویژگی‌های خاص اوراق بهادار در قراردادهایی که موضوع آن‌ها اوراق بهادار است، آگاهی یافتن طرفین بر آنچه سبب رغبت طرفین قرارداد نسبت به این اوراق می‌شود، دشوار است. بر همین اساس مطابق قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل‌های مربوطه، ناشران اوراق بهادار در بازار اولیه و ثانویه مکلف به افشای اطلاعات مهم مربوط به اوراق بهادار هستند. هدف اصلی از تحمیل این تکلیف بر ناشران آگاه‌سازی سرمایه‌گذاران و ایجاد امکان تصمیم‌گیری آگاهانه برای ایشان درخصوص معامله بر اوراق بهادار است. بحثی که در این مقاله مطرح است این است که عدم رعایت الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات چه تأثیری بر اعتبار و لزوم معاملات سهام خواهد داشت. به عبارت دیگر اگر ناشر اقدام به افشای اطلاعاتی که افشای آن‌ها لازم است ننماید و برخی سرمایه‌گذاران تحت تأثیر این موضوع اقدام به انعقاد معامله کنند؛ آیا معاملهٔ مذکور را می‌توان حسب مورد باطل یا قابل‌فسخ تلقی نمود؟ اجمالاً می‌توان گفت که نمی‌توان به‌طور کلی امکان بطلان یا قابل‌فسخ شدن قرارداد مذکور را نفی نمود و در موارد محدودی ممکن است عدم رعایت الزامات مذکور حسب مورد زمینه‌ساز بطلان قرارداد یا ایجاد خیار فسخ در قرارداد شود.

واژگان کلیدی: تعهد به افشا، افشای اطلاعات، بطلان معاملات اوراق بهادار، فسخ معاملات اوراق بهادار

---

* نویسندهٔ مسئول؛ ***Email:*** srahpeik@gmail.com

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

مقدمه

به‌واسطهٔ ویژگی‌های خاص اوراق بهادار در قراردادهایی که موضوع آن‌ها اوراق بهادار است، آگاهی یافتن طرفین بر آنچه سبب رغبت طرفین قرارداد نسبت به این اوراق می‌شود، دشوار است. بر همین اساس مطابق قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل‌های مربوطه ناشران اوراق بهادار در بازار اولیه و ثانویه مکلف به افشای اطلاعات مهم مربوط به اوراق بهادار هستند. هدف اصلی از تحمیل این تکلیف بر ناشران آگاه‌سازی سرمایه‌گذاران و ایجاد امکان تصمیم‌گیری آگاهانهٔ ایشان درخصوص معامله بر اوراق بهادار است.

تعهد ناشر به ارائهٔ اطلاعات در بازار اوراق بهادار هم دارای جنبهٔ ایجابی بوده و هم دارای جنبهٔ سلبی است. به این ترتیب که در درجهٔ اول ناشر مکلف است که در افشای عمومی اطلاعات در بازار اولیه و ثانویهٔ اوراق بهادار صادقانه عمل کند و اطلاعات را به درستی ارائه کند. علاوه بر آن، ناشر مکلف است کلیهٔ اطلاعاتی که ممکن است بر تصمیم سرمایه‌گذاران یا سهام‌داران اثرگذار باشد را افشا کند. علاوه بر این تعهد ناشر شامل موردی که اطلاعاتی که از سوی ناشر منتشر شده و پس از انتشار نادرستی آن، کشف شده یا حادث شده است نیز می‌شود و در این موارد ناشر مکلف به اصلاح و به‌روزرسانی اطلاعات خواهد بود.

با توجه به این که مبنای اصلی ایجاد این الزامات، ایجاد امکان تصمیم‌گیری آگاهانه برای سرمایه‌گذاران است، و از سوی دیگر علم طرفین نسبت به عوضین مورد معامله شرط صحت قراردادها است و اشتباه طرفین نسبت به اوصاف اساسی مورد معامله سبب زوال قصد طرفین می‌شود؛ این پرسش قابل‌طرح است که اگر ناشر به تعهد خود بر افشای دقیق و کامل اطلاعات مهم عمل نکرد و سهام‌داری به استناد اطلاعات ناقص یا نادرست اقدام به فروش اوراق بهادار به قیمت کمتر از قیمت واقعی شد، یا سرمایه‌گذاری با تحلیل نادرست بر اساس اطلاعات مذکور، اقدام به خرید اوراق بهادار کرد؛ آیا طرفین می‌توانند به استناد تخلف ناشر درخواست اعلام بطلان قراردادی را که بدون اطلاعات مذکور منعقد شده است مطرح کنند یا خیر؟ علاوه بر این، اگر اطلاعات فاقد اهمیت اساسی باشند، آیا می‌توان عمل ناشر در عدم افشای صحیح و کامل اطلاعات را تدلیس تلقی کرد و به استناد خیار تدلیس قرارداد را قابل‌فسخ دانست؟ در صورتی که عدم افشای اطلاعات سبب ایجاد عدم تعادل عوضین به‌عنوان مقتضی خیار غبن شود؛ آیا قرارداد به استناد خیار غبن قابل‌فسخ خواهد بود؟ همچنین اگر اطلاعات افشانشده، حاکی از اوصافی منفی در ارتباط با اوراق بهادار باشند، آیا می‌توان وصف منفی مذکور را عیب تلقی کرده و به استناد آن زیان‌دیده را مستحق فسخ قرارداد یا اخذ ارش دانست؟

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

برای پاسخ به این سؤالات فروض مختلفی قابل‌تصور است. در برخی موارد (معاملات انجام شده در بازار اولیه) ناشر، خود طرف قرارداد است، درحالی‌که در معاملات بازار ثانویه ناشر طرف قرارداد نیست. در این معاملات نیز گاه یکی از طرفین قرارداد دارندهٔ اطلاعات نهانی است و گاه طرفین قرارداد هر دو جاهل هستند. علاوه بر این اطلاعات موضوع افشا نیز از اهمیت یکسانی برخوردار نیستند و بر اساس درجهٔ اهمیت این اطلاعات ممکن است ضمانت‌اجرای متفاوتی بر تخلف ناشر مترتب باشد.

اجمالاً می‌توان گفت که نمی‌توان به‌طور کلی امکان بطلان یا قابل‌فسخ شدن قرارداد مذکور را نفی نمود. در صورتی که عدم ارائهٔ اطلاعات سبب ایجاد اشتباه در اوصاف اساسی اوراق بهادار شود، قرارداد باطل خواهد بود؛ با این حال، جز خیار تدلیس، که در صورت تحقق شرایط آن ممکن است در شرایط مذکور ایجاد شود؛ تحقق سایر خیارات ولو خیارات عیب و غبن در معاملات اوراق بهادار منتفی خواهد بود. برای بررسی این موضوع ابتدا در قالب کلیات، موضوعات قلمرو الزامات مربوط به افشای اطلاعات و نیز جایگاه ضمانت‌اجراهای فسخ و بطلان در معاملات اوراق بهادار بررسی می‌شود و سپس به‌تفکیک موارد بطلان یا قابلیت فسخ قرارداد مذکور در اثر عدم رعایت الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات را بررسی خواهیم نمود.

۱. کلیات

برای ورود به موضوع اصلی این مقاله که تأثیر عدم رعایت الزامات مربوط به افشای اطلاعات بر اعتبار و لزوم معاملات اوراق بهادار است طرح دو بحث به‌عنوان مقدمه لازم است. اولاً این که قلمرو این الزامات تا چه حد است؛ و ثانیاً اینکه اساساً آیا با توجه به ویژگی‌های خاص بازارهای اوراق بهادار، بطلان یا قابل‌فسخ شدن معاملات اوراق بهادار قابل‌تصور است یا خیر؟

بنابراین مطالب این مبحث در دو بند ارائه می‌شود و درحالی‌که بند اول به موضوع «قلمرو الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات» اختصاص می‌یابد، در بند دوم موضوع «جایگاه ضمانت‌اجراهای معمول حقوق قراردادها را در معاملات اوراق بهادار» بررسی خواهد شد.

۱-۱. قلمرو الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات

منظور از تعهد به ارائهٔ اطلاعات در معاملات اوراق بهادار، تعهد به اعلام آن دست از اوصاف سهام به سرمایه‌گذاران است که ممکن است بر تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله بر اوراق بهادار اثرگذار باشد. این تعهد یکی از مصادیق تعهد پیش‌قراردادی به ارائهٔ اطلاعات است و بر اساس آن لازم است ناشر اطلاعاتی را که سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری درخصوص انعقاد معامله لازم دارند، در دسترس آن‌ها قرار دهد.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

البته، آنچه در مقررات اوراق بهادار پیش‌بینی شده است مشتمل بر تکلیف ناشر بر اعلام اطلاعات به سرمایه‌گذاران به‌طور مستقیم نیست. بلکه ناشرین اطلاعات را به سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه می‌کنند و سازمان بورس این اطلاعات را در دسترس عموم قرار می‌دهد. به همین دلیل است که در معاملات سهام به‌جای تعهد به ارائهٔ اطلاعات از تعهد به افشای اطلاعات[1] سخن گفته می‌شود. این تعهد دارای دو جنبهٔ سلبی و ایجابی است که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۱-۱. جنبهٔ سلبی تعهد به افشای اطلاعات

منظور از جنبهٔ سلبی تعهد به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار آن است که ناشر مکلف به عدم ارائهٔ اظهارات نادرست به عموم است. این قاعده بر کلیهٔ اظهارات عمومی ناشر اعم از گزارشات دوره‌ای، گزارشات سالانه، مطالب منتشر شده در مطبوعات و... حاکم است.

در قانون بازار اوراق بهادار به‌طور صریح تکلیفی برای ناشر درخصوص صحت انتشار اطلاعات در نظر گرفته نشده است. با این حال، با توجه به این که در مادهٔ ۴۳ قانون به ضمان‌آور بودن ارائهٔ اطلاعات خلاف واقع در بازار اولیه اشاره شده و در مادهٔ ۴۴ امکان توقف عرضه در این موارد پیش‌بینی شده است و در مادهٔ ۴۷ این قانون ارائهٔ اطلاعات خلاف واقع جرم دانسته شده است؛ نمی‌توان در تعهد ناشر به درستی اطلاعات افشاشده تردید کرد. همچنین، مطابق مادهٔ ۳ دستورالعمل جدید افشای اطلاعات نادرست، خلاف واقع و گمراه‌کننده ممنوع شده و مطابق مادهٔ ۴ این دستورالعمل تخلف محسوب می‌شود.

۱-۱-۲. جنبهٔ ایجابی تعهد به افشای اطلاعات

منظور از تعهد ایجابی ناشر تعهد وی به افشای اطلاعات است. تعهد ایجابی ناشر در دو سطح مختلف قابل‌بحث است. اولاً ناشر مکلف است اطلاعات خاصی را بر اساس مقررات موجود یا حسب درخواست سازمان بورس، افشا کند. در این موارد تردیدی در تعهد ایجابی ناشر به ارائهٔ اطلاعات مذکور وجود ندارد. ثانیاً ناشر را می‌توان مکلف به افشای همهٔ اطلاعات مهم دانست. در این خصوص تردید هست که آیا می‌توان قائل به تعهد ناشر به افشای همهٔ اطلاعات مهم شد، یا تعهد ناشر محدود به موارد مصرح قانونی است؟

۱-۱-۲-۱. تعهدات ایجابی خاص

مطابق مادهٔ ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار هر ناشری که مجوز انتشار اوراق بهادار خود را از سازمان دریافت کرده است، مکلف است حداقل صورت‌های مالی سالانهٔ حسابرسی‌شده، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شامل صورت‌های مالی ۶ ماههٔ حسابرسی‌شده، و صورت‌های مالی سه‌ماهه و گزارش

---

1. Duty to Disclose

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

هیئت‌مدیره به مجامع و اظهارنظر حسابرس را طبق دستورالعمل اجرایی که توسط سازمان تعیین خواهد شد، به سازمان ارائه نماید.

در مادهٔ ۱۰ دستورالعمل جدید افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان مصادیق و تشریفات اطلاعات مذکور پیش‌بینی شده است. مطابق مادهٔ ۲ این دستورالعمل ناشر موظف شده است اطلاعات موضوع این دستورالعمل را در مهلت مقرر، مطابق فرم‌های مورد نظر سازمان، به‌صورت الکترونیکی و یا کاغذی در سربرگ رسمی خود که به تأیید دارندگان امضای مجاز رسیده باشد، به سازمان ارسال و هم‌زمان به طُرُقی که سازمان تعیین می‌کند جهت اطلاع عموم منتشر نماید.

۲-۲-۱-۱. تعهد ایجابی عام

منظور از تعهد ایجابی عام به ارائهٔ اطلاعات در معاملات اوراق بهادار تعهد ناشر به افشای همهٔ اطلاعات مهم یا اقدام به انجام اقدامات اصلاحی در موارد خاص است. (Steinberg M. I., 2014: 2-14) به این ترتیب با پذیرش این تعهد، در بازار اولیه ناشر مکلف است که کلیهٔ اطلاعاتی را که ممکن است بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای خرید اوراق بهادار و قیمت این اوراق اثرگذار باشد، را در بیانیهٔ ثبت و اعلامیهٔ پذیره‌نویسی، ذکر کند. در بازار ثانویه نیز شرکت مکلف است که کلیهٔ اطلاعاتی را که ممکن است بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران (خریداران برای خرید اوراق بهادار، و نیز فروشندگان برای فروش اوراق بهادار) و قیمت اوراق بهادار اثرگذار باشد را ارائه کند.

به این ترتیب در ادامه ابتدا موضوع پذیرش تعهد ایجابی عام مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس مفهوم اطلاعات مهم به‌عنوان رکن اصلی تعیین قلمرو تعهد ایجابی بررسی می‌شود. در حقوق آمریکا، غالب رویهٔ قضایی[1]، کمیسیون بورس و اوراق بهادار و نیز مشهور حقوق‌دانان این کشور، از به رسمیت

---

۱. دادگاه عالی ایالات متحده در سال ۱۹۸۰ در پروندهٔ (Chiarella v. United States, 1980) مقرر نموده است که «وقتی ادعای تقلب متکی به عدم افشا است به‌واسطهٔ عدم وجود تعهد ایجابی افشا تقلبی موجود نخواهد بود... یک تعهد به افشا ... از صرف در اختیار داشتن اطلاعات غیر عمومی ناشی نمی‌شود.» (Glover, 2006: 12A-40) و «تعهد به افشا زمانی پدید می‌آید که یک طرف اطلاعاتی در اختیار داشته باشد که طرف دیگر به واسطهٔ وجود رابطهٔ امانی یا سایر روابط مشابه مبتنی بر امانت و اعتماد بین آن‌ها، محق در دانستن آن اطلاعات باشد.» (Brown J. R., 1995: 3-3) در پروندهٔ (Matrixx Initiatives, Inc. v. Siracusano, 2011) نیز مقرر شده است که: «مادهٔ 10(b) و مقررهٔ 10(b)-5(b) قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ یک تعهد ایجابی برای افشای همهٔ اطلاعات مهم ایجاد نمی‌کند. مطابق این مقررات افشا تنها زمانی ضروری است که به منظور غیرگمراه کننده شدن اظهارات صورت گرفته با توجه به اوضاع و احوال؛ ارائهٔ اطلاعات لازم است... حتی در خصوص اطلاعاتی که سرمایه‌گذار معقول ممکن است مهم تلقی کند؛ شرکت‌ها می‌توانند آنچه باید مطابق این مقررات افشا کنند را از طریق کنترل آنچه به بازار می‌گویند، اداره ←

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

شناختن تعهد ایجابی عام به افشای اطلاعات امتناع نموده‌اند.[1] (Steinberg M. I., 2014: 3-2). البته ایشان قائل به لزوم کامل بودن اطلاعات یا به تعبیر دقیق‌تر ناقص نبودن اطلاعات افشاشده هستند، اما معیار کامل بودن اطلاعات را این می‌دانند که «اطلاعات افشاشده نباید به حدی ناقص باشد که گمراه‌کننده محسوب شود»[2] و از آن تعهد ایجابی به ارائهٔ اطلاعات[3] را برداشت نمی‌کنند.[4]

در توجیه عدم پذیرش تعهد ایجابی به ارائهٔ اطلاعات گفته شده سرعت در افشای اطلاعات ممکن است به قیمت از دست دادن دقت اطلاعات تمام شود. افشای کلیهٔ اطلاعات مهم ممکن است به‌طور بالقوه کارایی اطلاعاتی بازار را کاهش دهد و سبب افزایش منابع اختصاص یافته به گزارش‌های دوره‌ای شود. الزام شرکت‌ها به افشای همهٔ رخدادهای مهم مربوط به کسب و کارشان، فشار زیادی بر مکانیزم‌های شرکت برای انتقال جریان داخلی اطلاعات شرکت ایجاد می‌کند. (Choi & Pritchard, 2008: 92)

با این حال، در حقوق ایران، تعهد ایجابی عام پذیرفته شده و در بند ۴ مادهٔ ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار، افشای «اطلاعاتی که اثر بااهمیتی بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد» الزامی دانسته شده است. همچنین وفق مادهٔ ۱۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان موظف به افشای فوری اطلاعات مهم شده‌اند. در این ماده مصادیق اطلاعات مهم به‌صورت غیرحصری احصا شده است. با توجه عبارت «برخی از مصادیق اطلاعات مهم» در صدر مادهٔ مذکور و نیز با توجه به مادهٔ ۴ این دستورالعمل که بر اساس آن این موارد «حداقل الزامات در زمینهٔ افشای اطلاعات» است، الزام ناشر به افشای اطلاعات محدود به این موارد نبوده (صادقی‌مقدم و نوروزی، ۱۳۹۰: ۱۳۴) و ناشر مکلف است همهٔ اطلاعات مهمی را که احتمال اثرگذاری آن‌ها بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران وجود دارد، را افشا کند.

به این ترتیب مطابق مادهٔ ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار و دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت‌شده نزد سازمان بورس، ناشر مکلف است کلیهٔ اطلاعات مهمی که ممکن است بر

کنند.» همچنین در این خصوص رجوع شود به پرونده‌های (Greenfield v. Heublein, 1984)، (Texas Partners v. Conrock Co., 1982)، (Gallagher v. Abbott Laboratories, 2001)

1. See Also (Glover, 2006: 12A-40)
2. the issuer's statement may not be "so incomplete as to mislead."
3. Affirmative Duty to Disclosure

٤. بر خلاف آمریکا، در برخی کشورها نظیر کانادا شرکت ملزم به افشای همه اطلاعات مهمی که در دسترس شرکت قرار گرفته، جز در برخی موارد استثنایی، شده است. (Choi & Pritchard, 2008: 92)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد را افشا کند و تعهد وی محدود به ارائهٔ گزارشات دوره‌ای و افشای اطلاعات خاص تعیین شده از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار نیست.

نمی‌توان از ناشران انتظار داشت که کلیهٔ اطلاعات راجع به عرضه را فاش کنند؛ چرا که افشای بیش از حد اطلاعات هم برای شرکت و هم برای سرمایه‌گذاران هزینه‌بر است. چنین تعهدی هزینهٔ زیادی بابت جمع‌آوری و بررسی و انتشار اطلاعات به شرکت تحمیل می‌کند. همچنین سبب می‌شود، سرمایه‌گذاران با سیل اطلاعات افشا شده مواجه شوند که این امر سبب عدم توجه آن‌ها به بخش‌های مهم اطلاعات می‌شود و وقت بیشتری از ایشان برای غربال کردن اطلاعات خواهد گرفت. (Choi & Pritchard, 2008: 27) در این زمینه دکترین اطلاعات مدفون[1] مطرح شده است که بر اساس آن همان گونه که افشای ناقص و محدود اطلاعات می‌تواند زیان‌آور باشد، افشای زیاد از حد اطلاعات نیز گمراه کننده است. (Palmiter, 2008: 86)

بنابراین افشای همهٔ اطلاعات از سوی ناشر لازم نیست و در قانون اوراق بهادار ۱۹۳۳ و قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ آمریکا و نیز در بند ۴ مادهٔ ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی صرفاً افشای اطلاعات مهم[2] ضروری دانسته شده و لازم نیست اطلاعات غیرمهم فاش شود.

با وجود این ابهاماتی درخصوص مفهوم اطلاعات مهم وجود دارد. در بند ۴ مادهٔ ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار افشای اطلاعاتی لازم دانسته شده است که «اثر بااهمیتی بر قیمت اوراق بهادار و تصمیم سرمایه‌گذاران دارد.» با این حال در بند ۳۱ مادهٔ ۱ این قانون در تعریف اطلاعات نهانی که در واقع، اطلاعات مهم افشانشده هستند (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۰۰؛ جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸: ۱۳۵) اثرگذاری بر قیمت اوراق بهادار یا تصمیم سرمایه‌گذاران معیار تشخیص این اطلاعات قرار گرفته است.

با توجه به اختلاف عبارات مواد فوق، بین آن‌ها تعارضی به نظر می‌رسد و درحالی‌که در بند ۴ مادهٔ ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار و بند ۶ مادهٔ ۱ دستورالعمل سابق افشا (قبل از اصلاحات سال ۱۳۹۶) برای مهم تلقی شدن اطلاعات، اثرگذاری آن بر قیمت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران توأماً، لازم است، در بند ۳۱ مادهٔ ۱ این قانون و بند ۶ مادهٔ ۱ دستورالعمل جدید افشا، اثرگذاری آن بر قیمت اوراق بهادار یا تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران برای مهم تلقی شدن اطلاعات کافی است. به این ترتیب، یک سری اطلاعات منتشرشده حتی اگر بر قیمت تأثیر قابل‌توجه نداشته باشند و تنها بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار باشند، تعریف مذکور بر آن‌ها صدق می‌کند. (محمدی، ۱۳۸۹: ۲۹۰)

---

1. Buried Facts Doctrine
2. Material Facts or Information

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

ممکن است برای رفع تعارض مذکور گفته شود که بین اثرگذاری اطلاعات بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اثرگذاری آن بر قیمت اوراق بهادار ملازمه وجود دارد (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۰۰)؛ با این حال به نظر می‌رسد، رابطهٔ اطلاعات مؤثر بر قیمت و مؤثر در تصمیم‌گیری عموم و خصوص مطلق است و همهٔ اطلاعاتی که بر قیمت اوراق اثرگذار است جلب رغبت نیز می‌کند، اما همهٔ اطلاعات مؤثر در تصمیم‌گیری، لزوماً بر قیمت مؤثر نیست[۱] (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸: ۱۴۳) و تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله ممکن است بدون اثرگذاری بر قیمت باشد.[۲] (محمدی، ۱۳۸۹: ۲۰۹)

همچنین ممکن است گفته شود که هدف قانون‌گذار این بوده که از اطلاعات نهانی تعریفی گسترده‌تر از اطلاعات مهم ارائه دهد؛ که این احتمال نیز بعید به نظر می‌رسد.

با این حال به نظر می‌رسد به‌خصوص در معاملات اوراق بهادار که نوعاً انگیزه‌های شخصی برای انعقاد معامله بر تصمیم سرمایه‌گذارن اثرگذار نیست؛ غالباً بین این دو ملازمه هست و آنچه بر تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اثر می‌گذارد بر قیمت اوراق بهادار نیز مؤثر است. در واقع اگر اطلاعات به گونه‌ای باشد که سبب شود غالب اشخاص سهام آن شرکت را را به سهام سایر شرکت‌ها ترجیح دهند، چنین وصفی هم سبب تمایل اشخاص می‌شود و هم بر قیمت سهام اثرگذار است (کمپانی، ۱۴۱۸: ۴۰۰) اما اگر اطلاعات به گونه‌ای باشد که سبب ترجیح نوع اشخاص در تصمیم‌گیری نسبت به خرید سهام آن شرکت نشود، اما اتفاقاً برخی به استناد آن اقدام به انعقاد معامله کنند، اطلاعات مذکور

---

۱. مثالی در این خصوص مطرح شده (حالتی که‌یکی از شرکت‌های رقیب شرکت الف، بتواند افراد مجرب و ماهری در شرکت خود جلب کند، در صورت انتشار این خبر سهام شرکت تنزل نخواهد کرد، اما از تمایل به خرید سهام آن کاسته می‌شود. (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸: ۱۴۳) مثال دیگری که در این خصوص مطرح شده مربوط به فرضی است که دو شرکت (الف) و (ب) که با هم در رقابتند، شرکتی بزرگ و معتبر در شرکت (الف) سرمایه‌گذاری کند. در این فرض ممکن است سهام شرکت (ب) تغییر نکند، اما رغبت به سرمایه‌گذاری در آن کاهش می‌یابد. (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۰۰) به نظر می‌رسد در مثال‌های مذکور هم کاهش رغبت با کاهش قیمت ملازمه دارد. فرضی که چنین ملازمه‌ای وجود ندارد، حالتی است که اشخاص تحت تأثیر انگیزه‌های شخصی و نه عواملی که هر سرمایه‌گذار متعارف را به انعقاد معامله برمی‌انگیزد وارد معامله شوند و الا در مواردی که اطلاعاتی سبب جلب یا دفع رغبت نوع سهامداران می‌شود، بین جلب رغبت و تغییر در قیمت ملازمه خواهد بود.

۲. در رویهٔ قضایی هم ترکیبی از این دو معیار برای تشخیص اطلاعات مهم پذیرفته شده است. در دادنامهٔ شمارهٔ ۶۹ شعبهٔ ۱۱۹۲ مجتع ویژهٔ رسیدگی به جرائم اقتصادی دو فقره معاملهٔ شرکت ماشین آلات عمرانی و زراعی (الف. قرارداد با سازمان شهرداری‌های کشور به منظور فروش ۴۵۰ دستگاه تراکتور صنعتی؛ ب. خرید ۹ میلیون سهم بانک کارآفرین) مصداق اطلاعاتی دانسته شد که علاوه بر مؤثر بودن در قیمت اوراق بهادار، بر تصمیم سرمایه‌گذاران هم اثرگذار است. (محمدی، ۱۳۸۹: ۲۹۳)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

علی‌رغم این که بر تصمیم برخی سرمایه‌گذاران اثرگذار بوده، اما بر قیمت اوراق بهادار اثری ندارد. در این موارد با توجه به این که معیار تشخیص اثرگذاری اطلاعات بر تصمیم اشخاص نوعی است[1] (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۰۰) و اطلاعاتی مهم تلقی شود که احتمال اثرگذاری آن بر تصمیم‌گیری نوع سرمایه‌گذاران برود؛ اگر اطلاعات نادرستی از سوی ناشر، افشا شود که فاقد این ویژگی باشد، اما اتفاقاً سرمایه‌گذاری به آن‌ها استناد کرده و اقدام به انعقاد معامله کند، نمی‌توان ناشر را به استناد تخلف از الزامات مربوط به افشای اطلاعات مسئول دانست. همچنین است درخصوص عدم افشای اطلاعاتی که بر تصمیم نوع سرمایه‌گذاران اثرگذار نیست، اما به‌طور خاص بر تصمیم یک سرمایه‌گذار اثرگذار است. لذا، چنانچه اطلاعات نادرستی بر نوع سرمایه‌گذاران اثرگذار نباشد، اما یک سرمایه‌گذار خاص بر اساس آن تصمیم به خرید اوراق بهادار بگیرد نمی‌توان این اطلاعات را مهم تلقی کرد. در واقع، فرض قانون‌گذار بر این بوده که اطلاعات مؤثر بر تصمیم سرمایه‌گذاران بر قیمت اوراق بهادار نیز مؤثر است و لذا تفاوتی بین تعابیر مذکور وجود ندارد. به این ترتیب اطلاعاتی مهم تلقی می‌شود که هم بر تصمیم سرمایه‌گذاران و هم بر قیمت اوراق بهادار اثرگذار باشد.

۲-۱. جایگاه ضمانت‌اجراهای فسخ و بطلان در معاملات اوراق بهادار

عدم پیش‌بینی ضمانت‌اجراهای قانونی فسخ و بطلان در معاملات اوراق بهادار و لزوم حفظ ثبات در این معاملات از یک‌سو، و تبعیت قراردادهای اوراق بهادار از قواعد عمومی قراردادها تردیدهایی درخصوص جریان یا عدم جریان این ضمانت‌اجراها ایجاد کرده است.

برخی معتقدند ضمانت‌اجراهای مرسوم در حقوق مدنی در معاملات اوراق بهادار جریان ندارد. ایشان استدلال‌های مختلفی برای عدم جریان ضمانت‌اجراهای سنتی حقوق قراردادها در معاملات اوراق بهادار ارائه نموده اند:

اولاً، در هیچ‌یک از قوانین و مقررات مربوط به بازار اوراق بهادار به ضمانت‌اجراهای قراردادی رعایت تکالیف موضوع این قوانین (فسخ، انفساخ یا بطلان قرارداد) اشاره نشده است[2] و اگر قانون‌گذار قصد داشت که چنین ضمانت‌اجراهایی بر تکالیف ناشی از قانون مذکور مترتب باشد، در متن قانون اوراق بهادار یا دستورالعمل‌های مربوطه چنین ضمانت‌اجرایی پیش‌بینی می‌شد. (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰: ۲۰۴)

---

۱. البته برخی معیار تشخیص اطلاعات موثر در تصمیم گیری سرمایه‌گذاران را شخصی دانسته‌اند. (محمدی، ۱۳۸۹: ۲۹۰)

۲. البته در دستورالعمل تسویه و پایاپای معاملات بورس کالای ایران به فسخ و انفساخ اشاره شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

ثانیاً، اوراق بهادار ممکن است در آن واحد موضوع معاملات بیشماری واقع گردد و بطلان، فسخ و انفساخ این معاملات مشکلات مختلفی در پی دارد. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۱۸) بنابراین پذیرش فسخ و بطلان معاملات اوراق بهادار، با اصل ثبات و استحکام معاملات و حفظ اعتبار بازار سرمایه و امنیت مبادلات اوراق بهادار منافات دارد. (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۳: ۱۲۷)؛ چراکه در صورت بطلان معاملهٔ اوراق بهادار معاملاتی که پس از این قرارداد بر روی اوراق بهادار واقع شده‌اند نیز باطل می‌شود و این با هدف مقنن از وضع مقررات نظارتی برای بازار سرمایه که حفظ ثبات و انسجام بازار و جلب اعتماد عمومی است، در تعارض است. (نصیری و همکاران، ۱۳۸۷: ۴۰) علاوه بر این، هر معامله در بورس به سهم خود در تعیین قیمت نهایی آن سهم، تأثیر دارد و این قیمت نهایی در معاملات جلسات معاملاتی بعدی مؤثر است. ابطال معاملات و بازگشت سهام به وضع سابق خود بر محاسبهٔ شاخص، آمار و غیره تأثیر دارد (فریدون و امینی، ۱۳۹۲: ۱۸۲) و از این جهت سبب از بین رفتن نظم بازار اوراق بهادار می‌شود.

ثالثاً، استفاده از نهاد فسخ و بطلان به‌عنوان ضمانت‌اجرا در معاملات اوراق بهادار نمی‌تواند در جهت اجرای بهتر قوانین و مقررات کارآمد باشد و حتی اعمال فسخ به‌جای مجازات متعهد، بیشتر به سود متعهد متخلف است. (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰: ۲۰۴)

رابعاً، ماهیت عمومی و آمرهٔ مقررات حاکم بر بازار سرمایه مستلزم وجود ضمانت‌اجراهایی متفاوت از قانون مدنی است. (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰: ۲۰۴)

خامساً، امکان ابطال معاملات ثبت‌شده در سیستم وجود ندارد. (فریدون و امینی، ۱۳۹۲: ۱۸۲)

با این حال به نظر می‌رسد، علی‌رغم عدم تصریح به ضمانت‌اجراهای مذکور در قوانین خاص مربوط به اوراق بهادار، دلیلی بر عدم جریان این ضمانت‌اجراها در معاملات اوراق بهادار وجود ندارد. چراکه:

اولاً، معاملات اوراق بهادار نیز قرارداد محسوب می‌شوند و کلیهٔ قواعد عمومی قراردادها مادامی که در مقررات خاص خلاف آن تصریح نشده است؛ بر این معاملات نیز حاکم است. بنابراین به استناد عدم پیش‌بینی ضمانت‌اجراهای فسخ و بطلان در مقررات مربوط به اوراق بهادار نمی‌توان به‌صورت اساسی منکر وجود این ضمانت‌اجراها در معاملات اوراق بهادار شد.[۱]

---

۱. در خصوص معاملات فضولی اوراق بهادار (مراد از معاملات فضولی اوراق بهادار، معاملاتی است که کارگزار بدون داشتن اختیار قانونی، ورقهٔ بهادار شخصی را می‌فروشد یا ورقهٔ بهاداری را برای شخصی می‌خرد) نیز با استدلال مشابه، گفته شده با توجه به عدم وجود متن قانونی نمی‌توان از حکم بطلان معاملهٔ فضولی رد شده عدول نمود. (فریدون و امینی، ۱۳۹۲: ۱۸۲)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

ثانیاً، اثر فسخ نسبت به آینده است. در صورتی که قراردادی فسخ شود و قبل از فسخ مورد معامله از مالکیت انتقال‌گیرنده خارج شده باشد، معاملات بعدی باطل نمی‌شود و با توجه به ملاک مادهٔ ۲۸۶ قانون مدنی به‌جای آن مال، حسب مورد مثل یا قیمت آن داده می‌شود. بنابراین، اگر احد طرفین بیع سهام را فسخ کند و سهم مذکور قبل از فسخ توسط خریدار منتقل شده باشد، فسخ معاملهٔ قبلی اثری بر معاملهٔ دوم نخواهد داشت و لذا ثبات معاملات سهام با فسخ این قرارداد به هم نمی‌خورد.[۱] همچنین، اینکه گفته شده فسخ ممکن است بیشتر به سود متخلف باشد تا به زیان او نیز اختصاص به معاملات سهام ندارد و در سایر معاملات هم ممکن است تحت تأثیر شرایط فسخ به زیان طرف قرارداد باشد. در این موارد صاحب حق فسخ است که مصلحت خود را ارزیابی می‌کند و اگر فسخ را به صلاح خود دید، قرارداد را فسخ می‌کند.

درخصوص بطلان نیز، درست است که مطابق قواعد عمومی قراردادها، بطلان عقد، بطلان عقود بعدی مترتب بر مبیع یا ثمن را در پی دارد و تحقق این امر سبب اختلال در نظم معاملات در بازار اوراق بهادار می‌شود؛ انکار حکم بطلان تنها راه مقابله با این وضعیت نیست؛ بلکه می‌توان گفت که چنانچه سهامی که معامله بر آن‌ها باطل شده است؛ به‌گونه‌ای موضوع معاملات متعدد قرار گرفته باشد که قابل‌شناسایی نباشد، یا ابطال همهٔ معاملات بعدی نظم بازار را مختل کند؛ می‌توان گفت که فقط معاملهٔ اول باطل است و چون مبیع در حکم تلف است، طرف قرارداد به‌جای استرداد مبیع حسب مورد مکلف به رد مثل یا قیمت آن است.[۲]

بنابراین علی‌رغم وجود برخی مشکلات عملی، معاملات اوراق بهادار به‌واسطهٔ عقد بودنشان تابع قواعد عمومی قراردادها هستند و رعایت شرایط اساسی انعقاد قراردادها در این معاملات نیز ضروری است و چنانچه به هر دلیلی یکی از شرایط انعقاد معامله رعایت نشود، حسب مورد ضمانت‌اجراهای قانونی مقرر در قانون مدنی (حسب مورد بطلان، عدم نفوذ یا قابلیت فسخ)

---

۱. به همین دلیل، برخی معتقدند که علی‌رغم ضرورت‌های موجود در بازار اوراق بهادار، وجود خیارات در معاملات اوراق بهادار قابل انکار نیست. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۵۰)

۲. لازم به ذکر است پذیرش حکم بطلان برای معاملات اوراق بهادار بی‌سابقه نیست. برخی ضمانت‌اجرای عدم رعایت تشریفات انعقاد معامله در بازار اوراق بهادار را بطلان مطلق معامله دانسته‌اند. (سلطانی، ۱۳۹۵: ۲۷۳) در خصوص معاملهٔ فضولی اوراق بهادار نیز گفته شده حکم معاملهٔ فضولی رد شدهٔ اوراق بهادار (در صورت رد مالک) بطلان است هرچند به حکم عرف و با توجه به اینکه سهامی که در بورس معامله می‌شود در حکم تلف است، بازپس گرفتن آن عملاً غیرممکن بوده و توجیه منطقی ندارد. (فریدون و امینی، ۱۳۹۲: ۱۸۲)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

درخصوص معاملات اوراق بهادار نیز مجرا خواهد بود. بنابراین بحث از بطلان قرارداد یا ایجاد خیار فسخ در اثر عدم رعایت تشریفات قانونی مربوط به افشای اطلاعات، بی‌فایده نخواهد بود.[۱]

۲. بطلان

بطلان معاملات اوراق بهادار در اثر عدم رعایت الزامات ناشی از افشای اطلاعات در دو حالت قابل‌بحث است. اولاً، ممکن است عدم رعایت الزامات مذکور، زمینه‌ساز فقدان یکی از شرایط صحت معامله گردد و از این حیث قرارداد خرید و فروش سهام به‌واسطهٔ عدم رعایت الزامات مذکور باطل گردد؛ ثانیاً، ممکن است، به واسطهٔ نهی قانون‌گذار از معامله بر اوراق بهادار با اتکا بر اطلاعات نهانی، قراردادهای مذکور باطل تلقی شود. برای این منظور، در ادامه فروض مذکور مورد بررسی قرار می‌گیرد:

۲-۱. بطلان عقد در اثر اشتباه

عدم ارائهٔ اطلاعات در صورتی سبب بطلان قرارداد می‌شود که موجب ایجاد عیب اراده[۲] شود و اگر عدم ارائهٔ اطلاعات سبب ایجاد عیب اراده نشود، دادگاه نمی‌تواند رأی به بطلان قرارداد دهد. (Bamdé, 2017) در بند آخر مادهٔ ۱-۱۱۱۲ اصلاحات اخیر قانون مدنی فرانسه، آمده است عدم ارائهٔ اطلاعات در صورتی سبب بطلان قرارداد می‌شود که شرایط مقرر در مواد ۱۱۳۰ به بعد قانون مذکور رعایت شود و به عبارت دیگر سبب ایجاد تدلیس یا اشتباه شود. این موضوع قبل از اصلاحات جدید قانون مدنی، در رویهٔ قضایی فرانسه نیز مورد توجه قرار گرفته بود و شعبهٔ تجاری دیوان عالی[۳] این کشور در سال ۱۹۹۸ مقرر کرده است که «اگر عدم ارائهٔ اطلاعات سبب عیب اراده شود»[۴] می‌تواند سبب بطلان قرارداد شود. (Disdet, 2011: 312)

البته، عدم ارائهٔ اطلاعات در برخی موارد اساساً نمی‌تواند سبب ایجاد عیب اراده شود. نظیر فرضی که در آن قرارداد اصلاً منعقد نشده است: طرفین قرارداد ماه‌ها مذاکره کرده‌اند و یکی از طرفین ناگهان اطلاعاتی تعیین‌کننده کسب می‌کند که سبب امتناع او از انعقاد قرارداد می‌شود؛ درحالی‌که طرف قرارداد باید در آغاز مذاکرات به وی اطلاعات را ارائه می‌کرده است. در این فرض زیان‌هایی

---

۱. غیرنافذ شدن قرارداد در اثر عدم رعایت تعهد مذکور دور از ذهن به نظر می‌رسد.

2. vice du consentement

3. (Cass. Corn., N° 95-21906, 1998)

4. “si le défaut d’information avait eu pour effet de vicier le consentement”

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

نظیر هزینه‌های مذاکرات بی‌فایده، از دست دادن فرصت انعقاد معامله با یک شخص دیگر و ... به وی وارد شده است؛ اما با توجه به عدم‌انعقاد معامله زمینه‌ای برای بطلان معامله وجود ندارد.[۱]

در معاملات اوراق بهادار برخی معتقدند که بی‌اطلاعی طرف قرارداد از اطلاعات موضوع افشا به قصد یا رضای وی آسیبی وارد نمی‌کند (نصیری و دیگران، ۱۳۸۷: ۴۰) با این حال با توجه طیف گستردهٔ اطلاعات موضوع افشا، ممکن است اطلاعات مذکور، مربوط به اوصاف اساسی سهام بوده و عدم افشای آن سبب مختل شدن قصد یا رضای طرف قرارداد شود.

عدم ارائهٔ اطلاعات در دو فرض ممکن است سبب معیوب شدن ارادهٔ طرف معامله شود. از یک‌سو ممکن است عدم ارائهٔ اطلاعات سبب اشتباه در خود موضوع معامله (یا اوصاف اساسی موضوع معامله) شود، و از سوی دیگر، ممکن است سبب اشتباه در شخصیت طرف معامله‌ای گردد که علت عمدهٔ عقد است.[۲] علاوه بر این ممکن است عدم افشای صحیح و کامل اطلاعات سبب عدم تطابق ایجاب و قبول شود و به‌تبع آن به علت عدم توافق ارادهٔ طرفین قرارداد باطل شود.[۳] با این حال تصور عدم توافق اراده که ممکن است در اثر عدم تفاهم در نوع قرارداد یا موضوع قرارداد محقق شود، در اثر عدم ارائهٔ اطلاعات دشوار است.

اشتباه در شخصیت ممکن است مربوط به هویت مدنی یا فیزیکی شخص یا مربوط به ویژگی‌های اساسی آن‌ها باشد. این نوع اشتباه اختصاص به مواردی دارد که طرف قرارداد علت عمدهٔ معامله است. تصور مواردی که در معاملات سهام شخصیت طرف معامله علت عمدهٔ معاملهٔ سهام باشد (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۲۴۴) و عدم‌افشای اطلاعات سبب اشتباه طرف قرارداد در شخصیت طرف معامله شود، بسیار دشوار است (Disdet, 2011: 318) و بنابراین بطلان معامله در اثر ایجاد اشتباه در شخصیت طرف معامله در اثر عدم افشای صحیح و کامل اطلاعات منتفی است.

در مقابل، عدم افشای اطلاعات ممکن است سبب ایجاد اشتباه در خود موضوع[۴] معامله گردد. در صورتی که ناشر اطلاعات را به‌طور صحیح و کامل افشا نکند، ممکن است عدم‌افشای اطلاعات سبب شود که سرمایه‌گذاران با اشتباه نسبت به اوصاف اساسی مبیع اقدام به انعقاد قرارداد خریدوفروش سهم کنند. مثلاً چنانچه بر اساس اسناد مالی شرکت مشخص باشد که شرکت ورشکسته شده است، اما

---

1. Rapport, JO 11 févr. 2016.(Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations)

۲. مواد ۲۰۰ و ۲۰۱ قانون مدنی و مادهٔ ۱۱۳۲ قانون مدنی جدید فرانسه (مادهٔ ۱۱۱۰ سابق)

3. L'erreur-obstacle

4. la substance de la chose objet

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

مدیران شرکت با دست‌کاری اسناد مذکور، مانع افشای اسناد و اطلاعات مربوط به ورشکستگی شرکت شوند و اشخاصی با اعتقاد به اینکه شرکت ورشکسته نیست سهام شرکت را خریداری کنند؛ و پس از مدتی ورشکستگی شرکت در زمان انعقاد معامله برملا شود؛ اگر ورشکسته نبودن شرکتی که سهام آن مورد معامله قرار می‌گیرد را در زمرهٔ اوصاف اساسی سهم مورد معامله بدانیم، می‌توان خرید سهام را به استناد اشتباه طرف قرارداد در اوصاف اساسی مبیع باطل دانست.

معیار تشخیص اوصاف اساسی سهام نیز چون در معاملات اوراق بهادار علی‌الاصول انگیزهٔ نوعی اشخاص را به انعقاد معامله وامی‌دارد؛ علی‌القاعده نوعی است.

البته، عدم‌افشای اطلاعات تنها اماره‌ای است برای ناآگاهی سرمایه‌گذاری که بر اساس اطلاعات ناقص اقدام به انعقاد معامله کرده و اگر احراز شود که وی به طرق دیگری از این اطلاعات آگاه شده است، نمی‌تواند به این ضمانت‌اجرا استناد کند.[۱] (صمدی، ۱۳۹۳: ۶۴)

بحثی که در اینجا قابل‌طرح است مربوط به فرضی است که ناشر اقدام به افشای اطلاعات مذکور می‌کند، اما سرمایه‌گذار به سامانهٔ مربوطه مراجعه ننموده و با وجود اشتباه نسبت به اوصاف اساسی، اقدام به خرید سهام شرکت می‌کند.

در این خصوص ممکن است گفته شود چون به‌واسطهٔ اشتباه قصد شخص مختل می‌شود، و تفاوتی در این نیست که این امر ناشی از سهل‌انگاری طرف قرارداد باشد، یا از عوامل دیگر ناشی شود، در هر حال عقد در اثر اشتباه باطل می‌شود.

با این حال در حقوق فرانسه مطابق مادهٔ ۱۱۳۲ اصلاحات جدید قانون مدنی برای ایجاد امکان ابطال قرارداد بر اساس اشتباه، لازم است که اشتباه موجه باشد.[۲] اشتباهی غیرموجه[۳] است که هیچ

---

۱. در خصوص موضوعیت یا طریقیت داشتن رعایت تشریفات افشا بین حقوقدانان اختلاف هست. برخی معتقدند که رعایت تشریفات مذکور طریقیت دارد و اگر اطلاعات به نحو دیگری با رعایت ویژگی‌های لازم از جمله صحیح و دقیق بودن در اختیار عموم قرار گیرد، مجرایی برای افشای آن‌ها باقی نمی‌ماند. (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۰۱؛ جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸: ۱۳۷) در مقابل برخی به استناد آمره بودن مقررات مربوط به افشای اطلاعات، قائل به موضوعیت داشتن این تشریفات هستند و معتقدند که نمی‌توان مصاحبهٔ مطبوعاتی مدیران یک شرکت و انتشار اطلاعات توسط آنها را زمینه‌ساز ایجاد برابری اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران دانست. هر چند، به نظر می‌رسد قول اخیر از قوت بیشتری برخوردار است؛ اما در خصوص بحث مورد نظر افشای اطلاعات با رعایت تشریفات مربوطه یا بدون رعایت تشریفات اثرگذار نخواهد بود. چرا که همین که افشای غیررسمی اطلاعات سبب ایجاد علم در سرمایه‌گذار شود و اشتباه وی را مرتفع کند برای درستی معامله کافی خواهد بود. (ابراهیمی ، ۱۳۹۰: ۱۷۸)

2. L’erreur doit être excusable
3. erreur inexcusable

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

دلیل معقولی برای توضیح آن وجود ندارد و هیچ انسان معقولی به آن مرتکب نمی‌شود. (De Page, SINDIC, & MARR, 2007: 115) اشتباه غیرموجه مربوط به فرضی است که شخص مشتبه می‌توانسته به سادگی اطلاعاتی را که نسبت به آن‌ها جاهل است کسب کند (Disdet, 2011: 320) و به سادگی امکان اجتناب از اشتباه قبل از انعقاد قرارداد وجود داشته است. بنابراین اشتباه نباید ناشی از ساده‌لوحی یا سهل‌انگاری طرف قرارداد بوده و نباید منتسب به شخص اشتباه کننده باشد. چراکه در حقوق هیچ شخصی نمی‌تواند به استناد تقصیر منحصر خود، کسب امتیاز کند[1] (Speybrouck, 2006: 191) و نباید بار سهل‌انگاری و بی‌توجهی یک طرف به‌عهدهٔ طرف دیگر گذاشته شود.

در حقوق ایران، لزوم موجه بودن اشتباه در قانون مدنی پیش‌بینی نشده است و حقوق‌دانان نیز به آن اشاره نکرده‌اند. به‌علاوه مبنای بطلان عقد در اثر اشتباه، عدم تطابق واقع با قصد و اشکال در قصد اشتباه‌کننده است، (ره‌پیک، ۱۳۷۵: ۵۵) و این امور در مواردی که اشتباه با تقصیر اشتباه‌کننده همراه است، نیز وجود دارد. با این حال به نظر می‌رسد، دست‌کم درخصوص معاملات اوراق بهادار که قانون‌گذار سازوکار مشخصی برای دسترسی طرفین قرارداد به اطلاعات مربوط به اوراق بهادار پیش‌بینی نموده است؛ می‌توان گفت که با ارائهٔ اطلاعات به سازمان بورس و اوراق بهادار از سوی ناشر و اعلان آن‌ها از طریق سامانهٔ مربوطه، فرض بر این خواهد بود که سرمایه‌گذاران بدون اشتباه اقدام به انعقاد معامله نموده‌اند و لذا خریدار یا فروشندهٔ اوراق بهادار نمی‌تواند نسبت به اطلاعات مربوط به اوصاف اصلی مبیع که به‌طور دقیق و کامل افشا شده‌اند، ادعای اشتباه کند.

۲-۲. بطلان یا عدم بطلان معاملات متکی بر اطلاعات نهانی

در صورتی که اطلاعات موضوع تعهد به افشای اطلاعات در دسترس عموم قرار نگیرند، اشخاصی که به‌واسطهٔ داشتن ارتباط خاص با ناشر، به اطلاعات مذکور دسترسی دارند (دارندگان اطلاعات نهانی[2]) ممکن است از این وضعیت سوءاستفاده کرده و اقدام به انجام معامله بر اساس

---

۱. البته در مادهٔ ۱۱۳۹ قانون مدنی جدید فرانسه مقرر شده است که اشتباهی که از تدلیس ناشی شود؛ همیشه موجه است.

۲. تبصرهٔ ۱ مادهٔ ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار:

اشخاص زیر به عنوان اشخاص دارای «اطلاعات نهانی» شرکت شناخته می‌شوند:

الف) مدیران شرکت شامل اعضای هیئت‌مدیره، هیئت‌عامل، مدیرعامل و معاونان آنان.

ب) بازرسان، مشاوران، حسابداران، حسابرسان و وکلای شرکت.

ج) سهام‌دارانی که به تنهایی و یا به همراه افراد تحت‌تکفل خود، بیش‌از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند یا نمایندگان آنان.

←

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

اطلاعات نهانی کنند. مثلاً اگر اطلاعات افشانشده حاکی از تحقق اتفاقات مثبتی در ارتباط با ناشر باشد و افزایش قیمت سهام ناشر را در پی داشته باشد، ایشان می‌توانند با خرید سهام ناشر، از افزایش آیندهٔ ارزش سهام ناشر کسب سود کنند. این وضعیت سبب شده که در قوانین مربوط به اوراق بهادار راهکارهایی برای مقابله با این قسم معاملات اندیشیده شده و اغلب برای آن‌ها ضمانت‌اجرای کیفری پیش‌بینی شده است. در ایران نیز مطابق بند ۲ مادهٔ ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار «هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید» مجرم شناخته شده و مقرر شده چنین اشخاصی به حبس تعزیری از سه ماه تا یک سال یا به جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد.

پیش‌بینی ضمانت‌اجرای کیفری برای این معاملات به معنی ممنوعیت آن‌ها از نظر قانون‌گذار است. بنابراین این بحث قابل‌طرح است که آیا ممنوعیت این معاملات به معنی بطلان آن‌ها است یا خیر؟ برخی معتقدند که قانون‌گذار با ممنوعیت معامله با استناد به اطلاعات نهانی در مقام نهی کلیهٔ اشخاص از انجام چنین معامله‌ای بوده و لذا چنین معامله‌ای باطل است. (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۱۹) در توجیه این نظر می‌توان گفت که با توجه به جرم بودن انجام این معاملات، معاملات مزبور، قرارداد نامشروع محسوب می‌شود، و اگر بتوان به قیاس بند ۳ مادهٔ ۲۳۲ قانون مدنی قرارداد نامشروع را باطل دانست؛ نمی‌توان در بطلان چنین قراردادی تردید کرد.

در مقابل، برخی ضمانت‌اجرای معامله با استفاده از اطلاعات نهانی را محدود به ضمانت‌اجرای کیفری دانسته‌اند و معتقدند که «اگر چه از لحاظ تئوریک ممکن است استدلال‌هایی برای بطلان چنین معامله یا معاملاتی ارائه شود، پذیرش بطلان چنین معاملاتی هم از لحاظ نظری و هم از لحاظ عملی به غایت دشوار است» (عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۳: ۱۲۶) لذا به نظر ایشان، ضمانت‌اجرای این معاملات محدود به معاملهٔ کیفری است هیچ ضمانت‌اجرای حقوقی ندارد و صرفاً در مادهٔ ۱۸ دستورالعمل اجرای نحوهٔ معاملات به لزوم توقف این معامله اشاره شده است. (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰: ۲۰۵) در توجیه این نظر گفته شده که نهی در معاملات ملازمه با بطلان عقد ندارد و آنچه قانون‌گذار با جرم‌انگاری معاملهٔ متکی به اطلاعات نهانی منع کرده استفاده از اطلاعات مذکور برای انعقاد معامله است و تحقق اثر معامله در خارج نهی نشده است. (نصیری و دیگران، ۱۳۸۷: ۴۰)

د) مدیرعامل و اعضای هیئت‌مدیره و مدیران ذی‌ربط یا نمایندگان شرکت‌های مادر (هلدینگ) که مالک حداقل ده درصد سهام یا دارای حداقل یک عضو در هیئت‌مدیرهٔ شرکت سرمایه‌پذیر باشند.

هـ) سایر اشخاصی که با توجه به وظایف، اختیارات و یا موقعیت خود به «اطلاعات نهانی» دسترسی دارند.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

به نظر می‌رسد با توجه به عدم تصریح قانون‌گذار نسبت به بطلان قراردادهای مذکور، و اینکه صرف ابتنای معامله به آگاهی یکی از طرفین از اطلاعات نهانی سبب زوال هیچ‌یک از شرایط اساسی قرارداد نمی‌شود، نمی‌توان چنین قراردادهایی را باطل دانست. با این حال نمی‌توان گفت که ضمانت‌اجرای این معاملات، محدود به ضمانت‌اجرای کیفری است. بلکه در صورتی که عدم‌دسترسی یکی از طرفین به اطلاعات سبب ایجاد تصور اشتباهی در او نسبت به اوراق بهادار شود و این اطلاعات نیز جنبهٔ اساسی داشته باشد، به علت اشتباه، قرارداد باطل خواهد بود. علاوه بر این زمینهٔ تحقق خیار تدلیس نیز در اثر سکوت دارندهٔ اطلاعات نهانی وجود دارد، که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۳. خیار فسخ

علی‌رغم اختلاف‌هایی که درخصوص ماهیت معاملات اوراق بهادار وجود دارد، به نظر می‌رسد ماهیت نقل‌وانتقال سهام بیع است[۱] و لذا تحقق همهٔ مصادیق خیارات اعم از خیارات مختص به بیع و خیارات مشترک در این معاملات قابل‌تصور است. با این حال تحقق برخی خیارات نظیر خیار مجلس و حیوان به‌واسطهٔ ماهیت معاملات سهام در این معاملات قابل‌تصور نیست. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۲۰)

در هر حال به‌واسطهٔ تخلف ناشر از تعهد به افشای اطلاعات خیارات عیب، غبن، و تدلیس قابل‌بحث است که در ادامه به‌تفکیک مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

البته با توجه به اختصاص برخی خیارات نظیر خیارات عیب و رؤیت به عین معین، بحثی که به‌عنوان مقدمه باید مطرح شود این است که آیا در معامله سهام مبیع کلی است یا معین؟

ممکن است گفته شود چون سهام یک شرکت مال مثلی است و اموال مثلی معمولاً به‌عنوان مال کلی مورد معامله قرار می‌گیرند، بیع سهام، بیع مال کلی محسوب می‌شود. با این حال منعی وجود ندارد که مال مثلی به‌عنوان عین معین مورد معامله قرار گیرد. ایراد دیگری که در این خصوص مطرح است از معدود بودن و محدود بودن تعداد سهام یک شرکت ناشی می‌شود. در واقع اگر شخصی ۵۱ سهم از ۱۰۰ سهم شرکتی را خریداری کند و سهام مذکور به فرض پذیرش عیب در سهام، معیوب باشد؛ خریدار نمی‌تواند الزام بایع را به تسلیم ۵۱ سهم غیرمعیوب کند. چراکه فقط ۴۹ سهم دیگر از آن شرکت موجود است. این در حالی است که مبنای اختصاص خیارات مذکور به مواردی که مبیع

---

۱. دلایل مختلفی می‌توان برای بیع بودن معامله بر سهام ارائه نمود. اولاً، عبارات خود قانون بازار اوراق بهادار که به‌طور صریح در بخشهای مختلف آن (از جمله بندهای ۱۶، ۱۷، ۲۸، ۲۹ و ۳۳ مادهٔ ۱ این قانون) در خصوص معامله بر اوراق بهادار عبارت خرید یا خریدوفروش به کار رفته که ظهور در بیع دارد. ثانیاً، آن گونه که گفته شده «بیع چیزی است که مردم و عرف آن را بیع محسوب کنند» و عرف نیز خرید و فروش سهام را بیع تلقی می‌کند.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

عین معین یا کلی در معین است این است که در عین کلی، اجبار متعهد به تسلیم مصداق سالم یا منطبق با اوصاف مشروط مورد معامله وجود دارد؛ اما در عین معین چون مال دیگری نمی‌تواند جانشین مبیع شود، چاره‌ای جز فسخ عقد نیست. (کاتوزیان، ۱۳۸۷: ۲۴۷)

به همین دلیل گفته شده که سهم به‌عنوان یکی از مصادیق مال کلی در معین مورد معامله قرار می‌گیرد و ورقهٔ سهم حاکی از مالکیت سهام‌دار نسبت به مقداری سهم از مجموع سهام شرکت مورد معامله قرار می‌گیرد. (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۲۴) این برداشت مبتنی بر این تحلیل است که بیع سهام، بیع جزء مال مشترک است (جعفری خسروآبادی و شهیدی، ۱۳۹۴: ۵۵) که اساس آن عدم‌پذیرش شخصیت حقوقی و مالک مشاع شرکت‌بودن دارندهٔ سهم در نظر برخی فقها است. (سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۹۶) ایراد اصلی این نظر این است که انتقال جزء مال مشاع متمایز از بیع مال کلی در معین است (کاتوزیان، ۱۳۹۲: ۳۸) و اگر انتقال سهم را بیع جزء مشاع شرکت بدانیم انتقال جزء مال مشاع، بیع مال معین است.[۱]

به هر حال، به نظر می‌رسد بیع سهام متمایز از بیع جزء مشاع شرکت است؛ چراکه سهمی که موضوع خریدوفروش می‌گیرد دارای ماهیت مستقل بوده (باریکلو، ۱۳۸۵: ۲۳) و حق دارندهٔ سهام بر سهم یک حق عینی است و مصداق حق مالکیت است. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۶۸؛ سلطانی، ۱۳۹۵: ۱۹۶) ازاین‌رو مالک یک سهم، مالک همهٔ اجزای آن خواهد بود و حق انجام هر گونه تصرف در آن را در چهارچوب قوانین و مقررات موجود دارد. بنابراین، در این خصوص باید بین معاملات بازار اولیه و ثانویه قائل به‌تفکیک شد:

---

۱. برخی با این استدلال که بیع سهام بیع جزء مشاع شرکت سهامی است معتقدند که مبیع کلی در مشاع است. (موسویان و دیگران ۱۳۹۳: ۳۹) به نظر ایشان اوراق سهام سند مثبتهٔ مالکیت مشاع دارندهٔ شرکت به عنوان یک مال اعتباری است و لذا مورد معامله در بیع سهام «کلی در مشاع» است و دارندهٔ سهام مالکیت مشاع خود بر شرکت را به میزان سهام مورد معامله به خریدار منتقل و واگذار می‌کند. منظور از مبیع کلی در مشاع این است که یکی از شرکای مال مشاع سهم مشاع خود از مال را می‌فروشد. (عبدی پور فرد, ۱۳۹۳: ۱۴۸) ایشان به تبعیت از برخی فقها مال کلی در مشاع را قسیم تقسیم مبیع به عین معین، کلی در معین و کلی فی‌الذمه قرار داده‌اند. در حالی که به نظر می‌رسد آن چه ایشان مبیع کلی در مشاع خوانده اند در واقع یکی از مصادیق مبیع عین معین است، با این تفاوت که در این موارد موضوع عقد بیع تمام عین معین نیست بلکه جزء مشاعی از آن است. خصوصاً اینکه تفاوتی از حیث آثار بین بیع تمام یک مال معین با جزء مشاع آن مال وجود ندارد. چنانچه غالب حقوق‌دانان نیز در تقسیم‌بندی اقسام مبیع بیع جزء مشاع را تفکیک نکرده‌اند.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

در معاملاتی که در بازار اولیه منعقد می‌شود، سهام به‌عنوان مال کلی در معین مورد معامله قرار می‌گیرد. ناشر پیشنهاد فروش تعداد معینی از اوراق بهادار را به عموم ارائه می‌کند و خریداران اقدام به خرید بخش معینی از این اوراق می‌کنند.[۱]

در بازار ثانویه نیز به نظر می‌رسد معاملهٔ اوراق بهادار حسب مورد معین یا کلی در معین است. در این معاملات اعلام اراده توسط کارگزاران به نمایندگی از خریداران و فروشندگان سهام انجام می‌شود و ایشان با اعلام سفارش به کارگزاران نمایندگی می‌دهند و اشخاص اخیر با ورود سفارش به سامانه، ایجاب و قبول را محقق می‌سازند. (سلطانی، ۱۳۹۵: ۲۷۷) در این موارد اگر فروشنده در هنگام ثبت سفارش پیشنهاد فروش کل سهامی را که مالک است ارائه کند؛ در واقع موضوع معامله معین است و اگر پیشنهاد فروش میزان معینی از آن را ارائه کند موضوع معامله کلی در معین خواهد بود.

بنابراین طرح بحث ایجاد خیاراتی نظیر خیار عیب در اثر عدم رعایت الزامات مربوط به افشای اطلاعات در بیع سهام بی‌فایده نخواهد بود.

۱-۳. خیار تدلیس

نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات ممکن است به واسطهٔ افشای اطلاعات نادرست باشد یا در اثر عدم‌افشای اطلاعات مهم صورت گیرد؛ و در هر دو مورد ممکن است عمل متعهد تدلیس محسوب شود. در فرضی که اطلاعات نادرست یا گمراه‌کننده از سوی ناشر ارائه شده است، تردیدی در تحقق عنصر مادی تدلیس وجود ندارد؛ اما درخصوص ایجاد خیار تدلیس در اثر عدم‌افشای اطلاعاتی که ممکن است بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار باشد تردید هست.

در حقوق فرانسه تحت شرایطی، عدم‌آگاهی طرف قرارداد از اطلاعات ممکن است تدلیس محسوب شود؛ آنچه که در رویهٔ قضایی این کشور به عدم افشای متقلبانه[۲] مشهور شده است. مطابق

---

۱. هر چند، در نگاه اول انتشار سهام در بازار اولیه و پذیره‌نویسی این اوراق از سوی سرمایه‌گذاران به عقدی شبیه شرکت نزدیک است که بر اساس آن آورده‌های شرکا در چهارچوب اساسنامه با هم جمع می‌شود؛ (باقری، ۱۳۹۰: ۸۹) اما در بند ۲۸ مادهٔ ۱ قانون بازار اوراق بهادار پذیره‌نویسی «خرید اوراق بهادار از ناشر و یا نماینده قانونی ان و تعهد پرداخت وجه کامل آن طبق قرارداد» دانسته شده است که بر اساس آن ظاهراً معاملات اوراق بهادار در بازار اولیه نیز در چهارچوب عقد بیع به عمل می‌آید.

2. réticence dolosive

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

مادهٔ ۱۱۳۷ اصلاحات جدید قانون مدنی این کشور «پنهان کردن عمدی[1] اطلاعاتی که یک طرف قرارداد عالم به وصف تعیین‌کنندهٔ[2] آن برای طرف دیگر است، نیز تدلیس محسوب می‌شود.» [3]

به این ترتیب مطابق این ماده سه شرط برای تحقق عدم‌افشای متقلبانه وجود دارد:

اولاً لازم است اطلاعات پنهان شود. اگر اطلاعات به گونه‌ای باشد که اشخاص در زمان انعقاد قرارداد، نوعاً امکان دسترسی به آن را داشته باشند، طرف قرارداد نمی‌تواند به استناد ناآگاهی از اطلاعاتی که می‌بایست به وی ارائه می‌شد، مدعی تحقق تدلیس گردد.

ثانیاً پنهان کردن اطلاعات باید عمدی باشد. این شرط در ادامهٔ شرط عمدی بودن تدلیس است. به این ترتیب، عدم افشای آنچه طبق قانون افشای آن لازم است باید از مانور متقلبانه طرف قرارداد ناشی شده باشد. یعنی شخص به‌طور ارادی درخصوص اطلاعاتی که می‌داند برای تحقق ارادهٔ طرف مقابل تعیین‌کننده است سکوت کند، با این هدف که طرف قرارداد را به انعقاد قرارداد بر اساس مبنای اشتباه ترغیب کند. لذا اگر عدم‌افشای اطلاعات نتیجهٔ تقصیر طرف قرارداد باشد، امکان ابطال قرارداد بر اساس عدم افشای متقلبانه وجود ندارد (Disdet, 2011: 326). [4]

ثالثاً اطلاعات پنهان‌شده باید دارای اهمیت تعیین‌کننده برای طرف قرارداد باشد. اگر تدلیس فقط تدلیس فرعی[5] (تدلیسی که مربوط به جنبه‌های ثانوی قرارداد است) باشد سبب تزلزل قرارداد نمی‌شود و فقط می‌تواند به طرف قرارداد امکان مطالبهٔ خسارات وارده را بر اساس مسئولیت مدنی بدهد (Disdet, 2011: 326).

اثبات این که متعهد به ارائهٔ اطلاعات عالم به اهمیت تعیین‌کنندهٔ اطلاعات برای طرف مقابل دارد، و این که وی عمداً و با هدف ایجاد اشتباهی که ارادهٔ طرف قرارداد را معیوب می‌کند، از ارائهٔ اطلاعات مذکور به طرف معامله امتناع کرده است بر عهدهٔ مدعی تدلیس است که اثبات آن بسیار

---

1. la dissimulation intentionnelle
2. caractère déterminant
3. Art. 1137 :« Constitue également un dol la dissimulation intentionnelle par l'un des contractants d'une information dont il sait le caractère déterminant pour l'autre partie. »

٤. شعبهٔ اول مدنی دیوان عالی فرانسه در پروندهٔ (Cass. 1ère Civ. N° de pourvoi: 85-18350 , 1987) مقرر کرد که برای ابطال قرارداد به استناد عدم افشای متقلبانه لازم است که عدم ارائهٔ اطلاعات «عمداً به منظور فریب قرارداد به عمل آید و او را به انعقاد قرارداد وادارد.»

5. dol incident

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

دشوار است.[۱] (Disdet, 2011: 326) به دلیل دشواری اثبات اینکه سکوت عمداً و با هدف فریب صورت گرفته، تحقق تدلیس در اثر عدم افشای اطلاعات دشوار خواهد بود.

بنابراین صرف عدم‌افشای اطلاعات از سوی ناشر و انعقاد معامله از سوی سرمایه‌گذاران بر اساس اطلاعات ناقص برای تحقق تدلیس کافی نیست، بلکه لازم است که ناشر با علم به اینکه اطلاعات بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار است و با این هدف که طرف قرارداد را به انعقاد قرارداد ترغیب کند، از افشای اطلاعات خودداری کرده باشد.

در حقوق مدنی ایران نیز، هرچند با توجه به ظاهر مادهٔ ۴۳۸ قانون مدنی و اینکه از واژهٔ «عملیات» تحقق تدلیس با فعل مثبت به ذهن متبادر می‌شود، ممکن است تصور لزوم تحقق خیار تدلیس صرفاً در اثر فعل مثبت برداشت شود؛ اما مشهور حقوق‌دانان[۲] به درستی پذیرفته‌اند که عنصر مادی تدلیس با سکوت (عدم ارائهٔ اطلاعات) نیز محقق می‌شود. البته همیشه سکوت مصداق تدلیس نخواهد بود و عدم ارائهٔ اطلاعات به شرط اینکه اولاً شخص عالم به موضوعی باشد که طرف قرارداد نسبت به آن جاهل است، و ثانیاً وی بداند که عدم ارائهٔ اطلاعات به طرف مقابل سبب فریب طرف مقابل می‌گردد (شرط عمدی بودن تدلیس) و در واقع هم عدم ارائهٔ اطلاعات سبب انعقاد عقد از سوی شخص باشد به‌نحوی که اهمیت اطلاعات به حدی باشد که اگر ارائه می‌شد، طرف مقابل از انعقاد عقد خودداری می‌کرد؛ و ثالثاً سکوت نسبت به اموری باشد، که از قلمرو آگاهی طرف مقابل قرارداد خارج بوده، و آگاهی وی از آن‌ها به طریق متعارف ممکن نباشد؛ سبب تحقق تدلیس دانست.

بنابراین در صورتی که ناشر از افشای اطلاعاتی که از دسترس سرمایه‌گذاران خارج است، و بر تصمیم ایشان اثرگذار است خودداری کند، و ایشان بر اساس اطلاعات ناقص اقدام به انعقاد معامله کنند، خیار تدلیس محقق می‌شود. البته، قلمرو اطلاعاتی که ناشر متعهد به افشای آن‌ها است از قلمرو اطلاعاتی که نقص یا عدم صحت آن‌ها موجب تحقق خیار تدلیس می‌شود گسترده‌تر است و درحالی‌که ناشر مکلف به افشای کلیهٔ اطلاعاتی است که بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار است؛ اما صرفاً تخلف ناشر نسبت به

---

۱. شعبهٔ اول مدنی دیوان عالی فرانسه در پرونده (Cass. 1ère Civ., N° 94-10908, 1996) رأی دادگاه‌های تجدیدنظر را که به استناد عدم افشای متقلبانه رأی به بطلان قرارداد ضمان (cautionnement) کرده بودند، نقض کرد؛ با این استدلال که دادگاه باید بررسی می‌کرده آیا عدم ارائهٔ اطلاعات با هدف فریفتن طرف قرارداد به عمل آمده یا خیر؟

۲. برای مشاهدهٔ اقوال مختلف در این خصوص نک: کاتوزیان، ۱۳۷۸: ۴۳۱؛ جعفری لنگرودی، ۱۳۸۲: ۱۷۹؛ صفایی، ۱۳۸۲: ۲۹۲؛ امیری قائم مقامی، ۱۳۹۲: ۳۱۸؛ قاسم زاده، ۱۳۹۳: ۱۶۸.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

اطلاعاتی تدلیس محسوب می‌شود که برای طرف قرارداد اهمیت تعیین‌کننده داشته باشد،[1] به‌نحوی که اگر شخص عالم به اطلاعات باشد از انعقاد معامله خودداری می‌کرد.

بحثی که در اینجا طرح آن لازم است ثالث بودن ناشر به‌عنوان متعهد اصلی تعهد به افشای اطلاعات، در بسیاری از معاملات اوراق بهادار است. این بحث از این جهت مطرح است که هرچند برخی حقوق‌دانان معتقدند که تدلیس ثالث نیز، ولو مسبوق به تبانی با طرف معامله نباشد، موجد خیار تدلیس است؛ (شهیدی، ۱۳۹۲: ۶۷) اما همان طور که مشهور حقوق‌دانان (کاتوزیان، ۱۳۸۷: ۲۸۹؛ ره‌پیک، ۱۳۸۷: ۷۰؛ قاسم‌زاده، ۱۳۹۳: ۱۶۷) از مفهوم مادهٔ ۴۳۹ قانون مدنی استنباط کرده‌اند، تدلیس ثالث علی‌القاعده سبب ایجاد خیار تدلیس نمی‌شود؛ مگر اینکه مسبوق به تبانی با طرف معامله باشد.

به این ترتیب اگر ناشر به‌عنوان متعهد اصلی ارائهٔ اطلاعات نسبت به قرارداد ثالث باشد، علی‌القاعده عدم آگاهی طرفین معامله از اطلاعات، به تحقق خیار تدلیس نمی‌انجامد. در معاملات اوراق بهادار در بازار اولیه، که ناشر طرف قرارداد با سرمایه‌گذار است، مشکلی از این جهت وجود ندارد، اما در بازار ثانویه که معامله بین سهام‌داران شرکت و سرمایه‌گذاران بالقوه انجام می‌شود، ناشر ثالث محسوب می‌شود، و نمی‌توان به استناد این که طرفین بر اساس اطلاعات نادرست یا ناقص ارائه‌شده از طرف ناشر تصمیم به انعقاد قرارداد گرفته‌اند، قائل به ایجاد خیار فسخ برای شخص فریب‌خورده شد. چراکه حتی اگر فعل یا ترک فعل ناشر را بتوان تدلیس محسوب نمود، او نسبت به قرارداد ثالث است و تدلیس ثالث هم موجد خیار تدلیس نخواهد بود.

بحثی که در اینجا مطرح است به فرضی مربوط می‌شود که یکی از طرفین قرارداد دارندهٔ اطلاعات نهانی است. در این خصوص ممکن است گفته شود که دارندهٔ اطلاعات نهانی نیز مرتکب تدلیس نشده است و ارائهٔ اطلاعات ناقص یا نادرست منتسب به ناشر است. (نصیری و دیگران، ۱۳۸۷: ۴۲؛ انصاری و صفدری، ۱۳۹۰: ۲۰۸) همچنین گفته شده که در این معاملات آنچه باعث ضرر و فریب یکی از متعاملین می‌شود، عدم افشای به موقع اطلاعات نهانی از سوی ناشر است که نسبت به قرارداد ثالث محسوب می‌شود و تدلیس او موجد خیار تدلیس نخواهد بود. به همین دلیل برخی در معاملات متکی به اطلاعات نهانی نیز به‌طور مطلق منکر تحقق تدلیس در اثر انعقاد معامله با استفاده از اطلاعات نهانی شده‌اند. (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۲۴)

---

۱. در مادهٔ ۴۳۸ قانون مدنی بر لزوم تأثیر فریب بر طرف قرارداد تأکید شده است و بین تدلیس و انعقاد معامله باید رابطهٔ سببیت برقرار باشد، به گونه‌ای که اگر شخص از واقع آگاه می‌بود، اقدام به انعقاد معامله نمی‌نمود. (کاتوزیان، ۱۳۸۷: ۲۹۱؛ شهیدی: ۱۳۹۲)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

در این خصوص برخی بین معاملات خرد و عمده قائل به‌تفکیک شده‌اند و معتقدند در معاملات عمده که یکی از طرفین معامله به واسطهٔ نفوذی که در شرکت دارد، در زمرهٔ دارندگان اطلاعات نهانی قرار می‌گیرند (به‌موجب بند ج تبصرهٔ ۱ مادهٔ ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار، سهام‌دارانی که به تنهایی و یا به همراه افراد تحت‌تکفل خود، بیش‌از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند یا نمایندگان آنان)؛ گفته شده چون فروشنده خود سهام‌دار عمده است و کنترل شرکت را در دست دارد و آن شرکت مبادرت به افشای اطلاعات ناقص یا خلاف واقع کرده است، تخلف شرکت از افشا ناشی از اقدام فروشنده است و لذا تحقق خیار تدلیس در این مورد قابل‌تصور است. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۳۴) با این حال این برداشت با استقلال شخصیت سهام‌داران (ولو عمده) از شرکت در تعارض است.

به نظر می‌رسد نمی‌توان به‌طور کلی منکر ایجاد خیار تدلیس، چه در معاملات خرد و چه در معاملات کلان شد. چراکه اگر شخص (دارندهٔ اطلاعات نهانی) به واسطهٔ ارتباطی که با شرکت دارد، عالم به اطلاعاتی باشد که طرف مقابل از آن‌ها ناآگاه است و می‌داند که علم به این اطلاعات طرف معامله را از انعقاد قرارداد باز می‌دارد، و از ارائهٔ اطلاعات به وی امتناع کند، دلیلی برای عدم تحقق خیار تدلیس وجود ندارد. در توجیه این نظر گفته شده که سکوت یکی از طرفین درخصوص اطلاعات نهانی که علم به آن‌ها در حالت عادی برای انسان دشوار است، بهره‌برداری از جهل و ناتوانی طرف دیگر عقد است، و به همین دلیل برخی برای طرف ناآگاه قرارداد خیار تدلیس را پذیرفته‌اند. (نصیری و دیگران، ۱۳۸۷: ۴۳)

البته منظور از استفاده از اطلاعات نهانی استفاده از آن برای کسب نفع شخصی یا همان سوءاستفاده از آن است و به‌کارگیری محض این اطلاعات که دارنده به‌لحاظ روانی قصد سود بردن از ویژگی نهانی بودن اطلاعات را ندارد و به‌طور کلی از نهانی بودن اطلاعات بی‌خبر است، سوءاستفاده از اطلاعات نهانی محسوب نمی‌شود. (قاسمی حامد و نوروزی، ۱۳۹۰: ۱۵)

۲-۳. خیار غبن

درخصوص جایگاه خیار غبن در معاملات اوراق بهادار بین معاملات خرد و کلان تفکیک شده است. گفته شده در معاملات خرد خیار غبن راه ندارد؛ زیرا قیمت بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود و عرف خاص بورس در روز معامله قیمت تعیین شده را تأیید می‌کند. با توجه به این که دامنهٔ نوسان قیمت حداکثر ۴ درصد است امکان ایجاد غبن فاحش وجود ندارد. در مقابل در معاملات کلان چون دامنهٔ نوسان وجود ندارد، تحقق غبن فاحش قابل‌تصور است؛ اما گفته شده از آنجا که در این معاملات از قبل اطلاعیهٔ فروش آگهی می‌شود و خریداران فرصت بررسی شرکت و ارزش‌گذاری برای قیمت سهام را دارند، و تعیین قیمت پس از طی پروسهٔ رقابت صورت می‌گیرد، اثبات شرایط

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

تحقق خیار غبن از جمله جهل خریدار به قیمت واقعی سهام دشوار است، هرچند غیرممکن نیست.[۱] (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۲۹) بر این استدلال ایراد شده که در مواردی که قیمت اوراق بهادار به واسطهٔ افشای اطلاعات نادرست یا عدم افشای کامل اطلاعات مهم با قیمت واقعی اوراق بهادار فاصله پیدا می‌کند دامنهٔ نوسان مذکور مؤثر نخواهد بود. چراکه در این صورت ممکن است معاملات متعددی برای مدت طولانی با استناد به اطلاعات نادرست یا ناقص منعقد شود (صمدی، ۱۳۹۳: ۶۳) که این امر زمینه‌ساز ایجاد تفاوت فاحش بین قیمت واقعی اوراق بهادار و قیمت بازار اوراق بهادار می‌شود. بنابراین وجود غبن (به معنی عدم تعادل ارزش عوضین) در معاملات اوراق بهادار در اثر عدم افشای اطلاعات مهم یا افشای اطلاعات نادرست قابل‌تصور است. چراکه اطلاعات مهم در زمان معامله پنهان بوده و عدم افشای آن سبب شده قیمت آن در بازار منعکس نشود و عوضین نامتعادل گردد؛ هرچند «بازار از این عدم تعادل ناآگاه بوده و در مقابل آن واکنشی نشان نداده است.» (نصیری و دیگران، ۱۳۸۷: ۴۵)

بنابراین، در مواردی که اطلاعات مهمی درخصوص سهام افشا نشده است یا اطلاعاتی به غلط افشا شود، این نقص اطلاعات سبب می‌شود که بین قیمت واقعی سهام و قیمتی که سهام بر اساس آن مورد معامله قرار می‌گیرد اختلاف ایجاد شود و این اختلاف بسته به میزان اهمیت اطلاعات ناقص یا نادرست ممکن است فاحش و غیرقابل‌تسامح باشد. در این موارد معامله بر سهم با عوضین نامتعادل محقق شده و یکی از طرفین به‌صورت ناروا دارا شده است و طرف دیگر متضرر شده است و بنابراین زیان غیرقابل‌تسامحی که مبنای اصلی وضع احکام مربوط به غبن است (کاتوزیان، ۱۳۸۷: ۲۰۶) وجود دارد.

با این حال، ممکن است بتوان در جریان خیار غبن در فروض فوق‌الذکر تردید کرد. با این توضیح که معاملهٔ بر سهم در هر حال به قیمت بازار صورت می‌گیرد و اگر غبن را «وجود تفاوت فاحش بین قیمت بازار و ثمن مورد توافق طرفین بدانیم»؛ در این صورت تحقق غبن قابل‌تصور نیست. برای بررسی این موضوع ابتدا اقسام قیمت سهام را مورد بررسی قرار می‌دهیم و پس از آن ماهیت غبن را از این جهت که مبنای محاسبهٔ آن قیمت واقعی مبیع است یا قیمت بازار، مورد بررسی قرار خواهیم داد.

۱-۲-۳. اقسام قیمت سهام

قیمت‌های متفاوتی برای سهام مطرح است:

---

۱. در تمام معاملات عمده‌ای که سازمان خصوصی‌سازی به عنوان عرضه‌کننده است، صراحتاً به اسقاط خیار غبن تصریح شده است. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۳۰)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

۱. قیمت اسمی سهام: قیمت اسمی سهام مبلغی است که مطابق مادهٔ ۳۲ لایحهٔ اصلاحی قانون تجارت روی سهام نوشته می‌شود. در بازار اولیه انتشار سهام شرکت تازه تأسیس، سهام به قیمت اسمی واگذار می‌شود، اما اگر سهام جدید در قالب افزایش سرمایه منتشر شود، سهام به قیمت بازار واگذار می‌شود. این قیمت همواره ثابت بوده و نوسان ندارد؛ مگر این که بر اساس مادهٔ ۱۵۷ لایحهٔ اصلاحی قانون تجارت مبلغ اسمی سهام به‌منظور افزایش سرمایه شرکت و با رعایت تشریفات مقرر افزایش یابد.

۲. قیمت دفتری سهام[1] عبارت است از حاصل تفریق بدهی‌های شرکت از دارایی‌های آن تقسیم بر تعداد سهام در اختیار سهام‌داران. (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۲۲) این ارزش سهام در زمان انحلال شرکت اثرگذار است و سهام‌داران می‌توانند در زمان انحلال شرکت به این میزان از دارایی شرکت بهره‌مند شوند. (اسکینی، ۱۳۸۰: ۱۵۵)

۳. قیمت واقعی سهام: قیمتی است که سهام در دوران حیات شرکت و بر اساس رونق یا عدم‌رونق فعالیت‌های شرکت پیدا می‌کند. (افتخاری، ۱۳۸۰: ۱۰۳) این قیمت ممکن است بالاتر از قیمت اسمی باشد یا با آن برابر بوده یا از آن کمتر باشد.

۴. قیمت بازار[2]: قیمتی است که در بازار ثانویه، سهام بر اساس آن مورد معامله قرار می‌گیرد. در یک بازار آرمانی که در آن همهٔ اطلاعات مربوط به ناشر در دسترس سرمایه‌گذاران قرار دارد و همهٔ سرمایه‌گذاران به‌صورت منطقی عمل می‌کنند، قیمت بازار با قیمت واقعی برابر خواهد بود؛ اما چون تحقق چنین وضعیتی قابل‌تصور نیست، قیمت بازار همیشه با قیمت واقعی و متفاوت است و ممکن است از آن بیشتر یا کمتر باشد.

معاملات اوراق بهادار در مواردی که شرکت در شرف تأسیس برای اولین بار مبادرت به عرضهٔ سهام می‌کند، به قیمت اسمی سهام منعقد می‌شوند، و لذا تحقق غبن در این موارد قابل‌تصور نیست؛ اما در بازار ثانویه معاملات معمولاً به قیمت بازار منعقد می‌شود و به همین دلیل تحقق خیار غبن در این موارد قابل‌بحث است. از یک سو، اگر اطلاعات مهمی درخصوص ناشر منتشر نشده باشد یا اطلاعات نادرستی درخصوص ناشر منتشر شده باشد، قیمت بازار با قیمتی کمتر یا بیشتر از قیمت واقعی مورد معامله واقع شده است و حسب مورد بایع یا خریدار مغبون شده‌اند، و از سوی دیگر تفاوتی بین ثمن‌المثل (ثمنی که اشباه و نظایر مبیع در زمان قرارداد به آن فروخته می‌شود) و قیمتی که معامله بر اساس آن منعقد شده است وجود ندارد، چراکه کلیهٔ معاملات به قیمت بازار منعقد

---

1. “Book Value” or “net book value (NBV)” or “net asset value”
2. market value

www.SID.ir

Archive of SID

شده‌اند. برای این منظور باید دید، آیا غبن تفاوت بین قیمت واقعی مبیع و ثمن مورد توافق طرفین، است یا تفاوت قیمت بازار و ثمن مورد توافق طرفین؟

۲-۲-۳. ماهیت غبن

معمولاً در بیان مفهوم خیار غبن صرفاً به تفاوت فاحش ثمن و قیمت مبیع اکتفا شده و اینکه منظور از قیمت مبیع چیست مورد بررسی قرار نگرفته است. فقهای امامیه غبن را «زیاد بودن یا کمتر بودن فاحش ثمن می‌دانند به حدی که مردم در حین عقد از آن نمی‌گذرند» (علامه حلّی، بی‌تا: ۶۹) و معیار اصلی تشخیص آن را عدم تسامح مردم به مثل آن[1] می‌دانند. از آنجا که، ضرر ناشی از تفاوت قابل‌توجه بین ثمن خرید سهام و قیمت واقعی آن‌ها نیز ضرری است که مردم به راحتی از آن نمی‌گذرند، با این تعبیر می‌توان تفاوت ثمن با قیمت واقعی را نیز غبن محسوب کرد.

در عبارات برخی حقوق‌دانان نیز به تفاوت بهای واقعی و قراردادی (کاتوزیان، ۵/۱۳۸۷: ۱۸۳) یا ارزش واقعی مبیع (قاسم زاده، ۱۳۹۳: ۱۵۶) درخصوص غبن اشاره شده است که ظهور در این امر دارد. وقتی هم که به عدم تعادل دو عوض (کاتوزیان، ۵/۱۳۸۷: ۱۸۲) یا به‌هم‌خوردن موازنه در ارزش عوضین (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۱: ۳۱۹) اشاره می‌شود ظهور در تفاوت قیمت واقعی و ثمن معامله دارد. علاوه بر این، برخی صریحاً به این موضوع توجه نموده‌اند و غبن را به زیان ناشی از «عدم تعادل بین عوض معامله و ارزشی که مورد معامله واقعاً دارا بوده به میزان فاحش» تعریف می‌کنند، و مجرای خیار غبن را فرضی می‌دانند که خرید یا فروش مال به قیمت کمتر یا بیشتر از ارزش واقعی اتفاق افتاده باشد. (شهیدی، ۱۳۹۲: ۵۸) بنابراین، به نظر غالب حقوق‌دانان، منظور از غبن تفاوت ثمن با قیمت واقعی مبیع است، و در صورتی که بین قیمت بازار و ارزش واقعی مبیع تفاوت باشد، آنچه مبنای ارزیابی غبن قرار می‌گیرد، ارزش واقعی مبیع است نه قیمت بازار.

بر این اساس می‌توان گفت که در معاملات سهام که بر اثر افشای اطلاعات نادرست یا ناقص به ثمنی که به میزان قابل‌توجهی کمتر یا بیشتر از قیمت واقعی سهام است، منعقد شده‌اند، غبن وجود دارد. در این موارد عدم تعادل قیمت واقعی و ثمن معامله در حین قرارداد نیز وجود دارد و اینکه پس از آن قیمت واقعی کشف می‌شود منافاتی با ایجاد خیار غبن نخواهد بود.

در تأیید این نظر، برخی معتقدند آنچه مبنای محاسبهٔ غبن قرار می‌گیرد قیمت دفتری سهام است. با این استدلال که شخص مغبون در هنگام معامله کاملاً عالم به قیمت بازار است، اما به علت اشاعهٔ اطلاعات خلاف واقع یا عدم‌افشای اطلاعات واقعی، ارزش دفتری و کارشناسی سهام به‌طور صحیح

---

۱. ما لا یتغابن الناس بمثله.

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

در بازار منعکس نشده و خریدار به دلیل جهل به این واقعیت متضرر شده است. با این حال، به نظر ایشان «علی‌رغم وجود مقتضیات و شرایط خیار غبن» به این دلیل که در این موارد اساس و سیستم کشف قیمت دچار مشکل شده و کل بازار به اشتباه می‌رود و قیمت اوراق بهادار بر اساس اطلاعات مربوط به ناشر و فعالیت‌های آن تعیین می‌شود؛ معتقدند در این موارد، خیار غبن ایجاد نمی‌شود. (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۲۲) مبنای اصلی این تحلیل این است که در معاملهٔ سهام مورد معامله جزء مشاع شرکت است و لذا اگر ثمن معامله از ارزش جزء شرکت کمتر یا بیشتر باشد، غبن محقق می‌شود. درحالی‌که به نظر می‌رسد، در معاملات سهام مورد معامله، جزء شرکت نیست و نمی‌توان قیمت دفتری سهام را مبنای ارزیابی غبن قرارداد. علاوه بر این، به فرض پذیرش غبن، اشتباه سیستم نمی‌تواند سبب از بین رفتن خیار زیان‌دیده شود.

برخی نیز معتقدند که در این موارد غبن در حین معامله وجود ندارد و پس از معامله ایجاد شده است و بنابراین به استناد مادهٔ ۴۱۸ قانون مدنی خیار غبن در شرایط مذکور ایجاد نمی‌شود. به اعتقاد ایشان، در زمان انعقاد معامله بر سهامی که اطلاعات مهمی درخصوص آن‌ها افشا نشده است، عوضین متعادل هستند و خریدار به قیمت متعارف مبیع را می‌خرد و اگر پس از انعقاد معامله در اثر افشای اطلاعات مذکور و عمومی شدن آن‌ها تعادل مذکور از بین می‌رود، در واقع غبن در زمان معامله موجود نبوده است و غبن حادث پس از انعقاد عقد نیز موجد خیار غبن نیست. (نصیری و دیگران، ۱۳۸۷: ۴۵) با این حال به نظر می‌رسد در این موارد، عدم تعادل در زمان قرارداد وجود دارد و اینکه عدم تعادل پس از انعقاد قرارداد کشف می‌شود، متمایز از حدوث غبن پس از انعقاد قرارداد است.[۱]

در هر حال به نظر می‌رسد، نمی‌توان جریان خیار غبن در اثر عدم افشای اطلاعات را پذیرفت. چراکه اولاً، به نظر می‌رسد معیار تشخیص غبن، وجود تفاوت فاحش بین قیمت بازار و ثمن معامله است. این که از عبارات حقوق‌دانان و فقها این‌گونه به نظر می‌رسد که بیشتر تفاوت قیمت واقعی و ثمن ملاک است، ناشی از این است که درخصوص کالاهای مادی علی‌القاعده قیمت بازار معادل قیمت واقعی مبیع خواهد بود؛ چراکه مبنای تعیین قیمت بازار مبیع و ارزش واقعی آن میزان عرضه و تقاضای موجود در بازار است و لذا علی‌القاعده تفاوت چندانی بین این دو وجود نخواهد داشت. در این معاملات همه امکان علم به آن دسته از اوصاف مبیع که سبب جلب یا دفع رغبت نسبت به مبیع می‌شود، را دارند و این امر را در تصمیم‌گیری خود مدنظر قرار می‌دهند. علاوه بر این، راه دیگری جز

---

۱. برخی به‌رغم عدم‌پذیرش جریان خیار غبن در معاملات اوراق بهادار، پیشنهاد کرده‌اند که در معاملات اوراق بهادار، تعادل عوضین از شروط تبانی قرارداد محسوب می‌شود و اگر به علت عدم افشای اطلاعات این تعادل از بین برود، از این شرط تخلف شده است و مشروطله حق فسخ قرارداد را بیابد. (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰: ۲۰۸)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

بررسی بازار برای تشخیص قیمت واقعی وجود ندارد. بنابراین با توجه به این که اوراق بهادار به قیمت بازار مورد معامله قرار می‌گیرند، وجود تفاوت بین قیمت بازار و ثمن معامله منتفی است و لذا خیار غبن در این موارد ایجاد نمی‌شود؛ ولو اینکه اطلاعات بسیار بااهمیتی درخصوص اوراق بهادار مخفی شده باشد. ثانیاً، تصور فرضی که همهٔ اطلاعات مهم مربوط به اوراق بهادار در دسترس سرمایه‌گذاران قرار دارد، دور از ذهن است و لذا همواره حدی از تفاوت بین قیمت واقعی اوراق بهادار و قیمت بازار وجود دارد. پذیرش خیار غبن در این موارد سبب می‌شود که حجم وسیعی از معاملات اوراق بهادار قابل‌فسخ تلقی شود، که این امر سبب اختلال در نظم بازار اوراق بهادار شده و امنیت این معاملات را به هم می‌ریزد. بنابراین، راه حل منطقی‌تر جبران زیان شخصی است که به علت افشای اطلاعات ناقص یا نادرست مبادرت به انعقاد معاملهٔ ضرری نموده است.

۳-۳. خیار عیب

ایجاد خیار عیب در موارد عدم‌افشای صحیح و کامل اطلاعات محل تردید است. چنانچه قائل به اختصاص خیار عیب به اموال مادی باشیم، تحقق عیب در معاملات سهام منتفی است[۱] (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۴۰) و با استناد به همین امر، گفته شده که «اطلاق عیب بر سهمی که اطلاعات مالی آن به‌طور صحیح و کامل افشا نشده است، بعید به نظر می‌رسد» (شبانی، ۱۳۹۵: ۱۲۴)

با این حال، اگر خیار عیب را محدود به کالاهای مادی ندانیم که دلیل خاصی هم برای آن نیست؛ (خصوصاً اینکه برخی فقها اموری نظیر تعلق خراج به موضوع معامله را عیب تلقی نموده‌اند هرچند که نمود عینی و ظاهری ندارد) دلیلی برای نفی مطلق تحقق خیار عیب در معاملات سهام به‌طور کلی وجود ندارد. به این ترتیب چنانچه وصفی که با نقض مقررات افشا پنهان شده است وصفی باشد که سبب کاهش رغبت عمومی نسبت به سهام شرکت شود، شاید بتوان این نقص را عیب محسوب کرد. مثلاً اگر شخصی سهام شرکتی را به تصور اینکه وضع شرکت عادی است خریداری کند؛ اما بعد مشخص شود که شرکت زیان‌ده است و زیان‌ده بودن شرکت به واسطهٔ اطلاعاتی که در زمان انعقاد معامله می‌بایست افشا می‌شده قابل‌استنباط بوده است؛ می‌توان زیان‌ده بودن شرکت را عیبی دانست که در حین معامله موجود بوده و با توجه به ناآگاهی خریدار از آن امکان ایجاد خیار عیب وجود دارد. به همین دلیل برخی با استناد به مادهٔ ۴۲۶ قانون مدنی که بر اساس آن ملاک

---

۱. البته ایشان احتمال داده‌اند که سهام شرکتی که اطلاعات آن به موقع افشا نمی‌شود یا ناقص یا برخلاف واقع است سهام معیوب تلقی شود؛ (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۴۰) با این حال تردیدی نیست که صرف عدم‌افشای اطلاعات را نمی‌توان مصداق عیب دانست. چرا که ممکن است اطلاعات افشانشده مربوط به اوصاف مطلوب شرکت باشد، که در این صورت سهام نه تنها دارای عیب مخفی شده نیست؛ بلکه وصف کمال آن مخفی شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

تشخیص عیب عرف و عادت است، معتقدند که در مورد بازار سرمایه نیز این عرف می‌بایست نسبت به بازار سرمایه در نظر گرفته شود و بر این اساس معتقدند که هر وصفی که به تشخیص عرف حاکم بر بازار سبب کاهش ارزش اوراق بهادار شود، عیب محسوب می‌شود. به اعتقاد ایشان اقامهٔ دعوای مهم علیه ناشر، ابطال مجوز فعالیت یا امتیازات ناشر و یا ورشکستگی ناشر، از جمله اوصافی است که از ارزش اوراق بهادار می‌کاهد و عیب محسوب می‌شود. بنابراین به نظر ایشان هر وضعیت نامطلوب ناشر که موجب کاهش قیمت سهام می‌شود به شرط اینکه در زمان عقد پنهان باشد (اطلاعات مربوط به آن افشا نشده باشد) و موجود بودن این وضعیت در زمان انعقاد معامله بر سهام، خیار عیب برای زیان‌دیده ایجاد می‌شود.[۱] (صمدی، ۱۳۹۳: ۶۳) شاهد این نظر نیز این است که سازمان خصوصی‌سازی در نمونه قرارداد فروش سهام و حقوق کنترلی این موضوع را از مصادیق مبیع معیوب تلقی کرده است. (ابراهیمی، ۱۳۹۵: ۳۴۰) البته به فرض پذیرش این تحلیل نیز شکی نیست که اگر ناشر اطلاعات را به‌صورت صحیح و کامل افشا کند و سرمایه‌گذاران کاهلی کرده و بدون توجه به این اطلاعات سهام را خریداری کنند، امکان استناد به خیار عیب را ندارند؛ چراکه عیب مذکور را نمی‌توان مخفی محسوب نمود.

با این حال چنین تعریفی بسیار گسترده است و حجم وسیعی از معاملات منعقد شده در بازار اوراق بهادار را در معرض زوال قرار می‌دهد. ضمن اینکه در این تحلیل در آن قلمرو خیار عیب با خیار تخلف از وصف خلط شده است. چراکه در حالی که وصف موضوع خیار تخلف از شرط صفت جنبهٔ شخصی داشته و صرفاً در صورتی فقدان آن موجد خیار است که صریحاً یا ضمناً بر آن توافق شده باشد؛ عیبی که موجب خیار عیب می‌شود چهرهٔ نوعی دارد و وابسته به انگیزه‌ها و هدف‌های ویژهٔ طرفین قرارداد نیست. (کاتوزیان، ۵/۱۳۸۷: ۲۳۲)

بنابراین برای بررسی تحقق یا عدم تحقق خیار عیب در اثر اطلاعات منفی مخفی شده مربوط به شرکت یا اطلاعات نادرست افشا شده، لازم است که مفهوم عیب بررسی شود:

عیب در برابر صحت قرار می‌گیرد. صحت آن چیزی است که اصل ماهیت مشترک بین افراد مختلف شیء اقتضا دارد. ملاک تشخیص مقتضای حقیقت شیء عرف است و این امر با ملاحظهٔ اکثر مصادیق یک شیء احراز می‌شود. به این نحو که اگر اغلب مصادیق یک شیء واجد وصف

---

۱. بر این نظر ایراد شده که «هیچ‌گاه اطلاعات موجود در شرکت جزو اوصاف سهام محسوب نمی‌شود» (ابراهیمی, ۱۳۹۵: ۳۴۰) با این حال به نظر می‌رسد اطلاعات اوصاف سهام محسوب می‌شود. مثلاً اگر اطلاعاتی حاکی از زیان‌ده بودن شرکت است، سهام شرکت واجد وصف زیان‌ده خواهد بود و به آن «سهام شرکت زیان‌ده» گفته خواهد شد که این چیزی جز وصف سهام نیست.

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

خاصی باشند، کاشف از آن است که آن وصف مقتضی ماهیت مشترک بین مصادیق مختلف آن است. (انصاری، ۱۴۱۵: ۳۵۵) در مقابل عیب خروج از مجرای طبیعی است اعم از اینکه به واسطهٔ زیادت یا نقصانی باشد که موجب نقص در مالیت شود.[۱] (علامه حلّی، بی‌تا: ۸۰) منظور از مجرای طبیعی آن چیزی است که خلقت اصلی مقتضی آن است[۲] و مراد از خلقت اصلی اوصافی است که اغلب افراد آن نوع دارای آن هستند.[۳] (انصاری، ۱۴۱۵: ۳۵۶) به این ترتیب عیب عبارت است از نداشتن زیادتی یا نقصان نسبت به اکثر مصادیق کالای مورد معامله است و بنابراین «عیب تنها زمانی موجب خیار می‌شود که در غالب مصادیق شیء به حسب نوع یا صنف آن مشترک نباشد.» (انصاری، ۱۴۱۵: ۳۵۹) از لزوم اثرگذاری عیب بر ارزش مورد معامله که برخی فقها به آن اشاره کرده‌اند نیز چنین برداشتی می‌شود. به تعبیر برخی حقوق‌دانان «نقصی که در طبیعت اصلی یا متداول کالایی دیده می‌شود، و در ارزش آن اثر ندارد» ممکن است بر حسب مفاد صریح یا ضمنی تراضی، حق فسخ (خیار تخلف از شرط) ایجاد کند؛ اما خیار عیب ایجاد نمی‌کند. عرف در برابر چنین نقصی بی‌تفاوت است و اثر احتمالی آن در قرارداد به انگیزه‌های احتمالی طرفین قرارداد وابسته است. مثالی که در این خصوص زده شده خرید روغن زیتون است. بوی روغن زیتون در دید عرف عیب نیست و از بهای آن نمی‌کاهد؛ اما اگر بنای طرفین بر این باشد که مبیع بی‌بو باشد، بوی روغن خیار تخلف از شرط ایجاد می‌کند. (کاتوزیان، ۵/۱۳۸۷: ۲۳۷) بنابراین اگر نقصی مشترک بین همهٔ مصادیق یک کالا باشد، عیب در مورد آن مصداق ندارد.

بنابراین، با توجه به این که سهام عادی یک شرکت در زمرهٔ اموال مثلی قرار دارند که هیچ تفاوتی بین آن‌ها از حیث حقوق و آثار وجود ندارد؛ اگر به واسطهٔ عدم افشای اطلاعات وصفی منفی از اوراق بهادار یک شرکت خاص مخفی شود، این وصف مشترک بین همهٔ مصادیق سهام این شرکت

---

۱. البته برخی فقها به اینکه لازم است نقصان یا زیادت موجب نقص در مالیت شود اشاره نکرده‌اند و برخی به عدم لزوم آن تصریح کرده‌اند. با این حال به نظر می‌رسد عیب علی‌القاعده با کاهش ارزش مبیع ملازمه دارد.

۲. ایرادی که به این ضابطه وارد شده این است که این ضابطه فقط بر مقتضیات طبیعی ماهیات اصلی منطبق است و در خصوص مصنوعات به دست بشر نظیر منسوجات و امثال آن کارگشا نیست و به همین دلیل گفته شده که در هر حال معیار اصلی عرف است.

۳. محقق ثانی معتقد است که منظور از مجرای طبیعی آن چیزی است که عادات غالب به آن تعلق می‌گیرد. با این تعریف نقص در اموری که به اصل خلقت مربوط نمی‌شود، نیز ممکن است عیب تلقی شود. (محقق کرکی، ۱۴۱۴: ۳۲۳)

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

است و چون نمی‌توان همهٔ مصادیق یک کالا را به واسطهٔ اشتراک آن‌ها در یک وصف منفی معیوب تلقی کرد؛ نمی‌توان معامله بر سهام شرکت مذکور را مجرای خیار عیب دانست.

نتیجه

درخصوص جریان یا عدم جریان ضمانت‌اجراهای فسخ یا بطلان، در معاملات اوراق بهادار؛ علی‌رغم دغدغهٔ اشخاص قائل به عدم وجود این ضمانت‌اجراها در معاملات اوراق بهادار برای حفظ ثبات و امنیت این معاملات؛ با توجه به قرارداد محسوب شدن معاملات مذکور و تبعیت آن از قواعد عمومی قراردادها و عدم وجود نصی که جریان این ضمانت‌اجراها را در معاملات اوراق بهادار منتفی کند، باید قائل به جریان ضمانت‌اجراهای مرسوم حقوق قراردادها در معاملات اوراق بهادار شد.

بنابراین بحث تأثیر عدم افشای صحیح و کامل اطلاعات بر اعتبار و لزوم قرارداد قابل‌طرح است:

از یک سو، اگر عدم‌افشای اطلاعات یا افشای اطلاعات نادرست سبب شود که احد طرفین در حالی قرارداد را منعقد نماید که نسبت به خود موضوع معامله در اشتباه است، قرارداد خرید سهام باطل خواهد بود. با این حال، علی‌رغم نهی قانون‌گذار از انجام معامله به اتکای اطلاعات نهانی، نمی‌توان چنین معاملاتی را باطل دانست.

از سوی دیگر، از خیارات مختلف مقرر در قانون مدنی، جز خیار تدلیس، تحقق سایر خیارات در اثر عدم رعایت الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات، دور از ذهن است. علی‌رغم وجود اختلاف بین قیمت واقعی مبیع و ثمن معامله در موارد مذکور، خیار غبن در این موارد ایجاد نخواهد شد. چراکه خیار غبن اختصاص به مواردی دارد که ثمن معامله نسبت به قیمت بازار مبیع دارای اختلاف فاحش باشد و در معاملات سهام چون سهام به قیمت بازار مورد معامله قرار می‌گیرد، وجود اختلاف بین قیمت بازار مبیع و ثمن معامله قابل‌تصور نخواهد بود.

خیار عیب نیز در این موارد به وجود نمی‌آید. چراکه در معاملات سهامی که وصف نامطلوب مربوط به آن‌ها افشا نشده است، این وصف نامطلوب مشترک بین همهٔ سهام یک شرکت خاص است و در واقع نقصی است که در طبیعت اصلی و متداول مبیع وجود دارد؛ درحالی‌که خیار عیب در مواردی ایجاد می‌شود که مبیع نسبت به مجرای طبیعی خود یا آنچه خلقت اصلی مقتضی آن است دارای زیادت یا نقصان باشد و خلقت اصلی مبیع اوصافی است که اغلب افراد آن یا اکثر مصادیق کالای مورد معامله است و اگر وصف نامطلوبی مشترک بین همهٔ مصادیق مبیع باشد، نمی‌توان آن را عیب محسوب نمود.

با این حال در صورت تحقق شرایط خیار تدلیس، امکان ایجاد این خیار تحت تأثیر تخلف ناشر از الزامات مربوط به افشای اطلاعات وجود دارد. در واقع اگر ناشر عمداً از افشای اطلاعاتی که از

www.SID.ir

Archive of SID

دسترس سرمایه‌گذاران خارج است، و بر تصمیم ایشان اثرگذار است خودداری کند، و ایشان بر اساس اطلاعات ناقص اقدام به انعقاد معامله کنند، تدلیس محقق می‌شود. با این حال با توجه به عدم ایجاد خیار تدلیس در اثر تدلیس ثالث؛ ایجاد خیار تدلیس در این موارد محدود به مواردی است که ناشر طرف قرارداد باشد. البته، در مواردی که ناشر طرف قرارداد نیست نیز، اگر یکی از طرفین قرارداد با استناد به اطلاعات نهانی تصمیم به انعقاد معامله گرفته باشد، می‌توان قائل به ایجاد خیار تدلیس شد. چراکه اگر شخص (دارنده اطلاعات نهانی) به واسطهٔ ارتباطی که با شرکت دارد، عالم به اطلاعاتی باشد که طرف مقابل از آن‌ها ناآگاه است و می‌داند که علم به این اطلاعات طرف معامله را از انعقاد قرارداد باز می‌دارد، و از ارائهٔ اطلاعات به وی امتناع کند، زمینهٔ تحقق خیار تدلیس وجود دارد.

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

www.SID.ir

Archive of SID

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

منابع

فارسی

- ابراهیمی، مریم (۱۳۹۵)، **حقوق نقل و انتقال سهام در بورس**، تهران: شهردانش.
- اسکینی، ربیعا (۱۳۸۰). **حقوق شرکت‌های تجاری**، جلد ۲، تهران: سمت.
- افتخاری، جواد (۱۳۸۰)، **شرکت‌های تجارتی**، تهران: نشر ققنوس.
- امیری قائم مقامی، عبدالمجید (۱۳۹۲)، **حقوق تعهدات**، جلد ۲، تهران: میزان.
- انصاری، علی و مرضیه صفدری (۱۳۹۰)، «ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه (مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا)»، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، شماره ۱۶، ۱۹۹-۲۲۷.
- اوصیا، پرویز (۱۳۷۷)، «تدلیس در حقوق فرانسه، انگلیس اسلام و ایران»، **مجله تحولات حقوق خصوصی**.
- باریکلو، علیرضا (۱۳۸۵)، «ماهیت سهم و بازخرید آن توسط شرکت صادرکننده»، **پژوهشنامه حقوق و علوم سیاسی**، شماره ۱.
- باقری، محمود (۱۳۹۰)، **نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی**، تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- جعفری خسروآبادی، نصرالله و مرتضی شهیدی (۱۳۹۴)، «بازپژوهی فقهی - حقوقی ماهیت اوراق سهام و قرارداد واگذاری آن»، **تحقیقات مالی اسلامی**، دوره ۵، شماره ۹، ۳۷-۶۴.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۱)، **تئوری موازنه**، تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۲)، **فرهنگ عناصرشناسی**، تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۷۸)، **مبسوط در ترمینولوژی حقوق**، جلد ۲، تهران: انتشارات گنج دانش.
- جنیدی، لعیا و محمد نوروزی (۱۳۸۸)، «شناخت ماهیت اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، **فصلنامه حقوق**، دوره ۳۹، شماره ۲، ۱۲۹-۱۴۷.
- ره‌پیک، حسن (۱۳۷۵)، «عیوب اراده و رضا اشتباه در قرارداد»، **دیدگاه‌های حقوقی**، شماره ۲، ۴۳-۵۷.
- ره‌پیک، حسن (۱۳۸۷)، **حقوق مدنی، عقود معین (۱)**، تهران: خرسندی.
- سلطانی، محمد (۱۳۹۵)، **حقوق بازار سرمایه**، تهران: سمت.
- شبانی، محمدصادق (۱۳۹۵)، «بررسی وضعیت حقوقی معاملات متکی بر اطلاعات نهانی در بورس اوراق بهادار»، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ش ۳۳.
- شهیدی، مهدی (۱۳۹۲)، **حقوق مدنی، عقود معین ۱**، تهران: مجد.
- صادقی مقدم، محمدحسن و محمد نوروزی (۱۳۹۰)، «نقد و بررسی نظام افشای اطلاعات در بورس ایران»، **فصلنامه حقوق**، دوره ۴۱، شماره ۲، ۱۳۱-۱۴۹.
- صفایی، حسین (۱۳۸۲)، **قواعد عمومی قراردادها**، تهران: میزان.
- صمدی، علیرضا (۱۳۹۳)، **تحلیل مقررات حاکم بر افشای اطلاعات در بازار سرمایه**، تهران: دانشگاه تهران.
- عبدی‌پور فرد، ابراهیم (۱۳۹۳)، **مباحث تحلیلی از حقوق تجارت**، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.
- فریدون، محدثه و مهدی امینی (۱۳۹۲)، «رد مالک در معاملات فضولی اوراق بهادار و آثار آن»، **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، شماره ۲۳، ۱۶۹-۱۹۲.

www.SID.ir

Archive of SID

- قاسم زاده، مرتضی (۱۳۹۳)، **عقد بیع و شروط و خیارات**، تهران: میزان.
- قاسمی حامد، عباس و محمد نوروزی (۱۳۹۰)، «استفاده از اطلاعات نهانی در بازار اوراق بهادار»، **مجله تحقیقات حقوقی**، دوره ۳۹، شماره ۵۳، ۳۸-۹.
- کاتوزیان ناصر (۱۳۷۸)، **اعمال حقوقی**، تهران: شرکت سهامی انتشار.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۲)، **اموال و مالکیت**، تهران: میزان.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۷)، **قواعد عمومی قراردادها**، جلد پنجم، تهران: شرکت سهامی انتشار.
- لوک اوبر، ژان و فرانسوا کولار دوتیول (۱۳۹۰)، **حقوق تعهدات، قراردادها**، ترجمه: مجید ادیب. تهران: میزان.
- محمدی، علیرضا (۱۳۸۹)، «بررسی آراء قضایی صادره درخصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهانی»، **مجله پژوهشهای حقوقی**، ش ۱۷، ۲۸۵-۳۰۱.
- موسویان، عباس، حسین حسن‌زاده و هاشم نیکومرام (۱۳۹۳)، «تحلیل سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در جایگاه مبیع در عقد بیع بر اساس فقه امامیه»، **تحقیقات مالی اسلامی**، دوره ۴، شماره ۷، ۵-۴۴.
- نصیری، مرتضی، محمد عیسایی تفرشی و مجید قربانی لاچوانی (۱۳۸۷)، «معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات نهائی: مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا وایران»، **پژوهش حقوق و سیاست**، شماره ۲۴.
-

عربی

- انصاری، مرتضی (۱۴۱۵ق)، **المکاسب**، جلد ۵، قم: کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری.
- حسینی عاملی، جواد بن محمد (۱۴۱۹)، **مفتاح الکرامة فی شرح قواعد العلاّمة**، جلد ۱۴، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
- خمینی، روح الله (بی‌تا) **کتاب البیع**، جلد ۵، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی قدس سره.
- علامه حلّی، حسن بن یوسف (بی‌تا)، **تذکرة الفقهاء**، جلد ۱۱، قم: مؤسسه آل البیت علیهم السلام.
- کمپانی، محمد حسین (۱۴۱۸ق)، **حاشیة کتاب المکاسب**، جلد ۴، قم: أنوار الهدی.
- محقق کرکی، علی بن حسن عاملی (۱۴۱۴ق)، **جامع المقاصد فی شرح القواعد**، جلد ۴، قم: مؤسسه آل البیت علیهم السلام.
- نجفی، محمدحسن (بی‌تا)، **جواهر الکلام فی شرح شرائع الإسلام**، جلد ۲۳، بیروت: دار إحیاء التراث العربی.

غیرفارسی

- Bamdé, Aurélien. (2017, janvier 11). L'obligation précontractuelle d'information (art. 1112-1 C. civ). Retrieved June 12, 2017, from aurelienbamde: https://aurelienbamde.com/2017/01/11/lobligation-precontractuelle-dinformation-art-1112-1-c-civ/
- Brown, James Robert (1995). **The Regulation of Corporate Disclosure**. Aspen Publishers Online.

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

www.SID.ir

Archive of SID

- Cass. 1ère Civ. N° de pourvoi: 85-18350 (Cour de Cassation, Chambre civile novembre 12, 1987).
- Cass. 1ère Civ., N° 94-10908 (Cour de Cassation, Chambre civile 1 février 13, 1996).
- Cass. Corn., N° 95-21906 (Cour de Cassation, Chambre commerciale février 10, 1998).
- Choi, Stephen Jung, and Adam C. Pritchard (2008). **Securities Regulation**. New York: Aspen Publishers.
- De Page, Philippe; SINDIC, Barbara & MARR, Coralie. (2007). **Droit des contrats**. Anthemis.
- Disdet, Djamila. (2011). L'obligation d'information dans les contrats du commerce electronique-THÈSE Présentée pour obtenir le grade de Docteur en droit de l‟Université d‟Avignon et des Pays de Vaucluse. Avignon: Universite d'Avignon.
- Glover, Stephen I. Business Separation Transactions Spin-Offs, Subsidiary IPs and Tracking Stock. Newyork: Law Journal Press, 2006.
- Palmiter, Alan R. Securities Regulation: Examples and Explanations. Aspen Pub., 2008.
- Speybrouck, Jos. (2006). **Droit. Principes et pratiques**. Academia Press.
- Steinberg, Marc I (2014). **Securities Regulation: Liabilities and Remedies**. Law Journal Press.

Downloaded from jlviews.ujsas.ac.ir at 11:52 +0430 on Sunday June 13th 2021

www.SID.ir