"A Comparative Study of the Disgorgement of Profits from Insider Trading in Securities Markets: A Case Study of the Capital Markets of Iran and the United States"

Nima Alijan Nejad Ph.D. in Private Law at University of Mazandaran and Capital Market Law Researcher, Tehran, Iran Corresponding Author) nimaalijannejad@gmail.com

Mohsen Raeisi Assistant Professor in the Law Department of Imam Hossein Comprehensive University, Tehran, Iran. raeisi.m@ut.ac.ir

Received: 2025-06-2 **Accepted: 2025-09-22**

Journal of Research and Development in Comparative Law

Iranian Law and Legal Research Institute

Vol. 9 | No. 31 | Summer 2026 (Original Article)

www.jcl.illrc.ac.ir

DOI: 10.22034/law.2025.2062434.1660

Abstract

The use of insider information in the stock market—commonly referred to as insider trading—is a clear violation of informational fairness and undermines public trust in the integrity of capital markets. In addition to criminal and disciplinary sanctions, one of the most effective mechanisms tools in combating this phenomenon is the issuance of disgorgement orders by adjudicative bodies, compelling the disgorgement of illicit gains derived from insider trading. The implementation of such a mechanism, however, requires the existence or enactment of robust and deterrent legal provisions. From an Islamic jurisprudential perspective, and based on Quranic principles, Prophetic tradition (Sunnah), and rational reasoning, there is no doubt among jurists regarding the obligation to return assets acquired through illegitimate or unlawful means. Under Iranian statutory law,

although some general or case-specific provisions exist, the capital market regulatory framework lacks explicit and comprehensive regulations addressing this issue. This legislative gap can result in the neglect of a crucial legal mechanism and consequently diminish its effectiveness and deterrent impact. In contrast, U.S. securities law places significant emphasis on the disgorgement of unlawful proceeds obtained through insider trading. Over time, this concept has been repeatedly addressed through both legislative action and judicial rulings, with each iteration reinforcing its effectiveness and authority. Accordingly, this article aims to examine the topic in depth—drawing on both domestic and international sources and literature—to underscore the necessity of establishing clear and comprehensive regulations regarding the mandatory disgorgement of illicit gains from insider trading in Iran's capital market. Whether through the enactment of new provisions or the amendment of existing laws, such reform is essential. The vitality and efficiency of the capital market ultimately hinge on public confidence that the investment environment is under vigilant oversight, and that any individual who unlawfully enriches themselves through misconduct or criminal activity is obligated to disgorge the resulting gains.

Keywords: Disgorgement, Profits, Illicit Gains, Insider Trading, Capital Market, Securities Exchange, Inside Information.

Creative Commons Attribution-NonCommercial 4. International

مطالعهٔ تطبیقی استرداد عواید حاصل از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار؛ موردپژوهی بازار سرمایه ایران و آمریکا

نیما علیجان‌نژاد | فارغ‌التحصیل دکتری حقوق خصوصی دانشگاه مازندران و پژوهشگر حقوق بازار سرمایه، تهران، ایران
nimaalijannejad@gmail.com

محسن رئیسی | استادیار گروه حقوق دانشگاه جامع امام حسین (ع)، تهران، ایران (نویسنده مسئول)
raeisi.m@ut.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۳/۱۲ | تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۶/۳۱

فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی
پژوهشکده حقوق و قانون ایران
دوره ۹| شماره ۳۱| تابستان ۱۴۰۵
(مقاله پژوهشی)
www.jcl.illrc.ac.ir
DOI:
10.22034/law.2025.2062434.1660

چکیده

استفاده از رانت اطلاعاتی در بازار بورس که تحت عنوان استفاده از اطلاعات نهانی نیز شناخته می‌شود، ازجمله مصادیق بارز نقض عدالت اطلاعاتی و خدشه به اعتماد عمومی نسبت به سلامت بازار سرمایه است. در کنار ضمانت‌اجراهای کیفری و انضباطی، یکی از ابزارهای مؤثر در مقابله با این پدیده، صدور حکم به استرداد عواید نامشروع حاصل از رانت اطلاعاتی از سوی مراجع رسیدگی است؛ امری که مستلزم وجود و یا وضع قوانین محکم و بازدازنده است. در فقه با استناد به مبانی قرآنی، سنت و عقل، تردیدی در لزوم استرداد اموالی که به سبب باطل و نامشروع تحصیل شده است وجود ندارد. در حقوق موضوعه اما با وجود اینکه در این خصوص احکامی به‌صورت عام یا مصداقی وجود دارد، لکن قلمرو حقوق بازار سرمایه فاقد چنین مقرره مهم و کاربردی است و قوانین مربوط از تصریح نسبت به این مورد بازمانده‌اند؛ امری که می‌تواند سبب مغفول ماندن این نهاد شده و تبعاً از کارایی و بازدارندگی آن بکاهد؛ این در

حالی است که در حقوق بازار سرمایه آمریکا، استرداد اموال نامشروع حاصل از رانت اطلاعاتی بسیار مورد تأکید بوده و در ادوار مختلف موضوع قانون‌گذاری و صدور رأی قرار گرفته و هربار نیز بر تأثیرگذاری و قاطعیت آن افزوده شده است. این مقاله برآن است تا با بررسی دقیق منابع و نوشتارهای موجود داخلی و خارجی و به روش کتابخانه‌ای، ضمن بررسی ابعاد و شقوق مختلف موضوع، بر ضرورت وجود مقررات جامع و قاطع در باب لزوم استرداد عواید نامشروع حاصل از رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران تأکید کند؛ خواه از طریق وضع مقررات جدید یا اصلاح مقررات موجود؛ چراکه پویایی و کارایی بازار سرمایه در گرو اعتماد شهروندان نسبت به این است که بستر سرمایه‌گذاری آنها همواره در معرض رصد قرار دارد و هر شخص که با ارتکاب تخلف و یا اعمال مجرمانه بر دارایی خود بیفزاید ملزم است آن را مسترد کند.

کلیدواژه‌ها: استرداد، عواید، نامشروع، رانت اطلاعاتی، بورس اوراق بهادار، اطلاعات نهانی.

مقدمه

سرشت بشر همواره او را به سمت کسب منافع و مادیات بیشتر سوق می‌دهد؛ در این بین آنها که اصول اخلاقی را چارچوب خود ساخته‌اند سعی می‌کنند گرایش زیاده‌خواهی خود را ازطریق کار و تلاش بیشتر تأمین کنند؛ حال‌آنکه در طرف مقابل برخی حاضرند به هر قیمتی و با زیر پا گذاشتن اصول اخلاقی میل فزون‌خواهی خود را برطرف سازند؛ به‌گونه‌ای‌که ارتکاب بخش عظیمی از جرایم که تحت عنوان جرایم اقتصادی و یا جرایم مالی شناخته می‌شوند در راستای تحقق همان امیال درونی است. استفاده از اطلاعاتی که در شرایط نابرابر کسب شده و دیگران از آن آگاه نیستند در انجام معاملات و تحصیل مال از این طریق یکی از روش‌هایی است که اشخاص برای جلب منفعت بیشتر به کار می‌بندند؛ این اقدام که تحت عنوان استفاده از رانت اطلاعاتی مصطلح است در قوانین کشورهای مختلف ازجمله آمریکا[1] جرم‌انگاری شده و متضمن مسئولیت مدنی نیز اعلام شده است. منظور از مسئولیت مدنی این اشخاص، التزام آنها به جبران خسارت و رد اموال تحصیل‌شده به‌صورت نامشروع است. یکی از فروض استفاده از رانت اطلاعاتی به کار بردن اطلاعات نهانی در انجام معاملات اوراق بهادار و کسب منفعت از این راه می‌باشد؛ البته منظور از کسب عواید در این باره اعم است از جنبه مثبت که همان کسب سود باشد یا جنبه منفی که عبارت است از دفع ضرر و زیان از خود. در لزوم استرداد عواید نامشروع حاصل از رانت نباید تردید کرد؛ این ابزار نه‌تنها جنبه جبرانی دارد، بلکه یکی از پایه‌های اعتماد عمومی به عدالت و سلامت بازارهای مالی محسوب می‌شود. به‌عبارت‌دیگر، استرداد عواید نامشروع ابزار مهمی برای تضمین عدالت، بازدارندگی، و کارآمدی بازار سرمایه است.؛ چراکه وقتی سرمایه‌گذاران ببینند که تخلفات به‌درستی پیگیری و عواید نامشروع بازگردانده می‌شود، اعتماد آن‌ها به نهادهای ناظر و بازار افزایش می‌یابد. از این رو، وجود قوانین و مقررات جامع در این خصوص امری ضروری است. در بازار سرمایه کشور ما فقدان مقررات جامع در این باب در مسئله افشای دیرهنگام نامه نرخ افزایش خوراک

[1] بند ۱۰(b) قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ آمریکا

پتروشیمی‌ها در سال ۱۴۰۲ بسیار مشهود و ملموس بود؛ توضیح اینکه در تاریخ ۱۷ اردیبهشت ۱۴۰۲، هیئت وزیران مصوبه‌ای را تصویب کرد که بر اساس آن، نرخ خوراک گاز پتروشیمی‌ها از ۵ هزار تومان به ۷ هزار تومان افزایش یافت. این مصوبه همچنین شامل افزایش نرخ سوخت برای سایر صنایع مانند فولاد، سیمان و فلزات بود. با این حال، این مصوبه تا بیش از ۵۰ روز بعد منتشر نشد و در این مدت، برخی اشخاص با دسترسی به این اطلاعات، اقدام به فروش سهام خود کردند، در حالی که سهامداران خرد از این موضوع بی‌اطلاع بودند و متحمل ضررهای سنگینی شدند و اعتماد به بازار نیز تا حد بسیار زیادی کاسته شد؛ به‌گونه‌ای‌که پس از انتشار این مصوبه، شاخص کل بورس بیش از ۱۵۰ هزار واحد کاهش یافت و در ادامه، تا ۳۵۰ هزار واحد نیز سقوط کرد. ارزش بازار سهام بیش از ۱۸۰۰ هزار میلیارد تومان کاهش یافت و حدود ۲۴ هزار میلیارد تومان نقدینگی از سوی سهامداران خرد از بازار خارج شد.[1] در این باره چنانچه قوانین و مقررات سخت وجود داشته باشد و نسبت به اشخاصی که از این رانت اطلاعاتی استفاده کرده بودند اعمال و عوایدی که این اشخاص از این طریق کسب نموده‌اند به نحو موثر و دقیق مسترد شود، چنین اقداماتی تکرار نمی‌شود. منابع معتبر فقهی و دیدگاه فقها نیز مثبِت وجود ضمان برای اشخاصی است که از طریق اسباب باطل عوایدی را کسب می‌کنند. در این باره رجوع به حقوق بازار سرمایه کشور آمریکا نیز که از پیشرفت، قدمت و تجربیات بالایی بهره‌مند است بسیار موثر و کارگشاست. درخصوص موضوع پژوهش مقاله‌ای با این موضوع نگاشته نشده است؛ گرچه مقالاتی در باب مسئولیت مدنی ناشی از تأخیر یا عدم افشای اطلاعات در بازار سرمایه انجام شده است که به لحاظ محتوایی ارتباطی با این مقاله ندارد. مهمترین پرسش مقاله این است که آیا در حقوق بازار سرمایه ایران نظام خاصی جهت استرداد عواید نامشروع حاصل از رانت اطلاعاتی وجود دارد؟ فرضیه ما این است که به علت عدم وجود حکم خاص در باب موضوع در قانون بازار اوراق بهادار ایران، موضوع تابع عمومات کلی موجود در فقه و قوانین موضوعه ازجمله قانون مدنی است.

[1] جهت مطالعه بیشتر در این باره رجوع شود به روزنامه ابتکار به تاریخ ۱۰ تیر ۱۴۰۲ تیتر «پشت‌پرده روز سیاه بورس» و خبرآنلاین به تاریخ ۱۱ تیر ۱۴۰۲ تیتر «افشای پشت‌پرده نزول بورس»

بر این اساس این مقاله ضمن بیان کلیاتی در باب شناخت مفهوم، استفاده‌کنندگان احتمالی و کارکرد رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه، به بررسی آثار و ضمانت اجرای حقوقی آن از بعد لزوم استرداد عواید نامشروع حاصله در حقوق ایران و حقوق آمریکا خواهد پرداخت.

۱- شناخت مفهوم، استفاده‌کنندگان احتمالی و کارکرد رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه

ورود به بحث اصلی مقاله نیازمند تبیین مفهوم رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه و همچنین کارکرد و آثار آن در بازار مذکور است که در زیر بدان پرداخته می‌شود:

۱-۱- مفهوم رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه

اقتصاددانان کلاسیک، «رانت» را هر نوع درآمد بدون زحمت می‌دانستند، در علم اقتصاد امروز، «رانت» درآمدی است که بدون تلاش به‌دست می‌آید و به هرگونه عواید و درآمد مازاد بر هزینه فرصت‌های ازدست‌رفته و به اضافه‌درآمد یک عامل‌تولید نسبت‌به درآمد همان عامل تولید، در شرایط رقابتی کامل، اطلاق می‌شود (میدری،۱۳۷۳: ۴۳-۶۲) همچنین در تعریف رانت آمده: «درآمد غیرمولد مازاد بر هزینه فرصت‌های صرف‌شده یا امتیازی که در شرایط رقابت کامل، قابل تحقق نبوده و با سوءاستفاده از موقعیت و یا از طریق رابطه غیراستحقاقی و وابستگی با مراکز قدرت و ثروت به دست می‌آید.» (شیخ-الاسلامی و دیگران، ۱۳۹۷: ۷) یکی از مهمترین اقسام رانت، رانت اطلاعاتی محسوب می‌شود که عبارت است از: «دست‌یابی به یک سری اطلاعات انحصاری که بدون رقابت با دیگران به‌دست آمده و منجر به کسب درآمد بادآورده و غیرمولد می‌شود.» (کاظمی، ۱۳۸۳: ۵۵) استفاده از رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه تحت عنوان استفاده از اطلاعات نهانی و معاملات متکی بر اطلاعات نهانی (بند ۱ و ۲ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار) شناخته می‌شود که بر اساس آن، برای هر شخصی که اطلاعات نهانی مربوط به اوراق بهادار را که حسب وظیفه در اختیار وی قرار گرفته به نحوی از انحا به ضرر دیگران یا به نفع خود یا به نفع اشخاصی که از طرف آنها به هر عنوان نمایندگی داشته باشند، قبل از انتشار عمومی، مورد استفاده قرار دهد و همچنین هر شخصی که با استفاده از اطلاعات نهانی

به معاملات اوراق بهادار مبادرت نماید، جرم‌انگاری شده است. بند ۲۳ ماده ۱ قانون بازار در تعریف اطلاعات نهانی مقرر می‌دارد: «هرگونه اطلاعات افشانشده برای عموم که به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم به اوراق بهادار، معاملات یا ناشر آن مربوط می‌شود و در صورت انتشار بر قیمت یا تصمیم سرمایه‌گذاران برای معامله اوراق بهادار مربوطه تأثیر می‌گذارد.» در فرهنگ حقوقی بلک‌لو[1] در تعریف اطلاعات نهانی آمده است: «اطلاعات درخصوص وضعیت مالی یا بازار شرکت که نه از افشای عمومی، بلکه از یک منبع در درون شرکت یا منبعی که وظیفه محرمانه نگه داشتن اطلاعات را داشته، حاصل می گردد» Garner, 2007, (p.810).

۲-۱- استفاده‌کنندگان احتمالی رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه

استفاده از رانت اطلاعاتی مستلزم دارا بودن اطلاعات خاصی است؛ لذا برای شناخت استفاده‌کننده احتمالی از رانت اطلاعاتی باید دارندگان ااین‌گونه اطلاعات را شناخت. دارندگان رانت اطلاعاتی یا همان اطلاعات نهانی در بازار سرمایه به دو دسته اولیه و ثانویه قابل تقسیم است: دارندگان اولیه، اشخاصی هستند که به مناسبت موقعیت و وضعیت خود فرض بر آن است که اطلاعاتی را به‌طور مستقیم در اختیار داشته و آن را از منبع و منشأ اصلی دریافت می‌کنند و لذا بین آن‌ها و دسترسی به اطلاعات رابطه سببیت وجود دارد (میرزایی‌منفرد، ۱۳۸۹: ۲۴۱؛ stamp, 1998, p.296). در سه بند نخست تبصره ۱ ماده ۴۸ قانون بازار، افراد حاضر در ارکان سه‌گانه شرکت که معمولاً شامل اعضای هیئت‌مدیره و ارکان نظارتی و اجرایی است، به‌عنوان اولین گروه از دارندگان اطلاعات نهانی معرفی شده است (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۹: ۵۸). البته می‌توان سهامداران عمده و درصدی شرکت را نیز به گروه اخیر اضافه کرد. عده دیگری از اشخاصی که از دارندگان اولیه اطلاعات نهانی محسوب می‌شوند اشخاص حرفه‌ای و متخصصینی هستند که در تولید اطلاعات نهانی نقش نداشته و در استخدام شرکت نیز نیستند؛ ولی در جریان ارائه خدمات مختلف به شرکت، به اطلاعات نهانی دسترسی پیدا می‌کنند. امکان دسترسی این اشخاص به اطلاعات نهانی به‌صورت موقت بوده و معمولاً شامل اشخاصی همچون وکلای

[1] Black's Law Dictionary

شرکت، حسابرسان و ... می‌شود که بر تصمیمات مهم شرکت تأثیرگذار بوده و اطلاعات کافی و تخصصی برای ارزیابی اهمیت فعالیت‌های شرکت را دارند (میرزایی منفرد، ۱۳۸۹: ۲۴۴). لذا، دارندگان ثانویه اشخاصی هستند که اطلاعاتشان را به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از دارندگان اولیه اطلاعات نهانی دریافت داشته‌اند (Hu and Noe, 1997, p.38). منبع اطلاعاتی دارندگان اولیه موقعیت یا وضعیت شخص است، درحالی‌که منبع اطلاعاتی دارندگان ثانویه فرد دارنده اولیه اطلاعات است (سلطانی،۱۳۹۶؛ ۳۶۳). در اطلاق عنوان دارنده ثانویه بر اشخاص فرقی نمی‌کند که این اشخاص خود به دنبال کشف اطلاعات نهانی رفته باشند یا اینکه کاملاً به‌طور تصادفی به این اطلاعات دست یافته باشند (Vanessa, 1999, p.322). در حقوق آمریکا پایه‌گذاری مسئولیت برای غیرکارمندان (دارندگان ثانویه اطلاعات) در پرونده شرکت تگزاس‌گلف‌سولفور در سال ۱۹۶۸ اتفاق افتاد.[1] خلاصه پرونده این است که شرکت مذکور در دهه ۱۹۶۰ یک معدن بزرگ مس و روی در کانادا کشف کرد، اما این خبر را به‌طور عمومی فاش نکرد. قبل از اعلام عمومی، مدیران و کارکنان شرکت و برخی از نزدیکان آنها، سهام شرکت را خریداری کردند یا اختیار[2] خرید سهام را به‌دست آوردند. پس از انتشار خبر، قیمت سهام شرکت به‌شدت افزایش یافت و این افراد سود کلانی به‌دست آوردند. در این میان، یکی از زمین‌شناسان شرکت که در کشف معدن نقش داشت، اطلاعات را به دوستانش نیز منتقل کرد. این افراد با وجود عدم اشتغال در شرکت، به دلیل دسترسی غیرمنصفانه به اطلاعات محکوم شدند. لذا این پرونده حاوی دکترین حقوقی جدید بود و آن اینکه هر فردی که به اطلاعات محرمانه دسترسی ممتاز دارد، صرف نظر از موقعیت شغلی رسمی، در صورت معامله بر اساس آن اطلاعات مسئول شناخته می‌شود.

۳-۱- عواقب اقتصادی رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه

اقتصاددانان رانت را موجب کسب درآمد مازاد بر هزینه فرصت‌های صرف‌شده دانسته‌اند. (فرهنگ، ۱۳۸۸: ۱۰۳۸؛ حسین‌خان، ۱۳۸۶: ۳۷) علمای علم اقتصاد معتقدند که رانت در جامعه با رواج پدیده تبعیض و بی‌عدالتی، موجب تضییع حقوق جمع کثیری از

[1] SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. available at https://law.justia.com/cases/federal/appellatecourts/F2/401/833/324140/
[2] options

مردم و در عوض، بهره‌برداری عده‌ای دیگر از درآمدی است که نسبت به آن استحقاقی ندارند. (کاظمی، ۱۳۸۳: ۵۸؛ خضری و رنانی، ۱۳۸۳: ۷۳). درواقع شخص رانت‌خوار با محروم‌سازی دیگران از حقوق طبیعی خود، با استفاده از رابطه غیراستحقاقی و یا سوءاستفاده از موقعیت خویش، به درآمدی دست می‌یابد که استحقاق آن را نداشته است. تالوک اقتصاددان برجسته آمریکایی درخصوص تاثیر رانت می‌گوید: رانت‌جویی باعث تلفات اجتماعی می‌شود؛ زیرا انتقال ثروت از یک گروه به گروه دیگر بدون ایجاد ارزش افزوده صورت می‌گیرد و افراد و بنگاه‌ها منابع خود را به جای فعالیت‌های مولد، صرف رقابت برای کسب رانت می‌کنند. همچنین جامعه مجبور به تحمل هزینه‌های اضافی مانند وضع قوانین ضد رانت، نظارت قضایی و اجرایی می‌شود و این فرایند کارایی اقتصادی را کاهش داده و رشد را مختل می‌کند. (Tullack, 1967, p.224) حال‌آنکه هدف از تدوین یک نظام جامع برای اطلاعات نهانی شرکت‌های تجاری حاضر در بورس اوراق بهادار، برقراری مساوات بین سرمایه‌گذاران در این بازار است؛ (Vanessa, 1999, p.312) به‌طوری‌که اعتماد این افراد را به سلامت در بازار و عدم تقلب در آن جلب کند. (Boyle and Birds, 1994, p.232) در معاملات متکی بر اطلاعات نهانی، شخص دارنده ااین‌گونه اطلاعات با خرید یا فروش اوراق بهادار، شرایط قراردادی مناسب‌تری نسبت به آنچه در صورت آگاه بودن طرف معامله از اطلاعات مزبور می‌توانست به دست بیاورد، تحصیل می‌کند. (Davies, 2008, p.751) فروض مختلف استفاده از رانت در بازار سرمایه بدین نحو است که شخص دارنده اطلاعات نهانی، بر مبنای اطلاعاتی که در اختیار دارد پیش از بالا رفتن قیمت اوراق بهادار خاص، اقدام به خرید یا اینکه پیش از پایین آمدن قیمت، اقدام به فروش اوراق بهادار تحت تملک خود می‌کند. همچنین این شخص ممکن است اطلاعات خود در این باره را به‌صورت معوض یا غیرمعوض در اختیار سایرین قرار دهد تا اشخاص دیگر بر مبنای آن اقدام به انجام معاملات اوراق بهادار نمایند. آنگونه که ملاحظه می‌شود، در این بازار نیز، استفاده از رانت اطلاعاتی سبب کسب سود یا دفع ضرر به نحو غیرعادلانه و غیررقابتی می‌شود که هیچ‌گونه توجیه عقلی و قانونی برای آن متصور نیست؛ لذا استرداد عواید حاصل از رانت اطلاعاتی امری ضروری است که ما در ادامه ضمن بررسی مبانی، به اثبات آن می پردازیم.

۲- لزوم استرداد عواید حاصل از رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه

ادله و مبانی ضرورت رد عواید و درآمد حاصل از رانت را در حقوق ایران و حقوق آمریکا

مورد بحث قرار خواهیم داد:

۱-۲- در حقوق ایران

همان‌گونه که از صراحت بندهای ۱ و ۲ ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار نیز برداشت می‌شود، صرف داشتن اطلاعات موجب مسئولیت نیست؛ بلکه استفاده از اطلاعات است که بحث مسئولیت استفاده‌کننده از رانت اطلاعاتی را پیش می‌کشد. قانون‌گذار استفاده از رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه خواه به نحو انجام معامله باشد و یا به هر نحو دیگر را مستوجب مجازات حبس تعزیری از سه ماه تا یکسال یا جزای نقدی معادل دو تا پنج برابر سود به‌دست آمده یا زیان متحمل‌نشده یا هر دو مجازات دانسته است.(ماده ۴۶ قانون بازار اوراق بهادار) علاوه بر این، استفاده از اطلاعات نهانی به‌عنوان یک رفتار غیرحرفه‌ای نیز تلقی شده و سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه کشور، در مقررات تنظیمی خود برای آن تنبیهاتی را در نظر گرفته است؛ بند ۱۲ ماده ۷« دستورالعمل انضباطي كارگزاران» مصوب ۱۳۸۹/۰۹/۱۳ هیئت‌مدیره سازمان بورس، استفاده از اطلاعات افشانشده تاثیرگذار بر قیمت سهام (از قبیل تعدیل پیش‌بيني سود هر سهم، عرضه عمده سهام، شروع بازارسازي، كسب سود توسط شركتي خاص ازطريق معامله سهام، تصميم به خريد حجم قابل توجهي از سهام توسط كارگزار يا شركتي خاص براي پرتفوي) به نفع خود یا اشخاص دیگر در معاملات را موجب محرومیت کارگزار از انجام معاملات حداکثر تا شصت روز كاري اعلام نموده است. اما آنچه در اینجا مد نظر است، ضمانت اجرای مدنی استفاده از رانت اطلاعاتی خاصه لزوم استرداد عواید نامشروع حاصل از آن است. با این حال در قانون بازار اوراق بهادار و سایر قوانین مربوط هیچ‌گونه حکم خاصی در این باب به چشم نمی‌خورد؛ قانون‌گذار صرفاً در ماده ۵۲ قانون بازار، اشخاص زیان‌دیده از جرایم موضوع قانون را محق در رجوع به مراجع قانونی و تسلیم دادخواست ضرر و زیان دانسته است[1]؛ حال‌آنکه استفاده از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار و

[1] ماده ۵۲ – «سازمان مکلف است مستندات و مدارک مربوط به جرایم موضوع این قانون را گردآوری کرده و به مراجع قضایی ذی‌صلاح اعلام نموده و حسب مورد موضوع را به‌عنوان شاکی پیگیری نماید. چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیاندیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید.»

تحصیل مال از این طریق ضرورتاً با ورود زیان به دیگری همراه نیست و ممکن است در این خصوص هیچ‌گونه خواهانی که اقدام به طرح دعوی کند وجود نداشته باشد؛ از طرفی آنچه در اینجا بیشتر جلوه می‌کند اضافه شدن دارایی شخص رانت‌خوار به نحو غیرمنصفانه و لزوم رد چنین عوایدی است. لذا دراین‌باره ازآنجایی‌که در قانون بازار و سایر قوانین مربوط حکم خاصی پیش‌بینی نشده چاره‌ای جز رجوع به احکام و عمومات کلی و همچنین سایر قوانین نیست تا از این طریق موضع قانون‌گذار را فهمید و حکم قضیه را روشن کرد.

۱-۱-۲- قوانین بالادستی

در زیر حکم قانون اساسی و قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی در باب موضوع مورد بررسی قرار می‌گیرد:

الف- قانون اساسی

قانون اساسی در اصل ۴۹ حاوی حکمی بسیار مهم است؛ در این اصل آمده: «دولت موظف است ثروت‌های ناشی از ربا، غصب، رشوه، اختلاس، سرقت، قمار، سوءاستفاده از موقوفات، سوءاستفاده از مقاطعه‌کاری‌ها و معاملات دولتی، فروش زمین‌های موات و مباحات اصلی، دایر کردن اماکن فساد و سایر موارد غیرمشروع را گرفته و به صاحب حق رد کند و در صورت معلوم نبودن او به بیت‌المال بدهد... .» در راستای اجرای این اصل،« قانون نحوه اجرای اصل ۴۹ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران» در تاریخ هفدهم مرداد ۱۳۶۳ به تصویب رسید. ماده ۸ این قانون مقرر می‌دارد: «دادگاه پس از احراز نامشروع بودن اموال و دارایی اشخاص حقیقی یا حقوقی درصورتی که مقدار آن معلوم باشد، چنانچه صاحب آن مشخص است باید به صاحبش رد شود، ولی اگر صاحب آن مشخص نیست، در اختیار ولی امر قرار داده می‌شود... .» اصل ۴۹ قانون اساسی، به واضح‌ترین شکل ممکن وظایف دولت را در بررسی و بازیابی دارایی که از طریق روش‌های غیرقانونی به دست آمده

درخصوص ماده اخیرالذکر گفته شده که سازمان علاوه بر شکایت از متهمان جرایم فصل ششم قانون بازار، موظف به پیگیری آنها نیز می‌باشد و جایگاه اعلام‌کننده بی‌طرف ندارد بلکه یک اعلام‌کننده و شکایت‌کننده ناظر و مسئول با رویکرد تخصصی به‌شمار می‌رود که وظیفه تنظیم شکوائیه، تهیه مستندات جرم، ارائه لوایح، شرکت در جلسات رسیدگی، اعتراض به قرارها و احکام و ... را بر عهده دارد. (قاسمی حامد، ۱۴۰۳: ۹۴)

را تعیین می‌کند. این اصل دارای انواع متعددی از تخلفات می‌باشد و دولت وظیفه دارد تا با تحقیق و ارزیابی صحیح، این اموال و سرمایه‌ها را شناسایی و به صاحب اصلی آنان واگذار کند. در صورتی که صاحبان حقی این اموال شناسایی نشده باشند و اموال وقف شده هیچ صاحبی را نداشته باشد، این دارایی باید به خزانه عمومی واریز شود. نتیجه این اصل این است که علاوه بر تامین منافع جامعه، شفافیت موضوع و فرایند قانونی آن نیز تضمین خواهد شد. اجرا شدن دقیق این مصوبه، ملزم به تأیید مراجع شرعی است و در این صورت، اطمینان حاصل می‌شود که روند بازگرداندن سرمایه با رعایت نمودن کلیه اصول قانونی انجام می‌شود. به این منظور می‌توان گفت که تلاش برای جلوگیری از بروز فعالیت‌های غیرقانونی، از اصلی‌ترین اهداف دولت محسوب می‌شود. این بند قانونی، علاوه بر فراهم نمودن حقوق و دارایی اشخاص، به بهبود و ارتقای حوزه اقتصادی کمک می‌کند.

ب- قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی

به‌موجب بند ۸ ماده ۶۱ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی، دستور استرداد اضافه درآمد که از طریق ارتکاب رویه‌های ضدرقابتی موضوع مواد (۴۴) تا (۴۸) این قانون تحصیل شده است ازطریق مراجع ذی‌صلاح قضائی توسط شورای رقابت ازجمله ضمانت‌اجراهای حقوقی اعمال رویه‌های ضدرقابتی و مخل رقابت است؛ حال‌آنکه مطابق ماده ۴۳ آن قانون « تمامی اشخاص حقیقی و حقوقی بخش‌های عمومی، دولتی، تعاونی و خصوصی مشمول مواد این فصل هستند.» و مطابق بند ۲ بخش ک ماده ۴۵ آن « کسب و بهره‌برداری غیرمجاز از اطلاعات و تصمیمات مراجع رسمی، قبل از افشاء یا اعلان عمومی آنها و یا کتمان آنها به نفع خود یا اشخاص ثالث» ازجمله اعمالی است که منجر به اخلال در رقابت می‌شود. بنابراین، در فرض استفاده از رانت اطلاعاتی و کسب منفعت از این طریق، یکی از ضمانت اجراهای پیش‌بینی‌شده در این قانون، استرداد اضافه مالی است که شخص به ناحق بر دارایی خود افزوده است.

۲-۱-۲- قوانین عادی

در ادامه حکم قانون مدنی و قانون تجارت الکترونیکی درخصوص موضوع بحث را

بررسی خواهیم کرد:

الف- قانون مدنی

مطابق احکام موجود درخصوص قاعده منع استیفای بلاجهت «کسی که عمداً یا اشتباهاً چیزی را که مستحق نبوده است دریافت کند، ملزم است که آن را به مالک تسلیم کند.»[1] حکم اخیر نمودی از قاعده فقهی «حرمت اکل مال به باطل»[2] است؛ مراد از «أکل المال بالباطل» این است که انسان مالی را بدون دلیل عقلی و منطقی و بدون استحقاق کسب کند (مکارم شیرازی، ۱۴۲۷: ۳۶). از همین منظر، تصرف شخص در مالی که استحقاق آن را ندارد را مصداق أکل مال به باطل می‌دانند؛ زیرا با تصرف در چنین مالی باعث محرومیت شخص یا اشخاصی شده است که نسبت به آن استحقاق دارند و این، تضییع حقوق و درنتیجه أکل مال به باطل خواهد بود (صدر، ۱۴۲۰: ۱۵۵). از همین منظر است که به اعتقاد برخی فقها هر فعالیت اقتصادی که موجب تضییع حقوق دیگران و عدم اعطای فرصت به آن‌ها در رسیدن به حقوقشان و بهره‌مندی از آن گردد در اسلام ممنوع شده است (فیاض کابلی، ۱۴۰۱: ۱۲۰). با این توضیح، ید استفاده‌کننده از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار نیز به علت باطل بودن أکل او در آن قسمت از اموالی که درنتیجه استفاده از اطلاعات نهانی حاصل شده، ضمانی محسوب شده و به استناد قاعده فقهی علی‌الید باید آن را مسترد نماید. بر این اساس، عوایدی که در نتیجه استفاده از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار کسب می‌شود مشروع نبوده و به‌علت عدم استحقاق شخص رانت‌خوار استرداد آن به حکم عقل و عرف ضروری است.

درجایی که اطلاعات رانتی توسط اشخاص دیگر منتقل شده است باید گفت در حقوق ایران نیز گرچه برخی حقوق‌دانان (امیری قائم مقامی، ۱۳۷۸: ۳۰۶)معتقدند که مسئولیت مسئولان متعدد تضامنی است لکن اکثریت معتقدند اگرچه در حقوق ما مسئولیت تضامنی سابقه دارد لکن هیچگاه نمی‌توان از آن به عنوان قاعده علم استفاده

[1] ماده ۳۰۱ قانون مدنی

[2] آ آیه ۲۹ سوره نساء:«یا ایها الذین آمنوا لاتاکلوا اموالکم بینکم بالباطل، الّا ان تکون تجارهٔ عن تراض منکم».

کرد؛ بلکه به صورت خاص و استثنایی مطرح است؛ زیرا در حقوق اسلامی که مبنای قانون‌گذاری است هرکس تنها پاسخگوی اعمال خویش (به نسبت تأثیر یا تقصیر خود) است مگر قانون‌گذار خود به تضامنی بودن تصریح نماید.(صفایی و رحیمی، ۱۳۹۰: ۵۶۸؛ قاسم‌زاده، ۱۳۸۹ : ۳۹۸)

ب- قانون تجارت الکترونیکی

درخصوص موضوع بحث ماده ۶۷ قانون تجارت الکترونیکی نیز قابل‌استفاده است که مقرر داشته: «هرکس در بستر مبادلات الکترونیکی، با سوءاستفاده و یا استفاده غیرمجاز از داده پیام‌ها، برنامه‌ها و سیستم‌های رایانه‌ای و وسایل ارتباط از راه دور ارتکاب افعالی نظیر ورود، محو، توقف داده پیام، مداخله در عملکرد برنامه یا سیستم رایانه‌ای و غیره دیگران را بفریبد و یا سبب گمراهی سیستم‌های پردازش خودکار و نظایر آن شود و از این طریق برای خود یا دیگری وجوه، اموال یا امتیازات مالی تحصیل کند و اموال دیگران را ببرد مجرم محسوب و علاوه بر رد مال به صاحبان اموال به حبس از یک تا سه سال و پرداخت جزای نقدی معادل مال مأخوذه محکوم می‌شود.» آنچه در اینجا حائز اهمیت است اینکه «سوءاستفاده و یا استفاده‌غیرمجاز از داده پیام‌ها» مفهومی مشابه استفاده از رانت اطلاعاتی داشته و لذا می‌توان با تنقیح مناط و الغای خصوصیت موضع و نظر قانون‌گذار در این باب را در سایر موارد ازجمله استفاده از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار تسری داد.

۲-۲- در حقوق آمریکا

دیوان عالی ایالات متحده در یک پرونده این‌گونه اظهارنظر کرده که استرداد سود نامشروع به معنای بازگرداندن عواید غیرقانونی کسب‌شده توسط مرتکبان تخلفات از طریق مراجع قضایی است. وجوهی که از طریق فعالیت‌های غیرقانونی یا معاملات غیراخلاقی به دست آمده‌اند، می‌بایست بازپس داده شوند. به‌طورکلی، استرداد سود نامشروع نوعی جبران خسارت است که بر اساس میزان سودهای حاصل از اقدامات خلافکارانه مرتکب،

اندازه‌گیری می‌شود.(Supreme Court of The United States, 2017)[1] درواقع این روش یک درمان منصفانه محسوب می‌گردد که یکی از اهداف اصلی آن در چارچوب اقدامات نظارتی کمیسیون بورس و اوراق بهادار[2]، جلوگیری از سودجویی متخلفان از اقدامات متقلبانه‌شان است.(Kirk ,2014, p.154) لذا استرداد سود نامشروع ابزاری ضروری برای حل مسئله انباشت ثروت ناعادلانه توسط فعالان بازار سرمایه و به معنای بازپس‌گیری سودهای ناشی از تخلفات از مرتکبان با اهداف محروم کردن متخلفان از منافع تخلفات و پیشگیری از تکرار تخلفات مشابه در آینده است. (Kairis, 2011, p.48) ذیلاً ضمن بررسی تحولات قانون‌گذاری ایالات متحده در باب موضوع، اهم دستاوردهای آن مورد بحث قرار می‌گیرد:

۱-۲-۲- تاریخچه و تحولات

قانون اوراق بهادار آمریکا مصوب ۱۹۳۴ راجع به ضمانت اجرای نقض مقررات، احکامی را به‌صورت عام و کلی وضع کرده بود که شامل کلیه تخلفات مقرر در همان قانون بوده و استفاده از اطلاعات نهانی را هم در بر می‌گرفت. مطابق ماده 10 آن «هرگونه اقدام فریب‌آمیز یا متقلبانه در ارتباط با خرید یا فروش اوراق بهادار، بر اساس قوانین و مقرراتی که کمیسیون تعیین می‌کند، ممنوع است.» استرداد عواید نامشروع در متن اولیه قانون مزبور صراحتاً نیامده بود؛ لکن این امر با دستور کمیسیون از سال ۱۹۷۰ رسماً اجرایی شده است.(Chang, 2018 : 311) مبنای امر اخیر این است که در سال ۱۹۶۸، دادگاه در پرونده شرکت تگزاس‌گلف‌سولفور که قبلاً اشاره شد موضعی گرفت که نقطه عطفی در مقررات اطلاعات نهانی محسوب می‌شود؛ در این پرونده علاوه‌بر توسعه اشخاص مسئول، دادگاه برای اولین بار به‌صورت گسترده و رسمی از ابزار استرداد سود نامشروع به‌عنوان یکی از راهکارهای اصلی برای مقابله با معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی استفاده کرد و دستور داد که تمام سودهای کسب‌شده از معاملات غیرقانونی باید به دولت بازگردانده شود که شامل سودهای مستقیم و غیرمستقیم ناشی از معاملات بر اساس اطلاعات محرمانه بوده و مبلغ استرداد شامل سود واقعی به اضافه بهره متعلقه از زمان کسب سود تا زمان

[1] Available at Kokesh v. SEC, 581 U.S. ___ (2017)
[2] Securities and Exchange Commission: SEC

پرداخت بود.[1] لذا بر مبنای همین پرونده این نهاد حقوقی از دهه ۱۹۷۰ توسط کمیسیون به اجرا درآمده و عمدتاً در پرونده‌های سوءاستفاده از اطلاعات نهانی مورد استفاده قرار گرفته است.(Mira, 1985, p.448) در اصلاحاتی که در قانون بورس اوراق بهادار آمریکا در سال ۱۹۸۴ به موجب «قانون معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی»[2] انجام شد، همچنان تصریحی نسبت به استرداد عواید نامشروع صورت نگرفت لکن در سال ۱۹۸۸ با تصویب «قانون اجرای معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی و کلاهبرداری اوراق بهادار»[3] که موجب اضافه شدن ماده 20A به قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ گردید، بند ۲ بخش b بدون تصریح به امکان مطالبه عواید نامشروع، نسبت به نحوه محاسبه آن در فرض مطالبه خصوصی -و نه مطالبه توسط کمیسیون- تصریح نموده است. لذا، استرداد عواید نامشروع توسط کمیسیون تا سال‌ها به‌عنوان یک ابزار منصفانه قضایی و بدون صراحت قانونی انجام می‌شده است؛ از سال ۲۰۰۲ مطابق اصلاحات مقرر در ماده ۳۰۸ قانون ساربنز-اکسلی[4] نسبت به قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴، بند ۵ به ماده 21(d) اضافه شد که در آن صراحتاً آمده که کمیسیون در هر دعوا یا اقدام قانونی که تعقیب می‌کند، می‌تواند درخواست «اعمال راه‌حل عادلانه»[5] را از دادگاه فدرال بخواهد؛[6] گرچه این مقرره صریح در معنای استرداد عواید نامشروع نیست لکن رویه قضایی، استرداد عواید نامشروع را مهمترین این راه‌حل شمرده و دادگاه فدرال را صالح به دستور استرداد چنین عوایدی می‌داند. بر این اساس، رویه قضایی آمریکا تا سال ۲۰۲۱ -تا تصویب قانون اصلاحات امنیت ملی ویلیام ام. (مک) تورنبری (قانون تخصیص بودجه دفاع ملی)[7]- در پرونده‌های متعددی اصطلاح «راه‌حل‌های عادلانه» را به‌طور گسترده به‌عنوان یک ابزار قضایی (بدون صراحت قانونی)

[1] SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. available at https://law.justia.com/cases/federal/appellatecourts/F2/401/833/324140/
[2] The Insider Trading Sanctions Act of 1984(ITSA)
[3] Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988 (ITSFEA).
[4] Sarbanes-Oxley Act of 2002
[5] equitable relief
[6] (5) EQUITABLE RELIEF.—In any action or proceeding brought or instituted by the Commission under any provision of the securities laws, the Commission may seek, and any Federal court may grant, any equitable relief that may be appropriate or necessary for the benefit of investors.
[7] William M. (Mac) Thornberry (NDAA 2021)

شامل استرداد سودهای غیرقانونی[1] تفسیر می کرده است.[2] لکن در سال ۲۰۲۱ قانون مزبور با اضافه کردن قسمت ii به بخش A بند ۳ و همچنین بند ۷ به بخش D ماده ۲۱، صراحتاً و به‌طور خاص استرداد سود[3] را به‌عنوان یک راه‌حل قانونی قابل‌استفاده توسط کمیسیون تأیید می‌کند.

۲-۲-۲- اهم دستاوردهای قوانین ایالات متحده

در ادامه به بررسی دستاوردهای قابل‌توجه در فرایند تکامل قوانین ایالات متحده در باب استرداد عواید نامشروع حاصل از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار می‌پردازیم:

الف- گسترش مسئولیت و اشخاص مسئول

پیش از تصویب قانون معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی در سال ۱۹۸۴، اختیارات کمیسیون در برخورد با این تخلفات اساساً دو مکانیزم مهم بود: اقدامات بازدارنده[4] (درخواست صدور دستور منع برای پیشگیری از تخلفات آتی) و استرداد سود ناشی از تخلف[5] (بازگرداندن کلیه عواید مالی حاصل از نقض مقررات)؛ باوجوداین، قانون مذکور در راستای رفع کاستی‌ها و تقویت اختیارات کمیسیون تصویب شد؛ به‌گونه‌ای‌که اختیارات کمیسیون را برای تحقیق، پیگرد و پیشگیری از معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی افزایش و دامنه مسئولیت را به انتقال‌دهندگان اطلاعات نهانی (مانند مدیران یا کارکنان شرکت که اطلاعات را فاش می‌کنند) و دریافت‌کنندگان اطلاعات (که از اطلاعات برای معامله استفاده می‌کنند) گسترش داد و همچنین استرداد را با جریمه‌های مدنی همراه نمود تا متخلفان از عواید تخلف بهره‌مند نشوند؛ (Neylon O'Brien, 1986, p.34) گرچه جریمه‌ها و استرداد عواید هر دو بر متخلفان متمرکز هستند؛ لکن جریمه‌ها به دلیل اقدامات شنیع مرتکبین اعمال می‌شوند، در حالی که استرداد عواید برای سودهای کسب‌شده توسط متخلفان از طریق اعمال غیرقانونی مطالبه می‌گردد. (Weinrib, 2003, p.55) درواقع قضیه

[1] Ill-gotten Gains
[2] SEC v. Texas Gulf Sulphur Co. (1971); SEC v. First City Financial Corp. (1989); Liu v. SEC, (2020).
[3] Disgorgment
[4] Injunctive Relief
[5] Disgorgement

از این قرار است که متعاقب چند پرونده جالب‌توجه مربوط به معاملات نهانی در اوایل و اواسط دهه ۱۹۸۰، کنگره آمریکا به‌منظور مهار ااین‌گونه معاملات، «قانون مجازات معاملات نهانی» را در سال ۱۹۸۴ تصویب کرد. این قانون در مقایسه با قوانین قبلی اثر بازدارنده قوی‌تری دارد، چراکه به کمیسیون بورس و اوراق بهادار این اختیار را داد که متخلفان را به پرداخت «خسارت سه‌برابری» محکوم کند. (Sharma , 2009, p.25) درخصوص مقررات این قانون که به اصلاح ماده 21A قانون اوراق بهادار ۱۹۳۴ و اضافه شدن بند۲ به بخش a آن انجامید چند نکته حائز اهمیت است: اولاً، این جریمه علاوه بر سایر مجازات‌ها (مانند استرداد سود، ممنوعیت فعالیت یا پیگرد کیفری) اعمال می‌شود؛ ثانیاً، هر دو شخص افشاگر[1] و معامله‌گر[2] هر دو ممکن است تا سه برابر سود/زیان جریمه شوند؛ ثالثاً، این جریمه به خزانه‌داری[3] ایالات متحده پرداخت می‌شود. (Langevoort, 1985, p.1278)

ب- امکان مطالبه و پیگیری دو سویه

در قانون بورس اوراق بهادار آمریکا به کمیسیون این اختیار داده شده که همه ضمانت-اجراهای مقرر را رأساً از دادگاه تقاضا نماید که یکی از این موارد استرداد سود نامشروع حاصله از رانت اطلاعاتی در معاملات اوراق بهادار است؛ بخش ۲۱ قانون بورس اوراق بهادار به کمیسیون اختیارات گسترده‌ای برای تحقیق، بررسی و اجرای قوانین اوراق بهادار در برابر تخلفات اعطا می‌کند؛ یکی از مهم‌ترین جنبه‌های بخش ۲۱، توانایی کمیسیون برای درخواست استرداد سود نامشروع به‌ویژه در مواردی مانند معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی است. همان‌طور که آمد، مطابق بند ۵ بخش (d) ماده ۲۱، کمیسیون می‌تواند از دادگاه درخواست «اقدامات عادلانه» کند که شامل استرداد سودهای نامشروع می‌شود. گرچه بعدها مطابق اصلاحات انجام‌شده، قسمت ii بخش A بند ۳ پاراگراف D ماده ۲۱ و همچنین بند ۷ پاراگراف D ماده ۲۱ صراحتاً به کمیسیون اجازه می‌دهد تا از دادگاه‌ها

[1] Tipper
[2] Tippee
[3] Treasury

درخواست استرداد سود نامشروع کند. نمونه مهم مداخله کمیسیون در بحث استرداد عواید نامشروع را می‌توان در پرونده معروف مک دونالد[1] مشاهده کرد؛ در این پرونده کمیسیون نسبت به خواندگان مک‌دونالد، مارسکا و بولندر(به‌عنوان خوانده تبعی)[2] ادعاهایی را مطرح می‌کند که یکی از آنها کسب درآمد نامشروع ازطریق استفاده از اطلاعات نهانی بوده است. در این پرونده، مک‌دونالد در حالی که از اطلاعات محرمانه مربوط به رویدادهای منجر به خرید شرکت ممری[3] -که همسرش از مدیران آنجا بود- مطلع بود، دست به معاملات تجاری بر اساس اطلاعات نهانی زد. مک‌دونالد این اطلاعات را به سه فرد دیگر نیز منتقل کرد و تمامی آن‌ها سهام ممری را خریداری کردند. به محض اعلام اخبار قیمت سهام این شرکت ۶۴ درصد افزایش یافت و مک‌دونالد و اشخاص دیگر از طریق معاملات غیرقانونی سودهای ناعادلانه‌ای کسب کردند. کمیسیون بر اساس اختیارات نظارتی خود مطابق بخش D ماده ۲۱ دعوایی را در این خصوص مطرح کرد که شامل چند عنوان اتهامی علیه اشخاص مرتبط بوده که یکی از آنها «انتفاع ناحق»[4] بود؛ لذا کمیسیون از دادگاه «دستور به هر یک از خواندگان و خوانده تبعی (بولندر) مبنی بر استرداد کلیه عواید ناشی از اعمال غیرقانونی به‌همراه سود متعلقه تا تاریخ حکم» را درکنار جریمه مدنی و دستور موقت درخواست می‌کند. علاوه بر کمیسیون، مطابق بخش a ماده 20A، دعوای استرداد عواید نامشروع را شاکی خصوصی و خواهان نیز می‌تواند طرح نمایند.[5] درواقع از سال ۱۹۸۸ و با تصویب قانون «اجرای معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی و کلاهبرداری اوراق بهادار» قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ با اصلاحاتی مواجه شد که یکی از آنها

[1] SEC V.mac Donald Case No. 3:10cv151 available at https://www.sec.gov/news/digest/2010/dig020310.htm

[2] "Relief Defendant" به معنی خوانده تبعی است یعنی شخصی که خود متهم به تخلف یا جرم نیست، اما مالی یا منافعی را در اختیار دارد که از راه غیرقانونی یا از سوی متخلف اصلی به دست آمده و باید بازگردانده شود.

[3] Memry Corporation

[4] unjustly enriched

[5] Any person who violates any provision of this title or the rules or regulations thereunder by purchasing or selling a security while in possession of material, nonpublic information shall be liable in an action in any court of competent jurisdiction to any person who, contemporaneously with the purchase or sale of securities that is the subject of such violation, has purchased (where such violation is based on a sale of securities) or sold (where such violation is based on a purchase of securities) securities of the same class.

شناساسی صریح حق طرح دعوای استرداد عواید نامشروع برای شخص خصوصی ذی‌نفع به طرفیت استفاده‌کننده از رانت اطلاعاتی است. به‌عنوان نمونه، در دعوای شرکت فوجیساوا علیه کاپور، شرکت ادعا کرد که جان کاپور، یکی از مدیران شرکت لایفومد (که فوجیساوا سهامدار آن بود) با استفاده از اطلاعات مادی و غیرعمومی درباره مشکلات نظارتی شرکت، سهام لایفومد را فروخت. فوجیساوا که هم‌زمان سهام را خریداری کرده بود، تحت بخش ۲۰A(a) دعوای خصوصی مطرح کرد و مدعی شد که فروش سهام توسط کاپور نقض قوانین اوراق بهادار بود و خرید هم‌زمان سهام توسط فوجیساوا آن‌ها را واجد شرایط جبران خسارت تحت بخش ۲۰A(a) می‌کند. النهایه دادگاه ادعاها را بررسی و تأیید کرد که شاکیان خصوصی می‌توانند تحت بخش مذکور خسارت‌هایی معادل سودهای غیرقانونی متخلف را مطالبه کنند و کاپور باید سودهای به‌دست‌آمده از تخلفات خود را بازگرداند، حتی اگر شرکت مستقیماً متضرر نشده باشد. [۱]

ج- مسئولیت تضامنی

از سال ۱۹۸۸ متعاقب اصلاح انجام‌شده در قانون بورس اوراق بهادار ۱۹۳۴ توسط قانون «اجرای معاملات مبتنی بر اطلاعات نهانی و کلاهبرداری اوراق بهادار»، در پرونده-های دارای خواهان یا شاکی خصوصی مسئولیت مدنی افشاگر و معامله‌گر به‌صورت تضامنی در نظر گرفته شده است؛ باوجوداین شخص انتقال‌دهنده اطلاعات برای رهایی از مسئولیت می‌تواند ثابت کند که با حسن‌نیت عمل کرده و به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم باعث انجام عمل یا اعمالی که تخلف را تشکیل می‌دهند، نشده است.[۲] راجع به اینکه آیا کمیسیون هم می‌تواند از امتیاز مسئولیت تضامنی برای استرداد عواید نامشروع استفاده کند یا خیر باید گفت ماده ۲۱ علی‌رغم شناسایی حق استرداد برای کمیسیون، تصریحی

[1]Fujisawa Pharmaceutical Co. v. Kapoor (1996) available at https://law.justia.com/cases/federal/district courts/FSupp/936/455/1487360/

[2] Section 20A(c) of the Securities Exchange Act of 1934 : "any person who violates any provision of this title or the rules or regulations thereunder by communicating material, nonpublic information shall be **jointly and severally** liable under this paragraph **with, and to the same extent as**, any person who violates such provision by purchasing or selling a security while in possession of such information, unless the person communicating such information proves that such person acted in good faith and did not directly or indirectly induce the act or acts constituting the violation."

درخصوص مسئولیت تضامنی ندارد لکن با لحاظ رویه قضایی باید گفت کمیسیون می‌تواند در عمل از این اصل برای استرداد سود از چندین شخص درگیر در یک تخلف مانند افشاکنندگان و گیرندگان اطلاعات استفاده کند و دادگاه‌ها به آن اجازه می‌دهند تا سودهای غیرقانونی را از همه طرف‌های مسئول به‌صورت تضامنی بازپس گیرند. به‌عنوان مثال در پرونده کمیسیون علیه بوسکی، دادگاه به کمیسیون اجازه داد تا سودهای غیرقانونی را از بوسکی و دیگر طرف‌های درگیر به‌صورت تضامنی استرداد کند؛ زیرا تخلفات نتیجه همکاری چندین نفر در زنجیره انتقال اطلاعات نهانی بود.[1] طبق رای دیگری در سال ۲۰۱۱ در دعوای کمیسیون به طرفیت راج راجاراتنام (مدیر صندوق سرمایه‌گذاری گروه گالون[2]) به دلیل مدیریت شبکه‌ای گسترده از معاملات نهانی و کسب سود از این طریق، دادگاه مسئولیت تضامنی را برای استرداد سودهای غیرقانونی اعمال کرد و کمیسیون محق شد تا سودهای غیرقانونی را از همه طرف‌های مسئول به‌صورت تضامنی مطالبه کند.[3]

د- پیش‌بینی صندوق جبران خسارت

قانون ساربنز-اکسلی برای اولین بار مفهوم صندوق‌های جبران خسارت[4] را از طریق ماده ۳۰۸ معرفی کرد.[5] این مقرره به کمیسیون بورس و اوراق بهادار اجازه داد صندوق‌های جبران خسارت سرمایه‌گذاران را از مبالغ استرداد سود و جریمه‌های مالی ایجاد کند. این صندوق‌ها برای جبران زیان‌های سرمایه‌گذاران زیان‌دیده از تخلفات قوانین اوراق بهادار استفاده می‌شوند. درواقع، در هر فرایند اداری که با صدور دستور آغاز رسیدگی توسط کمیسیون یا قاضی پرونده آغاز شده باشد، و در آن کمیسیون یا قاضی رسیدگی‌کننده، دستور به پرداخت عواید نامشروع توسط خوانده و همچنین تعیین جریمه نقدی مدنی برای او صادر نماید، کمیسیون یا قاضی می‌توانند مقرر کنند که مبلغ عواید نامشروع و جریمه نقدی مدنی، به‌همراه هرگونه وجهی که دریافت شده است، برای ایجاد یک صندوق به‌نفع

[1] SEC v. Ivan Boesky (1986) available at https://www.sec.gov/news/speech/1986/112086cox.pdf
[2] Galleon Group
[3] SEC v. Rajaratnam (2011) available at https://www.sec.gov/news/press/2011/2011-233.htm
[4] Fair Funds
[5] Available at https://www.congress.gov/bill/107th-congress/house-bill/3763/text; p. 758.

سرمایه‌گذارانی که از تخلف آسیب دیده‌اند، مورد استفاده قرار گیرد.(SEC, 2019, p.116) یکی از نخستین و بزرگ‌ترین پرونده‌هایی که پس از تصویب این قانون منجر به تشکیل صندوق جبرانی[1] شد، پرونده شرکت وردکام[2] بوده است که در آن، دادگاه به کمیسیون اجازه داد که هم جریمه‌های نقدی و هم سودهای نامشروع را جمع‌آوری کرده و به زیان‌دیدگان بازگرداند که النهایه مبالغ دریافتی بین بیش از ۸۰۰ هزار سرمایه‌گذار زیان-دیده توزیع شد. لازم به ذکر است از سال ۲۰۱۰ و تصویب قانون داد-فرانک[3] اختیارات کمیسیون در این خصوص گسترده‌تر شد؛ به‌گونه‌ای‌که ماده B929 [4] این قانون به‌صراحت اجازه داد جریمه‌های مالی در دعاوی مدنی (قضایی)[5] و نه فقط اداری به صندوق‌های جبران خسارت اضافه شوند؛ حال آنکه پیش از داد-فرانک، استفاده از جریمه‌ها برای جبران خسارت صرفاً در دعاوی اداری[6] ممکن بود.

[1] disgorgement fund
[2] SEC v. WorldCom Inc. (2002) available at https://www.sec.gov/enforcement-litigation/litigation-releases/lr-18147
[3] Dodd-Frank
[4] Available at https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text; p. 1852.
[5] civil actions
[6] administrative proceedings

نتیجه‌گیری

حقوق بازار سرمایه ما در قوانین مربوط، فاقد حکم جامع و بازدارنده در باب وجوب استرداد اموال نامشروعی که به سبب باطل تحصیل شده می‌باشد. با این حال، نه‌تنها این امر با احکام شرعی قابل اثبات است، بلکه از عمومات موجود در قوانین مانند اصل ۴۹ قانون اساسی و ماده ۳۰۱ قانون مدنی و همچنین قوانین خاصی که مورد وضع قرار گرفته اند مانند ماده ۶۷ قانون قانون تجارت الکترونیکی می‌توان اراده و اعتقاد کلی قانون‌گذار را کشف کرد. به حکم عقل و شرع، اعاده مالی که درنتیجه أکل به باطل کسب شده بر أکل‌کننده واجب است؛ زیرا چنین شخصی به علت بطلان أکل، مستحق مالکیت آن مال نیست. هدف اصلی از این دعوا برگرداندن مالی است که کسی به ناحق بر دارایی خویش افزوده و جبران زیان در آن جنبه تبعی دارد؛ چراکه مبنای این قاعده در حقوق اسلامی حکم مقرر در آیه ۲۹ سوره نساء است و در آیه مذکور أکل به باطل مطلقاً منع شده است؛ خواه سبب ورود ضرر به شخص معینی شود یا نشود. بااین‌حال، در فرضی که کسی به طور مستقیم از دارا شدن دیگری زیان نمی‌بیند و از دارایی او کاسته نمی‌شود، این پرسش مطرح می‌شود که ذی‌نفع در دعوای استیفای نامشروع کیست و چه کسی خواهان این دعواست؟ در این فرض، اقامه دعوا از وظایف حاکم است؛ چنانکه اصل ۴۹ قانون اساسی نیز دولت -به مفهوم عام- را موظف می‌سازد ثروت‌های غیرمشروع را گرفته و به صاحب حق رد کند و در صورت معلوم نبودن او، به بیت‌المال بدهد؛ امری که در حقوق بازار سرمایه آمریکا نیز به نوعی پیش‌بینی شده است؛ بدین نحو که کمیسیون بورس اوراق بهادار آن کشور که بالاترین مرجع نظارتی است این اختیار را دارد که رأساً و بدون وجود خواهان یا شاکی خصوصی، دعوای استرداد عواید نامشروع را در دادگاه صالح طرح و پیگیری و در این فرض در صورت شناسایی اشخاص زیان‌دیده مبالغ را به آنها پرداخت می‌کند؛ در غیر این صورت آن را به حساب خزانه‌داری منتقل می‌کند. لذا، در این موارد سازمان بورس و اوراق بهادار نیز باید بتواند به‌عنوان رکن نظارتی بازار سرمایه و در راستای اعمال اصل ۴۹، موضوع را رأساً مورد پیگیری قرار دهد؛ خصوصاً اینکه تخلفات بورسی در بستری کاملاً حرفه‌ای رخ می‌دهد و نهاد نظارتی بیشترین اشراف را نسبت به موضوع دارد. چنین امری

در بازار سرمایه ما امری غریب نیست؛ چراکه در ماده ۱۵ قانون «توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجراء سیاست‌های کلی اصل چهل‌وچهارم قانون اساسی» به سازمان بورس این اختیار و تکلیف داده شده که از طرف سهامداران دعوای مطالبه سود از ناشران را رأساً طرح نماید. از طرفی گرچه ماده ۵۲ قانون بازار اوراق بهادار اختیاراتی را به سازمان بورس اعطا کرده است لکن این اختیارات صرفاً به جوانب کیفری محدود است و نسبت به جنبه حقوقی ادامه همان ماده مقرر داشته «چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان‌دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم کند.»[1] مشاهده می‌شود که ادامه این ماده نیز درخصوص موضوع ما کارایی لازم ندارد؛ زیرا نه‌تنها معامله متکی بر رانت اطلاعاتی ممکن است به زیان مستقیم اشخاص منتج نشود بلکه مطابق حکم قانون وجود خواهان برای این دعوا امری ضروری دانسته شده است.

درخصوص میزان رد مال تفاوتی بین فرض ارتکاب جرم و عدم ارتکاب جرم نیست و در هرشکل شخص باید کلیه عوایدی که درنتیجه استفاده از رانت اطلاعاتی حاصل کرده را مسترد کند در این باره حقوق آمریکا نه تنها شخص را ملزم به رد عواید مستقیم می‌داند بلکه الزام به استرداد، عواید غیرمستقیم را هم در بر می‌گیرد؛ امری که مبانی فقهی خصوصاً قاعده «الغاصب یؤخذ باشق الاحوال» و همچنین ماده ۳۰۳ و ماده ۳۲۰ قانون مدنی قابل تطبیق است. همچنین، در حقوق آمریکا، مسئولیت شخص رانت‌خوار و شخص منتقل‌کننده اطلاعات رانتی به‌صورت تضامنی در نظر گرفته شده است؛ امری که می‌تواند بسیار بازدارنده باشد؛ حال آنکه در حقوق ما با توجه به زمینه‌های فقهی نمی‌توان مسئولیت تضامنی را به عنوان قاعده پذیرفت و صرفاً در جایی می‌توان برای اسباب متعدد مسئولیت تضامنی قائل بود که قانون‌گذار بدان تصریح کرده باشد. همچنین پیش‌بینی صندوق جبران خسارت بدین منظور امری است که در اعتمادسازی سرمایه‌گذران بورس

[1] با لحاظ ماده ۳۶ قانون بازار، خواهان دعوای استرداد عواید نامشروع اصولاً باید دعوای خود را در هیئت داوری بورس طرح نماید.

نقش به‌سزایی دارد؛ به شرطی که ضوابط اجرایی آن بسیار شفاف و مطلوب وضع شود.

در پایان، در راستای جلب اعتماد شهروندان و متعاقباً جذب سرمایه آنها در بازار سرمایه در سالی که مزین به شعار «سرمایه‌گذاری برای تولید» است و با لحاظ اینکه این بازار خود از اهم بسترهای تحقق این شعار می‌باشد، با امعان نظر به مطالب فوق‌الذکر پیشنهاد می‌شود که قانون‌گذار در راستای اجرای اصل ۴۹ قانون اساسی با الهام از قوانین و رویه قضایی کشورهایی که در زمینه منع و برخورد با تحصیل نامشروع مال از طریق استفاده از رانت اطلاعاتی در بازار سرمایه پیشرفت‌های قابل ملاحظه داشته‌اند ماده‌ای مجزا و صریح در این باب در قانون بازار اوراق بهادار پیش‌بینی کند که نه‌تنها اصل لزوم استرداد عواید نامشروع را متذکر شود بلکه همانند آنچه درخصوص مطالبه سود اوراق بهادار پیش‌بینی شده است، اختیار و تکلیفی به سازمان بورس و اوراق بهادار بدهد تا در جهت حفظ منافع سرمایه‌گذاران و ارتقا و شفافیت بازار دعوی این‌چنینی را شخصاً و رأساً طرح و پیگیری نماید. همچنین، با تصریح به مسئولیت تضامنی برای انتقال‌دهندگان اطلاعات رانتی در کنار استفاده‌کنندگان از آن و پیش‌بینی صندوقی ویژه در این باب، نسبت به اعاده عواید نامشروع، بازدارندگی و کارایی لازم را ایجاد کند.

فهرست منابع

۱. امیری قائم مقامی، عبدالمجید (۱۳۷۸). حقوق تعهدات. جلد اول. نشر میزان.
۲. جنیدی، لعیا و نوروزی، محمد (۱۳۸۹). شناخت دارندگان اطلاعات نهانی شرکت‌های سهامی عام. فصلنامه مطالعات حقوق خصوصی، ۴۰ (۱۰۱): ۵۱-۶۹. https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.25885618.1389.40.101.4.5
۳. حسین‌خان، مشتاق(۱۳۸۶). رانت‌ها، رانت‌جویی و توسعه اقتصادی. ترجمه محمد خضری، پژوهشکده مطالعات راهبردی.
۴. خضری، محمد و رنانی، محسن(۱۳۸۳)، رانت‌جویی و هزینه‌های اجتماعی آن. نامه مفید، ۴۵ (۶): ۸۰-۴۵.
۵. سلطانی، محمد(۱۳۹۶). حقوق بازار سرمایه. انتشارات سمت.
۶. شیخ‌الاسلامی، محمدعلی، قبولی، سیدمحمدتقی، فخلعی، محمدتقی(۱۳۹۷). بررسی فقهی حکم درآمدهای ناشی از رانت با استناد به آیهٔ تجارت. آموزه‌های فقه مدنی، ۱۰ (۱۸): ۳-۲۶. https://cjd.razavi.ac.ir/article_60.html
۷. صفایی، حسین و رحیمی، حبیب‌الله (۱۳۹۰)، مسئولیت مدنی-الزامات خارج از قرارداد. سمت.
۸. فرهنگ، منوچهر(۱۳۸۸). فرهنگ علوم اقتصادی. نشر ذهن‌آویز.
۹. قاسم‌زاده، سیدمرتضی (۱۳۸۹). الزام‌ها و مسئولیت مدنی بدون قرارداد، میزان.
۱۰. قاسمی حامد، عباس و براری چناری، یوسف(۱۴۰۳). شناسایی نهادهای ناظر بازار اوراق بهادار ایران با مطالعه امکان یا عدم امکان دخالت شورای رقابت در این بازار با مطالعه تطبیقی حقوق آمریکا. فصلنامه تحقیق و توسعه در حقوق تطبیقی، ۷(۲۴)، ۷۴-۱۱۳. https://doi.org/10.22034/law.2024.2028957.1337
۱۱. کاضمی، مهیندخت(۱۳۸۳)، رانت با نگاهی به این معضل در ایران. تازه‌های اقتصاد، ۱۰۳.
۱۲. محمدی، ابوالحسن(۱۳۸۵). قواعد فقه. انتشارات میزان.
۱۳. مکارم شیرازی، ناصر(۱۴۲۷). استفتائات جدید. محقق: ابوالقاسم علیان‌نژادی، مدرسه امام علی‌بن ابی‌طالب(ع).
۱۴. میدری، احمد(۱۳۷۳)، عدم تقارن اطلاعات منبع رانت، راهبرد(سیاسی)، شماره ۴، ۴۳-۶۲.
۱۵. میرزایی‌منفرد، غلامعلی(۱۳۸۹). حقوق کیفری بازار اوراق بهادار. نشر میزان.

منابع عربی

۱۶. انصاری، مرتضی‌بن‌محمدامین(۱۴۲۰). کتاب‌المکاسب. جلد۲، مجمع فکر اسلامی.
۱۷. صدر، سیدمحمدباقر(۱۴۲۰). ماوراءالفقه. جلد ۵، دارالاضواء للطباعه و النشر و التوزیع.
۱۸. فیاض کابلی، محمداسحاق(۱۴۰۱ ق). الارضی- مجموعه دراسات و بحوث فقهیه اسلامیه. دارالکتاب.

۱۹.مامقانی، محمدحسن‌بن‌ملاعبدالله(۱۳۱۶). غایه‌الآمال فی شرح کتاب‌المکاسب. جلد۳، مجمع-الذخایرالاسلامیه.
۲۰.مظفر، محمدرضا(١٤١٦). اصول فقه، المجد الاول و الثاني، مركز النشر التابع لمكتب الاعلام-الاسلامي، الطبع‌الثاله
۲۱.موسوی‌خویی، سیدابوالقاسم(بی‌تا). مصباح الفقاهه. جلد۴.

References

1. Amiri Qaem-Maqami, A. (1999). Law of obligations (Vol. 1, 1st ed.). Mizan Publishing. (In Persian)
2. Ansari, M. ibn M.-A. (2000). Ketab al-Makasib (Vol. 2). Majma' Fekr-e Eslami. (In Arabic)
3. Boyle, A. J., & Birds, J. (1994). Company law. Jordan Publishing Ltd.
4. Chang, J. K. (2018). Kokesh v. SEC : The demise of disgorgement. North Carolina Banking Institute, 22(1), 309-331.
5. Davies, P. L., & Gower, L. (2008). Gower and Davies' principles of modern company law. Sweet & Maxwell Ltd.
6. Farhang, M. (2009). Dictionary of economic sciences. Zehn-Aviz Publications. (In Persian)
7. Fayyaz-Kaboli, M.-E. (1981 AH). Al-Aradhi : Collection of Islamic jurisprudential studies and research. Dar al-Ketab. (In Arabic)
8. Garner, B. A. (2007). Black's law dictionary. Thomson Reuters.
9. Ghasemi-Hamed, A., & Barari-Chenari, Y. (2024). Identification of supervisory institutions of Iran's securities market with a study on the possibility of Competition Council's intervention : A comparative study with US law. Research and Development in Comparative Law, 7(24), 74-113. https://doi.org/10.22034/law.2024.2028957.1337 (In Persian)
10. Ghassemzadeh, S. M. (2010). Obligations and non-contractual civil liability. Mizan Publications. (In Persian)
11. Hossein-Khan, M. (2007). Rents, rent-seeking and economic development (M. Khezri, Trans.). Strategic Studies Research Institute. (In Persian)
12. Hu, J., & Noe, T. H. (1997). The insider trading debate. Economic Review, 82(4), 34-45.
13. Joneidi, L., & Norouzi, M. (2010). Recognition of insiders of public joint stock companies. Quarterly Journal of Private Law Studies, 40(101), 51-69. (In Persian)
14. Joneidi, L., & Norouzi, M. (2010). Recognition of insider information holders in public joint stock companies. Quarterly Journal of Private Law Studies, 40(101), 51-69. https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.25885618.1389.40.101.4.5 (In Persian)
15. Kairis, J. C. (2011). Disgorgement of compensation paid to directors during the time they were grossly negligent. Delaware Law Review, 13(1).
16. Khezri, M., & Renani, M. (2004). Rent-seeking and its social costs. Nameh-ye Mofid, 45(6), 45-80. (In Persian)
17. Kirk, J. T. (2014). Deranged disgorgement. Journal of Business, Entrepreneurship & the Law, 8(1), 4-15.

18. Langevoort, D. C. (1985). The Insider Trading Sanctions Act of 1984 and its effect on existing law. Vanderbilt Law Review, 37(6), 1273-1298.
19. Makarem Shirazi, N. (2006). New Istifta'at (A. Aliyan-Nejad, Ed.). Imam Ali ibn Abi Talib (AS) Seminary. (In Persian)
20. Mamiqani, M.-H. ibn Molla Abdullah. (1937). Ghayat al-Amal fi Sharh Ketab al-Makasib (Vol. 3). Majma' al-Zakhayr al-Islamiya. (In Arabic)
21. Meydari, A. (1994). Information asymmetry as a source of rent. Rahbord (Political), (4), 43-62. (In Persian)
22. Mira, T. C. (1985). The measure of disgorgement in SEC enforcement actions against inside traders under Rule 10b-5. Catholic University Law Review, 34(2), 444-483.
23. Mirzaei-Monfared, G. (2010). Criminal law of the securities market. Mizan Publications. (In Persian)
24. Mousavi-Khoei, S. A. (n.d.). Mesbah al-Fiqhah (Vol. 4).
25. Mozaffar, M.-R. (1996). Usul al-Fiqh (Vols. 1-2, 3rd ed.). Markaz al-Nashr. (In Arabic)
26. Neylon, O. C. (1986). The Insider Trading Sanctions Act of 1984. CPA Journal. https://ssrn.com/abstract=1495834
27. Sadr, S. M.-B. (2000). Ma Wara' al-Fiqh (Vol. 5). Dar al-Adwaa li-Tibaa wa al-Nashr wa al-Tawzi'. (In Arabic)
28. Safaei, H., & Rahimi, H. (2011). Civil liability: Non-contractual obligations. SAMT Publications. (In Persian)
29. Securities and Exchange Commission. (2019). Rules of practice and rules on fair fund and disgorgement plans. https://www.sec.gov/about/rules-of-practice-2019-09.pdf
30. Sharma, V. (2009). Prohibition on insider trading: A toothless law (Law School Research Paper No. 996). Centre for Commercial Law Studies, Queen Mary University of London. https://doi.org/10.2139/ssrn.1400824
31. Sheikh-al-Eslami, M.-A., Ghabouli, S. M.-T., & Fakhlaei, M.-T. (2018). A jurisprudential study of incomes from rent with reference to the verse of trade. Civil Jurisprudence Teachings, 10(18), 3-26. https://cjd.razavi.ac.ir/article_60.html (In Persian)
32. Soltani, M. (2017). Capital market law. SAMT Publications. (In Persian)
33. Stamp, M. (1998). Practical company law. Sweet & Maxwell Ltd.
34. Supreme Court of the United States. (2017). Kokesh v. Securities and Exchange Commission: On writ of certiorari to the United States Court of Appeals for the Tenth Circuit (No. 16-529).
35. Tullock, G. (1967). The welfare costs of tariffs, monopolies, and theft. Western Economic

Journal, 5(3), 224-232.

36. Vanessa, E. (1999). EC company law. Oxford University Press.

37. Weinrib, E. J. (2003). Punishment and disgorgement as contract remedies. Chicago-Kent Law Review, 78(1), 55-103.