**ماهیت حقوقی بازارگردانی**

مولفان:

**سعید تاجیک‌زاده**

کارشناسی ارشد حقوق حمل ونقل تجاری

دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری

وکیل دادگستری

**سجادعباسی**

کارشناسی ارشد حقوق شرکت‌های تجاری

دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری

تقدیم

به پاس تعبیر عظیم و انسانی شان از کلمه ایثار و از خودگذشتگان

به پاس عاطفه سرشار و گرمای امیدبخش وجودشان که در این سردترین روزگاران بهترین پشتیبان است

به پاس قلب‌های بزرگشان که فریاد رس است و سرگردانی و ترس در پناهشان به شجاعت می‌گراید

و به پاس محبت‌های بی دریغشان که هرگز فروکش نمی‌کند.

این مجموعه را به پدر و مادر عزیزم تقدیم کنم.

با سپاس ازسه وجود مقدس:

آنان که ناتوان شدند تا ما به توانایی برسیم. . .

موهایشان سپید شد تا ماروسفید شویم. . .

و عاشقانه سوختند تا گرمابخش وجود ما و روشنگر راهمان باشند. . .



**فهرست مطالب**

مقدمه 1

**بخش اول: کلیات و مفاهیم** 4

فصل اول: بازارگردانی در بازارهای جهانی 4

گفتار اول: اهمیت و کارکرد بازارگردانی 4

بند اول: اهمیت بازارگردانی 4

بند دوم: کارکرد بازارگردانی 5

گفتار دوم: سازوکارهای بازارگردانی 5

بند اول: سازوکار بازارگردانی در بازار الکترونیک مظنه محور 6

بند دوم: سازوکار متمرکز بازارگردانی در بازار تالار معاملاتی سفارش محور 6

بند سوم: سازوکار متمرکز بازارگردانی در بازار الکترونیک سفارش محور 7

بند چهارم: سازوکار غیرمتمرکز بازارگردانی در بازار الکترونیک سفارش محور 7

بند پنجم: تفاوت سازوکار بازارگردانی در بازار متمرکز و غیرمتمرکز 8

بند ششم: تفاوت سازوکار بازارگردانی در بازار مظنه محور و بازار سفارش محور 8

گفتار سوم: تعهدات، امتیازات و درآمد بازارگردان 10

بند اول: تعهدات، امتیازات و درآمد بازارگردان در سازوکار بازارگردانی متمرکز. . . . . . . . . . . 10

بند دوم: تعهدات، امتیازات و درآمد بازارگردان در سازوکار بازارگردانی غیرمتمرکز. . . . . . . . . . . 11

فصل دوم: بازارگردانی در بازار سرمایه ایران 12

گفتار اول: بازار سرمایه، برخی مزایا و ریسک‌ها و ابزارهای کنترل ریسک 12

بند اول: بازار سرمایه 12

بند دوم: برخی مزایا 13

بند سوم: ریسک‌ها 14

بند چهارم: ابزارهای مدیریت ریسک در بازار سرمایه 16

گفتار دوم: تاریخچه، تعریف و کارکرد بازارگردانی در بازار سرمایه ایران: 19

بند اول: تاریخچه 19

بند دوم: تعریف و کارکرد 20

گفتار سوم: سازوکار، وظایف اخیارات و درآمد بازارگردان در بازار سرمایه ایران: 21

بند اول: سازوکار 21

بند دوم: وظایف و اختیارات 23

بند سوم: شرایط معافیت 23

بند چهارم: درآمد و امتیازات 24

فصل سوم: نهادهای بازارگردان و برخی اوراق بهادار مورد بازارگردانی در ایران: 25

گفتار اول: نهادهای بازارگردان 25

بند اول: کارگزاری 25

بند دوم: شرکت تامین سرمایه 27

بند سوم: صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی 28

بند چهارم: تفاوت بازارگردان و بازارساز 35

گفتار دوم: برخی اوراق بهادار که مورد بازارگردانی قرار می‌گیرند . 31

بند اول: سهام 31

بند دوم: اوراق با درآمد ثابت 32

بند سوم: سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس «etf» 33

**بخش دوم: بررسی ماهیت حقوقی قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی** 35

فصل اول: قرارداد مضاربه و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 35

گفتار اول: بررسی قرارداد مضاربه 35

بند اول: تعریف 35

بند دوم: موضوع مضاربه 37

بند سوم: سهم طرفین 38

بند چهارم: ید مضارب 38

بند پنجم: مدت در عقد مضاربه 39

بند ششم: فسخ و انفساخ 39

گفتار دوم: شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد مضاربه و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 39

بند اول: دلایل شباهت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد مضاربه 39

بند دوم دلایل تفاوت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد مضاربه 41

فصل دوم: قرارداد جعاله و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 41

گفتار اول: بررسی قرارداد جعاله 41

بند اول: تعریف 41

بند دوم اقسام جعاله 42

بند سوم: آثار 42

بند چهارم: ید عامل 43

بند پنجم: انفساخ 43

گفتار دوم: شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد جعاله قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 44

بند اول: دلایل شباهت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد جعاله 44

بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد جعاله 45

فصل سوم: اجاره اشخاص و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 46

گفتار اول: بررسی قرارداد اجاره‌ی اشخاص 46

بند اول: اجاره اشخاص 46

بند دوم اهلیت در اجاره اشخاص 46

بند سوم: تعیین منافع اجیر و اجرت وی 47

بند چهارم: تعهدات اجیر 48

بند پنجم: تعهدات مستأجر 49

گفتار دوم: شباهت‌ها و تفاوت‌های اجاره اشخاص و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 49

بند اول: دلایل شباهت قرارداد اجاره اشخاص و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 49

بنددوم: دلایل تفاوت قرارداد اجاره اشخاص و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 50

فصل چهارم: عقد وکالت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 50

گفتار اول: بررسی عقد وکالت 50

بند اول: تعریف 50

بند دوم: اهلیت 50

بند سوم: عوض و اجرت 51

بند چهارم: تعهدات وکیل 51

بند پنجم: تعهدات موکل 52

بند ششم: زوال وکالت 53

گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد وکالت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 53

بند اول دلایل شباهت عقد وکالت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 53

بند دوم: دلایل تفاوت عقد وکالت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 54

فصل پنجم: قرارداد دلالی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 54

گفتار اول: بررسی قرارداد دلالی 54

بند اول: تعریف 54

بند دوم: تکالیف دلال 55

بند سوم: اختیارات و موارد عدم مسئولیت 56

بند چهارم: مخارج دلالی و اجرت دلال 57

گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های قرارداد دلالی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 59

بند اول: دلایل شباهت قرارداد دلالی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 59

بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد دلالی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 59

فصل ششم: قرارداد حق‌العمل‌کاری و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 59

گفتار اول: بررسی حق‌العمل‌کاری 60

بند اول: تعریف 60

بند دوم: تکالیف حق‌العمل‌کار 60

بند سوم: مخارج حق‌العمل‌کار 61

بند چهارم: اجرت حق‌العمل‌کار 61

بند پنجم حق حبس در قرارداد حق‌العمل‌کاری 62

بند ششم: معامله حق‌العمل‌کار با خود 63

گفتار دوم بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های حق‌العمل‌کاری و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 64

بند اول: دلایل شباهت قرارداد حق‌العمل‌کاری و قرارداد بازارگردانی 64

بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد حق‌العمل‌کاری و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 64

فصل هفتم: عقد شرکت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 65

گفتار اول: عقد شرکت 65

بند اول: تعریف 65

بند دوم: اداره شرکت 65

بند سوم: اسباب تشکیل شرکت 67

بند چهارم: انحلال 68

بند پنجم: شرکت در سود و ضرر 69

گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد شرکت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 69

بند اول: دلایل شباهت عقد شرکت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 69

بند دوم: دلایل تفاوت عقد شرکت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 70

فصل هشتم: قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی 70

**بخش سوم: آثار ناشی از قرارداد بازارگردانی: تعهدات-مسئولیت‌ها** 72

فصل اول: تعهدات بازارگردان 72

گفتار اول: تعهدات بازارگردان در مقابل طرف‌های قرارداد بازارگردانی 73

بند اول: تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار 73

بند دوم: افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار 75

بند سوم: تحدید دامنه نوسان قیمت 77

گفتار دوم: تعهدات بازارگردان در مقابل بورس اوراق بهادار 78

بند اول: انتقال اوراق بهادار و کد بازارگردانی 80

بند دوم: اختصاص ایستگاه معاملاتی و مسئول معاملات به‌صورت جداگانه 81

بند سوم: ارسال گزارش سه‌ماهه معاملات به سازمان بورس و اوراق بهادار 83

بند چهارم: رعایت قیود سه‌گانه در وارد کردن سفارشات 83

گفتار سوم: تعهدات بازارگردان در مقابل تامین‌کنندگان مالی 84

بند اول: تعهدات بازارگردان در مقابل تمرین کنندگان اوراق بهادار 85

بند دوم: تعهدات بازارگردان در مقابل سرمایه‌گذاران 85

گفتار چهارم: تعهدات بازارگردان در نقش کارگزار 86

فصل دوم: مسئولیت‌های بازارگردان 86

گفتار اول: مسئولیت‌های مدنی 86

گفتار دوم: مسئولیت‌های انتظامی 88

گفتار سوم: مسئولیت‌های کیفری 91

گفتار چهارم: مسئولیت‌های قراردادی 94

نتیجه‌گیری 103

پیشنهادات. . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 106

منابع 108

الف)کتب. . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 108

ب)مقالات. . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 111

ج)پایان نامه‌ها. . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 113

د)قوانین و مقررات. . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 113

ه)اساسنامه‌ها. . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . . 114

فهرست علائم اختصاری

ق. ب: قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴.

ق. م: قانون مدنی مصوب ۱۳۰۷.

ق. ت: قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱.

ق. توسعه: قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸.

لایحه: لایحه اصلاحیه موادی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷.

دستورالعمل بازارگردانی: دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۷.

همان: منبع قبلی بلافاصله

پیشین: منبع قبلی با فاصله

ص: صفحه

ه. ش: هجری شمسی

ه. ق: هجری قمری

مقدمه

با توجه به بند ۱۵ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، هدف از بازارگردانی افزایش نقد شوندگی، تنظیم عرضه و تقاضا و تحدید دامنه نوسان اوراق بهادار معین می‌باشد، نبود نقد شوندگی به‌عنوان یکی از عناصر کارایی بازار سرمایه، اثرات نامطلوبی بر شکل‌گیری و کشف قیمت که از مشخصه‌های اصلی بازار کارا است می‌گذرد، از طرفی نوسانات قیمت در بازار سرمایه به دلیل سررسیدهای بلندمدت و بدون سررسید بودن ابزارهای مالی آن از دیگر بازارها بزرگ‌تر و عمیق‌تر می‌باشد، و همین جهت بازارگردان جهت انجام فعالیت بازارگردانی به معاملات اوراق بهادار معین می‌پردازد، درواقع بازارگردان به انجام معاملات مستمر و انجام حداقل حجمی از معاملات در روز، سبب افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار و تنظیم عرضه و تقاضا می‌گردد و تا حدود زیادی از ایجاد نوسانات امیر جلوگیری می‌نماید، در ایران این فعالیت را ۳ نهاد فعال در بازار سرمایه می‌توانند انجام دهند، ۲ نهاد تحت دستورالعمل فعالیت بازارگردانی به این فعالیت مشغول هستند که عبارت‌اند از نهاد کارگزار و نهاد تامین سرمایه، نهاد سوم که تحت قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی به این مهم می‌پردازد، صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی نام دارد از بین ۳ نهاد مذکور تنها نهاد کارگزار و شرکت تامین سرمایه مجاز به انعقاد قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی هستند این قرارداد قراردادی است که بازارگردان در راستای انجام فعالیت بازارگردانی می‌تواند با تامین‌کنندگان مالی و سرمایه جهت انجام فعالیت بازارگردانی منعقد نماید، که در ادامه به بررسی ماهیت حقوقی این قرارداد و تعهدات و مسئولیت‌های بازارگردان چه در رابطه با تامین‌کنندگان مالی و چه در رابطه با بورس اوراق بهادار خواهیم پرداخت.

در بازار سرمایه، نیروی عرضه و تقاضا بازار را به سمت قیمت تعادلی سوق می‌دهد، در شرایطی که سفارشات خرید بیشتر از سفارشات فروش باشند قیمت سهام افزایش می‌یابد و هرچه این شکاف بیشتر باشد سرعت افزایش قیمت فزونی می‌یابد و بدیهی است در شرایطی که سفارشات فروش بیش‌از خرید باشد، عکس این فرآیند رخ می‌دهد حال در شرایطی که شکاف عرضه و تقاضا زیاد باشد و منجر به تغییرات شدید قیمت شود شوک حاصل از این فرآیند تغییرات را تشدید خواهد کرد و ممکن است منتهی به تغییرات بسیار شدید گردد، از سوی دیگر در مواردی ممکن است سهام شرکت‌ها معامله نشود و نقد شوندگی آن‌ها به صفر کاهش یابد در چنین شرایطی ممکن است که یک خریدار وادار به خرید سهم مزبور در قیمتی بالاتر از حد طبیعی و یک فروشنده مجبور به فروش سهام مذکور در قیمتی پایین‌تر از حد طبیعی آن شود، نهادی که موظف به جلوگیری از نوسانات شدید قیمتی و تعمیر نقد شوندگی مطلوب و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار در بازار سرمایه است، نهاد بازارگردان نام دارد.

با توجه به این‌که در مطالعه‌ی نظری تبیین موضوع با روش توصیفی-تحلیلی صورت می‌گیرد، طبق این روش با استفاده از منابع کتابخانه‌ای به تبیین ماهیت و آثار بازارگردانی می‌پردازیم.

بخش اول: کلیات و مفاهیم

در این بخش در سه فصل به برسی کلیات و مفاهیم خواهیم پرداخت، در فصل اول سیستم‌های بازارگردانی در بازارهای سرمایه جهان برسی خواهد شد، درفصل دوم به برسی سیستم بازارگردانی در بازار سرمایه ایران خواهیم پرداخت و در فصل سوم نهادهایی که در بازار سرمایه می‌توانند اقدام به بازارگردانی نمایند وهمچنین برخی اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران پرداخته خواهد شد.

**فصل اول: بازارگردانی در بازارهای جهانی**

در این فصل ابتدا به اهمیت و کارکرد بازارگردانی به‌طور کلی خواهیم پرداخت سپس سازوکارهای بازارگردانی در جهان را برسی خواهیم نمود و بعد تعهدات امتیازات و درآمد بازارگردان در این سیستم‌ها خواهیم پرداخت**.**

**گفتار اول: اهمیت و کارکرد بازارگردانی**

**بند اول: اهمیت بازارگردانی**

در سیر تحول بازارها، از بازارکالا به سمت بازار پول وسپس بازار سرمایه، از مهم‌ترین نقاط ضعف بازار کالا، نبود یک نهاد برای متعادل سازی نقدینگی است که باعث عدم کنترل رکود و تورم که در اقتصاد از آن به‌عنوان بیماری تورم یاد می‌شود، می باشد، در تعریف تورم چنین نیز می‌توان تعریف کرد که تورم عبارت است از افزایش سطح عمومی قیمت‌ها[[1]](#footnote-1) به همین دلیل، دولت‌ها سعی برآن نمودند با ایجاد تعادل بین عرضه وتقاضا، این نقطه ضعف بازارکالا را پوشش دهند، در واقع از تعادل دو قسمت عرضه سرمایه و تقاضا برای سرمایه، قیمت تعادلی به دست می‌آید[[2]](#footnote-2) یکی از مهم‌ترین ابزارهای دولت‌ها در این راه استفاده از بازار پول است، در باب وظایف پول می‌توان گفت که پول سه وظیفه اصلی در اقتصاد دارد که عبارت‌اند از: پول وسیله مبادلات، پول وسیله سنجش و پول وسیله حفظ ارزش. [[3]](#footnote-3) این بازار به‌عنوان ابزاری جهت کاهش نقدینگی مازاد از دست مردم و تزریق آن به بخش‌های تولیدی جامعه به‌عنوان یک متعادل کننده برای بازار کالا به کار می‌رود، اما خود بازار پول هم نقاط ضعفی دارد که یکی از مهم‌ترین واساسی‌ترین آن ها، ریسک پذیری پایین این بازار است که در هنگام بحران‌ها سبب می‌شود، که اشخاص نقدینگی موجود در حساب‌های خود را طلب نمایند وحجم سنگین نقدینگی را در بدترین زمان وارد جامعه وبازار کالا نمایند، از این رو بازار سرمایه به‌عنوان یک بازار با ریسک پذیری بالا مورد توجه قرارگرفت، دراین بازار نقدینگی که به بازار ورود می‌کند به‌عنوان یک شریک درگیر بازار می‌شود ودر مواقع بحرانی، دولت ورود وخروج نقدینگی را تحت سیاست‌های خود قرار می‌دهد، از طرفی نقدینگی وارد شده به این بازار در صورتی امکان خروج دارد که جایگزینی داشته باشد و در مواقع بحران وهیجانی خریداری معمولاً وجود ندارد و نقدینگی اشخاص عملاً بلوکه می‌شود، پس باید جایگزین برای آن وجود داشته باشد تا نقد شوندگی این بازار که از عناصر کارایی بازار سرمایه است بالا برود، از طرف دیگر چون بازار سرمایه، بازار ابزارهای مالی بلند مدت است، به تبع دارای نوسانات بزرگتر می‌باشد که سبب سود و زیان ‌های بزرگتر می‌شود وافراد کمتری ریسک ورود به آن را می‌پذیرند، دراینجاست بازارگردان به‌عنوان نهادی برای حفظ نقد شوندگی و کاهش نوسانات مورد استفاده قرار می‌گیرد.

**بند دوم: کارکرد بازارگردانی**

نبود نقد شوندگی به‌عنوان یکی از عناصر توسعه بازار سرمایه، اثرات نامطلوبی بر شکل‌گیری وکشف قیمت که از مشخصه‌های اصلی بازار سرمایه کار است می‌گذارد، از طرفی نوسانات قیمت در بازار سرمایه به دلیل سر رسیدهای بلند مدت ابزارهای مالی آن وبدون سر رسید بودن برخی از ابزارهای مالی این بازار، بسیار شدید وعمیق و بزرگ تر از بازارپول می‌باشد، بازارگردان با انجام عملیات بازارگردانی، مانع از ایجاد حباب‌های مثبت ومنفی در ابزارهای مالی مورد بازگردانی می‌شود و درنتیجه از نوسانات غیرعادی این ابزار جلوگیری می‌کند، البته این نکته را نیز نباید از نظر دور داشت که بازارگردان نباید در برابر روند قیمت بایستد، بازارگردان با افزایش عرضه اوراق در نوسان غیرعادی مثبت وکاهش عرضه وخرید در قیمت بالاتر در نوسان غیرعادی منفی، علاوه بر جلوگیری از نوسانات غیرعادی، سبب افزایش نقدشوندگی سهم می‌شود و دارنده اوراق می‌تواند مطمئن باشدکه در حرکت‌های غیر منطقی سهم نیز می‌تواند اوراق خود را نقد کند.

**گفتار دوم: سازوکارهای بازارگردانی**

قانون گذارو ناظران بازارهای مالی نوظهوردر زمان بررسی روش پیاده سازی و اجرای سازوکارهای بازارگردانی باید به برخی فاکتورهای با اهمیت، شامل ساختار فعلی بورس و هزینه‌های ساختاردهی مجدد آن، احساس سرمایه‌گذاران داخل وخارجی نسبت به بورس، اندازه بازار نوظهور وامثال آن توجه کنند. سازوکارهای بازارگردانی را براساس مشخصات ساختار معاملاتی از نظر وسترهولم می‌توان به چهار گروه زیر تقسیم نمود: [[4]](#footnote-4)

**بنداول: سازوکار بازارگردانی در بازار الکترونیک مظنه محور**

در این سازوکار بازارگردانی، به ازای اوراق هر شرکت یا ابزار مالی، بیش ازیک بازارگردان وجود دارد که پیوسته برای حجم مشخصی از سهام در قیمت‌های مشخص، مظنه خرید وفروش وارد بازار می‌کنند، در این سازوکار، سرمایه‌گذاران معمولی باید به واسطه بازارگردان معامله نمایند وامکان معامله به‌صورت مستقیم وجود ندارد، بازارگردان به واسطه انحصاری که با مظنه‌های خود در دو طرف معامله ایجاد می‌کند، نقدشوندگی بازار را فراهم می‌کند، در این سیستم به‌ازای هر شرکت بیش‌از یک بازارگردان وجود دارد که در قالب سفارش‌های مستمر، حجمی از سهام را در قیمت مشخصی برای خرید یا فروش عرضه می‌کنند. [[5]](#footnote-5) ازجمله بازارهایی که این نوع ساز وکار بازارگردانی را مورد استفاده قرار می‌دهند می‌توان از بورس نزدک ولندن نام برد. [[6]](#footnote-6)

**بند دوم سازوکار متمرکز بازارگردانی در بازار تالار معاملاتی سفارش محور**

در این سازوکار بازارگردانی، تمامی خریداران وفروشندگان می‌توانند مستقیماً از طریق کارگزاری با هم معامله کرده ومحدوده سفارش‌های خود راکه دربرگیرنده‌ی مظنه قیمت‌هاست را اعلام‌کنند، مجموع این سفارش‌ها را در هر زمان، دفتر سفارش محدود می‌نامند، در این سازوکار بازارگردانی تنها یک بازارگردان برای هر ابزار مالی وجود دارد که اطلاعات انحصاری از دفتر سفارش‌های محدود را دراختیار دارد، درنتیجه تمامی سفارش‌ها به بازارگردان منتقل شده وفقط بازارگردان است که به دفتر سفارشات محدود وروند سفارش‌ها دسترسی دارد وانتشار اطلاعات سفارش‌ها به سایر مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه برعهده اوست.

در سازوکار متمرکز بازارگردانی در بازار تالار معاملاتی سفارش محور، تالار با فضایی فیزیکی موجود است که بازارگردانان درآن مستقرشده وبا سفارش هایی که به‌صورت الکترونیکی یا ازسوی کارگزاران تالار دریافت می‌کنند، به معامله ودادوستد می‌پردازند.

بازارگردان در این سیستم بازارگردانی، موظف به اعلام مظنه به شکل پیوسته می‌باشد ودر شرایط ضروری یعنی در زمان عدم تمایل به معامله در یکی از طرفین بازار و نبود جذابیت خرید وفروش، به حساب خود اقدام به معامله نموده ونقدشوندگی مورد نیاز بازار را فراهم می‌کنند، این اتقاق معمولاً زمانی رخ می‌دهد که تفاوت لحظه‌ای میان حجم عرضه وتقاضا به وجود آید، در این حالت مداخله بازارگردان باعث تعادل بازار می‌شود، از میان بورس‌های جهان ودویچه بورس آلمان از این سازوکاراستفاده می‌کنند.

**بند سوم: سازوکار متمرکز بازارگردانی در بازار الکترونیک سفارش محور**

در این سیستم بازارگردانی همانند سازوکاربازارگردانی در بازار تالار معاملاتی سفارش محور، بازارگردان در دو نقش معامله گر عرضه وتقاضا و ایجادکننده‌ی نقدشوندگی در زمان لازم، فعالیت می‌کند اما یک تفاوت اساسی با سازوکار قبلی دارد وآن نبود بازار فیزیکی وتالار ودر نتیجه نبود کارگزار تالار می‌باشد، تمام سفارش‌ها به‌صورت الکترونیک در سازوکار دفتر سفارش بازارگردان ثبت می‌شود وبازارگردان مدیریت معاملات را برعهده دارد.

این سازوکاربازارگردان، در بورس سهام آمستردام قبل از پیوستن به یورونکست وجود داشته است.

**بند چهارم: سازوکارغیر متمرکز بازارگردانی در بازار مظنه محورو بازار سفارش محور**

در این سیستم بازارگردانی، بازارگردانان مکلفند به‌طور پیوسته، مظنه‌های خرید وفروش با قیمت محدود را به حساب خود با رعایت میزان تعیین شده توسط بورس، ارائه کنند اما در سازوکارمتمرکز برخلاف سازو کار بازارگردانی نامتمرکز، بازارگردان بازارگردان هیچ اطلاعات انحصاری نسبت به دیگر فعالان، درباره‌ی سفارش‌های ثبت شده یا دفتر سفارش محدود ندارند، [[7]](#footnote-7) دراین سازوکار بازارگردانی هر شرکت ناشر یا ابزارمالی می‌تواند بیش ازیک بازارگردان داشته باشد، در حال حاضراز این سازوکار بازارگردانی در بورس‌های یورنکست، آتن وایتالیا استفاده می‌شود. [[8]](#footnote-8)

**بند پنجم: تفاوت سازوکار بازارگردانی در بازار متمرکز و غیر متمرکز**

نکته‌ای که درمورد وجه افتراق سازوکار بازارگردانی متمرکز ونامتمرکز وجود دارد تعداد بازارگردانان و نقش آن‌ها در بازار است:

**الف)مشخصه سازوکار بازارگردانی متمرکز:**

ازمشخصه‌های این سازوکاربازارگردانی، وجود یک بازارگردان واحد برای هر شرکت، برخورداری از انحصار اطلاعات واعلام پیوسته که یک بازار منصفانه و منظم را نشان می‌دهد، می باشد، نکته‌ای که نباید فراموش شود، این است که وجه تمایز میان دو سازوکاربازارگردانی تالار وبازارگردانی الکترونیک، حضور کارگزاران تالار است.

**ب)مشخصه سازوکار بازارگردانی غیرمتمرکز:**

مشخصه این سازوکار بازارگردانی، وجود یک یا چند بازارگردان است که ملزم هستند که به‌طور پیوسته وبه حساب خود ثبت سفارش کنند.

**بند ششم: تفاوت سازوکار بازارگردانی در بازار مظنه محور و بازار سفارش محور**

در مورد تفاوت دو سازوکاربازارگردانی مظنه محوروسفارش محورهم به‌طور کلی می‌توان گفت: درسازوکار بازارگردانی مظنه محور، بازارگردان‌ها تنها به رقابت درمیان خود می‌پردازند، اما درسازوکار بازارگردانی سفارش محور، این عموم فعالان بازار هستند که فضای رقابتی اصلی را میان سفارش‌ها ایجاد می‌کنند. [[9]](#footnote-9)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **سازوکار معامله گر در بازارالکترونیک مظنه محور** | **ساز و کار غیر متمرکزبازارگردانی سفارش محور در بازار الکترونیک** | **ساز و کار متمرکز بازارگردانی سفارش محور در بازار الکترونیک** | **سازوکار متمرکز بازارگردانی سفارش محور در تالار** |
| بازارگردانان برای جذب جریان سرمایه سرمایه‌گذاران با هم رقابت می‌کنند. در این سازوکار سرمایه‌گذاران قادر به انجام معامله با یکدیگر نیستند و معامله گران که از حساب خود برای انجام معاملات استفاده می‌کنند طرفین معاملات را تشکیل می‌دهند. | تشابه تمامی سازوکارهای بازارگردانی در بازارهای سفارش محور این است که بازارگردانان با سرمایه‌گذاران عام رقابت می‌کنند و سرمایه‌گذاران با ثبت سفارش در دفتر سفارش‌های محدود در کنار بازارگردانان به ایجاد نقدشوندگی در بازار کمک می‌کنند، در سازوکارهای سفارش محور هر دو سوی یک معامله عموماً سرمایه‌گذاران هستند که از طریق کارگزاران با سازوکار ثبت الکترونیکی سفارش داد و ستد می‌کنند. | | |
| یک یا چند بازارگردان به‌طور مرتب به حساب خود به ثبت سفارش می‌پردازند. تنها مقرراتی که بازارگردانان باید رعایت کنند، قوانین کمی مربوط به حداقل حجم سفارش «اندازه مظنه» است. | تنها یک بازارگردان برای هر ابزار در مقام مدیر و دلال معاملات فعالیت می‌کند، مظنه هایی که بازارگردان سازوکار وارد سازوکار می‌کند، نمایانگر بهترین سفارش‌های دفتر سفارش هستند. بازارگردان تنها زمانی وارد معامله به حساب شخص خود می‌شود که نقد شوندگی دفتر سفارش متناسب نباشد. مقرراتی که بازارگردان باید رعایت کند طریقه ایجاد بازار منظم و منصفانه در طمان اعلام مظنه‌های عرضه و تقاضای سرمایه‌گذاران را توصیف می‌کند. | |
|  | در سازوکار بازار اکترونیک هیچ تالار و در نتیجه کارگزارتالار که در کنار بازارگردان نقش ایفا کنند وجود ندارد تمامی سفارش‌ها به‌صورت الکترونیک بر سازوکار دفتر سفارش بازارگردانان درج می‌شود. بازارگردانان مدیریت معاملات در تطابق دادن دو طرف عرضه و تقاضا را بر عهده دارند. | تالار مکانی فیزیکی است که کارگزاران تالار با سرعت بیشتر و بدون آشکار ساختن مقاصد خود برای عموم می‌توانند به مذاکره و معامله بپردازند. بازارگردانان، دلال سفارشات کارگزاران تالار هستند. |

**جدول یک- دو: شباهت‌ها و تفاوت‌های میان انواع سازو کارهای بازارگردانی[[10]](#footnote-10)**

**گفتار سوم: تعهدات، امتیازات و درآمد بازارگردان**

برای بررسی تعهدات وامتیازات وعایدات بازارگردانان، می توان این موارد را به‌طور کلی در دو سازوکار متمرکزبازارگردانی وسازوکار غیرمتمرکز بازارگردانی بررسی نمود.

**بند اول:** تعهدات، **امتیازات و درآمد بازارگردان در سازوکار بازارگردانی متمرکز:**

**الف)تعهدات:** وظایف و نقش بازارگردان دراین سیستم بازارگردانی را می‌توان علاوه بر نقدشوندگی و نوسانات پایین، در ایجاد یک بازار منصفانه و منظم خلاصه نمود، بازارگردان در مسیرانجام این نقش، باید متعهد شود که طرف دوم معاملات قرار گیرد، علاوه بر این بازارگردان مسئول اعلام قیمت گشایش در ابتدای هر حراج معاملاتی است و وظیفه دارد به‌طور مرتب، مظنه‌های عرضه وتقاضا، بهترین سفارشات خرید یا فروش دفتر سفارش وسفارش‌های کارگزاران تالار که به نوعی نشان دهنده تمایلات و روند بازار است را اعلام کند. [[11]](#footnote-11)

**ب)امتیازات**: بازارگردان در راستای نقش و وظیفه‌ی خود که همان ایجاد بازار منصفانه ومنظم است، اطلاعات انحصاری از دفتر سفارشات محدود را دارا می‌باشد وبه همین دلیل می‌تواند تمامی سفارشاتی که به‌صورت الکترونیکی وارد سازوکار می‌شود که نشان دهنده مقاصد کارگزار است، مشاهده کند، علاوه بر این بازارگردان از پرداخت هرگونه کارمزد بابت معاملات خود معاف هستند وحتی می‌توانند از سفارشاتی که از سوی کارگزاران تالار دریافت می‌کنند، کارمزد دریافت نمایند. [[12]](#footnote-12)

**ج)درآمدها:** در این سیستم بازارگردانی، درآمد بازارگردان عمدتاً به حجم معاملات وی بستگی داردوسود اصلی از محل تفاوت قیمت خریدو فروش سهام ناشی می‌شود، معیار این تفاوت قیمت، قیمت تعادلی است که از توافق بازارگردان وشرکت ناشر حاصل می‌شود که به آن عرض بازار نیز گویند، همچنین این دو، عمق بازاریعنی حجم سهام قابل معامله در هرروز را نیز تعیین می‌کنند که میانگین آن همان تعداد تعادلی سهام می‌شود. علاوه برموارد فوق، بازارگردان در این سازوکارمی تواند ازتمام سفارشاتی که ازسوی کارگزار تالاردریافت می‌کند، کارمزد بگیرد.

عرضه

تقاضا

|  |  |
| --- | --- |
| قیمت فروش  قیمت تعادلی  قیمت خرید | عرض بازار |

تفاضل قیمت خرید و فروش «سود بازارگردان»

تعداد تعادلی

تعداد سهام

**نمودار سه-دو: رابطه بین قیمت و تعداد سهام معامله شده با عرض و عمق بازار سهام**

**بند دوم:** تعهدات، **امتیازات و درآمد بازارگردان در سازوکار بازارگردانی غیر متمرکز:**

**الف)تعهدات:** در این سیستم بازارگردانی، بازارگردان وظیفه داردبه‌صورت پیوسته، با ثبت سفارش به حساب خود به خرید وفروش اوراق بهادار بپردازند، این سفارش‌ها که مظنه‌های اصلی عرضه وتقاضا هستند، از قوانین کمی وفرمول‌های محاسباتی تعیین شده توسط بورس‌ها پیروی می‌کنند، علاوه براین در بعضی از بورس‌ها مانند بورس ایتالیا، بازارگردانان مکلفند با گزارش‌های شش ماهه یا سالانه، سرمایه‌گذاران را ازوضعیت مالی شرکت‌های ناشر تحت پوشش خود مطلع سازند.

**ب)امتیازات**: بازارگردان می‌تواند در این سیستم بازارگزدانی، به اطلاعات خاص شرکت مورد حمایت خویش، دسترسی داشته باشد وهزینه‌ای هم بابت انجام معاملات مربوطه نپردازد، علاوه براین مجاز هستند موجودی سهام خویش را از طرف شرکت ناشر یا سهام داران عمده شرکت، براساس مکانیسم بازار به تعادل برسانند. [[13]](#footnote-13)

**ج)درآمدها:** در این سازوکار، عمده درآمد بازارگردانان ازوجوهی است که در قرارداد میان شرکت ناشرو بازارگردان به‌عنوان کارمزد بازارگردانی تعیین شده است، این کارمزد می‌تواند سالانه وثابت ویا متغیریا ترکیبی از ثابت ومتغیر باشد، در این سازوکار، درآمد حاصل از تراکنش روزانه، باتوجه به نبود اطلاعات انحصاری از دفترسفارش‌های محدود، ناچیز به نظر می‌رسد.

**فصل دوم: بازارگردانی در بازار سرمایه ایران**

در این فصل ابتدا به معرفی بازار سرمایه، مزایا و ریسک‌های این بازار و سپس ابزارهای کنترل ریسک خواهیم پرداخت سپس تاریخچه و سازوکار و وظایف، امتیازات و درآمد این سیستم بازارگردانی در بازار سرمایه ایران برسی خواهد شد.

**گفتار اول: بازار سرمایه برخی مزایا و ریسک‌ها و ابزار‌های کنترل و ریسک**

**بند اول: بازار سرمایه**

بازارهای سرمایه، بازارهایی هستند که درآن‌ها ابزارهای مالی بازار سرمایه یعنی سهام وابزارهای مالی مشارکتی یعنی اوراق مشارکت و. . . باسررسید بیش از یکسال یا بدون سررسید مبادله می‌شوند، بازار سرمایه این امکان را برای تامین کنندگان وجوه مالی فراهم می‌کند که بتوانند به‌صورت کارا وارزان در سهام شرکت‌های سهامی عام یعنی همان مصرف کنندگان وجوه مالی، حق مالکیت به نسبت سهام در شرکت ودیگر حقوق مخصوص تامین کنندگان وجوه مالی دریافت نموده ودر قالب سود تقسیمی، جریان‌های نقدی را دریافت کنند، عمده‌ترین عرضه کنندگان اوراق بهادار، در بازار سرمایه، شرکت‌ها ودولت‌ها هستند، خانوارها نیز عمده‌ترین تامین کنندگان وجوه مالی مربوط به این اوراق بهادار محسوب می‌شوند. بازار سرمایه به نسبت بازار پول می‌تواند بسیار گسترده تراز تنوع ابزار بیشتری برخوردار باشند، در حقیقت این بازار پلی است که پس انداز‌ها را به سرمایه‌گذاری تبدیل نموده و رشد اقتصادی جامعه را سرعت می‌بخشد، علاوه بر این، استفاده از این بازار یکی از عمده راه کارهای تأمین منابع مالی مخارج دولت هاست که با فروش اوراق قرضه «در ایران اوراق مشارکت» منابع مالی لازم را برای تأمین مخارج یا انجام پروژه‌های عمده را فراهم می‌کند، به هر حال این بازار محل داد و ستد ابزارهای مالی است. [[14]](#footnote-14)

در بازار سرمایه، قیمت هر ورقه بهادار در هر مقطع زمانی، بالاترین قیمتی است که خریداران حاضرند برای دریافت‌های نقدی آتی و دیگر مزایای ناشی از اوراق بهادار بپردازند. [[15]](#footnote-15) این بازار امکان جذب سرمایه در بخش‌های دارای ریسک بیشتررا فراهم می‌کند که باعث جذب مازاد نقدینگی اشخاص به اشخاص سرمایه پذیروتأمین مالی آنان می‌گردد درنتیجه تولید وعرضه افزایش یافته وفشار تقاضا کم می‌شود درنتیجه تورم کاهش می‌یابد، ازطرف دیگر اشخاص سرمایه پذیر به یک منبع ارزان قیمت مالی دسترسی می‌یابند که باعث می‌شود قیمت تمام شده محصولات وخدماتشان افزایش ناگهانی نیابد. اتفاق مهم و ویژه‌ای که در بازار سرمایه می‌افتد این است که نقدینگی به محض ورود به بازار سرمایه، به‌عنوان یک شریک درگیر بازارشده ودر مواقع بحرانی، دولت‌ها می‌توانند ورود وخروج نقدینگی را کاملاً تحت سیاست‌های خود قرار دهند، ازطرفی نقدینگی وارد شده به این بازار درصورتی امکان خروج دارد که جایگزینی داشته باشد، این امر هم نقطه‌ی قوت این بازار است وجبران کننده ضعف بازار پول واز طرفی هم نقطه ضعف این بازار محسوب می‌شود، زیرا ممکن است نقدینگی در بازار حبس شود. [[16]](#footnote-16)

**بند دوم: برخی مزایا**

**الف)تامین مالی آسان وارزان:** بورس با ویژگی‌های خاص خود، ازقبیل سازمان یافته بودن، خود انتظام بودن وپیروی از اصول خاص وسرمایه پذیری متنوع سبب می‌شود تا آحاد جامعه به سمت آن متمایل گردند وسرمایه‌های مازاد و پس انداز‌های خود را درآن سرمایه‌گذاری کنند واین حجم از نقدینگی سبب تأمین مالی آسان وارزان شرکت‌های سرمایه پذیر در بورس شده وباعث افزایش کارآمدی اقتصاد وسلامت آن می‌شود ازطرفی نقدینگی مازاد وتورم درجامعه کم می‌شود.

**ب)ایجاد بستری سالم وسودآور**: بازار سرمایه، باعث ایجاد بستری سالم و سود آور برای سرمایه‌گذاری صاحبان سرمایه و اشخاص دارای پس انداز ودارای مازاد نقدینگی می‌شود تا با تبدیل نقدینگی این اشخاص به اوراق بهادار وتأمین سرمایه وتأمین مالی سرمایه شرکت‌های سرمایه پذیر، هم این شرکت‌ها به سرمایه ونقدینگی برسند و هم سرمایه‌گذاران از درآمد قابل قبولی برخوردار شوند وبخشی ازدارایی‌های خود را به‌صورت اموالی درآورده باشند که ازقدرت نقدشوندگی بالایی برخورداراست ودر هرزمان قابل تبدیل به وجه نقد است. [[17]](#footnote-17)

**ج)کاهش هزینه معاملات:** کاهش نرخ مالیات نقل وانتقال سهام برای سهام داران شرکت‌های سهامی از4% ارزش اسمی سهام مبادله شده به 05%، که خود سبب کاهش هزینه نقل وانتقال سهام می‌شود. طبق ماده 7 قانون توسعه ابزارها ونهاد‌های مالی جدید، به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 قانون اساسی مصوب 25/9/1388ماده 143 مکرر قانون مالیات‌های مستقیم به شرح ذیل اصلاح گردید: «ازهر نقل وانتقال سهام وحق تقدم سهام شرکت ها، اعم ازایرانی وخارجی در بورس‌ها یا بازار‌های خارج ازبورس دارای مجوز، مالیات مقطوعی به میزان نیم درصد ارزش فروش سهام وحق تقدم وصول خواهد شد واز این بابت وجه دیگری به‌عنوان مالیات بردرآمد نقل وانتقال سهام وحق تقدم ومالیات برارزش افزوده خرید وفروش مطالبه نخواهد شد».

**د) مدیریت وکاهش ریسک سرمایه گذاری**: بازاربورس ریسک اشتغال به فعالیت اقتصادی را از طریق ایجاد وتوزیع اوراق بهادار، از ریسک سرمایه‌گذاری جدا می‌کند، [[18]](#footnote-18) علاوه براین در این بازار ابزارهای مختلفی برای کم کردن ریسک سرمایه‌گذاری وجود دارد، ازجمله تشکیل سبد سهام، وجود نهادهایی مانند سبدگردان، بازارگردان، صندوق سرمایه‌گذاری و. . . .

**بند سوم: ریسک‌ها**

ریسک دربازارهای مالی همان انحراف از بازه مورد انتظار است. در بازارهای مالی، معمولا هرچه طول مدت سرمایه‌گذاری بیشتر شود یا سررسید آن طولانی تر باشد، به تبع نوسانات و ریسک آن نیز بیشترمی شود مانند ابزارهای مالی بازار سرمایه وهرچه طول مدت سرمایه‌گذاری وسررسید آن کمتر باشد ریسک آن نیز کمتر می‌شود مانند ابزارهای مالی بازار پول.

دربازار سرمایه هرچه سرمایه‌گذار ریسک کمتری متحمل شود، به تبع بازده پایین تری نیز خواهد داشت وبه تناسب ضرر وی نیز کمتر خواهد بود، بازار سرمایه با شرایط خاص خود، نه با یک نوع ریسک بلکه با طیف گسترده‌ای ازریسک‌ها روبه روست، درنتیجه روبرو شدن با هرکدام ازریسک‌ها با توجه به شرایط محیطی، نوعی خاص ازمدیریت ریسک را طلب می‌کند وموفقیت سرمایه گذار، در گرو شناسایی، تحمل ومدیریت درست ریسک، برای دوری از آن می‌باشد.

ازجمله ریسک‌های موجود در بازار سرمایه می‌توان از؛ریسک مالی، ریسک بازار، ریسک تورم، ریسک‌های سیاسی یا دولتی، ریسک شخصی، ریسک زیان سرمایه و ریسک نبود نقدشوندگی اوراق بهادار نام برد، که به اختصار و به توضیح ریسک بازار و ریسک نبود نقد‌شوندگی اوراق بهادار می‌پردازیم:

**الف)ریسک بازار:** بازار سرمایه به دلیل طولانی بودن سررسید ابزارهای مالی آن، نوسانات بزرگتری را تجربه می‌کند . علاوه بر این، از آنجا که در این بازار انواع سرمایه‌گذاران با دیدگاه‌ها و اهداف مالی متفاوت وجود دارد که مجموع تصمیمات خرید و فروش آنان، فرایند عرضه و تقاضا را تشکیل می‌دهد، به دلیل همین رویکردهای مختلف سرمایه‌گذاران و دیگر دلایل، بازار حالت نوسانی می‌گیرد و در واقع نوسان در ذات بازار سرمایه می‌باشد که به آن ریسک بازار می‌گویند .

در برسی ریسک بازار نوسانات قیمتی و سطوح حمایت "افزایش تقاضا " و مقاومت "افزایش عرضه" و بررسی آن بر روی سرمایه‌گذاری انجام شده مورد مطالعه قرار می‌گیرد، یکی از اهداف بزرگ نهاد بازارگردانی هم محدود کردن این نوسانات و در نتیجه ترغیب سرمایه‌گذاران به بازار سرمایه و کاهش ریسک بازار می‌باشد .

**ب)ریسک نقد شوندگی:** یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های اوراق بهادار خوب که سبب جذب سرمایه‌گذاری می‌شود، نقد شوندگی آن و درجه سهولت تبدیل آن در سریع‌ترین زمان و نزدیک‌ترین قیمت به قیمت مد نظر به وجه نقد می‌باشد. در واقع مبنای نقدشوندگی را می‌توان هزینه و زمان جست و جوی مورد نیاز برای فروش دارایی دانست. [[19]](#footnote-19)

هر چه حجم اوراق و سرعت معاملات در یک ورق بهادار بالاتر باشد، نقد شوندگی آن نیز بالاتر می‌رود و هر چه حجم اوراق مورد معامله و عرضه شده کمتر باشد، باعث کند شدن سرعت معاملات و پایین آمدن نقد شوندگی آن می‌شود، همچنین اگر معاملات یک ورقه بهادار با کمبود تقاضای خرید روبه رو شود، سبب می‌شود سرمایه گذارنتواند در زمان و قیمت مورد انتظار دست به فروش اوراق بزند، این امر گاها ممکن است سبب ضرر هنگفت شخص می‌شود، در اینجا سرمایه‌گذار با ریسک نقد شوندگی مواجه می‌شود.

یکی از راه‌های کاهش ریسک نقد شوندگی، ارزیابی نسبت‌های نقدینگی به میزان سرمایه‌گذاری است اما راه بسیار مفید و کاراتر این است که آیا ورق بهادار مورد نظر دارای بازارگردان می‌باشد یا خیر، بازارگردان با توجه به وظایف و اهدافی که دارد به‌صورت اساسی ریسک نقد شوندگی را کاهش می‌دهد، زیرا باعث تنظیم عرضه وتقاضا شده و از ایجاد‌های صف‌های فروش و خرید جلوگیری می‌کند.

**بند چهارم: ابزارهای مدیریت ریسک در بازار سرمایه**

باتوجه به نقش روزافزون اقتصاد مبتنی بر دانش و هم چنین نیاز بر کسب مهارت‌های اجتناب ناپذیر در امر سرمایه‌گذاری و تنوع در ابزارهای مالی، از عوامل مؤثر ایجاد انگیزه برای مشارکت در بازارهای متشکل سرمایه است، ازهمین روست که شاهد پیدایش ابداعات و نوآوری‌های بسیاری در چند دهه اخیر دراین بازارها هستیم، با این حال به دلیل وابستگی وارتباط نزدیک بازارهای مالی با یکدیگر، سرمایه‌گذاری در این بازارها، هم چنان پر ریسک جلوه می‌کند، تنوع درابزارهای مالی و ایجاد نهادهای متنوع مالی و وضع قوانین مختلف با هدف به حداقل رساندن مخاطرات موجود وارضای نیازهای مختلف، طیف گسترده سرمایه گذاران، برای جذب آن‌ها در بازار صورت می‌گیرداز قبیل:

**الف)سبد سهام وسبد گردانی:** باتشکیل پرتفوی سهام هنگام سرمایه گذاری، درواقع انواع ریسک هایی که ممکن است برای برخی سهام به وجود آید، بین تمام پرتفوتقسیم می‌شود که باعث کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود، حال اگر شخصی قادر به تشکیل پرتفو نبود یا به دلایلی تمایل به این اقدام نداشت که شخصا پرتفو تشکیل دهد، می‌تواند به نهاد سبد گردان مراجعه نموده وطبق قرارداد وبرای مدت معین اختیار خرید وفروش اوراق شرکت‌های تعیین شده را به این نهاد بدهد.

**ب)سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه گذاری:** صندوق سرمایه‌گذاری نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد ومالکان به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود وزیان شریک می‌شوند. این نهاد مالی به سرمایه‌گذاران گواهی سرمایه‌گذاری می‌دهد ودرعوض سرمایه آن‌ها را گرفته و در سبد متنوعی از اوراق بهادار، سرمایه‌گذاری می‌کند، درواقع واحد‌های سرمایه‌گذاری بیانگرنسبت متناسبی از سبد اوراق بهادار صندوق سرمایه‌گذاری می‌باشد.

**ج)اوراق اختیارمعامله وآتی:** این اوراق از اوراق مشتقه محسوب می‌شوند ودارای ارزش اقتصادی بوده وهمچنین قابل معامله دربورس هستند، آتی؛ دارایی‌های تعریف شده‌ای همانند کالا، سهام یا ارزهای خارجی هستند که به منظور تحویل درآینده، خریداری یا فروخته می‌شوند، [[20]](#footnote-20)این قرار دادها معمولاً دربورس کالا یا اوراق بهادار مورد استفاده قرارمی گیرند. مزایای اصلی قراردادهای آتی که سبب شیوع و رواج آن‌ها شده‌است پوشش ریسک ناشی از تغییرات قیمت کالاها و دارایی‌های موضوع قرارداد آتی و کمک به ثبات قیمت در بازارهای نقدی است. [[21]](#footnote-21)

اختیار معامله: پیشنهاد وایجابی است که دریک قرارداد رسمی یا غیر رسمی گنجانده می‌شود، به همراه تعهد قراردادی برای نگهداری آن ایجاب که برای مدت معینی باز بوده و نگه داشته می‌شود، به گونه‌ای که گوینده ایجاب نمی‌توانداز ایجاب خود در طول آن عدول کند. [[22]](#footnote-22)

**د)بازارگردانی:** نبود نقد شوندگی به‌عنوان یکی از عناصر توسعه بازار سرمایه، اثرات نامطلوبی برشکل‌گیری وکشف قیمت که یکی از مشخصه‌های اصلی بازار کار است می‌گذارد، از طرفی نوسانات در بازار سرمایه به دلیل سررسیدهای بلند مدت وبدون سررسید، سبب نوسانات عمیق سهام می‌شود، بازارگردان با انجام عملیات بازارگردانی مانع از ایجاد حباب‌های منفی ومثبت در قیمت سهام می‌شود، در نتیجه ازنوسانات غیر عادی سهام جلوگیری می‌کند، البته بازارگردان نباید در برابر روند قیمتی بایستد، از طرفی وی با افزایش عرضه سهام در نوسان مثبت وکاهش عرضه وخرید در قیمت بالاتردر نوسان منفی علاوه بر جلوگیری از نوسانات غیر عادی، سبب افزایش نقدشوندگی سهم می‌شود وسهام دار می‌تواند مطمئن باشد که درحرکت‌های غیر منطقی سهم نیز می‌تواند سهام خود را نقد کند. کارکرد اصلی بازارگردان، معامله‌گری می‌باشد برای ایفای این نقش بازارگردان به حساب خود و سرمایه خویش برای افزایش نقد شوندگی، تحدید دامنه نوسان و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار، به خریدوفروش اوراق بهادار معین می‌پردازد. [[23]](#footnote-23)

**هـ)حجم مبنا:** طبق ماده یک آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، حجم مبنا تعداد اوراق بهادار از یک نوع است که هر روز باید مورد داد و ستد قرار گیرد تا کل درصد تغییر آن روز، در تعییین قیمت روز بعد ملاک باشد .

بر اساس حجم مبنا در صورتی که تعداد اوراق بهادار معامله شده در طی روز معاملاتی، کمتر از حجم مبنا باشد، به همان نسبت درصد دامنه نوسان قیمت آن نیز کاهش می‌یابد، در واقع قیمت پایانی که همان میانگین وزنی قیمت سهام یک شرکت با در نظر گرفتن حجم مبناست و مبنای نوسان مجاز قرار می‌گیرد کاهش می‌یابد.

هدف از تعییین حجم مبنا این است که سرمایه‌گذاران اطمینان خاطر بیابند که نوسانات و تغییرات قیمتی ورقه بهادار، در نتیجه حجم مشخص و بالایی از ورقه بهادار انجام شده و امکان دستکاری قیمت، حداقل با سرمایه پایین وجود ندارد.

**ک)دامنه مجاز نوسان قیمت:** بر اساس آیین نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، پایین‌ترین تا بالاترین قیمتی است که در دامنه، طی یک یا چند جلسه رسمی معاملاتی بورس، قیمت می‌تواند نوسان داشته باشد . دامنه مجاز نوسان طبق ماده یک دستور العمل بازارگردانی نیز، حداکثر تغییرات مجاز قیمت ورقه بهادار هر روز نسبت به قیمت پایانی روز معاملاتی قبل است.

در واقع ایجاد دامنه نوسان، یک ابزار قانونی برای کنترل دامنه نوسان ورقه بهادار در طی یک یا چند جلسه رسمی معاملاتی بورس است که بر اساس قیمت پایانی جلسه معاملاتی قبل تعیین می‌شود.

گفتار دوم: تاریخچه، تعریف و کارکرد بازارگردان در بازار سرمایه ایران

**بند اول: تاریخچه**

در سال 1348 ه. ش با تصویب قانون بازار اوراق بهادار، فعالیت بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران مجاز شناخته شد وبر همین مبنا در دی ماه 1388 ه. ش دستورالعمل فعالیت بازارگردانی به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار« سبا» رسید، هرچند که فعالیت بازارگردانی عملاً درسال 1383ه. ش در بازار سهام ایران به دلیل وجود محدوده نوسان وبه تبع آن تشکیل صف‌های خرید وفروش طولانی که دسترسی به قیمت واقعی سهام را دچار خدشه می‌کرد، شروع شده بود، [[24]](#footnote-24) پس از ابلاغ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی در بورس، فعالیت این نهاد به دلیل شرایط رکود بازار درآن سال ها، از سوی ناشران بازارسرمایه و سرمایه‌گذاران بزرگ بازار با استقبال خوبی همراه شد، این فعالیت بر اساس دستورالعمل مربوطه توسط کارگزار معامله انجام می‌شودو نهادهایی که بر اساس این دستورالعمل بازارگردانی می‌کنندعبارتند از: کارگزار و شرکت تأمین سرمایه اما به مروربا بهبود شرایط بازار وخروج آن ازرکود، تعداد درخواست‌ها برای بازارگردانی ابزارهای مالی واوراق بهادار کم شد، در سال 1393 ه. ش سبا با هدف حمایت از سرمایه‌گذاران وبهبود نقدشوندگی و رونق فعالیت بازارگردانی، مجوز فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی را با توجه به قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 ق. ا. صادر نمود که به دلیل آشنا بودن فعالان بازار به فعالیت صندوق‌های سرمایه گذاری، مورد استقبال قرارگرفت، این صندوق‌ها برای بازارگردانی سهام شرکت‌های ناشر راه اندازی شد وازاین رو نمی‌توانند به بازارگردانی دیگر ابزارهای مالی سهام واشخاص حقیقی بپردازند.

**بند دوم تعریف و کارکرد**

نبود نقدشوندگی به‌عنوان یکی از عناصر توسعه بازار سرمایه، اثرات نامطلوبی بر شکل‌گیری وکشف قیمت که یکی ازمشخصه‌های اصلی بازار سرمایه کاراست، می‌گذارد، ازطرفی نوسانات قیمت در بازار سرمایه به دلیل سررسیدهای بلند مدت وحتی بدون سر رسید بودن برخی ابزارهای مالی آن، بسیار شدید وعمیق وبزرگتراز بازارهای پول می‌باشد، بازارگردان با علم به قیمت واقعی سهام، مانع از ایجاد حباب‌های مثبت ومنفی در قیمت سهام می‌شود در نتیجه، از نوسانات غیرعادی جلوگیری می‌شود بازارگردان با ارائه سفارش خرید در هنگام عرضه و با ارائه سفارش فروش در هنگام فشار تقاضا، نقد شوندگی سهام را بالا برده و از کاهش یا افزایش ناگهانی قیمت جلوگیری به عمل می‌آورد و ریسک را برای سهام‌داران جز کاهش می‌دهد همچنین این عمل باعث تحدید دامنه نوسان و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار مربوط می‌شود[[25]](#footnote-25) ودر سرمایه‌گذار از بابت نقد شوندگی اوراق بهادارو عدم وجودنوسانات غیرعادی در اوراق بهادار، اطمینان خاطر ایجاد می‌نماید، بر اساس بند 15 ماده یک قانون بازار وماده یک دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، هدف از این فعالیت، افزایش نقدشوندگی، تحدید دامنه نوسان وتنظیم عرضه وتقاضای ورقه بهادار می‌باشد، البته این نکته را نباید از نظر دور داشت که بازارگردان نباید در برابرروند بازار بایستد، به عبارتی دیگر بازارگردان دشمن روند حرکتی بازار نیست، نهاد بازارگردانی در ایران در اوراق بهادار سهام، با درآمد ثابت واحدهای صندوق‌های قابل معامله و دیگر اوراق بهادار فعالیت می‌کند. بر اساس بند 15 ماده یک ق. بازار، بازارگردان کارگزار معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت ان به دادوستد آن اوراق می‌پردازد.

منظور از کارگزار معامله، شخصی حقوقی است که اوراق بهادار را به نام و حساب خود معامله می‌کند و منظور از کارگزار شخصی حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آنها معامله می‌کند و منظور از معامله‌گری: معامله بدون واسطه اوراق بهادار به نام و حساب خود است.

**گفتار سوم: سازوکار، وظایف، امتیازات و درآمد بازارگردان در بازار سرمایه ایران**

**بند اول: سازوکار**

سازوکار بازارگردانی در بازار سرمایه ایران تقریباً مانند سازوکار بازارگردانی غیر متمرکز در بازارهای مبتنی برسفارش الکترونیک از قبیل بورس یورونکست می‌باشد با این شباهت که در این سازوکار بازارگردانی و سازکار بازارگردانی بازار سرمایه ایران، بازارگردانان هیچ اطلاعات انحصاری نسبت به دیگر فعالان بازار سرمایه ندارند و هر ورقه بهادار می‌تواند بیش از یک بازارگردان داشته باشد و با این تفاوت که در ایران قوانین برای جلوگیری از دستکاری از قیمت راهکارهایی ازقبیل حجم مبنا، دامنه مجاز نوسان و. . . را پیش بینی کرده اند زیرا در بازار سرمایه ایران به دلیل حجم کم بازار وبه تبع نقد شوندگی کم بازار، امکان دستکاری در قیمت وجود دارد، اما در سیستم بازارگردان غیر متمرکز در بازارهای مبتنی بر سفارش بازارگردان تنها مقرراتی که باید رعایت کند، قوانین کمی مربوط به حداقل حجم سفارش است. در بازار سرمایه ایران، سفارش‌های خرید و فروش بازارگردانان، از نظر اولویت با سایر فعالان بازار برابراست، نکته دیگر اینکه اگر ورقه بهاداری بیش از یک بازارگردان داشته باشد، امکان هماهنگی در تعیین قیمت سفارش‌های بازارگردانان وجود ندارد، زیرا قانون این عمل را به منزله‌ی دستکاری در قیمت دانسته است، در بررسی سازوکار بازارگردانی در ایران به مفاهیمی از قبیل حجم مبنا، دامنه مجاز نوسان، دامنه مظنه، حداقل سفارش انباشته و حداقل معاملات روزانه بر می‌خوریم که باید با آن‌ها آشنا بود:

**الف)حجم مبنا**: آن تعداد از یک نوع ورقه بهادار است که باید در هر روز مورد داد و ستد قرار گیرد تا تمام دامنه مجاز نوسان در آن روز، در تعیین قیمت روزبعد لحاظ شود، حجم مبنا با ورود بازارگردان به ورقه بهاداردیگربرای آن ورقه لحاظ نمی‌شودوحتی بامعامله یک ورقه بهاداردامنه مجازنوسان راپرمی کند.

**ب)دامنه مجاز نوسان:** منظور از این دامنه، حداکثر تغییرات مجاز قیمت ورقه بهادار در هر روز کاری بورس نسبت به قیمت پایانی روز قبل می‌باشد، با ورود بازارگردان به سهم این دامنه به2 برابر حد معمول خود افزایش می‌یابد.

**ج)دامنه مظنه:** حداکثر اختلاف بین سفارش خرید و فروش هر ورقه بهادار به درصد است که در فرم تقاضای دریافت مجوز بازارگردانی هر ورقه بهادار مشخص می‌شود و بازارگردان آن را در سامانه معاملات بورس وارد می‌کند، این درصد نسبت به قیمت سفارش خرید محاسبه می‌شود و باید برابر یا کمتر از دامنه نوسان مجاز روزانه باشد.

**د) حداقل سفارش انباشته:** حداقل تعدادی از ورقه بهادار است که بازارگردان باید همواره در سفارش خرید و فروش خود در سامانه معاملات بورس نگه دارد، حجم سفارش‌های خرید و فروش باید با هم برابر باشدودرعین حال معادل یا بیشتر از حداقل سفارش انباشته باشد، اگر این مقداردر اثر معاملات و . . . کمتر شود، بازارگردان باید کمتر از 2 دقیقه آن را برابر یا بیش از حد اقل سفارش انباشته نماید.

**هـ) حداقل معاملات روزانه:** تعداد ورقه بهاداری است که در صورتی که بازارگردان به میزان آن تعداد از ورقه بهادار در یک روز معاملاتی معامله کند، می‌تواند از انجام تعهدات خود طبق دستورالعمل، در آن روز معاملاتی خودداری کند.

مقدار

حداقل معاملات روزانه

|  |  |
| --- | --- |
| حداکثر دامنه نوسان  مظنه فروش  سفارش فروش  قیمت تعادلی  سفارش خرید  مظنه خرید  حداقل دامنه نوسان | عرض بازار |

حداقل سفارش انباشته

سود حاصل

از تفاضل قیمت

عرضه

تقاضا

**نمودار انجام معاملات بازارگردان**

**بند دوم: وظایف و اختیارات**

بازارگردان باید فعالیت بازارگردانی را در کد بازارگردانی انجام دهد و برای انجام امور بازارگردانی هر ورقه بهادار، ایستگاه معاملاتی ومسئول انجام معاملات را جداگانه اختصاص دهد، وی باید کلیه معاملات ورقه بهادار، دریافتی ها، پرداختی ها، هزینه‌ها و درآمد‌ای مرتبط با بازاگردانی را در سرفصل حساب‌های جداگانه ثبت و در مقاطع سه ماهه به سبا و بورس گزارش دهد، بازارگردان سفارش‌های خرید و فروش خود را باید با شرایط زیر وارد سامانه معاملات بورس نماید:

الف) قیمت‌های پیشنهادی وی باید در در دامنه مجاز نوسان باشد.

ب) تفاوت بین کمترین قیمت خرید در سفارش‌های خرید و بیشترین قیمت فروش در سفارش‌های فروش بازارگردان حداکثر برابر با دامنه مظنه باشد.

ج) حجم سفارش‌های خرید و فروش با هم باید برابر و هر یک معادل یا بیش از حداقل سفارش انباشته باشد و گرنه بازارگردان باید ظرف 2 دقیقه حجم سفارش‌های مزبور را با یکدیگر برابر یا بیش از حداقل سفارش انباشته نماید. .

بازارگردان برای تأمین منابع مالی یا تأمین اوراق بهادار مورد نیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد از مشارکت سایرین نیز استفاده کنند، همچنین در صورت تقاضای بازارگردان مبنی بر توقف نماد معاملاتی ورقه بهادار، بورس می‌تواند با بررسی دلایل و تطبیق آن با مقررات مربوطه، نماد معاملاتی را حداکثر به مدت یک ساعت متوقف کند مشروط به اینکه نیم ساعت از پایان جلسه معاملاتی مربوطه، امکان انجام معامله ورقه بهادار وجود داشته باشد.

**بند سوم: شرایط معافیت**

**الف)** در شرایط زیر بازارگردان می‌تواند از وارد کردن سفارش‌های خود به سامانه معاملات خودداری کند:

یک: در صورتی که حجم معاملات ورقه بهادار موضوع بازارگردانی در یک روز معاملاتی برابر یا بیش از حداقل معاملات روزانه شود.

دو: در صورتی که نماد معاملاتی ورقه‌ها بهادار مورد بازارگردانی، بسته شود.

سه: در صورتی که قیمت ورقه بهادار در پنج جلسه معاملتی متوالی بیش از سه برابر دامنه مجاز نوسان در یک جهت تغییر کند و در عین حال عرضه و تقاضای ورقه بهادار، به تعادل نرسیده باشد، زیرا ممکن است بازارگردان هزینه‌های زیادی متحمل شود، مدت زمان معافیت مذکور توسط بورس تعیین می‌گردد.

**ب)** در صورتی که مقررات انجام معامله ورقه بهادار تغییر کند، به خصوص دامنه مجاز نوسان ورقه بهادار محدودتر شود، بازارگردان ظرف ده روز می‌تواند تقاضای ابطال مجوز فعالیت بازارگردانی خود را به بورس ارائه کند، در این صورت تعهدات بازارگردان از ابتدای جلسه معاملاتی بعد از ارائه‌ی تقاضای مذکور تا تصمیم نهایی بورس منتفی است.

**بند چهارم: درآمد و امتیازات**

**الف) امتیازات:** در ایران نیز به مانند سایر بورس‌های جهان برای رونق و گسترش فعالیت بازارگردانی، امتیازاتی برای این نهاد مالی، در نظر گرفته شده است. اول اینکه بورس برای بازارگردانی هر ورقه بهادار یک ایستگاه معاملاتی جداگانه آن هم بدون دریافت هیچگونه هزینه‌ای از این بابت در اختیار بازارگردانان قرار میدهد، این امر به بازارگردانان امکان می‌دهد تا با تمرکز بیشتر بر اوراق بهادار مورد بازارگردانی، به نحو بهتری به انجام وظایف خود بپردازد. دوم آنکه: سقف کارمزد بورس از معاملات بازارگردان ده درصد سقف کارمزد بورس از معاملات معمول بازار سرمایه است و حتی بورس می‌تواند کارمزد خود را از این هم کمتر تعیین نماید.

**ب) درآمد**: منبع اصلی درآمد بازارگردان هاف اختلاف قیمتی بین سفارش‌های خرید و فروش آنان می‌باشد، از آنجا که در فرم انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی، مالکیت آن اوراق منتقل نمی‌شود، در نتیجه کلیه حقوق و مزایایی که به اوراق تعلق می‌گیرد به مالکان آن اوراق تعلق دارد، اما در صورتی که در قرارداد به‌صورت درصدی معین شده به بازارگردان نیز می‌رسد. منبع دیگر درآمد بازارگردانان که می‌توان به آن اشاره کرد، کارمزد بازارگردانی است که بر اساس قرارداد، هزینه‌های فعالیت بازارگردان محسوب شده و به بازارگردان می‌رسد.

**فصل سوم: نهادهای بازارگردان و برخی اوراق بهادار مورد بازارگردانی در ایران**

در این فصل به برسی اجمالی نهادهای بازارگردان در ایران یعنی شرکت کارگزاری، شرکت تامین سرمایه و صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی خواهیم پرداخت و پس از ان به برسی برخی اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران پرداخته خواهد شد.

**گفتار اول: نهادهای بازارگردان**

در حال حاضر بازارگردانی در ایران بر اساس 2 قانون صورت میگیرد، بازارگردانی در ایران ابتدا با قانون بازار شروع شد، بر اساس بند 15 ماده یک این قانون: بازارگردان کارگزار معامله‌گری است که با اخذ مجوزهای لازم با تعهد به افزایش نقدشوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن، به داد و ستد آن اوراق می‌پردازد. بازارگردان موظف است برای انجام امور بازارگردانی بخش جداگانه‌ای در شرکت ایجاد نماید. [[26]](#footnote-26)

در این قانون 2 نهاد ذکر شده که می‌توانند با اخذ مجوزهای لازم به انجام فعالیت بازارگردانی بپردازند که عبارتند از شرکت کارگزاری و شرکت تأمین سرمایه. اما پس از مدتی انجام فعالیت بازارگردانی توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی توسط قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های اصل 44، مجاز گردید و در حال حاضر در قوانین مربوط به بازار سرمایه 3 نهاد کارگزاری، شرکت تأمین سرمایه و صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی، به این مهم می‌پردازند.

**بند اول: کارگزاری**

بر اساس بند 13 قانون بازار، کارگزار شخصی حقوقی است که اوراق بهادار برای دیگران و به حساب آنان معامله می‌کند.

این نهاد مانند نهاد تأمین سرمایه و نهاد صندوق سرمایه‌گذاری اختصاص بازارگردانی از نهادهای مالی بند 21 محسوب می‌شود که با کسب مجوزهای مربوطه میتواند اقدام به بازارگردانی نماید.

کارگزار در واقع شخص حقوقی است که بر اساس اساسنامه نمونه شرکت‌های کارگزاری، در غالب شرکت سهامی خاص تشکیل می‌گردد. ‌و اوراق بهادار را به نام خودش و برای دیگران و به حساب آن‌ها معامله می‌کند. [[27]](#footnote-27) بنابراین کارگزار واسطه بین خریدار و فروشنده اوراق بهادار است و به‌عنوان نماینده مشتری و به حساب وی در مقابل دریافت کارمزد خریدوفروش اوراق بهادار و کالا می‌پردازد. [[28]](#footnote-28)

در باب ضرورت وجودی کارگزاران بورسی باید گفت که، قاعده کلی در بورس این است که خرید و فروش اوراق بهادار به دو دلیل مستقیماً از سوی طرفین معامله انجام نمی‌شود؛ دلیل اول به جهت حرفه‌ای بودن کار و تشریفاتی بودن معاملات و اینکه این معاملات در تالار بورس انجام می‌شود و مکانیسم دقیق و سریعی دارد و اشخاص عادی از عهده آن بر نمی‌آیند، بلکه تنها کارگزاران بورس می‌توانند در آن شرایط با دقت و سرعت مناسب معامله را انجام دهند، دلیل دوم آن است که بورس و بازار سرمایه، اصولاً هویت معامله گران اصلی باید مخفی بماند و به همین دلیل معامله از سوی کارگزاران آن‌ها انجام می‌شود.

بر اساس ماده 3 اساسنامه نمونه: شرکت کارگزاری می‌تواند به هر یک از فعالیت‌های زیر مبادرت ورزد مشروط به اینکه مجوز مربوط به هر کدام را از سبا دریافت نماید.

الف) خدمات کارگزاری، کارگزار/معامله گر و بازارگردانی ب) خدمات مالی و مشاوره‌ای بر اساس بند 14 قانون بازار؛کارگزار معامله‌گر شخصی حقوقی است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آن‌ها یا به نام و حساب خود معامله می‌کند. این نهاد علاوه بر اساسنامه و آیین نامه اعطای مجوز و فعالیت کارگزاری در غالب شخصیت حقوقی، از سایر مقررات بند یک ماده یک اساسنامه پیروی می‌کند. کارگزار برای انجام فعالیت بازارگردانی ابتدا باید بر اساس دستورالعمل مجوز کارگزار /معامله‌گری برای شرکت‌های کارگزاری، مجوز معامله‌گری را دریافت نموده و سپس بر اساس دستورالعمل بازارگردان در بورس یا فرابورس یا کالا به تناسب اوراقی که قصد انجام بازارگردانی آن‌ها را دارد اقدام به دریافت مجوز بازارگردانی برای هر ورقه بهادار به‌صورت جداگانه نماید.

**بند دوم: شرکت تأمین سرمایه**

بر اساس بند 18 ماده یک قانون بازار: شرکت تأمین سرمایه شرکتی است که به‌عنوان واسطه بین ناشر اوراق بهادار و عموم سرمایه گذاراین فعالیت می‌کند و می‌تواند فعالیت کارگزاری، معامله‌گری، بازارگردانی، مشاوره، سبدگردانی، پذیره نویسی، تعهد پذیره نویسی و فعالیت‌های مشابه را با اخذ مجوز«فعالیت» از سازمان انجام دهد. شرکت‌های تامین سرمایه با شرکت‌های ناشر اوراق بهادار قرارداد می‌بندند و اوراق بهادار آن‌ها را تحت عناوین مختلف به فروش رسانده و سرمایه و منابع مالی مورد نیاز آن‌ها را فراهم می‌کنند. [[29]](#footnote-29)

موضوع فعالیت این شرکت‌ها را بر اساس ماده 13 اساسنامه نمونه می‌توان به دو بخش موضوعات اصلی و موضوعات فرعی تقسیم نمود:

**الف: موضوعات فعالیت اصلی**: 1- پذیره نویسی 2- تعهد پذیره نویسی 3- تعهد خریدار اوراق بهادار در عرضه‌های ثانویه در حد امکانات مالی خود یا از طریق تشکیل صندوق یا سایر نهادهای مشابه

**ب) موضوعات فعالیت فرعی:** 1- بازاریابی یا مدیریت فرایند واگذاری اوراق بهادار 2- کارگزاری3- بازارگردانی 4- کاگزار/معامله‌گری 5- سبدگردانی

در بین فعالیت‌های این شرکت بر اساس تبصره یک ماده 13 اساسنامه نمونه این شرکت، انجام فعالیت‌های سبد گردانی، خدمات صندوق‌های سرمایه گذاری، کارگزاری، کارگزار/معامله‌گری و بازارگردانی با اخذ مجوز جداگانه از سازمان امکان‌پذیر است. همچنین بر اساس تبصره 2 همین ماده، انجام فعالیت‌های کارگزاری و کارگزار/معامله‌گری، صرفاً در راستای انجام فعالیت بازارگردانی، سبد گردانی، اداره صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تعهد پذیره‌نویسی و تعهد خرید اوراق بهادار در عرضه‌های ثانویه امکان‌پذیر است در نتیجه این شرکت برای انجام فعالیت بازارگردانی ابتدا بر اساس بند ط ماده یک قانون بازار که بازارگردان را کارگزار معامله گر می‌داند، باید مجوز معامله‌گری کسب نماید و سپس مجوز مربوط به بازارگردانی را کسب نماید.

بر اساس بند 2 ماده دو ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه، این شرکت می‌تواند در غالب شرکت سهامی عام، خاص و تعاونی سهامی عام تشکیل شود اما بر اساس ماده 2 اساسنامه نمونه این شرکت تنها در غالب شرکت سهامی خاص تشکیل می‌شود.

مجوز تأسیس این شرکت توسط شورای عالی بورس صادر و پس از ثبت نزد مرجع ثبت شرکت‌ها، سبا مجوز فعالیت آن را صادر می‌کند.

علاوه بر ضوابط فعالیت شرکت‌های تأمین سرمایه و اساسنامه نمونه، بر اساس ماده یک اساسنامه، این شرکت از مقررات ذیل پیروی می‌کند، مصوبات هیأت وزیران، مصوبات شورای عالی بورس، مصوبات سبا و مصوبات سایر مراجع که در حدود و اختیارات تفویض شده به آنان تحت هر عنوان، در خصوص بازار اوراق بهادار فعالان، که لازم‌الاجرا باشد. شرکت تأمین سرمایه برای انجام فعالیت بازارگردانی ابتدا باید بر اساس آیین نامه اعطای مجوز و فعالیت کارگزار، اقدام به دریافت مجوز کارگزاری نماید. سپس مجوز معامله‌گری را بر اساس دستورالعمل مجوز کارگزار/ معامله‌گری برای شرکت‌های کارگزاری و نحوه فعالیت آن را کسب نماید. و در مرحله آخر بر اساس دستورالعمل بازارگردانی در بورس مربوطه یا فرابورس اقدام به اخذ مجوز بازارگردانی برای هر ورقه بهادار نماید. در مجموع شرکت تامین سرمایه کامل‌ترین نوع نهاد مالی است، بدین‌معنا که قادر است مجموعه خدماتی را ارائه دهد که سایر نهادهای مالی ارائه می‌دهند[[30]](#footnote-30)

**بند سوم: صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی**

صندوق سرمایه‌گذاری در ایران از مصادیق تعریف صورت گرفته بند 21 ماده یک قانون بازار و بند هـ ماده یک قانون توسعه ابزارها و نهاد‌های مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل 44 ق. ا. است، بر اساس بند 20 و 21 قانون بازار این صندوق‌ها نهادهایی مالی هستند که فعالیت اصلی آنها سرمایه‌گذاری دراوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن نسبت به سرمایه‌گذاری خود در سود و زیان صندوق شریک هیتند اما بند ه ـ ماده یک قانون توسعه ابزارها، محدوده فعالیت این صندوق‌ها را از صرف سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به موضوع فعالیت مصوب صندوق گسترش داد. صندوق سرمایه‌گذاری پوسته‌ای توخالی است که با برون‌سپاری فعالیت خود به شرکت‌های دیگر که تخصص‌شان در حیطه مدیریت دارایی و امور وابسته به آن است فعالیت می‌نماید، به‌بیان‌دیگر صندوق سرمایه‌گذاری به‌جهت ماهیت خاص و تخصصی خود برخلاف شرکت‌های سنتی و متعارف با مدیریت برون‌سازمانی اداره می‌شود و متکی به خدمات اشخاص ثالث است. [[31]](#footnote-31)

بر اساس ماده 4 اساسنامه نمونه صندوق‌های اختصاصی بازارگردانی، موضوع فعالیت این صندوق‌ها بازارگردانی اوراق بهادار مشخص شده در امید نامه و سرمایه‌گذاری در اوراق پذیرفته شده در بورس تهران و فرابورس ایران، سرمایه‌گذاری در اوراق با درآمد ثابت و سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده بانکی در راستای انجام فعالیت بازارگردانی می‌باشد، خصوصیات دارایی‌های موضوع سرمایه‌گذاری و حد نصاب سرمایه‌گذاری مربوط درامید نامه ذکر شده است. بر اساس ماده 13 اساسنامه، هدف از تشکیل این صندوق‌ها جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و اختصاص آن به خریدار اوراق بهادار موضوع این صندوق و انجام تعهدات بازارگردانی اوراق بهادار مشخص شده در امید نامه و بهره‌گیری از صرفه جویی ناشی از مقیاس و تامین منافع سرمایه‌گذاران می‌باشد. منظور از امید نامه بر اساس بند 9 ماده یک اساسنامه، امید نامه صندوق است که محتویات آن بر اساس مقررات و موارد مندرج در اساسنامه تعیین شده و جزء جدایی ناپذیر اساسنامه محسوب می‌شود.

بر اساس بند 28 ماده یک اساسنامه ارکان صندوق عبارتند از: رکن اداره کننده که شامل مجمع و مدیر صندوق «شخص حقوقی» و رکن نظارتی شامل متولی«شخص حقوقی» و حسابرس«شخص حقوقی» بر اساس ماده 5 اسانامه، دوره فعالیت این صندوق‌ها از تاریخ قید شده در مجوز فعالیت، آغاز و از تاریخ ثبت نزد مرجع ثبت شرکت‌ها به مدت 3 سال شمسی ادامه می‌یابد مگر آنکه تمدید شود. در واقع این صندوق‌ها از اجتماع چندین شخص حقوقی برای انجام فعالیت موضوع شرکت به‌صورت موقتی ایجاد می‌شوند، یعنی پوسته‌ای موقتی برای انجام موضوع هستند.

بر اساس فرم موافقت اصولی تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی، این شرکت از قانون بازار، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی، اسانامه و امید نامه پیروی می‌کند، محتویات امید نامه و موارد مندرج در اساسنامه، جزء جدایی ناپذیر اسانامه محسوب می‌گردد.

نکته‌ای که نباید آن را از خاطر برد این است که این نهاد مالی بر خلاف دو نهاد مالی دیگر که به امر بازارگردانی مشغولند مجوز کارگزار معامله‌گری ندارد و این اشکال به آن وارد است زیرا بر اساس بند 15 ماده یک قانون بازار، بازارگردان، کارگزار معامله‌گری است. لذا این ایراد قانونی بر این نهاد وارد است، از طرفی این نهاد نیازی به گرفتن مجوز‌های جداگانه برای هر ورقه بهادار در راستای انجام فعالیت بازارگردانی ندارد و به بازارگردانی اوراق بهاداری در امید نامه ذکر شده می‌پردازد.

این صندوق از زمان ثبت نزد مرجع ثبت شرکت‌ها شخصیت حقوقی می‌بابد و مجوز فعالیت و تأسیس خود را از سبا دریافت می‌کند

امیدنامه صندوق، جایگزین مجوز بازارگردانی و مجوز‌های پیش نیاز این مجوز یعنی مجوز کارگزاری و مجوز معامله‌گری شده است در واقع این فعالیت بازارگردانی در این صندوق مشروعیت خود را از قانون توسعه ابزار‌ها و نهادهای مالی جدید می‌گیرد.

**بند چهارم: تفاوت بازارگردان و بازار ساز**

این دو فعالیت در ظاهر شبیه به هم هستند اما در واقع بسیار متفاوت هستند، در بازار‌سازی هدف حمایت از سهام دار جزء است اما هدف از بازارگردانی تنظیم بازار می‌باشد، در واقع بازارگردان در برابر روند نمی‌ایستد ودشمن روند نیست، اما بازارسازبه دنبال حمایت از سهام دارجزء می‌باشد، بازارگردان باید در یک بازار مثبت زمانی‌که قیمت سهام با رشد غیرطبیعی و شتاب‌دار مواجه شده، وارد میدان شود و روند موجود را با فروش سهام و کنترل عرضه و تقاضا به حالت طبیعی برگرداند و از رشد حبابی سهام موردنظر جلوگیری کند. [[32]](#footnote-32) اما بازار ساز به دنبال جلوگیری از نوسانات شدید به خصوص کاهش شدید قیمت است، اما بازارگردان علاوه بر تحدید دامنه نوسان، موظف به افزایش نقد شوندگی وتنظیم عرضه وتقاضای بازار می‌باشد.

**گفتار دوم: برخی اوراق بهادار که مورد بازارگردانی قرار می‌گیرند.**

طبق بند 24 ماده یک قانون بازار، اوراق بهادار ورقه یا مستندی واست که متضمن حقوق مالی قابل نقل وانتقال برای مالک عین یا منفعت آن می‌باشد، به‌طور کلی اوراق بهادار بازار سرمایه را می‌توان به 3 دسته تقسیم نمود، دسته اول اوراق تأمین‌کننده‌ی سرمایه بنگاه‌های اقتصادی مانند سهام شرکت‌ها، دسته‌ی دوم ابزارهای تأمین نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی از قبیل اوراق مشارکت و اوراق مشارکت رهنی و دسته سوم عبارتند از ابزارهای مالی ویژه مدیریت از قبیل اوراق مشتق، طبق ماده یک دستورالعمل نیز اوراق بهادار، ورقه بهادار پذیرفته شده در بورس است که مطابق این دستورالعمل فعالیت بازارگردانی روی آن انجام می‌شود، برخی از این اوراق بهادار که در ایران می‌تواند روی آن‌ها عملیات بازارگردانی صورت پذیرد عبارتند از؛سهام شرکت‌ها، اوراق بهاداربا درآمد ثابت و واحد‌های صندوق‌های قابل معامله در بورس، بازارگردان برای بازارگردانی هر ورقه بهاداربه‌صورت جداگانه باید مجوز‌های لازم را دریافت نماید.

**بند اول: سهام**

شرکت تجاری: مؤسسه یا سازمان اداری، یک شخصیت حقوقی است و مالکیت آورده شرکا، به شرکت انتقال می‌یابد و در طول حیات شرکت، دارای شرکت مستقل و مجزا از دارایی شخصی شرکا است. [[33]](#footnote-33)

طبق ماده 24 لایحه: سهام قسمتی از سرمایه اسمی شرکت سهامی است که مشخص میزان مشارکت وتعهدات ومنافع صاحب آن در شرکت سهامی می‌باشد، ورقه سهم نیز سند قابل معامله‌ای است که نماینده‌ی تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد، [[34]](#footnote-34) در واقع سهم واحد محاسبه برای تقویم منافع هر عضو شرکت است، سهم دارای یک قیمت اسمی است که به موجب اساسنامه معین می‌شود ودر شرکت‌های سهامی، مبلغ آن نباید از هزار ریال بیشتر باشد. [[35]](#footnote-35) این قیمت است که مبنای افزایش یا کاهش سرمایه و دیگر عملیات مالی شرکت قرار می‌گیرد، علاوه بر قیمت اسمی، سهم دارای قیمت حقیقی وقیمت بورسی نیز می‌باشد، قیمت حقیقی هر سهم بر اساس ترازنامه شرکت معین می‌شود وبرحسب اینکه این ترازنامه به‌صورت صحیح تدوین شده باشد یا خیر، ارزش سهم نیز یا حقیقی است یا صوری، بازارگردان باید اطلاعات کاملی در مورد قیمت حقیقی یا ذاتی است سهم داشته باشد وسعی کند قیمت بورس را به قیمت ذاتی سهم نزدیک کند، قیمت بورسی هم عبارت است ازقیمتی که سهم در بورس معامله می‌شود، این قیمت ممکن است با ارزش اسمی وحقیقی سهم متفاوت باشد، زیرا هنگام تعیین ارزش بورس گاه عوامل روانی و تبلیغاتی آنچنان اثر می‌گذارد که قیمت تعیین شده با قیمت ناشی ازواقعیت‌های حسابداری بسیار متفاوت می‌شود، بازارگردانی این اوراق براساس دستورالعمل مربوطه انجام می‌شود. نکته‌ای که در مورد سهام باید مورد توجه قرار داد این است سهام دار نسبت به دارایی شرکت مالکیت مشاعی ندارد و بستانکار شرکت نیز محسوب نمی‌شود، بلکه از حقوق سهام داربه نسبت سهام خود برخورداراست که مهم‌ترین آن‌ها شرکت درمجامع، حق رأی و سود سالیانه سهام شرکت است. درواقع سهم، تعهدات و منافع سهام‌دار را مشخص می‌کند اما به‌هیچ‌وجه به‌معنای مالکیت مشاع سهام‌دار در سرمایه یا دارایی شرکت نیست. [[36]](#footnote-36)

**بند دوم: اوراق با درآمد ثابت**

تأمین مالی به واسطه‌ی اوراق با درآمد ثابت، یکی از مهم‌ترین شیوه‌های تأمین مالی از طریق بازار سرمایه می‌باشد، شخصی که این اوراق را خریداری می‌کند، در دوره‌های زمانی مشخص، مقادیری را تا تاریخ سررسید این اوراق دریافت می‌کند و درزمان سررسید اصل پول شخص بازگردانده می‌شود، این اوراق دارای ریسک پایین بوده و مناسب برای اشخاص ریسک گریز و اشخاصی که به دنبال جریان نقدینگی مداوم هستند می‌باشد. بازارگردانی این اوراق به دو شیوه انجام می‌شود؛شیوه اول، شیوه مبتنی بر مذاکره نام دارد، این روش قبل ازسال 1395 ه. ش متداول بوده وتقریباً تمامی اوراق با درآمد ثابت به این شیوه مورد بازارگردانی قرار می‌گرفته است، در این روش بازارگردان به نوعی نقش ضامن دارد وتعهد خرید اوراق را حداقل به قیمت اسمی برعهده می‌گیرد وهدف اصلی این روش هم همین ضمانت است وتنظیم عرضه وتقاضا، اوراق می‌باشد، در روش دوم که بازارگردانی مبتنی بر حراج نام دارد، بازارگردان بر اساس دستورالعمل فعالیت بازارگردانی انجام می‌شود. [[37]](#footnote-37)

**بند سوم: واحدهای صندوق‌های قابل معامله در بورس«ETF»**

صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بازار سرمایه یا به اختصار ETF ‌ها ساختاری به مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک دارند با این تفاوت که واحد‌های این صندوق ها، در بازار سرمایه مانند سهام شرکت ها، در همان ساعات معاملاتی معامله شده وقیمت آن از طریق مکانیسم عرضه وتقاضا تعیین می‌شود، در نتیجه خریدوفروش واحد‌های این صندوق آسان سریع وشفاف بوده وزمان تصفیه نیز کاهش می‌یابد. دوره فعالیت این صندوق‌ها می‌تواند نامحدود باشد وحداقل وحداکثری برای سرمایه‌گذاری اشخاص در نظر گرفته نمی‌شود. اشخاص برای سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها باید واحد‌های صندوق را خریداری کنند که ارزش هرواحد سرمایه‌گذاری ده هزار ریال می‌باشد، هدف از ایجاد این صندوق‌ها، تجمیع وجوه اشخاص مختلف وتخصیص آن به سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته در بورس، اوراق با درآمد ثابت و توسط کادر مدیریت حرفه‌ای وکسب بازدهی مناسب در میان مدت و بلند مدت است، همچنین، خریدوفروش این واحدها معاف از مالیات بوده وتنها شامل کارمزد معاملات می‌شوندو دامنه نوسان آن‌ها ده درصد می‌باشد این صندوق‌ها سود تقسیم نمی‌کنند و سرمایه‌گذاری صندوق در NAV آن خلاصه می‌شود، منظور از NAV ارزش خالص دارایی صندوق است که برابر است با مجموع تمام دارایی‌ها منهای تمام بدهی‌ها تقسیم بر تعداد کل واحدهای سرمایه‌گذاری، NAV هر صندوق هر دو دقیقه به‌صورت خودکار محاسبه شده و در معرض دید عموم قرار می‌گیرد، صندوق‌های ETF به جای ضامن نقدشوندگی که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری معمول است، از بازارگردان برای افزایش نقدشوندگی، تنظیم عرضه و تقاضا و تحدید دامنه نوسان استفاده می‌کنند، در واقع بازارگردان یکی از ارکان این صندوق می‌باشد. بازارگردان با توجه به NAV هر صندوق به عملیات بازارگردانی می‌پردازد و سعی بر آن دارد، قیمت بازاری را به ارزش خالص دارایی نزدیک نگه دارد، به دلیل آزادبودن ورود و خروج نقدینگی اشخاص به صندوق‌های قابل معامله و مدیریت حرفه‌ای سرمایه و ایجاد سبد اوراق بهادار و همچنین وجود بازارگردان که نقدشوندگی این واحدها را تعهد می‌کند، سرمایه‌گذاری در صندوق‌های ETF مورد اقبال فعالان بازار سرمایه به خصوص اشخاص ریسک گزیر قرار دارد.

بخش دوم: برسی ماهیت حقوقی قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی:

با توجه به دستورالعمل فعالیت بازار‌گردانی، بازارگردان که منظور شرکت کارگزاری و شرکت تامین سرمایه می‌باشد برای انجام فعالیت بازار‌گردانی نیازمند مجوزهای هستند، این اشخاص پس‌از اخذ مجوزها یعنی مجوز کارگزاری، مجوز معامله‌گری و مجوز بازارگردانی می‌توانند به انجام فعالیت بازارگردانی مبادرت ورزند، منظور از عملیات بازارگردانی را نیز می‌توان چنین بیان داشت: انجام معاملات اوراق بهادار معین در چارچوب مشخص‌شده در مجوز بازار‌گردانی، برای رسیدن به اهداف فعالیت بازارگردانی که عبارت‌اند از تحدید دامنه نوسان، تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار به افزایش نقد شوندگی ورقه‌ی بهادار معین شده، در باب ماهیت این عملیات به‌نظر نگارنده می‌توان عقد بیع را متصور بود که در چارچوب خاص قانونی باید انجام شود و اختیارات بازار‌گردان محدود شده‌است در باب بیع بودن خریدوفروش اوراق بهادار نیز می‌توان چنین بیان داشت: مفهوم ورقه‌ی بهادار و مفهوم ابزار مالی در واقع ۲ مفهوم جدا را بیان می‌کند، ورقه‌ی بهادار حقوق شرکت‌ها و ابزار مالی حقوق بازارهای مالی را یادآور می‌شوند، اما در بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار در تعریف ورقه‌ی بهادار آمده‌است که هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل‌وانتقال برای مالک عین یا منفعت آن باشد، شورا اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد، مفهوم ابزار مالی و اوراق بهادار در متن این قانون معادل هم در نظر گرفته شده‌است، پس با توجه به قانون بازار مفهوم اوراق بهادار و ابزار مالی معادل هم بکار می‌روند، وقتی صحبت از بیع می‌شود باید به یاد داشت که وی بر روی مال امکان‌پذیر است، مال چیزی است که قابل اختصاص به شخص معین و دارای منفعت عقلایی و قابل دادوستد باشد، در گذشته می‌توان گفت که مال، محدود به کالاهای مادی بود اما امروز اموال غیرمادی نظیر حق تالیف و اوراق بهادار نیز در این چارچوب جای می‌گیرند، با توجه به توضیحات فوق به‌نظر بحثی بر روی معاملات بازارگردان باقی نمی‌ماند و بهتر است به بررسی ماهیت حقوقی قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی که به قرارداد بازار‌گردانی مشهور است پرداخت، در ایران نهادهای مالی مجاز به فعالیت بازارگردانی به‌جز صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی، مجاز هستند برای تامین مالی انجام فعالیت بازار‌گردانی، بر اساس ماده ۹ دستورالعمل فعالیت بازار‌گردانی، اقدام به انعقاد قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی نمایند که در ادامه به بررسی ماهیت حقوقی این قرارداد خواهیم پرداخت:

فصل اول: قرارداد مضاربه و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

در این فصل به برسی قرارداد مضاربه و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: بررسی قرارداد**

مضاربه:

**بند اول: تعریف**

درخصوص مفهوم اصطلاحی مضاربه تعاریف مختلفی از سوی مؤلفین ارائه شده است که در ذیل به چند مورد اشاره می‌کنیم:

الف)مضاربه و مقارضه معنی واحدی دارند و آن این است که انسان مالی را به دیگری دهد تا تجارت کند و آنچه را که خدای سبحان به آن رزق می‌دهد به آن ترتیبی که شرط کرده اند، بینشان تقسیم شود. [[38]](#footnote-38)

ب)قراض همان مضاربه است و آن این است که انسان مالی را به دیگری بدهد تا با آن تجارت کند، بنابر آن که آنچه خداوند رزق آنها می‌کند و فایده‌ای که می‌برند، بین آن‌ها به مقدار معلوم باشد. [[39]](#footnote-39)

ج)بین مسلمانان اختلافی نیست که مضاربه جایز بوده و این مسئله‌ای است که در جاهلیت وجود داشته و اسلام بر آن صحه گذاشته و فقها اجماع دارند که صفت این معامله این است که شخص به دیگری مالی را اعطا کند تا دیگری در آن تجارت کند، به شرط اینکه مقدار معلومی از سود را ببرد. [[40]](#footnote-40)

د)مضاربه عقدی است که بین دو نفر منعقد می‌شود، با قید اینکه سرمایه از یکی از آنها باشد و طرف دیگر با آن تجارت کند و اگر سودی به دست آمد، در آن شریک باشند. [[41]](#footnote-41)

از مجموع تعاریف ارائه شده سه قید به چشم می‌خورد: 1. قید تجارت؛ 2. دفع مال از مالک به عامل؛ 3. قید عقد.

در برخی از تعاریف یاد شده مضاربه را به‌عنوان «دفع» و پرداختن مال به کسی تعریف نموده اند، اما در برخی دیگر آن را یک عقد دانسته اند به نظر می‌رسد تعریف گروه دوم دقیق تر از تعریف گروه اول است، زیرا که دفع مال مقتضای عقد مضاربه است نه خود آن به تعبیر دیگر مضاربه از افعال خارجی نیست تا بتوان گفت دفع است، بلکه از مقوله انشاء است. [[42]](#footnote-42)

همچنین در تعاریف ذکر شده قید تجارت آمده است یعنی مالی که پرداخت می‌شود، باید در تجارت به کار رود در حالی که عده ای[[43]](#footnote-43) دیگر از فقها در تعریف خود تجارت را ذکر نکرده اند، بلکه به جای کلمه تجارت کار، عمل و سعی را ذکر کرده اند، آیا میان این دو دسته از فقها اختلاف وجود دارد یا هر دو تعبیر بیانگر یک نکته است؟

گرچه در ابتدای امر به نظر می‌رسد که تعابیر گروه دوم اعم از تعابیر گروه نخست است، چرا که هر گونه عملی را که ذاتاً سودآور بوده، شامل می‌شود، خواهد تجارت باشد یا غیرتجارت ولی دقت در مفهوم تجارت نشان دهنده این نکته است که تجارت شامل هر گونه فعالیت اقتصادی سود آور است و به مطلق تکسب تجارت گفته می‌شود. [[44]](#footnote-44)

ولی به عقیده برخی از فقها، تجارت ظهور در خرید و فروش دارد و ارتکاب عقد مؤید آن است، عرف به هر فعالیت اقتصادی سودآور تجارت نمی‌گوید. [[45]](#footnote-45)

قانونگذار نیز در قانون مدنی عقد مضاربه را اینگونه تعریف می‌کند: «عقدی است که مابین صاحب سرمایه یا همان مالک و عامل یا همان مضاربه منعقد می‌شود تا مضارب با سرمایه مالک که باید وجه نقد باشد، به تجارت بپردازد و سپس اصل پول را به وی مسترد گرداند و در سود به نسبت حس معینی که به‌صورت جزء مشاع از کل در قرارداد تعیین‌شده است، در سود شریک شوند، درواقع مزارع بنام خود و به حساب مالک به تجارت پرداخته و به نسبت حس، از سود تجارت سهیم می‌گردد. »

**بند دوم: موضوع مضاربه**

همان‌طور که در تعریف این عقد بیان گردید سرمایه یا به‌اصطلاح فقهی راس‌المال، باید وجه نقد و به‌صورت عینی بوده و یکجا تامین گردد، در این عقد حصه طرفین به‌صورت جزء مشاع از کل مانند ربع، ثلث و . . . در خود عقد معین می‌گردد و به همان نسبت طرفین در سود حاصله شریک می‌گردند، بااین‌حال بر اساس ماده ۵۴۹ق. م. اگر طرفین نسبت‌به آن سکوت اختیار کنند و این حصه در عرف منجزا معلوم باشد سکوت طرفین به حاکمیت عرف تعبیر می‌گردد و به نسبتی که عرف تعیین می‌کند در سود شریک کند، در این باب می‌توان به ماده ۲۲۰ ق. م. نیز اشاره نمود که بیان می‌دارد «عقود نه‌فقط متعاملین را به اجرای چیزی که در آن تصریح‌شده ملزم می‌کند، بلکه متعاملین به کلیه نتایجی هم که به‌موجب عرف و عادت یا به‌موجب قانون از عقد حاصل می‌شود ملزم می‌باشند. » در باب تجارتی که در تعریف عقد مضاربه بیان شد نیز باید گفت مقصود قانون‌گذار اعمال تجاری قانون تجارت نیست بلکه مقصود هرگونه کسب‌وکار مشروع می‌باشد، همچنین براساس ماده ۵۵۳ق. م. می‌توان گفت مضاربه را هم می‌توان برای تجارت خاصی منعقد نمود و هم به‌صورت مطلق تجارت را بیان نمود و اگر تجارت به‌صورت مطلق بیان شود باید متعارف رعایت گردد. [[46]](#footnote-46)

**بند سوم: سهم طرفین**

در باب سهم طرفین نیز باید یادآور شد که امکان تعیین سهم مالک به‌صورت مشخص و مقطع وجود ندارد زیرا باعث ربوی شدن عقد و درنتیجه بطلان آن می‌گردد اما بالعکس تعیین سهم مشخص و مکتوب برای مضارب تنها سبب می‌شود که عقد مشمول مضاربه نباشد و در دیگر عقود دسته‌بندی گردد و همچنین بر اساس تعریف مضاربه در ماده ۵۴۶ق. م. مضارب تنها در سود شریک است و ضرر تنها متوجه مالک سرمایه می‌شود مگر آنکه مضارب در انجام تجارت تقصیری انجام داده باشد که با توجه به ید امانی وی، اثبات این مدعا برعهده مالک سرمایه می‌باشد درواقع بر اساس ماده ۵۵۸ق. م. اگر شرط شود که مضارب ضامن سرمایه باشد یا خسارت حاصل از تجارت متوجه مالک نباشد، عقد باطل می‌شود مگر آنکه ضمن عقد لازمی شرط شده باشد که مضارب از مال خود به مقدار خسارت یا تلف مجاناً به مالک تملیک نماید، همچنین اگر در این عقد شرط شود که تمام منافع به مالک تعلق گیرد عقد معتبر است و به عامل اجرت‌المثل تعلق می‌گیرد اما دیگر نمی‌توان به این عقد عنوان مضاربه را اطلاق نمود.

**بند چهارم: ید مضارب**

ماده 556 قانون مدنی مقرر می‌دارد: « مضارب در حکم امین است و ضامن مال مضاربه نمی‌شود، مگر در صورت تعدی و تفریط». با توجه به این ماده، این سوال مطرح می‌شود که آیا محدود بودن مسئولیت امین به موارد تعدی و تفریط از قواعد آمره است یا می‌توان مطابق اصل آزادی متعاملین در تعیین جزییات و شرایط معامله به آنها اجازه داد که حد ضمان را توسعه دهند و امین را ضامن بدانند؟

نویسندگان حقوقی در این مورد اختلاف نظر دارند. عده‌ای از آنان شرط ضمان را صحیح می‌دانند. [[47]](#footnote-47) در مقابل، دسته‌ای دیگر از حقوقدانان، شرط ضمان را باطل و مبطل می‌دانند. [[48]](#footnote-48)

اما آنچه مورد قبول اکثر حقوقدانان است، این است که شرط ضمان در عقد مضاربه راه ندارد. [[49]](#footnote-49)

**بند پنجم: مدت در عقد مضاربه**

مدت در عقد مضاربه باید به‌صورت مدتی معقول تعیین شود که مضارب از تاریخ بستن قرارداد تا تصفیه‌حساب نیاز دارد و در آن باید وضعیت تجارت موردنظر و توان مضارب و دیگر شرایط تأثیرگذار در این مدت، در نظر گرفته شود حال اگر در عقد مدت تعیین گردد، این تعیین مدت سبب لزوم عقد نمی‌شود و اثر آن این است که پس‌از اتمام مدت، مضارب نمی‌تواند معامله انجام دهد.

**بند ششم: فسخ و انفساخ**

در باب فسخ عقد مضاربه، ازآنجاکه این عقد عقد جایز محسوب می‌شود، هر یک از طرفین در هر زمان می‌توانند عقد را فسخ نمایند، در موارد زیر نیز بر اساس ماده ۵۵۱ق. م. عقد منفسخ می‌شود: در صورت فوت یا جنون یا سفه یکی از طرفین، در صورت مفلس شدن مالک، در صورت تلف شدن تمام سرمایه و ربح، در صورت عدم امکان اجرای تجارتی که منظور طرفین بوده‌است.

گفتار دوم: شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد مضاربه و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردان

**بند اول: دلایل شباهت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد مضاربه**

الف) همان‌طور که در ماده ۵۴۶ق. م. اشاره شد، در عقد مضاربه یکی از طرفین سرمایه به‌صورت نقدی می‌دهد با قید این‌که طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشند، در قرارداد بازارگردانی نیز بازارگردان می‌تواند برای تامین منابع مالی جهت انجام فعالیت بازارگردانی، اقدام به انعقاد قرارداد تامین مالی با سرمایه‌گذار نماید او با این سرمایه اقدام به بازارگردانی اوراق بهادار معین کند، در این فرض اگر سرمایه به‌صورت نقد تامین شده باشد می‌توان گفت از این نظر شباهت زیادی میان این دو قرارداد دیده می‌شود.

ب) بر اساس ماده ۵۵۶ق. م. مضارب در حکم امین است و ید وی امانی محسوب می‌گردد مگر در صورت تعدی و تفریط لذا از این نگاه هم مسئولیت بازارگردان در قرارداد تامین فعالیت بازارگردانی نسبت به سرمایه سرمایه‌گذار مانند مزارع امانی است.

ج) تعهد مضارب به‌نظر مانند تعهد بازارگردان نسبت به سرمایه‌گذار جهت انجام تعهد، تعهد به وسیله می‌باشد.

د) به‌نظر در مضاربه به مانند وکالت، اجرای آن و آثار آن در طول زمان رخ می‌دهد و جزو عقود مستمر محسوب می‌گردد در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی نیز به‌نظر همین گونه است، تعهد بازارگردان که همانا بازارگردانی اوراق بهادار معین می‌باشد یعنی تلاش در راستای افزایش نقد شوندگی این اوراق، تحدید دامنه نوسان آن‌ها و تنظیم عرضه و تقاضای آن اوراق، این تعهد و هدف در طول زمان به دست می‌آید و نه به‌صورت آنی.

هـ) در عقد مضاربه، مضارب و مالک سرمایه به نسبت حس معینی در سود حاصل از سرمایه‌گذاری شریک هستند، درواقع عقدی است که مضارب با پول صاحب سرمایه و کسب‌وکار می‌پردازد و در آخر سرمایه به مالک و سود به نسبت حصه معینی که در قرارداد تعیین کردند بین ایشان تقسیم می‌گردد، در قرارداد بازارگردانی نیز بازارگردان براساس ماده شش قرارداد نمونه تامین مالی فعالیت بازارگردانی، بازارگردان به نسبت معین شده در قرارداد در سود یا زیان حاصل از عملیات بازارگردانی سهیم است. [[50]](#footnote-50)

**بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد مضاربه**

الف) در عقد مضاربه، مضارب به نوعی به وکالت از سوی مالک سرمایه به کسب‌وکار می‌پردازد درنتیجه معاملات را بنام خود و به حساب صاحب سرمایه انجام می‌دهد، اما بازارگردان معاملات خویش را به‌صورت مالکیتی انجام می‌دهد که این معاملات به دو شکل انجام می‌شوند یک آنکه بازارگردان صرفاً از محل سرمایه خود و بدون استفاده از منابع مالی دیگران اقدام به خریدوفروش می‌کند که در این‌جا طبعاً رابطه وکالتی وجود ندارد دوم آنکه بازارگردان منابع مالی خود را از تامین‌کنندگان مالی تامین می‌کند اما معاملات را در مقابل بورس به نام و به حساب خود انجام می‌دهد او در انجام این معاملات سفارش مشتریان در خرید یا فروش را انجام نمی‌دهد گرچه درواقع بازارگردان معاملات را به نام خود و به ساب دیگری انجام می‌دهد اما این رابط بین آن دو شخص باقی می‌ماند و در مقابل بورس بازارگردان معاملات را به نام و حساب خود انجام می‌دهد.

ب)در عقد مضاربه بر اساس ماده ۵۴۷ق. م. سرمایه باید حتما وجه نقد باشد درواقع موضوع این عقد عبارت است از وجه نقد که به‌عنوان سرمایه اولیه از سوی سرمایه‌گذار تامین می‌شود و انجام تجارت از سوی مضارب اما در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی، تأمین مالی هم می‌تواند به‌صورت نقد انجام گیرد و هم به‌صورت اوراق بهادار معین و یا هر دو مورد و از این نظر با عقد مضاربه متفاوت می‌باشد.

فصل دوم: قرارداد جعاله و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردان

در این فصل به برسی قرارداد جعاله و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

گفتار اول: برسی قرارداد جعاله:

**بند اول تعریف:**

براساس ماده ۵۶۱ق. م. می‌توان در تعریف جعاله چنین بیان داشت که جعاله عبارت است از تعهد جاعل به ادای جعل معلوم در مقابل عملی اعم از این‌که عامل شخص یا اشخاص خاصی باشند یا عموم جامعه. جعاله عملی حقوقی است اما در عقد یا ایقاع بودن آن اختلاف نظر است؛ عده‌ای جعاله را عقد[[51]](#footnote-51) و عده‌ای دیگر آن را ایقاع[[52]](#footnote-52) شمرده اند. با توجه مواد قانون مدنی و نظریات حقوقدانان، به نظر می‌رسد باید قائل به عقد بودن جعاله شد. زیرا عامل با قصد و رضای خویش تصمیم می‌گیرد مبادرت به انجام عمل نماید، پس نمی‌توان جعاله را تنها با یک اراده منعقد شده دانست، همین امر جعاله را از شمار ایقاعات خارج می‌سازد.

**بند دوم: اقسام جعاله**

اقسام جعاله را به اعتبار ایجاد جاعل می‌توان به جعاله عام و خاص تقسیم نمود، در جعاله خاص طرف ایجاب یک یا چند شخص معین می‌باشد در جعاله عام نیز هدف اصلی جاعل رسیدن به مقصود است و در این راه فرقی ندارد که عمل توسط چه شخصی انجام شود و به‌همین دلیل ایجاب خطاب به عموم بیان می‌شود و جعاله بین جاعل به عاملی که زودتر از دیگران عمل موردنظر جاعل را انجام دهد، بسته می‌شود در هر دو صورت جاله‌ی عام و خاص، بنا بر ماده ۵۶۷ق. م. عامل وقتی مستحق جعل می‌گردد که موضوع جعاله را تسلیم کرده یا انجام داده باشد.

**بند سوم: آثار**

بنابر ماده ۵۶۵ق. م می‌توان جعاله را عقدی عهدی و جایز دانست در نتیجه تا زمانی‌که عمل موردنظر جاعل انجام یا تسلیم نشده باشد، هر کدام از طرفین عقد می‌توانند از آن رجوع کنند و اگر کار انجام یا تسلیم شد جعاله از حالت جایز به حالت لازم تغییر می‌کند در نتیجه غیر قابل رجوع می‌گردد، درنتیجه اگر جاعل قبل‌از عمل رجوع کند، باید اجرت‌المثل عامل را بدهد اما عامل تا زمانی‌که متعلق جعاله را تسلیم نکرده باشد یا عمل متعلق جعاله را انجام نداده باشد مستحق هیچ اجرتی نیست، استثنایی که بر حالت فوق وارد شده‌است در ماده ۵۶۶ ق. م. چنین بیان شده‌است: هر گاه در جعاله، عمل دارای اجزاء متعدد باشد و هرکدام از اجزاء مقصود بااصاله جاعل بوده باشد و جعاله فسخ گردد، عامل از اجرت‌المسمی به نسبت عملی که نموده‌است، مستحق خواهد بود، اعم از این‌که فسخ از طرف جاعل یا عامل باشد. [[53]](#footnote-53)

در باب انجام مشارکتی موضوع جعاله نیز می‌توان چنین بیان داشت که براساس ماده ۵۶۸ ق. م. اگر عاملین به‌صورت مشارکتی، موضوع جعاله را انجام دهند، هرکدام به نسبت مقدار عمل خود، مستحق جعل می‌گردد و اگر به‌صورت مشارکتی این عمل را به انجام نرسانند یعنی به‌صورت انفرادی و جداگانه عمل موضوع جعاله را انجام دهند، جل به کسی تعلق می‌گیرد که آن عمل را زودتر انجام دهد.

**بند چهارم: ید عامل**

ید عامل بر اساس ماده ۵۶۹ ق. م. امانی است، این ماده چنین بیان می‌دارد «مالی که جعاله برای آن واقع شده‌است، از وقتی به دست عامل می‌رسد تا به جاعل رد کند در دست او امانت است».

**بند پنجم: انفساخ**

ازآنجاکه جعاله عقدی جایز است به‌نظر بتوان گفت که به فوت، جنون و سفه یکی از طرفین منفسخ می‌شود، اما باید بین حالتی که بخشی از مطلوب به دست آمده است و موردی که عامل تنها مقدمات مطلوب را حاصل کرده است، تفاوت گذاشت: [[54]](#footnote-54)

الف)چنانچه یکی از حوادث فوت، جنون یا سفه بر عامل عارض شود و این در حالی است که عمل تجزیه پذیری بوده است و بخشی از نتیجه نهایی نیز به دست آمده است. مطابق با ماده 566 ق. م. در این حالت عامل استحقاق دریافت بخشی از اجرت مقرر را مطابق با کار انجام شده پیدا کرده است و حجر و سفه و فوت نمی‌توان این حق ثابت را از میان بردارد، زیرا انفساخ نمی‌تواند تأثیری در گذشته داشته باشد و تمام تأثیر آن در آینده است. لذا عامل به میزان کار انجام یافته مستحق دریافت سهمی از اجرالمسمی است.

ب)چنانچه حجر، سفه و موت بر جاعل عارض شود، که در این حالت نیز حکم قضیه تفاوت نخواهد کرد، زیرا عمل تجزیه‌پذیر بوده است و عامل بخشی از آن را انجام داده است. لذا به همان میزان کار انجام یافته، مستحق بخشی از جعل خواهد بود.

ج)چنانچه عامل تنها مقدمات عمل را فراهم ساخته است و انجام عمل را آغاز کرده است و جعاله به علت موت، جنون یا سفه جاعل منسخ شده است. در این حالت عامل نه استحقاق بر جعل دارد و نه حق اخذ خسارت از جاعل را دارد. زیرا طبق ماده 331 ق. م. شرط مسئولیت در مورد تسبیب، وجود سببیت عرفی و مادی بین کار مسبب و زیان زیان دیده است. در حالی که در این حالت هیچ‌گونه رابطه سببیت میان سفه، فوت و جنون جاعل و زیان عامل وجود ندارد. لذا دلیلی بر پرداخت خسارت وجود ندارد، در حقیقت حادثه‌ای رخ داده و رابطه حقوقی بین آن دو را از بین برده است و در این قطع رابطه، جاعل هیچ‌گونه دخالتی ندارد.

د) چنانچه عامل پیش از عمل فوت کند، بدیهی است که ورثه او استحقاق چیزی ندارند، اما چنانچه فوت بعد از انجام عمل باشد و کار تجزیه پذیر باشد که مانند حالت نخست است. اما حال اگر چنانچه عمل تجزیه‌ناپذیر باشد و عامل بعد از عمل به بخشی از آن فوت کند، اگر جعاله خاص بوده باشد و مباشرت عامل قید شده باشد، ورثه مستحق چیزی نخواهند بود. اما اگر قید مباشرت عامل در کار نباشد، به اعتقاد برخی از فقها ورثه می‌توانند با انجام عمل اجرت المسمی را اخذ کنند. [[55]](#footnote-55)

گفتار دوم: شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد جعاله و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

**بند اول: دلایل شباهت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد جعاله**

الف) همان‌طور که در ماده ۵۶۱ق. م. بیان شد در جعاله جاعل تعهد به ادای جعل می‌کند در مقابل عملی، اعم از این‌که عامل شخص یا اشخاصی خاص باشند یا خطاب به عموم باشد، در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی نیز می‌توان چنین بیان نمود که سرمایه‌گذار از بازارگردانان تقاضای انجام فعالیت بازارگردانی را بر روی اوراق بهادار خود می‌نماید و بازارگردانان ایجاب ایشان را می‌پذیرد، همچنین می‌توان گفت که این پروسه هم می‌تواند جزو جعاله عام و هم جزو جعاله خاص باشد، بدین نحو که تقاضای ناشران یا دارندگان عمده اوراق بهادار نسبت‌به یک یا چند بازارگردان خاص باشد، جعاله خاص خواهد بود و اگر تقاضای آن‌ها خطاب به عموم دارندگان مجوز بازارگردانی باشد جعاله عام خواهد بود .

ب) براساس ماده ۵۶۹ ق. م. مالی که جعاله بر روی آن واقع شده‌است، از زمان که بدست عامل می‌رسد تا زمانی‌که به جاعل رد کند در دست عامل امانت است و درواقع ید عامل ید امانی است، ید بازارگردان نیز با توجه به این‌که در ضمانی بودن آن نصی وارد نشده و با رضایت طرفین بدست وی رسیده نیز امانی تلقی می‌شود.

**بنددوم: دلایل تفاوت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی و عقد جعاله:**

الف) در عقد جعاله، تعهد عامل تعهد به نتیجه است و تا زمانی‌که موضوع جعاله انجام‌نشده باشد، وی مستحق اجرت‌المسمی نخواهد بود اما در قرارداد بازارگردانی، تعهد بازارگردان تعهد به وسیله است یعنی تعهد به بازارگردانی اوراق بهادار معین.

ب) جعاله را می‌توان عقدی احتمالی دانست، اگر عامل موضوع جعاله را انجام داد آنگاه جاعل باید تعهدات خویش را اجرا کند اما ممکن است عامل این تعهدات را اجرا نکند و دیگر نوبت به انجام تعهدات توسط جاعل نرسد اما براساس تعریف حداقل معاملات روزانه در ماده یک دستورالعمل فعالیت بازارگردانی بازارگردان هر روز باید حداقل به تعدادی معین در یک روز به معامله اوراق بهادار بپردازد تا تعهدش به بازارگردانی اوراق بهادار معین در آن روز انجام شود.

ج) در عقد جعاله عامل پس‌از انجام مورد معامله یا تسلیم آن، مستحق جعل می‌شود اما در قرارداد بازارگردانی، منبع درآمد بازارگردان را می‌توان انتفاع از نسبت تفاضل قیمت مظنه خرید و فروش دانست که این نسبت سود یا زیان در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی معین می‌شود و همچنین کارمزد انجام معاملات که جزو هزینه‌های بازارگردانی تلقی می‌شود می‌باشد.

فصل سوم: اجاره اشخاص و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

در این فصل به برسی قرارداد اجاره اشخاص و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: بررسی قرادداد اجاره اشخاص**

**بند اول: اجاره اشخاص**

از مهم‌ترین عقود معین که در جامعه رواج بالایی دارد می‌توان به عقد اجاره اشاره کرد، این عقد اقسام مختلفی از جمله اجاره‌ی اشیاء، حیوان و اشخاص دارد، عقد اجاره در هر یک از این عقود قواعد خاصی نیز دارد اما به‌هرحال تقریباً هر سه نوع از قواعد عمومی عقد اجاره پیروی می‌کنند، این قواعد را می‌توان به سه بخش قواعد انعقاد عقد، آثار عقد، و انحلال آن برشمرد که هر سه مورد به نوعی از این قواعد پیروی می‌کنند در ادامه بحث به بررسی این قواعد عمومی همراه با قواعد اجاره اشخاص که موضوع بحث می‌باشد می‌پردازیم، اما ابتدا عقد اجاره اشخاص را باید چنین تعریف نمود: مقصود از اجاره اشخاص، عقدی است معوض که به‌موجب آن شخصی در برابر اجرت معین، ملتزم می‌شود کاری را انجام دهد. [[56]](#footnote-56) در این عقد شخصی که از عمل شخص دیگر استفاده می‌کند مستاجر، شخصی که عمل خود را در اختیار مستاجر قرار می‌دهد اجیر و دستمزدی که مستأجر باید به اجیر بدهد، اجرت نام دارد، موضوع این عقد نیز عملی است که اجیر باید انجام دهد، همچنین اقسام عمده‌ی عقد اجاره‌ی اشخاص بر اساس ماده ۵۱۳ ق. م. را می‌توان در دو مورد اجاره‌ی خدمه و کارگران از هر قبیل و اجاره‌ی متصدیان حمل‌ونقل مال‌التجاره اعم از راه خشکی یا آب یا هوا بیان داشت. [[57]](#footnote-57)

**بند دوم: اهلیت در اجاره‌ی اشخاص**

به‌طورکلی ازآنجاکه اجاره عقدی معوض است، طرفین بر اساس ماده ۲۱۰ ق. م. باید برای معامله اهلیت داشته و بر اساس ماده ۲۱۱ ق. م. باید عاقل و بالغ و رشید باشند، درنتیجه قاعدتاً ورشکسته بر اساس ماده ۵۵۷ ق. ت. و ماده ۴۱۸ ق. م. نمی‌تواند بعد از صدور حکم توقف اقدام به انعقاد عقد اجاره نماید، اما ازآنجاکه در ورشکستگی تنها دارایی مدیون وثیقه طلب طلبکارها محسوب می‌شود، به‌نظر در اجاره‌ی اشخاص شخص ورشکسته می‌تواند در نقش اجیر واقع شود زیرا این مورد برد دارایی وی تاثیر منفی نمی‌گذارد. [[58]](#footnote-58)

**بند سوم: تعیین منافع اجیر و اجرت وی**

می‌توان گفت ازآنجاکه اجاره اشخاص، عقدی معوض می‌باشد لذا در آن باید منافع اجیر و همچنین عوض آن، معلوم و معین گردد، در تعیین منافع اجیر ماده ۵۱۴ق. م. در اجاره‌ی خدمه و کارگر بیان می‌دارد خادم یا کارگر نمی‌تواند اجیر شود مگر برای مدت معین یا برای انجام امر معینی، در مورد نخست ازآنجاکه معیار تعیین منفعت، زمان کار قرارداده‌شده است لذا در صورت عدم تعیین مدت اجاره، آن اجاره به‌علت مجهول بودن موضوع آن باطل است اما بر اساس ماده ۵۱۵ ق. م. می‌توان گفت اگر کسی بدون تعیین انتهای مدت اجیر شود، مدت اجاره محدود خواهد بود به مدتی که مزد از آن قرار معین شده‌است، بنابراین اگر مزد اجیر از قرار روز یا هفته یا ماه یا سال فلان مبلغ معین شده باشد، مدت اجاره محدود به همان زمان خواهد بود و پس‌از انقضای آن مدت، اجاره برطرف می‌شود، اما اگر پس‌از انقضاء مدت اجیر به خدمت خود دوام دهد و موجه وی را نگاه دارد، اجیر به مراضات حاصله به همان شکلی که در زمان اجاره بین او و موجر مقرر بوده مستحق اجرت‌المثل به میزان اجرت‌المسمی خواهد شد، در مورد دوم یعنی تعیین منافع به‌صورت تعیین کاری که اجیر باید انجام دهد، این کار که برعهده وی گذاشته می‌شود باید معین باشد، همچنین در این عقد اجرت اجیر نیز باید معین شود، اگر در این عقد اجرت معین نشود، به‌نظر دیگر نتوان آن را تابع عقد اجاره قرارداد و فرد مستحق اجرت‌المثل است مگر آنکه بر طبق مواد ۵۰۱ و ۵۱۵ ق. م. اجرت به نوعی در عقد، قابل مصاحبه باشد دراین‌صورت اجرت را می‌توان در حکم معین دانست. [[59]](#footnote-59)

شرایط اجرت عبارت است از:

الف) مباح بودن اجرت: عوضی که در مقابل عمل یا منفعت عمل انسان به او پرداخت می‌شود، نباید از لحاظ شرعی و قانونی ممنوع و حرام باشد. [[60]](#footnote-60)

ب) مالیت داشتن اجرت: عوض در عقد اجاره‌ی اشخاص باید در عرف قابلیت داد و ستد داشته باشد، یعنی چیزی باشد که عقلای جامعه در ازای آن مال بدهند و چیزی که از لحاظ شرعی و قانونی مالیت نداشته باشد، قابلیت و صلاحیت عوض واقع شدن را ندارد. [[61]](#footnote-61)

ج) معین بودن اجرت: زمانی که مستأجر در مقابل عمل یا منفعت عمل اجیر، عوضی را قرار می‌دهد، این عوض باید معین باشد نه این که عوض را میان دو یا چند چیز مردد گذارد؛ البته این در حالتی است که عوض منافع عین معین باشد والا عوض منافع کلی فی الذمه جایز است. [[62]](#footnote-62)

**بند چهارم: تعهدات اجیر**

اجیر باید کار مورد تعهد را انجام دهد وی می‌تواند این کار را شخصاً انجام ندهد مگر آن که اجیر خاص باشد یا مباشرت اجیر عام، در انجام آن کار شرط شده باشد، تعهدی که وی باید انجام دهد بنا بر طبیعت آن تعهد می‌تواند تعهد به نتیجه و یا تعهد به وسیله باشد وی باید موضوع تعهد را بر طبق شرائط قرارداد و قواعد عرفی آن کار به انجام رساند وگرنه اصولاً مستحق اجرت نیست، ید اجیر در نگهداری اموال مستاجر امانی است و وی نباید دچار تعدی و تفریط شود و تعهد وی در این راه تعهد به‌وسیله می‌باشد.

**بند پنجم: تعهدات مستاجر**

ازآنجاکه اجاره عقدی لازم است همان‌طور که اجیر تعهداتی دارد مستاجر نیز تعهداتی دارد، وی باید کاری را که برای وی انجام‌شده مورد قبول قرار دهد عدم قبول کار انجام ‌شده توسط مستاجر را می‌توان تجاوز به مفاد قرارداد دانست و اجیر حق مراجعه به دادگاه و اجبار مستأجر به قبول کار را دارد، همچنین در بحث پرداختن اجرت، در اجاره اشیاء تسلیم عرفی منفعت با تسلیم مورد اجاره تحقق می‌یابد و به‌همین جهت مستاجر باید پس از تعیین عین مستاجره، تمام اجاره را بپردازد، ولی در اجاره‌ی اشخاص پیش‌از پایان کار به هیچ تعبیری نمی‌توان ادعا کرد که منفعت موضوع عقد به مستاجر تسلیم شده‌است، بنابراین اجیر پیش‌از پایان کار حق ندارد از مستأجر مطالبه اجرت کند مگر این‌که در این باب قراری گذاشته باشند. [[63]](#footnote-63)

گفتار دوم: شباهت‌ها و تفاوت‌های اجاره اشخاص و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

**بند اول: دلایل شباهت قرارداد اجاره اشخاص و قرارداد بازارگردانی**

الف) در اجاره‌ی اشخاص اجیر در مقابل مستأجر در برابر اجرت معین ملتزم به انجام عملی می‌شود در قرارداد بازارگردانی نیز بازارگردان در مقابل تامین‌کنندگان مالی متعهد می‌شود تا به انجام فعالیت بازارگردانی بپردازد.

ب) در اجاره‌ی اشخاص نیز به‌مانند قرارداد بازارگردانی، ید اجیر ید امانی است.

ج) در اجاره‌ی اشخاص نوع تعهد بنا بر طبیعت عمل معلوم می‌شود و در مواردی که تعهد اجیر بنابر طبیعت عمل، تعهد به نتیجه باشد بمانند قرارداد بازارگردانی می‌باشد زیرا تعهد بازارگردان تعهد به وسیله می‌باشند.

**بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد اجاره اشخاص و قرارداد بازارگردانی**

الف) فعالیت بازارگردانی را می‌توان قائم به شخص دانست اما اجاره اشخاص اصولاً قائم به شخص نیست مگر آن که اجیر، اجیر خاص باشد یا مباشرت اجیر عام در انجام آن عمل شرط شده باشد.

ب) در اجاره اشخاص و اجاره به‌صورت کلی، اجرت باید معلوم و معین باشد اما در بازارگردانی اجرت مشخص نمی‌باشد بازارگردان از محل تفاضل قیمت خریدوفروش اوراق بهادار به نسبت معین در قرارداد و کارمزد بازارگردانی منتفع می‌شود.

فصل چهارم: عقد وکالت و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

در این فصل به برسی قرارداد وکالت و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: بررسی عقد وکالت**

**بند اول: تعریف**

بر اساس ماده ۶۵۶ق. م. در تعریف عقد وکالت می‌توان چنین گفت که وکالت عقدی است که به‌موجب آن یک طرف، طرف دیگر را برای انجام امر حقوقی و اعتباری و نه امور مادی، نایب خود می‌نماید و طرفین آن عبارت‌اند از موکل یعنی شخصی که وکالت می‌دهد و وکیل یعنی شخصی که وکالت را می‌پذیرد نام دارند، در واقع می‌توان موضوع عقد وکالت را اعطای نیابت برای انجام عمل حقوقی از جانب موکل به وکیل دانست و اقدامات وکیل بنام و حساب موکل تلقی می‌شود. [[64]](#footnote-64)

**بند دوم: اهلیت**

در باب اهلیت در عقد وکالت می‌توان قاعده کلی را چنین بیان کرد که هر شخص امور حقوقی را می‌تواند به وکالت دهد که خود شخصا و مباشرا بتواند آن عمل را برای خود انجام دهد، اگر انجام عمل حقوقی برای وی غیرنافذ باشد برای وکیل نیز غیرنافذ تلقی می‌گردد .

درواقع اهلیت در وکالت تابع موضوع عقد وکالت که یک عمل حقوقی است می‌باشد، حال باتوجه به قاعده فوق می‌توان چنین بیان داشت که: مجنون و صغیر غیر ممیز ازآنجاکه خود صلاحیت انجام هیچ امر حقوقی را ندارند، درنتیجه نه می‌توانند در امری وکالت بدهند و نه در امری وکالت بگیرند، صغیر ممیز نیز ازآنجاکه قانوناً می‌تواند دست به تملکات بلاعوض بزند، درنتیجه در تملکات بلاعوض می‌تواند وکالت بدهد یا مورد وکالت قرار گیرد، سفیه نیز علاوه‌بر تملکات بلاعوض، در امور غیر مالی نیز می‌تواند وکالت بدهد یا وکالت بگیرد، اما ورشکسته با توجه به این‌که حجر وی دماغی نیست و به دلیل حفظ حقوق طلبکاران است، نمی‌تواند در اعمال مالی وکالت بدهد اما می‌تواند وکیل قرار گیرد.

بنابراین، اهلیت برای طرفین وکالت هم از جهت انعقاد این عقد که نیازمند قصد انشا دو طرف است، ضروری است و هم از این جهت که موکل باید توانایی تصرف در امور خود را داشته باشد و بر مبنای آن وکالت دهد. ذکر این نکته ضروری است که از نظر اکثر نویسندگان حقوقی شرایط و ویژگی‌های مورد معامله نیز باید ذیل انعقاد قرار گیرد، اما به نظر می‌رسد شرایط موضوع عقد وکالت به دلیل اهمیت خاص آن مناسب تر است جداگانه بررسی شود. [[65]](#footnote-65)

**بند سوم: عوض و اجرت**

بر طبق ماده ۶۵۹ق. م. وکالت ممکن است مجانی باشد یا با اجرت، بر اساس ماده ۹۵۹ق. م. اگر در عقد وکالت به این مورد تصریح نشود، اصل بر این است که وکالت معوض و با اجرت است، در باب اجرت وکیل نیز ماده ۶۷۶ق. م. مقرر می‌دارد که حق‌الوکاله وکیل تابع قرارداد است و اگر در قرارداد بین طرفین نسبت‌به حق‌الوکاله یا مقدار آن صحبت نشده باشد، تابع عرف و عادت به‌صورت اجرت‌المسمی است زیرا بر اساس ماده ۲۲۵ق. م. متعارف بودن امری در عرف و عادت به‌طوری‌که عقد بدون تصریح هم منصرف به آن باشد، به منظر ذکر در عقد است، درعین‌حال اگر عرف و عادت مسلم نباشد، وکیل مستحق اجرت‌المثل خواهد بود[[66]](#footnote-66).

**بند چهارم: تعهدات وکیل**

در اولین نکته باید گفت که وکیل نمی‌تواند عملی را که از حدود وکالت وی خارج است انجام دهد، اگر چنین کند عمل وی فضولی قلمداد می‌گردد به‌طورکلی وکیل باید در اعمال خود اختیارات مصرحه توسط موکل و آنچه بر حسب عرف و عادت داخل در اختیارات اوست و مصلحت و غبطه موکل را رعایت کند، ید موکل نیز ید امانی است و هر گاه بنا بر تفسیر و خسارتی به موکل برسد، مسئولیت خواهد داشت، همچنین وکیل باید حساب مدت وکالت خویش را به موکل دهد و آنچه را که به‌جای وی دریافت داشته به او رد کند.

بر اساس ماده ۶۷۱ق. م. وکالت در هر امری مستلزم وکالت در لوازم و مقدمات آن نیز هست مگر آنکه تصریح به عدم آن در عقد وکالت شده باشد، همچنین به‌نظر با توجه به مفهوم مخالف این ماده وکالت در هر امر مستلزم وکالت در آثار نیست، مگر آن که تصریح به وکالت شده باشد. [[67]](#footnote-67)

بر اساس ماده ۶۶۹ ق. م. می‌توان گفت اگر برای یک امر حقوقی، دو یا چند شخص وکیل معین شود، اصل بر اجماعی بودن وکالت آنان است و باید به‌اتفاق تصمیم بگیرند مگر آنکه به استقلالی بودن وکالت هرکدام تصریح گردد، اگر به استقلالی بودن تصریح نگردد، به فوت یکی از وکلا وکالت دیگری نیز باطل می‌گردد.

وکیل اصولا حق توکیل ندارد زیرا در عقد وکالت شخصیت وکیل برای موکل مهم است، و اگر وکیل که حق توکیل ندارد به این اقدام دست بزند توکیل وی فضولی است و او و وکیل دوم در مقابل موکل مسئول هستند.

**بند پنجم: تعهدات موکل**

تعهدات موکل در عقد وکالت را می‌توان در این موارد خلاصه نمود: یک) آن که موکل باید تمام تعهداتی را که وکیل در حدود وکالت خود نموده‌است را انجام دهد، دو) آن که موکل باید تمام مخارجی را که وکیل برای انجام وکالت خود نموده‌است را پرداخت نماید سه) آنکه حق‌الوکاله وکیل را تادیه نماید، مگر آن که تصریح به بدون عوض بودن وکالت شده باشد و در آخر چهار) آن که اگر موکل اعمال فضولی وکیل را که خارج از حدود وکالت انجام شده‌است را تنفیذ نماید، باید تعهداتی را که وکیل خارج از حدود وکالت خود انجام داده است را برعهده گیرد. [[68]](#footnote-68)

**بند ششم: زوال وکالت**

اسباب زوال وکالت عبارت‌اند از: عزل موکل، استعفای وکیل و فوت و جنون و سفه در امورمالی وکیل یا موکل حتی اگر وکالت ضمن عقد لازمی منعقد شود.

**گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد وکالت و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی**

**بند اول: دلایل شباهت عقد وکالت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی**

الف) وکالت عقدی است که در آن یکی از طرفین طرف دیگر را برای انجام امری نایب خود قرار می‌دهد و موضوع آن اعطای نیابت جهت انجام عملی از سوی موکل به وکیل است، در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی نیز می‌توان گفت که تأمین‌کنندگان مالی بازارگردان را نایب خود در انجام معاملات اوراق بهادار و سرمایه خویش جهت این امر قرار می‌دهند.

ب) در عقد وکالت، وکیل نمی‌تواند عملی را که از حدود وکالت وی خارج است انجام دهد و باید در حدود اختیاراتی که به وی اعطاء شده عمل نماید، در فعالیت بازارگردانی نیز بازارگردان موظف است تنها به معامله و بازارگردانی اوراق بهادار معین شده بپردازد.

ج) در عقد وکالت به مانند قرارداد بازارگردانی، ید وکیل ید امانی است و وی باید حساب مدت خویش و آنچه را که به‌جای وی دریافت کرده به موکل رد کند، بازارگردان نیز در پایان قرارداد بازارگردانی باید چنین کند.

د) در عقد وکالت، وکیل اصولاً حق توکیل ندارد، در قرارداد بازارگردانی نیز بازارگردان باید خود به انجام این مهم بپردازد.

هـ) در عقد وکالت تعهد وکیل اصولاً تعهد به وسیله است، در بازارگردانی نیز به‌نظر تعهد بازارگردان تعهد به وسیله می‌باشد.

**بند دوم: دلایل تفاوت عقد وکالت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی**

الف) در عقد وکالت اعمال وکیل بنام و به حساب موکل است درحالی‌که فعالیت بازارگردانی فارغ از رابطه طرفین، بازارگردان در بورس معاملات را به‌صورت مالکیتی به نام و به حساب خود انجام می‌دهد.

ب) در بحث راجعه به وکالت با مفهوم اجرت روبه‌رو هستیم درحالی‌که در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی، بازارگردان از محل تفاضل قیمت خرید و فروش به نسبتی که در قرارداد معین می‌شود و همچنین کارمزد عملیات بازارگردانی منتفع می‌شود و اجرتی دریافت نمی‌کند.

فصل پنجم: قرارداد دلالی و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردان

در این فصل به برسی قرارداد دلالی و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: بررسی قرارداد دلالی**

**بند اول: تعریف**

بر اساس ماده ۳۳۵ ق. م. می‌توان در تعریف دلالی چنین بیان داشت که دلال شخصی است که در برابر اجرت واسطه انجام معامله می‌شود یا برای آمر طرف معامله پیدا می‌کند، قرارداد دلالی اصولاً تابع مقررات راجع‌به وکالت است و هر جا قانون تجارت ساکت بود باید به قانون مدنی رجوع نمود.

دلالی در دنیای امروز ما یکی از کاربردی‌ترین فعالیت‌های تجاری است و می‌توان دلالی معاملات بورس توسط کارگزار بورس یکی از اصلی‌ترین استفاده‌ها از قرارداد دلالی دانست، کلی می‌توان دلالی را نوعی نمایندگی جهت انجام امری غیرحقوقی یعنی وساطت در معامله یا پیدا کردن طرف معامله برای آمر دانست که اصولاً اراده دلال در انعقاد قرارداد بین طرفین تأثیری ندارد مگر آنکه آمر به وی نمایندگی جهت بستن عقد دهد، و همچنین براساس بند سوم ماده دو قانون تجارت دلالی اگر به‌عنوان شغل معمول شخص انجام شود، عمل تجاری محسوب می‌گردد و همچنین بر اساس قانون راجع‌به دلالان، این فعالیت اگر به‌صورت تصدی انجام شود، نیاز به اخذ پروانه از مرجع صلاحیت‌دار که توسط هیات وزیران مطرح می‌شود دارد، ضمانت اجرای این مهم بر اساس ماده نه قانون راجع‌به دلالان، حبس از شش ماه تا دو سال می‌باشد اما معاملات صورت‌گرفته بدین شکل صحیح است. [[69]](#footnote-69)

**بند دوم: تکالیف دلال**

الف) بر طبق ماده ۳۳۷ ق. ت. دلال باید در نهایت صحت و از روی صداقت هر دو طرف معامله را از جزئیات راجع‌به معامله مطلع سازد، ولو این‌که دلالی را برای یکی از طرفین انجام دهد، همچنین وی در مقابل هر یک از طرفین در صورت تقلب و تقصیر، دارای مسئولیت مدنی می‌باشد.

ب) ازآنجاکه دلال در خصوص اجرای تعهدات طرفین اصولاً وکالتی دریافت نمی‌کند، بر طبق ماده ۳۳۸ ق. ت. نمی‌تواند عوض یکی از طرفین معامله، قبض وجه یا تأدیه دین کند یا آن که تعهدات ایشان را به‌موقع اجرا گذارد مگر در صورت کسب اجازه.

ج) بر اساس ماده ۳۳۹ ق. ت. اگر درضمن معامله، به دلال اشیاء و اسنادی داده شد برعکس وکالت در قانون مدنی، تعهد دلال برای حفظ این اسناد تعهد به نتیجه است و وی مسئول تلف اشیاء و اسناد تلقی می‌شود، مگراین‌که ثابت نماید تلف، مربوط به شخص او نبوده‌است.

د) با توجه به ماده ۳۴۰ق. ت. زمانی‌که فروش از روی نمونه باشد، اصولاً وظیفه دلال آنست که آن نمونه را تا زمان اجرای تعهدات ناشی از قرارداد نگاه دارد مگر آنکه طرفین معامله یا عرف وی را از این قید رها سازد.

هـ) بر طبق قسمت دوم ماده ۳۴۱ق. ت. دلال باید آمرین را از هر امر که ممکن است سبب تغییر رأی آن‌ها از دلالی شود مطلع سازد.

و) براساس ماده ۳۴۲ق. ت. زمانی‌که معامله توسط دلال واقع و اسناد و نوشتجات راجع‌به معامله طرفین، توسط دلال ردوبدل شود درصورتی‌که امضاها راجع‌به اشخاصی باشد که به‌توسط او معامله را کرده‌اند دلال ضامن صحت و اعتبار امضاهای نوشتجات و اسناد مزبور است.

ز) ‌بر اساس ماده ۳۴۵ ق. ت. اگر طرفین معامله یا یکی از آنان به اعتبار تعهد شخص دلال معامله نموده باشد دلال ضامن معامله است

ک) بر اساس ماده ۳۵۶ ق. ت. در باب داشتن دفاتر تجاری توسط دلال هر دلال باید دفتری داشته و تمام معاملاتی را که به دلالی وی انجام‌گرفته در آن ثبت نماید.

ل) بر اساس ماده ۳۴۶ق. ت. اگر دلال در معامله، ذی‌نفع یا سهیم باشد باید به طرفی که این نکته را نمی‌داند اطلاع دهد و در صورت تخلف، مسئول خسارات وارده خواهد بود، همچنین براساس ماده ۳۴۷ ق. ت. اگر دلال با آمر در معامله سهیم باشد با آمر خود متضامناً مسئول اجرای تعهد است چه به اطلاع طرف مقابل برساند و چه نرساند.

م) دلال باید نهایت دقت و مهارت خود را در حفظ حقوق آمر به کار برد، چرا که مطابق ماده 21 لایحه و ماده 335 قانون تجارت، دلالی تابع مقررات عقد وکالت است و در این راستا، ماده 667 ق. م. مقرر می‌دارد: « وکیل باید در تصرفات و اقدامات خود مصلحت موکل را مراعات نماید. . . . » واژه مصلحت در این جا به معنای منافع موکل می‌باشد. [[70]](#footnote-70)

**بند سوم: اختیارات و موارد عدم مسئولیت**

الف) بر اساس ماده ۳۳۶ ق. ت. دلال می‌تواند شخصا تجارت و همچنین در رشته‌های مختلف دلالی کند.

ب) بر اساس ماده ۳۴۱ق. ت. دلال می‌تواند در یک زمان برای یک یا چند عامل، در یک یا چند رشته دلالی کند اما دراین‌صورت باید آمرین را از این ترتیب و امور دیگری که ممکن است موجب تغییر نظر آنان گردد مطلع سازد.

در باب عدم مسئولیت دلال نیز می‌توان گفت که وی:

الف) بر اساس ماده ۳۴۳ ق. ت. ضامن اعتبار اشخاصی که برای آن‌ها دلالی می‌کند و همچنین اجرای معاملات به‌توسط وی می‌شود نیست.

ب) همچنین وی درباره ارزش و جنس مورد معامله مسئول نیست مگر آنکه تقصیر وی ثابت گردد. [[71]](#footnote-71)

**بند چهارم: مخارج دلالی و اجرت دلال**

اصولاً هزینه‌های دلال بر عهده خود اوست و دلال فقط مستحق دریافت حق الزحمه دلالی است، آن هم در صورتی که معاملات با وساطت او انجام گرفته باشد. ولی گاهی اوقات ممکن است دلال برای انجام معامله مخارجی نیز کرده باشد، در این صورت اگر عرف تجارتی تجویز کند یا آمر اجازه داده باشد، مخارج صورت گرفته پرداخت خواهد شد و در غیر اینصورت حق مطالبه مخارج را ندارد. در همین راستا، ماده 39 لایحه مقرر می‌دارد: « مخارجی را که دلال با اذن یا اجازه آمر می‌کند، حتی فرض انجام نشدن معامله نیز، قابل مطالبه است. همچنین است در موردی که عرف تجارتی محل به پرداخت هزینه‌ای حکم کند». ماده 351 قانون تجارت نیز در حکم مشابه‌ای مقرر داشته: « اگر شرط شده باشد مخارجی که دلال می‌کند به او داده شود، دلال مستحق اخذ مخارج خواهد بود، ولو آنکه معامله سر نگیرد. همین ترتیب در موردی نیز جاری است که عرف تجارتی محل به پرداخت مخارجی که دلال کرده حکم کند».

شایان ذکر است که گاهی اوقات امکان دارد دلال بر اثر عملکرد خود استحقاق به عمل آوردن مخارج و حتی اخذ اجرت را از دست بدهد و آن زمانی است که وی بر خلاف وظیفه و عرف تجاری نسبت به امر عمل کرده باشد و ماده 349 قانون تجارت در این فرض چنین مقرر داشته است: «اگر دلال بر خلاف وظیفه خود نسبت به کسی که به او مأموریت داده به نفع طرف دیگر معامله اقدام نماید و یا بر خلاف عرف تجارتی محل از طرف مزبور وجهی دریافت و یا وعده وجهی را قبول کند، مستحق اجرت و مخارجی که کرده نخواهد بود. به علاوه محکوم به مجازات مقرر برای خیانت در امانت خواهد شد».

بر اساس ماده ۳۵۱ ق. ت. می‌توان چنین نتیجه گرفت که مخارجی را که دلال در راستای انجام ماموریت خویش انجام می‌دهد برعهده خود اوست مگر آنکه طرفین به شکل دیگری توافق کرده باشند و یا این‌که عرف تجاری محل به پرداخت مخارجی که دلال نموده‌است حکم نماید.

در باب اجرت دلال بنا بر ماده ۳۴۸ ق. ت. می‌توان چنین بیان داشت که:

الف) تعهد دلال، تعهد به نتیجه است و وی حق حبس نیز ندارد و اصولاً نمی‌تواند حق دلالی را مطالبه کند تا آنکه معامله به راهنمایی یا وساطت وی تمام‌شده باشد، اما طرفین می‌توانند توافق کنند که دلال درابتدا اجرت خویش را دریافت نمایدهمچنین اگر معامله به رضایت طرفین یا یکی از خیارات قانونی فسخ شود، اگر فسخ یا اقاله و انفساخ مستند به دلال نباشد بنا بر ماده ۳۵۲ق. ت. وی همچنان حق مطالبه اجرت خویش را دارد.

ب) حق‌الزحمه دلال برعهده آمر است، مگر آنکه خلاف آن مقرر شود همچنین اگر دو طرف به دلال ماموریت داده باشند بر حسب توافق باید اجرت وی را بپردازند اگر توافقی نبود به نسبت تعرفه و اگر تعرفه‌ای نبود به نسبت اجرت‌المثل وی را خواهند پرداخت، اگر حق‌الزحمه دلال در قرارداد معین نشده باشد محکمه به‌ترتیب ماده ۳۵۵ ق. ت. آن را معین خواهد کرد. سه) بر اساس ماده ۳۵۰ ق. ت. هرگاه معامله مشروط به‌شرط تعلیقی باشد، دلال پس‌از حصول شرط مستحق اجرت خواهد بود. [[72]](#footnote-72)

گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های قرارداد دلالی و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردان

**بند اول: دلایل شباهت قرارداد دلالی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی**

الف) دلالی یکی از کاربردی‌ترین عقود در دنیای امروز ماست و یکی از محل‌های پرکاربرد این قرارداد بازار سرمایه می‌باشد و بسیاری از قراردادهای بورسی از این قرارداد نشأت گرفته‌اند.

**بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد دلالی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی**

الف) دلال واسطه انجام معامله می‌شود و یا برای شخص آمر طرف معامله پیدا می‌کند اما بازارگردان به انجام معامله می‌پردازد و به نام و به حساب خود اقدام می‌نماید و اگر در قرارداد دلالی به دلال نمایندگی جهت انعقاد قرارداد داده شود، وی به نام و به حساب خود معامله نمی‌کند درواقع برعکس فعالیت بازارگردانی که به اراده بازارگردان معاملات انجام می‌شود، اراده دلال دخالتی در انعقاد قرارداد ندارد و همچنین اصولاً نمی‌تواند عوض یکی از طرفین معامله قبض وجه یا تأدیه دین کند یا آنکه تعهدات ایشان را اجرا کند، درحالی‌که این یکی از بدیهی‌ترین اختیارات بازارگردان می‌باشد.

ب) دلال باید دو طرف معامله را از جزئیات معامله آگاه کند درحالی‌که بازارگردان خود طرف معامله است و نیازی به این اقدام ندارد.

ج) تعهد دلال تعهد به نتیجه است و تا معامله به وساطت یا راهنمایی وی تمام نشده باشد نمی‌تواند حق دلالی خویش را مطالبه کند، این در حالی است که تعهد بازارگردان تعهد به وسیله می‌باشد

د) در قرارداد دلالی، دلال پس‌از انجام تعهد خویش مستحق حق دلالی می‌شود، این در حالی است که بازارگردان با تأمین‌کننده سرمایه در سود و زیان مشارکت دارند و همچنین از کارمزد بازارگردانی نیز منتفع می‌شود.

فصل ششم: قرارداد حق‌العمل‌کاری و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

در این فصل به برسی قرارداد حق‌العمل‌کاری و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: بررسی حق‌العمل‌کاری**

**بند اول: تعریف**

در حق‌العمل‌کار نیز مانند دلالی شاهد آن هستیم که به‌موجب ماده ۳۵۸ق. ت. جز در مواردی که در قانون تجارت راجع‌به این قرارداد ذکر شده‌است مواد راجع‌به عقد وکالت در این‌مورد رعایت می‌شود، در تعریف این عقد بر اساس ماده ۳۵۷ ق. ت. می‌توان چنین بیان داشت که حق‌العمل‌کاری قراردادی است که در آن حق‌العمل‌کار در برابر آمر تعهد می‌کند که معاملاتی را به اسم خود ولی به حساب آمر انجام دهد و در مقابل حق‌العمل دریافت کند.

**بند دوم: برخی تکالیف حق‌العمل‌کار**

الف) از مهم‌ترین تکالیف حق‌العمل‌کار می‌توان به این تکلیف اشاره کرد که وی باید آمر را از اقدامات خود آگاه کرده و اگر امر آمر را انجام دهد به‌صورت فوری و آمر اطلاع دهد. (۳۵۹ ق. ت.)

ب) حق‌العمل‌کار در صورت دستور آمر، مکلف به بیمه کردن اموالی که در موضوع معامله است می‌باشد(۳۶۰ ق. ت. )

ج) بر اساس ماده۳۶۱ ق. ت. اگر آمر مال‌التجاره را برای حق‌العمل‌کار جهت فروش ارسال نماید و این مال دچار عیوب ظاهری گردد، حق‌العمل‌کار باید اقدامات لازم، جهت رجوع به متصدی حمل‌ونقل و تعیین میزان خسارات آواری را انجام دهد وگرنه خود مسئول خسارات این غفلت خواهد بود.

د) ازآنجاکه حق‌العمل‌کار ملزم به رعایت مصالح عامل خویش می‌باشد، بر اساس ماده ۳۶۲ ق. ت. اگر احتمال فساد سریع مال‌التجاره را بدهد، می‌تواند با اطلاع مدعی‌العموم مال را به فروش رسانده حتی اگر منافع آمر بین امر ایجاب کند وی مکلف به فروش آن مال می‌باشد.

هـ) اگر حق‌العمل‌کار مال را به کمتر از قیمتی که آمر معین کرده بفروشد، اصولاً مسئول تفاوت قیمت خواهد بود، مگر این‌که بتواند ثابت کند که از ضرر بیشتر جلوگیری کرده و امکان اخذ اجازه از آمر نبوده‌است.

**بند سوم: مخارج حق‌العمل‌کاری**

حق‌العمل‌کار علاوه بر استحقاق دریافت حق‌العمل، مستحق مطالبه تمامی مخارجی که در راستای ایفای وظایف خود محتمل شده، نیز می‌باشد. شرط استحقاق مطالبه مخارجی که حق‌العمل‌کار برای انجام معامله متقبل شده طبق ماده 368 ق. ت لازم و ضروری بودن آن مخارج است. پس این مخارج در صورتی قابل مطالبه از آمر است که برای انجام معامله و نفع آمر ضرورت داشته باشد.

چنانچه حق‌العمل‌کار برای تشریفات زائد متحمل مخارجی شده باشد، حقی بر مطالبه آن نخواهد داشت، مگر اینکه به اذن آمر هزینه کرده یا عرفاً مستحق آن باشد.

همچنین لزومی ندارد که این گونه هزینه‌ها و مخارج را حق‌العمل‌کار به دیگران پرداخت کرده باشد. هرگاه حق‌العمل‌کار عمل ضروری مورد نظر خود را انجام دهد، هزینه‌ی عمل را می‌تواند از آمر مطالبه کند.

**بند چهارم: اجرت حق‌العمل‌کار**

براساس ماده ۳۶۹ق. ت. حق‌العمل‌کار زمانی مستحق حق‌العمل می‌شود نمی‌تواند آن را مطالبه کند که معامله موضوع قرارداد حق‌العمل‌کاری به مرحله اجرا در بیاید و یا آن که عدم اجرای آن مستند به فعل آمر باشد، درنتیجه می‌توان گفت که تعهد وی تعهد به نتیجه است اگر عدم اجرای قرارداد نیز مستند به فعل آمر نباشد، حق‌العمل‌کار تنها مستحق اجرت‌المثل خواهد بود که عرف و عادت محل معین خواهند کرد؛ بر طبق ماده ۳۷۰ق. ت. نیز اگر حق‌العمل‌کار کار نادرستی انجام دهد مثلاً به حساب آمر قیمتی علاوه‌بر قیمت خرید یا کمتر از قیمت فروش حساب کند استحقاق حق‌العمل را نخواهد داشت.

**بند پنجم: حق حبس در قرارداد حق‌العمل‌کاری**

قانونگذار در ماده 371 ق. ت جهت تضمین وصول مطالبات حق‌العمل‌کار از آمر، حق حبس را در نظر گرفته است. بنابرایم حق‌العمل‌کار می‌تواند اموالی که به سبب معامله با ثالث به دست آورده است را تا زمان دریافت تمامی حقوقی که مستحق بدان است، حبس نماید.

مبنای تحلیلی حق حبس مذکور در ماده 371 ق. ت همان است که در سایر عقود معوض وجود دارد. در حقیقت معنای حق حبس به‌طور کلی در عقود معوض، پیوستگی و پیوند دو مورد معامله در برابر هم می‌باشد. هر یک از دو مورد عقد در عوض مورد دیگر قرار گرفته است و رابطه آن دو با عقد یکسان است و هیچ یک از آن دو مزیتی نسبت به دیگری ندارد. به همین جهت هیچ یک از طرفین عقد نمی‌تواند با خودداری از ایفای تعهد خویش الزام طرف دیگر را به انجام تعهد او درخواست نماید. [[73]](#footnote-73)

برعکس دلال، حق‌العمل‌کار نوعی حق حبس دارد در باب این حق حبس از ماده ۳۶۹ ق. ت. می‌توان چنین گفت که حق‌العمل‌کار نسبت‌به انعقاد و همچنین اجرای قرارداد حق حبس ندارد و حق‌العمل پس‌از اجرای عمل مورد توافق یا عدم اجرا به واسطه فعل آمر، پرداخت می‌شود، بعد از این مراحل بر اساس ماده ۳۷۱ ق. ت. حق‌العمل‌کار در مقابل آمر برای وصول مطالبات خود از وی نسبت‌به اموالی که موضوع معامله بوده و یا نسبت‌به قیمتی که اخذ کرده، حق حبس خواهد داشت بدین‌معنا که وی نسبت‌به اموال و قیمتی که به دلیل معامله بدست وی رسیده، می‌تواند حق حبس خویش را اعمال کند.

شناسایی حق حبس در حق‌العمل‌کاری، نشانگر و قرینه‌ای بر این مطلب است که ماهیت این قرارداد ذاتاً نمی‌تواند وکالت باشد. زیرا عقد وکالت، عقدی اذنی و غیرمعوض است یعنی در برابر تفویض اختیار و نیابت به دیگری عوضی قرار نمی‌گیرد. در مواردی نیز که عوضی تعیین می‌شود، عوض در مقابل عمل وکیل است. بنابراین با توجه به غیرمعوض بودن عقد وکالت، حق حبس در آن راه ندارد. البته نظر خلاف هم مبنی بر وجود حق میان حق الوکاله وکیل و صورت حساب وجود دارد. [[74]](#footnote-74)

**بند ششم: معامله حق‌العمل‌کار با خود**

به موجب ماده ۳۷۳ ق. ت. اصولاً حق‌العمل‌کار حق معامله با خویش را ندارد مگر این‌که مأمور به خرید یا فروش مال‌التجاره یا اسناد تجارتی و سایر اوراق بهاداری باشد که مظنه بورسی یا بازاری دارد درنتیجه می‌تواند چیزی را که مأمور به خرید آن بوده شخصا به فروشنده تسلیم بکند و یا چیزی را که مأمور به فروش آن بوده شخصاً به‌عنوان خریدار نگاه دارد مگر آنکه آمر دستور مخالفی داده باشد .

مفهوم مخالف این ماده متضمن این معناست که اگر کالا یا اسنادی که حق‌العمل‌کار مأمور به فروش یا خرید آن است، دارای مظنه بورسی نباشد، حق‌العمل‌کار حق خرید آن را برای خود ندارد و همچنین نمی‌تواند کالاهای خود را به‌عنوان فروشنده به آمر تسلیم کند. بدیهی است در این موارد توافق بر خلاف آن معتبر و لازم‌الاجرا است.

با این وجود بر اساس ماده 374 ق. ت هر گاه حق‌العمل‌کار خود طرف معامله با آمر گردد، حق دارد هم حق‌العمل و هم مخارج حق‌العمل‌کاری را برداشت نماید. چه اینکه گرچه حق‌العمل‌کار، بر طبق قرارداد حق‌العمل‌کاری معامله‌ای به نام خود و به حساب آمر منعقد ننموده است، یا به تعبیر دیگر به جای این که طرف معامله با شخص دیگری گردد، خود طرف معامله با آمر شده است؛ لیکن منظور نظر آمر حاصل شده، یعنی خرید یا فروش کالاهایش محقق گشته است. بنابراین، حق‌العمل‌کار مستحق دریافت دستمزد و هزینه‌های متحمل شده است. [[75]](#footnote-75)

گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های حق‌العمل‌کاری قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

**بند اول: دلایل شباهت قرارداد حق‌العمل‌کاری و قرارداد بازارگردانی**

الف) تعهد حق‌العمل‌کار انجام معاملات به اسم خود و به حساب آمر می‌باشد، در قرارداد بازارگردانی نیز در بین طرفین به نظر به‌همین شکل عمل می‌شود

**ب) ید حق‌العمل‌کار نیز مانند بازارگردان امانی می‌باشد**

**بند دوم: دلایل تفاوت قرارداد حق‌العمل‌کاری و قرارداد بازارگردانی**

الف) گرچه در بازارگردانی در بین طرفین درواقع بازارگردان به نام خود و به حساب تأمین‌کننده عمل می‌کند اما در مقابل بورس بازارگردان این معاملات را به‌صورت مالکیتی انجام می‌دهد و تأمین‌کننده مالی دخالتی در معاملات وی ندارد.

ب) در قرارداد حق‌العمل‌کاری، حق‌العمل‌کار باید آمر را از اقدامات خود آگاه کند، اما در قرارداد بازارگردانی بازارگردانی چنین تکلیفی ندارد.

ج) تعهد حق‌العمل‌کار، تعهد به نتیجه است و وی زمانی مستحق حق‌العمل می‌شود که معامله موضوع قرارداد وی، به مرحله اجرا در بیاید اما تعهد بازارگردان برعکس حق‌العمل‌کار تعهد به وسیله می‌باشد.

د) در قرارداد حق‌العمل‌کاری، حق‌العمل‌کار مستحق اجرت می‌باشد آن‌هم پس‌از انجام معامله اما در قرارداد بازارگردانی، بازارگردانی از محل سود تفاضل قیمت خریدوفروش اوراق به نسبت در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی تعیین شده و همچنین کارمزد معاملات بازارگردان منتفع می‌شود.

فصل هفتم: عقد شرکت و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

در این فصل به برسی قرارداد شرکت و سپس شباهت‌ها و تفاوت‌های این عقد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: عقد شرکت**

**بند اول: تعریف**

قانون مدنی در ماده 571 به صراحت گفته است که شرکت، اجتماع حقوق مالکین متعدد در شیء واحد به نحو اشاعه است. این بدان معنا است که شرکت قرارداد نیست، بلکه نوعی مالکیت است که قهراً یا اختیاراً با مزج اموال حاصل می‌شود، مانند آنکه مالی به چند نفر به ارث برسد یا با پول چند نفر خریداری شود. اما اینکه دو یا چند نفر با ایجاب و قبول یعنی صورت عقد، شرکتی را ایجاد کنند، در قانون اثری از آن نیست و اگر کسی بگوید تحت ماده 10 ق. م. آن را ایجاد خواهیم کرد، توضیح آن است که بحث در این نیست که عقدی داریم با ماهیت شرکت. ولی چون جزو عقود معین نیامده است، آن را تحت ماده 10 منعقد می‌کنیم، نکته این است که اصلاً عقدی چه تحت نام معین شرکت و چه بدون آن و تحت ماده 10 قابل تصور و تحقق نیست و آنچه تحت این عنوان تصور می‌شود، اساساً عقد نیست، بلکه اذن تصرف در مال مشاع از سوی مالکین است یا عقد وکالت با شروطی توافقی برای مجری طرح. [[76]](#footnote-76)

**بند دوم: اداره شرکت**

هيچيك از شركاء حق ندارد بدون اذن ديگران در مال مشاعي تصرف كند و چنانچه بدون اذن تصرف نمايد، تصرف وي نسبت به سهم ديگران، فضولي و غيرنافذ است (مواد 581 و 852 ق. م) و در مقابل خسارتي كه به اشخاص ثالث وارد مي‌شود، ضامن خواهد بود و اشخاص ثالث فقط مي‌توانند به وي مراجعه كنند. بنابراين، براي هر عملي كه بخواهند انجام دهند نيازمند اتفاق آراء هستند. البته شركاء مي‌توانند با توافقي كه ميان يكديگر مي‌كنند اختيار اداره مال مشاع را به يك يا چند نفر از شركاء به‌صورت استقلالي يا اجتماع واگذار كنند. [[77]](#footnote-77)

شريكي كه از طرف شركاء، اذن در اداره مال مشترك پيدا مي‌كند، وكيل ديگر شركاء محسوب مي‌شود و بايد غبطة سايرين را نيز، در نظر بگيرد. چنانچه اذن به‌صورت مطلق به وي داده شده باشد، هر عملي مي‌تواند انجام دهد و مسئول خسارات وارده نخواهد بود مگر آنكه تعدي و تفريط كرده باشد (ماده 577 ق. م). تجاوز از حدود اذن، اعمال وي را فضولي مي‌كند و خود او مسئول اعمالش است (ماده 585 ق. م). يد او نسبت به اموالي كه در اختيارش گذاشته مي‌شود، اماني است و ضامن تلف و نقص آن نيست مگر در صورت تعدي و تفريط(ماده 584 ق. م).

اگر اداره شركت به چند نفر از شركاء سپرده شده باشد و هر كدام استقلال داشته باشند، هر شريك حق دارد به‌طور جداگانه تصميم بگيرد و نيازي به جلب رضايت ديگران ندارد (ماده 579 ق. م) و اگر چند نفر با هم دست به كاري زنند، آنكه زودتر انجام داده، عملش نافذ خواهد بود و اگر بر فرض بعيدي، دو نفر، هم‌زمان كار مشابهي را انجام دهند، عمل هيچيك معتبر نيست. مطابق ماده 580 ق. م: «اگر بين شركاء مقرر شده باشد كه يكي از مديران نمي‌تواند بدون ديگري اقدام كند، مديري كه به تنهايي اقدام كرده باشد، در صورت عدم اعضاي شركاي ديگر، در مقابل شركا ضامن خواهد بود، اگرچه براي مأذونين ديگر امكان فعلي براي مداخله در امر اداره كردن موجود نبوده باشد». براساس اين ماده و ماده 581 ق. م، چنانچه مديري بدون اذن ساير شركاء اقدام به عملي نمايد عمل حقوقي وي غيرنافذ خواهد بود.

چنانچه دو يا چند نفر از شركاء به نحو اطلاق، مأذون در اداره شوند اصل بر اين است كه بايد بالاجتماع، اقدام كنند. چرا كه اختيار جمعي آن‌ها مسلم است و اختيار انفرادي آن‌ها مورد ترديدي باشد كه بايد به قدر متيقن اكتفا كرد. [[78]](#footnote-78)

هر كدام از شركاء به نسبت آوردة خود، در سود و زيان شريك خواهد بود (ماده 575 ق. م). در اداره اموال شركت اجرت‌المثل در صورتي داده مي‌شود كه به آن تصريح شده باشد. مطابق ماده 575 ق. م، مي‌توان ضمن عقد شرط نمود كه يكي از شركاء به دليل كاري كه انجام مي‌دهد، سود بيشتري ببرد. البته مي‌توان شرط نمود كه يكي از شركاء، هر چند كاري انجام نمي‌دهد، سود بيشتري ببرد و اين شرط، منع قانوني ندارد.

براساس ماده 583 ق. م، هر كدام از شركاء مي‌تواند سهم خود را به ثالث بفروشد و نمي‌توان ادعا نمود كه قدرت بر تسليم وجود ندارد. زيرا خريدار مي‌تواند افراز مال خود را بخواهد و بعد از افراز مال به وي تسليم مي‌شود. اجاره مال مشاع نيز، بلااشكال است ولي تسليم عين، مستلزم رضايت ساير شركاست (م 476 ق. م).

بنابراین، طرز اداره‌کردن اموال شرکت تابع شرایط مقرر در بین شرکا خواهد بود، ید شخصی که از طرف شرکا ماذون به اداره شرکت است امانی است و می‌تواند هر عملی را که لازم در اداره اموال است را انجام دهد و تنها در صورت تعدی و تفریط مقصر است، درواقع رابطه وی با دیگر شریکان تابع احکام وکیل و موکل می‌باشد، شرکت عقدی جایز است مگر آنکه ضمن عقد لازمی شرط شده باشد در واقع طبق ماده ۵۷۸ق. م. شرکا هر وقت بخواهند می‌توانند از اذن خود رجوع کنند مگراین‌که این اذن در ضمن عقد لازمی شرط شده باشد که دراین‌صورت مادام که شرکت باقی است حق رجوع ندارند.

**بند سوم: اسباب تشکیل شرکت**

اسباب اختیاری: اولین سبب اختیاری اشاعه، عقد است؛ در اینجا، عقد، منحصر به عقد شرکت نیست؛ زیرا اکثر عقود در قانون مدنی می‌توانند باعث اشاعه بشوند؛ مانند بیع، اجاره، قرض، مزارعه، صلح، هبه، مساقات و…

دومین سبب اختیاری اشاعه، مزج است؛ «مزج، یعنی مخلوط کردن عملی اختیاری است، مانند این که دو نفر باهم و به اختیار گندم‌های خود را باهم درآمیزند.

سومین سبب اختیاری اشاعه، قبول مال در ازای عمل است؛ مانند این که به چند تا کارگر در ازای عمل آنها، یک فرش بدهیم.

چهارمین سبب اختیاری اشاعه، ایقاع است؛ در ماده ۵۷۳ ق. م به ایقاع اشاره‌ای نکرده است، اما منظور از «نحو اینهاء ایقاع است؛ مانند حیازت مباحات: مثلا دو نفر باهم یک ماهی را از دریا می‌گیرند.

اسباب قهری: اسباب قهری اشاعه دو مورد است: امتزاج و [ارث](https://vakiltop.com/blog/inheritance/)

امتزاج: یعنی مخلوط شدن بدون اراده مالکین، مانند این که یک دزد از دو نفر گندم می‌دزدد و در یکجا جمع می‌کند؛ در اینجا مالکان در مخلوط شدن گندم‌ها اراده‌ای نداشته اند، اما باهم شریک شدند.

**بند چهارم: انحلال**

**الف) انحلال اشاعه:** براساس ماده ۵۸۷ ق. م. اشاعه یا یا از طریق مستقیم و یا از طریق تلف شدن تمام مال مشاع مرتفع می‌شود.

حالت اشاعه به دو طریق مرتفع می‌شود[[79]](#footnote-79):

الف) تقسیم مال مشترک: تقسیم مال مشترک حالت اشاعه را از بین می‌برد. مثلاً اگر قطعه زمینی به مساحت یک هکتار بین دو نفر مشترک باشد و مالکیت دو نفر به حالت اشاعه در آن جمع شده باشد، پس از اینکه این دو نفر تصمیم گرفتند مال مشترک را بین خود تقسیم کنند و تقسیم بین آنها به‌صورت صحیحی واقع گردد، حالت اشاعه سابق از بین می‌رود و سهم هر یک از شرکا مفروزاً به او تعلق خواهد گرفت.

ب) تلف شدن تمام مال مشترک: روشن است که حالت اشاعه از احکام مال مشترک است و تا مال مشترکی نباشد، حالت اشاعه وجود ندارد. بنابراین، اگر مال مشترک تلف شود و از بین رود، مثلاً گوسفندی که بین دو نفر مشترک بوده است، تلف شود، حالت اشاعه به تبع تلف شدن مال مشترک از بین می‌رود.

**ب) انحلال اذن اداره**: براساس ماده ۵۸۸ ق. م. در صورت انقضای مدت مأذونیت اگر اذن مدت داشته باشد و یا رجوع از اذن درصورتی‌که اذن ضمن عقد لازمی داده نشده باشد و امکان رجوع وجود داشته باشد و همچنین در صورت فوت یا حجر یکی از شرکا، عقد شرکت منحل می‌شود.

**بند پنجم: شرکت در سود و ضرر**

تقسیم سود و زیان شرکت، تابع میزان سهم شریکان است، نه کاری که هر کدام انجام می‌دهند. چنان که در آغاز ماده 575ق. م آمده است: « هر یک از شرکا به نسبت سهم خود، در نفع و ضرر سهیم می‌باشند. . . ». بنابراین هرگاه سهم دو شریک برابر باشد، سود و زیان شرکت به‌طور مساوی تقسیم می‌شود، خواه یکی و یا هر دو کار کنند و کار آنان با ارزش باشد، خواه یکی و یا هر دو کار کنند و کار آنان با ارزش باشد و یا نابرابر. یا هر دو کار کنند و کار آنان با ارزش باشد و یا نابرابر. در اداره اموال مشترک نیز اجرت المثل به کسی تعلق نمی‌گیرد؛ مگر اینکه ضمن عقد شرط شود. [[80]](#footnote-80)

در عقد شرکت بر اساس ماده ۵۷۵ق. م. هرکدام از شرکاء اصولاً به نسبت سهم خود در نفع و ضرر شرکت سهیم می‌باشد مگر آنکه برای یک یا چند نفر از شرکا در مقابل عمل یا اعمالی، سود زیادتری قرار داده شود.

گفتار دوم: بررسی شباهت‌ها و تفاوت‌های عقد شرکت و قرارداد تأمین مالی فعالیت بازارگردانی

**بند اول: دلایل شباهت عقد شرکت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی**

الف) در عقد شرکت هر یک از شرکا به نسبت سهم خود در نفع و ضرر شریک می‌باشد که این نسبت می‌تواند توسط شرکاء تغییر یابد در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی نیز، طرفین به نسبتی که در این قرارداد توسط طرفین معین می‌شود شریک هستند

ب) در عقد شرکت، ید شخص اداره‌کننده امانی می‌باشد که در قرارداد بازارگردانی نیز شاهد این امر هستیم

**بند دوم: دلایل تفاوت عقد شرکت و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی**

الف) در حقوق ایران و فقه شیعی، از اقسام شرکت، شرکت اموال (عنان) به رسمیت شناخته شده‌است، یعنی این‌که دو یا چند نفر اموال خود اعم از عین، منفعت و دین را به حالت اشاعه درمی‌آورند، اما در قرارداد بازارگردانی ممکن است بازارگردان سرمایه‌ای به میان نیاورد یعنی یک طرف سرمایه اوراق بهادار به میان آورد و طرف دیگر عمل خویش را، همچنین آورده تأمین‌کننده مالی تنها محدود به سرمایه نقد و اوراق بهادار می‌باشد.

ب) در عقد شرکت، اصولاً هدف تصرف مشترک و تقسیم سود و زیان است اما در قرارداد بازارگردانی هدف اصلی تنظیم بازار به نفع اوراق بهادار معین می‌باشد.

ج) یکی از طرق انحلال عقد شرکت تقسیم می‌باشد که به دو نوع اختیاری و اجباری صورت می‌گیرد اما قرارداد بازارگردانی تا پایان مدت آن پابرجاست.

د) در عقد شرکت، شرکا هر زمان که بخواهند می‌توانند از اذن خود رجوع کنند اما در قرارداد بازارگردانی تعهد طرفین تا پایان مدت قرارداد پابرجاست.

فصل هشتم: قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی

همان‌طور که دیدیم ماهیت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی با هیچ‌یک از عقود معین در قانون مدنی و عقود قانون تجارت تطابق کامل ندارد و به‌نظر دارای ماهیت خاص خویش می‌باشد، در باب ماهیت این قرارداد مهم به‌نظر نتوان آن را قرارداد نامعین بر اساس ماده ۱۰ قانون مدنی دانست، ماده ۱۰ قانون مدنی چنین بیان می‌دارد که قراردادهای خصوصی نسبت‌به کسانی که آن را منعقد کرده‌اند، درصورتی‌که مخالف صریح قانون نباشد نافذ هستند، اما به‌نظر قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی قرارداد نامعین نیست، بر اساس ماده ۹ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان برای تامین منابع مالی یا اوراق بهادار مورد نیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد از مشارکت سایرین استفاده کند، توافق مزبور می‌تواند شامل حق‌الزحمه مدیریت و مشارکت در سود و زیان قرارداد باشد، قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی، باید مطابق نمونه ارائه‌شده در پیوست این دستورالعمل تنظیم می‌گردد، پس می‌توانید قرارداد را قراردادی معین در حقوق بازار سرمایه دانست، در تعریف عقد معین آمده‌است که عقدی است که در قانون عنوان معین دارد و قانون‌گذار به‌لحاظ اهمیت و کثرت استعمال در عرف، شرایط و آثار آن را معین کرده‌است، [[81]](#footnote-81)از طرفی به‌نظر با توجه به قسمت آخر ماده ۹ دستورالعمل، به‌نظر بتوان این قرارداد را قراردادی ارشادی نیز دانست، بدین‌معنا که طرفین در انعقاد آن آزادند اما در تعیین مفاد آن از آزادی چندانی برخوردار نیستند.

بخش سوم: آثار ناشی از قرارداد بازارگردانی: تعهدات \_ مسئولیت‌ها

در بخش حاضر به برسی تفصیلی اثار ناشی از قرار داد تامین مالی فعالیت بازارگردانی یعنی تعهدات و مسئولیت‌های بازارگردان خواهیم پرداخت.

**فصل اول: تعهدات بازارگردان**

همان‌طور که بیان شد، براساس ماده یک قانون بازار، بازارگردانی فعالیتی است که بازارگردان آن را با هدف تنظیم عرضه و تقاضا، تحدید دامنه نوسان قیمت و افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار برروی اوراق بهادار مخصوصی انجام می‌دهد، بازارگردان جهت انجام این مهم نیاز به مجوزهای دارد، وی باید برای هر یک از اوراقی که قصد انجام فعالیت بازارگردانی آن را دارد، مجوز مخصوصی برای انجام فعالیت بازارگردانی اخذ نماید که در آن تعهداتی نسبت به سبا می‌نماید، از جمله این‌که وظایف بازارگردانی ورقه‌ی بهادار را براساس قانون بازار و دستورالعمل فعالیت بازارگردانی انجام دهد، همچنین تعهدات بازارگردان درمورد دامنه مظنه، حداقل سفارش انباشته، حداقل معاملات روزانه و دوره زمانی انجام فعالیت بازارگردانی در آن مشخص می‌شود، همچنین بازارگردان باید این فعالیت را در کد بازارگردانی به انجام رساند، بدین‌جهت وی باید فرم موافقت مالکان با انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی را پر نموده و تسلیم نماید، همچنین بازارگردان براساس ماده ۹ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، می‌تواند برای تامین منابع مالی یا اوراق بهادار مورد نیاز خود، در قالب قرارداد، از مشارکت سایرین استفاده کند، که این توافق شامل حق‌الزحمه مدیریت و مشارکت در سود و زیان حاصل از انجام فعالیت بازارگردانی می‌باشد، این قرارداد البته باید مطابق قرارداد نمونه تأمین مالی فعالیت بازارگردانی تنظیم شود، موضوع این قرارداد براساس ماده ۳ آن عبارت است از بازارگردانی ورقه بهادار (با مشخصات تعیین‌شده در داخل قرارداد) توسط بازارگردان و مشارکت سرمایه‌گذار در تامین منابع مالی و اوراق بهادار لازم جهت انجام این امر، پس با توجه به تعریف فعالیت بازارگردانی، تعهدات بازارگردان در قبال بورس و طرف‌های قرارداد بازارگردانی عبارت است از:

۱. تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین شده

۲. تحدید دامنه نوسان قیمت اوراق بهادار معین شده

۳. افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار موردنظر، که در ادامه به بررسی این سه تعهد خواهیم پرداخت.

**گفتار اول: تعهدات بازارگردان مشارکتا در مقابل بورس و طرف‌های قرارداد بازارگردانی**

**بند اول: تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار**

به‌طورکلی برای یک ورقه بهادار در بازار سرمایه می‌توان سه قیمت را متصور بود که عبارت‌اند از: قیمت اسمی، قیمت بازاری و قیمت واقعی و اوراق بهادار به ارزش اسمی یک ورقه‌ی بهادار همان قیمت ثبت‌شده و رسمی یک ورقه‌ی بهادار می‌باشد که معیار تصمیم‌گیری درباره آن اوراق است، او معمولاً با قیمت واقعی و بازاری ورقه‌ی بهادار تفاوت درجه‌ای بود قیمت واقعی اوراق بهادار نیز معمولاً با قیمت اسمی و قیمت بازاری اوراق بهادار تفاوت دارد زیر بود قیمت واقعی بیانگر ارزش واقعی هر قطعه از اوراق بهادار می‌باشد و معمولاً در ایران با توجه به نرخ تورم بالا عموماً دارای ارزشی به‌مراتب بیش‌از ارزش اسمی اوراق بهادار می‌باشد او جز در موارد نادر، ارزش واقعی کمتر از ارزش اسمی نیست[[82]](#footnote-82)قیمت بازاری ورقه بهادار که محل بحث ما در فعالیت بازارگردانی نیز هست، قیمتی است که در بازار شکل می‌گیرد و زاده نیروی عرضه و تقاضاست و اصولاً به سمت قیمت واقعی ورقه‌ی بهادار گرایش دار، این قیمت نیز می‌تواند بالاتر یا پایین‌تر از قیمت‌های دیگر ورقه بهادار باشد اما معیار و قیمت خریدوفروش این اوراق، همین قیمت است، وقتی تقاضا برای یک ورقه بهادار افزایش می‌یابد، قیمت آن ورق بالا و وقتی تقاضای فروش افزایش می‌یابد قیمت ورق نیز به اعداد پایین‌تر میل می‌کند تا تعادل برقرار شود، حال گاهی بازار سرمایه یا ورقه بهادار دچار هیجانات برگرفته از انواع ریسک‌های بازار سرمایه یا پیش بینی‌های اقتصادی مثبت یا منفی و. . . می‌گردد که باعث می‌شود این تعادل بین عرضه و تقاضا به‌هم بخورد و دارندگان اوراق بهادار به‌صورت هیجانی دست به خرید یا فروش آن اوراق بزنند و اصطلاحاً اقدام به ایجاد صف خرید یا فروش کنند صف فروش بدین معناست که قدرت نیروی عرضه آن‌قدر بر نیروی تقاضا فزونی یابد که دیگر خریداری برای آن اوراق وجود نداشته باشد و تا زمانی‌که این هیجان وجود داشته باشد باعث کاهش محسوس قیمت اوراق بهادار می‌گردد، همچنین این اتفاق ممکن است در جهت عکس رخ دهد و برای خریدار امکان خرید اوراق بهادار مد نظرش محقق نگردد و به مجبور شود در قیمت‌های بالاتر اقدام به خرید اوراق بهادار نماید و به‌اصطلاح در صف خرید بماند صف خرید نیز عبارت است از این‌که نیروی تقاضا آن‌چنان بر نیروی عرضه فزونی یابد که دیگر فروشنده‌ای برای آن اوراق وجود نداشته باشد وظیفه بازارگردان در چنین شرایطی مرتفع ساختن نابرابری‌های موقت عرضه و تقاضای اوراق بهادار می‌باشد، بازارگردان در چنین شرایطی با خریدوفروش سهام، علاوه‌بر متعادل کردن عرضه و تقاضا، از بروز نوسانات شدید نیز جلوگیری می‌کند. بازارگردان با ارائه سفارش خرید درهنگام پیشی گرفتن عرضه بر تقاضا و ارائه سفارش فروش در زمان افزایش تقاضا و بلعکس معاملات را روان می‌سازد و ضمن ایجاد تعادل بین تقاضاهای خریدوفروش از کاهش یا افزایش ناگهانی قیمت اوراق بهادار جلوگیری به عمل می‌آورد، [[83]](#footnote-83) درواقع بازارگردان‌ها در جهت اجرای تعهد خویش، مبتنی بر ایجاد بازاری منظم و جلوگیری از صف‌های طولانی خرید و فروش ملزم می‌باشند، در زمان فزونی تقاضا و کمبود عرضه، موجودی اوراق خود را عرضه کنند و همچنین در زمان کمبود تقاضا و مازاد عرضه نیز بایستی از موجودی نقدی خویش استفاده نموده و به خرید اوراق عرضه‌شده اقدام نماید . [[84]](#footnote-84) حال بازارگردان جهت انجام‌وظیفه خود در تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین، ناگزیر دو تعهد فرعی دیگر نیز دارد؛ یک آن که وی باید همیشه میزانی از اوراق بهادار معین جهت انجام فعالیت بازارگردانی را نگه دارد، بازارگردان این اوراق را از دو طریق می‌تواند تامین کند یک آنکه این اوراق را از طریق تامین‌کنندگان مالی تامین کند، دوم آنکه این اوراق را از طریق خرید این اوراق، در زمان بالا بودن قدرت عرضه و پایین بودن قیمت اوراق بهادار تامین نماید، بر اساس تعریف حداقل سفارش انباشته در دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، حداقل سفارش انباشته تعدادی از ورقه سهام است که بازارگردان باید همواره در سفارش خریدوفروش خود در سامانه معاملات بورس نگه دارد او همچنین حداقل معاملات روزانه طبق ماده یک این دستورالعمل عبارت است از حداقل تعداد ورقه بهادار که درصورتی‌که بازارگردان به میزان آن تعداد ورقه بهادار در یک روز معاملاتی، معامله کند می‌تواند از انجام تعهدات خود طبق این دستورالعمل در آن روز معاملاتی خودداری کنند، دوم تعهد فرعی بازارگردان را می‌توان دارا بودن سرمایه برای خرید اوراق بهادار برشمرد، این سرمایه نیز مانند اوراق بهادار از دو طریق به دست می‌آید یک آن که در قرارداد تامین مالی این سرمایه تأمین شود و دو آن که در هنگام افزایش تقاضا و بالا بودن قیمت بازارگردان در جهت انجام وظایف خود و تنظیم عرضه و تقاضا اقدام به فروش اوراق بهادار خویش نماید.

**بند دوم: افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار**

بازار سرمایه یک بازار مالی است با ویژگی‌های خاصی از قبیل بلند مدت بودن و گاهی بدون سررسید بودن ابزارها و اوراق‌های مالی مورد معامله در این بازار و نوسانات عمیقی قیمتی به دلیل همین بلندمدت بودن سررسید اوراق بهادار موجود در آن، بورس درواقع پلی است بین پس‌اندازها و سرمایه‌های اشخاص به شرکت‌ها جهت سرمایه‌گذاری این اشخاص و تامین مالی شرکت‌های بورسی تا بتوانند از این راه بخش عمده‌ای از منابع مالی مورد نیاز خویش را تامین نمایند، در واقع با بروز و شناخت ناتوانی بازار پول در ایجاد تعادل بین عرضه و تقاضا، با هدف جلوگیری یا کنترل تورم، بازار سرمایه به‌عنوان گزینه‌ای مؤثر جهت تعادل آفرینی مورد توجه قرار گرفت. [[85]](#footnote-85)حال بازارهای ثانویه به‌منظور افزایش قابلیت نقد شوندگی سرمایه‌گذاری‌ها برای سرمایه‌گذاران ایجاد شده‌اند، تا این سرمایه‌گذاری‌ها را که اغلب به‌صورت بلندمدت هستند به دارایی‌های نقدی نزدیک‌تر کرده و در نتیجه دستیابی به وجه نقد حاصل آید. [[86]](#footnote-86) نقد شوندگی را می‌توان توانایی بازار برای جذب حجم عظیم معاملات بدون ایجاد نوسانات بیش‌از اندازه تعریف کرد درواقع نقد شوندگی به‌معنای فروش سریع اوراق بهادار و تبدیل آن به وجه نقد است و بدین معناست که سهام‌دار در هر برهه زمانی توانایی دستیابی به نقدینگی را داشته باشد. [[87]](#footnote-87)درواقع نقد شوندگی یکی از عوامل مهم برای سرمایه‌گذار جهت تصمیم به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار محسوب می‌شود، درصورتی‌که سرمایه‌گذار اطمینان حاصل کند که می‌تواند اوراق خود را در کمترین زمان و کمترین هزینه ممکن نقد کند، اقبال وی به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار افزایش می‌یابد، درنتیجه بازار سرمایه به شکوفایی می‌رسد، نبود نقد شوندگی به‌عنوان یکی از عناصر توسعه بازار سرمایه، اثرات نامطلوبی بر شکل‌گیری و کشف قیمت که یکی از مشخصه‌های اصلی بازار کاراست می‌گذرد، از طرفی یکی از مهم‌ترین ویژگی‌های بازار سرمایه که سبب جذابیت بازار و رونق معاملات اوراق بهادار می‌شود، نقدشوندگی آن بازار است، انتشار اوراق بهادار زمانی کارا و مؤثر خواهد بود که اوراق منتشرشده از نقد شوندگی بالایی برخوردار باشند و صاحبان اوراق بتوانند در هر زمان با فروش اوراق بهادار به وجه نقد دسترسی پیدا کنند . [[88]](#footnote-88)

بازارگردان جهت انجام‌وظیفه‌ی بازارگردانی در راستای افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار مورد بازارگردانی، موظف است همیشه در دامنه مجاز نوسان به اندازه‌ی حداقل سفارش انباشته، سفارش‌های خریدوفروش خود را در سامانه معاملات بورسی نگه دارد و در این راستا دامنه مظنه را رعایت نمایند، براساس ماده یک دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، دامنه مجاز نوسان عبارت است از حداکثر تغییرات مجاز قیمت ورقه بهادار در هر روز نسبت‌به قیمت پایانی روز معاملاتی قبل و همچنین حداقل سفارش انباشته عبارت است از حداقل تعدادی از اوراق بهادار که بازارگردان همواره باید در سفارش خرید و سفارش فروش خود در سامانه معاملات بورس نگه دارد و منظور از دامنه مظنه نیز حداکثر اختلاف بین قیمت سفارش خرید و سفارش فروش هر ورقه بهادار به درصد است که بازارگردان آن ورقه بهادار، در سامانه معاملات بورس وارد می‌نماید، این درصد نسبت‌به قیمت سفارش خرید محاسبه می‌گردد، پس بازارگردان در هر روز معاملاتی موظف است حداقل حجم معینی از اوراق بهادار را در قیمت سفارش خرید و سفارش فروش خود قرار دهد این حداقل حجم یعنی سفارش انباشته و همچنین دامنه مظنه و حداقل معاملات روزانه و دوره زمانی بازارگردانی در فرم تقاضای مجوز فعالیت بازارگردانی معین می‌گردد منظور از حداقل معاملات روزانه نیز حداقل تعداد اوراق بهاداری است که درصورتی‌که بازارگردان به میزان آن تعداد از ورقه‌ی بهادار را در یک روز معاملاتی معامله کند می‌تواند از انجام تعهدات خود طبق دستورالعمل بازارگردانی در آن روز معاملاتی خودداری کند

**بند سوم: تحدید دامنه نوسان قیمت**

تهدید در این‌جا به معنی محدود کردن و حدومرز گذاشتن و نه کاهش دامنه نوسان اوراق بهادار می‌باشد و به‌نظر با توجه به وجود دامنه نوسان مشخص روزانه در بازار سرمایه ایران، مربوط به زمان‌های بالاتر از روزنه می‌باشد یعنی به‌عنوان مثال مشخص کردند و محدود نمودن دامنه نوسان در دوره یک‌ساله، که به‌نظر مبنای این محدودسازی باید قیمت ذاتی اوراق بهادار و پیش‌بینی افزایش و کاهش قیمت این اوراق در این مقطع زمانی با توجه به حد نوسان تعیین‌شده در آن مقطع زمانی می‌باشد، همچنین می‌توان گفت که بازارگردان دربرابر روند نمی‌ایستد بلکه تا رسیدن روند به نتیجه مشخص، در طول این مسیر با تحدید دامنه نوسان تنظیم عرضه و تقاضا و همچنین افزایش نقد شوندگی باعث مطلوبیت سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌شود دامنه نوسان را نیز براساس ماده یک دستورالعمل فعالیت بازارگردانی می‌توان چنین تعریف نمود: حداکثر تغییرات مجاز قیمت ورقه بهادار در هر روز معاملاتی نسبت‌به قیمت پایانی روز معاملاتی قبل، در این تعریف از دامنه مجاز نوسان، دوره معاملاتی روزانه بیان شده‌است که این تعریف را می‌توان در مورد دوره‌های معاملاتی کوتاه‌مدت، میان‌مدت، و بلندمدت نیز بکار گرفت زیرا در بازار سرمایه انواع سرمایه‌گذاران با طیف‌های گسترده از اهداف در سرمایه‌گذاری موجود است و همچنین بر مبنای دامنه نوسان روزانه می‌توان دامنه نوسان سالانه و غیره را مشخص نمود وجود طیف‌های گسترده انواع سرمایه‌گذاری باعث می‌شود عده‌ای نوسان گیر، عده کوتاه‌مدت و میان‌مدت و عده‌ای بلندمدت دست به سرمایه‌گذاری بزنند، حد نوسان اوراق بهادار به‌صورت حد نوسان حتی سالیانه در سایت بورس اوراق بهادار مشخص است و با توجه به این‌که پس‌از اعطای مجوز بازارگردانی و دیگر مراحل لازم، دامنه نوسان روزانه دو برابر می‌شود، می‌توان بر این نظریه تکیه نمود که بازارگردان روند را تحدید سازی نمی‌کند بلکه در راستای روند دست که به عملیات بازارگردانی دست می‌زند و انجام نوسان را کندتر میکند.

بازار سرمایه به‌عنوان یک بازار مالی نقش مهمی در پویایی و پیشرفت اقتصادی کشور ایفا می‌کند، در این بازار به دلیل سررسیدهای بلندمدت و بدون سر رسید بودن برخی از اوراق آن مانند اوراق سهام شرکت‌ها، شاهد نوسانات بسیار بزرگ قیمتی در برهه‌های مختلف زمانی با توجه به شرایط اقتصادی، سیاسی و. . . کشور و همچنین شرایط شرکت ناشر اوراق بهادارخواهیم بود به‌ دلیل وجود همین ریسک‌ها و نوسان‌های عمیق قیمتی علاقه سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری در این بازار کم خواهد شد، لذا نهاد بازارگردان جهت محدودسازی نوسانات عمیق قیمتی در این عرصه پا به میدان می‌گذرد، همان‌طور که بیان شد در بازار سرمایه طیف گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران با دیدگاه‌های متفاوت در سرمایه‌گذاری از نظر مدت‌زمان سرمایه‌گذاری وجود دارد، همچنین بلندمدت بودن یا بدون مدت بودن سر رسید اوراق بهادار و ابزارهای مالی موجود در این بازار و همچنین وجود انواع ریسک‌ها از قبیل ریسک سیستماتیک و همچنین وجود هیجانات کاذب سبب ایجاد نوسانات قیمتی عمیق در بازار می‌گردد، نوسان در بازار سرمایه طبیعی است ولی وقتی قیمت بازاری سهام فاصله زیادی با ارزش ذاتی آن پیدا می‌کند به این اتفاق حباب قیمتی گفته می‌شود، حباب قیمتی می‌تواند مثبت یا منفی باشد، به‌نظر بازارگردان باید با توجه به ارزش ذاتی قیمت اوراق بهادار و همچنین پیش‌بینی ارزش آتی اوراق بهادار، مانع از ایجاد حباب مثبت یا منفی در اوراق بهاداری که وظیفه بازارگردانی آن را دارد شود.

اگر قیمت اوراق بهادار از دامنه مطلوب خود و موردنظر بازارگردان خارج شد، بازارگردان برای کاهش نوسان شدید قیمت اوراق بهادار و حفظ آن در دامنه مطلوب و نزدیک ارزش ذاتی از حرکات لایه‌ای قیمت استفاده می‌نماید، در این حالت وی باکم نمودن شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش در طی دفعات زیاد و در زمان‌های متعدد و پی‌درپی قیمت را به حالت اولیه و نزدیک به ارزش ذاتی آن بر می‌گرداند. [[89]](#footnote-89)

گفتار دوم: تعهدات بازارگردان در مقابل بورس اوراق بهادار

در بازارهای سرمایه نهادهای مالی گوناگونی با عملکردهای گوناگون وجود دارند، در بند بیست و یک ماده یک قانون بازار سرمایه، در تعریف نهادهای مالی چنین آمده که نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادارند که از آن جمله می‌توان به کارگزاران، کارگزار معامله‌گران، بازارگردان، مشاوران سرمایه‌گذاری، مؤسسات رتبه‌بندی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی، شرکت‌های تامین سرمایه و صندوق‌های بازنشسته اشاره کرد در بازارهای سرمایه، انجام عملیات اجرایی برای سرمایه‌گذاران به‌صورت مستقیم امکان‌پذیر نیست و ایشان باید از خدمات واسطه‌هایی بهره ببرند که به‌عنوان نهاد اجرایی در بازار فعالیت می‌کنند . [[90]](#footnote-90)نهادهای مالی با ایجاد ارتباط میان سرمایه‌گذاران و ناشران اوراق بهادار انجام سرمایه‌گذاری به شیوه‌های اطمینان‌بخش در بازار سرمایه را مقدور می‌سازند و وظیفه نظام دهی فی‌مابین در زمینه سرمایه‌گذاری را برعهده دارند. [[91]](#footnote-91) بر اساس تبصره چهار ماده دو دستورالعمل شناسایی و ثبت نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار نزد سازمان بورس، فهرست موضوعات فعالیت منحصر به نهادهای مالی که تصدی به آن‌ها مستلزم اخذ مجوز است، متناسب با قوانین و مقررات مصوب و اصلاحات بعدی آن‌ها، به تصویب هیات مدیره سازمان بورس رسیده و از طریق پایگاه الکترونیکی سازمان و سایر طرق مقتضی، به اطلاع عموم می‌رسدهمچنین براساس بند چهار ماده یک قانون بازار، بازارگردان کارگزار معامله‌گری است که با اخذ مجوز لازم با تعهد به افزایش نقد شوندگی و تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار معین و تحدید دامنه نوسان قیمت آن به دادوستد می‌پردازند، درنتیجه این ماده شخص حقوقی کارگزار معامله‌گر برای انجام فعالیت بازارگردانی برای اوراق بهادار، برای هر ورقه بهادار نیاز به اخذ مجوز جداگانه از بورس را خواهد داشت.

در دستورالعمل بازارگردانی در بورس اوراق بهادار تهران در باب دریافت مجوز بازارگردانی برای هر ورقه بهادار مواد دو تا پنج اختصاص داده شده‌است که طبق آن‌ها متقاضی دریافت مجوز بازارگردانی باید تقاضای خود را برای بازارگردانی ورقه‌ی بهادار، به بورس ارائه کند، این تقاضا باید براساس فرم تقاضای دریافت مجوز فعالیت بازارگردانی و حاوی تعهدات متقاضی در مورد دامنه مظنه باشد و شروع فعالیت بازارگردانی برای هر ورقه بهادار منوط به صدور مجوز فعالیت بازارگردانی توسط بورس خواهد بود، شرکت‌های کارگزاری که صلاحیت انجام فعالیت بازارگردانی را دارند نیز توسط سبا به بورس اعلام خواهند شد البته همان‌طور که در بخش اول بیان شد در ایران شرکت‌های کارگزاری و شرکت تامین سرمایه براساس دستورالعمل فعالیت بازارگردانی به فعالیت می‌پردازند و در این‌جا منظور از شرکت‌های کارگزاری این دو شرکت می‌باشند، بورس حداکثر ظرف پانزده روز پس‌از دریافت درخواست متقاضی، نظر خود را جهت اجازه شروع فعالیت بازارگردانی به متقاضی اعلام می‌دارد، در صورت موافقت با شروع بازارگردانی، شرایط بازارگردانی و تاریخ آغاز و پایان فعالیت مزبور در مجوز اعطای ذکر خواهد شد. در فرم تقاضای مجوز فعالیت بازارگردانی، بازارگردان تعهد می‌کند در صورت اعطای مجوز فعالیت بازارگردانی، به وظایف بازارگردانی ورقه‌ی بهادار که در این فرم مشخص‌شده بر اساس قانون بازار اوراق بهادار و همچنین دستورالعمل فعالیت بازارگردانی عمل نماید، همچنین در این فرم تعهدات شرکت درمورد دامنه مظنه، حداقل سفارش انباشته، حداقل معاملات روزانه و دوره زمانی بازارگردانی که برای هر ورقه بهادار حداکثر یک‌سال خواهد بود مشخص خواهد شد، گرچه ممکن است یک شرکت فعال در بورس، فعالیت‌های مختلفی از جمله کارگزاری، کارگزار معامله‌گری، بازارگردانی و سبدگردانی داشته باشد اما باید برای صدام از این فعالیت‌ها، مجوز لازم را از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کند، اگر کارگزار معامله‌گر مجوز بازارگردانی داشته باشد، می‌تواند در بورس اوراق بازارگردانی کند. [[92]](#footnote-92)

**بند اول: انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی**

برای انجام فعالیت بازارگردانی، بازارگردان باید ابتدا اوراق بهادار لازم جهت این امر را به کد بازارگردانی منتقل کند چه این اوراق متعلق به خود شخص بازارگردان باشد و چه این‌که متعلق به دیگری، منظور از انتقال اوراق بهادار نیز به کد بازارگردانی، انتقال مالکیت آن اوراق نیست و بازارگردان تنها حق فروش این اوراق را در بازار سرمایه دارد و همچنین می‌تواند اوراقی خرید و به این کد منتقل کند بازارگردان در معاملات به نوعی اصیل محسوب می‌شود حتی اگر با سرمایه دیگری معامله کند و معاملات به نام وی و به حساب کد بازارگردانی انجام می‌شود، درواقع براساس ماده شش دستورالعمل بازارگردانی، بازارگردان فعالیت بازارگردانی ورقه‌ی بهادار را در کد بازارگردانی انجام می‌دهد برای انتقال ورقه بهادار به کد بازارگردانی بازارگردان باید فرم موافقت مالکان با انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی را که به تایید مالک یا مالکان ورقه‌ی بهادار رسیده‌است تکمیل و به شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار تسلیم نماید، تا تعداد ورقه بهادار معین شده در فرم مذکور، توسط شرکت اخیرالذکر به کد بازارگردانی ورقه‌ی بهادار منتقل شود درواقع تأمین‌کنندگان مالی در فرم موافقت مالکان با انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی حق فروش اوراق بهادار تعیین‌شده در این فرم را به بازارگردان می‌دهند و موافقت می‌کنند که بازارگردان همان ورق را بتواند بخرد و به کد بازارگردانی اختصاص دهد روابط طرفین در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی مشخص می‌شود اما مالکیت اوراق بهادار موجود در کد بازارگردانی و کلیه حقوق و مزایای مترتب بر آن به مالکان آن اوراق تعلق دارد همچنین در این فرم ذکر می‌شود که در صورت عدم تمدید اجازه مالکان پس‌از ختم فعالیت بازارگردانی بازارگردان اجازه انجام معامله را با کد بازارگردانی و اوراق مخصوص را نخواهد داشت و اوراق بهادار موجود در کد بازارگردانی باید به کد سهامداری به نسبت مالکیت هر یک از مالکان منتقل گردد منظور از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی و تسویه وجوه ماده شش دستورالعمل، شرکتی است که امور مرتبط به ثبت نگهداری انتقال مالکیت اوراق بهادار و تسویه وجوه را انجام می‌دهد درواقع این شرکت که از نهادهای مالی مهم بورس است علاوه‌ بر افتتاح و نگهداری وجوه و اوراق بهادار متعلق به سهام‌داران، کارگزاران، معامله‌گران و دیگر نهادهای مالی و اشخاص حقیقی و حقوقی، عملیات حراج کدگذاری نگهداری تسویه و پایاپای معاملات کالاها و اوراق بهادار و دیگر ابزارهای مالی، ثبت و نگهداری اسامی و سوابق مالکیت اوراق بهادار و ارائه کلیه خدمات مرتبط با آن به ناشران اوراق بهادار و دیگر خدمات را نیز انجام می‌دهد. [[93]](#footnote-93) درواقع سیستم‌های تسویه‌حساب در بورس‌ها به‌دنبال دستیابی به این اهداف طراحی شده‌اند تا مبادلات بورسی منصفانه کارآمد و لازم‌الاجرا را شاهد باشیم و ریسک سیستم کاهش یابد.

**بند دوم: اختصاص ایستگاه معاملاتی و مسئول معاملات به‌صورت جداگانه**

براساس قسمت اول ماده هفت دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان موظف است برای انجام امور بازارگردانی هر ورقه بهادار ایستگاه معاملاتی و مسئول انجام معاملات جداگانه‌ای را اختصاص دهد، یعنی هر اوراق بهادار خاص دارای یک ایستگاه معاملاتی خاص و یک مسئول انجام معاملات جداگانه می‌باشد بر اساس بند بیست و هفت ماده یک آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوب هزار و سیصد و هشتاد و پنج توسط شورای‌عالی بورس و اوراق بهادار، ایستگاه معاملاتی پایانه معاملاتی کارگزار است که با سامانه معاملاتی بورس در ارتباط می‌باشد، هر ایستگاه معاملاتی با کدی مشخص می‌شود که با آن کد ایستگاه معاملاتی می‌گویند، ایستگاه‌های معاملاتی هر کارگزار با کدهای جداگانه تعریف می‌شود منظور از سامانه معاملاتی نیز، سیستم رایانه‌ای است که دریافت سفارش‌های خرید و سفارش‌های فروش تطبیق سفارش‌ها و درنهایت انجام معاملات از آن طریق انجام می‌شود پس به‌طورکلی می‌توان گفت بازارگردان که همان کارگزار معامله‌گر است قاعدتاً دارای ایستگاه معاملاتی مختص کارگزاری خود و همچنین مسعود معاملات مختص این ایستگاه می‌باشد. اما برای انجام فعالیت بازارگردانی باید طبق قوانین مربوطه ایستگاه معاملاتی جداگانه وبراساس قسمت اول ماده هفت دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان موظف است برای انجام امور بازارگردانی هر ورقه بهادار ایستگاه معاملاتی و مسئول انجام معاملات جداگانه‌ای را اختصاص دهد، یعنی هر اوراق بهادار خاص دارای یک ایستگاه معاملاتی خاص و یک مسئول انجام معاملات جداگانه می‌باشد بر اساس بند بیست و هفت ماده یک آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوب هزار و سیصد و هشتاد و پنج توسط شورای‌عالی بورس و اوراق بهادار، ایستگاه معاملاتی پایانه معاملاتی کارگزار است که با سامانه معاملاتی بورس در ارتباط می‌باشد، هر ایستگاه معاملاتی با کدی مشخص می‌شود که با آن کد ایستگاه معاملاتی می‌گویند، ایستگاه‌های معاملاتی هر کارگزار با کدهای جداگانه تعریف می‌شود منظور از سامانه معاملاتی نیز، سیستم رایانه‌ای است که دریافت سفارش‌های خرید و سفارش‌های فروش تطبیق سفارش‌ها و درنهایت انجام معاملات از آن طریق انجام می‌شود پس به‌طورکلی می‌توان گفت بازارگردان که همان کارگزار معامله‌گر است قاعدتاً دارای ایستگاه معاملاتی مختص کارگزاری خود و همچنین مسعود معاملات مختص این ایستگاه می‌باشد اما برای انجام فعالیت بازارگردانی باید طبق قوانین مربوطه ایستگاه معاملاتی جداگانه‌ و مسئول معاملاتی جدا از مسئول معاملات کارگزاری خویش برای انجام این امر اختصاص دهد همچنین نباید فراموش شود که این تمهیدات تنها برای یک ورقه‌ی بهادار معین است و باید برای هر ورقه بهادار خاص تکرار گردد.

**بند سوم: ارسال گزارش سه‌ماهه معاملات به سازمان بورس و اوراق بهادار**

براساس قسمت دوم ماده هفت دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان موظف است کلیه معاملات و ورقه بهادار، دریافت‌ها، پرداخت‌ها، هزینه و درآمدهای مرتبط با بازارگردانی را در سرفصل حساب‌های جداگانه ثبت و در مقاطع سه‌ماهه به سبا و بورس گزارش دهد، از این ماده دستورالعمل این‌گونه برداشت می‌شود که بازارگردان باید اطلاعات مربوط به معاملات اوراق بهادار مورد بازارگردانی و درآمدهای آن را جدا از اطلاعات مربوط به معاملات سایر اوراق بهادار به اطلاع سباو بورس برساند. [[94]](#footnote-94)

**بند چهارم: رعایت قیود سه‌گانه در وارد کردن سفارشات**

براساس ماده هشت دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان وظیفه دارد سفارش‌های خریدوفروش خود را با رعایت شرایط زیر وارد سامانه معاملات بورس نماید:

الف) قیمت‌های پیشنهادی در این سفارش‌ها باید در دامنه مجاز نوسان باشند؛ منظور از دامنه نوسان، حداکثر تغییرات مجاز قیمت ورقه بهادار در هر روز کاری بورس نسبت‌به قیمت پایانی روز قبل می‌باشد، با ورود بازارگردان به سمت این دامنه به دو برابر حد معمول خود افزایش می‌یابد.

ب) تفاوت بین کمترین قیمت خرید در سفارش‌های خرید و بیشترین قیمت فروش در سفارش‌های فروش بازارگردان، حداکثر دو برابر دامنه مظنه باشد؛ منظور از دامنه مظنه نیز حداکثر اختلاف بین سفارش‌های خرید و سفارش‌های فروش هر ورقه بهادار به درصد است که در فرم تقاضای دریافت مجوز بازارگردانی هر ورقه بهادار مشخص می‌شود و بازارگردان آن را در سامانه معاملات بورس وارد می‌کند، این درصد نسبت‌به قیمت سفارش خرید محاسبه می‌شود و باید برابر یا کمتر از دامنه مجاز نوسان روزانه باشد.

ج) حجم سفارش‌های خرید و فروش باید با یکدیگر برابر و هر یک معادل یا بیشتر از حداقل سفارش انباشته باشد؛ منظور از حداقل سفارش انباشته نیز حداقل تعدادی از اوراق بهادار است که بازارگردان باید همواره در سفارش‌های خرید و سفارش‌های فروش خود در سامانه‌ معاملات بورس نگه دارد، حجم سفارش‌های خرید و فروش باید با هم برابر باشد و درعین‌حال معادل یا بیشتر از حداقل سفارش انباشته باشد اگر این مقدار در اثر معاملات و دیگر دلایل کمتر شود، بازارگردان باید کمتر از دو دقیقه آن را برابر یا بیش‌از حداقل سفارش انباشته نماید.

همان‌طور که در مباحث مربوط به تعهدات بازارگردان به‌صورت کلی بیان شد، قیود سه‌گانه فوق در راستای انجام بهتر آن تعهدات می‌باشد بدین شکل که تعیین محدوده دامنه مجاز نوسان جهت قیمت‌های پیشنهادی به نوعی باعث تحدید دامنه نوسان می‌شود. همچنین به‌نظر با توجه به افزایش دوبرابری دامنه مجاز نوسان، این قید بیشتر باعث انتفاع بازارگردان از تفاوت قیمت سفارش و خرید و سفارش فروش می‌گردد، همچنین رعایت حداقل حجم سفارش‌های خرید و سفارش‌های فروش بازارگردان معادل یا بیش‌از حداقل سفارش انباشته، باعث حفظ نقد شوندگی بازار و همچنین تنظیم عرضه و تقاضا در بازار اوراق مربوط می‌گردد.

گفتار سوم: تعهدات بازارگردان در مقابل تامین‌کنندگان مالی

بر اساس ماده نه دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان برای تامین منابع مالی یا اوراق بهادار مورد نیاز خود می‌تواند در قالب قرارداد از مشارکت سایرین استفاده کند، توافق مزبور می‌تواند شامل حق‌الزحمه مدیریت و مشارکت در سود و زیان قرارداد باشد، قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی، باید مطابق قرارداد نمونه ارائه‌شده در پیوست این دستورالعمل تنظیم گردد پس می‌توان چنین گفت که تامین منابع مالی فعالیت بازارگردانی می‌تواند به شکل سرمایه‌ای، اوراقی و هم سرمایه و هم اوراقی صورت گیرد، بازارگردان برای انجام فعالیت بازارگردانی باید این فعالیت رادر کد بازارگردانی انجام دهد، اما مالکیت اوراق بهادار منتقل نمی‌شود و بازارگردان تنها حق معامله اوراق و سرمایه را پیدا می‌کند، در واقع در نگاه اول چنین به‌نظر می‌آید که بازارگردان به نام خود و به حساب دیگری به انجام معامله می‌پردازد و به نوعی می‌توان این نگاه را پذیرفت اما واقعیت این است که بازارگردان در هر دو صورت نوع معاملاتی که انجام می‌دهد به‌صورت مالکیتی است درواقع بازارگردان معاملات مالکیتی خویش را به دو شکل انجام می‌دهد یک آن که تنها از منابع مالی خود به انجام معامله می‌پردازد و از منابع مالی دیگر استفاده نمی‌کند دوم آن که اقدام به انعقاد قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی می‌نماید در این مورد معاملات مالکیتی محسوب می‌شوند بااینکه به حساب تأمین‌کننده مالی انجام میشوند عنوان مالکیتی بر این معاملات به این دلیل است که بازارگردان در انجام این معاملات سفارش مشتریان در خرید یا فروش را انجام نمی‌دهد و خود راساً اقدام به انجام معامله می‌نماید و در واقع معاملات او در مقابل بورس به‌صورت مالکیتی است و در قبال دارندگان اوراق بهادار به‌صورت وکالتی به نام و حساب ایشان است. [[95]](#footnote-95) درنتیجه تعهدات بازارگردان در رابطه با تامین کنندگان مالی را می‌توان به دو قسمت تامین‌کنندگان اوراق بهادار و تامین‌کنندگان سرمایه تقسیم و بررسی نمود:

**بند اول: تعهدات بازارگردان در مقابل تامین‌کنندگان اوراق بهادار**

براساس ماده ۶۵۶ق. م. « وکالت عقدی است که به‌موجب آن یکی از طرفین طرف دیگر را برای انجام امری نایب خود قرار می‌دهد» تعهدات بازارگردان در مقابل تامین‌کنندگان اوراق بهادار مورد نیاز جهت انجام فعالیت بازارگردانی نیز، به‌نظر عقد وکالتی است که با یک شرط ابتدایی، حق فسخ موکل تا پایان مدت قرارداد بازارگردانی را معلق می‌گرداند، زیرا با امضای فرم انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی، تأمین‌کنندگان اورق بهادار اجازه خریدوفروش اوراق خود را به بازارگردان می‌دهند و تا پایان قرارداد بازارگردانی نمی‌توانند بازگشت اوراق خود را به کد سهامداری خویش تقاضا نمایند.

**بند دوم: به تعهدات بازارگردان در مقابل سرمایه‌گذاران**

بر اساس ماده ۵۴۶ق. م. «مضاربه عقدی است که به‌موجب آن احد متعاملین سرمایه می‌دهد با قید این‌که طرف دیگر با آن تجارت کرده و در سود آن شریک باشد، صاحب سرمایه مالک و عامل مضارب نامیده می‌شود، در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی در باب رابطه بازارگردان و سرمایه‌گذار می‌توان چنین بیان داشت که سرمایه‌گذار در این قرارداد سرمایه خویش را که وجه نقد می‌باشد در اختیار بازارگردان قرار می‌دهد و بازارگردان با این سرمایه دست به انجام فعالیت بازارگردانی می‌زند و از کارمزد معاملات منتفع می‌شود پس به‌نظر می‌توان در بحث رابطه بین سرمایه‌گذار و بازارگردان قائل به مضاربه بودن رابطه طرفین بود.

گفتار چهارم: تعهدات بازارگردان در نقش کارگزار

ازآنجاکه بازارگردان در نقش کارگزار معامله‌گر در راستای انجام فعالیت بازارگردانی اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌نماید و از سوی دیگر سفارش مشتریان بورسی را انجام می‌دهد، درنتیجه تعهداتی در مقابل ایشان دارد که ناظر بر وظایف کارگزاری وی می‌باشد:

الف) بر اساس ماده یازده آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، وجوه مربوط به سهام معامله‌شده در بورس همراه با وکالت‌نامه فروش سهام و اصل سهام باید حداکثر تا چهل و هشت ساعت از تاریخ معامله بین کارگزاران خریدار و فروشنده ردوبدل گردد.

ب) بازارگردان در نقش کارگزار معامله‌گر، باید تعهدهای فرعی ناشی از انعقاد صحیح قراردادهای بورسی را در مدت‌زمان قانونی تسویه نماید. [[96]](#footnote-96)

فصل دوم: مسئولیت‌های بازارگردان

در فصل پیش رو مسئولیت‌های بازارگردان اعم از مسئولیت‌ مدنی، قراردادی، انتظامی و کیفری به‌صورت تفصیلی برسی خواهد شد.

گفتار اول: مسئولیت مدنی

براساس ماده یک قانون مسئولیت مدنی هر کس بدون مجوز قانونی عمداً یا درنتیجه بی‌احتیاطی، به جان یا سلامتی یا مال یا آزادی یا حیثیت یا شهرت تجاری یا هر حق دیگری که به‌موجب قانون برای افراد ایجاد گردیده، لطمه‌ای وارد نماید که موجب ضرر مادی یا معنوی دیگری شود، مسئول جبران خسارت ناشی از عمل خود می‌باشد، درنتیجه باید گفت هدف از مسئولیت مدنی، جبران خسارت زیان‌دیده است و کسی که به‌خلاف حق به دیگری خسارت وارد آورد، مسئول جبران خسارت نیز هست، در مورد مبانی نظری مسئولیت مدنی می‌توان به دو نظریه مهم دراین‌راستا اشاره نمود، یک)نظریه تقصیر که براساس آن برای این‌که زیان‌دیده بتواند خسارت خود را از کسی بخواهد، باید ثابت کند که تقصیر و سبب ورود خسارت شده‌است. [[97]](#footnote-97) این نظریه اما با گسترش مسئولیت‌های قراردادی و استفاده از امار‌های قانونی و قضایی در اثبات تقصیر تعدیل گردیده‌است.

دو)دومین نظریه درباب مبانی مسئولیت مدنی نیز، نظریه ایجاد خطر است که به‌موجب آن هر شخص دست به انجام فعالیتی بزند، لاجرم محیط خطرآفرینی را برای دیگر اشخاص به وجود می‌آورد و اگر دیگران در این محیط دچار زیان‌هایی شوند، شخص منتفع مسئول جبران این خسارات است، در حقوق کنونی ما هر کس به دیگری ضربه بزند باید آن را جبران کند مگر در مواردی که اضرار به‌غیر به حکم قانون باشد یا ضرری که به شخص وارد آمده‌است ناروا و نامتعارف جلوه نکند. [[98]](#footnote-98)

**برای تحقق مسئولیت، در همه حال وجود سه عنصر ضرورت دارد: [[99]](#footnote-99)**

**الف)وجود ضرر:** ضرر زمانی است که نقص در اموال شخص یا عدم‌النفع به ضرر شخص به وجود آید و یا این‌که سلامتی و آبروی شخص صدمه ببیند، اما ضرری قابل مطالبه می‌باشد که اول آنکه مسلم باشد دوم آنکه مستقیم باشد و سوم آن که جبران نشده باشد.

**ب)ارتکاب فعل زیان‌بار:** فعل زیان‌بار فعلی است که باید نامشروع باشد و همچنین نیاز به تقصیر وجود دارد، تقصیر تجاوز از رفتاری است که انسانی متعارف در همان شرایط وقوع حادثه دارد . [[100]](#footnote-100) معیار این تقصیر نیز نوعی است نه شخصی و برعهده عرف قراردارد سوم)وجود رابطه سببیت بین تقصیر و ورود ضرر، که این اثبات اصولاً برعهده‌ی زیان‌دیده می‌باشد.

درصورتی‌که تمام شرایط و ارکان مسئولیت مدنی جمع باشد، زیان‌دیده حق پیدا می‌کند که جبران خسارت را که به او وارد شده‌است بخواهد عامل ورود زیان نیز ملزم می‌شود تا ضرری را که به بار آورده‌است جبران کند بدین‌ترتیب رابطه‌ی دینی «تعهد» بین زیان‌دیده و عامل ورود زیان به وجود می‌آید، رابطه‌ای که درنتیجه مسئولیت مدنی ایجاد شده‌است و به‌عنوان اثر مورد مطالبه قرار می‌گیرد. [[101]](#footnote-101)

جبران ضرر هم به دو صورت انجام می‌شود یک) به‌صورت مستقیم از طریق اعاده وضع سابق بدین صورت که اصل مال بازگردانده شود و همچنین از بین بردن منبع ضرر دو)جبران خسارت از راه دادن معادل که به سه شکل انجام می‌شود: دادن بدل، دادن مثل، پرداخت قیمت.

در باب تقصیر بازارگردان در مسئولیت مدنی وی، باید تقصیر وی را تقصیر شغلی و حرفه‌ای قلمداد نمود و معیار تمیز خطا از صواب را رفتار افراد حرفه‌ای در این شغل پنداشت، مقصود از تقصیر حرفه‌ای، خطایی است که صاحبان مشاغل در اجرای کاری که حرفه آنان است مرتکب می‌شوند، مانند خطای پزشک در معالجه یا عمل جراحی، خطای وکیل در دفاع از دعوا، سردفتر و مشاور در راهنمایی کردن و معمار در ساخته‌اند، در این‌گونه تقصیرها مهم‌ترین پرسش این است که آیا تقصیر ناشی از قرارداد است یا قانون؟ در این‌گونه موارد اگر استناد به قانون تعادل و نظمی را که طرفین در قرارداد خود داشته‌اند برهم نزند، زیان‌دیده اختیار دارد که به قرارداد یا قانون استناد کند. [[102]](#footnote-102) ولی به‌طورکلی باید این تقصیرها را قراردادی شمرد درنتیجه درمورد بازارگردان می‌توان گفت که مسئولیت مدنی بازارگردان مسئولیت حرفه‌ای است و دارای ماهیت قراردادی می‌باشد درنتیجه دعاوی مربوط به آن تابع مسئولیت قراردادی درنتیجه اثبات تخلف بازارگردان که برعهده زیان‌دیده است آسان‌تر خواهد بود.

گفتار دوم: مسئولیت انتظامی

هر سازمان علاوه‌بر مقررات و قوانین کشوری تابع نظامات مخصوصی است که رعایت آن از نظر حفظ نظم آن سازمان ضروری می‌نماید. [[103]](#footnote-103)در تعریف مسئولیت انتظامی می‌توان چنین گفت که مسئولیت انتظامی یا همان مسئولیت اداری عبارت است از مسئولیت ناشی از تخلف انضباطی در امور اداری. [[104]](#footnote-104) و از دیدگاه اداری باید گفت مجموعه قوانین و مقرراتی است که برای تامین نیازهای سازمان‌ها و نهادهای دولتی و غیردولتی و در راستای وظایف متعددی که به آنان سپرده شده‌است اند وضع می‌گردد. [[105]](#footnote-105)این نوع مسئولیت بمانند مسئولیت کیفری ناشی از نقض قوانین و مقررات بوده و شخص مرتکب مجازات خواهد شد اما تفاوت‌هایی با مسئولیت کیفری دارد که این دو را از هم متمایز می‌کند از جمله یک) هدف از مسئولیت جزایی را می‌توان رعایت و احترام به قوانین و مقررات کشور دانست در نتیجه نقض آن برای تمام اشخاص مسئولیت کیفری به بار خواهد آورد اما هدف از مسئولیت انتظامی، رعایت و احترام به قوانین و مقررات در محیط اداری خاص آن سازمان می‌باشد و عدم رعایت آن اصولا برای کارکنان و اشخاص مرتبط و زیر نظر آن سازمان مسئولیت اداری به بار می‌آورد دو) در بحث ضمانت اجرا نیز، ضمانت اجرا در مسئولیت‌های کیفری بسیار شدیدتر از ضمانت اجراهای مسئولیت اداری است، ضمانت اجراها در مسئولیت کیفری معمولاً عبارت‌اند از حبس، جزای نقدی، شلاق، اعدام و. . . ، درصورتی‌که ضمانت اجراهای اداری، سبکتر می‌باشد و معمولاً شامل شغل و یا مزایای اداره می‌شود از جمله اخطار شفاهی و کتبی، تنزل رتبه، کسر حقوق و مزایا و… .

حال که تا حدودی با مفهوم تخلف اداری آشنا شدیم به بررسی آن در حقوق بازار سرمایه می‌پردازیم، براساس ماده دعا دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده سی و پنج قانون بازار؛ هرگونه فعل یا ترک فعل اشخاص تحت نظارت که منجر به نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه از قبیل قانون بازار اوراق بهادار، قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل در اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهار قانون اساسی، مصوبات شورا، سازمان یا تشکل‌های خود انتظام گردد، تخلف محسوب و طبق این دستورالعمل و سایر مقررات مربوط به تنبیهات مقرر محکوم می‌گردد، همچنین در ماده چهارده قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهار قانون اساسی آمده‌است که؛ ناشران اوراق بهادار، نهادهای مالی و تشکل‌های خود انتظام و نیز اشخاصی که به‌عنوان مدیران آن‌ها انتخاب می‌شوند، در صورت نقض قوانین و مقررات مربوط به فعالیت هر یک از آنان متخلف محسوب شده و سازمان علاوه‌بر اقدامات انضباطی مندرج در مواد هفت و سی و پنج قانون بازار می‌تواند نسبت‌به اخذ جریمه نقدی از متخلفین اقدام به عمل آورد؛ نکته قابل‌ذکر در مورد این ماده تعیین یک مجازات کیفری یعنی جزای نقدی است که در چارچوب مسئولیت انتظامی و توسط نهادهای اداری اعمال می‌شود، بدین‌ترتیب هرگونه نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه تخلف محسوب می‌شود اعم از این‌که در قانون برای آن ضمانت اجرای کیفری در نظر گرفته‌شده باشد یا خیر بنابراین رابطه جرم و تخلف عموم و خصوص مطلق است به این معنا که هر گونه نقض مقررات مصوب بازار سرمایه تخلف محسوب می‌شود اما تنها آن دسته از تخلفات جرم محسوب می‌شوند که برای آن‌ها در قانون مجازات در نظر گرفته‌شده است. [[106]](#footnote-106) در بحث مرجع رسیدگی به تخلفات نیز بر اساس ماده سی و پنج قانون بازار سرمایه، هیئت‌مدیره بورس، به تخلفات انضباطی کارگزاران، کارگزار معامله‌گران، بازارگرداند، ناشران و سایر اعضای خود از هر یک از مقررات این قانون یا آیین‌نامه‌های ذی‌ربط طبق آیین‌نامه انضباطی خود رسیدگی می‌نماید، رای این هیات به مدت یک ماه از تاریخ ابلاغ قابل تجدیدنظر در سازمان بورس می‌باشد، رأی سبا قطعی و لازم‌الاجرا می‌باشد همچنین براساس ماده سه دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده سی و پنج قانون بازار؛ مراجع رسیدگی به تخلفات موضوع ماده این دستورالعمل عبارتنداز:

الف)کمیته رسیدگی به تخلفات

ب)تشکل خود انتظام مربوطه، که در مورد بورس به استناد ماده سی و پنج قانون بازار، هیئت‌مدیره بورس مربوط و درمورد سایر تشکل‌های خود انتظام هیأت‌مدیره یا شورای همان تشکل خود انتظام یا کمیته‌ای است که تشکل خود انتظام برای رسیدگی به تخلفات اعضا تعیین نموده‌است.

ج)هیأت رسیدگی به تخلفات

د)هیئت‌مدیره سبا

در باب انواع تنبیهات انضباطی نیز می‌توان گفت؛ ضمانت اجراهای انضباطی قابل اعمال بر اشخاص تحت نظارت متناسب با نوع تخلف، دامنه وسیعی را دربر می‌گیرد، در تذکر کتبی بدون درج در پرونده تا لغو مجوز فعالیت، برای تعیین تنبیهات انظباطی مقررات مختلفی به تصویب هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسیده‌است و برای هر کدام از اشخاص تحت نظارت به‌صورت جداگانه و متناسب با نوع و ماهیت عملکرد آن‌ها ضمانت اجراهای لازم تعیین‌شده است. [[107]](#footnote-107)

در همین راستا براساس ماده بیست دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، درصورتی‌که بازارگردان مفاد این دستورالعمل را نقض کند یا به تعهدات خود در زمینه بازارگردانی عمل ننماید موضوع در مرجع رسیدگی مربوطه یعنی هیأت‌مدیره بورس طرح و رسیدگی می‌شود این مرجع در صورت احراز تخلف یک یا چند حکم از احکام زیر را متناسباً صادر می‌نماید:

الف) تذکر کتبی بدون درج در پرونده ب) تذکر کتبی با درج در پرونده ج) پرداخت تمام یا قسمتی از کارمزد معاملات و هزینه ایستگاه معاملاتی که در طول فعالیت بازارگردانی از پرداخت آن معاف بوده‌است د) تعلیق فعالیت بازار گردن درمورد اوراق بهادار مربوط برای مدت حداکثر دو سال ه) لغو مجوز بازارگردانی بازارگردانی در مورد اوراق بهادار مربوطه و) محرومیت بازارگردان از دریافت مجوز بازارگردانی حداکثر تا مدت دو سال ز) لغو تمام یا قسمتی از امتیازاتی که به دلیل انجام فعالیت بازارگردانی به بازارگردان تعلق‌گرفته است.

سبا و بورس می‌توانند تا اتمام مراحل رسیدگی فعالیت بازارگردانی را نیز متوقف نمایند.

گفتار سوم: مسئولیت کیفری

برخی از ناهنجاری‌های بازار سرمایه به میزانی بر بازار سرمایه اثر منفی دارند که اعمال ضمانت اجرای انضباطی برای پیشگیری از آن‌ها کفایت نمی‌کند و لازم است برخورد شدیدتری در مواجهه با آن‌ها صورت گیرد و لذا اعمال مجازات از جمله راه‌های در نظر گرفته‌شده برای مقابله با این‌دست از ناهنجاری هاست. [[108]](#footnote-108) در تعریف مسئولیت کیفری می‌توان گفت که مسئولیت کیفری عبارت است از عمل مجرمانه از شخصی اشخاص چه به‌عنوان مباشر معاون یا شریک به‌عمد یا خطا به قوانین جزایی تخطی و تجاوز نموده‌است و اهلیت و توان مسئولیت و تحمل مجازات را داشته باشد. [[109]](#footnote-109)

در تعریف جرم نیز ماده دو قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۹۲ چنین بیان نموده‌است: هر رفتاری اعم از فعل یا ترک فعل که در قانون برای آن مجازات تعیین‌شده است جرم محسوب می‌شود در باب عناصر تشکیل‌دهنده یک جرم می‌توان چنین گفت که برای احراز وقوع یک جرم سه رکن لازم است الف) رکن قانونی: یعنی وصف مجرمانه باید به تعیین قانون [[110]](#footnote-110) درواقع عنصر قانونی یعنی این‌که جرم باید در قانون پیش‌بینی‌شده باشد که بیانگر اصل قانونی بودن جرم می‌باشد، نکته‌ای که نباید از نظر دور داشت این است که اصل قانونی بودن لازم است اما کافی نیست و نیاز به عنصر مادی و معنوی نیز داریم.

ب) رکن مادی: یعنی این‌که عمل مجرمانه نمودار مادی داشته باشد و به منصه ظهور برسد، پس تا عمل مجرمانه به‌صورت مادی انجام نشود و در ذهن باقی بماند عنصر مادی تشکیل نمی‌گردد

ج) سومین رکن از ارکان جرم را می‌توان رکن معنوی یا عنصر روانی دانست، عنصر معنوی بدین معناست که رفتار مجرمانه باید همراه با قصد مجرمانه یا تقصیر جزایی باشد. [[111]](#footnote-111) یا همان سوء نیت در انجام رفتار مجرمانه.

در قانون بازار سرمایه، فصل ششم این قانون و همچنین مواد هجده، چهل و هشت و پنجاه قانون بازار، به بیان جرم و مجازات‌های حوزه بازار اوراق بهادار پرداخته شده‌است، جرایم فصل شش را می‌توان چنین برشمرد؛ جرایم مرتبط با اطلاعات نهانی، جرم دست‌کاری بازار، جرم انتشار آگهی یا اعلامیه پذیره‌نویسی بدون تأیید سازمان، جرم عدم ارائه اطلاعات مهم سازمان یا بورس مرتبط، جرم تخلف از مقررات در تهیه، بررسی، اظهارنظر و تصدیق اسناد و مدارک جهت ارائه به سازمان، جرم سوءاستفاده از اطلاعات، اسناد، مدارک یا گزارش‌های خلاف واقع مربوط به اوراق بهادار و جرم مبادرت به فعالیت‌های مستلزم اخذ مجوز یا معرفی خود تحت آن عناوین . [[112]](#footnote-112)

همچنین دیگر جرائم قیدشده در دیگر موارد را می‌توان چنین بیان داشت:

یک) ماده هجده قانون بازار: در افشای مستقیم یا غیرمستقیم اطلاعات محرمانه توسط اعضای شورای‌عالی بورس، اعضای هیئت‌مدیره سازمان بورس، مدیران و شرکت‌های مؤسسه حسابرسی سازمان،

دو) ماده هشت قانون بازار: افشای اسرار اشخاص توسط کارگزار، کارگزار-معامله‌گر، بازارگردان و مشاور سرمایه‌گذاری،

سه) ماده پنجاه قانون بازار: استفاده غیرقانونی از اورق بهادار و وجوهی که برای انجام معامله به کارگزار معامله‌گر یا بازارگردان سپرده شده‌است

حال با شناخت جرائم بازار سرمایه می‌توان جرائم عمده مربوط به بازارگردان را چنین برشمرد:

**بند اول: افشاء اطلاعات نهانی**

فعالیت بازارگردان در بازار سرمایه به گونه‌ای است که جزو دارندگان اطلاعات نهانی ناشران و دارندگان عمده اوراق بهادار می‌باشد، بر اساس ماده چهل و هشت قانون بازار: کارگزار، کارگزار-معامله‌گر، بازارگردان و مشاور سرمایه‌گذاری که اسرار اشخاصی را که بر حسب وظیفه از آن‌ها مطلع شده یا در اختیار آنان قرار دارد، بدون مجوز افشا نمایند به مجازات‌های مقرر در ماده ششصد و چهل و هشت قانون مجازات اسلامی مصوب هزار و سیصد و هفتاد و پنج محکوم خواهند شد. این ماده بیان می‌دارد:

اطباء و جراحان و ماماها و داروفروشان و کلیه کسانی که به مناسبت شغل یا حرفه خود محرم اسرار می‌شوند هر گاه در غیر از موارد‌قانونی، اسرار مردم را افشا کنند به سه ماه و یک روز تا یک سال حبس و یا به یک میلیون و پانصد هزار تا شش میلیون ریال جزای نقدی محکوم‌می‌شوند. لازم به ذکر است که جزای نقدی مندرج در این ماده به موجب مصوبه مورخ ۱۳۹۹/۱۲/۲۵ هیات وزیران به بیست تا شصت میلیون ریال تعدیل شد.

**بند دوم: خیانت در امانت**

کارگزار، کارگزار معامله‌گر یا بازارگردانی که اوراق بهادار و وجوهی را که برای انجام معامله به وی سپرده شده و وی موظف به نگهداری آن در حساب‌های جداگانه است، برخلاف مقررات و بنفع خود یا دیگران مورد استفاده قرار دهد، به مجازات‌های مقرر در ماده ششصد و هفتاد و چهار قانون مجازات اسلامی مصوب هزار و سیصد و هفتاد و پنج، محکوم خواهند شد ین ماده بیان میدارد: هر گاه اموال منقول یا غیر منقول یا نوشته‌هایی از قبیل سفته و چک و قبض و نظایر آن به‌عنوان اجاره یا امانت یا رهن یا برای وکالت یا‌هر کار با اجرت‌یابی اجرت به کسی داده شده و بنا بر این بوده است که اشیاء مذکور مسترد شود یا به مصرف معینی برسد و شخصی که آن اشیاء نزد او‌بوده آنها را به ضرر مالکین یا متصرفین آنها استعمال یا تصاحب یا تلف یا مفقود نماید به حبس از شش ماه تا سه سال محکوم خواهد شد. هچنین خیانت در امانتی موجب مسئولیت مدنی و جبران خسارت و همچنین مسئولیت کیفری و مجازات می‌شود، علاوه‌بر کارگزاران و بازارگرد آنان که شخص حقوقی هستم، مسئولیت کیفری و مدنی برخی اعمال زیان‌بار اصلی همانند خیانت در امانت ممکن است دامن‌گیر مدیران و کارکنان شود که این تخلفات را انجام داده‌اند. [[113]](#footnote-113)

**بند سوم: فعالیت و یا معرفی خود تحت عنوان نهادهای مالی بازار سرمایه، بدون مجوز**

به‌موجب ماده چهل و شش قانون بازار هر شخصی که بدون رعایت مقررات این قانون تحت هر عنوان به فعالیت‌هایی از قبیل کارگزاری، کارگزار-معامله‌گری، یا بازارگردانی که مستلزم اخذ مجوز است مبادرت نماید یا خود را تحت هر یک از عناوین مزبور معرفی کند، به حبس تعزیری از یک تا شش ماه یا به جزای نقدی معادل یک تا سه‌برابر سود بدست‌آمده یا زیان متحمل نشده یا هر دو مجازات محکوم خواهند شد.

**گفتار چهارم: مسئولیت قراردادی**

مسئولیت قراردادی عبارت است از التزام متعهد به جبران خسارتی که در نتیجه عدم اجرای قرارداد به طرف وی وارد می‌شود، این خسارت به وسیله دادن مبلغی پول جبران می‌شود، این پول را بعضی معادل انجام دادن تعهد اصلی شمرده‌اند ولی مسئولیت متعهد التزام دیگری است که درنتیجه عهدشکنی به وجود می‌آید و منبع مستقیم آن عدم اجرای عقد است، مسئولیت قراردادی را نباید با مسائل مربوط به اجرای عقد مخلوط کرد، به‌بیان‌دیگر التزام به جبران خسارت طلبکار قراردادی دنباله و بدل تعهد اصلی نیست، ضمان عارضی است که در اثر تقصیر متعهد و کوتاهی او در وفای به عهد به وجود می‌آید و انتساب آن به قرارداد بدین اعتبار است که مبنای تقصیر مسئولیت نقض قرارداد او با زیان‌دیده است نه تکلیف عمومی مربوط به خودداری از اضرار به دیگری. [[114]](#footnote-114) در ادامه باید گفت مسئولیتی را می‌توان مسئولیت قراردادی تلقی نمود که حائض جمع سه شرط باشد، یعنی این شروط باید هم‌زمان و با هم وجود داشته باشند، این شروط عبارتند از:

الف) وجود قرارداد: برای تحقق مسئولیت قراردادی واضح است که ابتدا باید قراردادی بین طرفین وجود داشته باشد تا بتوان مسئولیت قراردادی را بار نمود.

ب) تخلف از تعهدات ناشی از قرارداد: وقتی قراردادی وجود داشت باید از انجام آن تخلف صورت گیرد.

ج) سوم شرط دراین‌باره را چنین می‌توان بیان داشت که ورود خسارت علاوه‌بر آنکه باید ناشی از قرارداد باشد باید به‌طرف قرارداد خسارتی وارد نماید تا مسئولیت قراردادی ایجاد نماید.

فایده‌ی شناخت مسئولیت قراردادی و غیرقراردادی را می‌توان درباره اثبات این مسئولیت‌ها دانست، زیرا در مسئولیت قراردادی زیان‌دیده اصولاً نیازی به اثبات تقصیر متخلف ندارد درست برعکس مسئولیت غیرقراردادی که زیان‌دیده اصولاً باید تقصیر طرف مقابل را اثبات نماید، همچنین باید یادآور شد که مسئولیت قراردادی همان‌طور که از اسمش پیداست اصولاً ریشه در قرارداد دارد.

شرایط مطالبه خسارت قراردادی را نیز می‌توان چنین برشمرد:

الف) موعد انجام دادن تعهد فرارسیده باشد.

ب) مدیون مفاد عقد را اجرا نکرده باشد «تقصیر قراردادی».

ج) ضرر واردشده باشد.

د) تاخیر یا عدم انجام تعهد سبب ورود ضرر باشد.

هـ) جبران خسارت و حکم عرف و قانون یا عقد لازم باشد. [[115]](#footnote-115)

**بند اول: موعد انجام دادن تعهد فرارسیده باشد**

به‌طور معمول در قراردادها، موعد انجام تعهد مشخص می‌شود بدین‌صورت که زمان خاصی را برای انجام تعهد معین می‌کنند یا مهلتی را جهت انجام تعهد معین می‌کنند، که در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی طرفین با علم به این‌که براساس تبصره ماده پنج دستورالعمل فعالیت بازارگردانی حداکثر زمان اعتبار مجوز فعالیت بازارگردانی برای بازارگردان یک‌سال است اقدام به انعقاد قرارداد بازارگردانی می‌نمایند، پس تعهدات این قرارداد باید در مهلت معین به‌مرور از طرف بازارگردان انجام گیرد، با توجه به معین بودن ضمان در قرارداد بازارگردانی که در ماده چهار آن قید می‌شود، تأمین‌کننده مالی در دعوای جبران خسارت هیچ نیازی به اثبات مطالبه‌ی آن از بازارگردان ندارد، براساس ماده دویست و بیست و شش قانون مدنی: در مورد عدم ایفای تعهد از طرف یکی از متعاملین، طرف دیگر نمی‌تواند ادعای خسارت نماید مگر این‌که برای ایفای تعهد مدت معینی مقرر شده و مدت مزبور منقضی شده باشد و اگر برای ایفای تعهد مدتی مقرر نبوده، طرف وقتی می‌تواند ادعای خسارت نماید که اختیار موقع انجام با او بوده و ثابت نماید که انجام تعهد را مطالبه کرده‌است این نکته را باید یادآور شد که مهلت انجام تعهدات بازارگردانی چنان اهمیت دارد که ایفای آن خارج از انجام مهلت، مورد قصد طرفین نیست و تأمین‌کننده مالی تنها می‌تواند خسارت ناشی از عدم انجام تعهد را بخواهد.

**بند دوم: مدیون مفاد عقد را اجرا نکرده باشد «تقصیر قراردادی»**

درباره تقصیر قراردادی در مبحث اسباب ایجاد مسئولیت قراردادی بازارگردان خواهیم پرداخت.

**بند سوم: وجود ضرر**

برای مطالبه خسارت، طلبکار باید ثابت کند که از تاخیر یا عدم انجام تعهد ضرری به وی وارد شده‌است. [[116]](#footnote-116)مگر آنکه طرفین ضمن قرارداد اصلی، نتیجه تخلف از آن را پیش‌بینی کنند، براساس بخش دوم ماده ۷۲۸ ق. آ. د. م. ضرر ممکن است حاصل از بین رفتن مال یا فوت منفعت حاصل از عدم انجام تعهد باشد، ضرر حاصل از از بین رفتن مال قابل پیگیری است اما ضرر عدم‌النفع براساس تبصره ماده ۵۱۵ ق. آ. د. م. قابل مطالبه نیست ولی رویه قضایی می‌تواند، به‌منظور هماهنگ ساختن نظام حقوقی، تفریط منافعی را که بر طبق سیره متعارف امور مسلم می‌داند ضرر به حساب آورد و عدم‌النفع را به منافع احتمالی آینده اختصاص دهد. [[117]](#footnote-117)

**بند چهارم: رابطه سببیت**

در حقوق ما برای ایجاد مسئولیت کافی است که بین تقصیر مدیون و ضرر ملازمه عرفی وجود داشته باشد، به گونه‌ای که منطق ساده عرف، ورود ضرر را مستند به آن بداند.

**بند پنجم: جبران خسارت به حکم عرف، قانون و یا قرارداد لازم باشد:**

بازارگردان در مسئولیت قراردادی در صورتی مسئول است که یکی از سه شرط مندرج در ماده دویست و بیست و یک قانون مدنی وجود داشته باشد یعنی یا جبران خسارت در عقد تصریح‌شده باشد، یا تعهد عرفاً به‌منزله تصریح باشد، یا بر حسب قانون موجب مسئولیت باشد، ماده دویست و بیست و یک قانون مدنی چنین بیان می‌دارد اگر کسی تعهد اقدام به امری را بنماید یا تعهد نماید که از انجام امری خودداری نماید، در صورت تخلف مسئول خسارت طرف مقابل است مشروط براینکه جبران خسارت تصریح‌شده و یا تعهد عرفاً به‌منزله تصریح باشد و یا بر حسب قانون موجب ضمان باشد، به‌نظر حکم این ماده زائد است، زیرا درباره لزوم جبران خسارت طلبکار به اندازه یاحکم عرف روشن و قطعی است که تصور موردی که عرف مدیون متخلف را مسئول نشناسد، بسیار دشوار است. [[118]](#footnote-118) اما فایده تصریح مسئولیت طرفین در قرارداد این است که در این‌مورد نیاز به اثبات ورود ضرر و حتی مقدار آن نیست و حاکم اصولاً نمی‌تواند مدیون را به بیشتر یا کمتر از این مقدار محکوم کند، در عرف نیز تنها ضرری باید جبران شود که ورود آن برای متعهد عرفاً قابل‌پیش‌بینی باشد، قوانین نیز گاهی در قراردادها، زمان خاصی را برای متخلف پیش‌بینی می‌کند.

**بند ششم: اسباب ایجاد مسئولیت قراردادی بازارگردان**

جهت تحقق مسئولیت قراردادی، عدم اجرای قرارداد را باید بتوان به متعهد منصوب نمود، این خودداری از جانب متعهد ممکن است عمدی باشد و یا ناشی از سهل‌انگاری وی که در هر دو صورت وی ضامن خسارت خواهد بود و مسئولیت قراردادی خواهد داشت، اما اگر ممکن نبودن اجرای عقد را نتوان به متعهد منصوب نمود، وی از اجرای عقد معاف است، ممکن نبودن اجرای عقد خواه از آغاز باشد یا در اثر حادثه خارجی حادث شود، مدیون را از اجرای عقد معاف می‌کند و زمانی به بار نمی‌آورد، درحالی‌که خودداری از وفای به عهد به معنی پیمان‌شکنی است و سبب مسئولیت قراردادی می‌شود. [[119]](#footnote-119) نکته‌ای که نباید از نظر دور داشت این است که خودداری متعهد از اجرای قرارداد همان‌طور که بیان شد، ممکن است ناشی از عمد و یا ناشی از سهل‌انگاری باشد، این تفاوت از آن جهت است که ما در عدم اجرای قرارداد به‌صورت عمدی شرط عدم مسئولیت را نمی‌توانیم به کار ببریم اما در عدم اجرای ناشی از سهل‌انگاری شرط عدم مسئولیت امکان دارد، در ماده بیست و سه قرارداد نمونه تأمین مالی فعالیت بازارگردانی نیز آمده‌است که: در صورت بروز حوادث قهری که مانع از اجرای این قرارداد است، مسئولیتی برای جبران خسارات متوجه طرفین نخواهد بود، دراین‌صورت آن طرف قرارداد که موجب حوادث قهری امکان ایفای تعهدات خود طبق این قرارداد را ندارد، موظف است ظرف دو روز کاری، موضوع را به طرف دیگر کتباً اطلاع دهد حال پس‌از بیان این مقدمه به اسباب ایجاد مسئولیت قراردادی بازارگردان خواهیم پرداخت: یک) اجرا نکردن تعهدات قراردادی: اجرا نکردن تعهدات قراردادی توسط بازارگردان می‌توان به چند شکل مختلف تقسیم نمود الف) آنکه بازارگردان به‌صورت کلی تعهدات ناشی از قراردادهای بورسی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی را انجام ندهد. ب) دومین شکل آن که بازارگردان زودتر از موعد این تعهدات را اجرا نماید که باید در قراردادهای بورسی و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی بررسی گردد که درواقع مصداقی از اجرا نکردن تعهدات قراردادی است. ج)سومین شکل از اجرا نکردن تعهدات قراردادی را می‌توان انجام تعهدات قراردادی، دیرتر از موعد دانست. دو) ناقص یا معیوب اجرا کردن تعهدات قراردادی

**الف)اجرا نکردن تعهدات قراردادی**

یک) عدم اجرا به‌طورکلی: اگر بازارگردان تعهدات قراردادی خویش را انجام دهد، ذمه او از مسئولیت قراردادی بری می‌شود، که این تعهدات قراردادی ناشی از قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی باشد و چه ناشی از قراردادهای فرعی بورسی جهت انجام تعهدات اصلی قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی، عهدشکنی بازارگردان را می‌توان در دو نوع قرارداد اصلی تامین مالی فعالیت بازارگردانی و قراردادهای فرعی خریدوفروش اوراق بهادار جهت انجام فعالیت بازارگردانی بررسی نمود، در بحث قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی عدم اجرای تعهدات را می‌توان مانند این دانست که بازارگردان در مقابل تامین‌کنندگان مالی تعهد نماید که در دوره مثلاً یک‌سال بازار اوراق بهادار موردنظر طرفین را تنظیم نماید یعنی نقد شوندگی، عرضه و تقاضا و دامنه نوسان این اوراق را تنظیم نماید اما در مدت مورد توافق هیچ تغییر مثبتی در این زمینه صورت نگیرد، در قراردادهای بورسی نیز می‌توان چنین مثال زد که بازارگردان در مقابل مشتریان بورسی تعهد بخرید و فروش یکسری اوراق بهادار را بنماید اما اقدام به معامله و خریدوفروش ننماید، که در هر دو صورت بازارگردان مسئولیت قراردادی دارد، در بحث اثبات مسئولیت قراردادی بازارگردان نیز باید بین قرارداد تامین مالی و قراردادهای فرعی تفاوت قائل بود، در قراردادهای فرعی، تعهد بازارگردان تعهد به نتیجه می‌باشد، درنتیجه این تعهدات به‌نظر تنها احراز نرسیدن به نتیجه مطلوب کافی است و نیازی به اثبات تقصیر بازارگردان نیست اما در قرارداد تامین فعالیت مالی اوضاع به گونه دیگری است و به‌نظر تعهد بازارگردان را می‌توان تعهد به وسیله دانست، در این قرارداد بازارگردان رسیدن به نتیجه و هدف را که همان تحدید دامنه نوسان، تنظیم عرضه و تقاضا و بهبود و افزایش نقد شوندگی را تعهد نمی‌کند بلکه تعهد وی در راستای تلاش برای انجام فعالیت بازارگردانی می‌باشد پس از آن‌جا که بازارگردان تعهد به نتیجه ندارد احراز محقق نشدن نتیجه قرارداد به‌تنهایی کافی نیست و علاوه‌برآن به‌نظر باید تقصیر وی نیز ثابت گردد البته به‌نظر ازآنجاکه بازارگردان را می‌توان شخص حرفه‌ای دانست، در اثبات تقصیر قراردادی وی به‌نظر باید با سایر اشخاص حرفه‌ای فعال در امر بازارگردانی مورد قیاس قرار گیرد

دو) اجرای تعهدات قراردادی زودتر از موعد: در بازار سرمایه، اکثر قراردادهای بورسی و قراردادهای تامین مالی فعالیت بازارگردانی، مدت‌دار هستند همچنین درصورتی‌که موعد معینی در عقد پیش‌بینی‌نشده باشد، مدیون باید بی‌درنگ تعهد را انجام دهد مگر این‌که طبع کار اقتضاء گذشتن مدتی را داشته باشد. [[120]](#footnote-120) باید گفت که در اجرای تمام قراردادهای بازارگردانی و به‌طورکلی تمام قراردادهای بورسی، اجرای تعهد اصلی زودتر از زمان اجرای آن مانند اجرا نکردن تعهد اصلی می‌باشد، پس اگر قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی که دارای مدت است و قراردادهای فرعی که بازارگردان در جهت انجام قرارداد اصلی منعقد می‌کند و ممکن است دارای مدت و یا بدون مدت باشد، زودتر از موعد انجام شود، مصداق انجام نشدن قرارداد مربوط می‌باشند، هدف از قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی را باید چنین دانست که در این قرارداد هدف از انعقاد آن این است که بازارگردان، فعالیت بازارگردانی را به شکلی انجام دهد که در تمام مدت قرارداد بازارگردانی، اوراق بهادار مربوطه، دارای نقد شوندگی مناسب، عرضه و تقاضا تنظیم‌شده و نوسان محدود شده باشند، درنتیجه بازارگردان حق اجرای تعهد اصلی را زودتر از موعد ندارد و این امر مصداق عدم اجرای قرارداد بازارگردانی است و ازآنجاکه تعهد بازارگردان، تعهد به وسیله است وی وظیفه دارد در مدت قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی، از شروع تا پایان آن اقدام به انجام وظایف خود نماید.

اگر اجرای تعهد اصلی، زودتر از زمان اجرای آن باعث از بین رفتن امکان اجرای تعهد اصلی قراردادی به‌صورت کامل شود و همچنین این اجرای زودهنگام سبب منحصر این مهم باشد، متعهد در برابر متعهدله مسئولیت قراردادی دارد زیرا اجرای پیش‌ازموعد قرارداد امکان اجرای تعهد اصلی را به‌صورت دائم از بین برده‌است در قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی به‌نظر اجرای پیش‌ازموعد قرارداد بازارگردانی، اجرای تعهدات بازارگردان را منتفی نخواهد ساخت زیرا برای تامین‌کنندگان مالی که همان ناشران و دارندگان عمده اوراق بهادار و سرمایه می‌باشند تنظیم بودن بازار اوراق بهادار شان به معنی نقد شوندگی بالا، تنظیم عرضه و تقاضا و محدود بودن نوسانات ورقه‌ی بهادار مهم و مطلوب است و همچنین اجرای تعهد زودتر از موعد امکان اجرای تعهد اصلی قراردادی را در موعد مقرر اصولاً از بین نمی‌رود پس در این‌مورد بازارگردان اصولاً دارای مسئولیت قراردادی نخواهد بود مگر در قراردادهای فرعی که تحت شرایطی این امکان وجود دارد یعنی آن که امکان اجرای تعهد اصلی از بین برود و اجرای پیش‌ازموعد سبب منحصر این واقعه باشد.

سه) اجرای تعهدات قراردادی، دیرتر از موعد: خسارت تأخیر در انجام تعهد با خسارت عدم انجام تعهد متفاوت است و با انجام دادن تعهد قابل جمع می‌باشد اما خسارت عدم انجام تعهد با اصل تعهد جمع نمی‌شود و درواقع بدل آن می‌باشد، بازارگردان باید مفاد قرارداد را بهنگام اجرا کند، تأخیر در اجرای قرارداد، خود باعث ایجاد ضمان است و درواقع عدم اجرای موقت آن محسوب می‌شود، در برابر عدم اجرای نهایی، تأخیر در اجرای قرارداد زمانی محقق می‌شود که: 1) تعهد قابل مطالبه باشد 2) تعهد اجرا نشده باشد. 3) اجرای تعهد هنوز ممکن باشد. 4) در موارد خاص تعهد قابل مطالبه شده باشد.

تحقق تأخیر در اجرای تعهدات قراردادی در قراردادهای موجل و قراردادهایی که موعد اجرای آن با طرف مقابل است تا حدودی متفاوت می‌باشد، تحقق تأخیر در اجرای قرارداد در قراردادهای موجل زمانی تحقق پیدا می‌کند که مدت اجرای قرارداد فرارسیده باشد و در آن مدت اجرا نشود اما همچنان امکان اجرای قرارداد وجود داشته باشد، در قراردادهایی که موعد اجرای آن با مشتری بورسی است، تأخیر در اجرای قرارداد زمانی محقق می‌شود که مشتری اجرا را مطالبه نماید، بازارگردان اجرا نکند ولی امکان اجرا همچنان وجود داشته باشد، اما این‌که تاخیر چه در قرارداد موجل و چه در قراردادی که موعد اجرای قرارداد با مشتری بورسی است مسئولیت قراردادی در تعهداتی که زمان اجرای تعهد وحدت مطلوب و یا تعدد مطلوب می‌باشد، متفاوت است در قراردادهای با زمان اجرای تعهد وحدت مطلوب اجرای قرارداد در زمان تعیین‌شده مطلوب مشتری بورسی می‌باشد و تاخیر اجرا بازارگردان را مشمول مسئولیت قراردادی و جبران خسارت می‌نماید، این نوع مسئولیت بیشتر در قراردادهای خریدوفروش بازارگردان با مشتریان بورس دیده می‌شود زیرا این مشتریان به‌دنبال کسب سود در زمان تعیین‌شده می‌باشند در قراردادهایی که زمان اجرا تعهد، تعهد مطلوب می‌باشد اصولاً عدم اجرای قرارداد در زمان تعیین‌شده خسارات قراردادی به بار نمی‌آورد و طرف مقابل با تأخیر اجرای قرارداد منافع چندانی را از دست نمی‌دهد و قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی اصولاً از همین نوع قراردادها می‌باشد.

**ب)ناقص یا معیوب اجرا کردن تعهد قراردادی:**

اجرای نادرست و معیوب قرارداد، در حکم عهدشکنی است و متعهد را مسئول جبران خسارت طلبکار می‌کند، منتها اگر کیفیت مطلوب تعهد با صرف هزینه‌ای نه‌چندان گزاف قابل تامین باشد، نمی‌توان متعهد را به خسارت خودداری از اجرای تمام تعهد محکوم کرد و باید مسئولیت او را به تناسب ضرری که به طلبکار وارد شده‌است تعدیل کرد، اثبات خلاف ظاهر در تمام موارد با مدعی است و او باید ثابت کند که آنچه انجام‌شده با مطلوب قراردادی متفاوت است.

نتیجه

بازارگردانی در ایران توسط ۳ نهاد انجام می‌شود: شرکت کارگزاری، شرکت تأمین سرمایه که این ۲ نهاد براساس قوانین بازار سرمایه نیازمند کسب مجوز کارگزاری، مجوز معامله‌گری، و مجوز بازارگردانی می‌باشند اما نهاد سوم صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی نام دارد که مجوز آن همان امید نامه آن می‌باشد، معاملات بازارگردان در ایران اصولاً به نام و به حساب خود بازارگردان انجام می‌شود چه قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی منعقد گردیده باشد و چه چنین قراردادی منعقد نگردیده باشد.

سیستم‌های بازارگردانی در بازارهای سرمایه را به‌طورکلی می‌توان به ۴ دسته تقسیم نمود که عبارت‌اند از یک) سازوکار بازارگردانی در بازار الکترونیک مظنه محور، دو)سازوکار متمرکز بازارگردانی در بازار تالار معاملاتی سفارش محور، سه)سازوکار بازارگردانی در بازار الکترونیک سفارش محور، چهار)سازوکار غیرمتمرکز بازارگردانی در بازار الکترونیک سفارش محور، از بین سازوکارهای فوق سازوکار بازارگردانی در بازار سرمایه ایران به سازوکار بازارگردانی غیرمتمرکز در بازارهای مبتنی بر سفارش الکترونیک از قبیل بورس یورونکست می‌باشد، با این شباهت که در این نوع سازوکار بازارگردانی، بازارگردان هیچ اطلاعات انحصاری نسبت‌به دیگر فعالان بازار سرمایه ندارد و هر ورقه بهادار می‌تواند بیش‌از یک بازارگردان داشته باشد، تفاوت سازوکار بازارگردانی در ایران با سازوکار فوق را نیز می‌توان چنین بیان کرد که در ایران قوانین برای جلوگیری از دست‌کاری در قیمت، راهکار هایی از قبیل حجم مبنا، دامنه مجاز نوسان و. . . ابداع نموده‌اند که بازارگردان علاوه‌بر رعایت مقررات بازارگردانی ملزم به رعایت این مقررات نیز است اما در بازارهای مبتنی بر سفارش، بازارگردان تنها مقرراتی که باید رعایت کند، قوانین کمی مربوط به حداقل حجم سفارشات است

بازار ایران را می‌توان بازاری دانست با حجم کم اوراق بهادار، به‌همین دلیل نقد شوندگی در این بازار اهمیت بسزا دارد، نبود نقد شوندگی در بازار سبب بی‌اعتمادی سرمایه‌گذاران به بازار می‌شود، لذا بازارگردان با انجام حداقل معاملات روزانه و ایجاد دستور خرید و فروش در محدوده دامنه نوسان به اندازه‌ای دامنه مظنه تعیین شده در مجوز بازارگردانی می‌تواند تا حدودی نقدشونگی را به اوراق بهادار معین برگرداند، از طرفی وی برای تنظیم عرضه و تقاضا که نبود آن سبب ایجاد صف‌های خرید و فروشی طولانی‌مدت می‌شود، در هر دو قسمت خرید و فروش دستور معامله به‌صورت برابر قرار می‌دهد و حداقل حجم معامله‌ای را طیق مجوز بازارگردانی باید درطول روز معامله کند از طرف دیگر بازارگردان برای کسب سود بیشتر مجبور به معامله بیشتر از خود سبب افزایش معاملات می‌شود، در مجموع موارد به تحدید دامنه نوسان اوراق بهادار معین نیز کمک می‌کند، ماهیت حقوقی فعالیت بازارگردانی نیز چنان‌که بررسی شد تفاوت‌هایی با عقود معین در قانون مدنی و عقود قانون تجارت دارد و خود عقدی متمایز و معین شده در حقوق بازار سرمایه می‌باشد و طرفین خود را در مفاد آن قرار می‌دهند.

تعهدات بازارگردان را می‌توان به ۴ بخش تقسیم نمود: اول انکه) تعهدات بازارگردان بر طبق قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی می‌باشد که عبارت‌اند از: ۱. تنظیم عرضه و تقاضای اوراق بهادار تعیین‌شده ۲. تحدید دامنه نوسان قیمت اوراق بهادار معین شده ۳. افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار معین شده دوم انکه) تعهدات بازارگردان در مقابل بورس اوراق بهادار: ۱. انتقال اوراق بهادار به کد بازارگردانی ۲. اختصاص ایستگاه معاملاتی و مسئول معاملات به‌صورت جداگانه ۳. ارسال گزارش سه‌ماهه معاملات به سازمان بورس و اوراق بهادار ۴. رعایت قیود سه‌گانه در وارد کردن سفارشات، سوم انکه) تعهدات بازارگردان در برابر تامین‌کنندگان مالی چه تامین‌کنندگان اوراق بهادار و چه تامین‌کنندگان سرمایه نقدی و چهارم) تعهدات بازارگردان در نقش کارگزار .

مسئولیت‌های بازارگردان را می‌توان به ۴ بخش مسئولیت انتظامی، مسئولیت کیفری، مسئولیت قراردادی و مسئولیت مدنی تقسیم نمود، در باب مسئولیت مدنی بازارگردان می‌توان گفت که مسئولیت مدنی بازارگردان حرفه‌ای است و دارای ماهیت قراردادی می‌باشد یعنی معیار تمیز خطا از صواب در این مورد رفتار افراد حرفه‌ای در این شغل می‌باشد، درنتیجه دعاوی مربوط به آن تابع مسئولیت قراردادی بوده و درنتیجه اثبات تخلف بازارگردان که برعهده‌ی زیان‌دیده است، آسان‌تر خواهد بود، در مورد مسئولیت انتظامی بازارگردان نیز می‌توان چنین بیان داشت که بر اساس ماده دو دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده ۳۵ قانون بازار و همچنین ماده ۱۴ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، هرگونه نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه، تخلف محسوب می‌شود اعم از این‌که در قانون برای آن ضمانت اجرای کیفری در نظر گرفته‌شده باشد یا نشده باشد، همچنین براساس ماده ۲۰ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، درصورتی‌که بازارگردان مفاد این دستورالعمل را نقض کند یا به تعهدات خود در زمینه بازارگردانی عمل ننماید، موضوع در هیات مدیره بورس طرح و رسیدگی شده و در صورت احراز تخلف یک یا چند حکم از احکام این ماده متناسباً صادر می‌شود، در باب مسئولیت کیفری بازارگردان نیز می‌توان چنین بیان داشت که جرائم عمده در این رابطه عبارت‌اند از افشاء اطلاعات نهانی، خیانت در امانت و فعالیت یا معرفی خود تحت عنوان نهادهای مالی بازار سرمایه بدون مجوز، که برای هرکدام مجازات‌های متناسب در نظر گرفته شده‌است، در رابطه مسئولیت قراردادی بازارگردان نیز چنین باید گفت که مسئولیت قراردادی عبارت است از التزام متعهد به جبران خسارتی که در نتیجه عدم اجرای قرارداد به‌طرف وی وارد می‌شود، اسباب ایجاد مسئولیت قراردادی را نیز می‌توان اجرا نکردن تعهدات و یا ناقص و معیوب اجرا کردن تعهدات قراردادی دانست.

در باب محل درآمد و سود بازارگردان در قرارداد تامین مالی نیز می‌توان گفت که محل این عایدی برای بازارگردان هم از محل قرارداد و هم از محل مقررات تامین می‌شود، در قرارداد درصدی از محل حاصل اختلاف قیمت خرید فروش اوراق بهادار به‌صورت درصد تعیین می‌شود و در مقررات از محل کارمزد معاملات منتفع می‌گردد، بازارگردان مالک اوراق و سرمایه تامین‌کنندگان مالی نمی‌شود اما در مقابل بورس به‌صورت مالکیتی به انجام معامله می‌پردازد در بحث تفاوت بازارگردان و بازارساز که دارایی در بازار سرمایه ایران فعال بود می‌توان گفت که بازارساز تنها به‌دنبال حمایت از اوراق بهادار و حرکت دادن آن به سمت مثبت بود و حال‌آنکه هدف از بازارگردانی تحدید دامنه نوسان تنظیم عرضه و تقاضا و افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار معین می‌باشد.

پیشنهادات:

در جهت بهبود فعالیت بازارگردانی می‌توان پیشنهاداتی ارائه داد:

۱) در راستای انجام فعالیت بازارگردانی بر اساس ماده ۹ دستورالعمل فعالیت بازارگردانی، بازارگردان می‌تواند اقدام به انعقاد قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی نماید، حال‌آنکه ممکن است برای سهام‌داران عمده شرکت اتفاقاً در جهت عکس تعهدات بازارگردان منافعی هنگفت نهفته باشد، مثلاً در نبود بازارگردان راحت‌تر می‌توان ورقه‌ی بهادار را دچار عدم نقد شوندگی و از بین رفتن تنظیم عرضه و تقاضا و درنتیجه افزایش شدید نوسان و ایجاد حباب مثبت نمود و در انتها با خروج سهام‌داران عمده سهم به‌سرعت به پایین نزول نموده و به محدوده دلخواه سهام‌داران عمده برای جمع‌آوری دوباره سهم برسد، لذا بهتر است که فعالیت بازارگردانی برای اوراق بهادار بازار سرمایه الزامی شود که چندی پیش این اقدام انجام شد و روند به سمت اجباری‌شدن انعقاد قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی پیش می‌رود

۲) در بحث نهادهای مالی که مجاز به انجام فعالیت بازارگردانی هستند، گفته شد که شرکت کارگزاری و شرکت تامین سرمایه بحث مجوزهای لازم با توجه به قانون بازار سرمایه و دستورالعمل فعالیت بازارگردانی به انجام فعالیت بازارگردانی مبادرت می‌ورزند در نتیجه این ۲ شرکت حاضر به انعقاد قرارداد تامین مالی فعالیت بازارگردانی می‌باشند، اما نهاد سومی که قادر به انجام فعالیت بازارگردانی می‌باشد، صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی می‌باشد که تنها اوراقی که این صندوق مجوز بازارگردانی آن‌ها را دارد و درواقع مجوز بازارگردانی این صندوق می‌باشد، همان اوراق قیدشده در امیدنامه آن می‌باشد و لذا برای انجام فعالیت بازارگردانی به‌نظر نیازی به اخذ مجوز کارگزاری، معامله‌گری و بازارگردانی درعمل ندارد، فلذا بهتر است این تفاوت بین نهادها به‌گونه‌ای حل شود و هر ۳ نهاد با مجوزهای یکسان به انجام فعالیت بازارگردانی مبادرت ورزند.

فهرست منابع:

الف)کتب

**1)کتب فارسی:**

۱. آدابی، حمیدرضا، مسئولیت کیفری سردفتران اسناد رسمی در حقوق ایران و فرانسه، چاپ اول، کیهان، تهران، ۱۳۸۹.

۲. آرام بنیاد، محمد، مفاهیم و مدل‌های عملیاتی پذیره‌نویسی و انتشار اوراق بهادار، چاپ دوم، انتشارات کیهان، تهران، پاییز ۱۳۹۰.

۳. اردبیلی، محمد علی، حقوق جزای عمومی، جلد اول، چاپ اول، میزان، تهران، ۱۳۸۲.

۴. اسکینی، ربیعا، حقوق شرکت‌های تجاری: جلد دوم، تهران: سمت، پژوهش‌کده تحقیق و توسعه علوم انسانی، چاپ بیست و دوم، ۱۳۹۶.

۵. امامی، سید حسن، حقوق مدنی، جلددوم، چاپ بیست و هفتم، نشر دانشگاه تهران، تهران، ۱۳۹۲.

۶. امیری قائم مقامی، عبدالمجید، حقوق تعهدات، چاپ اول، نشر دانشگاه تهران، تهران، ۱۳۹۰.

۷. بروجردی، مصطفی، مضاربه از نظر فقهای شیعه، چاپ اول، نشر دارالکتب الاسلامیه، تهران، ۱۳۷۳.

۸. بروجردی عبده، محمد، حقوق مدنی، چاپ اول، کتابفروشی محمد علی علمی تهران، ۱۳۵۹.

۹. پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت‌های تجاری، چاپ چهاردهم، سمت، تهران، پاییز ۱۳۹۷.

۱۰. تقوی، مهدی، مدیریت مالی، جلد ۱، چاپ دهم، انتشارات دانشگاه پیام‌نور، زمستان ۱۳۸۷.

۱۱. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، مجموعه محشی قانون مدنی، چاپ دوازدهم، نشر گنج دانش، تهران، ۱۳۸۶.

۱۲. جعفری لنگرودی، محمدجعفر، حقوق مدنی، جلد سوم، چاپ چهارم، گنج دانش، تهران، ۱۳۸۸.

۱۳. جهانگیری، منصور، قانون مدنی، چاپ اول، انتشارات دیدار، تهران، ۱۳۹۳.

۱۴. حاجیانی، هادی، حقوق نمایندگی، چاپ اول، نشر دانش نگار، تهران، ۱۳۸۹.

۱۵. حسینی مقدم، روح‌الله، بازارگردانی در بازار اوراق بهادار، تهران: نشر چالش، چاپ دوم، ۱۳۸۹.

۱۶. دمیرچلی، محمد، قانون تجارت در نظم حقوق کنونی، چاچ هفتم، نشر دادستان، تهرات، ۱۳۸۹.

۱۷. ستوده تهران، حسن، حقوق تجارت، چاپ سی و یکم، نشر دادگستر، تهران، ۱۳۹۰.

۱۸. سرزعیم، علی، اقتصاد برای همه، جلد اول، چاپ سوم، انتشارات ترمه، تهران، ۱۳۹۵.

۱۹. سلطانی، محمد، حقوق بازار سرمایه، تهران: سمت، پژوهش‌کده تحقیق و توسعه علوم انسانی دانشگاه شهید بهشتی، چاپ چهارم، ۱۳۹۶.

۲۰. شهیدی، مهدی، حقوق مدنی-اصول قراردادها و تعهدات، نشر مجد، تهران، ۱۳۹۹.

۲۱. طاهری، حبیب الله، حقوق مدنی، چاپ اول، انتشارات جامعه مدرسین حوزه علمیه، قم، ۱۳۸۹.

۲۲. طباطبایی موتمنی، منوچهر، چاپ هجدهم، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی سمت، دانشگاه تهران، زمستان ۱۳۹۱.

۲۳. عبدی‌پور، ابراهیم، مباحث تحلیلی از حقوق تجارت: اوراق تجاری، بورس اوراق بهادار، حق کسب یا پیشه یا تجارت، قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، چاپ ششم، ۱۳۹۵.

۲۴. فبوزی، فرانک، بازارها و نهادهای مالی، جلد ۲، چاپ سوم، عبد تبریزی، حسین، نشر پیشبرد، ۱۳۹۸.

۲۵. کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی حقوق مدنی، اعمال حقوقی، چاپ هفدهم، شرکت سهامی انتشار، تهران، ۱۳۹۵.

۲۶. کاتوزیان، ناصر، وقایع حقوقی-مسئولیت مدنی، چاپ بیست و سوم، انتشارات گنج دانش، تهران، ۱۳۹۹.

۲۷. کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی حقوق مدنی، درس‌هایی از عقود معین، جلد اول، چاپ بیست وهشتم، انتشارات گنج دانش، تهران، ۱۳۹۸.

۲۸. کاتوزیان، ناصر، درس‌هایی از عقود معین، جلد دوم، چاپ سی و دوم، انتشارات گنج دانش، تهران، ۱۳۹۸.

۲۹. کاشانی، سید محمود، قراردادهای ویژه، چاپ اول، نشر میزان، ۱۳۹۱.

۳۰. گلدوزیان، ایرج، بایسته‌های حقوق جزای عمومی، چاپ چهاردهم، میزان، تهران، ۱۳۸۶.

۳۱. لطفی، احمد، سلسله مباحث فقهی و حقوقی عقد اجاره، چاپ دوم، نشر جنگل، تهران، ۱۳۹۱.

۳۲. لطفی، اسدلله، عقد وکالت، چاپ اول، انتشارات جاودانه، تهران، ۱۳۹۰.

۳۴. لنگرودی، محمد جعفر، دایره المعارف حقوق مدنی و تجارت، چاپ سوم، مشعل آزادی، تهران، ۱۳۷۵.

۳۵. منکیو، گریگوری، نظر اقتصاد کلان، ارباب، حمیدرضا، چاپ هجدهم، انتشارات نی، تهران، ۱۳۸۹.

**2)کتب عربی:**

۳۶. حلی، ابوالقاسم نجم الدین جعفر بن الحسن، مختصر النافع، چاپ سیزدهم، دارالکتب الاسلامیه، تهران، ۱۳۹۴.

۳۷. خمینی، روح الله، تحریرالوسیله، چاپ اول، دارالعلم، قم، ۱۴۰۹.

۳۸. خوانساری، موسی، منیه الطالب، چاپ اول، تقریرات میرزاری نائینی، کتابخانه محمدیه، تهران، ۱۳۷۳.

۳۹. طباطبایی یزدی، محمد حسن، العروه الوثقی، مکتبه وکلا، بیروت، ۱۳۹۰.

۴۰. طرابلسی، عبدالعزیز بن تحریر، المذب، چاپ پنجم، دفتر انتشارات اسلامی، قم، ۱۴۱۷.

۴۱. طوسی، محمد بن علی بن حمزه، الوسیله، چاپ هفتم، کتابخانه آیت الله مرعشی نجفی، قم، ۱۴۰۸.

۴۲. عبدالناصر، جمال، موسوعه فی فقه الاسلامی، چاپ اول، مجلس الاعلی الشئون الاسلامی، قاهره، ۱۳۸۷.

۴۳. عراقی، آقاضیا، قاعده لاضرر، چاپ هفتم، دفتر تبلیغات اسلامی، قم، ۱۴۱۸.

۴۴. قرطبی، محمد بن احمد بن رشد، بدایه المجتهد و نهایه المقتصد، منشورات الرضی، قم، ۱۴۰۶.

۴۵. لنکرانی، محمد فاضل، تفصیل الشریعه، چاپ دوم، کتاب المضاربه، نشر اعتماد، قم، ۱۴۲۵.

۴۶. نجفی، صاحب جواهر، محمد حسن، جواهرالکلام فی شرح شرایع الاسلام، جلد۲۷، بیروت، ۱۴۴۳.

۴۷. نیاشوقی، احمد، الجعاله والاستصناع، المغنیه، جلد۶، المعهد الاسلامی للبحوث و التدریب النبک الاسلامی، ۱۴۱۱.

3)کتب لاتین:

48: muhammad al bashir and muhammad al amin، commodity derivatives: an islamic analysis، in finacial engineering and islamic contracts، new york: palgrave macmillian، 2005.

**49: dine، janet، company law، new york: palgrave، 2001**

**50: judge، stephen، business law، london: macmillan، 1995.**

**ب)مقالات:**

**مقالات فارسی:**

۵۱. الماسی، نجاد علی، بررسی فقهی حقوقی عقد شرکت در نظام بانکداری، شماره ۱۸۲، نشریه معرفت، ۱۳۹۱.

۵۲. امینی، سیروان، نقش بازارگردان در ایجاد تعادل در بورس، مدیریت نظارت بر شرکت‌ها و سهام سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران، اردیبهشت ۱۳۸۴.

۵۳. پیرایش شیرازی نژاد، حسین، آسیب‌شناسی بازارگردانی اوراق با درآمد ثابت با رویکرد تحلیل‌های آماری، مدیریت تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار، تهران، پاییز ۱۳۹۶.

۵۴. حکیمیان، علی محمد، جعاله، شماره ۱۰، دانشنامه جهان اسلام، ۱۳۸۵.

۵۵. زارع استخریجی، مجید، عوامل مؤثر بر نقد شوندگی اوراق بهادار، دوره ۲۱، مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، ۱۳۸۸.

۵۶. سجادی، سید احمد، عقد شرکت، شماره ۶، مجله فقه اقتصادی، ۱۳۹۶

۵۷. صفار، محمد جواد، شرط ضمان مضارب، شماره ۱۴، مجله نامه مفید، ۱۳۸۹.

۵۸. عسکری فیروز جایی، احسان، آسیب‌شناسی بازارگردانی در بازار سرمایه ایران با بررسی تطبیقی روش‌های بازارگردانی در بورس‌های دنیا، مدیریت تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار، تهران، ۱۳۹۶.

۵۹. علوی رضوی، سید یحیی، شرط ضمان عامل در قرارداد مضاربه، شماره ۳۳، مجله اقتصاد اسلامی، ۱۳۸۸.

۶۰. قربانی، باقر، بازارگردانی از تئوری تا عمل، امور سهام شرکت خدمات دریایی تایدواتر خاورمیانه، تهران، پاییز ۱۳۸۴.

۶۱. کاملنیا، مجتبی، بررسی اثرات بازارگردانی روی نقد شوندگی سهام و سودآوری آن برای بازارگردان در بورس اوراق بهادار تهران، چشم‌انداز مدیریت مالی و حسابداری، پاییز ۱۳۹۰.

۶۲. کیانی، رضا، بررسی فعالیت بازارگردانی ویژه در بورس اوراق بهادار، مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران، تهران، ۱۳۸۹.

۶۳. موسوی حسنی، سید سجاد، عقد مضاربه در نظام بانکداری ایران، شماره ۱۲۹، مجله دادرسی، ۱۳۹۷.

۶۴. مهدوی، شاهدخت، نحوه اداره شرکت‌های مدنی در حقوق ایران، دومین کنفرانس بین المللی علوم انسانی، ۱۳۹۸.

۶۵. ناظمی، صابر، دلالی معاملات ملکی، شماره ۱۰۶، مجله کانون، ۱۳۸۹.

۶۶. نعمت الهی، اسماعیل، عهدی یا تملیکی بودن اجاره اشخاص، شماره ۵۸، مجله نامه مفید، ۱۳۸۹.

**ج)پایان نامه ها:**

۶۷. امیدی، رقیه، تحلیل حقوقی ماهیت شرکت‌های تامین سرمایه در بازارهای ثانویه، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه قم، ۱۳۹۴.

**د)قوانین و مقررات:**

**1)قوانین:**

۶۸. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴.

۶۹. قانون مدنی مصوب ۱۳۰۷.

۷۰. قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱.

۷۱. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به‌منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۸.

۷۲. لایحه اصلاحیه موادی از قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷.

**2)آیین نامه ها:**

۷۳. آیین‌نامه اجرایی قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶ .

۷۴. آیین‌نامه اعطای مجوز فعالیت کارگزار کارگزاری در قالب شخصیت حقوقی مصوب ۱۳۸۳.

۷۵. آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران مصوبه ۱۳۸۵.

**3)دستورالعمل ها:**

۷۶. دستورالعمل عضویت در کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۸.

۷۷. دستورالعمل شناسایی و ثبت نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار نزد سازمان بورس مصوب ۱۳۹۰.

۷۸. دستورالعمل رسیدگی به اختلافات در کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۷.

۷۹. دستورالعمل اجرایی فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۶.

۸۰. دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران مصوبه ۱۳۸۹.

۸۱. دستورالعمل بازارگردانی در بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۷.

۸۲. دستورالعمل اجرای بازارسازی سهام مصوب ۱۳۸۴.

۸۳. دستورالعمل صدور مجوز کارگزار معامله‌گری برای شرکت‌های کارگزاری و نحوه فعالیت آن‌ها مصوب ۱۳۸۴.

**ه)اساسنامه ها:**

۸۴. اساسنامه نمونه صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی

۸۵. اساسنامه نمونه شرکت‌های تامین سرمایه.

۸۶. اساسنامه نمونه شرکت‌های کارگزاری.

1. - سرزعیم، علی، اقتصاد برای همه، جلد اول، چاپ سوم، انتشارات ترمه، تهران، ۱۳۹۵ه.ش، ص ۷۷. [↑](#footnote-ref-1)
2. - همان، ص ۴۴. [↑](#footnote-ref-2)
3. - منکیو، گریگوری، نظر اقتصاد کلان، ارباب، حمیدرضا، چاپ هجدهم، انتشارات نی، تهران، ۱۳۸۹ه.ش، ص ۱۵۴. [↑](#footnote-ref-3)
4. - عسکری فیروز جایی، احسان، آسیب‌شناسی بازارگردانی در بازار سرمایه ایران با بررسی تطبیقی روش‌های بازار گردانی در بورس‌های دنیا، مدیریت تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار، تهران، ۱۳۹۶ه.ش، ص ۶. [↑](#footnote-ref-4)
5. - حسینی‌مقدم، سید روح‌الله، بازار گردانی در بازار اوراق بهادار، چاپ دوم، نشر چالش، تهران، 1398 ه.ش، ص ۹۰. [↑](#footnote-ref-5)
6. - عسکری فیروز جایی، احسان، پیشین ص ۶. [↑](#footnote-ref-6)
7. - حسینی‌مقدم، روح‌الله، پیشین، ص ۹۲. [↑](#footnote-ref-7)
8. - عسکری فیروز جایی، احسان، پیشین، ص ۸. [↑](#footnote-ref-8)
9. - همان، ص ۸. [↑](#footnote-ref-9)
10. - همان، ص ۹. [↑](#footnote-ref-10)
11. - همان، ص ۱۰. [↑](#footnote-ref-11)
12. - همان، ص ۱۰. [↑](#footnote-ref-12)
13. - همان، ص ۱۱. [↑](#footnote-ref-13)
14. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، مباحث تحلیلی از حقوق تجارت، چاپ ششم، پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، قم، زمستان ۱۳۹۵ه.ش، ص ۹۰. [↑](#footnote-ref-14)
15. - تقوی، مهدی، مدیریت مالی، جلد ۱، چاپ دهم، انتشارات دانشگاه پیام‌نور، تهران، زمستان 1387ه.ش، ص ۵۳ . [↑](#footnote-ref-15)
16. - حسینی‌مقدم، سید روح‌الله، پیشین، ص ۱۸. [↑](#footnote-ref-16)
17. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، پیشین، ص ۹۹. [↑](#footnote-ref-17)
18. - همان، ص ۱۰۰. [↑](#footnote-ref-18)
19. -. فبوزی،فرانک، بازارها و نهادهای مالی، جلد ۲، چاپ سوم، ترجمه عبده تبریزی، حسین، نشر پیشبرد، 1398ه.ش، ص ۲۲. [↑](#footnote-ref-19)
20. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، پیشین، ص ۱۷۷. [↑](#footnote-ref-20)
21. 21- muhammad al bashir and muhammad al amin، commodity derivatives : an islamic analysis، in finacial engineering and islamic contracts، new york: palgrave macmillian، 2005، p.66. [↑](#footnote-ref-21)
22. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، پیشین، ص ۱۷۸. [↑](#footnote-ref-22)
23. -. کیانی، رضا، بررسی فعالیت بازار گردانی ویژه در بورس اوراق بهادار، مرکز تحقیقات و توسعه بازار سرمایه ایران، تهران، ۱۳۸۹ه.ش،ص ۵ [↑](#footnote-ref-23)
24. - حسینی‌مقدم، سید روح‌الله، پیشین، ص ۱۲۳. [↑](#footnote-ref-24)
25. - کاملنیا، مجتبی، بررسی اثرات بازار گردانی روی نقد شوندگی سهام و سودآوری آن برای بازار گردان در بورس اوراق بهادار تهران، چشم‌انداز مدیریت مالی و حسابداری، پاییز 1390، ص ۱. [↑](#footnote-ref-25)
26. - امیدی، رقیه، تحلیل حقوقی ماهیت شرکت‌های تامین سرمایه در بازارهای ثانویه، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه قم، ۱۳۹۴ه.ش، ص ۱۵۳. [↑](#footnote-ref-26)
27. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، پیشین، ص ۲۰۱ . [↑](#footnote-ref-27)
28. - سلطانی، محمد، حقوق بازار سرمایه، چاپ چهارم، سمت، تهران، ۱۳۹۶ه.ش، ص ۱۵۱ . [↑](#footnote-ref-28)
29. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، پیشین، ص ۲۰۵. [↑](#footnote-ref-29)
30. - سلطانی، پیشین، ص ۱۵۳ . [↑](#footnote-ref-30)
31. - عبدی‌پور فرد، ابراهیم، پیشین، ص ۱۳۳ . [↑](#footnote-ref-31)
32. - ربانی، باقر، بازار گردانی از تئوری تا عمل، امور سهام شرکت خدمات دریایی تایدواتر خاورمیانه، تهران، پاییز 1384ه.ش، ص ۳. [↑](#footnote-ref-32)
33. - dine، janet، company law، new york: palgrave، 2001، p.22. [↑](#footnote-ref-33)
34. - پاسبان، محمدرضا، حقوق شرکت‌های تجاری، چاپ چهاردهم، سمت، تهران، پاییز 1397ه.ش، ص ۲۹۲. [↑](#footnote-ref-34)
35. - اسکینی، ربیعا، حقوق شرکت‌های تجاری، جلد دوم، چاپ بیستم، سمت، تهران، تابستان 1396ه.ش، ص ۷۷. [↑](#footnote-ref-35)
36. - judge، stephen، business law، london : macmillan، 1995، p.196. [↑](#footnote-ref-36)
37. - پیرایش شیرازی نژاد، حسین، آسیب‌شناسی بازار‌گردانی اوراق با درآمد ثابت با رویکرد تحلیل‌های آماری، مدیریت تحقیق و توسعه بورس اوراق بهادار، تهران، پاییز 1396ه.ش، ص ۶. [↑](#footnote-ref-37)
38. طرابلسی،عبدالعزیز بن تحریر،المذب،چاپ پنجم،دفتر انتشارات اسلامی،قم،1417ه.ق،ص460. [↑](#footnote-ref-38)
39. طوسی،محمد بن علی بن حمزه،الوسیله،چاپ هفتم،کتابخانه آیت الله مرعشی نجفی،قم،1408ه.ق،ص263. [↑](#footnote-ref-39)
40. قرطبی،محمد بن احمد بن رشد،بدایه المجتهد و نهایه المقتصد،منشورات الرضی،قم،1406ه.ق،ص236. [↑](#footnote-ref-40)
41. خمینی،روح الله(1409)،تحریرالوسیله،چاپ اول،دارالعلم،قم،1409ه.ق،ص608. [↑](#footnote-ref-41)
42. بروجردی عبده،محمد،حقوق مدنی، چاپ اول،کتابفروشی محمد علی علمی تهران،1359ه.ش،ص317. [↑](#footnote-ref-42)
43. حلی،ابوالقاسم نجم الدین جعفر بن الحسن(1394)،مختصر النافع،چاپ سیزدهم،دارالکتب الاسلامیه،تهران، 1394ه.ش،ص338. [↑](#footnote-ref-43)
44. خوانساری،موسی،منیه الطالب،چاپ اول،تقریرات میرزاری نائینی، کتابخانه محمدیه،تهران،1373ه.ش،ص49. [↑](#footnote-ref-44)
45. لنکرانی،محمد فاضل،تفصیل الشریعه،چاپ دوم،کتاب المضاربه، نشر اعتماد،قم،1425ه.ق،ص25. [↑](#footnote-ref-45)
46. موسوی حسنی،سید سجاد،عقد مضاربه در نظام بانکداری ایران، شماره 129،مجله دادرسی، 1397ه.ش،ص17. [↑](#footnote-ref-46)
47. امامی،سید حسن،حقوق مدنی،جلد2،چاپ بیست و هفتم،نشر دانشگاه تهران،تهران،1392ه.ش،ص38. [↑](#footnote-ref-47)
48. لنگرودی،محمد جعفر،دایره المعارف حقوق مدنی و تجارت،چاپ سوم،مشعل آزادی،تهران، 1375ه.ش،ص142. [↑](#footnote-ref-48)
49. صفار،محمد جواد،شرط ضمان مضارب،شماره 14،مجله نامه مفید، 1389ه.ش،ص37. [↑](#footnote-ref-49)
50. علوی رضوی،سید یحیی. شرط ضمان عامل در قرارداد مضاربه، شماره 33، مجله اقتصاد اسلامی،1388ه.ش،ص33. [↑](#footnote-ref-50)
51. امامی، سید حسن، پیشین،ص121. [↑](#footnote-ref-51)
52. بروجردی عبده،محمد، پیشین،ص317.

    [↑](#footnote-ref-52)
53. حکیمیان، علی محمد، جعاله، شماره 10،دانشنامه جهان اسلام، 1385ه.ش،ص396 [↑](#footnote-ref-53)
54. همان، ص397 [↑](#footnote-ref-54)
55. نیاشوقی، احمد، الجعاله و الاستصناع،المغنیه، جلد6، المعهد الاسلامی للبحوث و التدریب النبک الاسلامی، 1411ه.ق،ص130. [↑](#footnote-ref-55)
56. -کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی حقوق مدنی، درس‌هایی از عقود معین، جلد اول، چاپ بیست وهشتم، انتشارات گنج دانش، تهران، ۱۳۹۸،ص ۲۵۱ [↑](#footnote-ref-56)
57. طاهری،حبیب‌الله، حقوق مدنی، چاپ اول، انتشارات جامعه مدرسین حوزه علمیه،قم، 1389ه.ش،ص86 [↑](#footnote-ref-57)
58. نعمت الهی، اسماعیل، عهدی یا تملیکی بودن اجاره اشخاص، شماره 58،مجله نامه مفید، 1389ه.ش،ص26. [↑](#footnote-ref-58)
59. همان، ص25 [↑](#footnote-ref-59)
60. طباطبایی یزدی، محمد حسن، العروه الوثقی، مکتبه وکلا، بیروت،1390ه.ش، ص201. [↑](#footnote-ref-60)
61. عبدالناصر، جمال، موسوعه فی فقه الاسلامی،چاپ اول، مجلس الاعلی الشئون الاسلامی، قاهره،1387، ص332. [↑](#footnote-ref-61)
62. لطفی، احمد، سلسله مباحث فقهی و حقوقی عقد اجاره، چاپ دوم، نشر جنگل،تهران، 1391ه.ش، ص51. [↑](#footnote-ref-62)
63. -کاتوزیان، ناصر، پیشین، صفحه ۲۶۳. [↑](#footnote-ref-63)
64. -حاجیانی،هادی،حقوق نمایندگی،چاپ اول،نشر دانش نگار،تهران،1389ه.ش،ص27. [↑](#footnote-ref-64)
65. نجفی،صاحب جواهر،محمد حسن،جواهرالکلام فی شرح شرایع الاسلام،جلد27،بیروت، 1443ه.ق،ص352. [↑](#footnote-ref-65)
66. کاشانی،سید محمود،قراردادهای ویژه،چاپ اول،نشر میزان،1391ه.ش،ص72. [↑](#footnote-ref-66)
67. حاجیانی،هادی،پیشینص28 [↑](#footnote-ref-67)
68. لطفی، اسدلله، عقد وکالت،چاپ اول، انتشارات جاودانه، تهران،1390ه.ش، ص85. [↑](#footnote-ref-68)
69. ناظمی، صابر، دلالی معاملات ملکی، شماره 106، مجله کانون، 1389ه.ش، ص81. [↑](#footnote-ref-69)
70. کاشانی، سید محمود، پیشین، ص72. [↑](#footnote-ref-70)
71. ستوده تهران، حسن، حقوق تجارت، چاپ سی و یکم، نشر دادگستر، تهران،1393ه.ش، ص163 [↑](#footnote-ref-71)
72. دمیرچلی، محمد، قانون تجارت در نظم حقوق کنونی، چاچ هفتم، نشر دادستان، تهرات، 1389ه.ش، ص62. [↑](#footnote-ref-72)
73. شهیدی، مهدی، حقوق مدنی-اصول قراردادها و تعهدات، نشر مجد، تهران،1399ه.ش، ص37. [↑](#footnote-ref-73)
74. جعفری لنگرودی، محمد جعفر، مجموعه محشی قانون مدنی، چاپ دوازدهم، نشر گنج دانش، تهران، 1386ه.ش، ص359. [↑](#footnote-ref-74)
75. امیری قائم مقامی، عبدالمجید، حقوق تعهدات، چاپ اول،نشر دانشگاه تهران، تهران،1390ه.ش، ص133. [↑](#footnote-ref-75)
76. جهانگیری، منصور، قانون مدنی،چاپ اول، انتشارات دیدار، تهران،1393ه.ش، ص72. [↑](#footnote-ref-76)
77. مهدوی، شاهدخت، نحوه اداره شرکت‌های مدنی در حقوق ایران، دومین کنفرانس بین‌المللی علوم انسانی، 1398ه.ش، ص317. [↑](#footnote-ref-77)
78. عراقی، آقاضیا، قاعده لاضرر، چاپ هفتم، دفتر تبلیغات اسلامی،قم، 1418ه.ق، ص172. [↑](#footnote-ref-78)
79. سجادی، سید احمد، عقد شرکت، شماره 6، مجله فقه اقتصادی، 1396ه.ش، ص148. [↑](#footnote-ref-79)
80. الماسی، نجاد علی، بررسی فقهی حقوقی عقد شرکت در نظام بانکداری، شماره 182،نشریه معرفت، 1391ه.ش، ص26. [↑](#footnote-ref-80)
81. -کاتوزیان، ناصر، دوره مقدماتی حقوق مدنی، اعمال حقوقی، چاپ هفدهم، شرکت سهامی انتشار، تهران، 1395ه.ش، صفحه ۴۳. [↑](#footnote-ref-81)
82. -پاسبان، محمدرضا، پیشین، ص 262. [↑](#footnote-ref-82)
83. -سلطانی،پیشین، ص 151. [↑](#footnote-ref-83)
84. -آرام بنیاد، محمد، مفاهیم و مدل‌های عملیاتی پذیره‌نویسی و انتشار اوراق بهادار، چاپ دوم، انتشارات کیهان، تهران،پ اییز 1390ه.ش، ص 284. [↑](#footnote-ref-84)
85. -حسینی مقدم، پیشین، ص 17. [↑](#footnote-ref-85)
86. - امیدی، رقیه، پیشین،ص 168. [↑](#footnote-ref-86)
87. -زارع استخریجی، مجید،عوامل مؤثر بر نقدشوندگی اوراق بهادار، مجله دانشکده علوم اداریو اقتصاد دانشگاه اصفهان،دوره 21،شماره یک، 1388ه.ش،ص 10. [↑](#footnote-ref-87)
88. -سلطانی، محمد، پیشین، ص 151. [↑](#footnote-ref-88)
89. -امینی، سیروان، نقش بازارگردان در ایجاد تعادل در بورس،مدیریت نظارت بر شرکت‌ها و سری سهام سازمان بورس و اوراق بهادار،اردیبهشت 1398ه.ش، ص 13. [↑](#footnote-ref-89)
90. -سلطانی، محمد، پیشین، ص 108. [↑](#footnote-ref-90)
91. -همان، ص 109. [↑](#footnote-ref-91)
92. -عبدی پورفرد، ابراهیم، پیشین، ص 203. [↑](#footnote-ref-92)
93. -همان، ص 97. [↑](#footnote-ref-93)
94. -امیدی، رقیه، پیشین، ص 174. [↑](#footnote-ref-94)
95. -همان،ص 176. [↑](#footnote-ref-95)
96. -همان،ص 175. [↑](#footnote-ref-96)
97. -کاتوزیان،ناصر،وقایع حقوقی،مسئولیت مدنی،چاپ 23،انتشارات گنج دانش،تهران،1399ه.ش،ص 22. [↑](#footnote-ref-97)
98. -همان، ص13. [↑](#footnote-ref-98)
99. -همان، ص37. [↑](#footnote-ref-99)
100. -همان ص 68. [↑](#footnote-ref-100)
101. -همان، ص157. [↑](#footnote-ref-101)
102. -همان، ص 76. [↑](#footnote-ref-102)
103. -طباطبائی،موتمنی،منوچهر،چاپ هجدهم، سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی،دانشگاه سمت،تهران، زمستان 1393ه.ش، ص 227. [↑](#footnote-ref-103)
104. -جعفری، لنگرودی،محمد جعفر، حقوق مدنی، جلد سوم، چاپ چهارم، کنج دانش، تهران، 1388ه.ش،ص 642. [↑](#footnote-ref-104)
105. -اردبیلی،محمد علی،حقوق جزای عمومی،جلد اول،چاپ اول،میزان، تهران،1382ه.ش،ص 42. [↑](#footnote-ref-105)
106. -سلطانی، محمد،پیشین، ص 354. [↑](#footnote-ref-106)
107. -همان،ص 365. [↑](#footnote-ref-107)
108. -همان، ص 360. [↑](#footnote-ref-108)
109. -آدابی، حمیدرضا،مسئولیت کیفری سردفتران اسناد رسمی در حقوق ایران و فرانسه،چاپ اول، کیهان، تهران، 1389ه.ش، ص 28. [↑](#footnote-ref-109)
110. -گلدوزیان، ایرج،بایسته های حقوق جزای عمومی، چاپ جهاردهم، میزان، تهران، 1386، ص 79. [↑](#footnote-ref-110)
111. -اردبیلی،محمدعلی،پیشین،ص 180. [↑](#footnote-ref-111)
112. -سلطانی،محمد، پیشین،ص 362. [↑](#footnote-ref-112)
113. -عبدی پور فرد،ابراهیم، پیشین، ص 214. [↑](#footnote-ref-113)
114. -کاتوزیان،ناصر،دوره پیشین،،ص 256. [↑](#footnote-ref-114)
115. -همان،ص 285. [↑](#footnote-ref-115)
116. -همان،ص 266. [↑](#footnote-ref-116)
117. -همان،ص 267. [↑](#footnote-ref-117)
118. -همان،ص 274. [↑](#footnote-ref-118)
119. -همان ص 261. [↑](#footnote-ref-119)
120. -همان، ص 260. [↑](#footnote-ref-120)