

## مرتبۀ حقوقی سفارش خرید و فروش در سامانۀ معاملات اوراق بهادار

محمد صادقی<sup>۱</sup>، احسان قدیمی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۲۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۱۵

نوع مقاله: پژوهشی

### چکیده

سفارش خرید و فروش در بازار اوراق بهادار بخشی از فرایند معاملاتی این بازار قلمداد می‌شود و از این حیث که باید از طریق نهاد مالی (کارگزار) محقق و در سامانۀ معاملات ثبت شود، ماهیت آن در میان نهادهای حقوقی با ابهام‌هایی مواجه است. این ابهام، به سبب حکومت تشریفات بر معاملات اوراق بهادار و نقش‌آفرینی شرکت‌های کارگزاری و بورس‌ها و مقام ناظر، از این قرار است که چون معاملات اوراق بهادار اصولاً در جلسۀ معاملاتی و بر بستر سامانۀ معاملات انجام می‌شود و اشخاص ذی‌ربط در فرایند آن صرفاً بنابه ضوابط و مقررات حرفه‌ای این حوزه به خرید و فروش مبادرت می‌کنند، تشریفات است و وصف مدنظر (تشریفات) نیز در کنار ایجاب و قبول رکن سوم به حساب می‌آید. بنابراین، اگرچه تصور دعوت به معامله دانستن سفارش مذکور وجود دارد، چون هر کارگزار براساس موقعیت خرید یا فروش برای مشتریان خود ایجاب و قبول را صورت می‌دهد، احتساب سفارش به‌عنوان ایجاب یا قبول از قوام بیشتری برخوردار است که البته تحقق آن منوط به طی شرایط و تشریفات مربوط به ثبت در سامانۀ معاملاتی و تأیید ناظر بازار در بورس است. طبعاً، چنانچه عملیات مدنظر به تحقق معامله و ثبت در پرتفوی مشتری بینجامد، آثاری را برای طرفین و نهاد مالی خواهد داشت که موضوع این

۱. دکتری حقوق خصوصی و مدرس دانشگاه، مرکز تدوین، تنقیح و تطبیق قوانین و مقررات بازار سرمایه، سازمان بورس و

اوراق بهادار (نویسنده مسئول)؛ [sadeqi67@gmail.com](mailto:sadeqi67@gmail.com)

۲. دانش‌آموخته کارشناسی ارشد حقوق خصوصی دانشکده حقوق دانشگاه تربیت مدرس؛ [e.ghadimi19@gmail.com](mailto:e.ghadimi19@gmail.com)

نوشتار است. این آثار، نسبت به طرفین، تابعی از احکام عقد بیع است و در رابطه با کارگزاری، ناظر به الزام مقررات و تکالیف حرفه‌ای است.

**واژگان کلیدی:** سفارش، خرید و فروش، ایجاب و قبول، دعوت به معامله، کارگزار و مشتری اوراق بهادار، سامانه معاملات

### مقدمه

معاملات در بازار اوراق بهادار، به علت الزام به اصولی از جمله حمایت از حقوق سرمایه‌گذار، کارایی، اعتماد و حفظ اعتبار و سلامت بازار، نظارت و پیشگیری از سوءاستفاده (ر.ک: عبدی‌پورفرد، ۱۳۹۶، ص ۱۰۱-۱۱۴)، اقتضات حرفه‌ای متعددی همچون نظارت‌پذیری و رقابت‌مندی، متشکل و تشریفاتی بودن فعالیت‌ها در این بازار را در پی دارد که باعث می‌شود فعالان آن نتوانند به آزادی مطلق و بی‌حد و حصر اراده تمسک جویند و خویشتن را از الزامات حرفه‌ای رها بدانند. این تحدیدها و شکل‌گرایی‌ها منحصر به امور عمومی بازار نیست و در مواردی ابتدایی‌ترین مسائل خصوصی بازار اوراق بهادار را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. از جمله این مسائل، تفاوت سازوکار خرید و فروش در بازار اوراق بهادار با معاملات سنتی و مسائل قراردادی در حقوق مدنی و بالتبع، تفاوت در انواع و وضعیت حقوقی معاملات است که تفاوت‌هایی را میان حقوق معاملات اوراق بهادار و حقوق قراردادهای به‌وجود خواهد آورد. بنابراین، به اقتضای تشریفاتی بودن فعالیت در بازار سرمایه و وجود ارکان تخصصی در معاملات آن، در این نوشتار، به‌منظور پاسخ به این پرسش که ماهیت و اثر حقوقی سفارش<sup>۱</sup> در خرید و فروش اوراق بهادار در بستر سامانه معاملات چیست، ضمن بیان مفهوم و انواع و اقسام سفارش خرید و فروش اوراق بهادار، فروض مختلف درخصوص ماهیت سفارش این اوراق بررسی و به‌طور کلی سه مسئله را ارزیابی و تحلیل می‌کنیم:

۱. شناخت ایجاب از قبول در فرایند سفارش خرید و فروش اوراق بهادار چگونه است؟
۲. اساساً آیا سفارش مشتریان اوراق بهادار را باید ایجاب و قبول دانست یا به اقتضای شرایط حاکم بر معاملات بورسی، می‌بایست آن را نهاد دیگری مثل دعوت به

1. Order

معامله تلقی کرد؟<sup>۳</sup>. بنابه ظرفیت و تشکیلات مربوط به معاملات اوراق بهادار مبتنی بر سامانه معاملاتی و نقش آفرینی نهادهای حرفه‌ای این بازار در تحقق معاملات، چگونه می‌توان سفارش خرید یا فروش اوراق بهادار را احصا و آثار مترتب را شناسایی کرد؟ در این راستا، به این علت که متعلقات فعالیت حرفه‌ای در بازار سرمایه باید در قالب تشریفات حرفه‌ای لحاظ شود و در این میان نقش نهادهای مالی و مقام ناظر بازار غیرقابل انکار است، لاجرم ابعاد عملیاتی و جهات دخالت نهادهایی همچون کارگزاری و بورس‌ها در فرایند معامله اوراق بهادار، سازوکار تشریفات این معاملات از حیث محیط، موعد و شرایط (وجود مراتبی همچون تحقق معامله در بستر سامانه معاملات، دامنه نوسان، مشخص و منحصر بودن زمان و امور مربوط به خرید و فروش و سایر تحدیدهای معاملاتی یا محدودیت‌های مربوط به زیرساخت‌های فنی و سامانه‌ای) را نیز مدنظر قرار داده و مترتب بر این جوانب موضوع مدنظر را تحلیل می‌کنیم. در نیل به مراتب مدنظر، ابتدا مبادی (مفهوم و انواع) سفارش خرید و فروش در سامانه معاملات اوراق بهادار را بیان می‌کنیم و ضمن طرح ماهیت حقوقی این مهم از مجاری مقتضی، اثر حقوقی سفارش براساس شقوق محتمل در رابطه مشتریان (دو طرف خرید و فروش) و نهاد مالی (کارگزار) را تبیین و تشریح می‌نماییم.

## ۱. مفهوم و مبادی

### ۱-۱. مفهوم سفارش

به اقتضای مقررۀ بند ۷ ماده ۱ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۸۵/۱۰/۲۵ شورای عالی بورس و اوراق بهادار)<sup>۱</sup>، درخواست مشتری<sup>۲</sup> برای خرید یا فروش اوراق بهادار در عرف بازار اوراق بهادار به «سفارش خرید» یا «سفارش فروش» موسوم بوده و مشتری برای هر خرید یا فروش باید درخواست خود را به کارگزاری اعلام کند تا کارگزار به اجرای آن مبادرت ورزد. براساس بند ۳ ماده ۱ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط (مصوب ۹۸/۰۶/۰۶ هیئت مدیره سازمان بورس و

۱. «سفارش، درخواست خرید و یا فروش اوراق بهادار است که توسط مشتری به کارگزار ارائه می‌شود».

۲. مشتری اعم از خریدار و فروشنده در دو موقعیت خرید یا فروش است.

اوراق بهادار) نیز سفارش، «درخواست خرید یا فروش اوراق بهادار یا کالا است که توسط مشتری به کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر ارائه می‌شود». این روند همسو با ضابطه اعلام اراده برای آغاز رابطه حقوقی است.

با امعان نظر به تفاوت در ارکان تحقق عقد در مقایسه حقوق مدنی با معاملات بازار اوراق بهادار، شناخت سفارش و جایگاه آن در معاملات این بازار ضرورت می‌یابد. بنابراین، در ادامه ضمن اشاره مختصر به جایگاه سامانه معاملات، انواع سفارش خرید و فروش در بازار اوراق بهادار را بررسی می‌کنیم تا مقدمه شناسایی ماهیت و آثار حقوقی سفارش در سامانه معاملات اوراق بهادار باشد.

### ۱-۲. موقعیت و جایگاه سامانه معاملاتی

حسب بند ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور (مصوب ۱۳۹۵)، خرید و فروش اوراق بهادار در بازار اوراق بهادار صرفاً در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هریک از آنها صورت می‌پذیرد. از این رو، برابر با بند ۲۶ ماده ۱ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران: «سامانه معاملاتی، سیستم رایانه‌ای است که دریافت سفارش‌های خرید و فروش، تطبیق سفارش‌ها و در نهایت انجام معاملات از طریق آن انجام می‌شود». وجه این ضابطه آن است که طبق ماده ۳ و ماده ۴ آیین‌نامه مزبور: «معاملات بورس، مگر در مواردی که در این آیین‌نامه آمده است، به طریقه حراج انجام می‌شود. کارگزاران پیشنهادهای خرید و فروش خود را با توجه به سفارش‌های خریداران و فروشندگان، تعداد اوراق بهادار و قیمت آنها را در سامانه معاملاتی وارد خواهند نمود». لذا، چون «معاملات بورس با رعایت اولویت قیمت و زمان ورود سفارش به سامانه معاملاتی انجام می‌شود»، مقتضی است هرگونه سفارش خرید و فروش در بستر سامانه معاملات و -اصولاً- در جلسه معاملاتی<sup>۱</sup> صورت پذیرد. البته در میان انواع معاملات در بورس و بازار اوراق بهادار،

۱. بنا به این اصل که کلیه معاملات در بازار اوراق بهادار باید براساس مقررات و مراتب این حوزه در جلسه رسمی معاملاتی (نشست کاری که معاملات اوراق بهادار صرفاً در این ساعات صورت می‌پذیرد) انجام شود، براساس ماده ۲ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، «معاملات اوراق بهادار، طی یک جلسه معاملاتی در روزهای شنبه تا چهارشنبه هر هفته به استثنای ایام تعطیل رسمی از ساعت ۹ صبح تا ۱۲:۳۰ انجام می‌شود. تمامی روزهایی که جلسه معاملاتی در آن برگزار می‌شود، روز کاری محسوب می‌گردند. هیئت مدیره بورس می‌تواند زمان و تعداد جلسه‌های معاملاتی را در صورتی که

برخی معاملات نیز متصور است که بنا به شرایط خاص و استثنائی، خارج از سیستم رسمی معاملاتی (و در سازوکار مستقل) صورت می‌پذیرد ولی چون جنبه عام ندارد و - با توجه به حجم و قیمت توافقی - در روند کلی بازار فاقد تأثیر کلان است و در شاخص و قیمت پایانی نیز لحاظ نمی‌شود، موضوع و ملاک این نوشتار نیست.

### ۱-۳. انواع سفارش خرید و فروش

هرچند سفارش در بازار اوراق بهادار براساس معیارهای مختلف تقسیم‌بندی می‌شود،<sup>۱</sup> آن ملاکی که در این مقاله مدنظر ماست تقسیم شکلی و از حیث روش است؛ زیرا هدف، تبیین جایگاه بحث حاضر (سفارش به معنای کلی و خارج از مصداق و محتوا) بر معاملات اوراق بهادار است.

#### ۱-۳-۱. به روش حضوری (ستی)

سفارش حضوری یا غیرالکترونیک از مصادیق آتم اعلام اراده قابل احراز است که طبق آن مشتری حضوری یا از طریق نوشته (مثلاً انعقاد قرارداد) اراده خود برای خرید و فروش را به کارگزار اعلام نماید. در این صورت، مشتری باید برای هر سفارش خرید و فروش به شرکت کارگزاری مراجعه کند. در نتیجه، در این روش، اشخاصی که در شهرهایی ساکن‌اند که شعبه‌ای از شرکت کارگزاری در آنجا وجود ندارد، باید برای سفارش هر خرید و فروش زمان و هزینه زیادی را صرف کنند. علاوه بر این که این روش هزینه‌بر و زمان‌بر است، نیروی انسانی بیشتری باید برای آن به کار گرفته شود.

#### ۱-۳-۲. به روش مبتنی بر فرایند الکترونیک

برخلاف روش حضوری که محدود به حضور شخص یا نماینده قانونی در محل است، روش‌های غیرحضوری بر پایه فعالیت‌های الکترونیک، تلفنی و یا برخط استوار شده و تمام یا بخشی از فرایند آن را سازوکار الکترونیک تشکیل می‌دهد. در این موارد،

امکانات فنی و شرایط تسویه مهیا باشد، تغییر دهد». این موضوع در مواد ۲ تا ۴ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران نیز تصریح شده است.

۱. برای مطالعه انواع سفارش‌ها از حیث معیارهای مرسوم ماهوی، رک: گروه نویسندگان، ۱۳۸۹، ج ۲، ص ۷۳۴-۷۳۶، SEC، 2011، p. 1-3 و مواد ۱۱ تا ۱۳ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۸۹/۰۹/۱۳ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) و مواد ۷ تا ۹ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران (مصوب ۸۸/۰۶/۰۷ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)

جز در احراز هویت برای برخورداری از خدمات پایه،<sup>۱</sup> اصولاً ضرورتی به حضور شخص یا نماینده او برای ثبت سفارش نیست. یک روش مرسوم در ثبت سفارش خرید و فروش اوراق بهادار، مدل الکترونیکی است. طبق این روش، کارگزاری با انعقاد قراردادی موسوم به «توافق‌نامه خرید و فروش الکترونیکی اوراق بهادار»<sup>۱</sup> با این موضوع که طرفین (کارگزار و مشتری) به منظور خرید یا فروش اوراق بهادار برای مشتری براساس سفارش‌هایی که مشتری به صورت الکترونیک برای کارگزار ارسال می‌کند، نام کاربری و رمز عبور به مشتری اختصاص می‌دهد تا بتواند سفارش‌های خرید یا فروش خود را به صورت آنلاین یا آفلاین برای کارگزار ارسال کند. پس، سفارش الکترونیک بستری اعم از سفارش‌های آفلاین (برخط) و آفلاین (خارج از ساعت معاملات) به شمار می‌رود و حسب شرایط مختلف تابع مقررات هر یک از سفارش‌های مربوط است. از این رو، چنانچه سفارشی در ساعت معاملات ارسال شود، در صورت تحقق سایر لوازم و مقتضیات، ممکن است مستقیماً در سامانه معاملات ثبت و معامله مدنظر صورت گیرد. با امعان‌نظر به مورد فوق، در ادامه مصادیق مهم روش مبتنی بر فرایند الکترونیک را بیان می‌کنیم.

### الف) اینترنتی و آنلاین (برخط)

سفارش اینترنتی منطبق با دستورالعمل اجرایی معاملات برخط مصوب ۹۸/۰۶/۰۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و قراردادی که برای استفاده از خدمات سفارش اینترنتی بین کارگزار و مشتری منعقد می‌شود صورت می‌گیرد.<sup>۲</sup> براساس همین دستورالعمل، برای دریافت سفارش خرید و فروش اینترنتی اوراق بهاداری که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده، باید توافق‌نامه‌ای که متن آن از سوی مقام ناظر تنفیذ شده است

۱. منظور از خدمات پایه خدماتی است که طبق مقررات، پیش‌نیاز و لازمه ارائه سایر خدمات در بازار سرمایه است و ارائه آن به مشتری موجب می‌شود تا وی بتواند برای دریافت خدمات مکرر و متمادی به بازار سرمایه مراجعه کند. دریافت کد معاملاتی که گام اولیه فعالیت سرمایه‌گذار است خدمت پایه در بازار سرمایه محسوب می‌شود که در جای خود مستلزم ثبت مشخصات هویتی و مالی و البته احراز هویت است.

۲. به موجب بند ۱ دستورالعمل اجرایی سفارش‌های الکترونیکی، اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (مصوب ۸۳/۰۹/۱۴ هیئت مدیره سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران) که طبق دستورالعمل اجرایی معاملات برخط (مصوب ۹۸/۰۶/۰۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) نسخ شده: «دریافت سفارش‌های خرید و فروش الکترونیکی سهام شرکت‌ها و سایر اوراق بهاداری که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده است، منوط به امضای توافق‌نامه‌ای است که متن آن از سوی سازمان بورس تهیه شده و جهت امضاء و مبادله بین کارگزار و مشتری، ابلاغ می‌شود».

به امضای کارگزار و مشتری برسد. در این روش، کارگزاری با انعقاد قراردادی موسوم به «قرارداد استفاده از خدمات عضو جهت انجام معاملات برخط اوراق بهادار» مبادرت به ایجاد امکان استفاده مشتری از خدمات معاملات برخط (آنلاین) اوراق بهادار می‌کند و طی آن مشخصات کاربری (نام و رمز عبور استفاده از سامانه معاملاتی) را در اختیار مشتری قرار می‌دهد تا مشتری از این طریق مستقیماً ثبت سفارش کند. در این روش، مشتری متعهد می‌شود که سفارش خرید و فروش روزانه خود را در چارچوب قوانین و مقررات و سقف اعلامی توسط سازمان به سامانه معاملات برخط اوراق بهادار برعهده گیرد. بنابراین، سفارش خرید و فروش آنلاین بخشی از فرایند خرید و فروش اوراق بهادار به صورت برخط است که خود نوع خاصی از سفارش محسوب می‌شود. به عبارت دیگر و با احتساب بند ۳ ماده ۱ و ماده ۲ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط، سفارش [آنلاین] درخواست خرید یا فروش اوراق بهادار یا کالا است که مشتری به کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر می‌دهد. طبیعتاً سفارش‌های ارسالی از این طریق باید مطابق مقررات، ضوابط معاملاتی، مصوبات و الزاماتی باشد که سازمان یا سایر مراجع ذیصلاح تعیین می‌کنند.

### ب) سفارش تلفنی با استفاده از مرکز تماس

از آنجاکه مرکز تماس عبارت است از سخت‌افزارها و نرم‌افزارهایی که به واسطه آن امکان ثبت سفارش‌های تلفنی مشتری توسط عضو (کارگزار پذیرفته‌شده در بورس یا فرابورس که امکان دریافت سفارش‌های تلفنی مشتریان را با استفاده از مرکز تماس مهیا کرده است) فراهم می‌شود. سفارش تلفنی باید براساس دستورالعمل اجرایی دریافت سفارش‌های تلفنی با استفاده از مرکز تماس کارگزاری (مصوب ۹۰/۰۲/۳۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) و نیز قراردادی که برای استفاده از این خدمات بین کارگزار و مشتری منعقد می‌شود صورت گیرد.

در این مقام، برخی از شرایط مهمی که مرکز تماس عضو باید دارا باشد عبارت است از: ۱. مرکز تماس مورد استفاده باید از حیث مواردی از قبیل امنیت و قابلیت‌های فنی به‌ویژه برای تعیین صحیح هویت مشتری و حفظ تمامیت پیام‌های مبادله‌شده و نگه‌داری سوابق به‌صورت مطمئن در سطح معقول و متعارف به تأیید سازمان رسیده باشد

و امکانات مناسبی را برای کنترل و نظارت مستمر بر حفظ شرایط فوق در اختیار سازمان قرار دهد. ۲. عضو باید قراردادی را مطابق نمونه پیوست دستورالعمل مزبور، با مشتریان درخصوص استفاده از خدمات مرکز تماس منعقد کند و مشتری نیز مکلف است شماره تلفن یا تلفن‌های خود را برای دریافت خدمات از طریق مرکز تماس به عضو اعلام کند. در مجموع، از آنجاکه عموماً سفارش‌های تلفنی یا از طریق کارگزار پس از دریافت به صورت دستی وارد سامانه معاملات می‌شود یا مشتری مستقیماً این سفارش‌ها را وارد سامانه معاملات می‌کند<sup>۱</sup> که در صورت اخیر تابع مقررات برخط است، در راستای اعلام ارزش حقوقی سفارش‌های تلفنی دریافتی با استفاده از خدمات مرکز تماس، ماده ۱۲ دستورالعمل اجرایی دریافت سفارش‌های تلفنی با استفاده از مرکز تماس کارگزاری مقرر می‌دارد: «سفارش‌های تلفنی دریافتی با استفاده از خدمات مرکز تماس عضو تفاوتی با سفارش‌های کتبی حضوری ندارد و کلیه مقررات مربوط به دریافت، ثبت و اجرای سفارش‌ها، درخصوص سفارش‌های تلفنی نیز لازم‌الاجرا می‌باشند. سفارش دریافتی از مشتریان از طریق مرکز تماس صرفاً در صورت رعایت مقررات مربوط اجرا می‌شود».

## ۲. ماهیت حقوقی سفارش در سامانه معاملات اوراق بهادار

مرتب بر جایگاه سفارش خرید و فروش در معاملات اوراق بهادار فرضی مطرح است که در ادامه ابتدا پیش‌فرض‌های متصور را بیان می‌کنیم، سپس ماهیت حقوقی سفارش را با لحاظ پیش‌فرض‌های زیر تحلیل خواهیم کرد.

۱ مطابق ماده ۵ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط: «سفارش‌های دریافت شده از طریق زیرساخت موضوع بند ۴ ماده ۱ این دستورالعمل، ممکن است بدون واسطه معامله‌گر یا باواسطه معامله‌گر ثبت و ارسال شود. در صورتی که مشتری در حین ثبت سفارش، ارسال بدون واسطه معامله‌گر را انتخاب نماید، کارگزار یا کارگزار/معامله‌گر مکلف است سفارش را با رعایت ترتیب زمانی دریافت و سایر مقررات، بلافاصله از طریق زیرساخت بند ۵ ماده ۱ این دستورالعمل به سامانه معاملاتی بورس ارسال نماید. چنانچه مشتری ارسال سفارش باواسطه معامله‌گر را انتخاب نموده باشد، سفارش دریافتی از مشتری تفاوتی با سفارش‌های کتبی حضوری نخواهد داشت و کارگزار یا کارگزار/معامله‌گر باید با رعایت ترتیب زمانی دریافت سفارش و سایر مقررات، اقدام به ارسال سفارش به سامانه معاملاتی نماید».



## ۱-۲. عناصر و جهات مؤثر در شناخت ماهیت حقوقی سفارش

پیش از بحث در خصوص ماهیت حقوقی سفارش اوراق بهادار و فروشی که می‌توان از ماهیت آن در نظر گرفت، لازم است گزاره‌های ذیل به‌عنوان پیش‌فرض مورد توجه قرار گیرد:

۱-۱-۲. به‌فراخور این ضابطه که معاملات اوراق بهادار از طریق سامانه معاملات و توسط کارگزاران عضو بورس انجام می‌شود، مفروض به مقررات وضع شده از سوی شورای عالی و سازمان بورس و اوراق بهادار، در اجرای سفارش و انعقاد آثار خرید یا فروش، ارکان دیگری از جمله بورس‌ها، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی (که وظیفه تسویه و پایاپای وجوه و اوراق بهادار را برعهده دارد) و نهاد مالی (کارگزار) نیز نقش ماهوی و شکلی دارند. به همین اقتضا، امتثال اراده سرمایه‌گذار اوراق بهادار در بازار مذکور به نحوی است که اعلام اراده او برای تحقق معاملات منحصرأ از مجرای دو کارگزار عضو بورس امکان‌پذیر است. در این فرایند، سفارش در قالب ایجاب و قبول اعلامی از سوی کارگزاران در سامانه معاملات ثبت می‌شود و خریداران و فروشندگان با اعلام موضوع به کارگزاران خود نمایندگی می‌دهند تا ایجاب و قبول را محقق سازند (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۲۷۷).

۲-۱-۲. میزان تحقق اراده سرمایه‌گذار (مشتری) برای سفارش خرید یا فروش اوراق بهادار مرتبط با شرایط بازار اوراق بهادار و مقررات آن است. از این‌رو، اراده مشتریان در معاملات اوراق بهادار را باید در چارچوب شرایط و تشریفات این بازار به رسمیت شناخت؛ به نحوی که هر سفارشی الزاماً قابلیت ارسال، ثبت و منتهی شدن به قبول و تأیید ندارد.

۳-۱-۲. شناسایی جهات مربوط به سفارش مستلزم مدنظر قراردادن جمیع جنبه‌های پیش‌گفته و البته مسئولیت‌های مالی و تکالیف حرفه‌ای نهاد مالی کارگزاری است (Hazen, 2009, p. 205). لذا، علاوه بر معیارهای عینی، معیار ذهنی و عرفی نیز مدنظر است تا در تحلیل ماهیت سفارش، از الزامات و اقتضائات این حوزه غافل نشد. اما منصرف از معاملات عمده یا معاملات مبتنی بر مذاکره - که در آن فروشنده، متقاضی را از میان اشخاص متمایل به خرید معرفی می‌کند - مسلماً اعلام ایجاب و قبول در معاملات

خرد اوراق بهادار منحصر به شخص خاصی نیست و هر شخصی که درصدد خرید یا فروش در طرف مقابل سهام مدنظر باشد مخاطب قرار می‌گیرد.

۲-۱-۴. در پی موارد مذکور، به موازات قواعد عمومی قراردادها در حقوق مدنی، ضوابط اختصاصی معاملات بازار اوراق بهادار و شرایط بازار نیز از عناصر مقدم و مؤثر در شناخت ماهیت سفارش خرید یا فروش است. به همین مناسبت، توجه به نقش کارگزار، به‌عنوان واسطه خریدار و فروشنده که در قبال عمل خود کارمزد دریافت می‌کند (گروه نویسندگان، ۱۳۸۹، ج ۲، ص ۷۲۳)، در فرایند معاملات اشاره شده ضروری است (Hazen, 2009, p. 259-260). بنابراین، از لحاظ موقعیت و جایگاه، کارگزار نماینده مشتری بازارهای مالی تلقی می‌شود و اولین مسئولیت او اجرای سفارش‌های خرید یا فروش اوراق بهادار است (شبان، ۱۳۹۲، ص ۴۷۱). به عبارت دیگر، کارگزاری واسطه اجرای معاملات در بازار اوراق بهادار است که رسالت آن در معاملات، به اقتضای رابطه دوسویه خریدار - مشتری از طریق دو کارگزار عضو (کارگزار فروشنده، کارگزار خریدار) صورت می‌گیرد (گروه نویسندگان، ۱۳۸۹، ج ۲، ص ۷۲۲). در این خصوص، به‌رغم این‌که بند ۱۳ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار کارگزار را منحصر در شخصی حقوقی تعریف کرده است که اوراق بهادار را برای دیگران و به حساب آن‌ها معامله می‌کند، این رکن را باید اعم از شخص حقیقی یا حقوقی دانست که به‌عنوان واسطه بین خریدار و فروشنده عمل می‌کند و در ازای آن کارمزد می‌گیرد.

معطوف به موارد مزبور، به شرحی که در ادامه می‌آید، اهمیت جهات تشریفات و حرفه‌ای موضوع مدنظر آن است که از سویی معاملات اوراق بهادار مبتنی بر سفارش‌هایی است که از جهاتی نزدیک به ایجاب در عقود است و جنبه پیشنهاد برای شکل‌گیری رابطه حقوقی دارد. مسلماً برای شکل‌گیری عقد دو عنصر ایجاب و قبول کفایت می‌کند و جوهر عقدی چیزی جز توافق دو اراده نیست؛ از این‌رو، برای اثرگذاری صرفاً نیازمند قبول خواهد بود. اما با لحاظ جمیع شرایط حاکم بر معاملات اوراق بهادار، از جهاتی الزاماً ایجاب قلمداد نمی‌شود و متصور است که فقط ابزاری برای اعلام اراده باشد. زیرا اولاً، سفارش خرید یا فروش از مشتری به کارگزار ارسال شده است و برای قلمداد شدن به‌عنوان ایجاب، باید از سوی کارگزار نیز اعلام وصول شود و صرف اعلام وصول به

هیچ عنوان قبول محسوب نمی‌شود؛ زیرا کارگزار نقش واسطه ایفا نموده و برای ایجاب محسوب شدن لازم است سفارش خرید یا فروش پس از دریافت، در سامانه معاملات ثبت و از سوی کارگزار دیگر (که واسطه شخص دیگری به عنوان خریدار یا فروشنده است) پذیرفته شود. بنابراین، صرف ثبت سفارش و اعلام وصول توسط کارگزار به منزله ایجاد حق برای مشتری و تعهد برای کارگزار نخواهد بود. در این صورت باید سفارش‌های خرید و فروش بر پایه اولویت قیمت و زمان در صف خرید و فروش قرار گیرد تا حسب مورد در سامانه معاملاتی ثبت شود تا بتوان برای آن ارزش حقوقی قائل شد (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۲۸۰). ثانیاً، حتی در صورت ثبت سفارش مشتری توسط کارگزار و قبول آن توسط شخص دیگر (خریدار)، ضرورتاً معامله منعقد نشده و به اقتضای تشریفات بودن معاملات اوراق بهادار، وجود رکن مهم دیگری با عنوان «تأیید توسط بورس» لازم است تا معامله محقق شود. ضمن این‌که امضای قرارداد مشتری با کارگزار به معنی الزام کارگزار به پذیرش درخواست بدون قید و شرط درخواست مشتری نیست و در هر درخواست خرید یا فروش، کارگزار اختیار دارد درباره خرید یا عدم خرید به نام مشتری، در چارچوب قوانین، مقررات و مراودات به صلاح دید خود [با رعایت غبطه و مصالح] تصمیم‌گیری کند.<sup>۱</sup> زیرا در معاملات اوراق بهادار صرفاً اراده مشتری ملاک نیست و این اراده باید در چارچوب شرایط معاملاتی و وضعیت بازار در نظر گرفته شود. به عبارت دیگر، برابر با مقررات، سازمان می‌تواند رعایت محدودیت‌هایی از قبیل محدودیت در نوع سفارش، محدودیت در زمان فعالیت، محدودیت فعالیت بر روی نماد معاملاتی، صنعت، بازار خاص یا بازارهای بورس و فرابورس، محدودیت انجام معامله در عرضه‌های خاص، محدودیت در حجم سفارش، محدودیت در قیمت سفارش، محدودیت معاملاتی برای مشتریان خاص، محدودیت در تعداد مشتریان هر عضو و محدودیت در حجم معاملات مشتریان را به کارگزاران ابلاغ

۱. در این خصوص برای مثال، ماده ۱۷ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط مقرر می‌دارد: «کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر مکلف است در زمانی که الزامات مقرراتی ایجاب می‌کند، دسترسی مشتری برای حذف یا ویرایش سفارش‌های ثبت شده را مسدود نماید. کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر همچنین اختیار حذف سفارش‌های وارد شده توسط مشتری را در چارچوب قوانین و مقررات و به همراه نگهداری دلایل و مستندات مثبت دارد.»

کند و کارگزاران نیز - به عنوان اشخاص تحت نظارت - موظف به رعایت آن‌اند.<sup>۱</sup> ضمن این‌که چون معاملات بورس با رعایت اولویت قیمت و زمان ورود سفارش به سامانه معاملاتی انجام می‌شود، ثبت و تحقق سفارش به شرایط رقابتی بازار نیز بستگی دارد. بنابراین، هر سفارشی قابلیت پذیرش یا اعمال ندارد. با این حال، در صورت تصمیم به عدم اجرای درخواست خرید یا فروش مشتری، کارگزار باید موضوع را به اطلاع مشتری برساند. مطابق مقررۀ ماده ۲۲ و ۲۹ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، کارگزاران موظف‌اند ضمن رعایت سفارش مشتریان از فرم‌هایی برای پذیرش سفارش‌های خرید و فروش مشتریان استفاده کنند که از طرف بورس طراحی شده است. از این رو، سفارشی که به صورت غیرحضوری از طریق تلفن، فاکس، و یا به شکل الکترونیک به کارگزار داده می‌شود، باید به نحوی انجام شود که در مقررات تصریح شده است. پس، کارگزاران مکلف‌اند دفاتر سفارش‌های دریافتی خود را مطابق دستورالعمل‌های مربوط ثبت و از فرم‌هایی که سازمان مقرر می‌دارد استفاده کنند. بر این اساس، مسئولیت حفظ فرم‌های سفارش مکتوب و الکترونیک و اطمینان از صحت سفارش‌های انجام‌شده با کارگزاران است.

بنا به تفصیلی که خواهد آمد، وجه عدم تحقق معامله به صرف سفارش آن است که سفارش الزاماً منجر به رکن «توافق دو اراده» و شرط «عدم وجود مانع برای تأیید آن» برای انعقاد عقد نشده و فقط در مرحله مقدماتی آن است. بنابراین، سفارش مشتری را باید یکی از موارد اعلام اراده دانست تا در صورت تحقق سایر عوامل (در موضوع مورد بحث: قبول و تأیید توسط بورس)، باعث شکل‌گیری عقد شود. زیرا اولاً، اثر ابراز اراده تا زمانی که جنبه انشایی پیدا کند نافذ است و چنانچه تحقق تعهد به عامل دیگری نیاز داشته باشد، لازم است که آن عامل نیز محقق شود (کاتوزیان، ۱۳۹۸، ج ۱، ص ۲۵۱). ثانیاً، هر چند ابراز اراده مشتری در قالب اعلام سفارش به کارگزار از لوازم بدیهی برای شکل‌گیری رابطه حقوقی است، اما علاوه بر شرایط اساسی صحت معاملات در حقوق مدنی، شرایط اختصاصی نیز از مقومات انعقاد رابطه است که در مقرراتی همچون آیین‌نامه

۱. برای مطالعه رتوس مربوط به تکلیف کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر بر اعمال محدودیت‌های اعلام‌شده در زیرساخت‌های فنی و سامانه‌ای، ر.ک: ماده ۱۶ دستورالعمل اجرایی معاملات برخط (مصوب ۹۸/۰۶/۰۶ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)

معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران و دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران پیش‌بینی شده است. از عناصر مهم در این خصوص، تأیید معامله از سوی بورس است که در مقام تضمین منافع و نظم عمومی بازار نهادینه شده و در کنار توافق، شرط دیگر برای تحقق معاملات اوراق بهادار در سامانه معاملات است. یعنی، تأیید معامله توسط بورس از شرایط شکلی معاملات بورس است که نقش آن در ماهیت معامله و اثرگذاری آن است و به منزله شرط نفوذ محسوب می‌شود (انصاری و حیدری سورشجانی، ۱۳۹۳، ص ۱۵۳). به عبارت روشن‌تر، طبق مقررۀ بند ۲ ماده ۱ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران در تعریف معاملات اوراق بهادار، «معاملات، خرید یا فروش اوراق بهاداری است که در بورس پذیرفته شده است. هر معامله در صورتی قطعی می‌یابد که به تأیید بورس برسد». به موازات مورد مزبور و ماده ۳۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات در بورس اوراق بهادار تهران، مواد ۳۰ و ۳۱ دستورالعمل مذکور و ماده ۲۰ دستورالعمل اجرایی نحوه انجام معاملات اوراق بهادار در فرابورس ایران در بیان ضوابط اجرایی این الزام، مقرراتی را عنوان کرده است و از جمع آن‌ها چنین استنباط می‌شود که تأیید معامله از سوی بورس فی‌نفسه مقوله‌ای شکلی است، اما در نتیجه و اثر معامله تأثیر اساسی دارد؛ یعنی این قید شرط نفوذ و اثرگذاری عقد بوده و معامله از زمان تحقق آن منشأ اثر خواهد بود. بنابراین، با لحاظ سایر شرایط لازم، ضابطه هر معامله در بورس تا قبل از تأیید به منزله وجود مقتضای انتقال مالکیت است و تأیید معامله توسط بورس دلالت بر عدم مانع برای نفوذ دارد. از این رو تأیید بورس افاضه‌کننده تحقق معامله -در صورت نبود مانع- است<sup>۱</sup> و مادامی که این تأیید وجود نداشته باشد آن معامله فاقد اثر و اعتبار است (سلطانی، ۱۳۹۳، ص ۸۲).

## ۲-۲. فروض مختلف در خصوص ماهیت حقوقی سفارش

### ۲-۲-۱. دعوت به مذاکره و معامله

مرسوم است طرفین پیش از انجام معامله درباره شرایط و آثار آن و حدود تعهد خود گفت‌وگو می‌کنند. این پیشنهاد و گفت‌وگوی مقدماتی، اگر به توافق (انشا) نینجامد،

۱. برای مطالعه در خصوص تبلور عملی این تشریفات، رک: کریمی و صادقی، ۱۳۹۷، ص ۴۰-۵۱؛ سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۲۶۹-۲۷۶.

اثری در رابطه آنان ندارد و هیچ‌کس را نمی‌توان بابت عدم انعقاد معامله یا برهم‌زدن این‌گونه مذاکرات ملامت کرد (کاتوزیان، ۱۳۹۸، ج ۱، ص ۲۷۷ و ۲۸۷)، زیرا مذاکره صرف یا نشان‌دادن رغبت و تمایل به دیگری ایجاد التزام نمی‌کند (شهیدی، ۱۳۹۶، ج ۱، ص ۱۴۵) و دو طرف بدین‌وسیله می‌خواهند، با آگاه ساختن دیگری درباره پاره‌ای از واقعیت‌ها، میل به انجام موضوع مورد مذاکره را در مخاطب خود ایجاد و او را ترغیب کنند. بنابراین، بنا به یک دیدگاه، از آنجا که معاملات اوراق بهادار به استناد مقررات این حوزه از نوع معاملات مبتنی بر حراج و گونه‌ای مزایده است،<sup>۱</sup> سفارش خرید و فروش در آن (با لحاظ سایر تشریفات و شکل‌گرایی حاکم) نوعی پیشنهاد است و بالتبع، چون ارسال سفارش نه دلالتی بر قیمت نهایی دارد و نه ذاتاً مشخص و قطعی است و نه قبول به تنهایی عقد را محقق می‌سازد، دعوت به معامله‌ای خواهد بود که التزامی به وجود نمی‌آورد.

فارغ از رویکرد احتمالی مذکور، به هر حال، همواره تمییز مرحله مقدماتی از ایجاب و قبول آسان نیست و در موضوع مورد بحث نیز تردیدهایی وجود دارد. اما با عنایت به تعریف سفارش که عبارت است از درخواست خرید و فروش اوراق بهادار که از سوی مشتری به کارگزار داده می‌شود (SEC, 2011, p. 1)، به نظر می‌رسد ماهیت حقوقی سفارش خرید یا فروش دعوت به معامله نباشد. زیرا اولاً، ابتدای معاملات اوراق بهادار بر حراج را باید متناسب با سایر الزامات حرفه‌ای و فنی این معاملات تفسیر کرد. لذا، لازمه اعلام اراده خرید یا فروش و تقارن آن با سایر تشریفات در بستر سامانه معاملاتی است که در هر صورت سفارش طرفین باید در سامانه ارسال شود. از این حیث، این عملیات فراتر از دعوت به معامله است و صرفاً دعوتی ساده تلقی نمی‌شود. به عبارتی، در دعوت به مذاکره و معامله، طرفین اراده نهایی خود به انعقاد قرارداد را بیان نمی‌کنند؛

۱. به تصریح ماده ۹ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران: «معاملات بورس باید در شرایط رقابتی و همواره به صورت حراج انجام شود. در صورتی که انجام معامله‌ای به صورت حراج ممکن نباشد، انجام این معامله خارج از جلسه رسمی معاملات، غیر از مواردی که طبق ضوابط مصوب شورای بورس تعیین شده، با تصویب هیئت مدیره سازمان و با رعایت شرایط زیر مجاز است: ۱- سهام فیما بین شرکت‌های گروه (شرکت‌هایی که حداقل ۹۹ درصد سهام آن‌ها به صورت مستقیم و یا غیرمستقیم متعلق به شرکت مادر باشد) یا شرکت‌های گروه با شرکت مادر منتقل شود. ۲- معاملات با هدف سودسازی انجام نشود. ۳- معاملات با رعایت حقوق سهامداران جزء باشد. ۴- معاملات منجر به اصلاح ساختار شرکت و شفافیت آن گردد...».

حال آن که در سفارش خرید یا فروش در صورت وجود متقاضی در سمت دیگر و رعایت ضوابط قانونی معامله محقق می‌شود. ثانیاً، به‌رغم این که در دعوت به مذاکره و معامله اگر توافق (انشا) محقق نشود، اثری در رابطه آنان ندارد و هیچ‌کس را نمی‌توان بابت عدم انعقاد معامله یا برهم‌زدن این‌گونه مذاکرات سرزنش کرد، اما در سفارش خرید و فروش، چنانچه عدم انعقاد معامله به‌موجب قصور یا تقصیر هریک از دو کارگزاری در موقعیت خرید و فروش باشد، واجد تأثیر انتظامی و انضباطی است و حتی برای ذی‌نفع حق اقامه دعوی حقوقی نیز متصور است. درخصوص شق اخیر ذیل عنوان تأثیر سفارش خرید و فروش نسبت به کارگزاری و الزامات حرفه‌ای ناشی از آن و تبلور سفارش خرید و فروش در اختلاف میان سرمایه‌گذار و کارگزار بحث خواهیم کرد. ثالثاً، آنچه جوهر عقد را تشکیل می‌دهد، توافق دو اراده است که (با تراضی) در ایجاد ماهیتی حقوقی رخ داده (شهیدی، ۱۳۹۶، ج ۱، ص ۳۹؛ کاتوزیان، ۱۳۹۸، ج ۱، ص ۲۱؛ اصفهانی کمپانی، ۱۴۱۸ ه.ق، ج ۱، ص ۲۸۴؛ نجفی کاشف الغطاء، ۱۳۵۹ ه.ق، ج ۱، ق ۲، ص ۱۲) و اگر پذیرفته شود که چنین توافق و تراضی‌ای در فرایند ارسال، ثبت و تأیید سفارش انجام گرفته، دیگر نمی‌توان به بهانه دعوت به معامله‌بودن یا کامل‌نبودن ایجاب در وقوع معامله تردید کرد. در هر صورت، سفارش خرید و فروش اوراق بهادار صرفاً متضمن یک دعوت ساده نیست و حسب مورد دارای دلالت انشایی است. به عبارتی دیگر، سفارش اگر منتهی به معامله شود نوعی الزام به‌همراه دارد و فرد را ملزم می‌سازد. مضاف بر این، با دو «دعوت به معامله» عقد شکل نمی‌گیرد. پس، نمی‌توان ادعا کرد که هر دو سفارش، دعوت به معامله باشد.

#### ۲-۲-۲. ایجاب یا قبول

چنانچه علمای علم حقوق عنوان داشته‌اند، ایجاب، از این حیث که کاشف از رضای یک طرف عقد و فراخواندن طرف دیگر به تراضی است (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۸، ص ۳۰۴) و در صورت ملازمت با قبول، حاکی قصد و اراده طرفین خواهد بود، منتهی به انشای بالفعل عقد با اراده ابرازشده است؛ به نحوی که در صورت داشتن کلیه شرایط این اثر را دارد که با الحاق قبول، ماهیت حقوقی عقد را ایجاد کرده و طرفین را به آن پای‌بند سازد (کاتوزیان، ۱۳۹۸، ج ۱، ص ۲۸۲؛ صفایی، ۱۳۹۶، ج ۲، ص ۷۷؛ شهیدی، ۱۳۹۶،

ج ۱، ص ۱۴۲) با توجه به تعریفی که از ایجاب ارائه شد و طبق جهاتی که در رد دعوت به مذاکره یا معامله بودن سفارش مدنظر عنوان شد، به نظر می‌رسد ماهیت حقوقی سفارش بسته به مورد می‌تواند ایجاب یا قبول باشد؛ زیرا در صورت ارسال سفارش خرید یا فروش به سامانه معاملات اوراق بهادار و تطبیق آن با درخواست طرف مقابل، خرید و فروش (بیع) منعقد و کلیه آثار آن بر طرفین قرارداد اعمال می‌شود. درخصوص این که کدام سفارش در سامانه معاملات قبول و کدام یک ایجاب باشد، با معان نظر به این حقیقت که ایجاب همیشه مقدم بر قبول نیست و در تحقق همکاری دو اراده برای تشکیل عقد نیز تفاوتی بین صورت تقدم ایجاب بر قبول یا برعکس وجود ندارد (شهیدی، ۱۳۹۶، ج ۱، ص ۱۴۶؛ شهید ثانی، ۱۴۱۰ هـ.ق، ج ۳، ص ۲۲۵) و تطابق کفایت می‌کند (شهید اول، ۱۴۱۷ هـ.ق، ج ۳، ص ۱۹۱)، به نظر می‌رسد بنا به دلالت قرائن راجع به تمییز مبیع از ثمن، اصولاً سفارشی که از سوی صاحب مبیع (ورقه بهادار) بوده ایجاب، و سفارش طرف مقابل (صاحب ثمن) قبول باشد؛ هرچند از نظر زمانی ارسال سفارش صاحب مبیع پس از سفارش خریدار باشد (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۸، ص ۳۱۳) البته، مفروض به وجود دو دیدگاه متفاوت از حیث نظریه نوعی یا نظریه شخصی، از این جهت که معاملات اوراق بهادار در بورس با رعایت اولویت قیمت و زمان ورود سفارش به سامانه معاملاتی انجام و تبعاً عقد شخصی منعقد می‌گردد که از نظر قیمت و به لحاظ زمان ورود و انطباق سفارش بر سایر سفارش‌ها مقدم می‌شود (ابراهیمی، ۱۳۹۲، ص ۱۸۸)، این فرض نیز متصور است که سفارشی که از حیث زمانی مقدم بر سفارش تطبیق داده شده است، ایجاب، و سفارش مؤخر، قبول تلقی شود.<sup>۱</sup>

۱. در هر حال، به تعبیر برخی حقوقدانان، معیارهای شناخت ایجاب از قبول در منظرهای مختلف عبارت از موارد ذیل است که بنا به این ملاک می‌توان ایجاب یا قبول بودن هر کدام از دو سفارش خرید و فروش اوراق بهادار را شناخت: ۱- طرفی که رضای خود در نفوذ و تأثیر منوط به رضای دیگری می‌کند گوینده ایجاب است. ۲- مالک معوض گوینده ایجاب، و طرف دیگر (مالک عوض) قبول‌کننده است. ۳- مطاوعه نشان قبول بوده و طرف مقابل، گوینده ایجاب است (جعفری لنگرودی، ۱۳۹۵، ج ۱، ص ۴۷۰). مراد از ملاک اخیر در استدلال فقهای امامیه آن است که حقیقت قبول از سنخ مطاوعه و انفعال است و به حکم عقل، تعلق آن به امر آینده محال و ممتنع به نظر می‌رسد. به عبارت دیگر، قبول، فرع بر ایجاب است و فرع نمی‌تواند مقدم بر اصل باشد. لذا، قبول در مطاوعه و تنفیذ امری ظهور دارد که دیگری آن را ایجاب و انشا کرده باشد. به حکم ضرورت عقلی نیز این حقیقت، مؤید تأخر قبول از ایجاب است (رک: محقق داماد و همکاران، ۱۳۸۹، ج ۲، ص ۶۱-۶۴).



نکته‌ای که در تکمیل مقتضیات قانونی و حرفه‌ای معاملات اوراق بهادار باید مورد توجه قرار گیرد این است که در باب خرید و فروش اوراق بهادار، چنانچه پذیرش و ثبت شرکت‌های سهامی عام یا افزایش سرمایه آن‌ها مطابق قانون بازار اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴) محقق شده باشد، به موجب بند ب ماده ۳۶ قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه کشور (مصوب ۱۳۹۵) مقتضی است خرید و فروش اوراق آن فقط در بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس دارای مجوز و با رعایت مقررات معاملاتی هریک از آن‌ها صورت پذیرد؛ در غیر این صورت معامله اوراق بهادار مذکور بدون رعایت ترتیبات فوق فاقد اعتبار است. بر همین اساس، صرف سفارش‌گذاری در سامانه معاملات اگرچه ممکن است به قبول سمت دیگر سفارش منجر باشد، در صورتی که سایر تشریفات و ضوابط بورس‌ها و یا بازارهای خارج از بورس و با رعایت تشریفات و مقررات معاملاتی هریک از آن‌ها صورت نپذیرد فاقد اعتبار و محکوم به بطلان است. از این‌رو، لازمه پذیرش ماهیت حقوقی مدنظر توجه به دلالت مزبور و اقتضائات پیش روی آن خواهد بود.

### ۳. اثر حقوقی ارسال سفارش در سامانه معاملات اوراق بهادار

با این پیش فرض که ۱- کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر مکلف است تمهیدات لازم برای اطمینان از رعایت کلیه مقررات مرتبط با ثبت و ارسال سفارش در بازار سرمایه و سایر مقررات، ضوابط معاملاتی و مصوبات و الزاماتی که توسط سازمان یا سایر مراجع ذیصلاح تعیین می‌شود را فراهم و اجرا کند؛ ۲- به‌فراخور توسعه روزافزون معاملات الکترونیک اوراق بهادار، کارگزار یا کارگزار/ معامله‌گر، علاوه بر اخذ مجوز معاملات برخط از نهاد ناظر، مکلف است قبل از بهره‌برداری از هریک از زیرساخت‌های موضوع دستورالعمل اجرایی معاملات برخط، به ازای اتصال به سامانه معاملاتی هر بورس، تأییدیه فنی از سازمان دریافت کند، درخصوص اثر حقوقی سفارش، مفروض به این‌که کلیه شرایط ثبت سفارش و التزام به تکالیف قراردادی و حرفه‌ای فراهم باشد، می‌توان بین فروش و مراحل مختلف قائل به تفکیک شد و حسب مورد اثر حقوقی ارسال سفارش خرید و فروش در سامانه معاملات اوراق بهادار را بیان کرد. در ادامه، حسب مورد هریک از این مراتب را معطوف به تکالیف حرفه‌ای کارگزار و با امعان‌نظر به سفارش خرید و فروش در اختلاف میان سرمایه‌گذار و کارگزار بررسی می‌کنیم.

### ۳-۱. شقوق و حالات مترتب بر سرنوشت سفارش

بنا به رابطه مشتریان با کارگزاری و انجام معاملات اوراق بهادار به واسطه نهاد مالی مورد اشاره، در هر صورت، سفارش باید از پیشخوان کارگزاری وارد سامانه معاملات شود و سپس به تأیید بورس و تحقق نهایی برسد. از این رو، فروض متفاوتی بر وضعیت و سرنوشت آن مترتب است که در ادامه به تفکیک بررسی خواهد شد.

#### ۳-۱-۱. سفارش در لیست سفارش‌های سرمایه‌گذار درج شود ولی منتهی به قبول یا

##### تأیید معامله نشود

در این فرض ممکن است سفارش تا آخر روز معاملاتی همان روز منتهی به قبول و تأیید معامله نشود. یعنی، تا آخر ساعت معاملاتی همان روز منتهی به قبول و تأیید معامله نشود که در این صورت، به دلیل پایان یافتن و حذف از لیست، با پایان روز و جلسه معاملاتی، ایجاب (سفارش) از بین می‌رود و در روز معاملاتی بعدی نیز باید سفارش جدید وارد سامانه شود و ارسال گردد. همچنین، چنانچه سفارش دهنده قبل از قبول و تأیید معامله به نحوی که هنوز در پرتفوی<sup>۱</sup> او ثبت نشده باشد، سفارش خود را ویرایش یا حذف کند، در این فرض (حذف یا ویرایش سفارش) در واقع سفارش دهنده از ایجاب قبلی خود عدول کرده است و اراده اخیر او حاکم خواهد بود. طبیعتاً در چنین فرضی، به علت عدم دوام و بقای قصد انشا، شکل‌گیری رابطه حقوقی یا ایجاد التزام مبتنی بر آن منتفی است (جعفری لنگرودی، ۱۳۸۷، ص ۵۴)؛ زیرا بنا به تشریفات در معاملات بازار اوراق بهادار، هدف از تعیین زمان و شرایط اعلام سفارش (خصوصاً در معاملات خرد یا معاملاتی که امکان عدول از سفارش وجود دارد)، تعیین موعد خاتمه اعتبار مدت سفارش در فرض عدم بازگشت از آن است (سلطانی، ۱۳۹۶، ص ۲۷۹؛ ابراهیمی، ۱۳۹۲، ص ۱۹۱).

۱. به مجموعه دارایی خریداری شده توسط سرمایه‌گذار، پرتفو، پرتفوی یا سبد سرمایه‌گذاری (Portfolio) می‌گویند. سبد سرمایه‌گذاری (دارایی خریداری شده سرمایه‌گذار)، به‌طور عام مشتمل بر مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی مانند سهام، اوراق قرضه، کالا، ارز، وجوه نقدی و اوراق نقدشونده و همچنین واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری است ولی به‌نحو خاص، سهام خریداری شده توسط وی در بازار اوراق بهادار می‌باشد.

### ۳-۱-۲. سفارش به ثبت در پرتفوی، قبول و تأیید معامله منتهی شود

برخلاف فرض و حالت اول، چنانچه سفارش در لیست سفارش‌های سرمایه‌گذار درج و منتهی به قبول و تأیید معامله شود؛ مفروض به این‌که عناصر عمومی تشکیل‌دهنده معامله (ایجاب و قبول) محقق است و در فرضی که سایر عناصر و ضوابط جاری بر معاملات اوراق بهادار نیز رعایت شده باشد، معامله محقق گردیده، سفارش خرید در لیست دارایی ثبت شده، سفارش فروش از پرتفوی سرمایه‌گذار حذف و وجه ناشی از آن به اندوخته او اضافه می‌شود. بالتبع، طرفین و نهاد مالی (کارگزار) - حسب مورد - دارای حقوق و تکلیف مقتضی می‌شوند. از این رو، طی مراتب مدنظر به معنای تشکیل تعهد و شکل‌گیری رابطه حقوقی است و خریدار را چون مالک بخشی از دارایی شرکت (ناشر) - تحت عنوان دارنده ورقه بهادار - است، در عداد سهام‌دارانی قرار خواهد داد که از حقوق و تعهدات مالی و غیرمالی مختلفی از جمله سهم‌شدن در سود و زیان شرکت، حق عضویت، دعوت در مجامع و حق رأی و تصمیم‌گیری در امور مربوط به شرکت برخوردار خواهد شد (اسکینی، ۱۳۹۸، ج ۲، ص ۹۳؛ کاویانی، ۱۳۹۸، ص ۲۳۱).

### ۳-۲. تأثیر سفارش خرید و فروش نسبت به کارگزاری و الزامات حرفه‌ای ناشی از آن

بنا به کارکرد و موقعیت کارگزار به‌عنوان واسطه مالی برای خرید و فروش در بازار متشکل اوراق بهادار، این نهاد را نباید همچون خریدار و فروشنده طرف قرارداد برشمرد، لکن اجرای منویات دو طرف رابطه خرید و فروش از موقعیت دو کارگزار مختلف (یکی به‌عنوان کارگزار خریدار و دیگری کارگزار فروشنده) محقق شده و بنا به این اقتضا، کارگزاری متعهد به رعایت ضوابط حرفه‌ای و الزامات قانونی و مقرراتی است. از این حیث که ارائه خدمات مالی منوط به ثبت نام و شناسایی مشتریان است و برای خرید و فروش اوراق بهادار، مسئولیت احراز هویت مشتری نیز برعهده کارگزار است، کارگزار باید برای انجام معاملات اوراق بهادار در بورس، ابتدا مطابق مقررات مبارزه با پول‌شویی و سایر مقررات مرتبط، به احراز هویت و شناسایی مشتریان اقدام کند. برخی از الزامات و تکالیف حرفه‌ای کارگزاران در ارتباط با موقعیت مدنظر عبارت‌اند از:

۱. براساس ماده ۲۲ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، «کارگزاران موظف‌اند ضمن رعایت سفارش مشتریان از فرم‌هایی برای پذیرش سفارش‌های خرید و فروش مشتریان استفاده کنند که از طرف بورس طراحی شده است. سفارشی که به صورت غیرحضوری از طریق تلفن، فاکس، و یا به شکل الکترونیک به کارگزار داده می‌شود، باید به نحوی انجام شود که در دستورالعمل نحوه انجام معاملات تصریح شده است». مطابق مقررات معطوف نیز، کارگزار موظف است برای دریافت درخواست مشتریان از فرم‌های کاغذی یا الکترونیک طبق فرمت بورس استفاده کند. دریافت درخواست مشتریان به صورت الکترونیک اعم از تلفنی، فکس، اینترنت و سایر روش‌ها باید براساس مقررات صورت گیرد.
۲. در صورتی که مشتری از ارائه اطلاعات و مدارک لازم امتناع کند یا کارگزار اطلاعاتی برخلاف اطلاعات ارائه شده از سوی مشتری احراز نماید، باید از اجرای سفارش و انجام معامله برای مشتری خودداری کند.
۳. کارگزاران مکلف به ثبت و نگهداری مدارک مربوط به سوابق شناسایی مشتریان و اطلاعات، مستندات و سوابق مربوط به معاملات‌اند. اسناد مربوط باید به گونه‌ای ثبت و نگهداری شود که امکان ارائه آن به نهادهای ذیصلاح وجود داشته باشد. عمده ضوابط مرتبط با ثبت و نگهداری سوابق، به موجب دستورالعمل ثبت، نگهداری و گزارش‌دهی اسناد، مدارک و اطلاعات توسط اشخاص تحت نظارت (مصوب ۹۰/۰۲/۲۴ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار با اصلاحات بعدی) تعیین شده است.
۴. کارگزاران نمی‌توانند از دریافت درخواست‌های مشتریان که با رعایت مقررات ارائه می‌شود خودداری کنند.
۵. کارگزاران مکلف‌اند از دفاتر ثبت سفارش مورد تأیید استفاده کنند. سفارش‌های مشتریان، به ترتیب زمان دریافت، در این دفاتر ثبت می‌شود. در این دفتر باید استانداردهای وضع شده از سوی نهاد ناظر درخصوص ثبت و اجرای درخواست‌های مشتریان رعایت شود.
۶. در دریافت سفارش‌ها از وکیل یا نماینده قانونی مشتریان، کارگزاران باید مقررات مربوط به انجام معاملات وکالتی را رعایت کنند.

۷. کارگزاران مجاز به تغییر کد معاملاتی سفارش‌های ثبت‌شده در سامانه معاملاتی

نیستند.

۸. کارگزاران موظف‌اند سفارش مشتریان را همواره با رعایت صرفه و صلاح ایشان اجرا کنند. اما چنانچه اجرای سفارش مشتریان به نقض مقررات، دستکاری بازار یا معاملات متکی به اطلاعات نهانی منجر شود، مکلف‌اند از اجرای سفارش مشتریان خودداری کنند و مراتب را به بورس مربوطه و نهاد ناظر (سازمان بورس و اوراق بهادار) گزارش دهند.

۹. به موجب ماده ۵۰ قانون بازار اوراق بهادار، کارگزاری‌هایی که اوراق بهادار و وجوهی را که برای انجام معامله به آنان سپرده شده و موظف به نگاهداری آن در حساب‌های جداگانه‌اند، برخلاف مقررات و به نفع خود یا دیگران مورد استفاده قرار دهند، به مجازات‌های مقرر در ماده ۶۷۴ قانون مجازات اسلامی مصوب ۱۳۷۵/۰۳/۰۶ محکوم خواهند شد. به همین اقتضا، وفق ماده ۳۰ آیین‌نامه معاملات در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، «کارگزاران مکلف‌اند وجوه مشتریان را به صورت امانت در حساب یا حساب‌های جداگانه‌ای نزد یکی از بانک‌های دارای مجوز از بانک مرکزی و مطابق مقررات نگاهداری کنند. هرگونه دخل و تصرف از سوی کارگزار در وجوه مزبور برخلاف مقررات و توافقات به عمل آمده با مشتری و به نفع خود یا دیگران ممنوع است. این حساب‌ها و وجوه موجود در آن نمی‌تواند محل تضمین تعهدات کارگزار در برابر اشخاص ثالث قرار گیرد». سایر جزئیات و ترتیب‌های اجرایی این ضابطه در دستورالعمل نحوه نگاهداری و نقل و انتقال وجوه مشتریان در شرکت‌های کارگزاری (مصوب ۹۸/۰۶/۱۱ هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار) تصریح شده است و اشاره بیشتر به آن در این مقال نمی‌گنجد.

۱۰. بنا به مراتب، رایج‌ترین عناوین مستوجب تنبیه انضباطی در رابطه با الزامات حرفه‌ای کارگزار نسبت به سفارش مشتریان عبارت است از: ۱- خودداری از پذیرش سفارش‌های خرید و فروش مشتریان؛ ۲- عدم رعایت اولویت یا انصاف در اجرای سفارش خرید و فروش مشتریان؛ ۳- عدم رعایت الزامات مربوط به سفارش‌های الکترونیکی و ارائه خدمات مربوط به آن؛ ۴- انجام معاملات اوراق بهادار یا کالا بدون

اخذ سفارش مکتوب یا الکترونیکی و مدارک مربوط؛ ۵- ورود سفارش بیش از محدودیت حجمی؛ ۶- عدم رعایت مقررات مربوط به ثبت و نگهداری سفارش‌ها و حساب‌های مشتریان.

**۳-۳. تبلور سفارش خرید و فروش در اختلاف میان سرمایه‌گذار (مشتری) و کارگزار**  
 بنا به کارکرد و ماهیت حقوقی نهاد مالی کارگزار در بازار اوراق بهادار، هرچند نهاد مدنظر براساس رابطه نیابتی به خرید و فروش برای مشتریان مبادرت می‌کند، اما به شرحی که در جای خود اشاره شد، برخی الزامات و تکالیف کارگزاری فراتر از رابطه نیابت و نمایندگی ترسیم شده که همگی در راستای کارآیی اقتصادی و حرفه‌ای این نهاد به‌عنوان نهاد مالی است. به هر حال، مطابق با آنچه کارگزار به‌موجب ماهیت واسطه‌ای خود دنبال می‌کند، در عرف بازار، به تحقق ایجاب و قبول مشتریان در مقام خرید و فروش اوراق بهادار توسط شرکت‌های کارگزاری، «اجرای دستور مشتری توسط کارگزار» اطلاق شده و عنوان مذکور نمایان‌گر اصل انجام معاملات اوراق بهادار از طریق نهاد مالی است. البته هرچند عنوان اجرای دستور مشتری طیف وسیعی از اعمال مدنظر مشتریان را دربر می‌گیرد و خود مشتمل بر دستور خرید و فروش نیز هست، اما عناوینی از قبیل استرداد وجوه واریزی توسط مشتری، تأخیر در خرید و فروش یا هر مقوله دیگری غیر از اجرای سفارش خرید و فروش مطلوب ما در این نوشتار نیست و تنها بحث اخیر (اجرای سفارش خرید و فروش) داخل در مبحث ماست.<sup>۱</sup> به تعبیر دقیق‌تر، تبلور سفارش خرید و فروش در اختلاف میان سرمایه‌گذار و کارگزار مبتنی بر سه مقوله کلی همراه با دو شق جزئی است. یعنی، عامل اختلاف میان کارگزار و مشتری در رابطه با اجرای دستور مشتری یا مبتنی بر ۱- عدم اجرای دستور (سفارش) یا اجرای نادرست آن است یا ۲- راجع به اجرای با تأخیر است یا ۳- انجام آن در موعد و شرایط مدنظر مشتری است، لیکن کارگزار وجه و دارایی مشتری را به او عودت نداده است. دو شق جزئی ناظر به دو حالت نخست نیز مبتنی بر نوع سفارش از حیث خرید یا فروش است که حسب مورد مربوط به موقعیت خرید یا فروش مشتری طرف اختلاف خواهد بود.

۱. برای مطالعه زمینه دعوی در این خصوص، رک: جمالی و صادقی، ۱۳۹۶، ص ۴۲۴-۴۴۴ و جمالی و همکاران، ۱۳۹۹، ص ۲۶۹-۲۷۱.

### نتیجه گیری

تبعیت معاملات اوراق بهادار از تشریفات و شکل‌گیری آن از طریق کارگزاری‌ها درخواست خرید و فروش را با عناصری همراه ساخته که غالباً بر بستر برخط و مبتنی بر سامانه معاملات استوار است. این ویژگی، در کنار تبعیت عقد از قصد، همراهی ایجاب با قبول و نهایتاً ثبت و تأیید مراتب در سامانه معاملاتی (توسط کارگزار و بورس مربوطه) سازوکار خاصی را پیش روی معاملات اوراق بهادار در بازار سرمایه گذاشته است و به همین سبب تشریح ماهیت و ابعاد حقوقی مربوط به سفارش خرید و فروش ضرورت می‌یابد. در این خصوص، چنانچه صرفاً براساس قواعد حقوق مدنی و بدون توجه به ضوابط تشکیلاتی و مبتنی بر نظم بازار به تحلیل ماهیت سفارش خرید و فروش اوراق بهادار پردازیم، امکان خلط ماهیت و به بیراهه رفتن تفسیر ضوابط و آثار مترتب بر آن وجود دارد. زیرا عناصر مؤثر در تعیین ماهیت مزبور فراتر از قصد و رضا یا ایجاب و قبول صرف است و باید کلیه لوازم پیش روی معاملات اوراق بهادار مدنظر قرار گیرد. بنابراین، ضمن این‌که احتمال دعوت به معامله دانستن سفارش مذکور وجود دارد، احتساب سفارش به‌عنوان ایجاب یا قبول از قوام بیشتری برخوردار است که البته فرض اخیر منوط به طی شرایط و تشریفات مربوط به ارسال در سامانه معاملاتی و ثبت و تأیید آن توسط نهاد مالی و ناظر بازار در بورس است. به هر حال، با توجه به تعریفی که از شرایط و روابط ناظر به تحقق معامله در بورس ارائه شد، به نظر می‌رسد ماهیت حقوقی سفارش، بسته به مورد (موقعیت خرید یا فروش)، می‌تواند ایجاب یا قبول باشد، زیرا در صورت ارسال سفارش خرید یا فروش به سامانه معاملات اوراق بهادار و تطبیق آن با درخواست طرف مقابل، خرید و فروش (بیع) منعقد و کلیه آثار آن بر طرفین قرارداد اعمال می‌گردد. البته این‌که اثر حقوقی به چه صورت نمایان شود، بسته به دو فرض ۱- سفارش به ثبت در پرتفوی (لیست دارایی)، قبول و تأیید معامله منتهی شود و ۲- سفارش در لیست سفارش‌های سرمایه‌گذار درج شود ولی منتهی به قبول یا تأیید معامله نشود، متفاوت خواهد بود. در حالت نخست، چنانچه سفارش در لیست سفارش‌های سرمایه‌گذار درج و منتهی به قبول و تأیید معامله شود، مفروض به این‌که سایر عناصر و ضوابط جاری بر معاملات اوراق بهادار نیز رعایت شده باشد، معامله محقق می‌شود،

سفارش خرید در لیست دارایی ثبت شده، سفارش فروش از پرتفوی سرمایه‌گذار حذف و وجه ناشی از آن به اندوخته او اضافه می‌شود. اما در فرض دوم، با پایان روز معاملاتی ایجاب (سفارش) از بین می‌رود و در روز معاملاتی بعدی نیز باید سفارش جدید وارد سامانه و ارسال شود. همچنین، چنانچه سفارش‌دهنده قبل از قبول و تأیید معامله به نحوی که هنوز در پرتفوی او ثبت نشده باشد، سفارش خود را ویرایش یا حذف کند، در این فرض (حذف یا ویرایش سفارش) سفارش‌دهنده از ایجاب قبلی خود عدول کرده و ارادهٔ اخیر او حاکم خواهد بود. بنا به این مراتب، نتیجهٔ عملیات مربوط به ثبت سفارش و ارائهٔ دستور مشتری به کارگزاری از این قرار خواهد بود که اولاً، درخواست مزبور باید از مجرای دو کارگزاری (یکی در مقام موقعیت خرید و دیگری در موقعیت فروش) ارسال شود تا پس از ثبت، به‌عنوان ایجاب و قبول محسوب شود. ثانیاً، سفارش مزبور برای این‌که منتهی به معامله (خرید یا فروش) شود، باید به تأیید بورس مربوط برسد. ثالثاً، در صورت تأیید معامله از سوی بورس، آثار و احکام عقد بیع بر معاملهٔ مدنظر جاری است و کارگزاری نیز باید ضمن دریافت کارمزد خود، وجه ناشی از فروش را در حساب مشتری لحاظ کند. رابعاً، چنانچه سفارش به معامله منجر نشود، طرفین واجد هیچ حقی نخواهند شد و کارگزار نیز اصولاً فاقد مسئولیت است؛ مگر این‌که عدم خرید یا عدم فروش ناشی از قصور و تقصیر او بوده باشد یا عملکرد او نقض هریک از قوانین و مقررات حرفه‌ای قلمداد شود. به همین اقتضا، زمینهٔ اصلی اختلاف میان کارگزار و مشتری در رابطه با اجرای دستور مشتری یا مبتنی بر عدم اجرا یا اجرای نادرست دستور (سفارش) است، یا راجع به اجرای با تأخیر است یا انجام آن در موعد و شرایط مدنظر مشتری بوده، لیکن کارگزار وجه و دارایی مشتری را به او عودت نداده است.

### منابع

- ابراهیمی، مریم (۱۳۹۲). مبانی حقوقی بیع سهام در بورس. تهران: نوای مدرسه و مرکز مالی ایران.
- اسکینی، ربیعا (۱۳۹۸). حقوق تجارت شرکت‌های تجاری. ج ۲. تهران: سمت، چاپ بیست و پنجم.



- اصفهانى كمپانى، محمد حسين (۱۴۱۸ هـ ق). حاشیه كتاب المكاسب (ط- الحدیثه). قم: أنوار الهدی.
- انصاری، علی و مریم حیدری سورشجانی (۱۳۹۳). «تحلیل حقوقی تأیید بورس در معاملات اوراق بهادار». فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۷، ص ۱۲۹-۱۵۹.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۷). تأثیر اراده در حقوق مدنی. تهران: گنج دانش، چاپ دوم.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۸۸). دایره المعارف حقوق مدنی و تجارت. تهران: گنج دانش.
- جعفری لنگرودی، محمدجعفر (۱۳۹۵). الفارق. تهران: گنج دانش، چاپ سوم.
- جمالی، جعفر و صادقی، محمد (۱۳۹۶). رویه هیأت داورى بورس و اوراق بهادار (تا پایان سال ۱۳۹۵). تهران: انتشارات بورس.
- جمالی، جعفر، صادقی، محمد و شیدائی آشتیانی، نوید (۱۳۹۹). رویه هیأت داورى بورس و اوراق بهادار (دفتر دوم: ۱۳۹۶-۱۳۹۸). تهران: انتشارات بورس.
- سلطانی، محمد (۱۳۹۳). «معاملات عمده سهام در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران». فصلنامه پژوهش حقوق خصوصی، دوره ۳، شماره ۹، ص ۶۳-۱۰۰.
- سلطانی، محمد (۱۳۹۶). حقوق بازار سرمایه. تهران: انتشارات سمت، چاپ چهارم.
- شبنانی، محمد (۱۳۹۲). بازارها و نهادهای مالی. تهران: انتشارات سمت.
- شهیدی، مهدی (۱۳۹۶). تشکیل قراردادهای و تعهدات، ج ۱. تهران: انتشارات مجد، چاپ سیزدهم.
- صفایی، سیدحسین (۱۳۹۶). دوره مقدماتی حقوق مدنی، ج ۲. تهران: نشر میزان، چاپ بیست و هفتم.
- عاملی (شهید اول)، محمد بن مکی (۱۴۱۷ هـ ق). الدروس الشرعیة فی فقه الإمامیه، قم: دفتر انتشارات اسلامی، چاپ دوم.
- عاملی (شهید ثانی)، زین الدین بن علی (۱۴۱۰ هـ ق). الروضه البهیة فی شرح اللمعه الدمشقیة (المحشی - کلاتر). قم: کتابفروشی داورى.
- عبدی پورفرد، ابراهیم (۱۳۹۶). مباحثی تحلیلی از حقوق تجارت. قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه، چاپ هفتم.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۹۸). قواعد عمومی قراردادها، ج ۱. تهران: گنج دانش، چاپ سوم.
- کاوایانی، کورش (۱۳۹۸). حقوق شرکت‌های تجاری. تهران: نشر میزان، چاپ ششم.

کریمی، عباس و صادقی، محمد (۱۳۹۷). «تعهد تشریفاتی در معاملات بورس و اوراق بهادار (تحلیل رأی هیأت داورى بورس مبنی بر اعلان عدم تحقق معامله)». مجله دانش حقوق مدنی، شماره ۱، پیاپی ۱۳، ص ۴۰-۵۱.

گروه نویسندگان (۱۳۸۹). *نهادهای مالی - راهنمای قانون بازار اوراق بهادار*. تهران: شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس.

محقق‌داماد، سیدمصطفی؛ قنواتی، جلیل؛ وحدتی شبیری، سیدحسن و عبدی‌پورفرد، ابراهیم (۱۳۸۹). *حقوق قراردادها در فقه امامیه*، ج ۲. قم: پژوهشگاه حوزه و دانشگاه.

نجفی (کاشف الغطاء)، محمدحسین بن علی (۱۳۵۹ ه.ق). *تحریر المجله*. نجف اشرف: المکتبه المرتضویه.

Hazen, Lee Thomas (2009). *Securities Regulation in a Nutshell*. 10<sup>th</sup> edition, Nutshell Series.

SEC (2011). "Trading Basics understanding the Different Ways to Buy and sell stock". *SEC Pub. No. 141 (3/11)*, available at: <https://www.sec.gov/files/trading101basics.pdf>

## Order of Sale (Buying and Selling) in Trading System of Securities and Exchange Transactions

Mohammad Sadeghi<sup>1</sup>, Ehsan Ghadimi<sup>2</sup>

### Abstract

Order of sale (buying and selling) in securities and the stock exchange market is a part of the transaction process of this market (securities and exchange). Due to the process fulfilled by the financial institution (brokerage), it should be registered in the trading system. Hence, in some cases, ambiguities arise in terms of legal institutions. These ambiguities arise from governing formalities on stock exchange transactions and the role of brokerage companies, bourse, and financial market supervisory. Since securities transactions are realised at the trading session and through the trading system, all parties should follow sales according to professional rules and regulations. So, the stock exchange transactions are formal, and the item mentioned above (Formalities) is the third component in securities and exchange transactions besides offer and acceptance. Therefore, although there is a possibility of being invited to negotiate or transaction for an order of sale in the trading system in securities and exchange transactions, each broker, based on clients' buying or selling situation, makes the offer or acceptance. (brokerage does offer and accept according to a position of buy and sale for their clients.) Thus, considering order as an acceptance has more consistency, which depends on the conditions and formalities related to registration in the trading system and its approval by the market supervisory in the stock exchange market. Naturally, suppose the interplay leads to fulfilling a transaction and registering in the client's portfolio. In that case, it will affect parties and the financial institution that is the subject of this essay. These effects are subject to a contract of sale regulations and have the regulatory obligation and professional duty for the supervision.

**Keywords:** Order, Sale (buy and sell), Offer and acceptance, Invitation to a transaction, Contract formalities, Brokerage and securities client, Trading system.

---

1 PhD in Private Law, Faculty of Law, Mofid University- The Department of Codification, Expurgation and Compliance of the Capital Market Laws and Regulations, Securities and Exchange Organization; [sadeqi67@gmail.com](mailto:sadeqi67@gmail.com)

2 M.A. in Private Law, Faculty of Law, Tarbiat Modares University; [e.ghadimi19@gmail.com](mailto:e.ghadimi19@gmail.com)