



وزارت علوم ، تحقیقات و فناوری



دانشکده علوم اجتماعی

پایان نامه کارشناسی ارشد
حقوق خصوصی

موضوع:

معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
با مطالعه تطبیقی در حقوق اتحادیه اروپا، انگلیس، فرانسه و ایران

استاد راهنما:

دکتر سید الهام الدین شریفی

استاد مشاور:

دکتر مهرزاد ابدالی

۱۳۸۸ / ۳ / ۳

دانشجو:

شقایق بهشتی

کتابخانه مرکزی علمی بوعلی
قم

زمستان ۱۳۸۷

۱۱۳۶۹۶

«تَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ»

با یاد و نام خدایی که محبت و لطف بی دریغش همگام هر لحظهٔ من در سفر پر خاطره و پر مخاطرهٔ زندگیست.

بسمه تعالی

دانشگاه بین المللی امام خمینی



IMAM KHOMEINI
INTERNATIONAL UNIVERSITY

دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)
معاونت آموزشی دانشگاه - مدیریت تحصیلات تکمیلی
(فرم شماره ۲۶)

تعهد نامه اصالت پایان نامه

اینجانب سید علی حسینی دانشجوی رشته حقوق خصوصی مقطع تحصیلی کارشناسی ارشد بدین وسیله اصالت کلیه مطالب موجود در مباحث مطروحه در پایان نامه / تز تحصیلی خود، با عنوان بررسی حقوقی اجاره بجا از استعاره از الطیبه شیرازی را تأیید کرده، اعلام می‌نمایم که تمامی محتوی آن حاصل مطالعه، پژوهش و تدوین خودم بوده و به هیچ وجه رونویسی از پایان نامه و یا هیچ اثر یا منبع دیگری، اعم از داخلی، خارجی و یا بین المللی، نبوده و تعهد می‌نمایم در صورت اثبات عدم اصالت آن و یا احراز عدم صحت مفاد و یا لوازم این تعهد نامه در هر مرحله از مراحل منتهی به فارغ التحصیلی و یا پس از آن و یا تحصیل در مقاطع دیگر و یا اشتغال و ... دانشگاه حق دارد ضمن رد پایان نامه نسبت به لغو و ابطال مدرک تحصیلی مربوطه اقدام نماید. مضافاً اینکه کلیه مسئولیت‌ها و پیامدهای قانونی و یا خسارت وارده از هر حیث متوجه اینجانب می‌باشد.

نام و نام خانوادگی دانشجو

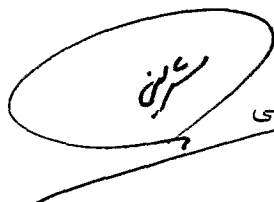
امضاء و تاریخ

سید علی حسینی

۱۷/۱۲/۲۶

بسمه تعالی

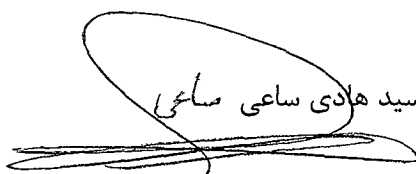
جلسه دفاعیه پایان نامه کارشناسی ارشد خانم شقایق بهشتی دانشجوی حقوق خصوصی تحت عنوان «معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، با مطالعه تطبیقی در حقوق اتحادیه اروپا، انگلیس، فرانسه و ایران» در تاریخ ۱۳۸۷/۱۱/۲۹ برگزار گردید و با نمره ۱۹ درجه عالی، مورد تایید هیات داوران واقع گردید.



۱- استاد راهنما: آقای دکتر سید الهام الدین شریفی



۲- استاد مشاور: آقای دکتر مهرزاد ابدالی



۳- داور داخلی: آقای دکتر سید هادی ساعی



۴- داور خارجی: آقای دکتر حسین بیابانگرد



۵- نماینده تحصیلات تکمیلی: آقای دکتر مسعود البرزی



تقدیم به سالهای صبوری پدرم : که به درستی ، خلوص و بردباری
باورش کرده ام.

و با تمام دوست داشتن هایم، تقدیم به مادرم : که در بردباری ، صبوری و
عشق، هنگامه می کند.

و تقدیم به خواهرم: که همچون نامش، مفهوم بی فریب زلالی و صداقت است .

و تقدیم به روح بزرگ نادر ابراهیمی که بی دریغ ، عشق را به میراث
گذاشت و گذشت...

چکیده

بازار اوراق بهادار جایگاهی برای جذب سرمایه های خرد و هدایت آن به سمت سرمایه گذاریهای کلان با هدف رشد و توسعه اقتصادی کشورهاست. انجام معاملات در این بازار چه به لحاظ کمی و چه به لحاظ کیفی، تابع قواعد خاص خود می باشد که با نظام داد و ستد های سنتی تفاوت بسیار دارد. با عنایت به حجم قابل ملاحظه جابجائی سرمایه ناشی از تعداد کثیر معاملاتی که روزانه در این بازار صورت می پذیرد ایجاد سلامت و امنیت برای سرمایه شرکت کنندگان در این بازار از اهمیت بسیار بالائی برخوردار است. لذا سعی شده است قوانین مختلفی برای مقابله با سوء استفاده های احتمالی که در جریان انجام معاملات اوراق بهادار واقع می شود وضع گردیده و ضمانت اجراهای مدنی و کیفری در نظر گرفته شود. در این راستا در نظام حقوق اروپایی اگر چه پرداختن به این مساله سالها بعد از نظام حقوقی آمریکا عملی شده است لیکن طی دو دهه قانونگذاری در این خصوص با وضع مقررات متعدد و اعمال اصلاحات لازم سعی شده است تا بازار سرمایه مطمئنی برای کشورهای عضو جامعه اروپا فراهم گردد. در این نوشته تلاش بر این است که مقررات قانونی بازار اوراق بهادار ایران با مقررات اتحادیه اروپا در خصوص موضوع تطبیق داده شود و تفاوتها و مآلای ضعیفها و قوتهای هر کدام از سیستمها معلوم گردد. ضمن اینکه برای تبیین هر چه بهتر مفاهیم بکار رفته در قانون و نحوه عمل و اجرای آن بطور اخص نظام حقوقی کشورهای انگلیس و فرانسه نیز مورد مطالعه قرار گرفته است. در این تحقیق مفهوم اوراق بهادار، اطلاعات محرمانه و دارندگان اطلاعات محرمانه مورد بررسی قرار گرفته و همچنین سعی شده است که توجیه حقوقی مطلوب و مبانی نظری قابل اعمال در مورد ممنوعیت معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه بررسی گردد. و در خاتمه ضمانت اجراهای مدنی و کیفری قابل اعمال نسبت به سوء استفاده کنندگان از اطلاعات محرمانه در معاملات اوراق بهادار و نهاد های نظارتی که اجرای قانون را پیگیری می نمایند مورد بررسی قرار گرفته است.

دستانی که کمک می کنند، مقدس تر از لب هایی هستند که دعا می خوانند.

با تقدیر و تشکر صادقانه و خاضعانه از جناب آقای دکتر سید الهام الدین شریفی
استاد محترم راهنما ، که در سایه صبوری ، بردباری و تشویق های بی دریغ شان در
نگارش این رساله، حقیر را یاری فرمودند.

و

تقدیر و سپاس از جناب آقای دکتر مهرزاد ابدالی استاد محترم مشاور ، که در تدوین
این رساله از بذل عنایت، دریغ ننموده و از راهنماییهای مشفقانه فروگذار نفرموده اند.

و

تقدیر و سپاس پیشکش محضر همه اساتید بزرگوار حقوق، که سالها خوشه چین
خرمن دانش و فضل آنها بوده ام.

۱	چکیده
۲	مقدمه
۸	بخش اول- تعریف و عناصر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
۹	باب اول- سابقه موضوع و تعریف
۹	فصل اول- سابقه موضوع
۱۸	فصل دوم- تعریف معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
۲۰	باب دوم- عناصر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
۲۰	فصل اول- مفهوم اوراق بهادار
۲۳	فصل دوم- اطلاعات محرمانه
۲۴	مبحث اول- تعاریف
۳۱	مبحث دوم- ویژگی های اطلاعات محرمانه
۳۱	گفتار اول- اطلاعات خاص، نه کلی
۳۲	گفتار دوم- مشخص یا دقیق بودن اطلاعات
۳۴	گفتار سوم- منتشر و عمومی نشدن اطلاعات
۳۹	گفتار چهارم- تاثیر بسزا بر قیمت داشتن
۴۲	فصل سوم- دارندگان اطلاعات محرمانه
۴۲	مبحث اول- دارنده اصلی اطلاعات محرمانه
۵۳	مبحث دوم- دارنده ثانوی اطلاعات محرمانه
۵۵	مبحث سوم- نحوه شناسایی دارندگان اطلاعات محرمانه

۶۱	فصل چهارم- اعمال ممنوعه برای دارندگان اطلاعات محرمانه
۶۱	مبحث اول- تحصیل یا انتقال اوراق بهادار
۶۸	مبحث دوم- افشاء اطلاعات محرمانه
۷۵	مبحث سوم- توصیه و ترغیب دیگران به معامله
	بخش دوم - وضعیت حقوقی معامله اوراق بهادار با استفاده
۷۹	از اطلاعات محرمانه
	باب اول - توجیه حقوقی ممنوعیت معامله اوراق بهادار
۸۰	با استفاده از اطلاعات محرمانه
۸۱	فصل اول - تخصیص ناروا
۸۳	فصل دوم - وظیفه امانی
۸۵	فصل سوم - کارایی بازار
	باب دوم - مجرمانه بودن معامله اوراق بهادار با استفاده
۸۶	از اطلاعات محرمانه
۸۷	فصل اول - سابقه تاریخی
	فصل دوم - عناصر جرم معامله اوراق بهادار با استفاده
۸۹	از اطلاعات محرمانه
۸۹	مبحث اول - عنصر قانونی
۹۲	مبحث دوم - عنصر مادی
۹۶	مبحث سوم - عنصر روانی
۹۸	فصل سوم- ضمانت اجراها

۱۰۳	باب سوم- اثر وضعی ممنوعیت معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
۱۰۴	فصل اول- آیا نهی مقتضی بطلان معامله است؟ فصل دوم - چگونگی جبران خسارات ناشی از معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
۱۰۸	
۱۱۲	باب چهارم- نهادهای نظارت و بازرسی در معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه
۱۱۳	فصل اول- نهادهای نظارتی در نظام حقوقی انگلیس
۱۱۴	مبحث اول- وزارت تجارت و صنعت (DTI)
۱۱۶	مبحث دوم- سازمان اوراق بهادار و سرمایه گذاریها (SIB)
۱۱۷	مبحث سوم- سازمان بورس اوراق بهادار
۱۱۹	فصل دوم- نهادهای نظارتی در نظام حقوقی فرانسه
۱۲۰	مبحث اول - کمیسیون عملیات بورس (COB) مبحث دوم - شورای بورس اوراق بهادار (CVB) و مجمع بورس فرانسوی (SBF)
۱۲۳	
۱۲۴	فصل سوم - نهاد های نظارتی در نظام حقوقی ایران
۱۲۸	نتیجه
۱۳۰	پیشنهادات
۱۳۴	منابع
۱۴۱	چکیده انگلیسی

امروزه نظام نوین اقتصادی کشورها، شاهد شکل‌گیری نهادهای کاملاً جدید و نو در زمینه دادوستد و انجام معاملات است. خرید و فروش، مدت‌هاست که از حالت سنتی خود خارج و در فضای کاملاً متفاوتی انجام می‌شود که یکی از این ساختارها که نقش بسیار مهمی در عرضه اقتصادی کشورها ایفاء می‌کند بازار اوراق بهادار یا همان بورس است.

بورس به‌عنوان محل گردآوری وجوه خرد و هدایت آن‌ها به‌سوی سرمایه‌گذاری‌های کلان و نیز ابزاری برای دادوستد اوراق بهادار، دارای قابلیت و کارکردهای فراوانی است. استفاده صحیح از جریان‌های پولی و وجوه سرگردان به سمت کارهای تولیدی باعث رشد اقتصادی، افزایش تولید ناخالص ملی، اشتغال و افزایش درآمد سرانه و نهایتاً رفاه عمومی خواهد شد. حجم خرید و فروش سهام، شاخصی برای رشد و توسعه‌ی اقتصادی کشورها به‌حساب می‌آید. اما در عین حال خرید و فروش یا سرمایه‌گذاری در زمینه سهام شرکت‌ها از نظر مردم یک تجارت پرخطر به‌حساب می‌آید. قیمت سهام اگرچه ممکن است با سرعت و به‌میزان بیشتری نسبت به پولی که در حساب‌های سپرده سرمایه‌گذاری قرار می‌گیرد، افزایش یابد اما احتمال سقوط ارزش آن به مقدار فراوان نیز وجود دارد. آنچه شانس موفقیت و کسب منافع بیشتر در معاملات سهام را افزایش می‌دهد؛ اطلاعات بیشتر سرمایه‌گذاران از وضعیت شرکت‌هایی است که قصد سرمایه‌گذاری در آن‌ها را دارند. اظهار و اعلام تمام واقعیات و اطلاعات مربوط به شرکت برای حمایت از سرمایه‌گذاران لازم و حیاتی است. زیرا در صورتیکه برخی اشخاص داخلی یا مرتبط با شرکت (به‌عنوان خریدار یا فروشنده)، پیشاپیش از اطلاعاتی برخوردار باشند که بر قیمت سهام شرکت مؤثر می‌باشد درحالیکه این اطلاعات عمومی نگردیده و برای دیگر سرمایه‌گذاران و دست‌اندرکاران بازار سرمایه افشاء نشده باشد؛ نتیجه طبیعی این حالت، استفاده اشخاص داخلی یا مرتبط با شرکت از اطلاعات محرمانه و منتشر نشده و تحصیل سود و منافع بیشتر یا اجتناب از ضرر احتمالی به‌زیان سایر سرمایه‌گذاران خواهد بود.

معمولا در معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، زیان دیدگان به صورت خاص مشخص نمی‌شوند. مخصوصا در مواردی که سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در بازار بورس مورد معامله قرار می‌گیرد. زیرا در این موارد معاملات سهام بین اشخاص خصوصی سرمایه‌گذار صورت نمی‌پذیرد بلکه به طور مستقیم یا غیرمستقیم از طریق شرکت‌های خصوصی کارگزار بورس انجام می‌شود. در واقع در چنین مواردی، قربانی این سوءاستفاده‌ها (استفاده از اطلاعات منتشر نشده در معاملات سهام) بیش از هر کس و هر چیز، اعتبار بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذاران و نهایتا اقتصاد یک کشور است. زیرا در چنین وضعیتی، سرمایه‌گذاران احتمالی خود را درگیر در یک بازی احساس می‌کنند که طرف مقابل معامله آن‌ها قبلا از تمام فنون، رموز و نقشه‌ها آگاهی کامل دارد. بنابراین غیرطبیعی نیست که از چنین بازاری استقبال چندانی به عمل نیاید.

نیل به رشد اقتصادی و بالابردن میل به سرمایه‌گذاری و تامین رشد بالا و قابل قبول برای انباشت سرمایه‌ها امری بلند مدت و مستلزم اتخاذ سیاست‌های اساسی و همه‌جانبه است. بنابراین ایجاد محیط مناسب برای سرمایه‌گذاری سالم و مولد و تقویت بازار سرمایه امری ضروری به شمار می‌رود. لذا یکی از مهم‌ترین زیرساخت‌های بازار اوراق بهادار، ایمن‌سازی شرایط سرمایه‌گذاری است. بازار زمانی می‌تواند کارایی لازم را داشته باشد که صاحبان سرمایه از فرآیند صحیح و سالم شکل‌گیری معاملات و داد و ستدهای انجام شده در بازار اوراق بهادار مطمئن باشند زیرا گردش پولی عظیمی که در نتیجه خرید و فروش سهام شرکت‌ها در بورس شکل می‌گیرد از آن یک طریق بسیار جذاب برای فعالان عرصه اقتصادی خواهد ساخت که ممکن است برخی از آن‌ها برای کسب درآمدهای هنگفت به راه‌های غیرقانونی نیز متوسل شوند.

قوانین کشورها نیز با درک ضرورت این مطلب، پدیده معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه را به عنوان عملی مجرمانه مورد شناسایی قرار داده و جهت تضمین جلوگیری از وقوع چنین

معاملاتی، به فراخور مبانی حقوقی خود انواع ضمانت اجراهای کیفری، مدنی و اداری را پیش‌بینی نموده‌اند.

مقنن جمهوری اسلامی نیز بعد از سال‌ها خلاء قانونی در ما نحن فیه، سرانجام در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ برای نخستین بار در قالب قانون چنین معاملاتی را مورد شناسایی قرار دادند و به منظور حمایت از بازار سرمایه، به تعیین ضمانت اجرای کیفری در این خصوص پرداخت.

پرسش‌های تحقیق

باعنایت به عنوان پایان‌نامه لازم است به این سئوالات پاسخ داده شود:

- ۱- آیا مقررات مربوط به «معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه» ناظر بر حمایت اشخاص زیان‌دیده است؟
- ۲- آیا ممنوعیت «معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه» از توجیه حقوقی مناسب برخوردار است؟
- ۳- آیا ممنوعیت «معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه» مقتضی بطلان معاملات است؟

فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های طرح شده با توجه به سئوالهای مطروحه به شرح ذیل می باشد:

- ۱- هدف مقررات مربوط به «معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه» بیشتر ناظر بر حمایت از امنیت بازار سرمایه است تا حمایت از زیان‌دیدگان خاص

۲- ممنوعیت « معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه » با توجه به قواعد حقوقی از جمله « تخصیص ناروا » و « سوء استفاده از اطلاعات متعلق به دیگری » از توجیه مناسب برخوردار است.

۳- ممنوعیت « معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه » مقتضی بطلان معاملات نیست.

روش تحقیق

روش تحقیق بر مبنای کتابخانه‌ای است و مطالب و اطلاعات لازم از کتب، مجلات و سایت‌های اینترنتی معتبر موجود، جمع‌آوری و پس از ترجمه و تحلیل و بررسی، درنگارش رساله مورد استفاده قرار گرفت.

ساختار تحقیق

پایان‌نامه حاضر در دو بخش عمده تحت عناوین « تعریف و عناصر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه » و « وضعیت حقوقی معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه » تنظیم شده است.

بخش اول مشتمل بر دو باب است. در باب اول سابقه موضوع و تعریف معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه مورد مطالعه قرار گرفته است. و در باب دوم مفهوم اوراق بهادار، تعریف اطلاعات محرمانه و ویژگی‌های آن، دارندگان اطلاعات محرمانه و انواع اعمال ممنوعه، به عنوان عناصر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه در فصول چهارگانه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

بخش دوم مشتمل بر چهار باب است که به ترتیب به توجیه حقوقی ممنوعیت معاملات اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه، اثر وضعی این ممنوعیت، مجرمانه بودن چنین معاملاتی و درنهایت نظارت و بازرسی در این معاملات اختصاص دارد. باب اول تحت فصول سه گانه به بررسی و تحلیل نظریات مرتبط با ممنوعیت این معاملات می پردازد. باب دوم به بررسی سابقه تاریخی مجرمانه بودن این معاملات و عناصر قانونی، مادی، روانی و ضمانت اجراها اختصاص دارد. در باب سوم از نتیجه ممنوعیت معاملات مذکور بحث میشود که آیا اقتضای بطلان معامله را ایجاب می نماید یا خیر. و اینکه خسارات ناشی از چنین معاملاتی چگونه جبران می شود. نهایتاً باب چهارم به بررسی اقسام نهادهای نظارتی در نظام های حقوقی کشورهای مورد مطالعه انگلیس، فرانسه و ایران می پردازد.

بخش اول: تعریف و عناصر معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه^۱

علی‌رغم اینکه سهام شرکت‌ها به مبلغ اسمی خاصی صادر می‌شود، اما ارزش بازار واقعی آن یعنی قیمتی که سهام آن خرید یا فروخته می‌شود، معمولاً روزبه‌روز و بسته به شرایط بازار تغییر می‌کند. اگرچه ارزش خاص اموال شرکت، معمولاً مؤثر بر قیمت بازار سهام آن می‌باشد. اما این اشتباه خواهد بود که فرض شود شرکتی که سه میلیون ریال سرمایه دارد و سه هزار سهم صادر کرده است، قیمت هر سهم الزاماً در بازار باید هزار ریال باشد. زیرا سرمایه‌گذاران در خرید سهام، رشد آینده شرکت و سود سهام را مدنظر داشته و معمولاً مایل به خرید سهام شرکتی نمی‌باشند که فعالیت‌ها و معاملات آن در سطح پایینی قرار دارد. حتی اگر دارایی فراوانی داشته‌باشد. افزایش یا کاهش سطح معاملات و قراردادهای شرکت و نتایج آن‌ها تأثیر فراوانی بر قیمت سهام شرکت دارد. بنابراین آگاهی از ضرر تجاری ناشی از یک قرارداد، مسلماً در قیمت برآورد شده سهام، تأثیر منفی خواهد داشت.

حوادث و وقایع داخلی و بین‌المللی خارج از کنترل شرکت مانند نوسانات نرخ ارز و بهره، اعتصابات، حوادث طبیعی و جنگ نیز در بالا یا پایین رفتن ارزش سهام شرکت‌ها مؤثر می‌باشد. این امر مخصوصاً در شرکت‌هایی که سهام آن‌ها از طریق بازار بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار می‌گیرد؛ بیشتر مشهود می‌باشد.

سرمایه‌گذاری در زمینه سهام شرکت‌ها یک تجارت ریسکی و توأم با خطر است. سهام ممکن است با سرعت و به‌میزان بیشتری نسبت به پولی که در حساب سپرده قراردادده می‌شود، ترقی نماید، اما احتمال سقوط ارزش آن نیز وجود دارد. اطلاعات بیشتر سرمایه‌گذاران نسبت به شرکت‌هایی که قصد سرمایه‌گذاری در آن‌ها را دارند، شانس موفقیت و کسب منافع بیشتر را افزایش می‌دهد.

بدین لحاظ است که در مقررات قانونی به اعلامیه پذیرهنویسی^۱ و مندرجات آن که برای اطلاع عمومی منتشر می‌شود، اهمیت زیادی داده می‌شود. اعلام واقعیات و اطلاعات مربوط به شرکت، برای حمایت از سرمایه‌گذاران واجب و حیاتی است. بنابراین در صورتیکه برخی از خریداران یا فروشندگان (اشخاص داخل شرکت) پیشاپیش از موضوعاتی اطلاع داشته باشند که بر قیمت سهام شرکت مؤثر می‌باشد، در حالیکه این موضوعات برای دیگر سرمایه‌گذاران افشاء و معلوم نشده است؛ نتیجه طبیعی این امر استفاده اشخاص داخل شرکت از اطلاعات مزبور، انتفاع و سود بیشتری برای آنان و زیان برای دیگر سرمایه‌گذاران خواهد بود.

معمولا مشخص کردن زیان‌دیدگان خاص در مورد معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت به آسانی میسر نمی‌باشد. مخصوصا در مواردی که سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس^۲، در بازار بورس^۳ مورد معامله قرار می‌گیرد. این امر بخصوص در معاملات سهام در بازار بورس انگلیس که از طریق «نظام تالیسمن»^۴ عمل می‌نماید، بیشتر مشهود است. در این نظام معاملات معمولا بین اشخاص خصوصی سرمایه‌گذار صورت نمی‌پذیرد، بلکه مستقیم یا غیرمستقیم از طریق شرکت‌های عضو سازمان بورس انجام می‌گیرد. نحوه عمل بدین ترتیب است که کلیه سهام واگذار شده برای فروش به یک اتاق سهام (که سیپون لیمیتد^۵ نامیده می‌شود) منتقل گردیده و فروش نیز از سهام موجود در اتاق مزبور کسر و واگذار می‌گردد. در واقع اتاق مزبور به عنوان یک اتاق تسویه^۶ عمل می‌نماید.^۷

1 - Prospectus

2 - Listed Companies

3 - Stock Exchange

4 - Talisman System

5 - Sepon Ltd.

6 - Cleaning House

7 - Scott Storch, Corporate Finance, Fifth Edition, London, Blackstone Press Ltd, 1998, P.29-35

باب اول - سابقه موضوع و تعریف

فصل اول - سابقه موضوع

در زمینه‌ی مقررات و بازار سرمایه^۱، ساختار مقرراتی ایالات متحده به‌عنوان یک نمونه موفقیت‌آمیز برای کشورهای دیگر که درصدد تقویت اختیارات و صلاحیت نهادهای اداری تدوین‌کننده مقررات مربوط به بازار سرمایه بوده‌اند، عمل نموده است. مخصوصاً کمیسیون بازار بورس اوراق‌ه‌آدار موسوم به SEC^۲ که به‌عنوان یک نهاد اجرایی از وظایف قضایی و قانونگذاری بهره‌مند می‌باشد؛ الگوی جالبی در این خصوص بوده است.

SEC اختیار بازرسی و تعقیب اشخاص مظنون به نقض قواعد اعلام شده بوسیله‌ی آنها را دارد. بدین‌لحاظ برخی کشورها مایل به تبعیت از الگوی ایالات متحده در این زمینه بوده‌اند.^۳

مقررات قانونی درخصوص بازار سرمایه و ممنوعیت معامله اوراق‌به‌آدار با استفاده از اطلاعات محرمانه شرکت، برای دارندگان چنین اطلاعاتی در ایالات متحده دارای سابقه‌ی طولانی بوده است. بعداز سقوط بازار سهام آمریکا در سال ۱۹۲۹، کنگره قانون اوراق‌به‌آدار ۱۹۳۳ و بعد قانون اوراق‌به‌آدار ۱۹۳۴ را با هدف کنترل سوء استفاده از بازار وضع نمود.^۴ قانونگذار آمریکا قانون سخت‌تری را دررابطه با معاملات مبنی بر اطلاعات محرمانه در سال ۱۹۸۴ و بعد ۱۹۸۸ تصویب نمود. این قانون تحت عنوان «معاملات اوراق‌به‌آدار با استفاده از اطلاعات محرمانه و اجرای تقلب در اوراق‌به‌آدار»^۵ مسئولیت کیفری و مجازات مؤثری را برای مرتکبان چنین تخلفی مقرر می‌دارد.^۱

1 - Capital Market Regulation

2 - Securities and Exchange Commission

3 - Carol Umhoefer and Alain Pietrancosta, Insider Trading Law in France, Columbia Journal of Transnational Law, volume 30, 1992, no. 1, p. 98

4 - Victor Brudney and Marvin A. Chirelestein, Cases and Materials on Corporate Finance, Second Edition, U.S.A, The Foundation Press, 1979, P. 953-65

5 - Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988

مقررات مربوط به ممنوعیت این دسته از معاملات در کشورهای اروپایی در مقایسه با آمریکا سابقه طولانی ندارد. در نظام حقوقی انگلیس تجربه قانونگذاری در خصوص معاملات مبنی بر اطلاعات محرمانه بازگشت به دهه هفتاد دارد. لیکن بعد از دو اقدام قانونی ناموفق، پارلمان در سال ۱۹۸۰ قانون شرکتها^۲ را تصویب نمود و در این قانون پدیده‌ی معاملات مبنی بر اطلاعات محرمانه به‌عنوان یک جرم اعلام گردید. متعاقب توسعه‌ی سریع بازار سرمایه در دهه‌ی هشتاد میلادی، لزوم اصلاحاتی در قوانین مربوط به این معاملات احساس گردید بدین لحاظ در سال ۱۹۸۵ قانون اوراق بهادار شرکتها (معامله با استفاده از اطلاعات محرمانه)^۳ به تصویب رسید. این قانون در سال ۱۹۸۶ با قانون خدمات مالی^۴، که قدرت اجرایی دولت را تقویت می‌نمود، تکمیل شد. قانون اخیر تعریف وسیع‌تر و دقیق‌تری از اوراق بهادار، دارندگان اطلاعات محرمانه ارائه داد.^۵ قانون مزبور نیز چندان دوام نیاورد. زیرا در سال ۱۹۸۹ دستورالعملی در شورای جامعه اروپا در خصوص معامله اوراق بهادار با استفاده از اطلاعات محرمانه (Insider Trading)، جهت هماهنگ کردن مقررات مربوط در کشورهای عضو جامعه به تصویب رسید انگلیس نیز می‌بایست از دستورالعمل مزبور تبعیت نموده و قوانین داخلی خود را مطابق با آن اصلاح می‌نمود، که این امر در سال ۱۹۹۳ با تصویب قانون عدالت کیفری^۶ محقق گردید.

1 - G Philip Rutledge. Insider Conflicts in US and Japan, an American Perspective, in: Barry Rider (Ed) The Fiduciary, the Insider and the Conflict, Dublin, Brehon, Sweet and Maxwell, 1st ed, 1995, p.149

2 - Companies Act 1980

3 - Company Securities (Insider Dealing) Act 1985 (IDA)

4 - Financial Services Act (FSA) 1986

5 - Kern Alexander, Insider Dealing and Market Abuse, The Financial Services and Market Act 2000, ESRC Center for Business Research, University of Cambridge Working paper, N.222, 2001, P.20

6 - Criminal Justice Act 1993