

اعمال نظریه تفویت فرصت انتزاعی در دعاوی بورسی با مطالعه تطبیقی در حقوق ایران و فرانسه

محسن شمس الهی*

DOI: <https://doi.org/10.22096/law.2026.2079451.2346>

[تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۹/۰۹ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۰۲/۱۵]

چکیده

در نظریه از دست دادن فرصت، خود فرصت به عنوان یک امتیاز دارای ارزش تلقی می شود و نتیجه اعمال این نظریه آن خواهد بود که به جای جبران زیان نهایی، زیان ناشی از محرومیت از فرصت که جنبه جزئی دارد و نسبتی از خسارت نهایی است، جبران می شود. با این حال، یکی از شرایط اصلی اعمال این نظریه، وجود فرصت جدی و واقعی است و در غیر این صورت، خسارت وارده قابل جبران نخواهد بود. شیوه اعمال این نظریه در دعاوی مسئولیت مدنی مرتبط با بازار اوراق بهادار، به دلیل ویژگی های خاص بازار اوراق بهادار تغییر یافته و در این موارد، رویه قضایی فرانسه اقدام به اعمال نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی نموده است. به این معنا که به جای جبران خسارت ناشی از تفویت یک فرصت خاص و مشخص، فرصت جنبه ای انتزاعی و غیرمشخص یافته و نتیجه آن جبران خسارت ناشی از تفویت فرصت سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیم آگاهانه (به صورت کلی و انتزاعی، نه از دست دادن فرصت اتخاذ یک تصمیم سرمایه گذاری خاص) است. در این مقاله، ضمن بررسی رویه قضایی فرانسه در زمینه نحوه شکل گیری نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی در دعاوی موصوف، این پرسش اساسی مورد بحث قرار می گیرد که آیا توسعه نظریه از دست دادن فرصت تا این حد درست است؟ اجمالاً به نظر می رسد که هرچند در دعاوی مسئولیت مدنی مرتبط با بورس، احراز رابطه سببیت و قعطیت زیان بسیار دشوار است، لکن اعمال نظریه محرومیت از فرصت انتزاعی نیز در این موارد، ابهامات و چالش های عدیده ای به همراه دارد و به همین دلیل، در حقوق ایران بهتر است قانون گذار با اصلاح قانون بازار اوراق بهادار، اماره ای قانونی در این موارد وضع نموده یا دست کم قضات با در نظر گرفتن امارات قضایی، راهکارهای مؤثری برای تسهیل احراز رابطه سببیت در این موارد ارائه نمایند.

واژگان کلیدی: محرومیت از فرصت؛ فرصت انتزاعی؛ جدیت فرصت؛ واقعی بودن فرصت؛ افشای اطلاعات.



۱. مقدمه

نظریه از دست دادن فرصت، با تفکیک میان «زیان نهایی» و «زیان ناشی از محرومیت از خود فرصت»، و با پذیرش این پیش‌فرض که خود فرصت، صرف‌نظر از نتیجه احتمالی آن، دارای ارزش اقتصادی مستقل و قابل‌حمایت است، این امکان را فراهم می‌آورد که حتی در مواردی که تحقق نتیجه نهایی قطعی نیست، زیان‌دیده بتواند به تناسب احتمال تحقق فرصت، مستحق جبران جزئی خسارت شناخته شود. البته برای پیروزی در دعوای از دست دادن فرصت نیز دادگاه باید وجود یک «فرصت جدی و واقعی» را که از دست دادن آن زیان محسوب شود احراز کند و زیان را بر مبنای احتمال تحقق فرصت ارزیابی نماید. علاوه بر این، برای اعمال نظریه از دست دادن فرصت، وجود یک فرصت مشخص که تحقق آن احتمالی است، ضرورت دارد.

امروزه استناد به این نظریه در رویه قضایی فرانسه گسترش یافته و در حوزه‌های مختلفی که احراز رابطه سببیت یا زیان قطعی با مشکل مواجه شده، با استناد به این نظریه، زمینه جبران خسارت را فراهم نموده است. یکی از زمینه‌های جدیدی که در رویه قضایی فرانسه نسبت به اعمال نظریه مذکور اقدام شده، دعوای مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات است. باین‌حال، آنچه در رویه قضایی فرانسه در دعوای ناشی از نقض الزامات افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار ظهور یافته، نه استمرار این نظریه، بلکه انحراف یا جهشی در مفهوم آن است. نظریه «از دست دادن فرصت انتزاعی»، با حذف فرصت مشخص و عینی و جایگزینی آن با تفویت فرصت اتخاذ تصمیم‌گیری آگاهانه، عملاً ساختار سنتی نظریه از دست دادن فرصت را با تحولی اساسی مواجه نموده است.

به عبارت دیگر، در این دعوای، دشواری احراز رابطه سببیت و قطعیت زیان دادگاه‌ها را بر آن داشته که به جبران خسارت براساس نظریه از دست دادن فرصت روی آورند؛ هرچند ویژگی‌های خاص بازار اوراق بهادار موجب شده اعمال نظریه از دست دادن فرصت در این دعوای، شکل ویژه‌ای به خود بگیرد و به گونه‌ای نسخه جدیدی از نظریه از دست دادن فرصت اعمال می‌شود که اساساً متفاوت از نظریه سنتی از دست دادن فرصت است و از آن به عنوان از دست دادن فرصت انتزاعی^۱ یاد شده است. در نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی، برخلاف نظریه سنتی که در آن، از دست رفتن یک فرصت احتمالی مشخص (مثل از دست دادن

1. perte de la chance abstraite.

امکان شرکت در مسابقه) شرط است، به جای یک فرصت خاص و مشخص، فرصتی انتزاعی معیار قرار گرفته و جبران زیان بابت از دست دادن فرصت تصمیم‌گیری آگاهانه، به صورت انتزاعی و نه لزوماً از دست دادن امکان انعقاد یک معامله مشخص، پیش‌بینی شده است.

درخصوص موضوع مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، پژوهش‌های متعددی به عمل آمده است؛ ازجمله خانم مریم ابراهیمی در مقاله‌ای به نام «مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام» (مجله بورس اوراق بهادار، ۱۳۹۰)، به صورت کلی، موضوع را مطرح نمودند. آقای حجت مبین در رساله دکتری خود، تحت عنوان «مسئولیت مدنی در بازار بورس اوراق بهادار» (دانشگاه تهران، ۱۳۹۳) نیز بخشی را به تطبیق قواعد عام مسئولیت مدنی در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات اختصاص دادند. لکن در این منابع، عملاً چالش‌های ویژه اعمال قواعد سنتی مسئولیت مدنی در دعاوی مورد اشاره که شامل عدم قطعیت زیان و دشواری احراز رابطه سببیت می‌شود، مورد بررسی قرار نگرفت. در مقالات بعدی، آقای محسن شمس‌الهی در مقاله «تحلیل حقوقی و اقتصادی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار» (دانشنامه حقوق اقتصادی، ۱۳۹۸) به طور دقیق‌تر به چالش‌های عمده اعمال قواعد مسئولیت مدنی در این دعاوی پرداخت. لکن در این مقاله نیز صرفاً بحث اعمال روایت جدیدی از نظریه تفویت فرصت مطرح نشده است.

در این مقاله، تلاش خواهد شد تا ضمن تبیین مفهوم و نحوه شکل‌گیری نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی در حقوق فرانسه، کارآمدی نظریه مذکور نیز مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد. لازم به ذکر است که مشکلات مربوط به دشواری احراز رابطه سببیت و زیان قطعی در دعاوی مورد بحث، در حال حاضر، در حقوق ایران نیز مطرح است و هدف اصلی از بررسی حاضر امکان یا عدم امکان پذیرش راه‌حلی مشابه راه‌حل فرانسوی در حقوق ایران خواهد بود.

برای بررسی این موضوع، ابتدا مختصراً مفهوم و شرایط نظریه از دست دادن فرصت مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس مفهوم و نحوه شکل‌گیری نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی بررسی می‌شود و در نهایت، نظریه مذکور به صورت انتقادی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۲. نظریه از دست دادن فرصت

این تئوری، یکی از راهکارهای لحاظ کردن خطر و عدم قطعیت توسط حقوق است و

به موجب آن، از دست دادن فرصت به عنوان حد واسط بین ضرر احتمالی و ضرر قطعی قرار می گیرد و امکان جبران جزئی زیان را فراهم می کند.^۲ البته از دست دادن فرصت عبارت است از «از بین رفتن واقعی و قطعی یک رویداد مطلوب».^۳ بنابراین، محرومیت از هر فرصتی نمی تواند در چهارچوب این نظریه جبران شود.

رویه قضایی فرانسه نظریه مذکور را در موارد عدم قطعیت خسارت وارده و رابطه سببیت اعمال نموده است.^۴ بالاین حال، اعمال نظریه از دست دادن فرصت به معنی نادیده گرفتن شرط رابطه سببیت در مسئولیت مدنی نیست، بلکه در این موارد نیز لازم است بین از دست دادن فرصت و عمل زیان بار رابطه سببیت برقرار شود.^۵

به طور کلی، از دست دادن هر فرصتی نمی تواند منجر به جبران شود. برای جبران خسارت بر مبنای نظریه از دست دادن فرصت، علاوه بر ارکان سه گانه مسئولیت مدنی (ضرر، رابطه سببیت و فعل زیان بار)، شرایط خاصی نیز در نظر گرفته شده که البته این شرایط نیز به گونه ای به ارکان اصلی مسئولیت مدنی مربوط می شوند.^۶ اولاً لازم است تحقق فرصت احتمالی باشد. آنچه ماهیت فرصت از دست رفته را تشکیل می دهد، وجود احتمال در تحقق آن است، به این معنا که می بایست تحقق فرصت در آینده احتمالی باشد.^۷ اگر ضرر واقعاً احتمالی نباشد، نباید در قالب از دست دادن فرصت جبران شود که برای زیان دیده مزایای کمتری به همراه دارد.^۸ لذا در صورت قطعی بودن تحقق فرصت، زیان نهایی به طور قطعی به زیان دیده وارد شده و دلیلی برای اعمال نظریه از دست

2. Marina Teller, "La perte d'une chance de contracter ou de ne pas contracter." *Revue de jurisprudence commerciale*, no. 4 (2013): 2.

3. Julie Klein, *L'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées* (Paris: Le Club des Juristes, 2014), 22; Cass. civ. 1re, 21 nov. 2006, n° 05-15.674.

4. Teller, "La perte d'une chance," 2; Caroline Kahn, "La preuve du lien de causalité en matière d'atteinte à la santé : approche comparative droit français-commun law," (Memoire de master recherche 2e année, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2017), 94.

۵. محمود کاظمی، «نظریه از دست دادن فرصت در مسئولیت مدنی»، *مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی* ۵۳ (۱۳۸۰): ۲۰۴؛ از دست دادن فرصت، در واقع، یک زیان فرضی واسط بین تقصیر و زیان واقعی برای ایجاد رابطه سببیت قطعی است.

Jonathan Ventura, "Préjudice boursier et recours," accessed December 11, 2017. <http://www.peeters-law.be/documents/analyse-items/87-civil-liability-for-disclosure-violation.xml?lang=fr>.

۶. کاظمی، «نظریه از دست دادن فرصت»، ۲۰۶.

۷. کاظمی، «نظریه از دست دادن فرصت»، ۱۹۱.

8. Geneviève Viney and Patrice Jourdain, *Les conditions de la responsabilité* (Paris: L.G.D.J., 1998), 74.

دادن فرصت وجود ندارد. ثانیاً لازم است فرصت جدی و واقعی باشد.^۹ برای واقعی بودن فرصت، باید احراز شود که در غیاب تقصیر، احتمال تحقق سود موردانتظار یا اجتناب از زیان وارده وجود داشت. وصف جدیت فرصت هم به احتمال بالای تحقق رویداد مطلوب یا اجتناب از رویداد نامطلوب مربوط می‌شود.^{۱۰} مبنای اصلی این شرط، آن است که اگر فرصت جدی و واقعی نباشد، نمی‌توان ضرر را قطعی محسوب نمود.^{۱۱}

ثالثاً لازم است احتمال تحقق فرصت در تقویم خسارت لحاظ شود. هرچند اصل جبران کامل خسارت بر جبران خسارت ناشی از محرومیت از فرصت نیز حاکم است، اما جبران این زیان، یک جبران جزئی^{۱۲} (لزوماً کمتر از زیان نهایی) است و در موارد اعمال این نظریه، جبران نباید معادل امتیازی باشد که در صورت تحقق فرصت تحصیل می‌شد؛ بلکه زیان براساس ارزش فرصت ازدست‌رفته محاسبه می‌شود،^{۱۳} چراکه زیان محرومیت از فرصت نسبت به ضرر نهایی، یک ضرر خاص و مستقل است^{۱۴} و ارزش آن لزوماً از ارزش زیان نهایی کمتر است. بنابراین، دادگاه می‌بایست در تقویم خسارات، احتمال تحقق فرصت ازدست‌رفته را لحاظ کند^{۱۵} و باتوجه به احتمال تحقق فرصت، نسبتی از زیان نهایی را به‌عنوان ضرر قابل جبران تعیین نماید.

هرچند امروزه در تمامی نظام‌های حقوقی پیشرفته کنونی، از دست دادن فرصت به‌عنوان خسارت قابل جبران شناخته شده است،^{۱۶} با توجه به اینکه در حقوق ایران و فقه امامیه درخصوص نظریه مذکور نص صریحی وجود ندارد و رویه قضایی هم در این زمینه موجود نیست^{۱۷} حقوق‌دانان مواضع مختلفی نسبت به نظریه مذکور اتخاذ نموده‌اند.^{۱۸}

9. la chance doit être réelle et sérieuse.

10. Sophie Lay, "Perte d'une chance et droit des marchés financiers," (Mémoire de DEA, Université Robert Schuman (Strasbourg III), 2004), 56.

11. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 22.

12. réparation partielle.

13. Kahn, "La preuve du lien de causalité," 74.

14. Viney, *Les conditions*, 8.

15. Laure Valance, "L'indemnisation des victimes d'infractions boursières," (Mémoire de master 2, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2007), 16.

۱۶. ایرج بابایی، حقوق مسئولیت مدنی و الزامات خارج از قرارداد (تهران: میزان، ۱۳۹۴)، ۸۰.

۱۷. کاظمی، «نظریه از دست دادن فرصت»، ۲۱۷.

۱۸. ناصر کاتوزیان، مسئولیت مدنی، جلد اول: قواعد عمومی (تهران: انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۹۰)؛ حسن رهپیک، حقوق مسئولیت مدنی و جبرانها (تهران: خرسندی، ۱۳۹۲)، ۶۸؛ علیرضا یزدانیان، حقوق مدنی، قواعد عمومی مسئولیت مدنی، جلد ۱ (تهران: میزان، ۱۳۸۶)؛ کاظمی، «نظریه از دست دادن فرصت»، ۸۹؛ حسین صفایی و حبیب‌الله رحیمی، مسئولیت مدنی (تهران: سمت، ۱۳۹۲)، ۱۰۰؛ بابایی، حقوق مسئولیت مدنی، ۸۰.

باین‌حال، به نظر می‌رسد اگر زیان از دست دادن فرصت را مستقل از ضرر نهایی تلقی نماییم و عرف هم از دست دادن فرصت موضوع دعوا را زیان تلقی نماید، هیچ مانعی در راه قابل‌جبران بودن زیان وجود ندارد و شرایطی نظیر جدی و واقعی بودن فرصت نیز که در حقوق فرانسه مطرح شده، با مفهوم عرفی بودن زیان پوشش داده می‌شود؛ چراکه از دست دادن فرصتی که واقعی یا جدی نباشد، عرفاً زیان تلقی نمی‌گردد.

۳. طرح نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی در رویه قضایی فرانسه

امروزه در رویه قضایی فرانسه، نظریه از دست دادن فرصت در زمینه‌های بسیار متنوعی اجرا شده^{۱۹} که یکی از این زمینه‌ها، دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات است. در این دعاوی، تقصیر ناشر در افشای اطلاعات نادرست یا گمراه‌کننده، حتی اگر اطلاعات غلط به‌طور قطعی، سبب منحصر تصمیم به سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری نباشد، فرصت اتخاذ تصمیم آگاهانه از سرمایه‌گذار و تصمیم‌گیری بهتر را سلب نموده است.

رجوع رویه قضایی فرانسه به نظریه از دست دادن فرصت در این دعاوی،^{۲۰} در آغاز به‌صورت سنتی (از دست دادن فرصت واقعی که ناظر بر فرضی است که تقصیر ناشر منجر به از دست دادن یک فرصت سرمایه‌گذاری مشخص شده است) صورت گرفته؛ لیکن به‌مرور نسخه‌ای جدید از این نظریه اعمال شده که در ادبیات حقوقی این کشور، از دست دادن فرصت انتزاعی نام گرفته است و ناظر بر فرضی است که فرصت مشخصی از دست نرفته و درخصوص فرصت ابهام وجود دارد.

19. Viney, Les conditions, 78.

۲۰. در حقوق فرانسه، استناد قضاات به ویژگی واقعی و جدی بودن فرصت در دعاوی بورسی ناقص و تلویحی است، هرچند قضاات مواظبانند که رأی به جبران زیان‌های خیلی غیرقطعی ندهند و بی‌دلیل زیان‌دیده را دارا نکنند (Lay, "Perte d'une chance," 57). دادگاه تجدیدنظر پاریس در سال ۲۰۰۱، درخواست جبران خسارت را به استناد عدم وجود رابطه سببیت بین تخلفات و فرصت ازدست‌رفته، رد کرد.

CA Paris, 10 déc. 2001, Bieth c/ SA Delahaye Finance : Juris-Data n° 2001-161865.

البته، همان‌طور که گفته شد، اعمال نظریه از دست دادن فرصت به معنی معافیت خواهان از اثبات رابطه سببیت نیست و جبران زیان ناشی از محرومیت از فرصت مستلزم این است که اطلاعات قابلیت اثرگذاری بر رفتار سرمایه‌گذار را داشته باشد. بنابراین، هرچند با اعمال تئوری از دست دادن فرصت، می‌توان عدم قطعیت رابطه سببیت بین تقصیر و ضرر نهایی را نادیده گرفت، اما لازم است که یک رابطه سببیت قطعی بین تقصیر و فرصت ازدست‌رفته (که به وصف واقعی و جدی فرصت برمی‌گردد) محقق شود، چراکه در غیر این صورت، زیان سرمایه‌گذاران، در فرض اثبات نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، به‌طور اتوماتیک جبران می‌شود. (31. Lay, "Perte d'une chance," 31.)

الف- اعمال نظریه از دست دادن فرصت واقعی در دعاوی نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات^{۲۱} در رویه قضایی فرانسه (پرونده فلاماریون)

در حقوق فرانسه، نظریه از دست دادن فرصت درخصوص افشای اطلاعات نادرست، برای اولین بار، در پرونده فلاماریون^{۲۲}، در سال ۲۰۰۳ مطرح شده است^{۲۳} و در آن، برای اولین بار، اعمال این نظریه در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات مطرح شد.^{۲۴} هرچند این نظریه به شکل سنتی خود، در این دعاوی اعمال نشده و در این موارد، شکل جدیدی از آن تحت عنوان از دست دادن فرصت انتزاعی^{۲۵} اعمال می شود که شامل زیان کلی وارده به توانایی تصمیم گیری سرمایه گذار به صورت آگاهانه می شود.^{۲۶}

ب- برداشت جدید از نظریه از دست دادن فرصت: زیان ناشی از تغییر تصمیم انتزاعی^{۲۷}

گفته شد که در موارد نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، معمولاً از دست دادن فرصت یک سرمایه گذاری مشخص رخ نمی دهد. از این رو، بحث جبران زیان ناشی از تغییر تصمیم انتزاعی مطرح شده است. منظور از تغییر انتزاعی تصمیم این است که اطلاعات نادرست، به طور کلی، سبب ورود زیان به قدرت تصمیم گیری سرمایه گذار برای اتخاذ تصمیم آگاهانه گردد. در این صورت، تأثیر ذهنی اطلاعات نادرست بر اتخاذ یک تصمیم خاص ملاک

21. Luc Thévenoz, "Information, conseil, mise en garde: risques et responsabilité dans les opérations sur valeurs mobilières." in *Journée de droit bancaire et financier*, edited by Luc Thévenoz and Christian Bovet (Genève: Schulthess, 2007), 25.

22. TGI Paris, 5e ch. 2e sect., 15 nov. 2001, n° 2000/18125, Flammarion, inédit; CA Paris, 25e ch. sect. B, 26 sept. 2003, n° 2001/21885, Flammarion, JurisData n° 2003-224156: RTD com., 2004, n° 2, p. 316, note C. Champaud et D. Danet; Bull. Joly Sociétés, 2004, n° 1, p. 84, note J.-J. Daigre; Bull. Joly Bourse, 2004, n° 1, § 4, p. 43, note E. Dezeuze; Dr. et patr., nov. 2004, n° 131, p. 93, note D. Poracchia; D., 2004, n° 25, p. 1802, note Y. Reinhard; RTD com. 2004, n° 1, p. 132, note N. Rontchevsky; JCP E, mai 2004, n° 19, 695, p. 769, note G. de Vries.

23. Johan Prorok, "La responsabilité civile sur les marchés financiers," (Thèse de doctorat, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2016), 228; Annie Maudouit, "Obligation d'information et responsabilité des intermédiaires financiers," (Mémoire de master 2 professionnel, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2008), 29.

۲۴. برای ملاحظه شرح کامل مراحل بدوی و تجدیدنظر این پرونده، به مقاله مراجعه شود: محسن شمس الهی، «احراز رابطه سببیت در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار (با مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا و فرانسه)» *دانشنامه حقوق اقتصادی* ۲۷، شماره ۱۸ (۱۳۹۹): ۱۶۵-۲۰۲.

25. Perte de chance abstraite.

26. Prorok, "La responsabilité civile," 229.

27. l'altération abstraite de la décision.

نخواهد بود، بلکه معیار تأثیر اطلاعات نادرست بر آزادی کلی سرمایه‌گذار برای اتخاذ تصمیم است و به همین دلیل، به آن تغییر انتزاعی گفته شده است.^{۲۸} در واقع، یکی از آثار افشای اطلاعات ناقص یا نادرست، سلب امکان شکل‌گیری اراده سرمایه‌گذاران به صورت آگاهانه است که از آن به عنوان «سلب فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت»^{۲۹} یاد شده است.^{۳۰} با این برداشت از زیان که در ادامه مورد بررسی قرار خواهد گرفت، برای جبران خسارت لازم نیست که سرمایه‌گذار تحت تأثیر افشای اطلاعات نادرست، فرصت انعقاد یک معامله خاص را از دست بدهد، بلکه صرف اینکه امکان تصمیم‌گیری آگاهانه را از دست داده، خود زیان قابل جبران است.^{۳۱}

(۱) مفهوم زیان ناشی از تغییر تصمیم انتزاعی

اثر اطلاعات نادرست، در واقع، بر آزادی کلی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار است و به همین دلیل، در این موارد، مسئله تغییر انتزاعی تصمیم مطرح شده که بر زیان حاصل از مختل کردن «آزادی انتخاب سرمایه‌گذار»^{۳۲} یا «زیان وارده به توانایی تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذار در بازار مالی»^{۳۳} اشاره دارد.^{۳۴}

در حقوق فرانسه، این ایده برای اولین بار، در پرونده سیدل^{۳۵} مطرح شده است. در این پرونده، سهام‌داران تقاضای جبران زیان مربوط به کاهش ارزش سهام خود را مطرح نمودند. دادگاه مقرر نمود که خطر عنصری اساسی در بازارهای مالی است و کاهش قیمت سهام و فروش آن‌ها به قیمتی کمتر از قیمت خرید آن‌ها فی‌نفسه، حتی با وجود نقض الزامات قانونی

28. Prorok, "La responsabilité civile," 216.

29. la perte d'une chance d'investir autrement.

30. Alain Couret et al., *Quelles stratégies face aux abus de marché ? Réparer, transiger, sanctionner* (Actes du colloque, Paris, 27 novembre 2013), 7.

۳۱. گفته شده در فرض افشای اطلاعات نادرست مالی، تنها از دست دادن «فرصت عدم انعقاد قرارداد» (chance de ne pas contracter) و به عبارت دیگر، حفظ سهم در مالکیت خود، جبران زیان سهام‌دار را تجویز می‌کند و اگر سهام‌دار به از دست دادن فرصت انعقاد قرارداد (Chance de contracter) استناد کند، زیان وی از نظر حقوقی قابل جبران نیست، زیرا زیان او با زیان وارده به شخص حقوقی خلط می‌شود. (Teller, "La perte d'une chance," 7.)

32. une atteinte générale à sa liberté de choix.

33. l'atteinte à la faculté de l'investisseur d'arbitrer sur le marché en connaissance de cause.

34. Prorok, "La responsabilité civile," 216.

35. T. corr. Paris, 11e ch. 1re sect., 12 sept. 2006, n°0018992026, Sidel.

در این پرونده، اطلاعات نادرست برای دوره‌ای طولانی بین سال‌های ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۱ منتشر شده بود و به طور مؤثری، سبب ایجاد این اعتقاد در بین سهام‌داران شده که وضعیت شرکت و پیش‌بینی‌های آن مطلوب است و این امر سرمایه‌گذاران را به خرید یا حفظ مالکیت سهامی که ارزش واقعی‌شان کمتر از قیمت بازار است، واداشته بود.

مربوط به افشای اطلاعات، نمی‌تواند زیان قابل جبران محسوب شود. به همین دلیل، دادگاه مفهوم دقیق زیان را این‌گونه تعریف می‌کند: «در واقع، سهام‌داران در این پرونده، متحمل زیان مربوط به از دست دادن فرصت تصمیم‌گیری درمورد خرید یا حفظ سهامی شده‌اند که آینده امیدوارکننده آن‌ها به‌وضوح بیش از حد ارزیابی شده است. آزادی انتخاب آن‌ها مخدوش شده و لذا زبانی مستقیم به ایشان وارد شده است.»^{۳۶} این تحلیل توسط دادگاه تجدیدنظر نیز تأیید شد: «اطلاعات غلط بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار بوده است... نشر اطلاعات نادرست مانع از آن شده که سرمایه‌گذاران بر مبنای اطلاعات درست تصمیم‌گیری کنند... و لذا از فرصت تصمیم‌گیری آگاهانه و سرمایه‌گذاری بهتر محروم شده‌اند.»^{۳۷}

در این پرونده، دلیلی مبنی بر اینکه سرمایه‌گذاران تحت تأثیر اطلاعات نادرست تصمیم به خرید یا حفظ مالکیت سهام یا فروش آن‌ها گرفته باشند ارائه نشده و به جای آن، تعریفی انتزاعی از ضرر ارائه شد.^{۳۸} این برداشتی متفاوت از نظریه سنتی از دست دادن فرصت است. بنابراین، آنچه در پرونده سیدل به‌عنوان از دست دادن فرصت، رأی به جبران آن صادر شده، با موارد مرسوم نظریه از دست دادن فرصت^{۳۹} اختلاف اساسی دارد و مصداق از دست دادن

36. "Leur liberté de choix a été faussée et un préjudice direct leur a ainsi été causé".

37. Prorok, "La responsabilité civile," 216.

۳۸. قضات با تعریف ضرر به‌عنوان ضرر انتزاعی وارده به آزادی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، هدف خاص بازار مالی و اهمیت اساسی اطلاعات در آن را در نظر گرفتند. مطابق نظریه کارآیی، بازار باید همواره همه اطلاعات موجود را در دسترس سرمایه‌گذاران قرار دهد تا ایشان بتوانند بین تصمیمات مختلف سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری انتخاب کنند. این امر سبب دقت بیشتر قیمت اوراق بهادار و ایجاد تعادل مطلوب بین عرضه و تقاضا و تخصیص کارآمد منابع می‌شود. بازار اوراق بهادار همواره سرمایه‌گذار را در وضعیتی قرار می‌دهد که باید بین خرید، حفظ مالکیت یا فروش سهام تصمیم‌گیری کند و اگر اطلاعات غلط در بازار افشا شود، سرمایه‌گذار از نظر ذهنی قادر نخواهد بود سودمندترین تصمیم سرمایه‌گذاری را اتخاذ کند و لذا در معرض تحمل ضرر قرار می‌گیرد. (Prorok, "La responsabilité civile," 216-234.)

۳۹. نمونه‌های مرسوم از دست دادن فرصت عبارت‌اند از:

۱. حادثه‌ای مانع استفاده محکوم‌علیه از استفاده از مهلت تجدیدنظرخواهی می‌شود.

۲. حادثه‌ای مانع شرکت شخص در یک آزمون می‌شود.

۳. تقصیری مانع حضور یک اسب در مسابقات اسب‌سواری می‌شود.

و... این نمونه‌ها همگی به از دست دادن فرصتی مربوط می‌شوند که شخص فرصت ایجاد یک رویداد مطلوب را از دست داده است. اما تئوری مذکور شامل از دست دادن فرصت اجتناب از یک حادثه نامطلوب یا یک خطر نیز می‌شود. چیزی که در همه فروض فوق مشترک است، عدم وجود هرگونه قطعیت در تحقق ضرر نهایی (préjudice final) است. ضرر نهایی ضرری است که زیان دیده امکان اجتناب از آن، در صورت عدم تحقق تقصیر را داشته باشد. هیچ تضمینی وجود ندارد که در صورت انجام تجدیدنظرخواهی در مهلت، رأی به سود او صادر شود، یا شخص در آزمون موفق شود یا اسب در مسابقه پیروز گردد یا سرمایه‌گذار از سرمایه‌گذاری زیان‌آور اجتناب کند. تنها زیان قطعی‌ای که در این موارد می‌توان در نظر گرفت، از دست دادن فرصت اجتناب از تحمل ضرر نهایی است که با اعمال ضریب احتمال تحقق فرصت در زیان وارده یا سود از دست‌رفته، محاسبه می‌شود. (Prorok, "La responsabilité civile," 236.)

فرصت واقعی اتخاذ تصمیم مشخص دیگر^{۴۰} نیست، بلکه شامل از دست دادن فرصت انتزاعی و کلی عدم امکان اتخاذ تصمیمات سودآورتر یا قادر نبودن به اداره بهتر سرمایه‌گذاری خواهد بود. در این موارد، استفاده از ضریب احتمال تحقق فرصت، برای محاسبه زیان قابل جبران دشوار خواهد بود^{۴۱} و نحوه محاسبه زیان قابل جبران چالش مهمی خواهد بود.

(۲) توسعه نظریه تفویت فرصت انتزاعی در رویه قضایی فرانسه

در پرونده رژینا روبنز^{۴۲}، دادگاه با تأیید تحلیل پرونده سیدل، پذیرفت که زیان باید به عنوان زیان وارده به آزادی انتخاب سهامداران تحلیل شود. با این حال، برخلاف پرونده سیدل که دادگاه به مبلغ ثابت زیان به ازای هر سهم و در نتیجه، مشابه برای همه سهامداران رأی داده بود، دادگاه در ارزیابی زیان، بین گروه‌های مختلف سهامداران (جبران زیان سرمایه‌گذار حرفه‌ای و سرمایه‌گذاران عادی) تفکیک کرد.^{۴۳}

در سال ۲۰۱۰، دیوان عالی در پرونده گودیو^{۴۴}، فرصت تأیید تحلیل انتزاعی از زیان را یافت.

۴۰. تصمیم عدم خرید یا عدم حفظ مالکیت سهام شرکت سیدل که برای محاسبه زیان ناشی از محرومیت از فرصت، لازم است احتمال عدم خرید یا عدم حفظ سهام مذکور در صورت افشای صحیح اطلاعات لحاظ شود.

41. Prorok, "La responsabilité civile," 236.

این برداشت از زیان، در رویه قضایی فرانسه، مورد استقبال قرار گرفته است. قاضی باربیری، قاضی شعبه یازدهم کیفری پاریس (T. corr. Paris, 11e ch. 1re sect., 12 sept. 2006) در این خصوص گفته است که «این رویکرد نسبت به زیان که از حیث از دست دادن فرصت اجتناب از یک اشتباه در تصمیم‌گیری مالی مد نظر قرار گرفته است، بسیار جذاب است.» قاضی اشمیت نیز تعریف جدید ارائه شده از زیان را تأیید نمود: «برای مدت‌ها، دکتین و رویه قضایی جبران زیان ناشی از از دست دادن فرصت را پذیرفته است. اما در این موضوع، از دست دادن کدام فرصت؟ برای توضیح این امر لازم است به مدیریت پورتفوی سهام توجه کرد. هر سرمایه‌گذار تنها سه انتخاب دارد: خرید، فروش و حفظ مالکیت سهام. وی حق انتخاب خود را براساس اطلاعاتی که دریافت می‌کند، اعمال می‌کند. اگر اطلاعات نادرست باشد، انتخاب نادرست می‌شود. اطلاعات گمراه‌کننده، نادرست یا افشانشده، سبب می‌شود که سرمایه‌گذار فرصت کسب سود یا اجتناب (یا محدود کردن) از زیان را از دست بدهد. از دست دادن فرصت، یک زیان شخصی، مستقل و قطعی است. (La perte d'une chance est un préjudice personnel, distinct et certain) این زیان همچنین یک ضرر مستقیم است، زیرا سهامدار نه تنها مدعی عدم امکان اداره سرمایه خود شده، بلکه مدعی نقض تعهد به ارائه اطلاعات یا انتشار اطلاعات غلط شده است... هدف و اثر اطلاعات گمراه‌کننده فریب، به معنای منع سهامداران از تصمیم‌گیری آگاهانه درخصوص سرمایه خود است. زیان مذکور قابل پیش‌بینی نیز هست، زیرا هدف واقعی انتشار اطلاعات گمراه‌کننده همین است.» شعبه نهم کیفری پاریس (CA Paris, 9e ch. corr. sect. B, 31 oct. 2008) نیز در این خصوص مقرر نموده است: «استفاده از مفهوم از دست دادن فرصت، زیان‌های کلی‌تری را در بر می‌گیرد. در واقع، این تئوری مبتنی بر از دست دادن فرصت توانایی اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری آگاهانه‌تر است. جبران زیان به این روش بیشتر زیان وارده به سهامدار را منعکس می‌کند: تضمین دسترسی سرمایه‌گذار به اطلاعات صحیح، باید به وی امکان اتخاذ تصمیم آگاهانه لازم برای مدیریت اوراق بهادار وی را بدهد، اعم از فروش اوراق بهادار، خرید آن‌ها، یا حفظ اوراق بهادار (Prorok, "La responsabilité civile," 235.)

42. T. corr. Paris, 11e ch. 1re sect., 22 janv. 2007, n° 0106896039, Régina Rubens.

43. Prorok, "La responsabilité civile," 248-251.

44. Gaudriot.

در مرحله بدوی،^{۴۵} دادگاه در مقام بیان ماهیت زیان وارده مقرر کرده بود که سرمایه‌گذاران «فرصت سرمایه‌گذاری سرمایه‌شان در جای دیگر را از دست داده‌اند».^{۴۶} دادگاه تجدیدنظر^{۴۷} تحلیل دادگاه بدوی را که مبتنی بر از دست رفتن فرصت انتزاعی بود، رد کرد و با پذیرش یک فرض ضمنی رابطه سببیت بین اطلاعات و تصمیم به خرید یا فروش اوراق بهادار، مقرر نمود که اطلاعات نادرست برای تصمیمات سرمایه‌گذاری تعیین‌کننده بوده‌اند (تغییر واقعی تصمیم سرمایه‌گذاران). از این رو، دادگاه مذکور زیان مالی وارده به سرمایه‌گذاران را معادل مبلغ سرمایه‌گذاری آن‌ها در نظر گرفت، با این استدلال که سرمایه‌گذاران مبلغی پول را سرمایه‌گذاری کرده بودند، درحالی که سهام شرکت هیچ ارزشی نداشت.^{۴۸} درنهایت، شعبه تجاری دیوان عالی فرانسه این رأی را نقض کرده و مقرر نمود: «کسی که اوراق بهادار را با توجه به اطلاعات غلط، غیردقیق یا گمراه‌کننده خریداری می‌کند، تنها فرصت سرمایه‌گذاری پول خود در جای دیگر یا انصراف از سرمایه‌گذاری‌ای که قبلاً انجام داده^{۴۹} را از دست می‌دهد».^{۵۰} به این ترتیب، در پرونده مذکور، دیوان عالی تغییر انتزاعی تصمیم در اثر اطلاعات نادرست و در نتیجه، جبران خسارت جزئی (در همه موارد کمتر از خسارت نهایی) را تأیید نمود.^{۵۱}

در پرونده ویوندی^{۵۲}، تحلیل مبتنی بر تغییر انتزاعی تصمیم گسترش یافت. در این پرونده، برخلاف پرونده گودریو، دادگاه به کل تصمیمات ممکن اشاره کرد و نه فقط خرید اوراق بهادار و حفظ مالکیت، بلکه درخصوص تصمیم به فروش سهام نیز، به شرط اینکه تصمیمات مذکور در دوره انتشار اطلاعات نادرست صورت گرفته باشند، جبران خسارت پذیرفته شد. نتیجه این تصمیم این بود که همه سرمایه‌گذارانی که اطلاعات نادرست سبب شده که آن‌ها تصمیماتی درخصوص سهام شرکت ویوندی بگیرند (اعم از خرید، حفظ مالکیت و حتی فروش اوراق بهادار)، باید

45. TGI Guéret, statuant en matière commerciale, 20 févr. 2007, n° 06/00052, Gaudriot.

46. Prorok, "La responsabilité civile," 54.

47. CA Limoges, ch. civ. 1re sect., 6 oct. 2008, n° 07/00286, Gaudriot.

48. Couret et al., *Quelles stratégies face aux abus de marché ?* 30.

49. il ne peut s'agir que d'une perte de chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé.

50. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 30.

51. Prorok, "La responsabilité civile," 257.

این رأی، از حیث رابطه سببیت جالب است، چراکه به نحوی در آن اینکه اطلاعات نادرست سبب معیوب شدن رضای سرمایه‌گذاران شده است، فرض گرفته شده است و در نتیجه، کافی خواهد بود که ثابت شود اطلاعات نادرست زمینه‌ای را فراهم کرده که در آن، امکان از دست رفتن فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت برای سرمایه‌گذار فراهم شده است. (Couret et al., *Quelles stratégies face aux abus de marché ?* 8.)

52. T. corr. Paris, 11e ch., 21 janv. 2011, Vivendi Universal.

به عنوان زیان دیده تلقی شوند، زیرا قدرت تصمیم‌گیری آگاهانه همه آن‌ها مختل شده است.^{۵۳}

راه حل مذکور در سال ۲۰۱۴، در پرونده ماریوناد^{۵۴}، مجدداً مورد تأیید دیوان عالی فرانسه قرار گرفت^{۵۵} و مقرر شد سرمایه‌گذاران تحت تأثیر اطلاعات نادرست، «فرصت اتخاذ تصمیمات آگاهانه‌تر در خصوص خرید یا حفظ مالکیت سهام را از دست داده‌اند»^{۵۶}

۵۳. ایرادی که به این رأی وارد شده این است که راه حل مقرر در آن می‌تواند نتایج احتمالی گسترده‌ای به همراه داشته باشد که ممکن است بسیار دور از زیان‌هایی باشد که واقعاً وارد شده است. (Prorok, "La responsabilité civile," 264.) 54. Cass. com. 6 mai 2014, n° 13-17632 et 13-18473, Société Marionnaud parfumeries et autres c/ Société AFI ESCA, JurisData n° 2014-009959.

۵۵. (نظر به اینکه شرکت در حد فاصل آوریل ۲۰۰۲ تا دسامبر ۲۰۰۴ اطلاعات نادرستی را افشا نموده که قابلیت افزایش غیر واقعی قیمت اوراق بهادار و برانگیختن سهام‌داران به خرید اوراق بهادار به قیمت بالاتر از قیمت واقعی، یا حفظ آن‌ها را داشته و شرکت... به‌طور قطعی، سرمایه‌گذاران را از فرصت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری آگاهانه محروم نموده است.) (Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 30.)

56. Prorok, "La responsabilité civile," 262.

به نظر برخی، تحلیل زیان ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات بر مبنای تغییر انتزاعی تصمیم را نمی‌توان مصداق نظریه از دست دادن فرصت محسوب نمود، چرا که در این فرض، صرفاً به «از دست دادن امکان تصمیم‌گیری آگاهانه» یا فراتر از آن «سلب آزادی تصمیم‌گیری» توجه می‌شود و به‌طور خاص بررسی نمی‌شود که سرمایه‌گذار چه فرصتی را از دست داده است. همین ویژگی سبب شده برخی زیان ناشی از تغییر انتزاعی تصمیم سرمایه‌گذاران را زیان مالی تلقی نکنند. با این استدلال که «زیان مالی زیانی است که به منافع اقتصادی زیان دیده وارد می‌شود و با ورود زیان به قدرت تصمیم‌گیری زیان دیده به شکل انتزاعی، دشوار است که زیان را به‌طور مستقیم به منافع اقتصادی سرمایه‌گذار ربط داد.» در نتیجه گفته شده این زیان یک ضرر معنوی محسوب می‌شود و بیشتر به منافع غیر اقتصادی سرمایه‌گذاران وارد می‌شود که شامل زیان وارده به توانایی ذهنی و حتی آزادی آن‌ها برای تصمیم‌گیری آگاهانه است. (Prorok, "La responsabilité civile," 237.) در حقوق فرانسه، برخلاف حقوق آمریکا، رویه قضایی یک نوع زیان خاص، برای جبران زیان‌های ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در نظر گرفته است که شامل «زیان کلی وارده به توانایی و آزادی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار» است و بیشتر به زیان معنوی نزدیک است تا زیان مادی. از این حیث، یک تفاوت اصلی بین زیان مربوط به تغییر انتزاعی تصمیم و زیان تغییر قیمت وجود خواهد داشت، زیرا در حالی که زیان ناشی از تغییر قیمت یک ضرر مادی و مالی است، زیان ناشی از تغییر تصمیم انتزاعی یک زیان معنوی است.

با وجود این، در رویه قضایی فرانسه، تحلیل زیان ناشی از نقض این الزامات به صورت انتزاعی، به منزله ادغام زیان مادی و معنوی تلقی شده است و نوعی ماهیت مرکب (مادی و معنوی) برای آن در نظر گرفته شده است. در پرونده ویواندی، دادگاه در پاسخ کسانی که علاوه بر خسارت مالی، خواهان جبران خسارت معنوی ناشی از خیانت به اعتماد آن‌ها نیز بودند، مقرر کرد که در زیان ناشی از تغییر انتزاعی تصمیم، دو عنوان زیان مذکور در هم ادغام شده‌اند: «این خیانت به اعتماد با ویژگی متقابلانه اطلاعات ترکیب شده است... و خسارت معنوی در این پرونده، از زیان مالی قابل تفکیک نیست.» (Prorok, "La responsabilité civile," 265.) در حقوق فرانسه، در خصوص نقض تعهد پزشکان به ارائه اطلاعات، رأی مورخ ۲۵ ژانویه ۲۰۱۷ شعبه اول مدنی دیوان عالی، امکان صدور رأی به جبران مجموع دو عنوان زیان (یکی زیان ناشی از از دست دادن فرصت انتخاب نوع دیگری از درمان برای بیمار یا اجتناب از درمانی که برای وی آثار زیان‌باری دارد، و دیگری زیان معنوی مربوط به عدم امکان بیمار برای کسب آمادگی برای آثار خطرات ناشی از بیماری (un préjudice moral d'impréparation)) و جمع بین زیان‌ها بابت یک نقض تعهد واحد پذیرفته شده است:

Aline Tessier, "Défaut d'information: deux préjudices indemnisables pour la même faute,"

Accessed October 25, 2017. <https://www.macsfr-exerciceprofessionnel.fr/Responsabilite/Humanisme-deontologie/default-information-indemnisations>.

این عبارت کلیدی نشان‌دهنده تأیید رویه‌ای است که در پرونده‌های پیشین، مانند سیدل و گودیو شکل گرفته بود. در این رأی، دیوان عصر جدیدی از نظریه از دست دادن فرصت را به رسمیت شناخت که در آن، اولاً فرصت از دست‌رفته یک معامله مشخص نیست و ثانیاً فرصت از دست‌رفته جنبه انتزاعی دارد و منحصر به «امکان تصمیم‌گیری آگاهانه» است. نتیجه این تفسیر آن است که صرف‌نظر از اینکه سرمایه‌گذار چه تصمیمی می‌گرفت، به دلیل سلب آزادی انتخاب، خسارت قابل جبران تلقی می‌شود.

به عبارت دیگر، در نظریه سنتی از دست دادن فرصت، تأکید بر این بود که سرمایه‌گذار باید اثبات کند که اگر اطلاعات صحیح و کامل را در اختیار داشت، دقیقاً چه تصمیمی می‌گرفت (مثلاً سهام را نمی‌خرید یا می‌فروخت). اما در پرونده ماریوناد، دیوان عالی فرانسه این رویکرد را کنار گذاشت و به جای آن، صرف «اختلال در فرایند تصمیم‌گیری» را برای جبران خسارت کافی دانست.

نتیجه این تفسیر این بود که برخلاف پرونده گودیو که تنها خریداران یا حفظ‌کنندگان سهام را مشمول جبران می‌دانست، هر سرمایه‌گذاری که در دوره انتشار اطلاعات نادرست، هرگونه تصمیمی درخصوص سهام شرکت گرفته بود (اعم از خرید، فروش یا حفظ مالکیت)، می‌توانست خود را زیان‌دیده تلقی کند و این امر دایره مسئولیت ناشر را به شدت گسترش داد.

باین حال، این رأی از جهات مختلف قابل انتقاد است، چراکه اولاً در مفهوم «تصمیم آگاهانه‌تر» دارای ابهام است و دیوان عالی مشخص نکرده است که «آگاهانه‌تر» به چه معناست و چگونه می‌توان سلب آن را احراز کرد. آیا هرگونه نقض الزامات افشا، خودبه‌خود، به معنای سلب آگاهی است؟ این ابهام عملاً اثبات دعوا را برای خواهان بسیار آسان و اثبات خلاف آن را برای خواننده بسیار دشوار می‌کند. ثانیاً، در این رأی، رابطه سببیت میان اطلاعات نادرست و تصمیم خاص سرمایه‌گذار مفروض گرفته شده است، حال آنکه در بازار سرمایه، عوامل متعددی بر تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارند و نمی‌توان به سادگی تمامی تصمیمات را ناشی از اطلاعات نادرست دانست. ثالثاً نتیجه این تفسیر عملاً تنبیهی شدن مسئولیت مدنی است، چراکه تعیین خسارت برای تمامی سرمایه‌گذاران، بدون توجه به اینکه آیا واقعاً متحمل زیان شده‌اند یا خیر، مسئولیت مدنی را از مسیر جبرانی خود خارج و به ایزاری برای مجازات ناشر تبدیل می‌کند.

ج- تنبیهی شدن مسئولیت مدنی

تعیین خسارت برای تمامی سرمایه‌گذاران، بدون توجه به اینکه آیا واقعاً متحمل زیان شده‌اند یا خیر، مسئولیت مدنی را از مسیر جبرانی خود خارج و به ابزاری برای مجازات ناشر تبدیل می‌کند با سنت حقوق نوشته فرانسه مبنی بر جبرانی بودن مسئولیت مدنی و خلاف اصل بودن جنبه تنبیهی مسئولیت مدنی در تعارض است.

۴. آثار نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی

نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی دارای دو اثر اثباتی است: از یک جهت بر رابطه سببیت و از جهت دیگر، بر زیان وارده. علاوه بر این، این تحلیل از زیان در نحوه ارزیابی خسارت نیز اثرگذار است و قضات در صورت اعمال این نظریه، چاره‌ای جز تعیین خسارت به صورت مقطوع ندارند.^{۵۷}

الف- فرض رابطه سببیت

با اعمال این نظریه از دست دادن فرصت، اثبات وجود رابطه سببیت بین فعل زیان‌بار و تحقق زیان نهایی لازم نیست؛ اما به جای آن، می‌بایست وجود رابطه بین عمل زیان‌بار و از دست دادن فرصت، به عنوان نوعی زیان واسطه‌ای^{۵۸} اثبات شود که قدری راحت‌تر است. لذا سرمایه‌گذار تنها لازم است ثابت کند که بدون اطلاعات، فرصت اتخاذ تصمیم آگاهانه را از دست داده است.^{۵۹}

57. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 24.

58. *Préjudice intermédiaire*.

۵۹. برخی معتقدند پذیرش جبران زیان ناشی از تقویت فرصت انتزاعی به منزله حذف رابطه سببیت است، به نحوی که در صورت افشای اطلاعات نادرست با اهمیت، سلب آزادی تصمیم‌گیری هر سرمایه‌گذاری مفروض تلقی می‌شود. چنانچه گفته شده: «در این سطح از عمومیت، نمی‌توان فهمید که چرا زیان وارده به هر دارنده یک پورتفوی بورسی جبران نمی‌شود؛ حتی اگر او مالک سهام شرکت مربوطه نیست. این شخص نیز در معرض همان زیان وارده به آزادی تصمیم‌گیری است.» (Prorok, "La responsabilité civile," 239-240.)

در پرونده سیدل، دادگاه با وجود اعمال این تعریف انتزاعی، قصد داشت که قلمرو جبران زیان و تعداد زیان‌دیدگان بالقوه را به «اشخاصی که متحمل زیان از دست دادن فرصت خرید شده یا مالکیت سهام را حفظ کرده» محدود نماید. بنابراین، وجود یک رابطه با شرکت الزامی دانسته شده که شامل حفظ یا خرید سهام در دوران نشر اطلاعات نادرست است. به این ترتیب، در این پرونده، فرض وجود رابطه سببیت پیش‌بینی شد: کسانی در معرض زیان وارده به آزادی تصمیم‌گیری در اثر اطلاعات نادرست قرار می‌گیرند که سهام شرکتی را که اطلاعات مربوط به آن است خریداری نموده یا در مالکیت خود حفظ کرده‌اند. می‌توان تصور کرد که مدیران شرکت بتوانند خلاف فرض مذکور را ثابت کنند. آن‌ها می‌توانند با اثبات اینکه اطلاعات غلط بر تصمیم سرمایه‌گذاران اثر نداشته، می‌توانند خلاف این فرض را ثابت کنند. همچنین می‌توان گفت که دیگر سرمایه‌گذاران که نه سهام را خریداری نموده‌اند و نه سهام شرکت مربوطه را در مالکیت خود حفظ کرده‌اند، و تنها در اثر انتشار اطلاعات از خرید اوراق بهادار امتناع نموده‌اند، بتوانند مدعی جبران خسارت شوند. اما درخصوص این اشخاص، فرض رابطه سببیت جریان نخواهد داشت و اثبات تأثیر اطلاعات بر تصمیم وی بر عدم خرید سهام با سرمایه‌گذار است. (Prorok, "La responsabilité civile," 240.)

ب- فرض ورود زیان

برخلاف حقوق کیفری که هدف اصلی آن مجازات خطاکار و بازدارندگی است، هدف اصلی مسئولیت مدنی جبران خسارت بوده و شرط اصلی تحقق مسئولیت مدنی اثبات ورود زیان است. به همین دلیل، هرچند فرض گرفتن تقصیر یا رابطه سببیت به نوان سایر ارکان مسئولیت مدنی ممکن است، اما ورود زیان باید ازسوی زیان‌دیده ثابت شود و گفته شده که هیچ فرضی^{۶۰} درخصوص ورود زیان وجود ندارد.^{۶۱}

باین‌حال، گاه به دلیل دشواری اثبات، ورود زیان نیز مفروض گرفته می‌شود.^{۶۲} در مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات نیز، بحث فرض ورود زیان مطرح شده و برخی معتقدند که در این موارد، ورود خسارت معمولاً مفروض است،^{۶۳} چراکه در این موارد، از صرف نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، ورود زیان به قدرت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار برداشت می‌شود، بدون اینکه به آثار واقعی اطلاعات غلط بر توانایی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار مربوطه توجه شود.^{۶۴}

ج- جبران به نرخ مقطوع

زیان مربوط به فرصت ازدست‌رفته مستقل از زیان نهایی است و تقویم خسارت ناشی از

60. L'absence de présomption du dommage.

61. François Terré, Philippe Simler, and Yves Lequette, *Droit civil Les obligations* (Paris: Dalloz, 2005), 687.

۶۲. در حقوق فرانسه گفته شده نمونه معروف فرض ورود زیان، رقابت غیرمنصفانه است. در این موارد، اثبات از دست دادن مشتری غالباً غیرممکن است و به همین دلیل، دادگاه‌ها تأیید کرده‌اند که در صورت اثبات رقابت غیرمنصفانه، اثبات ورود این زیان لازم نیست (Viney, *Les conditions*, 4.). در حقوق ایران نیز برخی حقوق‌دانان پیشنهاد کرده‌اند که برای غلبه بر مشکل اثبات ورود ضرر و نحوه ارزیابی زیان در موارد رقابت نامشروع تجاری، از آمار ورود ضرر استفاده شود، به نحوی که خواهان از اثبات ورود ضرر معاف گردیده و مستحق میزان خسارتی دانسته شود که معمولاً از این‌گونه افعال زیان‌بار حاصل می‌شود (حسن بادینی، «بررسی تطبیقی مسئولیت مدنی ناشی از رقابت نامشروع تجاری»، *مطالعات حقوق خصوصی* ۴۲، شماره ۴ (۱۳۹۱): ۷۷). علاوه بر این، درخصوص دیه نیز برخی حقوق‌دانان معتقدند که وجود خسارت ازسوی قانون‌گذار مفروض تلقی شده است (کاتوزیان، *مسئولیت مدنی*، ۲۴۱).

۶۳. چنانچه درخصوص زیان وارده به حق بر احترام به زندگی خصوصی، دیوان عالی فرانسه به‌دنبال مفروض گرفتن وجود یک زیان معنوی بوده و صرفاً احراز تعرض به زندگی خصوصی را برای ایجاد حق بر جبران خسارت کافی دانسته است (Cass. 1re civ. 5 nov. 1996, Bull. civ. I, n° 378).

64. Prorok, "La responsabilité civile," 241.

در بین این خسارات، می‌توان به زیان انتزاعی وارده به سیستم مالی، نوعی ضرر مالی صرف (préjudice financier pur)، نظیر ضرر اکولوژیک صرف، در زمانی که بحران‌های مالی در قلمرو حقوق فاجعه (droit des catastrophes) قرار می‌گیرد و سبب ورود زیان به سیستم مالی و مجموعه اقتصاد می‌شود (Prorok, "La responsabilité civile," 18).

محرومیت از فرصت نیز از محاسبه ضرر نهایی متفاوت است.^{۶۵} به همین دلیل، نحوه تعیین خسارت محرومیت از فرصت سازوکار مشخصی می‌طلبد و در محاسبه آن می‌بایست احتمال تحقق فرصت لحاظ شود. مطابق قاعده، تعیین خسارت می‌بایست براساس ارزیابی واقعی شرایط و نحوه ورود زیان صورت گیرد و تعیین خسارت به نرخ مقطوع، بدون در نظر گرفتن اوضاع و احوال حاکم بر قضیه، خلاف اصول مسئولیت مدنی است. اعمال نظریه از دست دادن فرصت نیز محاسبه خسارت بر مبنای زیان واقعی وارده را منتفی نمی‌سازد و در آن، خسارت قابل جبران بر مبنای ارزیابی ارزش فرصت ازدست‌رفته محاسبه می‌شود. به همین دلیل، جبران زیان محرومیت از فرصت نیز نباید به صورت مقطوع صورت گیرد و در این موارد نیز زیان باید براساس احتمال تحقق فرصت، به صورت کسری از فرصت ازدست‌رفته محاسبه شود.^{۶۶}

باین‌حال، اعمال روش مذکور در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات بسیار دشوار است و در عمل، دادگاه‌ها به ندرت آن را به کار می‌برند و معمولاً جبران زیان براساس تئوری از دست رفتن فرصت، به صورت جبران به نرخ ثابت^{۶۷} صورت می‌گیرد.^{۶۸} در واقع، برداشت انتزاعی از این زیان، این نتیجه را در پی داشته که در برخی موارد، به جای تعیین خسارت بر مبنای احتمال تحقق فرصت، خسارت به صورت مقطوع تعیین گردد، چراکه فرصت مشخصی وجود نداشته که احتمال تحقق آن بررسی گردد.

بنابراین، دشواری و چه بسا ناممکن بودن تعیین خسارت در این دعاوی، قضات را به تعیین نرخ مقطوع و تا حد زیادی غیرقابل پیش‌بینی برای خسارت واداشته و در رویه قضایی، براساس معیارهای نامشخص و بدون توجه به میزان خسارتی که واقعاً وارد شده است، مبلغ مقطوعی به‌ازای هر سهم یا مبلغ مقطوع کلی، به عنوان خسارت قابل جبران تعیین می‌شود.^{۶۹}

65. Maudouit, "Obligation d'information," 59.

فایده نظریه از دست دادن فرصت این است که در آن، میزان قطعی زیان مطالبه نمی‌شود، بلکه میزان احتمالی زیان (un calcul probabiliste درخواست می‌شود. (Couret et al., *Quelles stratégies face aux abus de marché?* 32.)

66. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 24; Cass. civ. 1re, 18 juill. 2000, n° 98-20.430.

67. réparation par forfait/évaluation forfaitaire.

68. Prorok, "La responsabilité civile," 242.

69. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 34.

معیارهای اتخاذ شده توسط قضات برای تقویم خسارات وارده به سرمایه‌گذاران، تا حد زیادی نامشخص است. در پرونده سیدل، قضات صرفاً اشاره‌ای کلی به «خطر و عدم قطعیت مختص به هر سرمایه‌گذاری بورسی» اشاره نمودند. در پرونده ماریوناد نیز مبلغ تعیین شده «با احتساب عدم قطعیت موجود در هر نوع سرمایه‌گذاری در بورس» تعیین شد.^{۷۰}

درخصوص زیان ناشی از تغییر تصمیم انتزاعی، آنچه مانع ارزیابی زیان ناشی از محرومیت از فرصت بر مبنای احتمال تحقق فرصت می‌شود، دشواری محاسبه نیست، بلکه غیرممکن بودن آن است؛ زیرا در این موارد، به واسطه ابهامی که در اصل فرصت از دست رفته وجود دارد، بحث ارزیابی احتمال اتخاذ تصمیم دیگر مطرح نیست، بلکه در واقع، خسارت معنوی ناشی از زیان انتزاعی وارده به آزادی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار بوده است. در این مورد، نمی‌توان ضریبی را برای احتمال تحقق تصمیم دیگر در نظر گرفت و بنابراین، چاره‌ای جز تعیین زیان به نرخ ثابت وجود ندارد.^{۷۱} به همین دلیل گفته شده هرچند جبران زیان به نرخ مقطوع قابل انتقاد است، اما به علت غیرممکن بودن عملی تقویم خسارات واقعی، پذیرش آن اجتناب‌ناپذیر است.^{۷۲}

۵. تحلیل نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی

مزایای متعددی برای اعمال نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی، در دعاوی مربوط به نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات مطرح شده که عمدتاً به افزایش احتمال جبران خسارت و تسهیل اثبات آن مرتبط می‌گردد.^{۷۳}

با این حال، اعمال راه حل مذکور از انتقاد مصون نبوده و اشکالات مختلفی بر اعمال آن

70. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 36.

۷۱. به واسطه ماهیت ویژه، خسارت معنوی از اصل جبران کامل خسارت معاف است و نتیجه این امر تعیین زیان به نرخ ثابت خواهد بود. (Prorok, "La responsabilité civile," 243.)

72. Désiré Gatchoup Tchinda, "Droit commun de la responsabilité civile et indemnisation des victimes des préjudices nés d'infractions boursières : le cas du Cameroun," *Revue de l'ERSUMA*, no. 3 (2013): 27.

73. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 40.

همچنین، برخی معتقدند با پذیرش جبران خسارت به صورت مقطوع، در این موارد کارکردهای جبرانی، تنبیهی و بازدارندگی مسئولیت مدنی تحقق خواهد یافت (Prorok, "La responsabilité civile," 246).

وارد است که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرد.^{۷۴}

الف- مغایرت نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی با اصل جبران کامل خسارت

مطابق اصل جبران کامل خسارت، زیان باید به صورت کامل جبران شود (جنبه اثباتی این اصل) و در عین حال، نباید اعمال قواعد مسئولیت مدنی سبب شود وضعیت زیان دیده نسبت به قبل از ورود ضرر بهتر شود (جنبه سلبی اصل).^{۷۵} به عبارت دیگر، زیان دیده حق جبران «همه خسارت وارده»^{۷۶} را دارد، اما حق جبران «هیچ چیز جز خسارت وارده»^{۷۷} را ندارد^{۷۸} و مسئولیت مدنی نمی‌تواند منجر به دارا شدن زیان دیده گردد.^{۷۹}

در حقوق ایران نیز اصل مذکور با عنوان «اصل جبران کامل خسارت»^{۸۰} یا تعبیری نظیر «اصل لزوم اعاده وضعیت زیان دیده به حالت سابق»^{۸۱} پذیرفته شده است؛ هرچند برخی حقوق دانان معتقدند با توجه به عدم تصریح به لزوم رعایت این اصل در قوانین موضوعه و عدم

۷۴. برای مطالعه مزایای این نظریه رجوع کنید: شمس الهی، «احراز رابطه سببیت در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات».

۷۵. به طور کلی، گفته شده اعمال نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی برای جبران زیان مالی وارده به سرمایه گذاران، با اصول حاکم بر مسئولیت مدنی در تعارض است، چراکه مطابق قواعد عام مسئولیت مدنی، حتی در صورت اعمال نظریه از دست دادن فرصت هم تنها زیانی قابل جبران است که قطعی بوده و با تقصیر عامل زیان، دارای رابطه سببیت باشد، (Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 40.) و اعمال این نظریه نمی‌تواند مستمسک نادیده گرفتن شرایط عمومی مسئولیت مدنی قرار گیرد. علاوه بر این، اعمال این نظریه قاضی را از بررسی و تعیین خسارت وارده با توجه به شرایط شخصی زیان دیده معاف نمی‌کند. برای این منظور، در ادامه ایرادات مختلفی که بر اعمال این تئوری در دعاوی مربوط به مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات وارد است، این راه حل از جهات مختلف مورد انتقاد قرار گرفته است: اولاً گفته شده که این تصمیم، ثانیاً رأی مذکور، زمینه جبران زیان های غیر قطعی را فراهم می‌کند. ثالثاً راه حل مذکور منتج به باز گذاشتن دست قاضی می‌شود و نتیجه آن جبران زیان به نرخ ثابت است که خلاف اصل جبران کامل خسارت است. (Prorok, "La responsabilité civile," 258.)

۷۵. بابایی، حقوق مسئولیت مدنی، ۱۹۴؛ صفایی، مسئولیت مدنی، ۲۴۷.

76. Tout le dommage.

77. Rien que le dommage.

78. Terré, Simler, and Lequette, *Droit civil Les obligations*, 878.

۷۹. در واقع، هدف اصلی مسئولیت مدنی بازبایی تعادل از بین رفته در اثر ضرر و «بازگرداندن زیان دیده به وضعیتی است که او در صورت عدم تحقق عمل زیان بار داشته است.» (Cass. civ. 2ème, 1er avr. 1963, Bull. civ. II. n° 309.) و مسئولیت مدنی نمی‌تواند منجر به دارا شدن زیان دیده شود. (Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 19.) دشواری تعیین خسارت نیز نمی‌تواند موجب نفی اصل جبران کامل خسارت گردد و زیان دیده اصولاً حق جبران کامل خسارت دارد، حتی اگر تقویم خسارت وارده دشوار باشد (Terré, Simler, and Lequette, *Droit civil Les obligations*, 878.)

۸۰. صفایی، مسئولیت مدنی، ۲۴۷.

۸۱. رهپیک، حقوق مسئولیت مدنی، ۹۹؛ حسن بادینی و دیگران، «تأثیر اصل جبران کامل خسارات در شیوه های عینی و انتزاعی ارزیابی خسارت در بيع بين المللی کالا»، مجله پژوهش های حقوق تطبیقی ۲۰، شماره ۱ (۱۳۹۵): ۲۰-۱.

مطلوبیت آن از نظر اقتصادی، می‌بایست از ایجاد اصل کلی جبران کامل خسارت اجتناب گردد.^{۸۲}

در فقه امامیه نیز هرچند اصل جبران کامل خسارت به‌طور مستقیم، با عنوانی مستقل مطرح نشده، اما از قواعد فقهی متعددی قابل استنباط است. اولاً قاعده «لاضرر» که بر نفی حکم ضرری در اسلام دلالت دارد، مهم‌ترین مبنای فقهی برای لزوم جبران خسارت محسوب می‌شود؛ به این معنا که هرگونه ضرری باید به‌نحوی تدارک شود تا از استمرار آن جلوگیری گردد. قاعده «اتلاف» نیز براساس کتاب و سنت، اتلاف‌کننده مال غیر را ضامن می‌داند و جبران کامل مال تلف‌شده را الزام می‌کند. قاعده «تسبیب» نیز شخصی را که به‌طور غیرمستقیم موجب ورود زیان شده، ملزم به جبران خسارت می‌نماید. علاوه‌براین، در فقه، اصل بر جبران «مثل» در مثلیات و «قیمت» در قیمیات است که این خود نشان‌دهنده تلاش برای جبران کامل ارزش مال از دست‌رفته است. از آیه اعتدا^{۸۳} نیز به‌نحوی پذیرش اصل جبران کامل خسارت در فقه امامیه قابل استنباط است.^{۸۴} براین اساس، می‌توان گفت که روح حاکم بر فقه امامیه، مؤید پذیرش اصل جبران کامل خسارت است، هرچند برخی حقوق‌دانان احکام غصب و دیات را واجد جنبه تنبیهی تلقی نموده و ازاین‌هیئت، به‌طور کامل، با اصل جبران کامل خسارت قابل انطباق نمی‌دانند.^{۸۵}

یکی از انتقاداتی که بر جبران زیان ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات به استناد محرومیت از فرصت انتزاعی وارد شده، عدم سازگاری آن با اصل جبران کامل خسارت است. با دو تحلیل مختلف، گفته شده که نظریه تفویت انتزاعی منجر به نقض هر دو جنبه سلبی و ایجابی اصل جبران کامل خسارت می‌شود. از یک سو، اعمال تئوری مذکور، از این حیث که لزوماً به جبران جزئی ختم می‌شود، مغایر جنبه ایجابی اصل جبران کامل خسارت است؛^{۸۶} با این استدلال که کاهش میزان خسارت قابل جبران و جبران جزئی خسارت بابت فرصت از دست‌رفته، به بهانه ویژگی توأم با ریسک بودن سرمایه‌گذاری، قابل قبول نیست.

۸۲. ایرج بابایی، «نقد اصل قابلیت جبران کلیه خسارات در حقوق مسئولیت مدنی ایران»، پژوهش حقوقی ۷، شماره ۱۶ (۱۳۸۴): ۸۰.

۸۳. سوره بقره، آیه ۱۹۴: «فَمَنْ اعْتَدَى عَلَيْكُمْ فَاعْتَدُوا عَلَيْهِ بِمِثْلِ مَا اعْتَدَى عَلَيْكُمْ».

۸۴. صفایی، مسئولیت مدنی، ۲۶۱.

۸۵. صفایی، مسئولیت مدنی، ۲۴۸.

86. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 52.

این تحلیل، تنها اجازه جبران نوع واحدی از زیان را می‌دهد و مانع جبران همه مصادیق تغییر قیمت اوراق بهادار یا تغییر واقعی تصمیم سرمایه‌گذاران می‌شود (Prorok, "La responsabilité civile," 266).

هرچند برخی معتقدند این نوع جبران تخلف از اصل جبران کامل خسارت نیست^{۸۷} و لزوم جبران جزئی خسارت محرومیت از فرصت و کمتر بودن آن از زیان اصلی، خود از اصل جبران کامل خسارت ناشی می‌شود.^{۸۸}

ازسوی دیگر، اعمال این نظریه در دعاوی مورد بحث، عملاً ممکن است منجر به جبران خسارت برای غیرزیان‌دیدگان گردد و این امر مغایر جنبه سلبی اصل جبران کامل خسارت است.

علاوه بر این، مطابق اصل جبران کامل خسارت، زیان وارده می‌بایست بر مبنای ارزیابی اوضاع و احوال حاکم بر قضیه و محاسبه زیان واقعی وارده محاسبه شود و قضات باید میزان خسارت قابل جبران را با ملاحظه زیانی که واقعاً وارد شده تعیین کنند و قاعده جبران کامل خسارت مانع از هر نوع جبران خسارت به نرخ مقطوع است.^{۸۹} با وجود این، تحلیل زیان ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات بر مبنای از دست دادن فرصت انتزاعی، این امکان را از بین می‌برد و عملاً قاضی را به سوی تعیین خسارت به صورت مقطوع هدایت می‌کند.^{۹۰}

87. Maudouit, "Obligation d'information," 59.

88. Lay, "Perte d'une chance," 51.

89. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 49.

تعیین خسارت به نرخ ثابت، برخلاف اصول مسئولیت مدنی است که براساس آن‌ها، جبران کامل خسارت ضروری است و جبران به نرخ ثابت ممنوع شده است. (Prorok, "La responsabilité civile," 242.)

۹۰. جبران زیان براساس تئوری مذکور، مبتنی بر فرض قابل‌بחי است که براساس آن، زیان وارده به سرمایه‌گذار شامل تغییر «توانایی تصمیم‌گیری» وی می‌شود. این فرض همیشه منطبق بر واقع نیست. به عنوان قاعده، ویژگی نادرست یا گمراه‌کننده اطلاعات اثر مستقیمی بر قیمت اوراق بهادار دارد. ضرر اصلی وارده به سرمایه‌گذار زیانی قطعی است که عبارت است از خرید اوراق بهادار در یک بازار با اطلاعات ناقص و لذا به قیمتی بالاتر از قیمت واقعی. چنین خسارتی از بررسی روانی تصمیمی که سرمایه‌گذار در غیاب اطلاعات گمراه‌کننده اتخاذ می‌نمود معاف است. لذا بحث این نیست که سرمایه‌گذار اگر آگاه می‌بود، چه تصمیمی اتخاذ می‌نمود، بلکه بحث این است که اطلاعات نادرست چه آثار مالی مستقیمی بر تصمیم سرمایه‌گذار داشته است. لذا زیان وارده به سرمایه‌گذار محرومیت از فرصت انجام سرمایه‌گذاری بهتر نیست، بلکه خسارتی مستقیم و قطعی است که شامل خرید یا فروش سهام به قیمتی بالاتر یا کمتر از قیمت واقعی آن‌ها است. در عین حال، این تحلیل مانع از آن نیست که سرمایه‌گذاران دیگر زیان‌های وارده را مطالبه کنند، از جمله محرومیت از فرصت انجام یک سرمایه‌گذاری جایگزین سودمندتر. به این نحو که سرمایه‌گذار در حال بررسی دو پروژه سرمایه‌گذاری است و تحت تأثیر اطلاعات نادرست، یکی از آن‌ها را برمی‌گزیند. در این صورت، سرمایه‌گذار می‌تواند مدعی جبران زیان ناشی از از دست دادن فرصت اتخاذ تصمیم سودمندتر بشود. در این فرض، زیان وارده از از دست دادن فرصت مبهم و احتمالی نیست، بلکه از دست دادن یک موقعیت خاص (la perte d'une opportunité spécifique) است. لذا پیشنهاد شده که به از دست دادن فرصت کارکرد واقعی آن برگردانده شود و به جای جبران عام و مقطوع، فقط جبران از دست دادن موقعیت خاص پذیرفته شود. البته دو نوع زیان مذکور قابل جمع نیستند و اگر سرمایه‌گذار به یکی از آن‌ها استناد کند، امکان مطالبه دیگری وجود ندارد. این اختیار مصرف‌کننده است که بین جبران براساس کاهش ارزش سرمایه‌گذاری و جبران براساس از دست دادن فرصت اتخاذ تصمیم سرمایه‌گذاری دیگر، یکی را انتخاب کند. (Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 56-58.)

همین امر موجب می شود که در تعیین خسارت بر مبنای از دست دادن فرصت انتزاعی، قاضی اختیار گسترده ای در تعیین میزان خسارت داشته باشد و در واقع، تعیین خسارت به اختیار قاضی واگذار شود^{۹۱} و قاضی بدون ارزیابی خسارت واقعی وارده، میزان خسارت را به صورت دلخواهی تعیین می کند.^{۹۲}

ب- نادیده گرفتن رابطه سببیت

شرط جبران زیان ناشی از محرومیت از فرصت، اجتماع کلیه اوصاف ضرر قابل جبران است و جبران زیان براساس تئوری از دست دادن فرصت، لزوم وجود رابطه سببیت را از بین نمی برد.^{۹۳} به عبارت دیگر، برای اعمال نظریه از دست دادن فرصت، وجود یک فرصت مشخص که تحقق آن احتمالی است ضرورت دارد. مثلاً اگر اطلاعات نادرست سبب شود که شخصی از فرصت خرید یک سهم خاص محروم شود، از دست دادن این فرصت و موقعیت ویژه را می توان محرومیت از فرصت تلقی نمود. اما غالب مواردی که در اثر نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات رخ می دهد، انعقاد یک معامله ضرری (اعم از خرید یا فروش) به واسطه گمراه شدن شخص تحت تأثیر اطلاعات نادرست است. در غالب این موارد، جایگزین قطعی و مشخصی برای تصمیم گیری فرد وجود ندارد. ممکن است احراز شود که شخص در صورت علم به واقع، از خرید یا فروش سهم شرکت متخلف امتناع می نمود، اما نمی توان به طور قطع احراز کرد که در صورت علم به واقع، چه تصمیمی گرفته و دقیقاً فرصت انعقاد چه معامله ای را از دست داده است. به همین دلیل، در غالب دعاوی مذکور، فرصت از دست رفته یک فرصت احتمالی و مبهم است و از این رو، شرایط اعمال نظریه از دست دادن فرصت وجود ندارد.

اعمال نظریه از دست دادن فرصت در این دعاوی، علاوه بر احتمالی بودن فرصت، دشواری دیگری دارد که مربوط به ارزیابی رفتار خود زیان دیده است و باید مشخص شود که اگر وی به اطلاعات کافی دسترسی داشت، چگونه تصمیم می گرفت. بنابراین، احراز فرصت از دست رفته در این دعاوی، خود تابع متغیری است که احراز آن به صورت قطعی، غیرممکن است و آن تصمیمی است که سرمایه گذار در صورت علم به واقع می گرفت. در این صورت،

91. Couret et al., *Quelles stratégies face aux abus de marché?* 34.

92. Prorok, "La responsabilité civile," 266; Cass. 2ème civ., 20 déc. 1966, *Consorts Savreux c/ Cie d'assur. La providence et autres*: D. 1967, jur., p. 669.

93. Prorok, "La responsabilité civile," 242.

جبران مبتنی بر این احتمال که سرمایه‌گذار در صورت علم به واقع تصمیم سودآورتری می‌گرفت خواهد بود و نه نتیجه بالقوه سودآور یک تصمیم مشخص. وضعیت فعلی رویه قضایی فرانسه منجر به جبران زیانی شده است که تنها با توجه به تصور و نگرش بالقوه زیان‌دیده محقق می‌شود؛ درحالی‌که رابطه سببیت، به واسطه نامشخص بودن رفتار احتمالی سرمایه‌گذار، به صورت قطعی قابل احراز نیست.^{۹۴} در واقع، در دعاوی مرسوم مربوط به از دست دادن فرصت، یک امر احتمالی مطرح است، اما تردیدی در وجود خود این فرصت احتمالی وجود ندارد. اما در دعاوی مربوط به نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، وجود این فرصت احتمالی نیز محل تردید است و از این رو، نمی‌توان بین عمل زیان‌بار و از دست رفتن فرصتی که خود احتمالی است، رابطه سببیت قطعی احراز نمود. بنابراین، به علت نامشخص بودن رفتاری که سرمایه‌گذار در فرض آگاهی از واقع اتخاذ می‌نمود، در این موارد، رابطه سببیت به صورت قطعی احراز نشده است و احراز تصمیمی که سرمایه‌گذار در صورت علم به واقع اتخاذ می‌نمود، خود موجب احتمالی شدن رابطه سببیت می‌شود.^{۹۵}

بنابراین، اعمال نظریه تقویت فرصت انتزاعی در دعاوی مربوط به مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، امکان اجتناب از هر بحثی درخصوص رابطه سببیت را فراهم آورده و در آرائی که در این زمینه در رویه قضایی فرانسه صادر شده، هیچ توجیه روشنی درباره اینکه آیا تقصیر واقعاً سبب خسارت وارده است، ارائه نشده است. در واقع، نظریه مذکور به قضات اجازه می‌دهد به این بهانه که در همه سرمایه‌گذاری‌های بورسی عدم قطعیت ذاتی وجود دارد، میزان خسارت را بدون ارائه هرگونه استدلالی برای رابطه سببیت تعیین کنند. بنابراین اعمال تئوری مذکور سبب شده رویه‌ای ایجاد شود که براساس آن، تعیین مقدار خسارت، بدون هرگونه استدلال دقیق در زمینه رابطه سببیت به عمل می‌آید.^{۹۶}

البته در موارد خاص، ممکن است بتوان وجود یک فرصت را احراز نمود. اطلاعات نادرست می‌تواند سبب شود که سرمایه‌گذار یک تصمیم‌گیری دقیقاً مشخص درخصوص سرمایه‌گذاری بگیرد یا فرصت اتخاذ یک تصمیم دقیقاً مشخص را از دست بدهد.

94. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 43-44.

95. رویه قضایی فرانسه، با نادیده گرفتن لزوم قطعیت زیان، جبران زیان احتمالی را پذیرفته است. (Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 44.)

96. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 44.

به عبارت دیگر، این فرض مربوط به تأثیر ذهنی^{۹۷} اطلاعات غلط بر یک سرمایه‌گذاری خاص است،^{۹۸} مثل فرضی که شخص از فرصت انجام یک سرمایه‌گذاری جایگزین سودمندتر محروم شده است. به این نحو که سرمایه‌گذار در حال بررسی دو پروژه سرمایه‌گذاری است و تحت تأثیر اطلاعات نادرست، یکی از آن‌ها را برمی‌گزیند. در این صورت، سرمایه‌گذار می‌تواند مدعی جبران زیان از دست دادن فرصت اتخاذ تصمیم سودمندتر بشود و زیان وارده از دست دادن فرصت مبهم و احتمالی نیست، بلکه از دست دادن یک موقعیت خاص^{۹۹} است. لذا پیشنهاد شده که به نظریه از دست دادن فرصت، کارکرد واقعی آن برگردانده شود و به جای جبران عام و مقطوع، فقط جبران از دست دادن موقعیت خاص پذیرفته شود.^{۱۰۰}

ج- عدم شخصی‌سازی شرایط

مطابق قواعد عمومی مسئولیت مدنی، حتی در فرض تعیین خسارت بر مبنای فرصت از دست رفته، می‌بایست خسارت قابل جبران براساس شرایط کاملاً متفاوت اطراف دعوا شخصی‌سازی شود. در موارد نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات نیز وضعیت همه سرمایه‌گذاران یکسان نیست و در تعیین میزان خسارت لازم است که به وضعیت هریک از ایشان توجه شود؛ برخی اوراق بهادار را قبل از انتشار اطلاعات خریده‌اند و ممکن است آن‌ها را حفظ کرده باشند، یا پس از اصلاح اطلاعات بفروشند. همچنین برخی اوراق بهادار را بعد از انتشار اطلاعات غلط خریده‌اند و ممکن است آن‌ها را حفظ کرده باشند یا در زمان اصلاح اطلاعات فروخته باشند.^{۱۰۱} با این حال، در عمل، اعمال تئوری از دست دادن فرصت و تحلیل زیان بر مبنای تغییر انتزاعی تصمیم، مانع ارزیابی متفاوت خسارت وارده به سرمایه‌گذاران مختلفی می‌شود که وضعیتشان ممکن است از حیث تأثیر اطلاعات بر تصمیم سرمایه‌گذاری متفاوت باشد.^{۱۰۲} بنابراین، برخی بر اعمال تئوری از دست دادن فرصت در دعاوی مورد بحث، از این جهت که سبب می‌شود از بررسی مورد به مورد زیان مورد ادعای هریک از سرمایه‌گذاران امتناع شود، انتقاد کرده‌اند و معتقدند عدم شخصی‌سازی جبران موجب سلیقه‌ای شدن جبران

97. l'influence intellectuelle.

98. Prorok, "La responsabilité civile," 216.

99. la perte d'une opportunité spécifique.

100. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 56.

101. Prorok, "La responsabilité civile," 243.

102. Gatchoup Tchinda, "Droit commun de la responsabilité," 27.

خسارت می‌شود.^{۱۰۳}

همچنین، گفته شده «عدم شخصی‌سازی زیان، با وصف شخصی زیان و اصل جبران کامل خسارت در تعارض است و منجر به یک جبران جمعی مصنوعی^{۱۰۴} خواهد شد و از این حیث، جبران زیان براساس تئوری مذکور، منجر به سردرگمی بین جنبه جمعی زیان و وجود ضرر شخصی می‌شود.»^{۱۰۵} به عبارت دیگر، در دعاوی مربوط به نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در رویه قضایی فرانسه، قضات با اعمال نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی، برای مجموعه سهام‌داران خسارتی به صورت مقطوع تعیین می‌کنند که این امر که نتیجه آن تعیین خسارت یکسان و مشابه زیان برای همه سرمایه‌گذاران، بدون در نظر گرفتن تفاوت‌های آن‌ها خواهد بود، درحالی‌که رفتار هر سرمایه‌گذار، حسب اینکه او اوراق بهادار را قبلاً تملک کرده یا پس از افشای اطلاعات غلط خریده، متفاوت خواهد بود و این امر حتماً بر زیان قابل جبران ناشی از اطلاعات غلط اثرگذار خواهد بود.^{۱۰۶}

به همین دلیل است که برخی معتقدند در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، نظریه از دست رفتن فرصت از کارکرد اصلی خود (که همان گذر از تردیدهای مربوط به قطعیت زیان است) منحرف شده و به ابزاری برای جبران زیان جمعی بدل شده است.^{۱۰۷}

103. Prorok, "La responsabilité civile," 243.

104. indemnisation collective artificielle.

105. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 46.

106. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 46-47.

برای خرید یک سهم به ۱۰۰ یورو که روز بعد، با اصلاح اطلاعات نادرست، قیمت آن به ۸۰ یورو کاهش می‌یابد، زیان مشخص است. آیا این یک زیان قطعی است یا محرومیت از فرصت؟ قضات فرانسوی در این موارد نیز نظریه از دست دادن فرصت را پذیرفته‌اند که آن‌ها را از اعمال درصدی بالا منع می‌کند. اما اگر شخص اوراق بهادار خریداری شده را در مالکیت خود حفظ کند و طی سه سال مشخص شود که معامله خوبی بوده است، آیا می‌توان از نظر اقتصادی گفت که وی متحمل زیان شده است؟ اگر رویه قضایی را به طور مضیق اعمال کنیم، تفاوت قیمت روز خرید و روز اصلاح اطلاعات معیار قرار می‌گیرد و در هر حال، رأی به جبران زیان به مبلغ مذکور داده می‌شود، ولو قیمت سهام بعداً افزایش یابد. این رویکرد بسیار کوتاه‌مدت است. شاید اگر سرمایه‌گذار آگاه به این اطلاعات بود، تصمیم دیگری می‌گرفت. اما اگر قیمت اوراق بهادار در اثر افشای اطلاعات کاهش یافته، اما پس از آن، به دلایلی کاملاً متمایز از اطلاعات نادرست، قیمت اوراق افزایش داشته است، آیا می‌توان گفت که قیمت اوراق بهادار کاهش یافته است؟ مطابق رویه قضایی، بله، اما از نظر اقتصادی، پاسخ این قدر قطعی نیست (Couret et al., *Quelles stratégies face aux abus de marché?* 20).

107. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 48.

به اعتقاد برخی، این یک تناقض در رویه قضایی فرانسه است، چراکه درحالی‌که حقوق فرانسه به طور رسمی دعاوی جمعی را نمی‌پذیرد، با اعمال نظریه از دست دادن فرصت، امکان جبران جمعی زیان با یک جنبه تبیهی را فراهم می‌کند (Teller, "La perte d'une chance").

د- ممنوعیت تعیین خسارت با وصف تبیهی

نحوه تعیین خسارت در دعاوی مورد بحث در حقوق فرانسه، انتزاعی تلقی نمودن زیان و عدم توجه به میزان واقعی خسارت وارده، و حتی امکان تعیین خسارت به نفع زیان دیده ای که اساساً متحمل هیچ نوع زانی نشده است، موجب شده تا برخی خسارت مذکور را خسارت تبیهی و نه جبرانی تلقی نمایند،^{۱۰۸} چراکه تعیین خسارت به صورت مقطوع، به ازای هر سهم، برای هریک از سهام داران و بدون تفاوت بین سهام داران در دعاوی مورد بحث، مسئولیت مدنی را از جبران خسارت دور می کند و به آن جنبه ای تبیهی می دهد.^{۱۰۹}

این در حالی است که برخلاف نظام های کامن لا و علی الخصوص حقوق آمریکا که در آن ها خسارت تبیهی با هدف مجازات برخی تقصیرهای مدنی پیش بینی شده است، در حقوق فرانسه، اصولاً هیچ جنبه تبیهی برای حقوق مسئولیت مدنی در نظر گرفته نشده است، با این استدلال که حقوق مسئولیت مدنی نباید به عنوان مجازات، جبرانی را بر عامل زیان تحمیل کند که از آثار زیان بار ناشی از تقصیر تجاوز کند.^{۱۱۰} در حقوق ایران نیز اصولاً خسارت تبیهی (به معنای خسارتی که علاوه بر خسارت واقعی وارده یا بدون توجه به آن تعیین می شود) پذیرفته نشده است^{۱۱۱} و مواردی نظیر دیه نیز که برخی خسارت تبیهی خوانده اند،^{۱۱۲} هر چند به اعتقاد برخی ماهیت مجازات یا ماهیتی مختلط از خسارت و مجازات دارد، اما متمایز از خسارت تبیهی است، چراکه خسارت تبیهی در زمانی مطرح است که خسارتی بیش از خسارت واقعی برای پرداخت به زیان دیده تعیین شود،^{۱۱۳} در حالی که در خصوص دیه، فرض بر این است که مبلغ دیه برابر با خسارت واقعی است.

بنابراین، ایجاد جنبه تبیهی برای مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات قانونی مربوط به افشای اطلاعات نیز محل انتقاد است.

۶. تحلیل اعمال نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در حقوق ایران

۱۰۸. جبران این نوع زیان معنوی به مبلغ مقطوع، طبیعتاً اعمال یک مجازات خصوصی (peine privée) را در پی دارد. (Prorok, "La responsabilité civile," 246.)

109. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 49.

110. Klein, *L'évaluation du préjudice financier*, 20.

۱۱۱. رهپیک، حقوق مسئولیت مدنی، ۱۰۲.

۱۱۲. صفایی، مسئولیت مدنی، ۲۴۸.

113. Gerard Cornu, *Vocabulaire Juridique* (Paris: Presses Universitaire de France, 1990).

نظریه از دست دادن فرصت که در حقوق فرانسه، برای جبران خسارت‌های ناشی از محرومیت از یک شانس جدی و واقعی شکل گرفت، در دعاوی بورسی، به دلیل دشواری اثبات رابطه سببیت، به نسخه‌ای انتزاعی تحول یافته است. در این رویکرد، صرف سلب «فرصت تصمیم‌گیری آگاهانه» از سرمایه‌گذار، به عنوان زیان قابل جبران تلقی می‌شود. پرسش اساسی آن است که آیا این نظریه می‌تواند در حقوق ایران و برای جبران خسارت ناشی از نقض الزامات افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادار مورد استفاده قرار گیرد یا خیر.

در حقوق ایران، براساس قواعد عام مسئولیت مدنی و احکام خاص مقرر در قانون بازار اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴)، مسئولیت مدنی ناشر در قبال نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات پذیرفته شده است. به عبارت دیگر، نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، اعم از اینکه در قالب فعل (افشای اطلاعات نادرست یا گمراه‌کننده) یا ترک فعل (عدم افشای اطلاعات بااهمیت) صورت گیرد، موجب ورود زیان به سرمایه‌گذاران خواهد شد. از یک سو، امکان تصمیم‌گیری آگاهانه از سرمایه‌گذاران سلب شده و به واسطه عدم دسترسی به اطلاعات کافی، ممکن است سرمایه‌گذاران تصمیماتی بگیرند که در صورت علم به واقع، از آن اجتناب می‌کردند. از سوی دیگر، نقض این الزامات موجب می‌شود فاصله بین قیمت بازار و قیمت واقعی اوراق بهادار افزایش یابد و این اوراق، حسب مورد، به قیمتی کمتر از قیمت واقعی فروخته شده، یا به قیمتی بیش از قیمت واقعی خریداری گردند. از این رو، در صورتی که بتوان وجود رابطه سببیت بین نقض الزامات مورد بحث و زیان وارده را احراز نمود، امکان جبران زیان‌های وارده به سرمایه‌گذاران، در قالب مسئولیت مدنی وجود خواهد داشت.

اما همان موانعی که در حقوق فرانسه مانع اعمال قواعد سنتی مسئولیت مدنی در این دعاوی شده نیز وجود داشته و حتی در برخی آرای هیئت داورای بورس،^{۱۱۴} به دلیل عدم امکان اثبات رابطه سببیت، دعاوی سرمایه‌گذاران رد شده است، چرا که در دعاوی مورد بحث، هیچ‌گاه اطلاعات به‌تنهایی بر تصمیم سرمایه‌گذاران و قیمت اوراق بهادار اثرگذار نیست و مجموعه‌ای از عوامل معلوم و غیرمعلوم بر این موارد اثرگذار است. نوسان قیمت اوراق بهادار اگر تحت تأثیر شرایط بازار و عوامل متعارف باشد (خطر بورسی) زیان قابل جبران محسوب نمی‌شود، چرا که سرمایه‌گذاری در بازار اوراق بهادار مستلزم پذیرش این خطر است که محاسبات سرمایه‌گذار در عمل درست در نیاید و برخلاف انتظار وی، قیمت سهام سقوط کند. در این موارد، اشخاص نمی‌توانند مسئولیت سرمایه‌گذاری‌های بد خود را بر عهده ناشر

۱۱۴. هیئت داورای بورس، رأی پرونده شماره ۹۳۰۰۰۴۲ مورخ ۱۳۹۵/۶/۱۷.

قرار دهند. از این رو، تنها در صورتی تغییر قیمت اوراق بهادار می‌تواند ضرر قابل جبران محسوب شود که ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات باشد.

باین حال، امکان تفکیک اثر نقض این الزامات و سایر عوامل مؤثر بر قیمت، به آسانی وجود ندارد و به همین دلیل، نمی‌توان به طور قطع به این نتیجه رسید که چه بخش از تغییر قیمت ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات است، در حالی که مسئولیت مدنی مستلزم احراز زیان قطعی و وجود رابطه سببیت قطعی بین زیان وارده و عمل زیان بار است و بدون وجود این شرایط، امکان اعمال قواعد مسئولیت مدنی وجود ندارد. دقیقاً برای غلبه بر همین مانع است که در حقوق فرانسه نیز با اعمال نظریه تفویت فرصت انتزاعی که هدف از طرح آن ایجاد امکان جبران برخی زیان‌های غیرقطعی است، امکان جبران زیان وارده به سرمایه‌گذاران فراهم شده است.

با وجود این، در حقوق ایران علی‌رغم وجود همان مشکلات مربوط به دشواری احراز رابطه سببیت، عملاً اعمال نظریه از دست دادن فرصت در این دعاوی قابل قبول نیست، زیرا اولاً در حقوق ایران و فقه امامیه، ضرر قابل جبران باید مسلم و قطعی باشد، در حالی که در فرصت انتزاعی، خود «فرصت» مبهم و نامشخص است و احراز آنکه سرمایه‌گذار دقیقاً چه تصمیمی را از دست داده، غیرممکن به نظر می‌رسد. در نتیجه، اعمال نظریه مورد بحث عملاً منجر به جبران خسارات غیرقطعی می‌شود.

ثانیاً اگر رویکرد رویه قضایی فرانسه مبنی بر جبران خسارت به نرخ مقطوع در این دعاوی پذیرفته شود، این امر به وضوح مغایر اصل جبران کامل خسارت خواهد بود. رویکرد دیگری مبنی بر جبران خسارت براساس ارزیابی شخصی شرایط هر سرمایه‌گذار نیز در عمل، قابل طرح و پیاده‌سازی نیست.

ثالثاً براساس قواعد حقوقی مسئولیت مدنی و قواعد فقهی اتلاف و تسبیب، رکن اصلی مسئولیت مدنی وجود رابطه سببیت بین فعل زیان بار و ضرر الزامی است، در حالی که اعمال نظریه فرصت انتزاعی، عملاً منجر به نادیده گرفتن رابطه سببیت در دعاوی مورد بحث می‌شود.

عدم پذیرش خسارت تنبیهی: تعیین خسارت به صورت مقطوع و بدون ارتباط با زیان واقعی، جنبه تنبیهی دارد. در حقوق ایران و فقه امامیه، خسارت تنبیهی به رسمیت شناخته نشده و اصل بر جبران خسارت واقعی (مثل یا قیمت) است.

رابعاً، خود نظریه از دست دادن فرصت، در حقوق ما، نظریه‌ای نوپا است و هنوز رویه قضایی مستقری در این زمینه شکل نگرفته است. در نتیجه، به لحاظ عملی، اعمال نسخه انتزاعی از آن در حقوق ما دور از ذهن به نظر می‌رسد.

بنابراین، با توجه به نوپا بودن نظریه از دست دادن فرصت در دکترین و رویه قضایی ایران و چالش‌های متعدد ناشی از اعمال نظریه تفویت فرصت انتزاعی، اعمال این نظریه برای تسهیل جبران خسارت افرادی که در اثر نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات دچار زیان شده‌اند، در حقوق ایران قابل قبول نیست. در مقابل، اصلاح قوانین و پیش‌بینی «اماره قانونی» یا توسل به «امارات قضایی» مبنی بر انتساب تفاوت قیمت سهام در یک دوره زمانی خاص به نقض الزامات افشا، با مبانی حقوقی و فقهی حاکم بر نظام حقوقی ما سازگارتر است، چراکه این راهکار، ضمن حفظ ساختار سنتی مسئولیت مدنی، بار اثبات دعوا را برای سرمایه‌گذاران تسهیل می‌کند و از انتزاعی شدن بیش از حد مفهوم ضرر جلوگیری می‌نماید.

۷. نتیجه‌گیری

نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات از سوی ناشران اوراق بهادار، ممکن است منجر به اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری نادرست توسط ایشان شود و منجر به کشف قیمت نادرست این اوراق نیز می‌گردد. از این نظر، در اثر نقض این الزامات، زیان دوگانه‌ای به سرمایه‌گذاران وارد می‌شود. این زیان زمینه‌ساز اعمال قواعد مسئولیت مدنی در بازار اوراق بهادار خواهد بود، مسئولیتی غیر قراردادی که نه تنها طرفین قرارداد خرید و فروش سهم، که اشخاص ثالث نسبت به قرارداد (در بازار اولیه مدیران ناشر و متعهدین پذیرهنویسی و در بازار ثانویه ناشر و مدیران آن) را نیز تحت الشعاع قرار می‌دهد.

با وجود این، تكثر عوامل اثرگذار بر تصمیم سرمایه‌گذاران و قیمت اوراق بهادار مانع از اعمال قواعد سنتی مسئولیت مدنی در این موارد است، چراکه اعمال قواعد سنتی مسئولیت مدنی مستلزم احراز رابطه سببیت قطعی و زیان قطعی است، در حالی که در این موارد، اثبات وجود رابطه سببیت قطعی بین نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات و زیان وارده و همین‌طور اثبات قطعیت زیان بسیار دشوار است، چراکه امکان تفکیک اثر نقض این الزامات و سایر عوامل مؤثر بر قیمت، به آسانی وجود ندارد و به همین دلیل، نمی‌توان به طور قطع به این نتیجه رسید که چه بخش از تغییر قیمت ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات است.

همین موانع موجب شده در کشورهای مختلف، راهکارهای خاصی برای غلبه بر موانع

این‌چنینی پیش‌بینی شود. درحالی‌که در حقوق آمریکا، با مفروض گرفتن رابطه سببیت، سعی شده زمینه جبران خسارت در این موارد فراهم شود، در حقوق فرانسه، با اعمال نسخه جدیدی از نظریه از دست دادن فرصت که از آن به‌عنوان محرومیت از فرصت انتزاعی یاد می‌شود، تلاش شده بر موانع موصوف غلبه گردد. در واقع، در این موارد، با توجه به اینکه در موارد نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات، معمولاً از دست دادن فرصت یک سرمایه‌گذاری مشخص رخ نمی‌دهد، نظریه سنتی از دست دادن فرصت تغییر یافته و جبران زیان ناشی از محرومیت فرصت انتزاعی و به عبارت دیگر، زیان ناشی از تغییر تصمیم انتزاعی مطرح شده است.

منظور از تغییر انتزاعی تصمیم این است که اطلاعات نادرست، به‌طور کلی، سبب ورود زیان به قدرت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذار برای اتخاذ تصمیم آگاهانه گردد (بدون اینکه به این امر توجه شود که آیا سرمایه‌گذار فرصت اتخاذ یک تصمیم سرمایه‌گذاری خاص را از دست داده یا خیر). در این صورت، تأثیر ذهنی اطلاعات نادرست بر آزادی کلی سرمایه‌گذار برای اتخاذ تصمیم مدنظر قرار می‌گیرد، با این توجیه که یکی از آثار افشای اطلاعات ناقص یا نادرست، سلب امکان شکل‌گیری اراده سرمایه‌گذاران به‌صورت آگاهانه است که از آن به‌عنوان «سلب فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت» یاد شده است. با این برداشت از زیان، برای جبران خسارت لازم نیست که سرمایه‌گذار تحت تأثیر افشای اطلاعات نادرست، فرصت انعقاد یک معامله خاص را از دست بدهد، بلکه صرف اینکه امکان تصمیم‌گیری آگاهانه را از دست داده، خود زیان قابل جبران است.

اعمال نظریه از دست دادن فرصت انتزاعی در این دعاوی، می‌تواند امکان غلبه بر موانعی نظیر دشواری احراز رابطه سببیت و دشواری احراز میزان زیان وارده را فراهم آورد، لکن در این موارد، فرصت مبهم و احتمالی است و چنین رویکردی عملاً منجر به جبران زیان به‌صورت مقطوع می‌شود که با اصل جبران کامل خسارت در تعارض است.

درهرحال، در حقوق ایران، اعمال نظریه از دست دادن فرصت درخصوص این دعاوی امکان‌پذیر به نظر نمی‌رسد، چراکه خود نظریه از دست دادن فرصت در حقوق ایران نظریه‌ای نوپا است و هنوز مورد اقبال قانون‌گذار یا رویه قضایی قرار نگرفته است و پذیرش جبران زیان ناشی از تفویت فرصت انتزاعی دور از ذهن است. خصوصاً اینکه اعمال این نظریه، در دعاوی مورد بحث، در خود حقوق فرانسه نیز از جهات مختلفی نظیر مغایرت آن با اصل جبران کامل خسارت و جبران جزئی خسارت، مورد انتقادات شدیدی قرار گرفته است. بنابراین، بهتر است در حقوق ایران، به جای اعمال نظریات این‌چنینی، قانون‌گذار با اصلاح قانون بازار

اوراق بهادر، اماره‌ای قانونی در این موارد وضع نموده یا دست‌کم قضات، با در نظر گرفتن امارات قضایی، راهکارهای مؤثری برای تسهیل احراز رابطه در این موارد ارائه نمایند.

سیاهه منابع

الف- منابع فارسی:

قرآن کریم.

بابایی، ایرج. «نقد اصل قابلیت جبران کلیه خسارات در حقوق مسئولیت مدنی ایران»، پژوهش حقوق ۷، شماره ۱۶ (۱۳۸۴): ۸۳-۴۵.

بابایی، ایرج. حقوق مسئولیت مدنی و الزامات خارج از قرارداد. تهران: میزان، ۱۳۹۴.

بادینی، حسن. «بررسی تطبیقی مسئولیت مدنی ناشی از رقابت نامشروع تجاری»، مطالعات حقوق خصوصی ۴۲، شماره ۴ (۱۳۹۱): ۷۸-۵۹.

بادینی، حسن، ابراهیم تقی‌زاده، ناصر علیدوستی شهرکی، و پاتنه آ پناهی اصانلو. «تأثیر اصل جبران کامل خسارات در شیوه‌های عینی و انتزاعی ارزیابی خسارت در بیع بین‌المللی کالا»، مجله پژوهش‌های حقوق تطبیقی ۲۰، شماره ۱ (۱۳۹۵): ۲۰-۱.

ره‌پیک، حسن. حقوق مسئولیت مدنی و جبران‌ها. تهران: خرسندی، ۱۳۹۲.

شمس الهی. محسن، «احراز رابطه سببیت در دعاوی مسئولیت مدنی ناشی از نقض الزامات مربوط به افشای اطلاعات در بازار اوراق بهادر (با مطالعه تطبیقی در حقوق آمریکا و فرانسه)»، دانشنامه حقوق اقتصادی ۲۷، شماره ۱۸ (۱۳۹۹): ۲۰۲-۱۶۵.

صفایی، حسین، و حبیب‌الله رحیمی. مسئولیت مدنی. تهران: سمت، ۱۳۹۲.

طالب‌احمدی، حبیب. مسئولیت پیش‌قراردادی. تهران: میزان، ۱۳۹۲.

کاتوزیان، ناصر. مسئولیت مدنی، جلد اول: قواعد عمومی. تهران: انتشارات دانشگاه تهران، ۱۳۹۰.

کاظمی، محمود. «نظریه از دست دادن فرصت در مسئولیت مدنی»، مجله دانشکده حقوق و علوم سیاسی ۵۳ (۱۳۸۰): ۱۸۵-۲۲۹.

هیئت داورى بورس، رأی پرونده شماره ۹۳۰۰۰۴۲ مورخ ۱۳۹۵/۶/۱۷.

یزدانیان، علیرضا. حقوق مدنی، قواعد عمومی مسئولیت مدنی. جلد اول، تهران: میزان، ۱۳۸۶.

ب- منابع لاتین:

CA Limoges, ch. civ. 1re sect., 6 oct. 2008, n° 07/00286, Gaudriot.

CA Paris, 10 déc. 2001, Bieth c/ SA Delahaye Finance: Juris-Data n° 2001-161865.

CA Paris, 9e ch. corr. sect. B, 31 oct. 2008.

- Cass. 1re civ. 5 nov. 1996, Bull. civ. I, n° 378.
- Cass. 2ème civ., 20 déc. 1966, Consorts Savreux c/ Cie d'assur. La providence et autres: D. 1967, jur., p. 669.
- Cass. civ. 1re, 18 juill. 2000, n° 98-20.430.
- Cass. civ. 1re, 21 nov. 2006, n° 05-15.
- Cass. civ. 2e, 1er avr. 1963, Bull. civ. II, no 309.
- Cass. com. 6 mai 2014, n° 13-17632 et 13-18473, Société Marionnaud parfumeries et autres c/ Société AFI ESCA, JurisData n° 2014-009959.
- Chabas, François. *Obligations: théorie générale*. 9e édition, Leçons de droit civil Henri, Jean et Léon Mazeaud. Paris: L.G.D.J, 2000.
- Cornu, Gerard. *Vocabulaire Juridique*. Paris: Presses Universitaire de France, 1990.
- Couret, Alain, Bernard Field, Dominique Schmidt, Bénédicte Francois, Katrin Deckert, Arnaud de La Cotardière, and Vincent Ponsonaille. *Quelles stratégies face aux abus de marché? Réparer, transiger, sanctionner*. Actes du colloque, Paris, 27 novembre 2013.
- Gatchoup Tchinda, Désiré. "Droit commun de la responsabilité civile et indemnisation des victimes des préjudices nés d'infractions boursières: le cas du Cameroun." *Revue de l'ERSUMA*, no. 3 (2013): 9-29.
- Kahn, Caroline. "La preuve du lien de causalité en matière d'atteinte à la santé: approche comparative droit français-common law." *Memoire de master recherche* 2e année, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2017.
- Klein, Julie. *L'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées*. Paris: Le Club des Juristes, 2014.
- Lay, Sophie. "Perte d'une chance et droit des marchés financiers." *Mémoire de DEA*, Université Robert Schuman (Strasbourg III), 2004.
- Matringe, Eve. "La réforme de la responsabilité civile en droit suisse: modèle pour le droit français?" *Thèse de doctorat*, Université de Strasbourg, 2010.
- Maudouit, Annie. "Obligation d'information et responsabilité des intermédiaires financiers." *Mémoire de master 2 professionnel*, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2008.
- Mazeaud, Henri, and Léon Mazeaud. *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile délictuelle et contractuelle*. volume 1, Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1947.
- Muller, Anne-Catherine. "Aléa et marchés financiers." In *L'aléa*, dited by Association Henri Capitant. 75-99. Paris: Dalloz, 2011.

- Nussenbaum, Maurice. "L'évaluation des préjudices économiques." *Revue de droit bancaire et financier* (2013): 32-43.
- Prorok, Johan. "La responsabilité civile sur les marchés financiers." Thèse de doctorat, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2016.
- T. corr. Paris, 11e ch. 1re sect., 12 sept. 2006, n° 0018992026, Sidel.
- T. corr. Paris, 11e ch. 1re sect., 22 janv. 2007, n° 0106896039, Régina Rubens.
- T. corr. Paris, 11e ch., 21 janv. 2011, Vivendi Universal.
- Teller, Marina. "La perte d'une chance de contracter ou de ne pas contracter." *Revue de jurisprudence commerciale*, no. 4 (2013): 1-9.
- Terré, François, Philippe Simler, and Yves Lequette. *Droit civil Les obligations*. Paris: Dalloz, 2005.
- Tessier, Aline. "Défaut d'information: deux préjudices indemnisables pour la même faute." Accessed October 25, 2017. <https://www.macsf-exerciceprofessionnel.fr/Responsabilite/Humanisme-deontologie/default-information-indemnisations>.
- TGI Guéret, statuant en matière commerciale, 20 févr. 2007, n° 06/00052, Gaudriot.
- TGI Paris, 5e ch. 2e sect., 15 nov. 2001, n° 2000/18125, Flammarion, inédit.
- Thévenoz, Luc. "Information, conseil, mise en garde: risques et responsabilité dans les opérations sur valeurs mobilières." In *Journée de droit bancaire et financier*, edited by Luc Thévenoz and Christian Bovet, 19-57. Genève: Schulthess, 2007.
- Valance, Laure. "L'indemnisation des victimes d'infractions boursières." Mémoire de master 2, Université Panthéon-Assas (Paris II), 2007.
- Ventura, Jonathan. "Préjudice boursier et recours." Accessed December 11, 2017. <http://www.peeters-law.be/documents/analyse-items/87-civil-liability-for-disclosure-violation.xml?lang=fr>.
- Viney, Geneviève, and Patrice Jourdain. *Les conditions de la responsabilité*. Paris: L.G.D.J, 1998.