

The Encyclopedia of Comparative Jurisprudence and Law

Analysis of the Civil Liability of the Securities and Exchange Organization Toward Shareholders: A Comparative Study with the Legal System of the United Kingdom

Morteza Bahadoran Shirvan¹, Shahin Shami Aghdam^{*2}

1. Ph.D student, Department of Private Law, Edalat University, Tehran, Iran.

2. PhD, Department of Private Law, Takestan Branch, Islamic Azad University, Takestan, Iran.

* Corresponding Author's Email: shamiaghdam@gmail.com

ABSTRACT

This article analyzes the civil liability of the Securities and Exchange Organization (SEO) toward shareholders through a comparative study of the legal systems of Iran and the United Kingdom. In capital markets, the SEO functions as a regulatory authority, bearing responsibilities such as oversight of transactions, dissemination of accurate information, and enforcement of regulations. Negligence in performing these duties—including the release of inaccurate information, unlawful suspension of trading symbols, or inadequate supervision—can give rise to civil liability. In Iranian law, the liability of the SEO is grounded in principles such as no harm (*la zarar*) and causation (*tasbib*), whereas in the UK legal system, regulatory bodies such as the Financial Conduct Authority (FCA) protect investor rights through more robust mechanisms. The comparative analysis reveals that in Iran, shareholder claims are generally pursued through general courts and the Administrative Court of Justice; however, these proceedings face challenges such as the lack of specialized tribunals and prolonged litigation processes. In contrast, the UK legal system facilitates compensation through mechanisms like collective actions and professional liability insurance. Moreover, the FCA plays an effective role in indirectly protecting shareholders by supervising information transparency and preventing market abuse. The findings of this study indicate that enhancing transparency, accountability, and the specialization of adjudicatory bodies in Iran could improve the accountability of the SEO and increase shareholder trust. Additionally, adopting the UK's successful practices in compensation schemes and market oversight may offer a viable path for reforming Iran's legal framework.

Keywords: *Civil liability, Securities and Exchange Organization, shareholders, comparative law, United Kingdom, compensation, market oversight, information transparency.*

How to cite: Bahadoran Shirvan, M., & Shami Aghdam, S. (2025). Analysis of the Civil Liability of the Securities and Exchange Organization Toward Shareholders: A Comparative Study with the Legal System of the United Kingdom. *The Encyclopedia of Comparative Jurisprudence and Law*, 3(3), 1-20.



تاریخ ارسال: ۱ اسفند ۱۴۰۳

تاریخ بازنگری: ۳ خرداد ۱۴۰۴

تاریخ پذیرش: ۱۲ خرداد ۱۴۰۴

تاریخ چاپ: ۱۰ آبان ۱۴۰۴

دانشنامه فقه و حقوق تطبیقی

تحلیل مسئولیت مدنی سازمان بورس در قبال سهامداران: مطالعه تطبیقی با نظام حقوقی انگلستان

مرتضی بهادران شیروان^۱، شاهین شامی اقدام^۲*

۱. دانشجوی دکتری، گروه حقوق خصوصی، دانشگاه عدالت، تهران، ایران.

۲. دکتری تخصصی، گروه حقوق خصوصی، واحد تاکستان، دانشگاه آزاد اسلامی، تاکستان، ایران.

* پست الکترونیک نویسنده مسئول: shamiaghdam@gmail.com

چکیده

این مقاله به تحلیل مسئولیت مدنی سازمان بورس در قبال سهامداران با مطالعه تطبیقی در نظام حقوقی ایران و انگلستان می‌پردازد. در بازار سرمایه، سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر، وظایفی مانند نظارت بر معاملات، انتشار اطلاعات صحیح و اجرای مقررات را بر عهده دارد. تقصیر در انجام این وظایف، از جمله انتشار اطلاعات نادرست، توقف غیرقانونی نمادها یا نظارت ناکافی، می‌تواند منجر به مسئولیت مدنی شود. در حقوق ایران، مسئولیت سازمان بورس مبتنی بر اصولی مانند لاضرر و تسبیب است، در حالی که در نظام حقوقی انگلستان، نهادهای نظارتی مانند سازمان رفتار مالی با سازوکارهای دقیق‌تری از حقوق سرمایه‌گذاران حمایت می‌کنند. مطالعه تطبیقی نشان می‌دهد که در ایران، دعاوی سهامداران عمدتاً از طریق دادگاه‌های عمومی و دیوان عدالت اداری پیگیری می‌شود، اما چالش‌هایی مانند تخصصی نبودن مراجع رسیدگی و طولانی بودن فرآیند دادرسی وجود دارد. در مقابل، نظام حقوقی انگلستان با سازوکارهایی مانند طرح دعاوی جمعی و بیمه مسئولیت حرفه‌ای، جبران خسارت را تسهیل می‌کند. همچنین، FCA با نظارت بر شفافیت اطلاعات و جلوگیری از سوءاستفاده در بازار، نقش مؤثری در حمایت غیرمستقیم از سهامداران ایفا می‌نماید. نتایج این مطالعه حاکی از آن است که تقویت شفافیت، پاسخگویی و تخصصی‌سازی مراجع رسیدگی در ایران می‌تواند به بهبود مسئولیت‌پذیری سازمان بورس و افزایش اعتماد سهامداران بینجامد. همچنین، الگوبرداری از تجربیات موفق انگلستان در زمینه جبران خسارت و نظارت بازار می‌تواند راهکار مناسبی برای اصلاح نظام حقوقی ایران باشد.

کلیدواژگان: مسئولیت مدنی، سازمان بورس، سهامداران، حقوق تطبیقی، انگلستان، جبران خسارت، نظارت بازار، شفافیت اطلاعات.

نحوه استناددهی: بهادران شیروان، مرتضی. و شامی اقدام، شاهین. (۱۴۰۴). تحلیل مسئولیت مدنی سازمان بورس در قبال سهامداران: مطالعه تطبیقی با نظام حقوقی انگلستان. *دانشنامه فقه و حقوق تطبیقی*، ۳(۳)، ۱-۲۰.



شفافیت و پاسخگویی در بازار سرمایه کمک کند و راه را برای اصلاحات قانونی آینده هموار سازد.

فعل زیان‌بار مغایر با وظایف ذاتی سازمان

برخی حقوقدانان معتقدند ورود خسارت همیشه مسئولیت مدنی ایجاد نمی‌کند. مانند حقوق جزا که مجازات مستلزم وقوع جرم است، مسئولیت مدنی نیز مستلزم وقوع فعل زیان‌بار است. این فعل باید ناهنجار باشد. حتی در مسئولیت بدون تقصیر (مبتنی بر خطر)، وقوع ضرر شرط است (یزدانیان، ۱۳۸۹). در حقوق فرانسه، تعاریف مختلفی از تقصیر وجود دارد. برخی بر غیرقانونی بودن عمل تأکید دارند و برخی آن را عملی می‌دانند که اخلاقاً قابل سرزنش است (Chasib Naeem Alkaabi et al., 2023).

به نظر می‌رسد مناسب‌ترین تعریف، نقض تعهدات قانونی باشد (García, 2015). در مورد شرکت بورس نیز می‌توان عمل زیان‌بار را نقض تعهدات دانست. قوانین اوراق بهادار، وظایفی برای شرکت بورس تعیین کرده‌اند. تقصیر شامل انجام نادرست تکالیف تعیین شده یا تجاوز از اختیارات است. این موارد غیرانحصاری بوده و در صورت تحقق شرایط، مسئولیت شرکت محقق می‌شود.

منتشر نکردن اطلاعات یا ارائه اطلاعات غیر صحیح

در بازار سرمایه، اطلاعات نقش حیاتی دارد، چرا که قیمت‌ها باید بازتاب ارزش ذاتی اوراق باشند. اطلاعات، بالارزش‌ترین دارایی این بازار محسوب می‌شود (Semenova, 2008) که شامل وضعیت اقتصاد کلان مرتبط با شرکت و اخبار داخلی و مدیریت شرکت است (جنیدی و نوروزی، ۱۳۸۸). شرکت بورس به اطلاعات کلیدی بازار (معاملات، ارزش سهام، عرضه/تقاضا) دسترسی دارد و موظف است آن‌ها را منتشر کند تا دسترسی برابر ایجاد شده و از سوءاستفاده جلوگیری شود. ماده ۳۱ قانون بازار اوراق بهادار، بورس را ملزم می‌کند اطلاعات معاملات روزانه (فهرست، تعداد و قیمت اوراق) را منتشر کند. این اطلاعات سند

در دنیای پیچیده و پویای بازار سرمایه، نقش نهادهای نظارتی همچون سازمان بورس در حفظ حقوق سهامداران و تضمین سلامت معاملات از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. با گسترش روزافزون حجم معاملات و تنوع ابزارهای مالی، مسئولیت مدنی این سازمان در قبال سهامداران به موضوعی چالش‌برانگیز تبدیل شده است. در این میان، پرسش اصلی این است که سازمان بورس تا چه حد در قبال زیان‌های واردشده به سرمایه‌گذاران مسئول است و معیارهای تعیین این مسئولیت کدامند؟ مسئولیت مدنی سازمان بورس عمدتاً ناشی از تقصیر در انجام وظایف ذاتی آن است، از جمله نظارت ناکافی بر معاملات، انتشار اطلاعات نادرست یا تأخیر در اجرای دستورالعمل‌های قانونی. در بسیاری از نظام‌های حقوقی، از جمله ایران و انگلستان، این مسئولیت بر مبنای قواعد عمومی مسئولیت مدنی و همچنین مقررات خاص بازار سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد. با این حال، تفاوت‌های قابل توجهی در شیوه‌های جبران خسارت و سازوکارهای نظارتی بین این دو نظام حقوقی وجود دارد.

در حقوق ایران، مسئولیت سازمان بورس عمدتاً مبتنی بر اصولی چون لاضرر و تسبیب است، در حالی که در نظام حقوقی انگلستان، نهادهای نظارتی مانند سازمان رفتار مالی (FCA) با سازوکارهای دقیق‌تری به تنظیم بازار و حمایت از سرمایه‌گذاران می‌پردازند. مطالعه تطبیقی این دو نظام نه تنها نقاط قوت و ضعف هر یک را آشکار می‌سازد، بلکه می‌تواند به ارائه راهکارهایی برای بهبود نظام حقوقی ایران بینجامد. این مطالعه با تمرکز بر مصادیق تقصیر سازمان بورس و رابطه سببیت بین فعل زیان‌بار و ضرر واردشده، به بررسی تطبیقی مسئولیت مدنی این نهاد در ایران و انگلستان می‌پردازد. همچنین، شیوه‌های جبران خسارت و مراجع صالح رسیدگی به دعاوی سهامداران در دو نظام حقوقی مورد تحلیل قرار می‌گیرد. امید است یافته‌های این تحقیق بتواند به ارتقای

دلیل استفاده از اطلاعات محرمانه و دستکاری بازار، بر اساس دستورالعمل مصوب هیئت مدیره سازمان، مسئولیتی برای بورس ایجاد نمی‌کند (Ahmadi, 2019).

تقصیر حرفه‌ای سازمان و مصادیق آن

مسئولیت مدنی با سه رکن فعل زیان‌بار، خسارت و رابطه سببی به جبران ضرر می‌پردازد. تخلف کارکنان بورس از قوانین که موجب آسیب به سهامداران شود، بر اساس قواعد تسبیب و لاضرر، مسئولیت جبران ایجاد می‌کند. هدف، بررسی مصادیق و راهکارهای پیشگیری است.

اشتباه در انجام معاملات

خرید سهام با تکمیل فرم سفارش آغاز می‌شود. اشتباه در معاملات ممکن است سهوی یا ناشی از فساد باشد. در صورت اثبات مسئولیت مدنی، کارگزاری ملزم به جبران خسارت است. دو راهکار پیشنهادی برای پیشگیری وجود دارد (Khorshidi, 2021).

الف) ارائه درخواست روشن به کارگزار و بررسی دقیق اطلاعات پس از معامله (مشخصات سهامدار، تعداد سهام، مبلغ و کارمزد) ضروری است. سرمایه‌گذار باید کنترل کامل بر معاملات خود داشته باشد.

ب) ورود اطلاعات مشتری قبل از شروع معاملات در سیستم جدید، در شرایط آرام و بدون هیجان بازار، باعث کاهش خطا می‌شود (Ghorbani & Bagheri, 2008).

انجام معاملات بدون دستور

معاملات بدون دستور مشتری توسط کارکنان بورس (از طریق تلفن، فصولی یا اجرای دستورات باطل) اغلب موجب اختلاف می‌شود. طبق مقررات، کارگزار موظف است ظرف ۴۸ ساعت پس از انعقاد توافقنامه، نام کاربری و رمز را به مشتری تحویل دهد که حفظ آن بر عهده مشتری است. در صورت افشای اطلاعات، مشتری باید فوراً کارگزار را مطلع کند، در غیر این صورت بورس

رسمی محسوب شده و باید حفظ شوند. بورس مسئول صحت اطلاعات است، حتی اگر انتشار به ثالث واگذار شود (قربانی و باقری، ۱۳۸۷). براساس بند ۲۵ آئین‌نامه معاملات، بورس موظف است اطلاعات کلیدی (قیمت‌ها، شاخص‌ها، سهم شناور) را منتشر کند. عدم یا نقص این اطلاعات می‌تواند موجب نوسانات غیرعادی و خسارت به سهامداران شود که مسئولیت مدنی بورس را در پی دارد (Molaei, 2023).

اعلام قطعی بودن یا نبودن معامله

بر اساس ماده ۱۷ آئین‌نامه معاملات، تصمیم مدیرعامل بورس در مورد تردید معاملات قطعی و لازم‌الاجراست. هیئت مدیره نیز می‌تواند معاملات را ابطال کند. عدم قطعیت معاملات ممکن است موجب خسارت شود. در صورت تخلف کارگزاران، موضوع به کمیته تخلفات ارجاع می‌شود. در مواردی که این عدم قطعیت ناشی از تخلف کارگزاران یا قصور بورس باشد، هر دو مسئول جبران خسارت هستند (Rezaei, 2006).

صدور دستورهای مغایر با مقررات

شرکت بورس موظف به نظارت بر معاملات است. چنانچه دستورالعمل‌های آن موجب خسارت به سهامداران شود، مسئول جبران است. توقف غیرقانونی نمادهای معاملاتی، نمونه‌ای از این تقصیرات محسوب شده و شرکت بورس را مسئول جبران خسارت می‌کند (رضایی، ۱۳۸۵). شرکت بورس مسئول تعیین وضعیت سپرده در معاملات کلان است. این سپرده تا تعیین قطعیت معامله نگهداری شده و طبق دستور بورس آزاد یا ضبط می‌شود. ضبط یا آزادسازی غیرقانونی سپرده موجب مسئولیت جبران خسارت توسط شرکت بورس خواهد شد. البته اگر اقدامات بورس مطابق مقررات باشد، حتی در صورت بروز خسارت، مسئولیتی متوجه آن نیست. مسئولیت تنها در صورت نقض قوانین یا تعهدات محقق می‌شود. به عنوان مثال، توقف نماد معاملاتی یک شرکت به

اشتباه در ارائه مشاوره

بازار بورس موظف به ارائه مشاوره دقیق و منصفانه به سرمایه‌گذاران است. هرگونه کوتاهی یا افراط در این وظیفه، مسئولیت جبران خسارت را در پی دارد. پرونده شرکت انرون نمونه بارزی از این مسئولیت است، جایی که کارگزاری‌ها علیرغم آگاهی از خطرات، سرمایه‌گذاران را به خرید سهام تشویق کردند. در سال ۲۰۰۳، ده مؤسسه سرمایه‌گذاری آمریکایی به دلیل پنهان‌کاری در نظرات کارشناسی، به پرداخت ۱.۴ میلیارد دلار محکوم شدند. تقصیر در اینجا حرفه‌ای محسوب می‌شود و استانداردهای حرفه‌ای را شامل می‌شود، نه صرفاً قصد سوء (Eshtiyagh, 2010). حتی در صورت عدم سوءنیت، کارگزاران در صورت عدم رعایت استانداردهای حرفه‌ای مسئول جبران خسارت هستند.

انتقال بدون مجوز یا تأخیر در پرداخت وجوه

کارکنان بورس موظفند وجوه مشتریان را روزانه به حساب جاری بدون سود واریز کنند. این حساب باید مشخصات کامل معاملات را نشان دهد. نگهداری وجوه بیش از حد مجاز یا استفاده از آن‌ها برای معاملات دیگر ممنوع است. تأخیر در پرداخت حداکثر ۴ روزه یا انتقال غیرمجاز وجوه موجب مسئولیت مدنی می‌شود (Mousavi Bojnourdi, 2003). مسئولیت ناشی از عدم اطلاع‌رسانی به مشتریان درباره معاملات و ضعف سیستم‌های حسابداری است. برای پیشگیری، کارگزاران باید پس از ۴ روز عدم پیگیری مشتری، وضعیت معامله را اطلاع دهند و مانده حساب بستانکاران را ماهانه اعلام کنند. کارکنان بورس موظفند گزارش هفتگی معاملات (تراکنش‌ها، وجوه و سفارشات اجراشده) را به مشتریان ارسال کنند. همچنین باید صورت وضعیت حساب را حداکثر ۲۴ ساعت پس از معامله ارائه دهند. تخلفات مالی شامل: (۱) عدم افتتاح حساب جاری بورسی، (۲) واریز نکردن وجوه در همان روز، (۳) انتقال وجوه به حساب

مسئولیتی در قبال معاملات انجام‌شده ندارد. همچنین کارگزار موظف است در صورت عدم امکان اجرای سفارش، حداکثر تا پایان روز کاری به مشتری اطلاع دهد. لازم به ذکر است ثبت درخواست در سایت بورس به معنای پذیرش خودکار نبوده و مسئولیتی برای بورس ایجاد نمی‌کند (Ghorbani & Bagheri, 2008). سفارشات مشتریان تنها ۵ روز کاری اعتبار دارند. مشتری می‌تواند با ابطال سفارش، تغییرات لازم را اعمال کند. بورس موظف است ظرف دو روز به دستور ابطال رسیدگی کند. استفاده غیرمجاز از سامانه معاملاتی موجب مسئولیت مدنی کارکنان می‌شود (Katouzian, 2023).

در معاملات فضولی، تأیید مالک سهام موجب انتقال مالکیت و حق دریافت مبلغ فروش می‌شود. این تأیید به منزله پذیرش آثار معامله از زمان انعقاد آن است (نظریه کشف). مطابق ماده ۲۶۰ قانون مدنی، قبض عوض بدون اجازه نیاز به اجازه مستقل دارد. اگر مالک معامله را تصدیق کند، حق مراجعه به کارگزاری را از دست داده و باید به خریدار مراجعه نماید. این وضعیت مشابه مواردی است که در آن انتقال مالکیت نیاز به تأیید صریح دارد. عدم تأیید معامله فضولی توسط مالک موجب بطلان معامله و مسئولیت بورس می‌شود. طبق ماده ۲۶۱ قانون مدنی، خریدار مسئول مال و منافع آن است، حتی اگر از آن استفاده نکرده باشد (Katouzian, 2023).

ماده ۲۶۳ قانون مدنی مقرر می‌دارد که خریدار ناآگاه از فضولی بودن معامله می‌تواند ثمن و خسارات را از فروشنده مطالبه کند، اما خریدار آگاه فقط حق دریافت ثمن را دارد. در صورت ابطال معامله توسط مالک، پرداخت وجه نیز باطل می‌شود و شرکت بورس موظف است سهام را بازخرید یا ارزش کنونی به همراه اختلاف قیمت را پرداخت کند. عدم رعایت شرایط معامله یا تأخیر در اجرا، شرکت بورس را ملزم به جبران خسارت می‌کند (Katouzian, 2017).

غیرمشتري، و ۴) تأخیر در پرداخت سود فروش می‌شود. این تخلفات علاوه بر مسئولیت مدنی، موجب مسئولیت انتظامی نیز خواهد شد (Yazdanian, 2010).

عدم تبدیل حق تقدم‌ها به سهام

طبق ماده ۱۶ لایحه اصلاحی قانون تجارت (۱۳۷۴)، سهامداران در خرید سهام جدید حق تقدم دارند که تا ۶۰ روز از شروع پذیرهنویسی قابل انتقال است. این حق موقت و محدود به زمان مشخصی است (تفرشی و اسدی نژاد، ۱۳۸۷). شرکت بورس در صورت کسر مبلغ حق تقدم از حساب مشتري اما عدم واریز به موقع به حساب شرکت یا عدم اطلاع‌رسانی صحیح - که منجر به از بین رفتن حق تقدم شود - مسئول جبران خسارت است. طبق بخشنامه ۸۶۶۵۸/۱۱۰ (۱۳۸۴/۸/۱)، سهامداران باید مبلغ حق تقدم را شخصاً واریز کنند. کارگزار در صورت دریافت مبلغ، موظف است آن را به حساب شرکت واریز و وضعیت را اطلاع دهد (Ghorbani & Bagheri, 2008). این رویکرد از بروز اختلاف در سبدهای سرمایه‌گذاری جلوگیری می‌کند، هرچند ممکن است در سبدهای مشترک چالش‌هایی ایجاد شود که نیاز به اطلاع‌رسانی به خریداران دارد.

تأخیر در انجام معامله

قیمت سهام در بورس تهران تحت تأثیر عوامل مختلف نوسان می‌کند. تأخیر کارکنان در اجرای معاملات موجب مسئولیت جبران خسارت است. عدم رعایت انصاف در اجرای دستورات یا عرضه اولیه نیز تخلف محسوب شده و عواقب انتظامی دارد (Ghorbani & Bagheri, 2008).

تقلب در اوراق بهادار

اعتماد و انصاف مالی از ارکان اساسی پایداری بازارهای مالی است. سرمایه‌گذاران در صورت احساس ریسک بالا از ورود به بازار اجتناب می‌کنند، بنابراین مقررات باید از رفتارهای ناعادلانه و تقلب جلوگیری کنند. جرائم بازار اوراق بهادار شامل فعالیت‌های

غیرقانونی در معاملات سهام و ابزارهای مالی است. اگرچه این تخلفات جنبه کیفری دارند، اما اغلب در مراحل اولیه توسط کمیسیون‌ها بررسی شده و به محاکم کیفری نمی‌رسند. رویکرد اصلی متوقف کردن فعالیت‌های متقلبانه و جبران خسارت به صورت منصفانه است. حتی در پرونده‌های کیفری، جنبه‌های مدنی و جبران خسارت باید مورد توجه قرار گیرد. دادگاه‌ها نیز می‌توانند احکام تضمینی برای جبران خسارت صادر کنند (Mousavi Bojnourdi, 2003).

تغییر دستوری در قیمت سهام

تقلب سازمان‌یافته در بورس شامل روش‌های مختلفی مانند قیمت‌گذاری غیرواقعی سهام (بالا برای فروش/پایین برای خرید) است که قیمت‌ها را دستکاری می‌کند. معاملات گردشی نیز که توسط شرکت‌ها یا کارگزاران انجام می‌شود، هدف اصلی‌اش افزایش درآمد از طریق کارمزدهاست نه سود مشتري. این معاملات موجب افزایش هزینه‌های کارمزد و مالیات زود هنگام برای مشتري می‌شود (Eshtiyagh, 2010).

سوءاستفاده از وجوه سهامداران

اختلاس در بازار سرمایه شامل استفاده غیرمجاز از وجوه مشتریان توسط نهادهای مالی است. این جرم زمانی رخ می‌دهد که صادرکنندگان اوراق، کارگزاران یا مشاوران سرمایه‌گذاری، وجوه را برخلاف درخواست سرمایه‌گذاران مصرف کنند. مواردی مانند جابجایی غیرقانونی وجوه، صدور چک یا اخذ اعتبار با نیت سوء، و ارائه اطلاعات نادرست به مشتریان نیز مصداق اختلاس محسوب می‌شوند.

تطبیق رابطه سببیت بین فعل زیان‌بار سازمان بورس و ورود

ضرر به سهامداران با نظریات مرسوم

چند نظریه کلیدی رابطه سببی بین فعل زیان‌بار بورس و خسارت سهامداران را تحلیل می‌کنند: (۱) سبب مستقیم (تأثیر فوری عمل)، (۲) سبب مقدم (عوامل اولیه مؤثر)، (۳) سبب متعارف (علل دائمی)،

را کاهش دهد. به طور کلی، این نظریه چارچوب مناسبی برای بررسی مسئولیت سازمان بورس ارائه می‌دهد، مشروط بر اینکه رابطه سببیت بین تقصیر سازمان و زیان سهامداران به طور دقیق اثبات شود. در صورت احراز نقش اصلی سازمان در ایجاد خسارت، این نهاد موظف به جبران خسارت خواهد بود.

نظریه سبب متعارف و اصلی

این نظریه تنها اعمالی را سبب زیان می‌داند که به طور متعارف منجر به خسارت شوند. سایر عوامل فقط شرط محسوب می‌شوند (Barikloo, 2006). در حقوق فرانسه نیز تنها رویدادهای طبیعی و قابل پیش‌بینی سبب مسئولیت شناخته می‌شوند (ژوردن، ۱۳۸۶). این نظریه در مسئولیت مدنی بازار سرمایه کاربرد بیشتری دارد، چرا که رابطه سببیت تنها زمانی برقرار می‌شود که زیان، نتیجه متعارف تقصیر باشد. اگر تقصیر بخشی از خسارت را ایجاد کند، مسئولیت نیز متناسب خواهد بود. هرچند برخی پیش‌بینی ضرر را غیرعلمی می‌دانند (کاتوزیان، ۱۳۸۶)، اما در بازار سرمایه که روش‌های علمی پیش‌بینی نوسانات وجود دارد، می‌توان تغییرات نامتعارف ناشی از تقصیر را از نوسانات عادی بازار تشخیص داد.

نظریه تساوی اسباب

نظریه برابری اسباب تمام عوامل مؤثر در ایجاد زیان را به یک اندازه مسئول می‌داند (Barikloo, 2006) اما در بازار سرمایه، این نظریه کاربردی ندارد، چرا که تعیین سهم دقیق عوامل در کاهش ارزش سهام ممکن نیست و تأثیر آن‌ها یکسان نمی‌باشد. دادگاه‌های فرانسه نیز پس از مدتی این نظریه را کنار گذاشتند (Jourdan, 2007).

وظایف ذاتی نهاد رفتار مالی انگلیس مندرج در قانون

سازمان FCA وظایف مستقیمی نسبت به سهامداران ندارد، اما نظارت آن بر بازار مالی به صورت غیرمستقیم منافع سهامداران را تأمین می‌کند (Sasso, 2008). FCA تحت چارچوب‌های قانونی و نظارتی زیر فعالیت می‌کند:

و ۴) تساوی اسباب (تقسیم مسئولیت بین عوامل همزمان). این نظریه‌ها مبنای تحلیل مسئولیت سازمان بورس هستند (Hosseini, 2021). در ادامه، به تشریح هر یک پرداخته خواهد شد.

نظریه سبب مستقیم و نزدیک

نظریه سبب نزدیک، قدیمی‌ترین و ساده‌ترین دیدگاه تشخیص علت است که تنها عامل مستقیم و نهایی را مسئول می‌داند (Yazdanian, 2010). این نظریه در بازار سرمایه کاربرد ندارد، چرا که عوامل مؤثر بر قیمت سهام معمولاً به صورت موازی عمل می‌کنند و تعیین یک علت واحد ممکن نیست (Barikloo, 2006). بنابراین نظریه‌هایی مانند سبب مقدم نیز در این حوزه قابل استفاده نیستند.

نظریه سبب مقدم در تأثیر

نظریه سبب مقدم در تأثیر در حقوق مسئولیت مدنی، عاملی را که بیشترین نقش را در ایجاد زیان داشته به عنوان مسئول اصلی شناسایی می‌کند. این نظریه برخلاف نظریه برابری اسباب، بر نقش تعیین‌کننده یک عامل خاص تأکید دارد. در بازار سرمایه، کاهش ارزش سهام ممکن است ناشی از عوامل متعددی مانند شرایط اقتصادی، عملکرد شرکت‌ها یا تقصیر نهادهای نظارتی باشد. اگر سازمان بورس با اقداماتی مانند انتشار اطلاعات نادرست یا توقف غیرقانونی نمادها، نقش اصلی در ایجاد خسارت داشته باشد، به عنوان سبب مقدم مسئول شناخته می‌شود. برای مثال، توقف غیرقانونی نماد معاملاتی توسط سازمان بورس که منجر به کاهش شدید ارزش سهام شود، می‌تواند سبب مقدم محسوب گردد. در این حالت سایر عوامل مانند وضعیت بازار، ثانویه تلقی می‌شوند. با این حال، اجرای این نظریه با چالش‌هایی همراه است: تشخیص عامل اصلی در میان عوامل متعدد مؤثر بر قیمت سهام دشوار است، اثبات رابطه مستقیم بین تقصیر سازمان و زیان وارده نیازمند شواهد محکمی است، و تأثیر عوامل دیگر ممکن است مسئولیت سازمان

- قانون خدمات و بازارهای مالی سال ۲۰۰۰ (FSMA) اهداف و اختیارات قانونی FCA را تعیین می‌کند.

- مقررات سوء استفاده در بازار (MAR) معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه، دستکاری بازار و افشای غیرقانونی اطلاعات محرمانه را ممنوع می‌کند.

- قواعد راهنمایی افشا و شفافیت (DTRs) الزامات مربوط به افشای اطلاعات توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را تعیین می‌کند.

- قواعد پذیرش در بورس (Listing Rules) شرایط پذیرش شرکت‌ها در بورس بریتانیا و تعهدات مستمر آن‌ها را تنظیم می‌کند (Sasso, 2008).

در ادامه، چارچوب قانونی FCA و ارتباط وظایف آن با سهامداران توضیح داده شده است:

وظایف FCA تحت قانون خدمات و بازارهای مالی سال ۲۰۰۰ که اصلاحاتی نیز در آن صورت گرفته، تعریف شده است. اهداف قانونی این سازمان عبارتند از:

۱. حمایت از مصرف‌کنندگان: اطمینان از این که مصرف‌کنندگان (از جمله سرمایه‌گذاران خرد) به صورت منصفانه رفتار می‌شوند.
 ۲. حفظ یکپارچگی بازار: حفظ اعتماد به سیستم مالی بریتانیا از طریق جلوگیری از سوء استفاده در بازار و اطمینان از شفافیت.
 ۳. ترویج رقابت: تشویق نوآوری و رقابت به نفع مصرف‌کنندگان.
- اگرچه این اهداف به طور صریح به سهامداران اشاره نمی‌کنند، اما محیطی را ایجاد می‌کنند که از منافع سهامداران حمایت می‌کند (Sasso, 2008). در ادامه، به تشریح وظایف و مسئولیت‌های غیرمستقیم در قبال سهامداران پرداخته می‌شود. اگرچه FCA وظیفه قانونی مستقیمی در قبال سهامداران ندارد، اما عملکردهای نظارتی آن تأثیرات قابل توجهی بر سهامداران دارد:

۱. اطمینان از شفافیت و انصاف بازار

FCA قوانینی را اجرا می‌کند که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس را ملزم می‌کند اطلاعات دقیق و به موقع را به بازار ارائه دهند. این امر اطمینان می‌دهد که سهامداران به اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری‌های آگاهانه سرمایه‌گذاری دسترسی دارند. همچنین، قواعد راهنمایی افشا و شفافیت و قواعد پذیرش در بورس استانداردهایی را برای نحوه ارتباط شرکت‌ها با سهامداران و بازار تعیین می‌کنند (Alcock, 2007).

۲. جلوگیری از سوء استفاده در بازار

FCA قوانین مربوط به مبارزه با سوء استفاده در بازار، مانند معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه و دستکاری بازار، را اجرا می‌کند. این اقدامات از سهامداران در برابر تحریف قیمت سهام یا تضعیف اعتماد به بازار محافظت می‌کند. مقررات سوء استفاده در بازار یکی از ابزارهای کلیدی در این زمینه است (Goldman et al., 2014).

۳. نظارت بر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

FCA بر رعایت قواعد پذیرش در بورس نظارت می‌کند که شامل الزامات مربوط به حاکمیت شرکتی و افشای اطلاعات است. این قواعد از منافع سهامداران محافظت می‌کنند. برای مثال، FCA اطمینان می‌دهد که شرکت‌ها گزارش‌های مالی واضح و دقیق ارائه دهند و اطلاعات مهمی که ممکن است بر قیمت سهام تأثیر بگذارد را افشا کنند (Burke, 2023).

۴. اجرای پاسخگویی شرکتی

FCA این اختیار را دارد که علیه شرکت‌ها یا افرادی که قوانین آن را نقض می‌کنند، تحقیق کرده و اقدامات اجرایی انجام دهد. این شامل اقداماتی علیه شرکت‌هایی است که تعهدات خود را در قبال سهامداران رعایت نمی‌کنند، مانند ارائه اطلاعات گمراه‌کننده یا عدم افشای اطلاعات مهم.

۵. ترویج اعتماد سرمایه‌گذاران

می‌دهند. مسئولیت مدنی حساب‌برسان در این نظام به تدریج نظام‌مند شده است.

عدم اعلام تخلف یا جرم

در حقوق انگلیس، حساب‌برسان موظفند تخلفات کشف‌شده را به مراجع ذیصلاح گزارش دهند. عدم گزارش، هم تقصیر مدنی محسوب می‌شود و هم ممکن است مسئولیت کیفری در پی داشته باشد (Hassani, 2017).

افشای اسرار تجاری

حساب‌برسان و بازرسان به اطلاعات محرمانه شرکتها دسترسی دارند و موظف به حفظ اسرار تجاری هستند. در نظام حقوقی انگلیس، افشای اسرار تجاری توسط حساب‌برسان موجب مسئولیت مدنی می‌شود. این نظام از انعطاف بالایی در تعریف اسرار تجاری برخوردار است و تقریباً هر اطلاعاتی (به جز اطلاعات بی‌اهمیت) می‌تواند مشمول حمایت شود. این رویکرد باعث گسترش دامنه مسئولیت مدنی حساب‌برسان در صورت افشای اسرار شده است (Ansari, 2022). در انگلیس، روش‌های متنوعی برای جبران خسارت ناشی از این تخلفات پیش‌بینی شده که نشان‌دهنده اهمیت موضوع حفظ اسرار تجاری در این نظام حقوقی است.

۷- عدم النفع

عدم النفع به معنی یعنی از دست دادن فرصت‌های سودآوری یا کاهش بازدهی سرمایه‌گذاری است. مصادیق آن در نظام حقوقی انگلیس شامل موارد زیر است:

سوء استفاده در بازار

سوء استفاده در بازار سرمایه از طریق معاملات مبتنی بر اطلاعات محرمانه و دستکاری بازار، موجب عدم النفع سهامداران می‌شود. در حالت

اول، افراد دارای اطلاعات داخلی قبل از انتشار عمومی، اقدام به معامله می‌کنند که منجر به قیمت‌گذاری غیرمنصفانه می‌شود. در حالت دوم، با انتشار اخبار نادرست یا معاملات مصنوعی، قیمت‌ها

با اطمینان از این که بازارهای مالی به صورت منصفانه و شفاف عمل می‌کنند، FCA به حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران کمک می‌کند، که این امر به نفع سهامداران است و از بازارهای پایدار و کارآمد حمایت می‌کند.

۶. نظارت بر حاکمیت شرکتی

اگرچه FCA به طور مستقیم حاکمیت شرکتی را تنظیم نمی‌کند، اجرای قواعد افشا و شفافیت از شیوه‌های خوب حاکمیت شرکتی حمایت می‌کند، که برای حفظ حقوق سهامداران ضروری است.

۷. رسیدگی به شکایات و اختلافات

FCA بر سرویس آمبودزمان مالی نظارت می‌کند که اختلافات بین شرکت‌های مالی و مصرف‌کنندگان را حل و فصل می‌کند. اگرچه این سرویس عمدتاً به نفع مصرف‌کنندگان فردی است، اما به ایجاد یک سیستم مالی عادلانه‌تر کمک می‌کند، که به طور غیرمستقیم اعتماد سهامداران را تقویت می‌کند (Wilson & Wilson, 2013).

۶- تقصیر حرفه‌ای سازمان و مصادیق آن

رفتارهای مسئولیت‌آور سازمان بورس، مصادیق متعددی ممکن است داشته باشد. با این وجود، متداول‌ترین این رفتارها که در نظام حقوقی انگلیس قابل مشاهده است عبارتند از:

(۱) قصور در رسیدگی به حساب‌ها

(۲) عدم اعلام تخلف یا جرم

(۳) افشای اسرار تجاری شرکت.

در ادامه، به تشریح هر یک از مصادیق مذکور پرداخته می‌شود.

قصور در رسیدگی به حساب‌ها

در نظام حقوقی انگلیس، قصور سازمان بورس اغلب ناشی از بی‌توجهی به استانداردهای حسابرسی است که منجر به اشتباه در محاسبه سود یا رفتار متقلبانه می‌شود. این موارد معمولاً هنگام انحلال شرکت آشکار می‌شوند و اعتماد سهامداران را کاهش

اعتماد سهامداران را تضعیف و آن‌ها را از کسب بازدهی مطلوب محروم می‌کند (Winship & Robbennolt, 2018).

حاکمیت شرکتی ضعیف

حاکمیت شرکتی ضعیف با ایجاد تعارض منافع، تصمیم‌گیری‌های نادرست و مدیریت ناکارآمد منابع، موجب محرومیت سهامداران از بازدهی مطلوب می‌شود. برای مثال، رد پروژه‌های سودآور توسط هیئت مدیره به دلیل عدم تخصص یا تخصیص نادرست منابع به فعالیت‌های کم‌بازده، ارزش سهام و سودآوری شرکت را کاهش می‌دهد. این وضعیت نه تنها عملکرد شرکت را تضعیف می‌کند، بلکه اعتماد سهامداران را نیز از بین می‌برد و فرصت‌های سرمایه‌گذاری آنان را محدود می‌سازد (Arsalidou, 2017). چنین مشکلاتی ناشی از سیستم‌های نظارتی ناکارآمد در هدایت و کنترل شرکت‌هاست که در نهایت به کاهش ارزش سهام و محرومیت سهامداران از بازدهی مورد انتظار منجر می‌شود.

فروش نادرست یا سوء رفتار توسط شرکت‌های مالی

شرکت‌های مالی موظفند محصولات سرمایه‌گذاری را متناسب با نیاز و ریسک‌پذیری مشتریان عرضه کنند. فروش نادرست محصولات پیچیده مانند ابزارهای مشتقه بدون توضیح کافی درباره ریسک‌ها، یا ارائه اطلاعات گمراه‌کننده درباره عملکرد محصولات، می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های نادرست سهامداران شود. این سوءرفتارها نه تنها باعث محرومیت سهامداران از بازدهی مطلوب می‌شود، بلکه ممکن است منجر به ضررهای مالی قابل توجه گردد. چنین اقداماتی اعتماد سهامداران را تضعیف کرده و مشارکت آنان در بازارهای مالی را کاهش می‌دهد، ضمن اینکه اعتبار شرکت‌های مالی را نیز مخدوش می‌سازد (Paduszynska, 2019). این رفتارهای غیرحرفه‌ای در نهایت فرصت‌های سودآوری را از سهامداران گرفته و حتی سرمایه آنان را به خطر می‌اندازد.

ریسک‌های سیستماتیک

به صورت کاذب تغییر می‌کنند. هر دو روش باعث می‌شوند سهامداران خرد نتوانند براساس اطلاعات واقعی تصمیم‌گیری کنند و فرصت‌های سودآوری را از دست می‌دهند. برای مثال، مدیرانی که پیش از اعلام سود، سهام می‌فروشند یا معامله‌گرانی که با معاملات ساختگی قیمت‌ها را دستکاری می‌کنند، موجب ضرر دیگر سرمایه‌گذاران می‌شوند. این رفتارها نه تنها اعتماد به بازار را کاهش می‌دهد، بلکه بازدهی سرمایه‌گذاری سهامداران را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد (Jandari, 2019).

افشای گمراه‌کننده یا ناکافی

شرکت‌ها موظفند اطلاعات مؤثر بر قیمت سهام را به‌طور دقیق و به‌موقع افشا کنند. افشای گمراه‌کننده یا ناکافی می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری نادرست سهامداران و از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری شود. برای مثال، پنهان‌کردن اطلاعات منفی (مانند کاهش سود) ممکن است باعث خرید یا حفظ سهام در زمان نامناسب و متعاقباً کاهش ارزش سرمایه‌گذاری گردد. همچنین، تأخیر در افشای اطلاعات مثبت (مانند قراردادهای مهم) می‌تواند فرصت خرید در قیمت پایین را از بین ببرد. ارائه پیش‌بینی‌های غیرواقع‌بینانه نیز ممکن است سهامداران را به تصمیم‌گیری‌های اشتباه سوق دهد. این رفتارها علاوه بر کاهش اعتماد عمومی، بازدهی سرمایه‌گذاری سهامداران را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد (Okoye, 2024).

تخلف از قواعد پذیرش در بورس

شرکت‌های بورسی موظف به رعایت قواعد پذیرش و افشای به‌موقع اطلاعات مهم (مانند معاملات عمده و تغییرات مدیریتی) هستند. تخلف از این مقررات موجب محرومیت سهامداران از اطلاعات حیاتی شده و تصمیم‌گیری آگاهانه را مختل می‌کند. برای مثال، تأخیر در افشای معاملات کلان یا تغییرات استراتژیک، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بهینه را از بین می‌برد و منجر به کاهش بازدهی می‌شود. این تخلفات علاوه بر ایجاد بی‌عدالتی در بازار،

افزایش اعتبار بازار کمک می‌کند. با این حال، پیچیدگی مسائل مالی و تخصصی بودن موضوعات بورسی چالش‌هایی ایجاد می‌کند. عدم آشنایی کامل قضات با جزئیات فنی بازار سرمایه ممکن است بر کیفیت رسیدگی تأثیر بگذارد. به همین دلیل، استفاده از کارشناسان مالی در فرآیند دادرسی می‌تواند به تصمیم‌گیری‌های عادلانه‌تر منجر شود.

همکاری نزدیک بین سازمان بورس و دستگاه قضائی، همراه با شفافیت فرآیندهای دادرسی، می‌تواند به بهبود فضای سرمایه‌گذاری و افزایش

اعتماد عمومی بیانجامد. تقویت سازوکارهای قانونی و ارتقای تخصصی سیستم قضائی در این حوزه، نقش مهمی در توسعه پایدار بازار سرمایه خواهد داشت. رسیدگی به دعاوی علیه سازمان بورس با چالش‌های مهمی مواجه است که نیازمند توجه ویژه است. مهمترین چالش، تخصصی بودن مسائل بازار سرمایه است که شامل مفاهیم پیچیده مالی مانند نوسانات قیمت سهام، تحلیل‌های مالی و ارزیابی ریسک می‌شود (شمس الهی، ۱۳۹۹). بسیاری از قضات ممکن است دانش تخصصی لازم برای درک این مفاهیم را نداشته باشند که این امر می‌تواند بر کیفیت رسیدگی تأثیر بگذارد. برای رفع این مشکل، حضور کارشناسان مالی در جلسات دادگاه ضروری است تا با توضیح پیچیدگی‌های مالی، به قضات در اتخاذ تصمیمات عادلانه کمک کنند. از سوی دیگر، دادگاه‌های عمومی دارای مزایایی هستند که می‌تواند روند دادرسی را بهبود بخشد. سرعت عمل در رسیدگی به پرونده‌ها و شفافیت در تصمیم‌گیری از جمله این مزایاست. دسترسی به مستندات و اطلاعات دقیق از سوی سازمان بورس نیز می‌تواند به قضات در بررسی دقیق پرونده‌ها کمک کند. این شفافیت نه تنها به افزایش اعتبار دادگاه‌ها می‌انجامد، بلکه اعتماد عمومی به نهادهای نظارتی را نیز تقویت می‌کند.

ریسک‌های سیستماتیک شامل عوامل کلان اقتصادی و رویدادهای جهانی (مانند بحران‌های مالی، رکود اقتصادی، تغییرات سیاست پولی یا همه‌گیری‌ها) هستند که بر کل بازار تأثیر می‌گذارند و خارج از کنترل شرکت‌ها و سهامداران می‌باشند. این ریسک‌ها می‌توانند باعث کاهش شدید ارزش بازار و محرومیت سهامداران از بازدهی مطلوب شوند. برای مثال، بحران مالی ۲۰۰۸ منجر به سقوط ارزش سهام و محدودیت فرصت‌های سودآوری برای مدت طولانی شد. همچنین، تنش‌های سیاسی جهانی یا نوسانات قیمت نفت می‌توانند بازارها را ناپایدار کنند و حتی بر شرکت‌های با عملکرد خوب نیز تأثیر منفی بگذارند. این شرایط نه تنها بازدهی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد، بلکه فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید را نیز محدود می‌سازد (McConnell & Blacker, 2012). در نتیجه، ریسک‌های سیستماتیک می‌توانند سهامداران را با چالش‌های مالی قابل توجهی مواجه کنند.

بررسی صلاحیت‌ها در رسیدگی به دعاوی و شکایات مطروحه علیه سازمان بورس

دادگاه عمومی

سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه، مسئول حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران است. در صورت بروز خسارت ناشی از عملکرد نامناسب این سازمان، سهامداران می‌توانند به دادگاه‌های عمومی مراجعه کنند. این دادگاه‌ها صلاحیت رسیدگی به دعاوی مربوط به نواقص اطلاعاتی، قصور در نظارت و تخلفات مقرراتی را دارند. برای مثال، در موارد عدم شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها که منجر به ضرر سرمایه‌گذاران شود، امکان طرح شکایت علیه سازمان بورس وجود دارد. صلاحیت دادگاه‌های عمومی در این زمینه مبتنی بر قوانین جاری و اصول حقوقی است. سرمایه‌گذاران با ارائه مستندات مبنی بر کوتاهی سازمان در انجام وظایف نظارتی، می‌توانند خواستار جبران خسارت شوند. این سازوکار به حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و

برای بهبود این روند، نیاز به اصلاحات ساختاری احساس می‌شود. برگزاری دوره‌های آموزشی تخصصی برای قضات در زمینه مسائل مالی و بورس می‌تواند به ارتقای دانش آن‌ها کمک کند. همچنین، ایجاد سازوکارهای مشخص برای همکاری بین سازمان بورس و دستگاه قضائی ضروری است. این تعامل می‌تواند به شفافیت بیشتر و پاسخگویی بهتر منجر شود. تقویت صلاحیت دادگاه‌های عمومی در رسیدگی به این دعاوی نقش مهمی در حفظ حقوق سرمایه‌گذاران دارد. با وجود چالش‌های موجود، با اتخاذ راهکارهای مناسب مانند استفاده از کارشناسان مالی و آموزش قضات، می‌توان به بهبود فرآیند دادرسی کمک کرد. این اقدامات نه تنها به نفع سرمایه‌گذاران است، بلکه به سلامت و پایداری بازار سرمایه نیز کمک می‌کند. در نهایت، ایجاد بستری منسجم برای رسیدگی به این دعاوی می‌تواند اعتماد عمومی به نظام قضائی و بازار سرمایه را افزایش دهد.

دیوان عدالت اداری

دیوان عدالت اداری صلاحیت رسیدگی به دعاوی علیه سازمان بورس را دارد، چرا که این سازمان یک نهاد عمومی محسوب می‌شود. طبق ماده ۱۰ قانون دیوان عدالت اداری (۱۳۸۵)، تصمیمات و اقدامات سازمان بورس که منجر به تضییع حقوق سهامداران شود، قابل بررسی در این دیوان است. برای مثال، مصوبات ناعادلانه سازمان بورس که به سرمایه‌گذاران آسیب می‌زند، می‌توانند در دیوان مورد اعتراض قرار گیرند (Rajati, Farouji & Hosseini, 2021). این سازوکار از حقوق سرمایه‌گذاران در برابر تصمیمات نادرست نهادهای عمومی حمایت می‌کند. دیوان عدالت اداری با صلاحیت بررسی مقررات و تصمیمات سازمان بورس، نقش کلیدی در حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. این دیوان می‌تواند در مواردی مانند سهل‌انگاری در شفافیت اطلاعات مالی، تخلفات در پذیرش اوراق بهادار یا تصمیمات ناعادلانه (مثل خروج غیرمنصفانه شرکتها از

بازار) مداخله کند. برای مثال، اگر تصمیم سازمان بورس به ضرر سرمایه‌گذاران باشد، دیوان می‌تواند آن را ابطال نماید. این سازوکار نه تنها از حقوق عمومی دفاع می‌کند، بلکه با افزایش شفافیت و پاسخگویی، به کاهش فساد و تقویت اعتماد به بازار سرمایه کمک می‌نماید. دیوان عدالت اداری هم به عنوان مرجع قضایی و هم نهاد نظارتی، با اصلاح چالش‌های موجود و تضمین حقوق سرمایه‌گذاران، نقش مؤثری در بهبود فضای سرمایه‌گذاری دارد.

دیوان عدالت اداری در رسیدگی به دعاوی علیه سازمان بورس با چالش‌های متعددی روبروست که عمدتاً ناشی از تخصصی بودن مسائل مالی و پیچیدگی‌های بازار سرمایه است. قضات این دیوان اغلب با مفاهیمی مانند قیمت‌گذاری سهام، تحلیل‌های مالی و ارزیابی ریسک‌ها که نیازمند دانش تخصصی است، مواجه می‌شوند. این کمبود تخصص ممکن است بر کیفیت تصمیمات قضایی تأثیر منفی بگذارد. از سوی دیگر، فرآیندهای دادرسی معمولاً زمانبر هستند و این تأخیر در مواردی که تصمیمات فوری مورد نیاز است، می‌تواند به ضرر سرمایه‌گذاران تمام شود. مشکل دیگر، دسترسی محدود به مستندات مالی و نیاز به مشاوره کارشناسان خبره در این حوزه است. برای رفع این چالش‌ها، تقویت آموزش‌های تخصصی قضات، تسهیل دسترسی به اطلاعات مالی و بهره‌گیری از نظر مشاوران مالی می‌تواند به بهبود کیفیت و سرعت رسیدگی‌ها کمک کند. این اصلاحات نه تنها کارایی دیوان را افزایش می‌دهد، بلکه حمایت مؤثرتری از حقوق سرمایه‌گذاران به عمل می‌آورد.

شورای عالی بورس

شورای عالی بورس و اوراق بهادار که بر اساس قانون سال ۱۳۸۴ تأسیس شده، نقش محوری در سیاستگذاری و نظارت بر بازار سرمایه ایران دارد. این شورا متشکل از نمایندگان دولت و فعالان بازار بوده و مسئولیت تعیین سیاست‌های کلان، نظارت بر عملکرد سازمان بورس و ایجاد هماهنگی بین نهادهای مرتبط را بر عهده

یکی از مشکلات اساسی، عدم وجود چارچوب قانونی مشخص برای رسیدگی به شکایات است که باعث می‌شود شورا نتواند به طور مؤثر به اختلافات رسیدگی کند. همچنین، ضعف در تعامل با سایر نهادهای مرتبط، حل مسائل پیچیده بازار سرمایه را با دشواری مواجه ساخته است. برای رفع این چالش‌ها، تقویت نظارت داخلی از طریق تشکیل کمیته‌های تخصصی مستقل و افزایش شفافیت در فرآیند تصمیم‌گیری ضروری است. بهبود ارتباط با سرمایه‌گذاران و نهادهای ذی‌ربط نیز می‌تواند به ارتقای کارایی شورا و احیای اعتماد عمومی کمک کند.

اشکال مختلف جبران خسارت وارده به سهامداران

جبران خسارت مادی

جبران خسارت سهامداران در بازار سرمایه، با شیوه‌های متفاوت در ایران و انگلیس انجام می‌شود که تحت تأثیر عوامل فرهنگی، اقتصادی و اجتماعی هر کشور است.

جبران خسارات در ایران

در ایران، جبران خسارات مادی سهامداران تحت قوانین و مقررات خاصی صورت می‌گیرد که به‌طور عمده به دو دسته کلی تقسیم می‌شود: جبران خسارت در چارچوب دیوان عدالت اداری و جبران خسارت از طریق شورای عالی بورس.

۱) جبران از طریق دیوان عدالت اداری

دیوان عدالت اداری به عنوان مرجع قضایی مستقل، نقش محوری در حمایت از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران در برابر تصمیمات غیرقانونی نهادهای عمومی ایفا می‌کند. این دیوان با بررسی شکایات و مستندات ارائه شده از سوی سهامداران، که می‌تواند شامل گزارش‌های مالی و اسناد رسمی باشد، به ارزیابی خسارات وارده می‌پردازد (شمس الهی، ۱۳۹۷). رسیدگی بی‌طرفانه دیوان به این شکایات، اعتماد سرمایه‌گذاران به نظام حقوقی را تقویت می‌کند. دیوان در صورت اثبات تخلف، می‌تواند شیوه‌های مختلفی برای جبران خسارت در نظر بگیرد، از جمله پرداخت

دارد (قاسمی حامد و براری چناری، ۱۴۰۳). شورا از طریق بررسی گزارش‌ها و برگزاری جلسات منظم، عملکرد سازمان بورس را ارزیابی و در شرایط بحرانی بازار، اقدام به اصلاح مقررات می‌کند. با این حال، شورای عالی بورس به دلیل ماهیت سیاستگذاری و نظارتی خود و همچنین وجود تضاد منافع ناشی از ترکیب اعضای آن، صلاحیت رسیدگی مستقیم به دعاوی علیه سازمان بورس را ندارد. این محدودیت موجب کاهش امکان پیگیری حقوقی سرمایه‌گذاران و در مواردی تضعیف اعتماد عمومی به نهادهای نظارتی بازار سرمایه شده است. اگرچه شورا در صورت مشاهده تخلف یا سهل‌انگاری در عملکرد سازمان بورس می‌تواند اقدامات اصلاحی انجام دهد، اما فاقد سازوکارهای لازم برای رسیدگی قضایی به شکایات است.

برای تقویت نقش نظارتی شورا و افزایش اثربخشی آن، پیشنهاد می‌شود سازوکارهای مستقل رسیدگی به شکایات در ساختار این نهاد ایجاد شود. تشکیل کمیته‌های تخصصی مستقل نظارتی یا مشورتی می‌تواند ضمن حفظ بی‌طرفی، به بهبود شفافیت و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه کمک کند. چنین اصلاحاتی می‌تواند عملکرد شورای عالی بورس را به عنوان نهاد سیاست‌گذار و ناظر بازار سرمایه ارتقا دهد. شورای عالی بورس به عنوان نهاد نظارتی اصلی بازار سرمایه، با چالش‌های جدی در جلب اعتماد عمومی و رسیدگی به شکایات سرمایه‌گذاران مواجه است. فقدان سازوکارهای شفاف برای بررسی دعاوی و محدودیت‌های ساختاری، موجب کاهش کارایی این شورا شده است. سرمایه‌گذاران در صورت احساس تبعیض یا بی‌عدالتی، به جای مراجعه به شورا، ترجیح می‌دهند مستقیماً به مراجع قضایی مانند دیوان عدالت اداری شکایت کنند. این روند نه تنها موجب تضعیف جایگاه شورا می‌شود، بلکه اعتماد عمومی به نهادهای نظارتی بازار سرمایه را نیز کاهش می‌دهد.

سهامداران کمک می‌کند و هم به ثبات و پایداری بلندمدت بازار سرمایه می‌انجامد. این نهاد با ایجاد اطمینان از وجود مکانیسم‌های حمایتی، فضای امنی برای فعالیت سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد که برای رشد و توسعه بازار سرمایه ضروری است.

جبران خسارات در انگلیس

در انگلستان، نظام جبران خسارات مادی به سهامداران تحت تأثیر اصول حقوقی و قوانین ویژه بازار بورس قرار دارد. این نظام، به‌ویژه در قالب قوانین حقوق شرکتی و عرفی انگلیس، به گونه‌ای طراحی شده تا بتواند حقوق سرمایه‌گذاران را به‌خوبی حمایت کند. بنابراین، نحوه جبران خسارات در این کشور متفاوت از ایران است و سرمایه‌گذاران از مجاری مختلفی می‌توانند برای جبران خسارات وارده به خود اقدام کنند.

۱) عملکرد به عنوان یک عمل قضایی

نظام حقوقی انگلیس با سازوکارهای قوی از حقوق سرمایه‌گذاران حمایت می‌کند. قوانینی مانند قانون شرکت‌ها و قانون عادلانه، امکان پیگیری حقوقی در موارد سوءمدیریت یا گزارش‌های مالی نادرست را فراهم می‌آورند. یکی از ویژگی‌های برجسته این نظام، امکان طرح دعاوی جمعی است که به سهامداران اجازه می‌دهد به صورت گروهی علیه شرکت‌های متخلف اقدام کنند (Yazdanian, 2010). این مکانیسم نه تنها هزینه‌ها و زمان دادرسی را کاهش می‌دهد، بلکه قدرت چانه‌زنی سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد. طرح دعاوی جمعی تأثیرات مثبت متعددی دارد. از یک سو، توجه نهادهای تجاری بزرگ را به تخلفات جلب می‌کند و از سوی دیگر، حس توانمندی و امنیت را در سرمایه‌گذاران تقویت می‌نماید. این سازوکارها در کنار قوانین شفاف، فضای سرمایه‌گذاری عادلانه‌ای ایجاد می‌کنند که به جذب سرمایه‌های جدید و تقویت اعتماد عمومی می‌انجامد. در نهایت، این نظام حقوقی با حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، به استحکام بنیان‌های اقتصادی و توسعه بازار سرمایه کمک شایانی می‌کند.

غرامت مستقیم، الزام به اصلاح اطلاعات نادرست یا دستور جبران خسارت توسط نهادهای مسئول. این تصمیمات نه تنها به جبران ضررهای مالی می‌انجامد، بلکه به اصلاح و بهبود قوانین و رویه‌های بازار سرمایه نیز کمک می‌کند. نقش دیوان در این فرآیند، هم به عنوان ناظر بر اجرای عدالت و هم به عنوان عامل بهبود فضای سرمایه‌گذاری، حائز اهمیت است. شفافیت در رسیدگی به پرونده‌ها و توجه به مستندات معتبر، از ویژگی‌های کلیدی عملکرد دیوان محسوب می‌شود که موجب اطمینان خاطر سهامداران می‌گردد. این سازوکار قضایی نه تنها به حل اختلافات موجود می‌پردازد، بلکه با ایجاد رویه‌های شفاف، از بروز مشکلات مشابه در آینده پیشگیری می‌کند. بدین ترتیب، دیوان عدالت اداری به عنوان پلی میان شهروندان و نهادهای دولتی، سهم بسزایی در حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ارتقای سلامت بازار سرمایه دارد.

۲) جبران از طریق شورای عالی بورس

شورای عالی بورس به عنوان نهاد نظارتی اصلی بازار سرمایه ایران، نقش محوری در حفظ حقوق سهامداران و تضمین شفافیت اطلاعات ایفا می‌کند. این شورا با نظارت بر اجرای قوانین و بررسی شکایات سهامداران، زمینه را برای جبران خسارات ناشی از تخلفات شرکتی فراهم می‌آورد. در مواردی مانند ارائه اطلاعات نادرست توسط شرکت‌ها، شورا می‌تواند با صدور دستورات اصلاحی و الزام به جبران خسارت، به حفظ حقوق سرمایه‌گذاران کمک کند. اقدامات شورای عالی بورس در این زمینه شامل الزام شرکت‌ها به اصلاح اطلاعات نادرست، شفاف‌سازی شرایط واقعی و در موارد شدیدتر، پیگیری مسئولیت نهادهای متخلف می‌باشد. این سازوکارها نه تنها به جبران خسارت‌های وارده می‌انجامد، بلکه با ایجاد بازدارندگی، از تکرار تخلفات پیشگیری می‌کند. عملکرد مؤثر شورا در این حوزه می‌تواند به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه و جذب سرمایه‌های جدید منجر شود. نقش نظارتی و جبرانی شورای عالی بورس، هم به حفظ حقوق

۲) جبران از طریق بیمه مسئولیت حرفه‌ای

در نظام حقوقی انگلیس، بیمه مسئولیت حرفه‌ای نقش محوری در حمایت از شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. این بیمه‌نامه‌ها خسارات ناشی از خطاهای حرفه‌ای مانند ارائه اطلاعات نادرست یا سوءمدیریت را پوشش می‌دهند و به شرکت‌ها امکان می‌دهند با اطمینان بیشتری فعالیت کنند. برای مثال، اگر مشاوره‌ای اطلاعات غلط ارائه دهد و موجب ضرر مالی شود، بیمه هزینه‌های جبران خسارت و حقوقی را تقبل می‌کند. مزیت اصلی این سیستم، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران است. آگاهی از وجود پوشش بیمه‌ای، اطمینان خاطر ایجاد می‌کند که شرکت توانایی جبران خسارات را دارد. این امر نه تنها به جذب سرمایه کمک می‌کند، بلکه انگیزه‌ای برای شرکت‌ها ایجاد می‌کند تا کیفیت خدمات خود را ارتقا دهند و از خطاها پیشگیری کنند. بیمه مسئولیت حرفه‌ای همچنین با کاهش نگرانی‌های مالی، فضایی مساعد برای نوآوری و رشد پایدار کسب‌وکارها فراهم می‌آورد. در مقایسه با ایران که نظام جبران خسارت عمدتاً متکی به نهادهای دولتی است، سیستم انگلیسی با ترکیب بیمه‌های مسئولیت و سازوکارهای حقوقی کارآمد، حمایت جامع‌تری از سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. این تفاوت‌ها نشان‌دهنده نیاز به اصلاحات در هر دو سیستم است تا با تقویت شفافیت و پاسخگویی، اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش یابد و ثبات بازار سرمایه تضمین شود.

جبران خسارت معنوی

خسارات معنوی به‌عنوان نوعی آسیب غیرمادی، به خوبی نمی‌تواند به سادگی اندازه‌گیری یا تعیین شوند، اما تأثیرات آن‌ها می‌تواند بر کیفیت و نحوه مدیریت بازار سرمایه و روابط بین سهامداران و شرکت‌ها افراد را تحت تأثیر قرار دهد. جبران این نوع خسارات در هر کشور تحت قوانین و مقررات خاصی انجام می‌گیرد که در ادامه به تشریح هر یک از این اشکال در دو کشور ایران و انگلیس خواهیم پرداخت.

جبران خسارات معنوی در ایران

نظام حقوقی ایران در زمینه جبران خسارات معنوی سهامداران با چالش‌های عمده‌ای مواجه است. اگرچه قوانین مربوط به حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران وجود دارد، اما اجرای مؤثر این قوانین با موانعی روبروست. یکی از مشکلات اساسی، نبود سازوکارهای عملی برای اعمال حق و تو توسط سهامداران در موارد نقض حقوق آنان است (مقدسی و ابویی مهریزی، ۱۳۹۵). برای مثال، در مواردی مانند عدم شفافیت اطلاعاتی یا ارائه گزارش‌های نادرست، سهامداران ابزار کافی برای احقاق حقوق خود در اختیار ندارند. از دیگر مشکلات، تمایل کم سهامداران به پیگیری حقوقی به دلیل فرآیندهای پیچیده و زمان‌بر دادرسی است. این مسئله ناشی از عوامل مختلفی از جمله پیچیدگی‌های قانونی، طولانی بودن رسیدگی‌ها و حتی عوامل فرهنگی است که موجب می‌شود بسیاری از سهامداران از پیگیری حقوق خود منصرف شوند. دیوان عدالت اداری و شورای عالی بورس به عنوان مراجع رسیدگی به این شکایات عمل می‌کنند، اما ناکارآمدی در فرآیندهای رسیدگی و عدم شفافیت در تصمیم‌گیری‌ها، اثربخشی این نهادها را محدود کرده است.

برای بهبود این وضعیت، نیاز به اصلاحات ساختاری در چند محور احساس می‌شود. نخست، تسهیل فرآیندهای قانونی و کاهش زمان رسیدگی به شکایات. دوم، افزایش شفافیت در تصمیم‌گیری‌های مراجع قضایی و نظارتی. سوم، آموزش و آگاهی‌بخشی به سهامداران درباره حقوق قانونی خود. چهارم، تقویت سازوکارهای مشارکت سهامداران در مجامع عمومی. این اصلاحات می‌تواند به ایجاد محیطی امن و شفاف برای سرمایه‌گذاری منجر شود و اعتماد از دست رفته سرمایه‌گذاران را بازگرداند.

جبران خسارات معنوی در انگلیس

در نظام حقوقی انگلستان، فقدان شفافیت و اطلاعات نادرست اعتماد سرمایه‌گذاران را تضعیف می‌کند. اگرچه سهامداران حق

این موضوع نپرداخته‌اند، که منجر به خلأهای حقوقی و تفسیری شده است. سازمان بورس در ایران دارای اختیارات گسترده نظارتی، مقررات‌گذاری و اجرایی است، اما تقصیر در انجام این وظایف (مانند انتشار اطلاعات نادرست، توقف غیرقانونی نمادها یا نظارت ناکافی) می‌تواند موجب مسئولیت مدنی شود. در مقابل، در انگلستان، نهاد رفتار مالی با چارچوب‌های شفاف و ضمانت‌اجراهای مؤثر، مسئولیت‌پذیری بیشتری دارد.

در ایران، مراجع صالح برای رسیدگی به دعاوی سهامداران (دادگاه‌های عمومی، دیوان عدالت اداری و شورای عالی بورس) دچار ابهام و تداخل هستند. این امر باعث سردرگمی سهامداران و طولانی شدن فرآیند دادرسی می‌شود. در حالی که در انگلستان، سازوکارهای مشخصی برای شکایت از نهاد ناظر وجود دارد. در ایران، جبران خسارت مادی و معنوی سهامداران با موانع عملی مواجه است، درحالی که در انگلستان، روش‌های متنوعی مانند دعاوی جمعی، بیمه مسئولیت حرفه‌ای و جبران از طریق بازسازی وضعیت وجود دارد. علاوه‌براین، در ایران، مسئولیت مدنی عمدتاً مبتنی بر نظریه تقصیر است، اما با توجه به ریسک بالای بازار سرمایه، نظریه‌های خطر و مسئولیت محض نیز باید مورد توجه قرار گیرند. در انگلستان، این نظریه‌ها به صورت کاربردی‌تر اعمال می‌شوند. از سوی دیگر، قواعدی مانند لاضرر و غرور می‌توانند پایه حقوقی مسئولیت سازمان بورس در ایران باشند، اما تاکنون به درستی استفاده نشده‌اند. همچنین، نقش رویه قضایی در توسعه مسئولیت مدنی نهادهای ناظر در ایران کمرنگ است.

به منظور برطرف شدن چالش‌های مذکور پیشنهاد می‌شود که قوانین ویژه‌ای برای مسئولیت مدنی سازمان بورس با الگوبرداری از نظام حقوقی انگلستان تدوین شود. همچنین، یک مرجع صالح واحد برای رسیدگی به دعاوی سهامداران و کاهش تداخل صلاحیت‌ها در نظر گرفته شود. علاوه‌براین، توسعه سازوکارهای جبران خسارت (مانند دعاوی جمعی و بیمه مسئولیت) به عنوان

جبران خسارات معنوی را دارند، این فرآیند پیچیده‌تر از جبران خسارات مادی است. نهادهایی مانند دادگاه‌های عمومی و تجاری به این دعاوی رسیدگی می‌کنند، اما اثبات خسارت معنوی به دلیل ماهیت غیرمادی آن دشوار است و نیازمند شواهد معتبری از تأثیرات مالی و روانی بر سهامداران می‌باشد (Eshaghi et al., 2024). طرح دعوی جمعی یکی از مکانیسم‌های مؤثر در انگلستان است که به سهامداران اجازه می‌دهد به صورت گروهی علیه شرکت‌ها اقدام کنند. این روش هزینه‌های حقوقی را کاهش می‌دهد و قدرت چانه‌زنی سهامداران را افزایش می‌دهد. با این حال، موفقیت در این دعاوی مستلزم مشاوره حقوقی تخصصی برای جمع‌آوری شواهد و مدیریت چالش‌های فرآیند قضایی است.

در مقایسه با ایران، نظام حقوقی انگلستان از قوانین جامع‌تر و ساختارهای دقیق‌تری برای جبران خسارات معنوی برخوردار است. در ایران، فرآیندهای طولانی و عدم شفافیت موجب ناامیدی سرمایه‌گذاران شده و مشارکت آن‌ها را در بازار سرمایه کاهش می‌دهد. بهبود قوانین و افزایش شفافیت در ایران برای حمایت از حقوق سهامداران و تقویت اقتصاد ملی ضروری است. در هر دو کشور، تقویت فرهنگ پاسخگویی، شفافیت اطلاعات و تسهیل فرآیندهای قانونی می‌تواند به حمایت بهتر از سهامداران و بهبود شرایط بازار سرمایه بینجامد.

نتیجه‌گیری

این مطالعه به تحلیل مسئولیت مدنی سازمان بورس در قبال سهامداران با مقایسه نظام‌های حقوقی ایران و انگلستان پرداخت. یافته‌ها نشان می‌دهد که در ایران، مسئولیت سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر بازار سرمایه، با چالش‌های ساختاری و حقوقی مواجه است. مقررات مربوط به مسئولیت مدنی سازمان بورس در ایران پراکنده و فاقد انسجام است. قوانین موجود در حوزه بازار اوراق بهادار، آیین‌نامه‌های اجرایی و مسئولیت مدنی، به صورت جامع به

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ گونه تضاد منافی وجود ندارد.

EXTENDED ABSTRACT

The civil liability of regulatory bodies within capital markets is a subject of increasing importance, especially in systems where investor protection is under scrutiny. This article provides a comprehensive comparative analysis of the civil liability of the Securities and Exchange Organization (SEO) of Iran and the Financial Conduct Authority (FCA) in the United Kingdom, with a specific emphasis on shareholder protection. It begins by establishing the fundamental premise that regulatory organizations, such as the SEO, are charged with key responsibilities including supervision of transactions, accurate dissemination of market information, and enforcement of relevant securities laws. Negligence in these duties, such as the unlawful suspension of stock symbols, failure to publish accurate information, or deficient supervision, can lead to compensable losses for investors. Within Iranian law, civil liability is grounded in traditional jurisprudential principles like *la zarar* (no harm) and *tasbib* (causation), which require proof of fault, damage, and a causal relationship. Scholars argue that not all damages entail liability unless there exists a legally objectionable act (Yazdanian, 2010). In contrast, the UK framework empowers the FCA to oversee market fairness and transparency, with additional mechanisms such as collective redress and professional indemnity insurance playing a vital role in protecting investors. The study underscores that in Iran, the fragmented and outdated legal framework surrounding SEO's responsibilities impedes efficient investor protection and complicates compensation proceedings, while the UK's

یک پیشنهاد بسیار مهم مطرح می‌گردد. علاوه بر این، پیشنهاد می‌

شود که نقش دکرین و رویه قضایی در تعیین حدود مسئولیت

سازمان بورس تقویت گردد.

مشارکت نویسندگان

systemic mechanisms provide more accessible recourse and faster resolution pathways.

A significant portion of the research delves into various acts or omissions by the SEO that could constitute wrongful acts, forming the foundation of civil liability. These include failure to disseminate or the dissemination of inaccurate information (Molaei, 2023), ambiguous or unauthorized trading orders (Rezaei, 2006), and issuance of decisions inconsistent with legal standards (Ahmadi, 2019). The article cites that the Tehran Stock Exchange's price volatility is largely driven by these irregularities. Moreover, a range of professional errors—such as executing transactions without client instruction, errors in trading orders, delayed payments, and failure to convert shareholder rights—are thoroughly analyzed. These missteps often stem from institutional negligence or misconduct, leading to financial loss for shareholders. For instance, professional negligence in financial advising, as in the Enron case, where investors were misled by overly optimistic reports, serves as a cautionary tale (Eshtiyagh, 2010). The article further identifies structural deficits in Iran's financial system, including weak accounting standards, misuse of client funds (Mousavi Bojnourdi, 2003), and inadequate client communication as systemic flaws aggravating investor vulnerability. The comparative study shows that while UK law integrates these liabilities into structured legal and insurance frameworks, Iranian law lacks institutional coherence and clear procedural mechanisms for timely redress.

The discussion further advances through theoretical lenses on causation, assessing how

different models interpret the causal relationship between SEO's wrongful acts and shareholder damages. The "direct cause" theory, which attributes liability only to the immediate and direct cause of damage, is critiqued for its limitations in complex financial environments where multiple contributing factors exist (Barikloo, 2006). The "dominant cause" theory is preferred, as it recognizes the SEO's primary fault in causing investor losses, especially in situations involving manipulated information or unjustified suspension of trading symbols. The article emphasizes that such regulatory misdeeds can significantly distort investor decisions and market prices, warranting liability under dominant cause principles. Similarly, the "foreseeable cause" theory is discussed as the most applicable to capital markets, suggesting that damages must be the natural and foreseeable consequence of the SEO's fault to qualify for liability. This theory aligns with the principle of market predictability and the role of scientific forecasting in distinguishing regular market volatility from damage due to regulatory misbehavior. Meanwhile, the "equal cause" theory, which distributes liability among all contributing causes, is deemed unsuitable for capital markets due to the difficulty in attributing proportional influence to multiple causes in real-time trading environments (Jourdan, 2007).

The research then transitions to an institutional comparison between the SEO and FCA in their legal and functional mandates. While the FCA does not hold explicit legal obligations toward shareholders, it plays an indirect but powerful role in their protection by enforcing standards of transparency and fair market behavior (Sasso, 2008). The UK's regulatory arsenal includes the Financial Services and Markets Act 2000, Market Abuse Regulation (MAR), and Disclosure and Transparency Rules (DTRs), all of which

mandate strict standards for public information disclosure (Alcock, 2007; Goldman et al., 2014). The FCA also oversees corporate governance practices and ensures enforcement actions against violators, thereby deterring market abuse and enhancing investor trust (Burke, 2023). In contrast, the SEO's framework in Iran is less structured and often hampered by overlaps in authority, ambiguous procedures, and a lack of specialized judicial bodies. The article illustrates that while the UK ensures investor recourse through specialized tribunals and fast-track complaint mechanisms, Iran relies heavily on general public courts and the Administrative Court of Justice, which often lack financial expertise. This comparative disadvantage is exacerbated by the Iranian judiciary's procedural delays and limited capacity for effective market oversight.

The study extends its analysis to mechanisms for damage compensation. In Iran, shareholders seek redress mainly through the Administrative Court or, less effectively, the High Council of the Exchange. However, these bodies lack jurisdictional clarity and face structural inefficiencies. Compensation is often restricted to pecuniary losses and excludes non-material damages. Conversely, in the UK, shareholders benefit from collective actions, regulatory enforcement, and the use of professional liability insurance schemes (Yazdanian, 2010). These mechanisms are not only well-established but also easily accessible to shareholders. The UK's model of indemnity insurance ensures financial redress without the need for prolonged litigation and encourages companies to adopt preventive compliance mechanisms. This contrast illustrates a crucial gap: while Iran's system remains largely reactive and punitive, the UK's approach is proactive and preventive, aiming to uphold investor confidence and market efficiency. Additionally, the article explores the notion of moral damages in both systems.

It finds that Iranian law lacks effective tools for recognizing non-pecuniary harms like reputational loss or diminished investor trust, whereas UK law, despite its complexity, allows courts to consider such losses under exceptional circumstances (Eshaghi et al., 2024).

Finally, the article highlights avenues for legal reform in Iran, drawing upon the strengths of the UK model. It advocates for the codification of SEO's liability in a standalone statute, thereby reducing interpretative ambiguities. Establishing specialized financial courts or tribunals equipped with economic and legal experts is recommended to enhance the quality of adjudication. It also suggests the integration of collective action frameworks and mandatory professional indemnity insurance for financial intermediaries, thereby aligning Iranian law with international best practices. Moreover, judicial education on capital market complexities and enhanced inter-institutional cooperation between regulatory bodies and the judiciary are presented as structural reforms. These proposals are not merely normative but stem from the empirical deficiencies and jurisprudential inconsistencies observed in Iranian shareholder litigation. The article concludes that a more coherent, transparent, and efficient legal system—modeled in part on the UK framework—could significantly improve investor protection, facilitate access to justice, and bolster the integrity of Iran's capital markets. These reforms are imperative for building a sustainable financial ecosystem that commands both domestic and international investor confidence.

References

- Ahmadi, M. (2019). *Guidelines for Addressing Violations in the Capital Market*. Forouge Ghanoun Legal Institute.
- Alcock, A. (2007). 5 years of market abuse. *Company Lawyer*, 28.

- Ansari, B. (2022). Protection of Trade Secrets Against Unauthorized Disclosure. *Private Law Research Quarterly*, 11IS - 41, 1-42.
- Arsalidou, D. (2017). Corporate governance in the Aftermath of the Global Financial Crisis: Issues and action. *Business Law Review*, 38(2). <https://doi.org/10.54648/BULA2017007>
- Barikloo, A. (2006). *Civil Liability* (Vol. 1). Mizan Publishing.
- Burke, S. (2023). A contemporaneous evaluation of the degree of success of the Financial Markets Test Case Scheme in the seminal case of FCA v Arch Insurers and Others (2021) UKSC 1. *LSE Law Review*, 8(3). <https://doi.org/10.61315/lseir.462>
- Chasib Naeem Alkaabi, A., Abedi, M., Darafshan, S. M. M. Q., Bakhshi, A. K., Devine, T., & Eliantonio, M. (2023). The shift in the conditions for the civil responsibility of the parents for the harmful act of the child-a comparative study. *TIKRIT UNIVERSITY JOURNAL FOR RIGHTS*, 7(4), 181-206. <https://doi.org/10.7590/187479818X15282881229829>
- Eshaghi, M., Rostami Najafabadi, H., & Jalilian, H. (2024). A Comparative Study of Compensation for Moral Damages in the Legal System of Iran and England. *International Journal of Ethics and Society*, 6(2), 31-40.
- Eshtiyagh, V. (2010). Combating Fraud in Securities Markets: A Look at the Legal Order of the Securities Market in the United States of America. *Legal Researches*, 9(17), 257-284.
- Ghorbani, M., & Bagheri, A. (2008). Manipulation of the Securities Market. *Public Law Research*, 12(29), 301-326.
- Goldman, J., Hunt, S., Minter, P., Suntheim, F., & Zaman, Q. (2014). *Why has the FCAs market cleanliness statistic for takeover announcements decreased since 2009?* (Vol. 4).
- Hassani, M. (2017). Auditor's Economic Dependence and the Quality of Financial Reporting; Evidence from the Tehran Stock Exchange. 7th National Conference on Management, Economics and Accounting, Tabriz.
- Hosseini, A. (2021). Civil Liability and its Comparative Study in Iranian and French Law. International Conference of Shiraz University,
- Jandari, Y. (2019). Compliance in global markets essay: the importance of identifying and preventing market abuse, and the role of compliance and regulators in achieving this. *QMLJ*, 10, 95.
- Jourdan, P. (2007). *Analysis of Judicial Practice in the Field of Civil Liability* (Vol. 1). Mizan Publishing.
- Katouzian, N. (2017). *Introductory Course on Civil Law: Legal Events - Civil Liability* (Vol. 1). Ganj Danesh Publishing.

- Katouzian, N. (2023). *Extra-Contractual Obligations - Civil Liability, Volume 3: Liability Insurance* VL - 3 (Vol. 4). Ganj Danesh Publishing.
- Khorshidi, S. (2021). A Brief Look at the Impact of Error in Transactions. International Conference on Jurisprudence, Law and Religious Studies VL - 4,
- McConnell, P., & Blacker, K. (2012). Systemic operational risk: the UK payment protection insurance scandal. *The Journal of Operational Risk*, 7(1), 79. <https://doi.org/10.21314/JOP.2012.104>
- Molaei, N. (2023). Comparative Study of the Legal Effects of the Binding Arbitration Clause, Subject of Clause © of Article 53 of the General Conditions of the Contract with the Transactions Regulations of Khuzestan Steel Company. First International Conference on Advocacy, Law and Humanities, Hamedan.
- Mousavi Bojnourdi, S. M. (2003). The Legitimacy of Damages for Delay in Payment. *Matin*, 5(19), 1-19.
- Okoye, A. (2024). Modern slavery statements, corporate disclosures and the potential to regulate false, misleading or incomplete statements. *International Company and Commercial Law Review*, 35(1), 30-41.
- Paduszynska, M. (2019). *Misselling in the Financial Sector-the Example of the United Kingdom and Poland*.
- Rajati Farouji, A. A., & Hosseini, S. (2021). Analyzing the Verdict of the General Assembly of the Administrative Justice Court in Addressing Complaints Against the Securities and Exchange Organization. First Conference on Law, Political Science and Humanities,
- Rezaei, A. (2006). *Trading Regulations in the Tehran Stock Exchange*. Approved by the High Council of the Stock Exchange and Securities.
- Sasso, L. (2008). *Listing and Disclosure Rules in UK: some recent changes* (Vol. 2).
- Semenova, M. (2008). Information sharing in credit markets: Incentives for incorrect information reporting. *Comparative Economic Studies*, 50, 381-415. <https://doi.org/10.1057/ces.2008.10>
- Wilson, G., & Wilson, S. (2013). The FSA, "credible deterrence", and criminal enforcement-a "haphazard pursuit"? *Journal of Financial Crime*, 21IS - 1, 4-28. <https://doi.org/10.1108/JFC-02-2013-0007>
- Winship, V., & Robbennolt, J. K. (2018). An empirical study of admissions in SEC settlements. *Ariz. L. Rev.*, 60, 1.
- Yazdanian, A. (2010). Comparative Study of the Civil Liability of the Building Owner in Iranian and French Law. *Private Law Studies*, 40(3), 375-393.