



فصلنامه اندیشه حقوقی معاصر

www.lthjournal.ir



دوره دوم، شماره دوم، تابستان ۱۴۰۰

مسئولیت مدنی بازارگردان در راستای انجام بازارگردانی اوراق بهادر

نیما علیجان‌نژاد^{*}، حمید ابهری^۲

۱. دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه مازندران، مازندران، ایران.

۲. استاد، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه مازندران، مازندران، ایران.

چکیده

بازارگردان، به عنوان یکی از فعالان بازار اوراق بهادر، می‌تواند نقش بسزایی در کنترل بازار و نقدشوندگی آن داشته باشد. تعهدات و تکالیف این شخص در راستای انجام بازارگردانی، اصولاً دربرابر سه دسته از اشخاص ممکن و متصور است: دربرابر بورس، دربرابر سرمایه‌گذاران در طرف قرارداد تأمین مالی بازارگردانی) و دربرابر سهامداران و سرمایه‌گذاران در سهام موضوع بازارگردانی. احراز مسئولیت بازارگردان دربرابر هریک از اشخاص اخیر الذکر، مستلزم بررسی نوع رابطه حقوقی میان آن‌هاست. بر این اساس، چنانچه وجود قرارداد میان بازارگردان و هریک از این اشخاص محرز شود، مسئولیت بازارگردان تابع شرایط مسئولیت قراردادی است. در غیر این صورت، مدعی ورود زیان باید شرایط و ارکان مسئولیت مدنی غیرقراردادی را اثبات کند تا خسارت او جبران شود. همچنین در رابطه قراردادی بازارگردان باید با لحاظ این که تعهداتش در زمرة تعهد به وسیله است یا تعهد به نتیجه، جنبه اثباتی قضیه را بررسی کرد و او را مسؤول جبران خسارت قلمداد نمود.

اطلاعات مقاله

نوع مقاله: پژوهشی

صفحات: ۵۹-۷۳

اطلاعات نویسنده مسؤول

کد ارکید:

تلفن:

ایمیل: Nimaalijan@yahoo.com

سابقه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۲/۰۷

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۰/۰۳/۱۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۳/۲۷

تاریخ انتشار: ۱۴۰۰/۰۴/۰۱

واژگان کلیدی:

بازارگردان، سرمایه‌گذار، بورس، ثالث، سهامدار.

خوانندگان این مجله، اجازه توزیع، ترکیب مجدد، تغییر جزئی و کار روی حاضر به صورت غیرتجاری را دارند.



© تمامی حقوق انتشار این مقاله، متعلق به نویسنده می‌باشد.

مقدمه

خریدوفروش آن تأثیر بگذارد. بازارگردان، در هریک از سه فرض مذکور، تعهدات و تکالیفی خواه قراردادی و خواه غیرقراردادی بر عهده دارد که نقض آن می‌تواند منجر به ورود خسارت به اشخاص و ایجاد مسؤولیت برای بازارگردان شود. لذا شناخت تکالیف و تعهدات بازارگردان دربرابر اشخاص مختلف، بسیار حائز اهمیت است. ازسوی دیگر، تشخیص منبع تعهد و تکلیف بازارگردان نیز امر مهمی است، زیرا شرایط و مقررات حاکم بر تعهدات غیرقراردادی متفاوت است، که این امر در بحث اثبات مسؤولیت و سایر مسائل مربوط به آن ایفای نقش می‌کند. لذا در وهله نخست، شناخت بازارگردان و شرایط فعالیت آن و همچنین حدود تکالیف آن مهم است، زیرا با آگاهی نسبت به این موارد است که می‌توان راجع به مسؤولیت بازارگردان در قبال اشخاص مختلف و شرایط آن بحث کرد. درخصوص مسؤولیت مدنی بازارگردان، علی‌رغم اهمیت بسزای موضوع، هیچ‌گونه پژوهش خاصی انجام نشده است. لذا با توجه به نیازمندی روز به روش‌شنیدن این موضوع، در این مقاله، به بررسی و تحلیل ابعاد و شقوق مختلف آن پرداخته می‌شود.

۱- شناخت بازارگردان و بازارگردانی

ابتدا لازم است تعریف و کارکرد بازارگردان بررسی شود و سپس به شرایط انجام فعالیت بازارگردانی و در ادامه، حدود تعهدات و تکالیف بازارگردان پرداخته شود.

۱-۱- تعریف و کارکرد بازارگردان

مطابق بند ۱۵ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران، بازارگردان^۱ کارگزار / معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم و با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادر معین و تحديد دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد این اوراق پردازد. در توضیح این تعریف گفته شده است که کارگزار / معامله‌گر می‌تواند بخلاف کارگزار، اوراق بهادر را به نام و حساب خود نیز خریداری کند. بنابراین کارگزار / معامله‌گری که مجوز بازارگردانی دریافت کرده است، براساس تعریف قانونی مذبور، بازارگردان متعهدی می‌شود که به هنگام ایجاد صفاتی طولانی خرید یا فروش و عدم هماهنگی میزان عرضه و تقاضا در بازار، موضعی معکوس اتخاذ می‌کند و حسب مورد، به خرید یا فروش اوراق بهادر اقدام می‌نماید تا از نوسان شدید قیمت اوراق بهادر جلوگیری کند (سلطانی و همکاران،

بازار سرمایه، به عنوان یکی از بازارهای مالی، محل فعالیت اشخاص مختلفی است که هریک با روش، هدف و منظور خاصی، به ایفای نقش در آن می‌پردازند. این تنوع فعالیت حاصل گسترده‌گری^۲ها و نیازمندی‌های خاص این بازار است. یکی از مهم‌ترین اشخاصی که در بازار سرمایه نقش مهمی را ایفا می‌کند بازارگردان است. مطابق بند ۱۵ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادر جمهوری اسلامی ایران، بازارگردان^۳ کارگزار / معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم و با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادر معین و تحديد دامنه نوسان قیمت آن، به دادوستد این اوراق می‌پردازد. بازارگردان نهادی است که در روان کردن بازار ثانویه اوراق بهادر نوش دارد و زمانی که بازار اوراق بهادر با کسانی روبرو می‌شود، این نهاد با خریدوفروش اوراق بهادر، یکی از بازار کمک می‌کند. بالا بردن نقدشوندگی در بازار، یکی از اصلی‌ترین وظایف بازارگردان است. به طور شفاف‌تر، زمانی که دارنده اوراق به نقدینگی نیاز دارد و خواهان فروش اوراق خود در بازار است، اما به دلیل رکود در بازار، خریدار مناسبی نمی‌یابد، بازارگردان باید این اوراق را خریداری نماید. ازسوی دیگر، زمانی که افراد برای خرید اوراق، به دنبال فروشنده مناسب هستند، اوراق در اختیار خود را به آن‌ها بفروشد. هدف بازارگردان این است که همواره سهام را متعادل نگه دارد و از تشکیل صفاتی خریدوفروش جلوگیری کند. بازارگردان، در راستای انجام فعالیت خود، اصولاً ممکن است با سه دسته از اشخاص، رابطه حقوقی پیدا کند: اولاً بازارگردان باید مجوز لازم را درخصوص بازارگردانی اوراق بهادر معین، از بورس^۴ مربوط اخذ کند و به عبارتی، در بورسی که اوراق بهادر موضوع بازارگردانی در آن معامله می‌شود پذیرش شود. ثانیاً بازارگردانی که اوراق بهادر یا سرمایه موردنیاز برای انجام بازارگردانی را در اختیار ندارد می‌تواند سرمایه نقد یا غیرنقد خود را از طریق اشخاص دیگر تأمین کند؛ لذا در این راستا باید با انعقاد قراردادی مشخص، دارایی موردنیاز جهت انجام عملیات بازارگردانی را تأمین کند. ثالثاً نحوه فعالیت بازارگردان و چگونگی معاملات و ورود سفارش‌های آن نسبت به دارایی اشخاص دیگر نیز تأثیرگذار است، به گونه‌ای که عدم انجام عملیات بازارگردانی به نحو صحیح و قانونی ممکن است باعث کاهش یا افزایش قیمت اوراق بهادر شود و یا در اصل

و رعایت مقررات این قانون و آئین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی آن است». تبصره همین ماده مقرر داشته‌است که «تا زمانی که کانون کارگزاران / معامله‌گران و بازارگردانان تشکیل نشده‌است، وظایف مربوط به آن کانون را سازمان بورس و اوراق بهادر انجام می‌دهد.»

علاوه‌بر این، مطابق ماده ۳ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادر تهران، شروع فعالیت بازارگردانی برای هر ورقه بهادر، منوط به صدور مجوز فعالیت بازارگردانی توسط بورس خواهد بود. براساس ماده ۲ همان دستورالعمل نیز متقارضی دریافت مجوز بازارگردانی باید تقاضای خود را برای بازارگردانی ورقه بهادر، به بورس ارائه کند. این تقاضا باید براساس فرم پیوست (مندرج در دستورالعمل) و حاوی تعهدات متقارضی درمورد دامنه مظنه باشد. ذکر این نکته لازم است که همین احکام، به همین شکل، در دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، مبتنی بر حراج در فرابورس ایران نیز آمده است. همچنین اخذ مجوز از بورس یا فرابورس به معنای پذیرش بازارگردان در آن تشكیل خودانتظام و عضویت در آن محسوب می‌شود. این است که ماده ۳۴ قانون بازار مقرر می‌دارد: «فعالیت کارگزاری و کارگزاری / معامله‌گری و بازارگردانی در هر بورس، موكول به پذیرش در آن بورس، طبق دستورالعملی است که به پیشنهاد بورس به تأیید سازمان می‌رسد.»

بنابراین بازارگردان برای شروع عملیات بازارگردانی باید مجوز تأسیس خود را از سازمان بورس و اوراق بهادر اخذ کند. علاوه‌بر این، شروع به فعالیت کارگزاری / معامله‌گری منوط به عضویت در کانون مربوط است و فعالیت نهاد مالی مذکور در هر بورس، موكول به پذیرش در آن بورس می‌باشد (سلطانی و همکاران، ۱۳۹۳: ۷۵).

۱-۳- حدود تعهدات و تکالیف بازارگردان

بازارگردان در انجام عملیات بازارگردانی، علاوه‌بر ملزم بودن به اجرای تکالیف مقرر در مقررات مربوط، تابع قراردادی است که میان او و بورس یا حسب مورد، میان او و سرمایه‌گذار (تأمين‌کننده دارایی جهت انجام بازارگردانی) منعقد می‌شود. وظایف بازارگردان در فصل ۳ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادر تهران آمده است که در ذیل این تکالیف ذکر می‌شوند:

۱۳۹۳: ۷۵). درواقع بازارگردان با ارائه سفارش خرید به هنگام عرضه زیاد و یا ارائه سفارش فروش به هنگام تقاضای بالا، نقدشوندگی اوراق بهادر را بالا می‌برد و از کاهش یا افزایش شدید قیمت اوراق بهادر پیش‌گیری می‌کند (مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادر، ۱۳۸۹: ۸۵۲).

در علم مالی نیز از دید فعالان بازار سرمایه، بازارگردانی از مفاهیم موردتأیید و در زمرة مفیدترین فعالیتها در جهت کارایی بازار و کم کردن عدم تعادل‌های بازار است، بدین نحو که بازارگردان با ارائه سفارش خرید در هنگام فشار عرضه و با ارائه سفارش فروش در هنگام فشار تقاضا، نقدشوندگی سهام را بالا می‌برد و از کاهش یا افزایش ناگهانی قیمت جلوگیری می‌کند و ریسک را برای سهامداران خرد کاهش می‌دهد (Shen, 2002: 53) (Bollen et al, 2003: 2035). بهاظ مالی نیز، مطابق تحقیقات انجام‌شده، مهم‌ترین آثار و نتایج اعمال فرایند بازارگردانی افزایش نقدشوندگی سهام و کاهش نوسان‌پذیری قیمت آن است.

۱-۲- شرایط انجام فعالیت بازارگردانی

بازارگردان برای شروع و انجام عملیات بازارگردانی، نیازمند اخذ مجوز از مراجع ذی‌صلاح است. مطابق بند ۶ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادر، صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس کانون‌ها و نهادهای مالی موضوع این قانون، که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست، جزو وظایف و اختیارات هیأت‌مدیره سازمان محسوب می‌شود. از طرفی مطابق بند ۲۱ ماده ۱ همین قانون، کارگزاران / معامله‌گران جزو نهادهای مالی‌ای هستند که ماده ۴ همان قانون صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس آن‌ها را در زمرة وظایف و اختیارات شورای عالی بورس ذکر نکرده است. بر این اساس، از میان نهادهای مالی، تنها صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه و شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی، که همزمان از مصاديق نهادهای مالی محسوب می‌شوند، بر عهده شوراست (سلطانی، ۱۳۹۶: ۵۵). لذا صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بازارگردانی در صلاحیت هیأت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادر است.

با وجود این، مطابق ماده ۳۳ قانون بازار اوراق بهادر، «شروع به فعالیت کارگزاری، کارگزاری / معامله‌گری و بازارگردانی، به هر شکل و تحت هر عنوان، منوط به عضویت در کانون مربوط

همچنین بازارگردان در انجام تعهدات خود، تابع شرایط قراردادی که با سرمایه‌گذار (تأمین‌کننده سرمایه نقد یا ورقه بهادر موضع بازارگردانی) منعقد می‌کند نیز می‌باشد. در این راستا، ماده ۹ دستورالعمل فوق‌الذکر مقرر می‌دارد: «بازارگردان برای تأمین منابع مالی یا اوراق بهادر موردنیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد، از مشارکت سایرین استفاده کند. توافق مزبور می‌تواند شامل حق‌الزحمه مدیریت و مشارکت در سود و زیان قرارداد باشد. قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی باید مطابق نمونه ارائه شده در پیوست ۳ این دستورالعمل تنظیم شود.» از جمله تعهدات قراردادی بازارگردان در قبال سرمایه‌گذار، که در فرم قرارداد تأمین مالی بازارگردانی آمده، تقدیم تقاضای دریافت مجوز بازارگردانی (براساس مقررات) به مراجع ذی‌صلاح و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه و همچنین اطلاع دادن به موقع اخذ مجوز بازارگردانی به سرمایه‌گذار و شروع عملیات بازارگردانی در مهلت مقرر در قرارداد است. همچنین دامنه مبنی، حداقل سفارش انباشته و حداقل معاملات روزانه نیز به عنوان تعهدات بازارگردان در این قرارداد تعیین می‌شوند و بازارگردان ملزم به ایفای آن است.

۲- مسؤولیت مدنی بازارگردان

با لحاظ مطالبات فوق‌الذکر و همچنین بررسی مقررات مربوطه معلوم می‌شود که بازارگردان در قبال سه دسته از اشخاص متعهد به انجام تعهدات و تکالیفی است: دربرابر بورس‌ها، دربرابر طرف قرارداد تأمین مالی بازارگردانی و دربرابر سهامداران و سرمایه‌گذاران در سهام موضوع بازارگردانی. لذا در ادامه، امکان مسؤول بودن آن در مقابل این سه دسته از اشخاص، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۱- دربرابر بورس‌ها

همان‌گونه که پیش تر نیز اشاره شد، مطابق ماده ۳ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادر تهران و مقرره مشابه در دستورالعمل فعالیت بازارگردانی مبتنی بر حراج در فرابورس ایران، بازارگردان جهت انجام فعالیت خود نیازمند پذیرش و عضویت در بورس مربوط است. در این راستا، مطابق ماده ۲ دستورالعمل‌های اخیرالذکر، متقاضی دریافت مجوز بازارگردانی باید تقاضای خود را برای بازارگردانی ورقه بهادر، به بورس/ فرابورس ارائه کند. علاوه‌بر این، فصل ۳، در هر دو دستورالعمل، به وظایف و اختیارات بازارگردان در قبال بورس/

- بازارگردان باید فعالیت بازارگردانی ورقه بهادر را در کد بازارگردانی انجام دهد.

- بازارگردان موظف است برای انجام امور بازارگردانی هر ورقه بهادر، ایستگاه معاملاتی و مسؤول انجام معاملات جدگانه‌ای را طبق مقررات اختصاص دهد.

- بازارگردان همچنین موظف است کلیه معاملات ورقه بهادر، دریافت‌ها، پرداخت‌ها، هزینه‌ها و درآمدهای مرتبط با بازارگردانی را در سرفصل حساب‌های جدگانه ثبت و در مقاطع سه‌ماهه به سازمان بورس و اوراق بهادر و همچنین بورس مربوط گزارش کند.

- بازارگردان موظف است سفارش‌های خریدوفروش خود را، با رعایت شرایط زیر، وارد سامانه معاملات بورس کند:

الف- قیمت‌های پیشنهادی در این سفارش‌ها باید در دامنه مجاز نوسان باشند.

ب- تفاوت بین کمترین قیمت خرید (در سفارش‌های خرید) و بیشترین قیمت فروش (در سفارش‌های فروش بازارگردان)، تا میزان حداقل سفارش انباشته، حداقل برابر دامنه مبنی باشد.

ج- حجم سفارش‌های خریدوفروش باید با یکدیگر برابر و هریک معادل یا بیش از حداقل سفارش انباشته باشد.

د- در صورتی که دراثر انجام معامله، حجم سفارش خرید یا فروش کمتر از حداقل سفارش انباشته شود یا تساوی میان آن‌ها از بین برود، بازارگردان موظف است حداقل طرف دو دقیقه، حجم سفارش‌های مزبور را با یکدیگر برابر و معادل یا بیش از حداقل سفارش انباشته کند.

- همچنین مطابق ماده ۲۳ دستورالعمل فوق‌الذکر، در صورتی که یک ورقه بهادر بیش از یک بازارگردان داشته باشد، بازارگردانان آن ورقه بهادر نباید در تعیین قیمت سفارش‌های خود، با یکدیگر هماهنگی کنند.

علاوه‌بر موارد فوق‌الذکر، بازارگردان ملزم به رعایت شروطی است که در حین پذیرش در بورس آن‌ها را می‌پذیرد، که بخش اصلی آن راجع به تعهدات شرکت درمورد دامنه مبنی، حداقل سفارش انباشته، حداقل معاملات روزانه و دوره زمانی بازارگردانی است.

خود می‌شود باید از عهده خساراتی که وارد می‌کند برآید. ضمانتی که متفاوت در این باره پیدا می‌کند، به لحاظ ریشه تعهد اصلی، «مسؤولیت قراردادی» نامیده می‌شود (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۷۲). بر این اساس، با نقض شرایط مقرر در قرارداد پذیرش، بازارگردان مرتكب فعل زیان‌بار می‌شود و رکن اول از ارکان مسؤولیت مدنی حاصل می‌گردد.

حال که ارتکاب فعل زیان‌بار از سوی بازارگردان محرز شد، باید به سراغ ارکان دیگر مسؤولیت رفت. آن‌گونه که پیش‌تر اشاره شد، رکن دیگر مسؤولیت مدنی ورود ضرر به معهده‌له است. حال سؤال این است که آیا با نقض شرایط پذیرش، بازارگردان زیانی را به بورس‌ها وارد می‌کند یا خیر؟ با بررسی تعهداتی که بازارگردان در مقابل بورس بر عهده می‌گیرد معلوم می‌شود که بیشتر این موارد در راستای ایجاد نظم در بازار، از طریق کاهش نوسان قیمت و کمک به نقدشوندگی سهام هستند، که همگی در راستای حفظ و برقراری حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران اند. این مسئله با فلسفه وجودی بازارگردان نیز کاملاً منطبق است. لذا اصولاً نقض شرایط پذیرش توسط بازارگردان، ضرر مستقیمی به بورس‌ها وارد نمی‌کند. با وجود این، فرض ورود ضرر به بورس‌ها نیز امری دور از ذهن نیست، زیرا در مواردی که نحوه سفارش‌گذاری بازارگردان به‌گونه‌ای باشد که با نقض تعهدات قراردادی، تحقق معامله را برهم زند مانع تحقق نفع برای بورس‌ها می‌شود، چراکه اگر بازارگردان عملیات بازارگردانی را به‌نحو صحیح و معهود انجام می‌داد، بورس از محل انعقاد قرارداد کارمزد دریافت می‌کرد. بحث از قابل مطالبه بودن عدم‌النفع از حوصله این مقاله خارج است، لکن به صورت خلاصه باید گفت که ضرر مادی به دو قسم، یعنی ازبین رفتن مال و فوت شدن منفعت (عدم‌النفع)، دسته‌بندی می‌شود. ازبین رفتن مال ممکن است بر اثر ازبین رفتن عین، منفعت و یا حتی ازبین رفتن حق باشد. اگرچه درخصوص قابل‌مطلوبه بودن عدم‌النفع بین فقهاء و حقوق‌دانان اتفاق نظر نیست و قولاین مختلف نیز حکم واحدی را در این باره مقرر نداشته‌اند، لکن با بررسی اقوال مختلف معلوم می‌شود که در حال حاضر، عدم‌النفع مسلم قابل‌مطلوبه است (کاتوزیان، ۱۳۸۲: ۲۴۵؛ امامی، ۱۳۷۴: ۲۴۵؛ صفائی، ۱۳۸۶: ۲۱۱؛ عدل، ۱۳۸۵: ۱۱۳؛ اصغری آقمشهدی، ۱۳۸۱: ۸۸). لذا چنانچه با بررسی‌های کارشناسی معلوم شود که چون بازارگردان عملیات بازارگردانی خود را مطابق تعهدات خود دربرابر بورس انجام نداده است، برخی

فرابورس پرداخته است. همچنین ممکن است در حین پذیرش، بورس از بازارگردان تعهدات دیگری نیز اخذ کند. حال پرسش این است که چنانچه بازارگردان به تعهدات خود در مقابل بورس‌ها عمل نکند، آیا مسؤولیت مدنی دارد یا خیر و چنانچه پاسخ این پرسش مثبت باشد، وضعیت این مسؤولیت به چه نحو است؟

۱-۱-۲- بررسی اصل مسؤولیت بازارگردان دربرابر بورس

بحث تفصیلی درخصوص ماهیت پذیرش بازارگردان در بورس‌ها و اعطای مجوز بازارگردانی به آن از حوصله این مقاله خارج است. با وجود این، به‌نظر می‌رسد این فرایند، به لحاظ ماهیتی، نوعی قرارداد بین بورس‌ها و بازارگردان محسوب می‌شود که طی آن، بازارگردان ایجاب خود را مطابق ماده ۲ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی ابراز می‌کند و بورس می‌تواند قبول خود را طبق ماده ۵ همان دستورالعمل اعلام دارد. در این قرارداد، هریک از طرفین تعهداتی را بر عهده می‌گیرد و در مقابل به‌دبیال کسب منفعت برای خود نیز هستند. فارغ از نوع رابطه حقوقی میان اشخاص اخیرالذکر، برای اثبات مسؤولیت مدنی، خواه قراردادی یا غیرقراردادی، وجود سه رکن ضروری است. به عبارتی، مسؤولیت مدنی دارای ارکان و عناصری است که تحقق آن‌ها مسؤولیت را به وجود می‌آورد. پس ارکان مسؤولیت مدنی عبارت‌اند از مجموعه عناصری که قانون برای تحقق مسؤولیت مدنی لازم شمرده‌است (قریان‌پور، ۱۳۸۵: ۲۳).

ارکان مسؤولیت مدنی عبارت‌اند از: ضرر، فعل زیان‌بار، رابطه سببیت (بین عمل زیان‌بار و ضرر) (باریکلو، ۱۳۹۶: ۶۰). این سه شرط را می‌توان شروط ثابت مسؤولیت نامید، زیرا وجود آن‌ها در هر حال، برای تحقق مسؤولیت ضرورت دارد (قاسمزاده، ۱۳۹۵: ۷۲). حال به بررسی این ارکان در رابطه میان بازارگردان و بورس‌ها می‌پردازیم.

با قبول رابطه حقوقی قراردادی بین بازارگردان و بورس‌ها، بازارگردان به‌محض عدم انجام تعهدات خود، ناقض قرارداد اعطای مجوز بازارگردانی محسوب می‌شود و با اثبات سایر ارکان می‌تواند مسؤول جبران خسارت وارد قلمداد شود، زیرا مسؤولیت قراردادی عبارت از وظیفه‌ای است که در اثر تخلف از انجام تعهد قراردادی و با هدف جبران خسارت ناشی از تخلف، بر عهده شخص ثابت می‌شود (شهیدی، ۱۳۸۹: ۵۰). کسی که به عهد و پیمان خود وفا نمی‌کند و باعث ضرر طرف قرارداد

عدم حصول شرط ورود ضرر، وجهی را به عنوان کیفرِ نقض عهد، از بازارگردان مطالبه کند، زیرا در وجه التزام، نیازی به اثبات ورود خسارت نیست و صرفِ اثبات تخلف از قرارداد مجوز دریافت آن است (رنجبر، ۱۳۹۰: ۱۲). به عبارت دیگر، وجه التزام توافقی است که به موجب آن، طرفین میزان خساراتی که درصورت عدم اجرای قرارداد یا ایجاد ضرر باید پرداخته شود را از پیش تعیین می‌کنند (کاتوزیان، ۱۳۹۰: الف: ۲۱۳).

۲-۱-۲- چگونگی مسؤولیت بازارگردان دربرابر بورس
در این خصوص، ابتدائاً باید دید تعهداتی که بازارگردان دربرابر بورس بر عهده می‌گیرد از نوع تعهد به وسیله است یا تعهد به نتیجه. در تعهد به وسیله، متعهد در حد امکانات و توان خود، ملزم به تدارک حق ذی حق می‌گردد (قاری، ۱۳۸۰: ۲۲۴) و باید وسایلی که متعهدلُه برای حصول نتیجه لازم دارد را فراهم سازد (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۱: ۴۸۳۰). لذا متعهد مکلف به حفاظت است (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۶: ۹۷۶) و مقدمات کار معین را تهیه می‌کند و می‌کوشد تا در انجام کار مراقبت کند (قهرمانی، ۱۳۸۴: ۵۲) و متعهد ضامنِ وصول نتیجه و غرض متعهدلُه نیست، بلکه صرفاً ملتزم می‌شود تا وسیله رسیدن به نتیجه را فراهم کند. این در حالی است که در تعهد به نتیجه، موضوع تعهد متعهد انجام کار معین است (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۶: ۱۸۵/۳) و متعهد به نتیجه باید دقیقاً آنچه که در قرارداد بر عهده گرفته است را انجام دهد و در صورتی که نتیجه تعیین شده را در اختیار متعهدلُه قرار ندهد، مسؤول تلقی می‌شود، زیرا متعهد مکلف به تدارک حق ذی حق است. بر این اساس، در صورتی که تعهد مشخصی بر عهده متعهد قرار گیرد و نتیجه آن در گرو هیچ احتمال دیگری نباشد و متعهد بایستی فقط آن نتیجه را ارائه کند، چنین تعهدی تعهد به نتیجه نامیده می‌شود. چون تعهد متعهد مشخص است، او راه گریزی جز اجرای تعهد ندارد. در این خصوص، اثبات بی‌تقصیری کفايت نمی‌کند، بلکه درصورت عدم اجرای تعهد، متعهد باید وجود قوه قاهره را به اثبات برساند. کافی نیست که متعهد تلاش خود در انجام تعهد را به اثبات برساند، بلکه یا باید نتیجه در اختیار متعهدلُه قرار گیرد یا دخالت یک عامل خارجی را در عدم تحقق نتیجه ثابت کند (تفرشی، ۱۳۸۸: ۱۴-۱۳). تعیین وضعیت اخیرالذکر درخصوص رابطه قراردادی بین بازارگردان و بورس، مستلزم بررسی تعهداتی است که بازارگردان در هنگام پذیرش بر عهده می‌گیرد. همان‌گونه که پیشتر نیز اشاره شد، هدف

معاملات انجام نشده و از این طریق، بورس از اخذ کارمزد محروم شده است، از آنجایی که بازارگردان به‌سبب عدم انجام تعهدات، بورس را از نفع مسلمی محروم کرده است (به‌طوری که اگر بازارگردان تکالیف قراردادی خود را به صورت معهود انجام می‌داد، بورس به این نفع دست می‌یافتد)، بازارگردان را باید مسؤول جبران این ضرر و زیان دانست. درواقع شرط مستقیم بودن ضرر در این عدم‌النفع کاملاً قابل تصور است. ضرر قابل‌جبران ضرری است که مستقیم باشد، خواه به صورت تفویت مالی موجود یا ممانعت از حصول نفع، و ضرر غیرمستقیم (که گاهی به آن خسارت تبعی (بادینی و همکاران، ۱۳۹۶: ۱۰۳) نیز گفته شده است) هنگامی اتفاق می‌افتد که ضررها یکی پس از دیگری و متعاقباً حادث شوند، به‌طوری که هر ضرر معلول ضرر قبلی است و این سلسله ممکن است بارها و بارها اتفاق بیفتد (زمانی و همکاران، ۱۳۹۹: ۵۳۷). مانند حالتی که بورس ادعا کند که در نتیجه عدم انجام تعهدات بازارگردان، منابع مالی مورد انتظار حاصل نشده و درنتیجه نتوانسته است تعهدات مالی خود دربرابر سهامداران یا کارمندان خودش را به موقع ایفا کند و مجبور شده به آنان خسارت بدهد. در فرض اخیر، دیگر نمی‌توان زیان واردہ را مستقیم تلقی کرد، زیرا ضرر مستقیم ضرری است که میان آن و فعل منشأ ضرر رابطه علیت محسوس وجود دارد (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۲: ۴۱۶)، در حالی که در ضرر غیرمستقیم، رابطه سببیت عرفی میان فعل عامل زیان و خسارت واردہ وجود ندارد (کاتوزیان، ۱۳۸۲: ۲۷۸). ذکر این بهرامی احمدی، ۱۳۹۱: ۲۲۱؛ باریکلو، ۱۳۹۶: ۸۹). ذکر این نکته نیز گفتنی است که اگرچه در فرض اول، بازارگردان به‌علت عدم ورود ضرر مسؤولیتی ندارد، لکن به‌لحاظ نقض عهد، مشمول مقررات قانون مدنی در این خصوص می‌شود. درواقع بازارگردان ضمن قرارداد بازارگردانی تعهداتی را دربرابر بورس بر عهده می‌گیرد که به‌لحاظ ماهیتی، انجام فعل محاسبه می‌شوند. لذا ضمانت‌اجرای تخلف از این شروط همان است که درباب تخلف از شروط آمده است (مواد ۲۳۷ تا ۲۳۹ قانون ۱۳۹۱). در این خصوص، لغو مجوز بازارگردانی توسط مرتع رسیدگی‌کننده به تخلفات (کمیته رسیدگی به تخلفات و هیأت‌مدیره بورس‌ها) را می‌توان همان فسخ قرارداد بازارگردانی قلمداد کرد.

همچنین به این نکته نیز باید اشاره کرد که بورس می‌تواند با پیش‌بینی وجه التزام در قرارداد پذیرش بازارگردان، علی‌رغم

بازارگردان برای تأمین منابع مالی یا اوراق بهادر موردنیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد، از مشارکت سایرین استفاده کند. با لحاظ رویه موجود معلوم می‌شود که اصولاً سرمایه‌گذار قرارداد بازارگردانی، ناشر یا سهامدار عمدۀ آن است. با وجود این و با توجه به اطلاق مقرره اخیرالذکر، هیچ معنی ندارد که اشخاص دیگری غیر از موارد مذکور، به عنوان سرمایه‌گذار با بازارگردان شرکت کنند. ذیلاً ضمن تحلیل ماهیت حقوقی رابطه بازارگردان با سرمایه‌گذار، مسئولیت بازارگردان دربرابر هریک از اشخاص فوق الذکر بررسی می‌شود.

۱-۲-۲- ماهیت حقوقی رابطه بازارگردان و سرمایه‌گذار
 قبل از ورود به بحث مسئولیت بازارگردان دربرابر سرمایه‌گذار، نکته حائز اهمیت تشخص و تعیین ماهیت حقوقی رابطه بازارگردان با سرمایه‌گذار است، چراکه این امر حدود و شرایط مسئولیت او را تعیین می‌کند. اگرچه رابطه حقوقی مذکور به عقد مضاربه شباخت دارد، لکن در تمامی موارد، عنوان مضاربه بر قرارداد تأمین مالی بازارگردانی صدق نمی‌کند، زیرا وجود برخی تفاوت‌ها سبب می‌شود که قرارداد مذکور از شمول مضاربه خارج شود. مضاربه شرکتی است که در آن یکی از شرکا سرمایه می‌دهد و دیگری خدمات و کار خویش را به میان می‌گذارد. این شرکت از شخصیت حقوقی بی‌پهنه است و تمام دادوستدها به نام عامل و به‌وسیله وی انجام می‌شود، اما نتیجه معامله به صاحب سرمایه نیز می‌رسد (مصطفایی مقدم و همکاران، ۱۳۸۹: ۱۵۱)، زیرا اوست که زیان‌های ناشی از معامله را متحمل می‌شود و تعهداتی مالی و پیمان‌های عامل از دارایی او اجرا می‌گردد (کاتوزیان، ۱۳۷۲: ۱۰۵).

علاوه‌بر این، در مضاربه، سرمایه وجوهی است که به‌وسیله مالک، برای انجام فعالیت‌های تجاری، در اختیار مضارب قرار می‌گیرد. ماده ۵۴۷ قانون مدنی مقرر می‌دارد که سرمایه باید وجه نقد باشد. بنابراین آنچه غیر از وجه نقد است، مانند دین و منافع و حتی ماشین‌آلات و ابزارهای کار، در مضاربه نمی‌تواند سرمایه قرار گیرد، زیرا در این صورت، این پیمان تابع مضاربه نخواهد بود (کاتوزیان، ۱۳۷۲: ۱۱۴؛ شهید ثانی، ۱۴۱۳: ۴۵۹). آن‌گونه که پیش‌تر نیز بیان شد، در قرارداد تأمین مالی بازارگردان، سرمایه‌گذار ممکن است سرمایه نقدی را تأمین کند یا این که اوراق بهادر موضوع بازارگردانی یا هر دوی این مورد را برای بازارگردان فراهم نماید. بر این اساس، در آن قسمت که

اولیه از استخدام بازارگردان در نمادهای معاملاتی، افزایش نقدشوندگی و کاهش دامنه نوسان‌پذیری قیمت آن است. تعهد بازارگردان نسبت به این تکالیف تعهد به وسیله است، زیرا معلوم نیست که با انجام صحیح عملیات بازارگردانی، نتایج مطلوب حاصل می‌شوند یا خیر، بلکه اساساً بازارگردان باید تلاش خود را در آن راستا انجام دهد، فارغ از این که نتیجه آن چه باشد. چنانکه بعداً خواهد آمد، بازارگردان نسبت به نقض این دسته از تعهدات، زمانی مسئولیت دارد که بورس تصریح آن را در این راستا اثبات کند. در چنین وضعیتی است که بازارگردان مسئول پرداخت خسارت واردہ یا وجه التزام تعیین‌شده به بورس است. از طرفی رعایت دامنه مظنه، حداقل سفارش ابانته و حداقل معاملات روزانه نیز به عنوان تعهدات بازارگردان در قرارداد پذیرش تعیین می‌شوند و بازارگردان ملزم به ایفای آن‌هاست. تعهدات اخیر بازارگردان در زمرة تعهدات، بازارگردان به هیچ امر محتمل نیست. در این‌گونه تعهدات، بازارگردان درصورت عدم ایفای تکلیف معهود، ضامن جبران خسارت واردہ یا پرداخت وجه التزام است، مگر این که ثابت کند حدوث خسارت ناشی از قوه قاهره بوده‌است (مواد ۲۲۷ و ۲۲۹ قانون مدنی)؛ مثلاً چنانچه بازارگردان اثبات کند که عدم اجرای تعهدات اخیرالذکر به دلیل ایراد در سامانه معاملاتی بوده‌است، دیگر مسئولیتی نخواهد داشت.

۲-۲- دربرابر سرمایه‌گذار (تأمین‌کننده سرمایه در قرارداد تأمین مالی بازارگردانی)

بازارگردانی به دو شیوه قابل انجام است: در شیوه اول، بازارگردان صرفاً واسطه معامله است و سهام متعلق به مشتری خود را به دیگری می‌فروشد و در شیوه دوم، بازارگردان، خود، مالک اوراق موضوع بازارگردانی است و مطابق تعهد خویش، اقدام به خریدوفروش اوراق بهادر می‌کند (سلطانی، ۱۳۹۶: ۱۵۲). در حالت اخیر، به‌علت عدم وجود قرارداد سرمایه‌گذاری بین بازارگردان و شخص دیگر، عملاً مسئولیت او از این بابت منتفی است و صرفاً در جایی که بازارگردان، همانند سایر اشخاص، اقدام به دست کاری بازار کند، با احرار ارکان و شرایط مسئولیت مدنی می‌توان او را مسئول جبران خسارات واردہ به سهامداران و سرمایه‌گذاران دانست.

اما درخصوص حالت اول باید گفت که مطابق ماده ۹ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادر تهران،

۲-۲-۲- طرف قرارداد سرمایه‌گذاری با بازارگردان

همان‌طور که اشاره شد، قرارداد تأمین مالی بازارگردان در برخی موارد، میان بازارگردان از یک طرف و ناشر اوراق بهادر ازسوی دیگر منعقد می‌شود. ناشر در این فرض، با تأمین دارایی لازم برای بازارگردان، با او در این امر مشارکت می‌کند. منظور از دارایی در این فرض، سرمایه نقد است، نه سهام، زیرا اصولاً شرکتها سهام خود را در اختیار ندارند تا بتوانند آن را جهت انجام بازارگردانی در اختیار بازارگردان قرار دهند. با وجود این، بند ب ماده ۲۸ قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مقرر می‌دارد: «شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و بازارهای خارج از بورس براساس میزان سهام شناور خود در هریک از بازارهای مذکور و براساس مقرراتی که با پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادر به تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادر می‌رسد، می‌توانند تا سقف ده درصد (۱۰٪) از سهام خود را خریداری و تحت عنوان سهام خزانه در شرکت نگهداری کنند.» بنابراین هنگامی که شرکتی اقدام به خرید سهام خود کند، سهامی حاصل کرده است که به آن سهام خزانه می‌گویند (مشايخ، ۱۳۹۳: ۱۰۷). بر این اساس، برخی ناشران می‌توانند تحت شرایط مذکور در مقرره اخیرالذکر و همچنین مطابق آئین‌نامه خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه و دستورالعمل اجرایی خرید، نگهداری و عرضه سهام خزانه، سهام خود را تحت تملک درآورند. در چنین حالتی، با توجه به این که موارد مصرف سهام خزانه در مقررات به امر یا امور خاصی محدود نشده‌اند، به‌نظر می‌رسد ناشر با رعایت ضوابط و الزامات مربوطه می‌تواند از این محل، سهام موضوع قرارداد بازارگردانی را تأمین کند. علاوه‌بر این، ناشر می‌تواند طی قراردادی جدآگانه نیز سهام موضوع بازارگردانی را به‌موجب قراردادی جدآگانه، از سهامدار عده یا سایر سهامداران اخذ کند و آن را در اختیار بازارگردان قرار دهد. با وجود این، ممکن است گفته شود که لازم نیست بازارگردان حتماً اوراق بهادر موضوع بازارگردانی را در کد خود داشته باشد. بر این اساس، آورده ناشر در قرارداد بازارگردانی می‌تواند صرفاً سرمایه نقد باشد و هیچ الزامي وجود ندارد که اوراق بهادر مذکور را نیز برای بازارگردان تأمین کند، لکن این امر با لحاظ بند ۱۰ ماده ۱ دستورالعمل فعلیت بازارگردانی، که مقرر می‌دارد: «حداقل سفارش ابیاشته، حداقل تعدادی از ورقه بهادر است که بازارگردان باید همواره در سفارش خرید و فروش خود، در سامانه معاملات بورس نگه

سرمایه‌گذار وجه نقد را تأمین می‌کند تا بازارگردان به فعالیت پی‌پردازد، قرارداد منعقدشده مضاربه است، زیرا مطابق ماده ۵۴۶ قانون مدنی، «مضاربه عقدی است که بهموجب آن، احد متعاملین سرمایه می‌دهد، با قید این‌که طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند». ازسوی دیگر، بند ۱ ماده ۲ قانون تجارت خرید یا تحصیل هر نوع مال منتقل به‌قصد فروش یا اجاره، اعم از این‌که تصرفاتی در آن شده یا نشده باشد را در زمرة اعمال تجاري می‌داند. بر این اساس، برای تجاري بودن، خرید یا تحصیل مال منتقل باید به‌قصد فروش باشد. بنابراین اگر تحصیل مال منتقل به‌قصد فروش نباشد، تجارتی نخواهد بود (عبدی، ۱۳۵۰: ۸). منظور از «تحصیل» تمامی طرق به‌دست آوردن مال و تملک آن است. تحصیل اعم از خرید است، که ممکن است از طریق انجام اعمال حقوقی متنوعی صورت پذیرد (اسکینی، ۱۳۸۶: ۶۴)، لذا فارغ از ماهیت حقوقی سهام و این‌که این مال عین است یا دین، تحصیل آن، به هر نحو، به‌شرط وجود قصد فروش (= انتقال)، عمل تجاري ذاتی است. این امر کاملاً منطبق با فعالیتی است که بازارگردان در راستای انجام عملیات بازارگردانی انجام می‌دهد. لذا چنانچه شخصی سرمایه نقد بددهد تا دیگری با آن به نقل و انتقال سهام پی‌پردازد و در سود حاصل شده شریک باشند، عقد واقع شده مضاربه است.

در مقابل چنانچه سرمایه‌گذار، به‌عنوان مضاربه، مالی غیر از وجه نقد را در اختیار دیگری بگذارد تا به فروش برساند و طرفین در سود حاصل شریک باشند، عقد مضاربه به‌وجود نمی‌آید و آنچه محقق شده است درواقع نوعی وکالت در فروش با شرط مشارکت در سود یا نوعی حق‌العمل کاری است که فروشنده طبق قواعد عمومی، اجرت کار خود را می‌گیرد (کاتوزیان، ۱۳۷۶: ۱۱۱-۱۱۲). بنابراین چنانچه سرمایه‌گذار بازارگردان دیگر مضاربه نیست. آنچه در اینجا اهمیت دارد این است که چه ماهیت قرارداد میان سرمایه‌گذار و بازارگردان مضاربه باشد، چه وکالت در فروش با شرط مشارکت در سود و چه عقدی تابع ماده ۱۰ قانون مدنی جوهر امانت در همه آن‌ها وجود دارد.

در عقد است که یا تعهد خود را انجام نمی‌دهد و یا آن را مطابق با قراردادی که منعقد کرده‌است به پایان نمی‌رساند. به بیان دیگر، در مسئولیت قراردادی، متعهد تعهد ناشی از عقد را به‌جا نمی‌آورد، خواه در انجام ندادن تعهد تعمد داشته باشد و خواه به‌واسطه مسامحه متعهد، این تعهد انجام نشده باشد و (جعفری لنگرودی، ۱۳۷۲: ۲۸۸). همان‌طور که پیش‌تر نیز اشاره شد، قرارداد میان بازارگردان و سرمایه‌گذار، در هر صورت، مبنای امنی دارد. این قرارداد، همانند سایر قراردادها، شامل حقوق و تکالیفی برای هریک از طرفین است. امنات گاه بالاًصالة است، مانند ودیعه، و گاه عمل چیز دیگری است که به‌تبع آن، گیرنده مال مسؤول حفاظت از عین متعلق به دیگری می‌شود، مانند رهن، اجاره و مضاربه. همین عنوان‌ین مذکور متصور بالذات هستند، نه عنوان امنات، زیرا وصف هر عقد با ملاحظه اثرباره مستقیم و اصلی آن تعیین می‌شود (گلپایگانی، ۱۳۶۴: ۵). درخصوص مسئولیت اشخاصی از این دست، ماده ۵۵ قانون مدنی مقرر می‌دارد: «مضارب در حکم امین است و ضامن مال مضاربه نمی‌شود، مگر درصورت تغیریط یا تعدی.» همچنین بهموجب ماده ۵۷۷ همان قانون: «شریکی که در ضمن عقد، به اداره کردن اموال مشترک مأذون شده‌است می‌تواند هر عملی را که لازمه اداره کردن است انجام دهد و به هیچ وجه، مسؤول خسارات حاصله از اعمال خود نخواهد بود، مگر درصورت تغیریط یا تعدی.» ماده ۵۸۴ نیز با این عبارت، مسئولیت شریک را بیان می‌کند: «شریکی که مال‌الشركه در ید اوست در حکم امین است و ضامن تلف و نقص آن نمی‌شود، مگر درصورت تغیریط یا تعدی.» بر این اساس، مطابق آنچه پیش‌تر گفته شد، چون قرارداد بین بازارگردان و سرمایه‌گذار از طرفی ماهیتاً مضاربه است، بازارگردان نسبت به سرمایه‌نقد، که جهت انجام عملیات بازارگردانی به وی سپرده شده‌است، مطابق ماده ۵۵۶ قانون مدنی، در حکم امین محسوب می‌شود. تغییر نوع مسئولیت بازارگردان نسبت به اوراق بهادری که برای انجام عملیات بازارگردانی، به وی سپرده شده‌اند نیز، فارغ از ماهیت قرارداد، امری معقول نیست و با قصد طرفین و صورت عرفی قرارداد در تعارض است؛ لذا بازارگردان نسبت به اوراق بهادری مذکور نیز در حکم امین محسوب می‌شود. از این‌رو باید از نگهداری یا استفاده از مال مورده امنات، برخلاف متعارف پرهیز کند، چراکه خروج متصروف مأذون از مواردی که ازوی مالک، در آن‌ها اذن دارد،

دارد»، در صورتی امکان‌پذیر است که بازارگردان از قبل، اوراق بهادر موضع بازارگردانی را به میزان تعیین‌شده، در تصرف خود داشته باشد، زیرا او همواره باید سهام موضع بازارگردانی را به تعدادی که در مجوز و همچنین قرارداد بازارگردانی تعیین شده‌است، به عنوان حداقل سفارش ابیانشته، در سفارش خود، در سامانه معاملات نگه دارد. لذا بازارگردان باید به هر نحو ممکن، اوراق بهادر موضع بازارگردانی را در اختیار داشته باشد تا بتواند مطابق مقررات، عملیات بازارگردانی را انجام دهد.

در برخی موارد نیز بازارگردان با انعقاد قرارداد سرمایه‌گذاری با سهامدار عمدۀ ناشر یا سایر سهامداران و یا با مشارکت شخص خارجی غیرسهامدار، شروع به عملیات بازارگردانی نسبت به سهام معینی می‌کند. درخصوص انعقاد قرارداد با سهامدار باید گفت که این قرارداد هیچ مشکلی ندارد، زیرا این شخص می‌تواند هم سهم موضع بازارگردانی و هم سرمایه لازم را برای بازارگردان فراهم کند، لکن درخصوص شخص خارجی، ممکن است این سؤال پیش آید که چگونه این شخص می‌تواند سهام موردنیاز برای انجام عملیات بازارگردانی را برای بازارگردان فراهم کند؟ آن‌گونه که پیش‌تر آمد، ناشر نیز در غالب موارد، سهام خود را در اختیار ندارد و ممکن است به طریقی آن را تحصیل نماید. شخص ثالث نیز از این امر مستثنی نیست و برای او نیز چنین امکانی وجود دارد که با اجاره، قرض یا هر عنوان حقوقی دیگر، سهام موضع بازارگردانی را در اختیار گرفته و برای انجام بازارگردانی، به بازارگردان بسپارد. البته این نکته را باید مد نظر قرار داد که چنانچه بازارگردان، خودش، اوراق بهادر موضع بازارگردانی را در اختیار داشته باشد، هیچ مشکلی نیست که سرمایه‌گذار صرفاً سرمایه نقد را تأمین کند و به این صورت، با بازارگردان مشارکت نماید. همچنین تأمین سرمایه نقد و غیرنقد می‌تواند ازوی دو یا چند شخص متفاوت انجام شود.

۳-۲-۲- چگونگی مسئولیت بازارگردان دربرابر سرمایه‌گذار
مسئولیت بازارگردان دربرابر سرمایه‌گذار، مسئولیت قراردادی است. مسئولیت قراردادی مسئولیت کسی است که به‌موجب عقدی از عقود معین یا غیرمعین، تعهدی را پذیرفته و به‌علت عدم انجام تعهد یا تأخیر در انجام آن، خسارّتی به متعهدله وارد کرده‌است. در این صورت، متعهد مکلف است خسارت وارد را جبران کند. بر این اساس، مسئولیت قراردادی مسئولیت متعهد

براساس مقررات، به مراجع ذیصلاح و پیگیری موضوع تا حصول نتیجه و همچنین اطلاع دادن بهموقع اخذِ مجوز بازارگردانی به سرمایه‌گذار و شروع عملیات بازارگردانی در مهلت مقرر در قرارداد است. همچنین رعایت دامنه مظنه، حداقل سفارش ابانته و حداقل معاملات روزانه نیز به عنوان تعهدات بازارگردان باید در قرارداد بازارگردانی تعیین شوند و بازارگردان ملزم به ایفای آن است. تعهدات اخیر بازارگردان در زمرة تعهدات به نتیجه است و منوط به هیچ امر محتملی نیست. در این‌گونه تعهدات، بازارگردان در صورت عدم ایفای تکلیف معهود، ضامن جبران خسارت واردہ یا پرداخت وجه التزام مقرر است، مگر اینکه ثابت کند حدوث خسارت ناشی از قوه قاهره بوده است.

۴-۲-۲-۴- آثار مسؤولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار
بازارگردان، همانند تمامی اشخاصی که بهموجب قرارداد، تعهدی را بر عهده می‌گیرند، ملزم به اجرای آن است، زیرا وجوب اجرا همه عقود، اعم از لازم و جایز را در برابر می‌گیرد، چراکه اصل لازم‌التباع بودن عقود است (طباطبایی یزدی، ۱۳۷۸: ۴). تعهدات ناشی از قرارداد یا به صورت اختیاری توسط متعهد انجام می‌شوند و یا متعهد^۱ به علت نقض عهد توسط متعهد، او را ملزم به انجام تعهد می‌کند. مستفاد از مواد ۲۳۷ و ۲۳۸ قانون مدنی این است که در حقوق ایران، اولویت با اجرای عین تعهد است، ولو با الزام متعهد. اجرای قهری عین تعهد می‌تواند به صورت مستقیم یا غیرمستقیم باشد (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۱: ۱۵۱). به عبارت دیگر، چنانچه موضوع تعهد انجام کار معین باشد و متعهد از انجام آن خودداری کند، متعهد^۲ می‌تواند مطابق ماده ۲۳۷ قانون مدنی، از دادگاه صالح، اجبار او به انجام تعهد را بخواهد. همچنین در فرضی که مبادرت^۳ متعهد در انجام تعهد شرط نباشد، متعهد^۴ می‌تواند مطابق ماده ۲۲۲ همان قانون، اجرای آن را خود به عهده گیرد و یا مطابق ماده ۲۳۸ قانون مدنی، آن را به وسیله دیگری و با هزینه متعهد انجام دهد (بازگیر، ۱۳۷۹: ۲۲۳). بر این اساس، سرمایه‌گذار می‌تواند در صورت نقض عهد بازارگردان، او را ملزم به انجام تعهد قراردادی کند و در صورت امتناع بازارگردان، چنانچه ممکن بود، تعهدات او را شخصاً یا توسط ثالث و با هزینه بازارگردان انجام دهد.

به خودی خود موجب ضمان است، چه مال تلف بشود و چه نشود (ترجینی، ۱۴۱۶: ۲۸۱؛ کاتوزیان، ۱۳۷۶: ۹۳). با لحاظ مواد ۵۵۵، ۵۷۶، ۵۸۲، ۶۱۲ و ۶۶۳ قانون مدنی و همچنین مواد ۳۶۲ تا ۳۶۶ قانون تجارت درباب حق العمل کاری، باید گفت که هر امینی، چه امانت اصلی باشد و چه تبعی، ملزم است در تصرفات خود، در درجه اول، به توافق خود با صاحب مال و اوامر او رجوع کند. همچنین امین باید حدود متعارف و معمول در نگهداری و تصرفات خود در مال را رعایت کند و مصلحت مالک مال را همواره لحاظ نماید. در غیر این صورت، امین مرتکب تقصیر شده و ضامن تمامی خسارات واردہ است. با لحاظ مطالب اخیرالذکر، بازارگردان نیز باید در تصرفات و معاملات خود، تابع شروط مقرر در قرارداد خود با سرمایه‌گذار باشد و هرآنچه که در آن خصوص، ضامن تمامی خسارات واردہ است را به جا بیاورد و همواره مصلحت سرمایه‌گذار را لحاظ کند، و گرنم با اثبات تقصیر او و احراز سایر ارکان و شرایط مسؤولیت مدنی، او ضامن جبران تمامی خسارات واردہ به سرمایه‌گذار است. به عنوان مثال، بازارگردان در قرارداد تأمین مالی، ملزم به رعایت دامنه مظنه، حداقل سفارش ابانته و حداقل معاملات روزانه خاصی است. چنانچه هریک از این موارد توسط بازارگردان رعایت نشود، طرف قرارداد او می‌تواند با احراز شرایط و ارکان مسؤولیت قراردادی، خسارات واردہ به خود یا در صورت اشتراط، وجه التزام مقرر را از او مطالبه کند.

نکته مهم دیگر بررسی فروض مختلف مسؤولیت بازارگردان در برابر سرمایه‌گذار است که این امر مستلزم بررسی تعهداتی است که بازارگردان در قرارداد تأمین مالی بر عهده می‌گیرد. در این راستا، سودآوری قرارداد بازارگردانی برای سرمایه‌گذار و حفظ اموال او، در زمرة تعهدات به وسیله است و بازارگردان به صریف انجام تعهدات عرفی خود در راستای اهداف مذکور، به عهد خود وفا کرده و مسؤول جبران خسارات واردہ ناشی از عدم حصول نتیجه مطلوب نیست، مگر این که سرمایه‌گذار تقصیر او را در این راستا اثبات کند. لذا سرمایه‌گذار زمانی می‌تواند خسارت واردہ یا وجه التزام قراردادی (در صورت اشتراط در قرارداد) را مطالبه نماید که در کنار ارکان مسؤولیت، تقصیر بازارگردان را نیز در انجام این دست از تکالیف اثبات کند. از سوی دیگر، همان‌گونه که ذکر شد، از جمله تعهدات قراردادی بازارگردان در قبال سرمایه‌گذار، که در فرم نمونه قرارداد تأمین مالی بازارگردان آمده، تقديم تقاضای دریافت مجوز بازارگردانی

انجام تعهدات، قرارداد خود با او را مطابق ماده ۲۳۹ قانون مدنی فسخ کند و خسارati که در نتیجه عدم انجام تعهد به او وارد شده است را از بازارگردان مطالبه نماید. در این خصوص فرقی نمی‌کند که خسارati مطابق ماده ۲۳۰ قانون مدنی در قرارداد تعیین شده باشد یا خیر. در حالت اخیر، دادگاه با جلب نظر کارشناس، میزان خسارati را تعیین می‌کند.

۵-۲-۲- اثبات مسئولیت بازارگردان دربرابر سرمایه‌گذار
براساس مطالب اخیرالذکر، هرگاه در نتیجه نقض تعهد قراردادی، خسارati متوجه متعهده‌له شود، وی می‌تواند به دادگاه مراجعه و جبران خسارati را مطالبه کند. البته این امر مستلزم وجود شرایطی است: الف- انقضای موعد؛ ب- تحقق ضرر؛ ج- عدم وجود علت خارجی (درصورت عدم اجرا)؛ د- لزوم جبران خسارati طبق قرارداد یا عرف یا قانون (پارساپور و همکاران، ۱۳۹۴: ۹). بنابراین برای مطالبه خسارati قراردادی، علاوه‌بر لزوم وجود رابطه قراردادی، که در مانحنیه، میان بازارگردان و سرمایه‌گذار وجود دارد، متعهد باید تعهدات قراردادی خود را به صورت معهود، چه به لحاظ زمانی و چه به لحاظ کیفیت انجام، ایفا نکرده باشد (ماده ۲۲۱ و ۲۲۶ قانون مدنی). آن‌گونه که پیش‌تر گفته شد، در قرارداد بازارگردانی، زمان شروع عملیات بازارگردانی و کیفیت انجام آن تعیین می‌شود که عدم رعایت آن موجب ضمان بازارگردان است.

علاوه‌بر این، مسلم است تا زمانی که در نتیجه نقض عهد، خسارati به متعهده‌له وارد نشده باشد، او مستحق گرفتن هیچ‌گونه خسارati نیست، زیرا هدف از قواعد مسئولیت مدنی، جبران ضرر است. به بیان دیگر، باید ضرری به بار آید تا برای جبران آن، مسئولیت ایجاد شود. پس باید وجود ضرر را رکن اصلی مسئولیت مدنی شمرد (کاتوزیان، ۱۳۸۲: ۲۴۲-۲۴۳)، مگر این که به موجب ماده ۲۳۰ قانون مدنی، در قرارداد وجه التزام مشخص گردد، که در این صورت، به صرف اثبات نقض قرارداد توسط بازارگردان، سرمایه‌گذار مستحق دریافت خسارati می‌شود.

در خصوص شرط لزوم جبران خسارati طبق قرارداد یا عرف یا قانون، همان‌گونه که قبلاً گفته شد، در حال حاضر و با لحاظ مقررات مربوطه و دکترین حقوقی موجود، دیگر در امکان مطالبه خسارati که در نتیجه تخلف از تعهدات قراردادی، به سرمایه‌گذار وارد می‌شود، تردیدی وجود ندارد. با وجود این،

اما آنچه در اینجا مد نظر ماست مسئولیت مدنی به معنای جبران خسارات ناشی از تأخیر در انجام تعهد، عدم انجام یا اجرای ناقص آن است. در حقوق موضوعه، با توجه به مبحث مستقلی که قانون گذار در رابطه با حق مطالبه خسارati قراردادی در ماده ۲۲۱ و ۲۲۶ به بعد قانون مدنی مقرر داشته، دیگر در خصوص امکان مطالبه خسارati که در نتیجه تخلف از تعهدات قراردادی، به متعهده‌له وارد می‌شود، تردیدی به نظر نمی‌رسد. در خصوص ماده ۲۲۱ قانون مدنی هم باید گفت که در هر قراردادی، متعهده مسئول خساراتی است که بر حسب سیر متعارف امور، به طور طبیعی، از عهده‌شکنی حاصل می‌شود و هر دو طرف انتظار آن را دارند و تنها تصریح مقرر در ماده اخیر در جایی موردنیاز خواهد بود که خسارت نامتعارف و خارج از حدود قابل پیش‌بینی در قرارداد باشد (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۸۱۲). در واقع دلیل وضع این ماده اختلاف‌نظر علمای راجع به مسئولیت قراردادی در فقه و تردید در لزوم جبران خسارت قراردادی در آن است. اگرچه قانون مدنی ایران به طور صریح درباره امکان جمع میان شیوه‌های جبران خسارت قراردادی مقررهای ندارد، ولی از روح قانون، این نتیجه به دست می‌آید که قانون گذار، بر مبنای قاعده لاضرر، جمع میان شیوه‌های جبران خسارت قراردادی، که با هم سازگاری دارند را به عنوان یک اصل پذیرفته است. البته در تأیید این برداشت می‌توان به ماده ۲۲۱، ۲۲۸ و ۲۳۰ قانون مدنی استناد کرد که همگی به صورت ضمنی، جبران خسارت را در کنار فسخ یا الزام متعهد به انجام تعهد پذیرفته‌اند (پارساپور و همکاران، ۱۳۹۴: ۱۵). با وجود این، الزام متعهد به اجرای قرارداد، تنها با مطالبه خسارت ناشی از تأخیر در اجرای تعهد ممکن است، زیرا الزام متعهد به اجرای قرارداد و دریافت خسارت عدم انجام تعهد به منزله جمع بین اصل و بدل است که این امر موجب دارا شدن ناعادلانه می‌شود (کاتوزیان، ۱۳۹۰: ۱۳۷۲؛ ۲۴۶؛ جعفری لنگرودی، ۱۳۷۲: ۵۶۹).

مسئولیت بازارگردان در قبال تأخیر در انجام تعهدات مندرج در قرارداد بازارگردانی یا عدم انجام تعهدات مذکور، مشمول تمامی احکام و شرایط فوق‌الذکر است. لذا سرمایه‌گذار می‌تواند با اثبات رابطه قراردادی خود با بازارگردان، علاوه‌بر الزام او به انجام تعهد، خسارات وارد به خود، که در نتیجه تأخیر در انجام بازارگردانی به او وارد شده‌اند، و همچنین خسارات ناشی از عدم ایفای آن به نحو معهود و متعارف را مطالبه کند. همچنین سرمایه‌گذار می‌تواند در صورت عدم امکان الزام بازارگردان به

رابطه حقوقی، موجب حصول حق لازم‌الإجرا برای او نمی‌شود. به عبارت دیگر، صرف رسیدن سود و نفع از اجرای قرارداد، این حق را برای ثالث به وجود نمی‌آورد، مگر این‌که طرفین قصد ایجاد تعهد به سود وی را کرده باشند (کاتوزیان، ۱۳۷۸: ۶۵۰). درواقع در تعهد به نفع ثالث باید منظور طرفین ایجاد یک نفع مستقیم برای ثالث تعیین شده یا قابل تعیین باشد، که در فرض قرارداد بازارگردانی، نه بورس و نه سرمایه‌گذار هیچ‌گاه چنین هدفی را برای ثالث دنبال نمی‌کنند. بنابراین سهامداران و اشخاص سرمایه‌گذار در سهام، نسبت‌به قرارداد پذیرش یا تأمین مالی بازارگردان، به عنوان ثالث موضوع ماده ۱۹۶ قانون مدنی محسوب نمی‌شوند.

با توجه به مطالب فوق‌الذکر، بازارگردان هیچ‌گونه رابطه قراردادی‌ای با اشخاص ثالث ندارد. بنابراین هرگاه بازارگردان در انجام عملیات بازارگردانی، به ایشان زیانی وارد کند، هرگونه مسؤولیت او نسبت‌به جبران خسارت این اشخاص باید برمنای خارج از قرارداد هنگامی است که مسؤولیت مدنی، بدون این‌که قراردادی بین اشخاص وجود داشته باشد، ایجاد شود و یک شخص در مقابل شخص دیگر مسؤولیت پیدا کند و ملزم شود که خساراتی که وارد کرده‌است را جبران نماید (اما می، ۱۳۷۴: ۳۵۳؛ کاتوزیان، ۱۳۸۰: ۱۶۳).

۲-۳-۲- بررسی مسؤولیت غیرقراردادی

پرسش دیگر این است که مسؤولیت غیرقراردادی بازارگردان دربرابر سهامداران و سرمایه‌گذاران در سهام موضوع بازارگردانی چیست و آیا ترک وظایفی که به موجب مقررات، برای او وضع شده‌است تقصیر محسوب می‌شود و موجب مسؤولیت او است یا خیر؟ در فقه، ضابطه تقصیر، اعم از تعدی یا تغیریط، انجام فعل من نوع یا ترک فعل واجب شمرده شده‌است (نجفی، ۱۴۱۳: ۱۲۸). ماده ۹۵۲ قانون مدنی در توضیح تغیریط، که از مصاديق تقصیر است، آن را ترک عملی دانسته که به موجب قرارداد یا عرف، برای حفظ مالی غیر لازم است. چنانچه قانون شخصی را به انجام عمل معینی مکلف کرده باشد و مأمور به وظیفه قانونی خود عمل نکند، مقصراً است، زیرا به وظیفه‌ای که بر عهده داشته عمل نکرده‌است. منشأ این‌گونه تکالیف قانون (به معنای خاص)، آئین‌نامه‌ها دستورالعمل‌های معتبر و در پاره‌ای موارد، عرف و عادت خاص است. بنابراین برای این‌که ترک فعل

چنانچه در تعهدات به وسیله، سرمایه‌گذار نتواند تقصیر بازارگردان را اثبات کند یا در تعهدات به نتیجه، بازارگردان اثبات نماید که عدم انجام تعهد به‌دلیل وجود قوه قاهره بوده‌است، از پرداخت خسارت معاف می‌شود (ماده ۲۲۷ قانون مدنی).

۳-۲- دربرابر اشخاص ثالث

منظور از اشخاص ثالث کسانی هستند که در دو رابطه قراردادی مذکور، هیچ نقش مستقیمی ندارند و طرف هیچ‌یک از آن قراردادها محسوب نمی‌شوند، که شامل اشخاص دارنده سهام موضوع بازارگردانی و کسانی که می‌خواهند در آن سهام، به سرمایه‌گذاری بپردازنند می‌شود. نکته مهم در رابطه میان بازارگردان و اشخاص ثالث، تشخیص وجود یا عدم وجود رابطه قراردادی میان آن‌هاست، چراکه این امر تعیین‌کننده حدود و شرایط مسؤولیت بازارگردان در مقابل آن است. لذا در ادامه، ابتدا وجود مسؤولیت قراردادی میان اشخاص مذکور پرداخته می‌شود و سپس مسؤولیت بازارگردان بررسی می‌شود.

۱-۳-۲- بررسی مسؤولیت قراردادی

در وهله اول باید دید که آیا میان بازارگردان و اشخاص ثالث رابطه حقوقی قراردادی‌ای وجود دارد یا خیر؟ در نگاه نخست ممکن است گفته شود تعهدات و شروطی که بازارگردان در قرارداد پذیرش و هنگام اخذ مجوز بازارگردانی از بورس یا به موجب قرارداد بازارگردانی با سرمایه‌گذار، ملزم به آن‌ها می‌شود نوعی تعهد است که مطابق بخش دوم ماده ۱۹۶ قانون مدنی، که مقرر می‌دارد: «... ممکن است در ضمن معامله، که شخص برای خود می‌کند، تعهدی هم به نفع شخص ثالثی بنماید»، توسط بورس یا سرمایه‌گذار، به نفع ثالث در قرارداد می‌آید. با اندکی تأمل معلوم می‌شود که هدف مستقیم و اولیه بورس از تحمیل تکالیف بر بازارگردان، ایجاد نفع برای سرمایه‌گذاران، در سهام موضوع بازارگردانی نیست، بلکه بورس در نظر دارد از این طریق، نظم و حمایت کلی از بازار را حفظ و برقرار کند. سرمایه‌گذار نیز هیچ‌گاه در انعقاد قرارداد بازارگردانی، به نفع اشخاص ثالث توجه نمی‌کند و صرفاً نفع و سود خود را مد نظر دارد. این است که در فرم قرارداد بازارگردانی، نحوه مشارکت و تقسیم سود و زیان باید تعیین شود. این در حالی است که معیار شناسایی حق برای شخص ثالث، قصد و اراده طرفین قرارداد است و صرف ذی نفع بودن شخص ثالث از یک

است که نحوه سفارش‌گذاری و انجام معامله توسط او، به گونه‌ای باشد که موجب دست‌کاری بازار شود و در این راستا، به سایرین ضرر وارد شود. در این حالت، همانند هر شخص دیگری که با دست‌کاری بازار، به دیگری ضرری وارد یا از این طریق، نفع نامشروعی را برای خود حاصل می‌کند، مسؤولیت خواهد داشت (مبین، ۱۳۹۵: ۱۱۹).

بحث درخصوص نحوه تحقق دست‌کاری بازار و اقسام، مصاديق و جزئيات راجع به آن، از موضوع این مقاله خارج است، لکن مختصراً باید گفت که در این راستا، چنانچه بازارگردان با دست‌کاری بازار سهامی‌ای که متعهد به بازارگردانی آن شده است سبب شود که سهامدار سهام خود را به کمتر از قیمت حقیقی بازار بفروشد یا اصلاً نتواند به قیمت آن روز بفروشد یا سرمایه‌گذار سهام را به قیمتی بیش از قیمت حقیقی بازار بخرد و یا اصلاً از خرید سهام به قیمت آن روز محروم بماند، با اثبات ارکان و شرایط مسؤولیت مدنی، باید او را مسؤول جبران زیان قلمداد کرد، زیرا در بازار اوراق بهادر نیز در کثار اثبات زیان، مطابق قواعد عام مسؤولیت مدنی باید تقصیر و رابطه سببیت به اثبات برسد (Leborgne, 1995: 48).

نتیجه‌گیری

بازارگردان در انجام فعالیت خود، مکلف به انجام تعهدات مختلفی است که برخی از این تعهدات ریشه قراردادی و برخی دیگر ریشه غیرقراردادی دارند. مسؤولیت بازارگردان در مقابل بورس و همچنین دربرابر تأمین‌کننده سرمایه لازم جهت بازارگردانی (سرمایه‌گذار)، در زمرة مسؤولیت قراردادی است، لکن مسؤولیت او دربرابر اشخاص ثالثی که سهام موضوع بازارگردانی را در تملک خود دارند و همچنین کسانی که خواهان تملک آن سهام هستند، غیرقراردادی محسوب می‌شود. بررسی و اثبات مسؤولیت قراردادی بازارگردان مستلزم آن است که معلوم شود تعهدات او از نوع تعهد به وسیله است یا تعهد به نتیجه. تعهدات بازارگردان هر دو قسم از تعهدات را شامل می‌شود.

از طرفی میان بازارگردان با اشخاصی که سهام موضوع بازارگردانی را در تملک خود دارند و همچنین کسانی که خواهان تملک آن سهام هستند نه تنها قرارداد مستقیمی وجود ندارد، بلکه نوع و مفاد رابطه حقوقی میان بازارگردان و بورس و همچنین میان بازارگردان و تأمین‌کننده سرمایه بازارگردانی

موجب مسؤولیت شخص شود، یک الزام قبلی، اعم از این که منشأ آن قرارداد، قانون یا عرف باشد، ضروری است (قاسمزاده، ۱۳۷۸: ۴۴). همان‌گونه که پیش‌تر نیز اشاره شد، مطابق ماده ۱۵ قانون بازار اوراق بهادر، بازارگردان متعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادر معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن است. همچنین دستورالعمل فعالیت بازارگردانی نیز متضمن تکالیفی برای بازارگردان است که با توجه به آنچه آمد، عدم رعایت هریک از این تکالیف موجب ایجاد مسؤولیت است و زیان دیده ناشی از آن می‌تواند با اثبات ارکان و شرایط مسؤولیت مدنی، خسارت وارد به خود را از بازارگردان متخلص مطالبه کند. به عنوان مثال، چنانچه عدم انجام فعالیت بازارگردانی ورقه بهادر در کد بازارگردانی (ماده ۶ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادر تهران) یا عدم تخصیص ایستگاه معاملاتی و مسؤول انجام معاملات جداگانه برای انجام امور بازارگردانی (ماده ۷ دستورالعمل) یا عدم رعایت ضوابط راجع به سفارش‌های خرید و فروش (ماده ۸ دستورالعمل) موجب ورود خسارت به سهامدار نماد موضوع بازارگردانی یا سایر سرمایه‌گذاران در آن نماد شود، زیان دیده می‌تواند با اثبات موضوع، آن را از بازارگردان مطالبه کند. لذا چنانچه بازارگردان در انجام تکالیف مقرراتی خود تقصیر کند و نتواند وظایف خود را درخصوص نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادر انجام دهد و برخلاف مقررات، به‌گونه‌ای عمل کند که سهامدار نتواند سهام خود را بفروشد یا مجبور شود آن را به کمتر از قیمت بفروشد، سهامدار می‌تواند زیانی که از این طریق به او واردشده را مطالبه نماید. همچنین است سرمایه‌گذاری که در نتیجه عدم انجام تعهدات مقرراتی بازارگردان، از خرید سهام موضوع بازارگردانی محروم شده یا آن را به قیمتی بیشتر خریده باشد.

همچنین مطابق ماده ۲۳ دستورالعمل بازارگردانی، در صورتی که یک ورقه بهادر بیش از یک بازارگردان داشته باشد، بازارگردانان آن ورقه بهادر نباید در تعیین قیمت سفارش‌های خود، با یکدیگر هماهنگی کنند. مسلم است در صورت نقض تکلیف مقرراتی اخیرالذکر، چنانچه زیانی وارد شود، بازارگردان مسؤول جبران آن خواهد بود.

فرض دیگری که ممکن است بازارگردان در راستای انجام عملیات بازارگردانی، به سایر سهامداران زیان وارد کند حالتی

- پارساپور، محمدباقر؛ حسینی، سید میلاد؛ شاهی، احمد. (۱۳۹۴). قابلیت جمع شیوه‌های جبران خسارت قراردادی در حقوق اسلام و ایران در مقایسه با اسناد بین‌المللی. پژوهش تطبیقی حقوق اسلام و غرب، ۱ (۲): ۲۸-۱.

- ترجینی، محمدحسن. (۱۴۱۶). *الزبدۃ الفقهیة فی شرح الروضۃ البهیة*. بیروت: دارالمهدی.

- تفرشی، محمدعیسی؛ مرتضوی، عبدالحمید. (۱۳۸۸). مطالعه تطبیقی تعهد به وسیله و به نتیجه در فقه، حقوق فرانسه و ایران. پژوهش‌های فقه و حقوق اسلامی (فقه و مبانی حقوق اسلامی)، ۱۵ (۵): ۱۱-۳۱.

- عجمی لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۲). *ترجمیولوژی حقوق*. تهران: گنج دانش.

- عجمی لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۷۲). *حقوق تعهدات* (جلد اول). تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

- عجمی لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۸۱). مبسوط در *ترجمیولوژی حقوق* (جلد دوم). تهران: گنج دانش.

- عجمی لنگرودی، محمدجعفر. (۱۳۸۶). *دانشنامه حقوق عمومی* (جلد دوم). تهران: گنج دانش.

- رنجبر، رضا؛ سالاری پور، اسماعیل. (۱۳۹۰). بررسی ماهیت و مبانی فقهی حقوقی وجه التزام. *فصلنامه علمی - پژوهشی فقه و مبانی حقوق اسلامی*، ۳ (۸) و ۹ (۷-۶).

- زمانی، مجتبی؛ طاهری، سهیل؛ پیروزی، پژمان؛ مظلوم رهنی، علیرضا. (۱۳۹۹). نگرش انتقادی به مفهوم ضرر غیرمستقیم. *فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی*، ۳ (۵۰): ۵۳۳-۵۵۱.

- سلطانی، محمد. (۱۳۹۶). *حقوق بازار سرمایه*. تهران: سمت.

- سلطانی، محمد؛ خلیلی، مرضیه؛ سهرابی، لیلا؛ فلاح تفتی، زینب. (۱۳۹۳). *بایسته‌های حقوق بازار سرمایه*. تهران: انتشارات بورس.

- شهید ثانی، زین الدین بن علی عاملی. (۱۴۱۳). *مسالک الأفهام* (جلد سوم). قم: مؤسسه معارف اسلامی.

(سرمایه‌گذار) به گونه‌ای نیست که بتوان از آن، وجود تعهد برای ثالث را برداشت کرد. لذا رابطه حقوقی بازارگردان با این دسته از اشخاص، غیرقراردادی محسوب شده و اثبات مسؤولیت آن در این خصوص، تابع تمامی شرایط و ضوابط مسؤولیت مدنی خارج از قرارداد است.

ملاحظات اخلاقی: ملاحظات اخلاقی مربوط به نگارش متن و نیز ارجاع به منابع رعایت گردید.

تقدیر و تشکر: از تمام کسانی که ما را در تهیه این مقاله یاری رسانده‌اند، کمال تشکر را داریم.

سهم نویسندها: نگارش این مقاله بر اساس اصول نگارش مقالات حقوقی در تمامی مراحل تهیه پلان، جمع‌آوری منابع و نگارش توسط نویسندها صورت گرفته است.

تضاد منافع: این پژوهش قادر هرگونه تضاد منافع است.

منابع و مأخذ

الف. منابع فارسی و عربی

- اسکینی، ریعا. (۱۳۸۶). *حقوق تجارت: کلیات، معاملات تجاری، تجارت و سازمان‌دهی فعالیت تجاری* (جلد دوم). تهران: انتشارات سمت.

- اصغری آقم‌شده، فخرالدین. (۱۳۸۱). خسارت عدم‌النفع در حقوق ایران و کنوانسیون بیع بین‌المللی کالا مصوب ۱۹۸۰. دو ماهنامه مفید، ۲۹ (۸): ۷۷-۹۴.

- امامی، سید حسن. (۱۳۷۴). *حقوق مدنی* (جلد اول). تهران: انتشارات کتاب‌فروشی اسلامیه.

- بادینی، حسن؛ تقی‌زاده، ابراهیم؛ علیدوستی شهرکی، ناصر؛ پناهی اصلانلو، پانته‌آ. (۱۳۹۶). خسارت تبعی در بیع بین‌المللی کالا. *فصلنامه تحقیقات حقوقی*، ۷۹ (۲۰): ۹۹-۱۲۲.

- باریکلو، علیرضا. (۱۳۹۶). *مسئولیت مدنی*. تهران: میزان.

- بازگیر، یدالله. (۱۳۷۹). *قانون مدنی در آینه آرای دیوان عالی کشور (عقود و تعهدات)*. تهران: انتشارات فردوسی.

- بهرامی احمدی، حمید. (۱۳۹۱). *ضمان قهری*. تهران: دانشگاه امام صادق.

- گلپایگانی، سید محمد رضا. (۱۳۶۴). *مجموع المسائل* (جلد سوم). قم: موسسه دارالقرآن.
- مبین، حجت. (۱۳۹۵). *مسئولیت مدنی ناشی از دستکاری بازار اوراق بهادار*. نشریه بورس اوراق بهادار، ۳۴(۹): ۱۰۷-۱۳۴.
- مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۸۹). *نهادهای مالی*. تهران: نشر شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.
- مشایخ، شهناز؛ نصیری، سپیده سادات. (۱۳۹۳). سهام خزانه و مزایای استفاده از آن در بورس‌ها. *پژوهش حسابداری*، ۱(۴): ۱۰۵-۱۲۵.
- مصباحی مقدم، غلامرضا؛ رحیمی، سید علی‌اصغر؛ کاونده، مجتبی. (۱۳۸۹). *ماهیت حقوقی اوراق بهادار مضاربه*. *فصلنامه علمی پژوهشی اقتصاد اسلامی*، ۳۸(۱۰): ۱۴۷-۱۷۴.
- نجفی، محمدحسن. (۱۴۱۳). *جواهر الكلام فی شرح شرایع الإسلام* (جلد بیست و هفتم). بیروت: دار احیاء التراث العربي.

ب. منابع انگلیسی

- Bollen, N. P. B., & Smith, T., & Whaley, R. E. (2003). *Optimal Contract Design: For Whom?* *The Journal of Futures Markets*. Hoboken. 23 (8).
- Eldor, R., & Hauser, S., & Pilo, B., & Shurki, I. (2006). The Contribution of Market Makers to Liquidity and Efficiency of Options Trading in Electronic Markets. *Journal of Banking & Finance*, 30, 2025-2040.
- Leborgne, Anne. (1995). *Responsabilité civile ET opérations sur le marché boursier*. Revue trimestrielle de droit commercial ET de droit économique, 48, no 2.
- Shen, P., & Starr, R. M. (2002). Market-Makers' Supply and Pricing of Financial Market Liquidity. *Economics Letters*, 76, 53-58.

- شهیدی، مهدی. (۱۳۸۹). *آثار قراردادها و تعهدات*. تهران: انتشارات مجد.
- صفائی، سید حسین. (۱۳۸۶). *دوره مقدماتی حقوق مدنی* (جلد اول). تهران: نشر میزان.
- طباطبایی یزدی، سید محمد‌کاظم. (۱۳۷۸). *حاشیه‌المکاسب*. قم: اسماعیلیان.
- عبادی، محمدعلی. (۱۳۵۰). *حقوق تجارت*. تهران: انتشارات شرکت سهامی چهره.
- عدل، مصطفی. (۱۳۸۵). *حقوق مدنی*. تهران: انتشارات طه.
- قاری سیدفاطمی، سید محمد. (۱۳۸۰). *تحلیل مفاهیم کلیدی حقوق بشر معاصر، حق، معهدها، آزادی، برابری و عدالت*. مجله دفاتر خدمات حقوق بین‌المللی، ۳۳-۳۴: ۲۰۹-۲۶۵.
- قاسم‌زاده، سید مرتضی. (۱۳۷۸). *مسئولیت مدنی ناشی از ترک فعل (قصیر از نوع فعل سلبی یا ترک فعل)*. مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، ۴۱-۴۶: ۳۳-۳۴.
- قاسم‌زاده، سید مرتضی. (۱۳۹۵). *الزامها و مسئولیت مدنی بدون قرارداد*. تهران: میزان.
- قربان‌پور، امیرمهدی. (۱۳۸۵). *قصیر و رابطه سببیت در نظام مسئولیت مدنی*. مجله حقوقی دادگستری، ۵۴(۷۰): ۹-۳۶.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۷۶). *حقوق مدنی: عقود معین* (جلد دوم). تهران: کتابخانه گنج دانش.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۶). *حقوق مدنی: عقود معین*, جلد چهارم، تهران: کتابخانه گنج دانش.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۸۰). *مسئولیت مدنی ناشی از حوادث رانندگی*. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۸۲). *الزامهای خارج از قرارداد: ضمان قهری*. تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۰). *قواعد عمومی قراردادها* (جلد سوم). تهران: شرکت سهامی انتشار.
- کاتوزیان، ناصر. (۱۳۹۰). *قواعد عمومی قراردادها* (جلد چهارم). تهران: شرکت سهامی انتشار.



Volume 2, Issue 2, 2021

Civil Liability of the Market Maker in Order to Market the Securities

Nima Alijannejad*¹, Hamid Abhari²

1. PhD Student in Private Law, University of Mazandaran, Mazandaran, Iran.

2. Professor, Department of Private Law, Faculty of Law and Political Science, Mazandaran University, Mazandaran, Iran.

ARTICLE INFORMATION

Type of Article:

Original Research

Pages: 59-73

Corresponding Author's Info

ORCID: 0000-0000-0000-0000

TELL: 000000000000

Email: Nimaalijan@yahoo.com

Article history:

Received: 27 Apr 2021

Revised: 06 Jun 2021

Accepted: 17 Jun 2021

Published online: 22 Jun 2021

Keywords:

Market Maker, Investor, Stock Exchange, Third Party, Shareholder.

ABSTRACT

As a securities market participant, the market maker can play an important role in controlling the market and its liquidity. The obligations and duties of this person in order to conduct marketing are basically possible and imaginable against three categories of persons: against the stock exchange, against the investor (the party to the marketing financing contract) and against the shareholders and investors in the shares subject to marketing. Liability of the market maker to any of the latter requires consideration of the type of legal relationship between them; Accordingly, if the existence of a contract between the market operator and any of these persons is established, the market manager's liability is subject to the terms of the contractual liability; Otherwise, the claimant must prove the terms and conditions of non-contractual civil liability in order to be compensated. Also, in a contractual relationship, the market maker must consider the positive aspect of the case and hold him liable for damages, given that his obligations are in the category of liability by or commitment to the result.



This is an open access article under the CC BY license.

© 2021 The Authors.

How to Cite This Article: Alijannejad, N & Abhari, H (2021). "Civil Liability of the Market Maker in Order to Market the Securities". *Journal of Contemporary Legal Thought*, 2(2): 59-73.