



معاملات بازار سرمایه و اصول حقوقی و اقتصادی مختص آن

علی انصاری^۱

رامین دهقانی^۲

چکیده

بازار سرمایه یکی از ارکان اصلی اقتصاد هر کشور است که نقش مهمی در تأمین منابع مالی و هدایت سرمایه‌های کوچک و بزرگ به سمت فعالیت‌های مولد دارد. تفاوت و اقتضائات این بازار با عقود سنتی قانون مدنی موجب شده است که اصول کلی قواعد عمومی قراردادهای قادر به تأمین نیازهای این بازار نباشد، بدین جهت موجب شده است که به لحاظ اقتصادی و حقوقی اصول اختصاصی در این بازار حکومت کند. این اصول حاکم بر معاملات بازار سرمایه پایه و اساس این بازار را تشکیل می‌دهند و اطمینان از صحت و شفافیت این معاملات را فراهم می‌کنند. شناسایی این اصول می‌تواند ما را در دستیابی به قوانینی که متناسب با اقتضائات بازار سرمایه است یاری کند. این مقاله با روش کتابخانه‌ای به بررسی اصول مختص معاملات بازار سرمایه می‌پردازد و تأثیر آن‌ها بر سلامت و کارآمدی بازار سرمایه را تحلیل می‌کند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که رعایت دقیق این اصول حقوقی و اقتصادی می‌تواند به جذب سرمایه‌های جدید، افزایش حجم معاملات و در نهایت، توسعه پایدار بازار سرمایه منجر شود. از این رو، پیشنهاد می‌شود که نهادهای ناظر و قانون‌گذاران با تقویت و به‌روزرسانی مقررات مربوطه زمینه‌های لازم برای تحقق این اصول را فراهم کنند.

واژگان کلیدی: بازار سرمایه، اصول، معاملات، بورس.

۱. دانشیار گروه حقوق خصوصی دانشگاه علامه طباطبائی تهران.

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حقوق خصوصی دانشگاه علامه طباطبائی تهران (نویسنده مسئول).

مقدمه

بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان حیاتی اقتصاد هر کشور، نقشی بی‌بدیل در تأمین منابع مالی و تسهیل سرمایه‌گذاری‌های مولد ایفا می‌کند. اهمیت این بازار نه تنها در تأمین مالی شرکت‌ها و پروژه‌های بزرگ اقتصادی بلکه در ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری برای افراد و نهادهای مختلف نیز قابل مشاهده است. با توجه به حجم بالای معاملات و تنوع ابزارهای مالی مورد استفاده در این بازار، وجود چارچوب‌های حقوقی منسجم و کارآمد به منظور تضمین سلامت و شفافیت آن از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است.

عملکرد اقتصادی یک کشور به طور قابل توجهی به کیفیت نهادهای سیاسی و حقوقی فعال در حوزه قضایی آن بستگی دارد. بازار سرمایه، به عنوان یکی از بخش‌های مهم اقتصادی، نقش اساسی و مهمی در اقتصاد کلان کشورها ایفا می‌کند. هر بازار سرمایه برای عملکرد مؤثر به یک ساختار قانونی نیازمند است. کارایی اقتصادی در تمامی سیستم‌های حقوقی پیشرفته، یکی از اهداف نظام حقوقی است که هنگام وضع قوانین در کنار سایر معیارهای اخلاقی و اجتماعی به آن توجه می‌شود. ایجاد امکانات لازم برای پس‌انداز، تأمین سرمایه و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به ایجاد اشتغال و حفظ تعادل و توسعه اقتصادی کشور کمک می‌کند. نبود انسجام در بازار منجر به مشکلاتی در توزیع صحیح سرمایه شده و در نتیجه رشد اقتصادی را کاهش می‌دهد. به همین دلیل، قانونگذار برای این نوع معاملات ضوابط خاص و منحصر به فردی وضع کرده است که با دیگر معاملات سنتی تفاوت دارد. تفاوت این بازار با عقود سنتی موجب شده است اصول خاصی بر این بازار حکم فرما باشد که در عقود سنتی وجود ندارد. اصول حقوقی حاکم بر معاملات بازار سرمایه، به مثابه ستون‌های اصلی ساختار این بازار عمل می‌کنند و نقش کلیدی در تضمین عدالت، شفافیت و اعتماد در بین فعالان بازار ایفا می‌کنند. این اصول، که شامل مجموعه‌ای از قواعد و مقررات مشخص و مدون هستند، با هدف حفظ نظم و ایجاد یک محیط سالم و قابل پیش‌بینی برای انجام معاملات تدوین شده‌اند. در این میان، اصولی همچون شفافیت اطلاعات، رعایت حقوق سرمایه‌گذاران، رقابت منصفانه و مسئولیت‌پذیری نهادهای مالی از جمله مهم‌ترین اصولی هستند که به طور مستقیم بر عملکرد و سلامت بازار سرمایه تأثیر می‌گذارند. شناسایی و بررسی این اصول می‌تواند چارچوبی را برای قانونگذار در جهت وضع قوانین ایجاد کند؛ همچنین این اصول می‌تواند در جهت تفسیر قوانین وضع شده توسط مقنن کاربرد فراوانی داشته باشد.

در این مقاله، به بررسی جامع و تحلیلی اصول حقوقی مختص معاملات بازار سرمایه پرداخته خواهد شد و تأثیر این اصول بر سلامت و کارآمدی بازار سرمایه تحلیل می‌شود. هدف از این مطالعه، ارائه یک دیدگاه جامع و دقیق از نقش و اهمیت این اصول در ایجاد و حفظ یک بازار سرمایه سالم و پویا است. بنابراین در ابتدا معاملات بازار سرمایه، ویژگی‌ها و تفاوت آن با عقود سنتی را توضیح می‌دهیم (بخش نخست) و سپس اصول مختص معاملات بازار سرمایه را بیان می‌کنیم (بخش دوم).

بخش نخست: معاملات بازار سرمایه

بازارهای مالی ایران معمولاً به سه بازار پول، بازار بیمه و بازار سرمایه تقسیم می‌شوند. ساز و کار بازار مالی در ایران بر اساس اصل تفکیک این بازارها بنا شده است. در ماده ۳ قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پولی مصوب ۱۳۸۷ تفکیک دو بازار پول و سرمایه تصریح شده است. طبق این تفکیک، هر یک از بازارهای مذکور دارای نهاد ناظر مختص به خود هستند. در این حوزه حقوقی، با توجه به استفاده از عبارت "قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران" توسط قانون‌گذار برای توصیف مباحث و مفاهیم مرتبط با بازارهای غیر بانکی و غیر بیمه‌ای، باید توجه داشت که این اصطلاح نیز برای پوشش کامل موارد فوق کافی نیست. توضیح بیشتر اینکه، با وجود اینکه عموم مردم به جای استفاده از عنوان "بازار سرمایه" از لفظ "بورس" استفاده می‌کنند و بورس اوراق بهادار به عنوان نماد اصلی بازار سرمایه شناخته می‌شود، اما مفهوم بازار سرمایه بسیار گسترده‌تر از بورس اوراق بهادار است. بازار سرمایه شامل ترکیبی از انواع اوراق بهادار مانند سهام و اوراق مشارکت، نهادهای مالی مانند کارگزاران و بازارگردانان، ناشران و تشکلهای خودانتظام است. همچنین، ممکن است تعدادی از اوراق بهادار نیز در بازارهای خارج از بورس تحت نظارت معامله شوند. با توجه به اینکه بخشی از بورس‌ها به معامله دارایی‌های فیزیکی می‌پردازند که در محدوده بازار اوراق بهادار جای نمی‌گیرند، انتخاب عنوان "حقوق بازار اوراق بهادار" کامل و جامع به نظر نمی‌رسد و برای پوشش کامل تمامی موضوعات، باید از عنوان "حقوق بازار سرمایه" استفاده شود (سلطانی، ۱۴۰۰).

ماهیت حقوق بازار سرمایه دوگانه است. به نظر برخی، حقوق بازار سرمایه محل تلاقی حقوق عمومی و حقوق خصوصی است (کاویانی، ۱۳۹۴). از یک سو، دارای جنبه حقوق عمومی است زیرا فعالیت‌ها در آن تحت ضمانت اجرای کیفری و انضباطی قرار دارند و ناظران این بازار یک خدمت عمومی را بر عهده داشته و اختیارات زیادی برای اعمال محدودیت‌های معاملاتی افراد دارند. از سوی دیگر، جنبه حقوق خصوصی نیز دارد زیرا روابط خصوصی میان افراد در این بازار بر اساس انعقاد قراردادهای صورت می‌گیرد و مراجع قضایی مسئولیت اعمال حقوق خصوصی بین این افراد را بر عهده دارند (پیری، ۱۴۰۰). به بیان دیگر در قوانین حاکم بر معاملات بازار سرمایه، حقوق عمومی و خصوصی با یکدیگر تلفیق شده اند تا هم عدالت توزیعی و هم عدالت تصحیحی را به طور همزمان تأمین کنند (انصاری و سورشجانی، ۱۳۹۳). جایگاه نظم عمومی در حقوق بازار سرمایه بسیار مهم است و این اهمیت ناشی از نیاز به حمایت از سرمایه‌گذاران و حفظ پایداری سیستم بازار سرمایه کشور است. بازار اوراق بهادار، همراه با بازار پول، از اصول اصلی تأمین مالی و به دنبال آن رشد و توسعه اقتصادی کشور است، بنابراین هرگونه تهدید به تمامیت و پیوستگی این بازار، منافع عمومی را به خطر می‌اندازد. ماهیت دوگانه حقوق بازار سرمایه روش‌های تفسیر مقررات در این حوزه را تحت تأثیر قرار می‌دهد، چرا که مبنای شکل‌گیری این شاخه از حقوق حمایت از سرمایه‌گذاران بوده و اصولاً حقوق خصوصی مغلوب و حقوق عمومی بر آن غالب است. هر جامعه دارای یک سیستم اقتصادی است که شامل بخش‌ها و بازارهای مختلفی است و این سیستم به بهبود و توسعه مداوم در قابلیت عملکرد اجرایی و بهبود ساختار نیاز دارد.

با توجه به نقش حیاتی بازار سرمایه به عنوان یکی از بخش‌های بازارهای مالی در اقتصاد کشورها، تنظیم فعالیت بازیگران در این بازار ضروری است. دولت‌ها با تدوین مقررات در بازارهای مالی در اقتصاد دخالت می‌کنند و قوانین و مقررات به عنوان ابزارهای تنظیمی

و نظارتی در این بازارها عمل می‌کنند. قوانین و مقررات‌گذاری به معنای تداخل دولت در کنترل تصمیمات بخش خصوصی است و اجرای این قوانین توسط دولت همراه با تأمین اجرای آنها صورت می‌گیرد. کشورهایی که حمایت‌های قانونی بیشتری برای سرمایه‌گذاران دارند، از بازارهای وسیع‌تری برخوردارند (Acheson and Campbell, 2019). برقراری توازن و هم‌راستایی بین حمایت از سرمایه‌گذاران و حفظ ثبات در بازار سرمایه، دولت‌ها را به قانون‌گذاری برای بازارهای مالی و نظارت بر آنها واداشته است. این قوانین و مقررات برای کاهش هزینه‌های معاملاتی، حمایت از سرمایه‌گذاران و فراهم کردن دسترسی آزاد و برابر به اطلاعات وضع شده‌اند. حفظ تعادل بین حمایت از سرمایه‌گذاران و حفاظت از ثبات در بازار سرمایه نیازمند مقررات‌گذاری و نظارت دولت بر بازارهای مالی است.

نظارت بر بازار سرمایه توسط شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار انجام می‌شود و این نهادها بر فعالیت تشکلی‌های خودانتظام، نهادهای مالی و ناشران نظارت دارند. جلوگیری از سوءاستفاده در بازار سرمایه مستلزم وضع قوانین صریح و بازدارنده است. تصویب مقررات در بازار سرمایه عمدتاً به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران انجام می‌شود، اما هدف اصلی آن حفظ کارکرد صحیح بازار است. حجم قوانین و مقرراتی که رژیم تنظیمی قانون بازار سرمایه را تشکیل می‌دهند، بسیار زیاد است. با این حال، شیوه کلی قانون‌گذاری در بازار سرمایه نشان می‌دهد که بسیاری از کشورها به تدوین قوانین کلی پرداخته و تعیین قوانین تخصصی و داخلی را به نهادهای نظارتی بازار واگذار کرده‌اند. این نهادهای نظارتی با تعیین مقررات کارآمد و موثر و با درک صحیح از شرایط بازار، امنیت لازم را در بازار سرمایه فراهم می‌کنند.

معاملات بازار سرمایه به خرید و فروش سهام و کالا از طریق ابزارهای مالی در بازارهای مالی اشاره دارد. این معاملات به منظور تسهیل تبادل سرمایه بین سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها و در جهت جذب سرمایه و رشد اقتصادی انجام می‌شوند. به طور کلی، معاملات بازار سرمایه را می‌توان در دو دسته زیر بیان کرد:

۱. بورس‌ها

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، که به عنوان قانون اصلی در این حوزه شناخته می‌شود، امکان تأسیس بورس‌های متعدد در مواد مختلف از جمله بند ۵ ماده ۴، بند ۷ ماده ۷ و مواد ۳۰، ۳۴ و ۴۱ تصریح شده است. انواع مختلفی از اوراق بهادار و کالاها می‌توانند در بورس‌ها معامله شوند و بورس‌ها فقط در قالب شرکت‌های سهامی عام قابل تأسیس هستند. بورس‌های موجود در ایران شامل بورس اوراق بهادار، فرابورس، بورس کالا و بورس انرژی هستند. بورس‌ها بازارهای متشکل خودانتظامی هستند که در آنها کارگزاران یا معامله‌گران، اوراق بهادار و کالاها را بر اساس مقررات مربوطه معامله می‌کنند.

بازار بورس تهران شامل پنج بخش اصلی است: بازار نقد، اوراق مشتقه، اوراق بدهی، اوراق تبعی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله. بازار نقد به دو بخش اول و دوم تقسیم می‌شود که در آنها امکان معامله سهام وجود دارد. در بازار اوراق مشتقه، قراردادهای آتی سهام پذیرفته شده و مورد معامله قرار می‌گیرند. تمامی اوراق بهادار قابل پذیرش و معامله در بورس باید نزد سازمان ثبت شوند، اما اوراق بهاداری که به عنوان استثنا معاف شده‌اند، از این قاعده مستثنا هستند و می‌توانند بدون ثبت نزد سازمان در بورس پذیرش و معامله شوند.

شرکت فرابورس ایران در حال حاضر دارای شش بازار است: بازار اول، بازار دوم، بازار سوم، بازار شرکت‌های کوچک و متوسط، بازار ابزارهای نوین مالی، و بازار پایه. پذیرش سهام شرکت‌های سهامی عام در بازارهای اول، دوم، و بازار شرکت‌های کوچک و متوسط

انجام می‌شود، در حالی که پذیرش سایر اوراق بهادار در بازار ابزارهای نوین مالی صورت می‌گیرد. همچنین بورس کالای ایران شامل چهار بازار است: بازار فیزیکی، بازار مشتقه، بازار فرعی، و بازار سایر اوراق بهادار قابل معامله.

۲. بازارهای خارج از بورس

برای پاسخگویی به نیازهای مختلف سرمایه‌گذاران و توسعه بخش مالی، بازارها و ابزارهای مالی همواره با نوآوری‌هایی روبرو هستند. به منظور حمایت از سرمایه‌گذاران و فعالیت شرکت‌ها در بورس، شرایط خاصی لازم است که بسیاری از شرکت‌ها قادر به برآورده کردن آنها نیستند. ایجاد بازارهای خارج از بورس برای تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط و شرکت‌هایی که در شرایط سودآوری مناسب نیستند، فرصتی مناسب خواهد بود. به این ترتیب، گسترش ابزارهای مالی و شرکت‌های فعال در زمینه اقتصادی و ضرورت توسعه بازار سرمایه از بورس به سایر نهادها، تفکر تشکیل بازارهای خارج از بورس را به وجود آورد.

در حال حاضر، در ایران معاملات اوراق بهادار در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس انجام می‌شود، در حالی که معاملات انواع کالا و اوراق مبتنی بر کالا در بورس کالا و بورس انرژی صورت می‌گیرد. پس از آشنایی با معاملات بازار سرمایه، ضروری است که این معاملات را با عقود سنتی مقایسه کنیم (فصل نخست) و بعد از آن به بیان ویژگی‌های آن بپردازیم (فصل دوم).

فصل نخست: مقایسه معاملات بازار سرمایه با عقود سنتی

بازار سرمایه و عقود سنتی دو حوزه متفاوت در امور مالی و حقوقی هستند که ویژگی‌ها و ساختارهای منحصر به فرد خود را دارند. در زیر به مقایسه معاملات بازار سرمایه با عقود سنتی می‌پردازیم:

۱- طبیعت معامله

معاملات بازار سرمایه: معاملات در بازار سرمایه اغلب به خرید و فروش اوراق بهادار مانند سهام، اوراق مشارکت، صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله (ETF) و مشتقه‌های مالی مانند قراردادهای آتی^۱ و قراردادهای گزینه^۲ مربوط می‌شود.

عقود سنتی قانون مدنی: عقود سنتی قانون مدنی ایران شامل تعهدات متفاوتی است که بر اساس ضوابط قانونی و معمولات اجتماعی انجام می‌شود. این عقود ممکن است شامل قراردادهای خرید و فروش کالا، اجاره، وام، هبه، نکاح و سایر تعهدات معمول در زندگی روزمره باشد.

۲- نحوه انجام معامله

معاملات بازار سرمایه: معاملات بازار سرمایه به صورت الکترونیکی و از طریق سیستم‌های بورس انجام می‌شوند. سفارش‌های خرید و فروش توسط سرمایه‌گذاران در سیستم ثبت می‌شوند و با تطابق سفارشات، معامله صورت می‌گیرد.

^۱. Future Contract

^۲. Option Contract

عقود سنتی قانون مدنی: عقود سنتی ممکن است به صورت مستقیم بین طرفین معامله یا از طریق واسطه گران انجام شود. این نوع معاملات ممکن است به صورت حضوری در محل فروش یا خرید یا از طریق پلتفرم های آنلاین صورت گیرد.

۳- تسویه معاملات

معاملات بازار سرمایه: در بازار سرمایه، معاملات عموماً توسط سیستم های تسویه مرکزی انجام می شود. سیستم های تسویه معاملات مشتمل بر انتقال سهام و مبالغ معامله بین حساب های سرمایه گذاران صورت می گیرد.

عقود سنتی قانون مدنی: تسویه عقود سنتی قانون مدنی ایران بسته به نوع عقد و شرایط آن متفاوت است. در بسیاری از موارد، تسویه عقود سنتی به صورت نقدی یا انتقال مالکیت کالا یا خدمات صورت می گیرد.

۴- ارزش گذاری

معاملات بازار سرمایه: ارزش گذاری در بازار سرمایه بر اساس عواملی مانند عرضه و تقاضا، عملکرد شرکت، شرایط اقتصادی و سیاسی و سایر عوامل بازار تعیین می شود. ارزش اوراق بهادار در بازار سرمایه ممکن است به صورت زنده و به روز شده در طول زمان تغییر کند.

عقود سنتی قانون مدنی: ارزش عقود سنتی قانون مدنی ایران بر اساس توافقی است که طرفین در قرارداد برای تعیین قیمت و شرایط مشخص می کنند. این ارزش ممکن است در طول زمان تغییر نکند، مگر اینکه در قرارداد تغییری رخ داده باشد.

۵- نظارت و قوانین

معاملات بازار سرمایه: معاملات بازار سرمایه تحت نظارت و کنترل سازمان بورس و اوراق بهادار و شورای عالی بورس است. وجود قوانین و مقرراتی برای حفظ شفافیت، عدالت و اصول اخلاقی در بازار سرمایه الزامی است.

عقود سنتی قانون مدنی: عقود سنتی نیز تحت قوانین و مقررات قانونی قرار دارند. قوانین مدنی و تجاری برای تنظیم و حفظ حقوق و تعهدات طرفین در عقود مختلف اعمال می شوند.

۶- ریسک و مشارکت

معاملات بازار سرمایه: سرمایه گذاران در بازار سرمایه عموماً با ریسک های مختلفی روبرو هستند. سرمایه گذاری در بازار سرمایه ممکن است بازدهی بالا یا ضرر قابل توجهی داشته باشد. همچنین، برخی از معاملات بازار سرمایه به شکل مشارکتی مانند صندوق های سرمایه گذاری قابل معامله (ETF) و صندوق های سرمایه گذاری مشترک^۱ صورت می گیرد.

عقود سنتی قانون مدنی: در عقود سنتی قانون مدنی ایران نیز ریسک هایی ممکن است وجود داشته باشد، اما این ریسک ها معمولاً به صورت مستقیم متعلق به شرایط و عملکرد طرفین عقد است و مرتبط با موضوع عقد می باشد.

۷- ضمانت اجرا

¹. Mutual Funds

معاملات بازار سرمایه: در بازار سرمایه ضمانت اجرایی چون توقف و تعلیق نماد معاملاتی و عدم تأیید وجود دارد که مختص این بازار است و چنین عناوینی در معاملات سنتی وجود ندارد. همچنین فسخ و انفساخ تصریح شده در این بازار با توجه به سازوکار این بازار محل تردید است (انصاری و صفدری، ۱۳۹۰).

عقود سنتی قانون مدنی: ضمانت اجرای شناخته شده در قانون مدنی شامل بطلان، عدم نفوذ، فسخ و انفساخ و وجه التزام است.

۸_ نهاد ضمانت گر

معاملات بازار سرمایه: در بازار سرمایه ایران، وجود یک نهاد ضمانت گر مستقل و مرکزی (سازمان بورس و اوراق بهادار تهران) باعث ایجاد اعتماد بیشتر در بازار می شود. این سازمان مسئول تضمین اجرای معاملات و تسویه وجوه در بازار سرمایه است. نهاد ضمانت گر، مسئولیت تأمین اجرای معاملات را بر عهده دارد. این به معنای آن است که در صورتی که یک طرف معامله تعهدات خود را نقض کند، نهاد ضمانت گر مسئولیت اجرای معامله و جبران خسارت به طرف دیگر را بر عهده می گیرد.

عقود سنتی قانون مدنی: در عقود سنتی، اعتماد بیشتر به عهده طرفین قرارداد است. همچنین طرفین قرارداد باید به صورت مستقل تضمین اجرای تعهدات خود را انجام دهند.

۹_ حل و فصل اختلافات

معاملات بازار سرمایه: رسیدگی به اختلاف میان فعالان بازار سرمایه در صلاحیت هیأت داور است؛ صلاحیت عام دادگاه ها در این مورد، تخصیص خورده است.

عقود سنتی: برای رسیدگی به اختلافات پیش آمده از عقود سنتی، دادگاه های عمومی یا اختصاصی، مرجع صالح برای رسیدگی به این اختلافات هستند.

به طور کلی، بازار سرمایه و عقود سنتی قانون مدنی در زمینه طبیعت معاملات، تسویه، ارزش گذاری، نظارت، قوانین، ریسک ها و ضمانت اجرا تفاوت های قابل توجهی دارند. بازار سرمایه در کشور ایران به مجموعه ای از نهادها، سازمان ها و بازارهایی اطلاق می شود که در آن اوراق بهادار و دیگر ابزارهای مالی خریداری و فروخته می شوند. این بازارها برای جمع آوری سرمایه و تأمین منابع مالی برای شرکت ها و دولت، ایجاد امکانات سرمایه گذاری برای افراد و نهادها و تسهیل نقل و انتقال و مدیریت ریسک ها و ارزش گذاری به کار می روند. هر کدام از این دو زمینه دارای قوانین و ساختارهای خود هستند و بر اساس نیازها و اهداف شخصی، انتخاب بین آن ها صورت می گیرد.

در نتیجه، معاملات بازار سرمایه و عقود سنتی از نظر ساختار، ابزارها، نظارت، و قوانین و دیگر موارد مطرح شده تفاوت های قابل توجهی دارند و هر کدام به روش های خاص خود برای تأمین نیازهای اقتصادی و مالی عمل می کنند.

فصل دوم: ویژگی های معاملات بازار سرمایه



بدون شک همه معاملات در حوزه حقوق دارای ویژگی‌های خاص و منحصر به فردی هستند. همچنین معاملات بازار سرمایه با معاملات سنتی تفاوت‌های قابل توجهی دارند و ارزیابی ویژگی‌های آن می‌تواند از جایگاه معاملات بازار سرمایه، شناخت و درک بهتری ارائه دهد. به همین منظور، در ذیل به بررسی این ویژگی‌ها می‌پردازیم:

۱- طبیعت تجاری

معاملات تجاری با معاملات سنتی تفاوت‌های قابل توجهی دارند. در قانون تجارت، معاملات تجاری به دو دسته ذاتی و تبعی تقسیم می‌شوند.^۱ در بازار سرمایه نهاد هایی وجود دارند که با قانون تجارت مطابقت دارند. در لایحه قانون تجارت سال ۱۳۹۱ که تا کنون تصویب نشده است، تعدادی اصلاحات و تغییرات نسبت به قوانین قبلی وجود دارد، بدین گونه که در مقام بیان معاملات تجاری، تجاری بودن معاملات اوراق بهادار را تصریح کرده است.

طبق بند ۶ ماده ۱ لایحه فوق، سرمایه‌گذارانی که در بورس اوراق بهادار معامله می‌کنند، تاجر تلقی می‌شوند. زیرا آنچه در بورس قابل معامله است، اوراق بهاداری هستند که توسط شرکت‌ها یا نهادهای تجاری و گاهاً توسط دولت صادر می‌شوند. در واقع، این فعالیت‌ها به عنوان فعالیت‌های تجاری تلقی می‌شوند و مطابق با لایحه مذکور، معامله این اوراق بهادار به عنوان معاملات تجاری شناخته می‌شوند.

۲- لازم بودن

عقود جایز و عقود لازم در قانون مدنی شرح داده شده‌اند، اما چون هیچ اشاره‌ای به معاملات بازار سرمایه در این بخش‌ها نشده است، باید از قواعد عمومی قراردادهای کمک گرفت. طبق ماده ۲۱۹ قانون مدنی^۲، در صورت تردید در جواز یا لزوم یک عقد، باید به لزوم آن حکم نمود (اصاله‌اللزوم)، مگر ادله ای مبنی بر جواز آن وجود داشته باشد. با توجه به این که در قوانین بازار سرمایه به جایز یا لازم بودن معاملات اشاره ای نشده است، طبق ماده ۲۱۹ باید این دسته از معاملات را لازم تلقی کرد. همچنین با توجه به اهمیت بالای پایداری این معاملات، امکان اعمال خیار و اقاله در معاملات مزبور، نیاز به ارزیابی دقیق دارد؛ چراکه به استثنای مواردی که در قوانین به اشخاص اجازه انحلال معامله را داده است، بر هم زدن معامله توسط آن‌ها مغایر با نظم عمومی بازار است^۳ و نیز با اهداف نظارتی بازار سرمایه چون ممانعت از انجام معاملات صوری و تبانی و ایجاد اعتماد همگانی، در تضاد است.

۳- تملیکی بودن

عقد تملیکی یک نوع عقد است که انتقال مالکیت را به طرف دیگر در نتیجه‌ی مستقیم خود به همراه دارد (قاسم زاده، ۱۳۸۹). به این معنی که با وقوع آن، مالکیت به صورت اصلی و بدون واسطه از یک شخص به شخص دیگر انتقال می‌یابد. از تملیکی بودن این معاملات دو نتیجه حاصل می‌شود: نخست اینکه در خصوص اوراق بهاداری که در بازار سرمایه قابل معامله هستند، شرط اصلی برای انجام معاملات این است که مورد معامله می‌بایست در زمان تحقق معامله موجود باشد؛ چراکه تنها اوراق بهاداری را که در سازمان

^۱. عملیات تجاری ذاتی در ماده ۲ قانون تجارت و عملیات تبعی در ماده ۳ قانون تجارت آمده است.

۱. ماده ۲۱۹ قانون مدنی: «عقودی که بر طبق قانون واقع شده باشد بین متعاملین و قائم مقام آن‌ها لازم الاتباع است، مگر اینکه به رضای طرفین اقاله یا به علت قانونی فسخ شود».

۲. ماده ۱۲ آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران: «وجوه مربوط به معامله های اوراق مشارکت باید حداکثر ظرف ۲۴ ساعت از تاریخ معامله، واریز شود. در صورتی که وجوه اوراق مشارکت پس از ۲۴ ساعت پرداخت نشود، کارگزار فروشنده می‌تواند درخواست ابطال معامله یا اخذ جریمه هر روزی که وجه دیرتر پرداخت می‌شود، اقدام نماید. در هر صورت، کارگزار خریدار نمی‌تواند تقاضای ابطال معامله انجام شده را نماید و موظف به پرداخت خسارت به کارگزار فروشنده، است. جزییات پایاپای و تسویه اوراق مشارکت براساس مفاد دستورالعمل سپرده گذاری، تسویه، و پایاپای خواهد بود».

بورس به ثبت رسیده است می توان معامله نمود^۱ و نیز این اوراق برای این که امکان معامله را داشته باشند، باید سپرده شوند.^۲ مورد دوم این است که عقد تملیکی حق تعقیب و حق تقدم را برای انتقال گیرنده فراهم می کند. با این حقوق، دارنده می تواند در همه موارد به آن ها استناد کند، به این معنی که دارنده حق می تواند در هر جایی حقوق خود را مدافعت کند و آن را از دست هر متصرف غیر مجازی که دارایی را در اختیار دارد، خارج کند.

۴- معوض بودن

عقودی که بنا بر ماهیت خود دارای دو مورد هستند و هر طرف در برابر مالی که می دهد یا تعهدی که بر عهده می گیرد، مال یا تعهد دیگری را به دست می آورد، به عنوان عقود معوض شناخته می شوند. در مقابل، در عقد غیر معوض (مجانی) یک یا چند شخص با یک یا چند شخص دیگر، تعهداتی را به صورت رایگان انجام می دهند یا مالی را به صورت بی دریغ انتقال می دهند، بدون اینکه برای آن ها هر گونه التزام قانونی وجود داشته باشد (کاتوزیان، ۱۳). در معاملات بازار سرمایه، هدف هر طرف از انجام معامله کسب سود است و هر دو عوضین در برابر یکدیگر قرار می گیرند و تا جای ممکن، عوضین نسبت به هم دارای تعادل هستند.

۵- منجز بودن

معاملات از حیث کیفیت انشای خود به منجز و معلق دسته بندی می شوند. عقد منجز آن است که تأثیر آن ها بر اساس اراده متوقف به امر دیگری نباشد، در غیر این صورت عقد معلق خواهد بود. بر اساس اقتضای بازار و اهداف آن، تعلیق معاملات بازار سرمایه توسط اشخاص با مفهوم معلق بودن بر چیزی، با حکومت نظم عمومی موجود در این بازار، ناسازگار است.

۶- الحاقی بودن

عقد الحاقی به این معناست که شرایط و مفاد قرارداد توسط یکی از طرفین معامله که دارای قدرت بیشتری است، تعیین شده است و طرف دیگر بدون امکان تغییر آن صرفاً بدان ملحق می گردد (بیات، ۱۳۹۵).^۳ قرارداد الحاقی بیش از آن که جنبه حقوقی داشته باشد، از بُعد اقتصادی اهمیت دارد. به همین جهت، قانونگذار برای ممانعت از سوء استفاده های ممکنه، ورود کرده و در مواقعی طرفی که در موضع ضعیف تر قرار دارد را حمایت می کند.^۴ معاملات بازار سرمایه نیز از جمله این عقود است که اشخاص برای ورود به این بازار باید ضوابطی که مشخص شده را رعایت کرده و امکان چانه زنی و تغییر ضوابط و شروط معینه را ندارند.

۷- ارشادی بودن

با دخالت دولت، برخی از روابط حقوقی به وضعیت حقوقی خاصی تبدیل شده اند که طرفین صرفاً حق دارند خود را در آن وضعیت قرار دهند؛ به بیان دیگر، محدوده و شکل این عقود را دولت تعیین می کند (بهرامی احمدی)؛ این نوع قراردادها به دلیل دخالت دولت به عنوان عقود ارشادی شناخته می شوند. از سری قوانینی که اکثر مقررات معاملاتی آن امری است، قوانین مربوط به بازار سرمایه است. بدین جهت دولت نظارت مستقیم بر روند معاملات بازار سرمایه دارد، زیرا تأثیر این معاملات بر وضعیت اقتصادی کشور

۳. ر.ک: مواد ۲۰ و ۳۰ قانون بورس اوراق بهادار.

۴. ر.ک: ماده ۵ دستورالعمل ثبت، سپرده گذاری، تسویه و پایاپای.

۱. به عنوان مثال، قراردادهای بانکی، قرارداد های کارگر و کارفرما، اخذ نمایندگی شرکت های بزرگ، حق اشتراک آب و برق از جمله این عقود به شمار می آیند.

۲. بند ۸ ماده ۵۴ قانون دریایی مصوب ۱۳۴۳ با اصلاحات بعدی.



بسیار حائز اهمیت است. بنابراین معاملات در بازار سرمایه صرفاً به طوری صورت می‌گیرند که شکل و شرایط معینه توسط دولت رعایت شود و هیچ یک از طرفین توانایی تغییر در این قواعد را ندارند.^۱

۸- شکل گرا بودن

بنا بر مفهوم سنتی و مضیق که از عقود شکل گرا می‌شود، به عقود می‌توان وصف شکل گرا را نسبت داد که افزون بر رضایت و قصد طرفین برای انجام آن عقد، جهت صحت و اثر گذاری، مستلزم رعایت ضوابطی دیگر نیز باشند. معاملات اوراق بهادار در بورس و فرابورس و همچنین کالا های پذیرفته شده در بورس باید در سامانه معاملاتی و بواسطه کارگزاران انجام پذیرد و نیز پس از اقدامات فوق، نیاز به تأیید بورس نیز دارند؛ به بیان دیگر شکل گرای در معاملات بازار سرمایه به سه مرحله پیش از انجام معامله، هنگام معامله و پس از آن اختصاص دارد^۲ و عدول مقنن از رضاگرایی به شکل گرای کاملاً مشهود است.

بخش دوم: اصول مختص معاملات بازار سرمایه

با توجه به تنوع گسترده ای از معامله گران، پیچیده بودن معاملات، ناسازگاری کنشگران گوناگون بازار و نیاز به سرعت در انجام معاملات، حفظ منافع سرمایه‌گذاران خرد و عمومی، تأثیرات بازار سرمایه بر دیگر بازارها موجب شده است که ساماندهی و ضوابط مورد نیاز برای معاملات بازار سرمایه به اصول متعارف معاملات محدود نشود. بازار سرمایه از آنجایی که شرایط شکلی و ساختاری منحصر به فردی برای انجام معاملات دارد، مضاف بر اصول کلی قواعد عمومی قراردادهای، اصول اختصاصی خود را نیز شامل می‌شود. بنابراین با تمرکز بر جنبه حقوقی بطور مختصر به بررسی اصول مذکور می‌پردازیم:

۱- اصل لزوم انعقاد معامله بواسطه کارگزار

بند ۱۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، کارگزار را چنین تعریف کرده است: «کارگزار: شخص حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها معامله می‌کند.» همین عبارات نیز در بند ۲۶ ماده ۱ دستورالعمل معاملات کالا بیان شده است. کارگزار طبق بند ۲۱ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، نوعی نهاد مالی تلقی می‌شود که تعریف فعلی کارگز ملهم از قوانین آمریکا است که فعالیت کارگزار را به عنوان یک نوع نمایندگی تعریف می‌کند. طبق این تعریف، کارگزار موظف است که در ارائه و اجرای دستورات در رابطه با قیمت معامله، زمان ارائه پیشنهاد معامله، شیوه معامله و غیره، مصلحت و نیازهای واقعی مشتری را رعایت کند. اصل فوق، در ماده ۷ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین در ماده ۷ دستورالعمل معاملات کالا بیان شده است. در بازار سرمایه، خریداران و فروشندگان قادر به مواجهه مستقیم با یکدیگر نیستند و انجام عملیات خرید و فروش اوراق بهادار و کالا تنها از طریق کارگزاران ممکن است (جهانخانی، ۱۳۷۵).^۳ بنابراین، کارگزاران به عنوان واسطه‌ای بین خریداران و فروشندگان عمل می‌کنند و به بهره‌برداری از حساب‌های مشتریان و نمایندگی آنان در خرید و فروش اوراق بهادار و کالا می‌پردازند.

۳. می‌توان گفت که این معاملات از دامنه حقوق خصوصی دور شده و به دامنه حقوق عمومی نزدیک شده‌اند.

۴. ر.ک: بند ۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، ماده ۷ دستورالعمل اجرای نحوه انجام معامله در بورس اوراق بهادار، بند ۶ ماده ۱۱ مکرر آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار، بند ۲ ماده ۱ آیین نامه معاملات بورس و ماده ۲۹ و ۳۰ دستورالعمل معاملات.

۱. جهانخانی، علی؛ پارسائیان، علی، بورس اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چاپ دوم، سال ۱۳۷۵، ص ۷۲.

در ازای این خدمات، کارگزاران کارمزدی دریافت می‌کنند. الزام به استفاده از کارگزاران نه تنها در ایران بلکه در سطح جهانی نیز بعنوان یک اصل ضروری در بازارهای سرمایه پذیرفته شده است.^۱

۲- اصل محرمانگی هویت اشخاص در معاملات

اصل محرمانگی هویت اشخاص در معاملات، درون اصل انعقاد معامله توسط کارگزارها جای دارد. در بازار سرمایه، خرید و فروش و داد و ستدها از طریق کارگزاران و سایر نمایندگان بورسی انجام می‌شود و هویت طرفین اصلی معامله به طور کلی برای طرف مقابل پنهان و غیرقابل تشخیص است. مخفی ماندن هویت معامله‌گران اصلی از مزایایی است که باعث ایجاد محیطی آزادانه و رقابتی برای انجام مبادلات در بازار می‌شود و انگیزه‌های شخصی در انجام معاملات بورسی تأثیری ندارند. علاوه بر این، در معاملات بازار سرمایه عوضین نقش اصلی را در تشکیل معامله دارند و قاعده تعادل و تقابل به طور مشخص در آن حاکم است. همچنین شخصیت طرف معامله به عنوان علت اصلی عقد تلقی نمی‌شود. اصل مذکور به عنوان یکی از اصول کلیدی در حفظ نظم، سلامت و اعتماد به بازار سرمایه، هم در ایران و هم در سطح بین‌المللی به رسمیت شناخته شده و اجرا می‌شود (Fox, 2006).

۳- اصل انتشار و اطلاع رسانی^۲ در بازار سرمایه

این اصل، یکی از اصول اساسی و قابل قبول در تمام بازارهای سرمایه معتبر دنیا می‌باشد. تحقق اصل شفافیت در بازار سرمایه و حمایت از دارندگان پس انداز و سرمایه‌گذاران در این بازار، یک ضرورت برای بهبود کارایی بازار سرمایه است. اطلاعات به عنوان با ارزش ترین دارایی در بازار سرمایه شناخته می‌شود، به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران با دستیابی به اطلاعات بیشتر، دستاورد بهتری را از خود بروز می‌دهند (صادقی و یادگاری، ۱۳۹۹). در بیشتر ارتباطات معاملاتی، کمبود یا عدم آگاهی یکی از طرفین درباره موضوع عقد می‌تواند باعث ضعف موضع او شود. به همین دلیل، به جهت رفع این نابرابری اطلاعاتی و برقراری تعادل نسبی در موقعیت معاملاتی طرفین لازم است از طرف ضعیف تر قرارداد حمایت شود و اطمینان حاصل شود که طرف ضعیف در زمان تصمیم‌گیری درباره انعقاد قرارداد آگاهی کافی دارد. به همین جهت، طرفی که موقعیت قوی تری از نظر اطلاعاتی دارد، متعهد به ارائه اطلاعات مورد نیاز است (شمس‌اللهی، ۱۳۹۹). علاوه بر این، ارائه و انتشار اطلاعات در بازار سرمایه، نه تنها محدود به ناشران و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیست، بلکه نهادهای واسطه گر، بورس و معاملات انجام شده در آن نیز به این امر اضافه می‌شوند. افشای اطلاعات به موقع به همه سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد که بر اساس اطلاعات یکسان تصمیم‌گیری کنند و این امر به عدالت و انصاف در بازار کمک می‌کند (Brealey and Myers, 2019). به منظور تضمین دسترسی انصاف‌پذیر و عادلانه عموم به اطلاعات مربوط به معاملات بازار سرمایه، بورس موظف است در زمان‌های تعیین شده، این اطلاعات را در وبسایت رسمی خود منتشر کند. اصل انتشار و اطلاع رسانی به عنوان یکی از اصول اساسی برای حفظ شفافیت، اعتماد عمومی و کارایی بازار سرمایه در ایران و سایر کشورهای جهان به رسمیت شناخته شده و با مقرراتی سختگیرانه اجرا می‌شود.

۴- اصل شفافیت در معاملات بازار سرمایه

رقابت در یک بازار نیازمند داشتن اطلاعات مربوط به آن بازار است. برای رقابت در بازار، آگاهی از اطلاعات آن ضروری است. بورس با انتشار اطلاعات هر معامله، هم به فعالان بازار سرمایه و هم به سایر فعالان اقتصادی کمک می‌کند. این اقدام نه تنها دسترسی

2. see the Coffee, John C. Jr. Principles of Financial Regulation. Oxford University Press, ۲۰۱۴.; Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. Investments. McGraw-Hill Education, ۲۰۱۸.; Harris, Lawrence. "Trading and Exchanges Market Microstructure for Practitioners." Journal of Finance, ۲۰۰۳.

آسان به اطلاعات را ممکن می سازد، بلکه شفافیت عملکرد بورس را افزایش داده و شرایط رقابت منصفانه تری ایجاد می کند (امینی، ۱۳۸۸). بورس در نظر دارد که اطلاعات مربوط به هر معامله را منتشر کند تا فعالان بازار سرمایه و سایر فعالان اقتصادی از آن آگاه شوند. شرکت های بورسی و سایر نهادهای مالی در بازار سرمایه موظف به افشای فوری و صحیح اطلاعات مربوط به فعالیت های خود هستند.^۱ انتشار این اطلاعات، علاوه بر تسهیل دسترسی به آنها در هر زمان، باعث شفافیت عملکرد بورس می شود و امکان رقابت منصفانه را بیشتر فراهم می کند. به طور دقیق تر، رقابت واقعی در حالتی ممکن است که همه رقبا اطلاعات تأثیر گذار بر معامله را به طور یکسان داشته باشند یا حداقل به راحتی بتوانند به اطلاعات دسترسی پیدا کنند. در صورتی که تنها برخی از معامله کنندگان قادر به دسترسی به اطلاعات باشند، این موضوع می تواند منجر به ایجاد انحصار شود و به طور اساسی رقابت در بازار را ناممکن کند. این اطلاعات به معاملات بعدی فعالان بازار کمک می کند. افشای اطلاعات و شفافیت و دستیابی به آن ها باعث جلب اعتماد سرمایه گذاران خواهد بود. شفافیت بازار و افشای دقیق و کامل اطلاعات، همراه با دسترسی آسان به آن ها باعث جلب اعتماد سرمایه گذاران می شود (عبدی پورفرد، ۱۳۹۱). از آنجا که بازارهای مالی، به ویژه بازار سرمایه بر اعتماد و شفافیت، ساختاردهی شده اند، این ویژگی های اساسی، ضرورت ذاتی آنهاست.

۵- اصل حمایت از منافع و حقوق سرمایه گذاران

در ایران قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی مصوب ۱۳۸۴ بطور ویژه به حمایت از حقوق سرمایه داران تأکید دارد. بعنوان مثال، ماده ۲۸ این قانون، سازمان بورس و اوراق بهادار را موظف می کند که با وضع مقررات لازم از منافع و حقوق سرمایه گذاران در بازار سرمایه حمایت کند. همچنین ماده ۵۲ این قانون اشاره می کند که هر گونه تخلف از مقررات بازار اوراق بهادار توسط نهادها باید به سرعت مورد رسیدگی قرار گیرد و مجازات های متناسب اعمال شود. این اقدام نه تنها به حفظ حقوق سرمایه گذاران کمک می کند، بلکه از بروز رفتارهای غیراخلاقی و غیر قانونی در بازار جلوگیری می کند. موضع نظم عمومی در بازار سرمایه از اهمیت ویژه ای برخوردار است. علت این امر، حمایت از سرمایه گذاران در استحکام ساختار بازار سرمایه است. حمایت قوی از سرمایه گذار پیش شرط یک بازار توسعه یافته است (cheffins, 2023). به دلیل ویژگی های خاص معاملات در بازار سرمایه مانند سرعت و شکل گرایی انجام آن ها حمایت از حقوق سرمایه گذاران به عنوان محور اصلی سیاست های تقنینی در نظام حقوقی این بازار قرار گرفته است (سهرابی، ۱۳۹۱). توضیح بیشتر آن که دولت بر این باور است که قواعد سنتی حقوق قراردادهای نمی تواند حقوق سهامداران اقلیت را به طور کامل تأمین کند؛ از این رو وجود قوانین حمایتی برای دسترسی به اطلاعات، امکان شکایت از مدیران شرکت ها و ایجاد سازوکارهایی برای جلوگیری از بهره برداری حداکثری سهامداران عمده و مدیران در مواقع تعارض منافع، ضروری است (کریمی، ۱۳۹۳). بنابراین، رویه و معیار اصلی قانونگذاران این است که از سرمایه گذاران در برابر اعمال و شیوه های اغوا کننده، تقلبکارانه و هر نوع نارواگری بازیگران بازار سرمایه، حمایت کند. اهمیت سرمایه گذاران به عنوان عنصر اساسی بازار سرمایه، بیانگر ضرورت توجه به حمایت از آنها است. ایجاد قوانینی که مقصود اساسی آن ها حمایت از سرمایه گذاران است، موجب رشد بازار سرمایه و عملکرد صحیح آن می شود که در نتیجه به پیشرفت اقتصادی و گسترش رفاه جمعی و تأمین منافع عمومی منجر می شود. به این معنی که برای حفظ حقوق سرمایه گذاران، دخالت دولت مقتضی چشم پوشی از قواعد حقوق خصوصی است (صادقی و باقری، ۱۳۹۴). اصل حمایت از منافع و حقوق سرمایه گذاران یکی از ارکان اساسی در قوانین و مقررات بازارهای سرمایه، هم در ایران و هم در سطح

۱. ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴.



جهانی است و اجرای صحیح این اصل نه تنها به حفظ حقوق سرمایه گذاران کمک می کند، بلکه باعث افزایش اعتماد عمومی و توسعه پایدار بازارهای سرمایه نیز می شود (Hazen, 2021).

۶- اصل کارآمدی بازار سرمایه

اصل کارآمدی بازار سرمایه به مفهومی اطلاق می شود که بیانگر این است که بازار سرمایه در شرایط طبیعی و صحیحی، اطلاعات و تحلیل ها به صورت کامل و به موقع به تمامی شرکت ها و سرمایه گذاران عرضه می شوند؛ به طوری که بر اساس این اطلاعات، سرمایه گذاران می توانند تصمیمات خرید و فروش مناسبی بگیرند. در این حالت، بازار سرمایه به طور کامل و صحیح به نیازهای جمعی از سرمایه گذاران پاسخ می دهد و سرمایه گذار، کارآمدتر و رقابت پذیرتر می گردد. به عبارت دیگر، اصل کارآمدی بازار سرمایه به وجود یک محیط عادلانه و شفاف اشاره دارد که در آن قوانین و قواعد بازار به درستی اجرا می شوند و همه سرمایه گذاران بطور برابر در فرصت ها و امکانات خویش قرار دارند. ناتوانی بازار به طور عمده به عنوان عدم دستیابی به نتیجه ای که در یک بازار کاملاً رقابتی و کارآمد ممکن است، توصیف می شود. شفافیت اطلاعات و افشای صحیح و به موقع آن از ارکان اساسی کارایی بازار هستند. در سطح بین المللی اصل کارایی بازار بطور عمده در چارچوب "فرضیه بازار کارا" مورد بحث قرار گرفته است. طبق این فرضیه در یک بازار کارا قیمت های اوراق بهادار بطور مداوم و صحیح، تمامی اطلاعات موجود را منعکس می کند (Fama, 1970) و افشای صحیح و به موقع این اطلاعات از ارکان اساسی کارایی بازار هستند (Bodie and colleagues, 2018). این اصل بطور مستقیم با شفافیت اطلاعات، دسترسی برابر به اطلاعات و جلوگیری از هرگونه دستکاری در بازار مرتبط است.

۷- اصل عدم تلاش برای دستکاری بازار (اصل پیشگیری از تقلب و سوء استفاده)

پایه اصلی بازار سرمایه بر اعتماد مشتریان استوار است. برای حفظ اعتماد و اعتبار بازار سرمایه، علاوه بر شفافیت اطلاعات و عوامل دیگر، نیاز به کنترل و نظارت مستمر بر ساختارها، مبادلات و تنظیمات قوانین بازار است تا از هر گونه تقلب در معاملات و سوء استفاده از بازار جلوگیری شود. کلیه تکالیف قانونی عرضه کنندگان، مقررات مربوط به انتشار و ارائه اطلاعات و شیوه فعالیت نهادها، قوانین نظارتی مستمر از فعالان بازار و ملزم نمودن به ارائه گزارش توسط دارندگان اطلاعات نهانی و غیره در جهت عملی نمودن اصل مذکور در بازار سرمایه است. مصادیق تقلب در بازار سرمایه ممکن است شامل تلاش برای تغییر قیمت با هدف ایجاد حجم معامله بیشتر، دستکاری و اعمال نفوذ^۱، استفاده از اطلاعات داخلی غیر عمومی، تلاش برای تحریک بازار با شایعه و حسابداری خلاف قوانین و سایر روش های تقلبی در بازار مالی باشند. ضمناً، تشخیص و پیگیری این گونه تخلفات از مسئولیت های نهادهای نظارتی و حقوقی است و بدین جهت قانونگذار مجبور به تدابیری پیشگیرانه برای مقابله با این موارد شده است. ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ هرگونه دستکاری در قیمت ها یا انجام معاملاتی که به منظور ایجاد قیمت های کاذب یا گمراه کننده در بازار باشد را ممنوع اعلام کرده است. همچنین ماده ۴۹ قانون مذکور بیان می کند که افرادی که از اطلاعات نهانی به نفع خود یا دیگران استفاده کنند یا به هر شکلی سعی در تقلب در بازار داشته باشند، تحت پیگرد قانونی قرار خواهند گرفت و ممکن است به جریمه، حبس یا محرومیت از فعالیت های بورسی محکوم شوند. اجرای صحیح این اصل به حفظ یکپارچگی بازار و جلوگیری از رفتارهای ناعادلانه کمک می کند (Hazen, same).

۸- اصل عدم انحصار و رقابت سالم

یکی از اصول پذیرفته شده در بازار سرمایه، اصل رقابت منصفانه است. وقتی اشخاص گوناگون برای دستیابی به یک مقصود می‌کوشند، محدود بودن منابع، باعث شکل‌گیری رقابت بین اشخاص در بازار می‌شود. با این حال، همیشه در مسیر رقابت این امکان وجود دارد که فعالان اقتصادی با تبانی و تشکیل کمپانی‌ها، انحصاری نمودن و هر گونه فعالیت ناعادلانه علاوه بر اینکه موجب از بین رفتن تعادل بازار می‌شوند، باعث نادیده گرفته شدن حقوق فعالان موجود در بازار نیز می‌شوند. رقابتی بودن نه تنها به معنای جلوگیری از هرگونه انحصار و سوء استفاده از موقعیت مسلط در این بازار است، بلکه به معنی تعیین قیمت سرمایه گذاری و ابزارهای مالی در فضایی آزاد و رقابتی نیز می‌باشد. قانونگذاران با توجه به اهمیت نظم بخشی و مدیریت روابطی که حاکم بر بازار است، تلاش کرده اند با وضع قوانین مختلف و پیش بینی ضمانت اجرا، از حقوق فعالان اقتصادی در رویارویی با اعمالی که مانع رقابت سالم می‌شود، دفاع کنند. این قوانین و آیین نامه‌ها، ضوابط و شرایط خاصی را به دنبال دارد و باعث شده است که شاخه‌ای جدید در حقوق، بنام حقوق رقابت ایجاد شود. یکی از اهداف حقوق رقابت، جلوگیری از انحصار قدرت اقتصادی توسط تعداد محدودی از شرکت‌ها است (باقری، ۱۳۹۰). در ایران قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۶ بطور ویژه به موضوع جلوگیری از انحصار و ترویج رقابت سالم در بازارهای مختلف از جمله بازار سرمایه پرداخته است. ماده ۷ این قانون به صراحت اعلام می‌کند که باید از هرگونه انحصارگری جلوگیری شود و شرایط رقابت سالم در بازار فراهم گردد. اجرای این اصل نه تنها به افزایش رقابت و بهبود کیفیت خدمات و محصولات منجر می‌شود، بلکه از تسلط یک یا چند نهاد بر بازار جلوگیری می‌کند و به این ترتیب منافع تمامی شرکت‌کنندگان در بازار حفظ می‌شود (Posner, 2001).

۹- اصل عدالت در دسترسی به بازار سرمایه

عدالت، بنیان همه قوانین و مقررات حقوقی است به همین دلیل لازم است که دسترسی عادلانه و بدون تبعیض به منابع و فرصت‌ها برای تمام اشخاص فراهم شود. بازار سرمایه محیطی است که رقابت در آن عادلانه است و کلیه عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان سرمایه، به دور از هرگونه تبعیض به آن دسترسی دارند. ساختارهای بازار سرمایه نباید باعث ایجاد حمایت ناعادلانه از برخی کاربران بازار در مقابل سایر افراد شود. مقررات بازار سرمایه باید هرگونه تقلب و سوء استفاده را از بین ببرند و ضمانت‌آورایی برای آن و سایر رویه‌های مبادلات نابرابر را در نظر بگیرند. زیرا هر جنبه‌ای که به نابرابری منجر می‌شود و به فعالان بازار سرمایه اجازه می‌دهد که منفعتی را از موقعیت ممتاز به دست آورند، بدون شک اعتماد سرمایه‌گذاران را ضعیف می‌کند و بر کیفیت بازار سرمایه تأثیر می‌گذارد. بنابراین، جریان اطلاعات در تداوم عملکرد عادلانه و منصفانه بازار نقش محوری دارد و دو اصل اطلاعات و شفافیت در بازارهای سرمایه به عنوان مکمل، حمایت از سرمایه‌گذاران را تضمین می‌کنند. اصل عدالت در دسترسی به بازار سرمایه به معنای فراهم کردن فرصت‌های برابر برای تمامی سرمایه‌گذاران و شرکتها برای ورود به بازارهای مالی و استفاده از امکانات موجود است. هدف از اجرای این اصل، ایجاد محیطی شفاف و منصفانه است که در آن تمامی فعالان بازار بتوانند بدون تبعیض و بطور برابر به فرصت‌های سرمایه‌گذاری دسترسی پیدا کنند. در قانون بازار اوراق بهادار در جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ بطور خاص بر اصل عدالت در دسترسی تأکید دارد. ماده ۳ این قانون بیان می‌کند که هدف از ایجاد و توسعه بازار سرمایه، فراهم کردن فرصت‌های برابر برای تمامی سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی است. این ماده بر اهمیت دسترسی منصفانه و برابر به بازار تأکید دارد و تلاش می‌کند تا از ایجاد موانع غیر ضروری یا تبعیض آمیز جلوگیری کند. اهمیت عدالت در دسترسی به بازار و تأثیر آن بر کارایی و شفافیت بازارهای مالی موجب ایجاد فرصت‌های برابر برای تمامی شرکت‌کنندگان در بازار می‌شود و به بهبود اعتماد عمومی و کارایی بازار کمک می‌کند و از بروز نابرابری‌ها و تبعیض‌ها جلوگیری می‌کند (Cox and Hillman, 2016).

۱۰- اصل منصفانه بودن^۱ بازار سرمایه

منصفانه بودن اقدامات و رخدادهای ارادی حقوقی در بازار سرمایه اهمیت زیادی دارد و در قوانین و مقررات بازار سرمایه اصل منصفانه بودن به طور واضح تأکید شده است^۲ و برای حفظ عدالت و حقوق دست اندرکاران در این بازار، وجود این اصل ضرورت دارد. بدین جهت نهادهای نظارتی در برخی موارد از اصل منصفانه بودن به عنوان یک قاعده حقوقی استفاده کرده اند. استناد به این اصل به آن ها امکان می دهد که آن را به عنوان منبعی برای تعیین حقوق و تکالیف، مورد استفاده قرار دهند. به طور مثال، ممنوعیت انجام معامله با خود در بازار اوراق بهادار با استناد به این اصل توجیه می شود.^۳ همچنین نهادهای امنیتی ضرورت اظهار نظر قبلی برای احراز اهلیت برخی سرمایه گذاران جهت انجام معامله را در تضاد با این اصل دانسته اند.^۴ این بیانات نشان می دهد که استناد به اصل منصفانه بودن می تواند در شکل گیری حقوق و تکالیف قانونی نقش مهمی داشته باشد. منصفانه بودن بازار موجب ثبات و اعتماد به بازارهای مالی می شود و تضمین منصفانه بودن بازار کمک می کند تا سرمایه گذاران احساس کنند که می توانند بدون نگرانی از تبعیض یا سوء استفاده در بازار فعالیت کنند (Coffee, 2014).

۱۱- اصل نظارت بر معاملات بازار سرمایه

اهمیت و حساسیت بازار سرمایه به عنوان یکی از نهادهای اقتصادی کشور و تأثیر آن بر سایر بخش های اقتصادی، نیازمند نظارت جامع و دقیق است. این نظارت توسط نهادهای حاکمیتی عمومی، شامل شورای عالی بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار و خود بازار بورس به عنوان یک بازار سازمان یافته و متشکل، صورت می گیرد. این نهادهای نظارتی باید در سه قلمرو سیاستگذاری، قانونگذاری و اجرایی، بر تمام فعالیت های بازار اوراق بهادار و فعالان در بورس و همچنین عملکرد آنان نظارت داشته باشند. آنها باید از بالاترین استانداردهای حرفه ای برخوردار باشند و هرگونه منافعی در بازار سرمایه را دور نمایند. سیستم نظارتی باید به گونه ای عمل کند که قانونگذار بتواند تمام ترتیبات نظارت بر بازار سرمایه و مبادلات آن را ارزیابی کند و از عدالت، کارآمدی و شفافیت بازار سرمایه و حمایت کافی از سرمایه گذاران اطمینان حاصل نماید. بازار سرمایه، قلب تپنده و نبض اقتصاد هر کشور محسوب می شود و به نظم عمومی مختص به خود نیاز دارد. دولت به منظور تأسیس این نظم عمومی اقتصادی، با وضع قوانین اقتصادی که به عنوان نظم عمومی شناخته می شوند، باید از مقررات ناکارآمد حقوق خصوصی عقب نشینی کند. بازار بورس عامل توزیع ثروت و تجمیع سرمایه است، بخصوص بازار سهام که نقش مهمی برای توسعه درآمد و ثروت ایفا می کند، بنابراین برای کنترل اقتصاد ملی، شرایط و آثار این معاملات باید به شیوه ای آمرانه تعیین شود و آزادی معاملاتی برای معامله گران محدود گردد. ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ به سازمان بورس و اوراق بهادار این اختیار را می دهد که بر فعالیت های بازار نظارت کند و اقدامات لازم را برای حفظ شفافیت و جلوگیری از تخلفات انجام دهد. این ماده همچنین تأکید دارد که نظارت بر بازار باید به گونه ای باشد که بطور مستمر فعالیت ها را کنترل کند و از هرگونه تخلف و بی نظمی جلوگیری کند. لازم به ذکر است که نظارت مؤثر بر معاملات و رفتار نهادهای مالی برای جلوگیری از تقلب و تأمین اعتماد عمومی به بازار ضروری است (and worthington, 2016). (Davies).

1. Fairness

۲. ماده ۵ دستورالعمل معاملات کالا و اوراق بهادار قابل معامله در بورس انرژی ایران مصوب ۱۳۹۱، ماده ۳۷ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوب ۱۳۸۹، ماده ۱۲ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط ۱۳۹۸، تبصره ماده ۲۴ دستورالعمل معاملات قرارداد اختیار معامله در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران مصوب ۱۳۹۷، ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران مصوب ۱۳۸۹، ماده ۹ دستورالعمل تبلیغات شرکت های کارگزاری مصوب ۱۳۸۶.

۳. ر.ک: مصوبه در خصوص ممنوعیت معاملات اشخاص با خود مصوب ۱۳۹۵ هیئت مدیره سازمان بورس.

۴. بند سوم صورت جلسه مورخ ۱۳۹۸/۹/۱۲ شورای عالی بورس.

۱۲- اصل امنیت معاملات بازار سرمایه

اصل امنیت در بازار سرمایه ایران اهمیت بسیاری دارد و به تضمین حفاظت از سرمایه‌گذاران و حفظ استقرار و پایداری بازار سرمایه می‌پردازد. این اصل بر این اساس است که بازار سرمایه باید یک محیط امن و معتبر برای انجام معاملات سرمایه‌گذاری فراهم کند و سرمایه‌گذاران بتوانند بدون نگرانی از تقلب، سوءاستفاده و ریسک‌های ناشی از عدم اطمینان، در بازار سرمایه فعالیت کنند و این بدان معناست که خریداران و فروشندگان می‌توانند با اطمینان از اینکه فعالیت هایشان به درستی ثبت و اجرا می‌شود، در بازارهای مالی فعالیت کنند. منظور از امنیت معامله در بورس این است که هر کدام از طرفین معامله، اطمینان نسبی از اجرای تعهدات طرف مقابل دارند (سوهانی و شهیدی، ۱۳۹۳). این امنیت به کاهش ریسک‌های عملیاتی، جلوگیری از تقلب و حفاظت از منافع سرمایه‌گذاران کمک می‌کند. اصل امنیت در بازار سرمایه ایران شامل بهره‌مندی از حفاظت قوانین و مقررات کاربردی است. این قوانین و مقررات باید ضمانت‌ها و تدابیر لازم را برای حفاظت از اطلاعات محرمانه، جلوگیری از دسترسی غیرمجاز، تقلب و سوءاستفاده از منابع سرمایه‌گذاران فراهم کند.

۱۳- اصل حل و فصل اختلافات از طریق داور

داوری به عنوان یک روش متداول برای حل و فصل اختلافات در بازار سرمایه بویژه در سطح بین‌المللی مورد استفاده قرار می‌گیرد. ناهنجاری‌های موجود در بازار سرمایه را می‌توان در سه دسته تخلفات، اختلافات و جرایم جای داد. مرجعی قضایی با ساختاری مشخص، صلاحیت رسیدگی به اختلافات میان فعالان بازار را تحت نام "هیأت داور" دارا می‌باشد. این هیأت از سه عضو تشکیل می‌شود^۱ و طبق ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار^۲، رسیدگی به تمامی اختلافات فعالان بازار سرمایه وابسته به حرفه ای بودن منشأ آن‌ها است و بدین جهت هیأت داور صلاحیت رسیدگی به آن‌ها را دارد و در این خصوص، صلاحیت عام دادگاه‌ها را تخصیص زده و دیگر دادگاه‌ها صلاحیت رسیدگی به اختلافات فعالان بازار را دار نیستند. به بیانی دیگر این ماده به صراحت بیان می‌کند که اختلافات بین کارگزاران، بازارگردانان، ناشران، سرمایه‌گذاران و سایر فعالان بازار می‌تواند از طریق داور حل و فصل شود. هدف از پیش‌بینی تشکیل چنین نهادی توسط مقنن، حل و فصل سریع‌تر و دقیق‌تر دعاوی تخصصی در حوزه مورد نظر است، به ویژه در حوزه بورسی. این نهاد باید به گونه‌ای باشد که تخصصی و حرفه‌ای بوده و دارای ترکیبی از افرادی با تخصص‌های مرتبط باشند تا بتوانند با توجه به اصول دقت و سرعت در امور تجاری، به صورت کاملاً تخصصی به اختلافات رسیدگی نمایند.

۱. یک عضو را رییس قوه قضاییه از میان قضات خبره و دو عضو دیگر را سازمان از میان صاحب‌نظران در حوزه مالی و اقتصادی پیشنهاد می‌دهد و با تأیید شورا به دعاوی رسیدگی می‌نمایند.

۲. ماده ۳۶ قانون بازار اوراق بهادار: «اختلافات بین کارگزاران، بازارگردانان، مشاوران سرمایه‌گذاری، ناشران، سرمایه‌گذاران و سایر فعالان راجع به فعالیت حرفه‌ای آن‌ها در صورتی که در کانون مربوطه سازش نگردد توسط هیأت داور رسیدگی می‌گردد».



نتیجه گیری

بازار سرمایه، به عنوان یکی از ارکان اصلی اقتصاد هر کشور، نقش بسزایی در تأمین مالی و هدایت سرمایه‌ها ایفا می‌کند. پیچیدگی و حساسیت این بازار، ضرورت وجود اصول و قوانین خاص را بیش از پیش نمایان می‌سازد. بازار سرمایه دارای ماهیتی دوگانه از حقوق خصوصی و عمومی است که با توجه به اقتضائات بازار، بُعد عمومی آن غلبه دارد. معاملات بازار سرمایه بطور کلی شامل انواع بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس می‌شوند. معاملات در بازار سرمایه از اهمیت بالایی برخوردارند و به عنوان یکی از موتورهای اصلی حرکت اقتصاد، نیازمند چارچوب‌های حقوقی و اقتصادی منسجمی هستند. اصول حقوقی از جمله امنیت معاملات، شفافیت و حل و فصل اختلافات از طریق داوری به ایجاد اعتماد در بین فعالان بازار کمک کرده و از بی‌ثباتی و نوسانات مضر جلوگیری می‌کند. در کنار این اصول، ملاحظات اقتصادی مانند کارایی بازار، رقابت عادلانه و توزیع بهینه منابع نه تنها به تقویت پایداری بازار سرمایه

می انجامد، بلکه در نهایت به بهبود کلی وضعیت اقتصادی کمک می کند. تلفیق این اصول حقوقی و اقتصادی در یک چارچوب جامع، تضمین می کند که بازار سرمایه به عنوان یک بستر امن و کارآمد برای سرمایه گذاری و رشد اقتصادی عمل کند. ایجاد تعادل میان این اصول و تطبیق آن ها با شرایط بومی هر کشور، کلید موفقیت در توسعه بازارهای سرمایه و بهره برداری از ظرفیت های آن ها برای ایجاد رشد اقتصادی پایدار و فراگیر است. باید تأکید کرد که معاملات در بازار سرمایه نه تنها برای سرمایه گذاران و شرکت ها بلکه برای کل اقتصاد یک کشور حیاتی هستند. این معاملات به عنوان یکی از اصلی ترین مکانیزم های توزیع منابع مالی عمل می کنند و تأمین سرمایه مستلزم وجود چارچوب های حقوقی و اقتصادی دقیقی است که به حفظ نظم، کارایی و اعتماد در این بازار کمک کند.

اصول حاکم بر معاملات بازار سرمایه را می توان به دو دسته کلی تقسیم کرد: اصول کلی حاکم بر معاملات که بر اساس قواعد عمومی قراردادهای شکل گرفته اند و اصول مختص بازار سرمایه که به دلیل ماهیت خاص این بازار ایجاد شده اند. رعایت دقیق این اصول، کلید موفقیت و توسعه پایدار بازار سرمایه است. اصول مختص بازار سرمایه مانند شفافیت اطلاعات، حمایت از حقوق سرمایه گذاران، کارآمدی بازار و عدم دستکاری بازار و دیگر اصول بیان شده از اهمیت ویژه ای برخوردار هستند. این اصول، علاوه بر ایجاد محیطی امن و شفاف برای سرمایه گذاری، به افزایش اعتماد سرمایه گذاران و در نتیجه رشد بازار کمک شایانی می کنند. از سوی دیگر، نهادهای نظارتی نیز نقش بسیار مهمی در اجرای قوانین و مقررات بازار سرمایه ایفا می کنند. تقویت این نهادها و تجهیز آن ها به ابزارهای لازم برای نظارت مؤثر، از جمله اقدامات ضروری برای بهبود عملکرد بازار سرمایه است.

در نهایت، می توان گفت که بازار سرمایه یک سیستم پیچیده و پویا است که نیاز به توجه و مراقبت دائمی دارد. رعایت اصول حقوقی و اقتصادی حاکم بر این بازار، کلید موفقیت و توسعه پایدار آن خواهد بود. سرمایه گذاران، نهادهای مالی، قانون گذاران و سایر ذینفعان باید با همکاری یکدیگر برای ایجاد یک بازار سرمایه سالم و کارآمد تلاش کنند. با رعایت دقیق این اصول و ایجاد یک محیط سرمایه گذاری امن و شفاف، می توان به جذب سرمایه گذاران داخلی و خارجی و در نتیجه رشد و توسعه پایدار اقتصاد کشور کمک کرد.

منابع فارسی

۱. باقری، محمود، نقش حقوق شرکتها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی، نشر مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۰.
۲. بهرامی احمدی، حمید، کلیات عقود و قراردادهای حقوق مدنی (۳)، میزان، چاپ دوم، سال ۱۳۸۶.
۳. بیات، فرهاد؛ بیات، شیرین، شرح جامع قانون مدنی بر اساس نظریات علمای برجسته حقوق، ارشد، چاپ نهم، ۱۳۹۵.
۴. پیری، فرهاد، حقوق بورس و اوراق بهادار: با تأکید بر قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، جنگل، چاپ اول، ۱۴۰۰.

۵. جهانخانی، علی؛ پارسائیان، علی، بورس اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چاپ دوم، سال ۱۳۷۵.
۶. سلطانی، محمد، حقوق بازار سرمایه، ۱۴۰۰.
۷. سوهانی، حسین؛ شهیدی، سید مرتضی، تحلیل حقوقی معاملات بازار فیزیکی بورس کالای ایران، انتشارات بورس وابسته به شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، چاپ اول، ۱۳۹۳.
۸. شمس اللهی، محسن، حقوق اوراق بهادار: قواعد حقوقی حاکم بر افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار، نشر میزان، چاپ اول، سال ۱۳۹۹.
۹. عبدی پور فرد، ابراهیم، مباحثی تحلیلی از حقوق تجارت، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، چاپ اول، ۱۳۹۱.
۱۰. قاسم زاده، سید مرتضی، اصول قراردادهای و تعهدات، نشر دادگستر، چاپ ششم، سال ۱۳۸۹.
۱۱. کاتوزیان، ناصر، قواعد عمومی قراردادهای، شرکت سهامی انتشار، جلد اول، چاپ سی ام، سال ۱۳۹۵.

مقاله

۱. انصاری، علی؛ حیدری سورشجانی، مریم، تحلیل حقوقی تأیید بورس در معاملات اوراق بهادار، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال هفتم، شماره ۲۷، ۱۳۹۳.
۲. انصاری، علی، صفدری، مرضیه، «ضمانت اجرای حقوقی معاملات در بازار سرمایه (مطالعه تطبیقی در حقوق کشورهای مالزی و آمریکا)»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره شانزدهم، سال چهارم، ۱۳۹۰.
۳. سهرابی، لیلا، بررسی وضعیت حقوقی سرمایه گذاری خارجی در بازار سرمایه ایران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۸، ۱۳۹۱.
۴. صادقی، محسن؛ یادگاری، فهیمه، تحلیل حقوقی-اقتصادی وضعیت معاملات سهام ثبت شده در سازمان بورس خارج از بورس اوراق بهادار، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۹۵، تابستان ۱۳۹۹.
۵. صادقی محمد، باقری محمود، ابعاد و آثار حقوقی جدایی بازار از نابازار، مجلس و راهبرد، دوره ۲۲، تهران، ۱۳۹۴.
۶. کاویانی، کوروش، حقوق معاملات بورس در جنبه نرم افزارها، خانه کتاب، شماره یکم، ۱۳۹۴.

پایان نامه ها

۱. امینی، مهدی، قراردادهای آتی در معاملات بورس کالا، دانشگاه تهران، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، ۱۳۸۸.
۲. کریمی، نورالدین، تبیین اصول حاکم بر معاملات بورس، دانشگاه شاهد، دانشکده علوم انسانی، ۱۳۹۳.

منابع لاتین

1. Acheson, Graeme; Campbell, Gareth ; Turner, John D «Private Contracting, Law and Finance», Review of Financial Studies, Queen's University Belfast, Belfast, Northern Ireland, 2019.
2. Bodie, Zvi, Alex Kane, and Alan J. Marcus. Investments. McGraw-Hill Education, ۲۰۱۸.

3. Brealey, Richard A., and Stewart C. Myers. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill Education, ۲۰۱۹.
4. Cheffins, Brian R; Reddy, Bobby V, «*Law and Stock Market Development in the UK over Time: An Uneasy Match*», Oxford Journal of Legal Studies, 2023.
5. Coffee, John C. Jr. Principles of Financial Regulation. Oxford University Press, ۲۰۱۴.
6. Cox, James D., and Robert W. Hillman. Global Securities Regulation. West Academic Publishing, ۲۰۱۶.
7. Davies, Paul, and Sarah Worthington. The Regulation of Financial Markets. Oxford University Press, ۲۰۱۶.
8. Fama, Eugene F. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." The Journal of Finance 1970.
9. Fox, Merritt B. Corporate Governance Lessons from Transitional Economies. Princeton University Press 2006.
10. Hazen, Thomas Lee. The Law of Securities Regulation. West Academic Publishing, ۲۰۲۱.
11. Harris, Lawrence. "Trading and Exchanges: Market Microstructure for Practitioners." Journal of Finance 2003.
12. Posner, Richard A. Antitrust Law: Economic Theory and Common Law Evolution. University of Chicago Press 2001.

Abstract

The capital market is one of the main pillars of any country's economy, playing a crucial role in financing and directing both small and large investments toward productive activities. The differences and specific requirements of this market, compared to the traditional contracts governed by the Civil Code, have rendered the general principles of contract law insufficient to meet its needs. As a result, specialized principles have come to govern this market, both economically and legally. These governing principles form the foundation of capital market transactions, ensuring their validity and transparency. Identifying these principles can assist in developing laws that are tailored to the specific demands of the capital market. This article, using a library research method, examines the principles specific to capital market transactions and analyzes their impact on the health and efficiency of the market. The research findings indicate that strict adherence to these legal and economic principles can lead to the attraction of new investments, increased trading volumes, and ultimately, the sustainable development of the capital market. Therefore, it is recommended that regulatory bodies and legislators strengthen and update relevant regulations to facilitate the realization of these principles.

Key words: Capital market- Principles- Transactions- Stock market.