



University of Tehran Press

## The Legal Regulatory System in Iran's Capital Market: The Participatory Approach of the Regulator and the Government

Hamed Barzegary Dehaj<sup>1</sup> | Aliakbar Jafari Nadoushan<sup>2</sup> |

Mohammed Hussain Jafari<sup>3</sup>

1. Ph.D. Student in Public law, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran. Email: [h.barzagaridehaj@gmail.com](mailto:h.barzagaridehaj@gmail.com)
2. Corresponding Author; Associate Prof., Department of Law, Faculty of Law, Political Science and History, Yazd University, Yazd, Iran. Email: [jafarinadoushan@yazd.ac.ir](mailto:jafarinadoushan@yazd.ac.ir)
3. Assistant Prof., Department of Law, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran. Email: [vakeel@gmail.com](mailto:vakeel@gmail.com)

Article Info	Abstract
<p><b>Article Type:</b> Research Article</p> <hr/> <p><b>Pages:</b> 1-17</p> <hr/> <p><b>Received:</b> 2024/06/23</p> <p><b>Received in Revised form:</b> 2025/02/04</p> <p><b>Accepted:</b> 2025/05/05</p> <p><b>Published online:</b> -----</p> <hr/> <p><b>Keywords:</b> <i>regulation, securities market law, capital market, government supervision, independent institutions.</i></p>	<p>Regulation is one of the important economic roles of governments, which aims to determine market structures and rules and regulate the process of production and distribution of goods under the supervision of government regulations. The structures and rules set by the government make the financial institutions of a country subject to specific regulations, executive procedures, restrictions and instructions. But since governments are no longer the only actors in the economic arena, the role of other regulatory institutions is highlighted. The regulatory legal system has been introduced as a new axis in the field of governance by prioritizing the role of the private sector in the capital market, emphasizing soft rights and the variety of regulatory tools. This article tries to answer the question of what is the approach of the regulatory legal system in Iran's capital market from the point of view of self-regulation and government intervention. By examining and analyzing the components of the regulatory legal system, including regulatory organizations, dispute resolution mechanisms, and crimes and punishments; The challenges facing it have been examined in the context of Iran's capital market and with regard to various regulatory styles. The findings of the research show that the regulatory legal system in Iran's capital market is most close to the participatory regulatory style, and the government and the regulatory organization regulate the capital market in coexistence with each other.</p>
<p><b>How To Cite</b></p>	<p>Barzegary Dehaj, Hamed; Jafari Nadoushan, Aliakbar; Jafari, Mohammed Hussain (2026). The Legal Regulatory System in Iran's Capital Market: The Participatory Approach of the Regulator and the Government. <i>Public Law Studies Quarterly</i>, -- (--), 1-17. DOI: <a href="https://doi.com/10.22059/jplsq.2025.377912.3557">https://doi.com/10.22059/jplsq.2025.377912.3557</a></p>
<p><b>DOI</b></p>	<p>10.22059/jplsq.2025.377912.3557</p>
<p><b>Publisher</b></p>	<p>The University of Tehran Press.</p>





## نظام حقوقی تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران؛

### رویکرد مشارکتی نهاد تنظیم‌گر و دولت

حامد برزگری دهج<sup>۱</sup> | علی‌اکبر جعفری ندوشن<sup>۲</sup> | محمدحسین جعفری<sup>۳</sup>

۱. دانشجوی دکتری حقوق عمومی، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران. رایانامه: [h.barzagari.dehaj@gmail.com](mailto:h.barzagari.dehaj@gmail.com)

۲. نویسنده مسئول؛ دانشیار، گروه حقوق، دانشکده حقوق، علوم سیاسی و تاریخ، دانشگاه یزد، یزد، ایران. رایانامه: [jafarinadoushan@yazd.ac.ir](mailto:jafarinadoushan@yazd.ac.ir)

۳. استادیار، گروه حقوق، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران. رایانامه: [vakeel@gmail.com](mailto:vakeel@gmail.com)

اطلاعات مقاله	چکیده
<b>نوع مقاله:</b> پژوهشی	تنظیم‌گری یکی از نقش‌های اقتصادی مهم دولت‌ها است که با هدف تعیین ساختارها و قواعد بازار و تنظیم روند تولید و توزیع کالاها زیر نظر مقررات دولتی صورت می‌گیرد. ساختارها و قواعد تنظیم شده از سوی دولت، مؤسسات مالی یک کشور را مشمول مقررات، روبه‌های اجرایی، محدودیت‌ها و دستورالعمل‌های خاصی می‌کند. اما از آنجا که دولت‌ها دیگر تنها بازیگران عرصه اقتصاد نیستند، نقش نهادهای تنظیم‌گری دیگر برجسته می‌شود. نظام حقوقی تنظیم‌گری با اولویت دادن به نقش بخش خصوصی در بازار سرمایه، تأکید بر حقوق نرم و تنوع ابزارهای تنظیم‌گری به‌عنوان محور جدیدی در عرصه حکمرانی معرفی شده است. مقاله حاضر تلاش می‌کند تا به این پرسش پاسخ دهد که نظام حقوقی تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران از منظر خودتنظیمی و مداخله دولت دارای چه رویکردی است؟ با بررسی و تحلیل مؤلفه‌های نظام حقوقی تنظیم‌گری شامل سازمان‌های تنظیم‌گر، سازکارهای حل اختلاف و جرایم و مجازات‌ها؛ چالش‌های پیش روی آن در بستر بازار سرمایه ایران و با توجه به انواع سبک‌های تنظیم‌گری بررسی شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد نظام حقوقی تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران بیش از همه به سبک تنظیم‌گری مشارکتی نزدیک است، و دولت و سازمان تنظیم‌گر در هم‌زیستی با یکدیگر، بازار سرمایه را سامان می‌بخشند.
<b>صفحات:</b> ۱-۱۷	
<b>تاریخ دریافت:</b> ۱۴۰۳/۰۴/۰۳	
<b>تاریخ بازنگری:</b> ۱۴۰۳/۱۱/۱۶	
<b>تاریخ پذیرش:</b> ۱۴۰۴/۰۲/۱۵	
<b>تاریخ انتشار برخط:</b>	
<b>کلیدواژه‌ها:</b> بازار سرمایه، تنظیم‌گری، قانون بازار اوراق بهادار، نظارت دولت، نهادهای مستقل.	
<b>استناد</b>	برزگری دهج، حامد؛ جعفری ندوشن، علی‌اکبر؛ جعفری، محمدحسین (۱۴۰۴). نظام حقوقی تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران؛ رویکرد مشارکتی نهاد تنظیم‌گر و دولت. <i>مطالعات حقوق عمومی</i> ، -- (--)، ۱-۱۷. DOI: <a href="https://doi.com/10.22059/jpls.2025.377912.3557">https://doi.com/10.22059/jpls.2025.377912.3557</a>
<b>DOI</b>	10.22059/jpls.2025.377912.3557
<b>ناشر</b>	مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.



## ۱. مقدمه

یکی از مهم‌ترین و حیاتی‌ترین ارکان اقتصاد کشورها وجود یک سیستم مالی پویا و هدفمند است، که امکان فعالیت اقتصادی گروه‌ها و نهادهای مختلف را به‌طور مؤثر فراهم می‌کند. مقررات حقوقی حاکم بر تنظیم‌گری مالی مؤلفه اصلی سلامت سیستم‌های مالی و حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان است. این مقررات شامل قوانینی است که تمام نهادها و شرکت‌های فعال در حوزه مالی مانند بانک‌ها، بورس، شرکت‌های بیمه و سایر نهادهای اعتباری را در بر می‌گیرد. با این حال، تنظیم‌گری مالی محدود به وضع مقررات در حوزه فعالیت‌های اقتصادی نیست، بلکه به نظارت مستمر و پسینی و اجرای دقیق این مقررات نیز می‌پردازد. در دنیای امروز سیستم‌ها و عملکردهای اقتصادی و مالی در چند دهه اخیر تحت تأثیر ادغام بازارهای مالی، فناوری و نوآوری‌های تولیدی سریع دچار تحولات زیادی شده است و دولت دیگر تنها عامل عرصه تنظیم‌گری مالی نیست. در واقع رویکردهای دولت‌محور به سمت الگوهای تنظیم‌گرانه با حضور بازیگران مختلف چرخش کرده است.

در ایران همواره دولت نقش سیاست‌گذاری کلان، نظارتی و تنظیم‌گری را حتی در خردترین مسائل مربوط به اقتصاد بر عهده داشته است و تفکیک دقیقی میان سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری صورت نگرفته است (محسنی و اسماعیلی، ۱۳۹۳: ۴۲). با این حال، به‌مرور در ایران نیز به تبع تحولات دنیای مدرن، بازیگران مختلفی در حوزه امور مالی ظهور کردند و به فعالیت پرداختند. به‌طور مشخص، ضرورت خصوصی‌سازی در اقتصاد ایران، در ابتدا با قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور به رسمیت شناخته شد. همچنین در چارچوب ماده ششم قانون سیاست‌های کلی برنامه چهارم توسعه به منظور تداوم برنامه خصوصی‌سازی و توانمندسازی بخش غیردولتی در توسعه کشور به دولت اجازه داده می‌شود، تا از همه روش‌های امکان‌پذیر اعم از مقررات‌زدایی، واگذاری مدیریت، مالکیت، انحلال، و ادغام شرکت‌ها استفاده کند. در نهایت ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی شروع مرحله جدید تنظیم‌گری مالی و نقطه عطفی در حمایت از بخش خصوصی، خصوصی‌سازی و طرح ایده کوچک‌سازی دولت در ایران بود، که با سپردن اداره صنایع مادر به بخش خصوصی منجر به شکل‌گیری سیستم جدیدی از تنظیم‌گری در ایران شد (شمس، ۱۳۸۸: ۴۲-۴۳).

در مورد بازار سرمایه، قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ تمایل به برجسته کردن نقش بخش خصوصی و حمایت از آن در قالب رشته‌ای از قوانین حقوقی و سازمانی در بازار سرمایه ایران دارد. با این حال، چالش‌ها و موانع موجود بر سر راه تنظیم‌گری مالی در ایران، حضور پررنگ دولت در عرصه‌های مالی و اقتصادی به دلیل اتکای منابع مالی به نفت و عدم تمایز میان سیاست‌گذاری و تنظیم‌گری ناکامی‌های زیادی را برای بازارهای مالی و سرمایه‌ای ایران به وجود آورده است. مقاله حاضر

در تلاش است با بررسی قانون بازار سرمایه مصوب سال ۱۳۸۴ به این پرسش پاسخ دهد که نظام حقوقی تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران از منظر خودتنظیمی و مداخله دولت دارای چه رویکردی است؟ از این رو، با بررسی و تحلیل مؤلفه‌های نظام حقوقی تنظیم‌گری شامل سازمان‌های تنظیم‌گر، سازکارهای حل اختلاف و جرائم و مجازات‌ها، چالش‌های پیش‌روی آن در بستر بازار سرمایه ایران و با توجه به انواع سبک‌های تنظیم‌گری مورد بررسی قرار گرفته است. از آنجا که تنظیم‌گری امکان گسترش بخش خصوصی و توسعه مالی را فراهم می‌کند و در نبود یک نظام حقوقی تنظیم‌گر کارآمد و پویا، امکان استفاده از مزایای بازار رقابتی و حفظ حقوق مصرف‌کنندگان وجود ندارد، بررسی آن از ابعاد مختلف حائز اهمیت است.

## ۲. ادبیات پژوهش

تاکنون مقالات مختلفی در حوزه مطالعات مربوط به تنظیم‌گری مالی، تنظیم‌گری حقوقی و ابعاد مختلف بازارهای سرمایه‌ای در ایران نوشته شده است. این مقالات به بررسی ابعاد مختلف بازارهای سرمایه و نقش تنظیم‌گری در آن‌ها پرداخته‌اند. در زیر به بررسی برخی از مقالات مرتبط با این حوزه‌ها پرداخته شده است.

اسدی و همکاران (۱۳۹۸) در مقاله‌ای با عنوان «مفهوم و جایگاه تنظیم‌گری اقتصادی با تأکید بر پاسخگویی به جرائم بورسی» به بررسی جرائم و تخلفات بورسی می‌پردازند و آن را تابعی از روابط بین دولت و اقتصاد می‌دانند. در این مقاله به بررسی دو الگوی پاسخ‌دهی سنتی و سرکوب‌گری با مداخله کامل حاکمیت و الگوی تنظیم‌گری اقتصادی پرداخته شده است، که الگوی دومی منجر به ورود حقوق کیفری به عرصه بررسی جرائم بورسی شده است.

شریفی و همکاران (۱۴۰۲) در مقاله «چارچوب تنظیم‌گری سازمان بورس و اوراق بهادار در ارتباط با تشکلهای خودانتظام در بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران»، بعد از مطالعه تطبیقی نظام تنظیم‌گری در ساختار بازار سرمایه کشورهای توسعه‌یافته به بررسی ناکارآمدی‌های عملیاتی در ساختار ارتباطی مقام ناظر در بازار سرمایه ایران پرداخته‌اند و تلاش کردند تا آسیب‌های این حوزه را از طریق مصاحبه با افراد خبره علمی و اجرایی ریشه‌یابی کنند و از این رو بر بهینه‌سازی ساختاری تشکلهای خودانتظام در بازار سرمایه تأکید شده است.

منظور و حسین‌زاده یزدی (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «تنظیم‌گری و مقررات‌گذاری نظام مالی در ایران: ارزیابی مقایسه‌ای» به بررسی و تبیین بحران‌های مالی بین‌المللی پرداخته‌اند تا از رهگذر آن و با بررسی بحران‌های نظام مالی ایران به ارائه الگویی برای ترمیم ساختار تنظیم‌گری مالی در ایران دست

یابند. این مقاله به‌طور خاص بر تمرکز و عدم تمرکز در نظارت، سیاست‌گذاری‌های کلان و جایگاه بانک مرکزی در حوزه نظارت و تنظیم‌گری می‌پردازد.

زارعی و متانی (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با عنوان «حقوق تنظیمی بانکی و آسیب‌های آن در نظام بانکی ایران» به تبیین مبانی حقوق تنظیمی بانکی و بررسی نقش سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی در نظام مالی و بانکداری ایران پرداخته‌اند و سمت‌وسوی فعلی اقتصادی ایران را حرکت از مسیر نظارت کلی و بخشنامه‌ای دولت (اقتصاد ایستا) به سوی اقتصاد بازار و اهمیت بخش خصوصی (اقتصاد پویا) در فرآیندهای جدید اقتصادی دانسته‌اند. از منظر این مقاله هرگونه ناکارآمدی در عملکرد سیستم بانکی موجب ناکارایی در بقیه بخش‌های اقتصادی جامعه می‌شود و آسیب‌های زیادی به اقتصاد کلان و بخش خصوصی وارد می‌کند. وظیفه این تنظیم‌گری میان بانک‌ها و دولت بر عهده بانک مرکزی است.

باقری و احضاری (۱۳۹۸) در مقاله «ابعاد حقوقی بازار سرمایه غیرمتشکل؛ با نگرش تطبیقی در حقوق ایالات متحده» به بررسی تطبیقی حقوق مالی آمریکا و مقایسه آن با فعالیت‌های شرکت فرابورس ایران پرداخته‌اند. این شرکت به‌عنوان تنها نهاد و مصداق بازار خارج از بورس ایران توسط شورای عالی و سازمان بورس تشکیل شد اما به‌مرور تنظیم‌گری در خصوص بازار سرمایه غیرمتشکل ایران را با موانع و بحران‌های زیادی مواجه کرد که علت آن نبود آزادی عمل در شرکت فرابورس ایران و وابستگی آن به سازمان بورس است. درحالی‌که در آمریکا این نظارت به‌طور غیرمستقیم و از طریق تشکلهای خود انتظام عمل می‌کند.

یاوری (۱۳۹۳) در مقاله‌ای با عنوان «درآمدی بر مفهوم تنظیم‌گری حقوقی» به بررسی دو مسئله می‌پردازد. اول اینکه بر خلاف نظریات کلاسیک که مداخله بی‌چون و چرای دولت در همه عرصه‌ها را محور قرار می‌داد، در عصر تحولات جهانی جدید و با رشد حوزه‌های مختلف علم و تکنولوژی دولت دیگر تنها بازیگر عرصه اقتصادی جامعه نیست و گروه‌های متعدد به فعالیت می‌پردازند. محور دوم این مقاله به اهمیت حقوق نرم می‌پردازد. بنابراین، ابزارهای حقوقی سخت دیگر تنها راهکار برای سامان‌دهی و تنظیم‌گری روابط جمعی در عرصه اقتصادی نیستند.

امامیان و همکاران (۱۳۹۷) در مقاله «نظام ملی تنظیم‌گری؛ مفهوم تنظیم‌گری و ارتباط آن با حکمرانی» عرصه‌های مرتبط با تنظیم‌گری در ایران را با چالش‌های متعدد نظری، حقوقی و اجرایی همراه می‌دانند که در بلندمدت زمینه بحران برای حکمرانی کلان را فراهم می‌کند. به‌طور روشن‌تر به‌رغم وجود قوانین حامی خصوصی‌سازی هنوز رویکرد غالب در ایران از مداخله مطلق دولت در تنظیم‌گری ابعاد مختلف اقتصاد و بازارهای ایران حکایت دارد. راه‌حل این مسئله را در تلاش برای تطابق و سازگاری هر چه بیشتر ابعاد مختلف تنظیم‌گری با مدل حکمرانی جمهوری اسلامی و ظرفیت‌های حاکمیت در اداره امور اقتصادی می‌داند تا بحران موجود حل و فصل شود.

رهبر (۱۳۹۵) در مقاله «حفظ نظام بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» به این نتیجه دست یافته است که کارایی مؤثر نهادهای تنظیم‌گر مالی با استقلال آن‌ها درهم گره خورده است و به عبارتی، آنچه بیش از همه می‌تواند سبب افزایش کارایی مؤثر چنین نهادهایی شود، تضمین استقلال آن‌ها است. از نقطه نظر این مقاله، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان ارکان اصلی بازار سرمایه ایران از جمله مهم‌ترین نهادهای مالی هستند که تنظیم‌گری آنان باید مورد توجه قرار بگیرد.

خاندوزی (۱۳۸۹) در مقاله «الزامات دولت تنظیم‌گر در اقتصاد ایران» با مرور نظریات مختلف تنظیم‌گری به مسئله روش اعمال نظارت دولت در ایران، اهداف دولت و کنترل بازار از طریق تنظیم‌گری پرداخته است و در پایان راهکارهایی را برای موفقیت دولت تنظیم‌گر با توجه به شرایط روز اقتصاد ایران که در حال گذار از اقتصاد سنتی به مدرن است، ارائه داده است. یکی از راهکارهای این مقاله قطع ارتباط اعضای نهادهای تنظیم‌گر با منافع موجود در اقتصاد و بازارهای هدف است.

شمس (۱۳۸۸) در مقاله «نقش نهادهای مقررات‌گذار در تنظیم خدمات عمومی» به بررسی نقش و وظایف نهادهای مقررات‌گذار در تنظیم‌گری خدمات عمومی پرداخته است. تمرکز شمس بر این نکته است که نقش نهادهای مقررات‌گذار پس از واگذاری بخشی از امور خدمات عمومی به بخش خصوصی چه خواهد بود؟ نویسنده با بررسی نقش نهادهای تنظیم‌گر دولتی وظایفی همچون ایجاد توازن میان منافع عمومی و خصوصی، توجه به کارایی اقتصادی و توجه به اهداف گسترده اجتماعی را برشمرده است. بر اساس مقالات بررسی‌شده حوزه تمرکز پژوهشی شامل مواردی است که به‌طور کلی بازار سرمایه ایران و مسائل مرتبط با تنظیم‌گری را دارای چالش‌های فراوانی می‌دانند و به تبیین آن‌ها می‌پردازند. این موارد را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:

- نقش قدرتمند دولت در مسائل مرتبط با تنظیم‌گری
- کوچک بودن بخش خصوصی و عدم توجه کافی به فراهم کردن بسترهای لازم به منظور رشد این بخش به‌رغم تأکید در اصل ۴۴ قانون اساسی
- استفاده از ابزارهای حقوقی سخت در تنظیم روابط اقتصادی گروه‌های مختلف و فقدان تنوع ابزاری و حقوقی
- وابستگی و اتکای بازار سرمایه و نهادهای اقتصادی به دولت
- راهکار آن‌ها بر هماهنگی الگوهای تنظیم‌گری با نظم حاکمیت سیاسی در ایران، استفاده از ابزارهای حقوقی و قانونی و توجه به منافع بخش خصوصی است.
- سهم ویژه مقاله حاضر، تمرکز بر مؤلفه‌های نظام حقوقی تنظیم‌گری شامل سازمان‌های تنظیم‌گر، مکانیزم‌های حل اختلاف و جرائم و مجازات‌ها و تحلیل آنان در بستر انواع سبک‌های تنظیم‌گری است تا نشان دهد که چگونه رویکرد مشارکتی در تنظیم‌گری حقوقی بازار سرمایه خود را متبلور ساخته است.

### ۳. ادبیات نظری

واژه تنظیم‌گری ابتدا در فرانسه و در محافل اقتصادی به کار برده شد (یاوری، ۱۳۹۳: ۶۳۱). در معنای حقوقی آن در اواخر قرن نوزدهم به منظور رسیدگی به صلاحیت‌های مراجع اداری مستقل در حقوق، به‌عنوان تنظیم‌کننده فعالیت و روابط آزاد و خصوصی در برخی حوزه‌ها از آن استفاده شده است (یاوری، ۱۳۹۳: ۶۳۱). اولین تلاش‌ها با هدف ایجاد تنظیم‌گری در اقتصاد و حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان از قرن نوزدهم و در محافل سیاسی و اقتصادی ایالات متحده شکل گرفت؛ بنابراین نمی‌توان آن را مفهومی کاملاً مدرن و محصول ایده‌های دوران جدید دانست (یاوری، ۱۳۹۳: ۶۳۲). با این حال، تحول این مفهوم حاصل ایده‌هایی بود که ناشی از تحولات دوران مدرن است. بعدها ویلسون در آمریکا مفهوم تنظیم‌گری را به شکل جدیدی توصیف کرد (Timsit, 2005: 8). در نیمه دوم قرن بیستم این مفهوم شکل نظام‌مند و منسجمی در قالب دولت تنظیم‌گر به خود گرفت که با گسترش حوزه‌های فعالیت اجتماعی انسان‌ها لزوم حضور پررنگ‌تر دولت در این عرصه‌ها را اجتناب‌ناپذیر می‌کرد. این مداخلات بیشتر از آن‌رو حائز اهمیت بود که به حفظ منافع عامه مردم بپردازد و منفعت عمومی را در قالب نظریات جدید حکمرانی حفظ کند. از این منظر، به‌طور کلی تنظیم‌گری شامل تمام مداخلات دولت به‌منظور تحقق اهداف نهایی و اصلی حاکمیت و حفظ منافع عمومی است. البته مداخله دولت در تنظیم روابط مختلف درون جامعه همیشه محل بحث و نزاع میان حامیان ایده‌های مختلف است. در واقع ماهیت نظام سیاسی حاکم بر جوامع، یک عامل کلیدی در تعیین مرزهای تنظیم‌گری است. تحت تأثیر حضور حداقلی، حداکثری یا واسط دولت این نقش نیز دچار تغییرات و تحولات زیادی شده است (Uche, 2000: 71). امروزه تنظیم‌گری مفهومی بین‌رشته‌ای است که محدود به حوزه اقتصاد نیست و حوزه‌های دیگر را نیز شامل می‌شود.

تئوری‌های تنظیم‌گری همواره میان دو مدل نظری اصلی در حالی نوسانی بوده است. مدل اول که بر اساس نظریات کلاسیک و کینزی<sup>۱</sup> است بر نقش و مداخله کلی دولت در امور مختلف مربوط به بازارهای سرمایه تأکید دارد. در این رویکرد مقامات و نهادهای نظارتی همه امور مربوط به تنظیم مقررات و نظارت بر روند آن‌ها را بر عهده دارند (Botha, 2011: 35). در این مدل در صورت پایبندی تنظیم‌کنندگان به مقررات وضع شده و استانداردهای عملیاتی کیفیت عملکرد بازارهای مالی و سرمایه‌ای افزایش می‌یابد.

مدل دوم تحت تأثیر نظریات اقتصادی نئوکلاسیک است و بر بازار مالی خودتنظیم‌گر تأکید می‌کند. قبل از شروع بحران مالی سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ میلادی مقررات تنظیم‌گری سه حوزه اوراق بهادار،

۱. اقتصاد کلاسیک بر نقش بازار آزاد تأکید می‌کند و مداخله دولت در اقتصاد را منجر به بی‌نظمی در روند عرضه و تقاضا در بازار می‌داند، اما نظریات اقتصاد کینزی مداخله دولت به‌منظور غلبه بر رکود و بیکاری را نیاز ضروری بازار می‌داند. این نظریات تقاضا را کلید ایجاد اشتغال و نیروی عرضه می‌دانند.

بانکداری و بیمه را شامل قواعد خود کرد و رویکردهای سنتی به نقش صرف دولت در بازارهای سرمایه را زیر سوال برد. پیامد این مسئله ایجاد نهادهای جدید تنظیم‌گری بود (Makina, 2007: 18). در طول این بحران و بعد از آن مجموعه قواعد تنظیم‌گری دچار تغییراتی شد که به ظهور بیشتر فعالیت‌های غیررسمی و ایجاد صندوق‌های سرمایه و سهام خصوصی دامن زد و شکل جدیدی از تنظیمات خارج از نظارت صرف دولت به وجود آورد. در واقع همچنان مداخلات دولت از طریق قانون‌گذاری‌های اقتصادی و تعیین خط‌مشی‌های کلان ادامه دارد، اما نهادهای تنظیم‌گر نیز در کنار دولت فعالیت خود را شروع کردند. در این میان نظام حقوقی از طریق اعطای قوانین تنظیم‌گر نظیر قیمت‌گذاری، تعرفه و ارائه خدمات به بخش خصوصی و عموم جامعه و حذف موانع بوروکراتیک و اداری امکان فعالیت گروه‌های خصوصی، تأمین منافع آن‌ها و افزایش رقابت مؤثر در بازار سرمایه را فراهم کرده است (Gurria, 2019: 15). بر اساس این نظریات گسترش حوزه‌های تنظیم‌گری ضرورت پراکنده کردن نهادهای تنظیم‌گر و گسترش تعداد آن‌ها را ایجاب کرد، پس نهادهای مختلفی با هدف تنظیم‌گری و حفظ منافع عمومی ایجاد شدند. تنظیم‌گری حقوقی به‌عنوان نهادی مستقل از دخالت دولت، چارچوب جدیدی از اداره امور عمومی و فراتر از حوزه صرف عمل دولت در بازار است. این چارچوب جدید بر نقش بخش خصوصی شامل شهروندان، شرکت‌ها و نهادهای مدنی، اولویت حقوق نرم بر حقوق سخت و تنوع ابزارها و روش‌های تنظیم‌گری درون بازار سرمایه تأکید دارد.

البته در میان این دو نظریه یک رویکرد میانی وجود دارد که به نقش دولت برای جهت‌دهی به فعالیت‌های بازار معتقد است. بر اساس این رویکرد دولت تنها نقش میانی دارد و بازار به فعالیت آزادانه خود زیر نظر مقررات دولتی ادامه می‌دهد تا کارایی آن در بلندمدت حفظ شود و منافع بخش خصوصی و عمومی آسیب نبیند.

بر اساس رویکردهای کلان نظری به تنظیم‌گری، می‌توان ملاک‌ها و سبک‌های متفاوت و متناظر از آن را نیز احصا کرد. نگاره ۱، چشم‌اندازی کلی از ملاک‌های تنظیم‌گری و سبک‌های منبعث از آن را ارائه می‌دهد. بر این اساس، شش ملاک زمان اعمال تنظیم بازار، جزئی‌نگری و کلی‌نگری، ذات دوگانه بازار مالی، میزان مداخله، تعریف مفهومی و جهات مداخله می‌تواند به انواع متفاوتی از سبک‌های تنظیم‌گری منجر شود.

#### نگاره ۱. انواع سبک‌های تنظیم‌گری

سبک	ملاک
پیش‌نگر	زمان اعمال تنظیم بر عملکرد بازار
پس‌نگر	جزئی‌نگری و کلی‌نگری
تنظیم مبتنی بر اصول	

سبک	ملاک
تنظیم مبتنی بر مقررات	
یکپارچه چندگانه	ذات دوگانه بازار مالی (پول، سرمایه)
محدود گسترده	میزان مداخله
خودتنظیمی مبتنی بر حقوق موضوعه	تعریف مفهومی
بالا به پایین مشارکتی	جهت مداخله

منبع: Prosser, 2007 و Ogus, 2004

در پژوهش حاضر، از معیار پیشنهادشده توسط ایان بارتل<sup>۱</sup> و پیر واس<sup>۲</sup> (۲۰۰۵)، برای بررسی نظام تنظیم‌گری در بازار سرمایه استفاده شده است. آنان نظام حقوقی تنظیم‌گری را براساس میزان مداخله دولت و یا کنش‌گران بازار مورد ارزیابی قرار می‌دهند که از این منظر نقش و دخالت دولت اهمیت زیادی می‌یابد. به عبارت بهتر، فرایند تنظیم‌گری را می‌توان در طیفی قرار داد که در آن میزان دخالت دولت از «هیچ تا مشارکت کامل» متفاوت است (Bartle & Vass, 2005: 19). بر این اساس، در مرحله فقدان تنظیم‌گر قابل شناسایی<sup>۳</sup>، اصولاً وجود یک اصل یا نهاد سازمان‌دهنده در حاشیه قرار گرفته است و برای مداخله در بازار سازگار مشخصی تعیین نشده است. در مرحله خودتنظیم‌گری<sup>۴</sup>، مقررات توسط سازمان تنظیم‌گر مشخص، تدوین و اجرا می‌شود. مرحله بعدی، تنظیم‌گری مشارکتی<sup>۵</sup> نام دارد که در آن مقررات حاکم بر یک وضعیت مشخص، توسط ترکیبی از دولت و سازمان تنظیم‌گر مشخص، تدوین و اجرا می‌شوند. در نهایت، مرحله تنظیم‌گری بر اساس قوانین موضوعه<sup>۶</sup> به‌عنوان بالاترین میزان دخالت دولت قرار دارد، که در آن مقررات قانونی توسط دولت مشخص، تدوین و اجرا می‌شود.

#### ۴. بازارهای مالی و بازار سرمایه ایران

اساساً بازارهای مالی شامل بازارهای بیمه، پول و بازار سرمایه هستند (Madura, 2010: 32). بازار بیمه

1. Ian Bartle
2. Peter Vass
3. No regulation
4. Self-regulation
5. Co-regulation
6. Statutory regulation

زیر نظر بیمه مرکزی کل کشور فعالیت می‌کند، که تمام شرکت‌های بیمه خصوصی را زیر نظر دارد و بر روند اجرایی و فعالیت‌های آن‌ها اشراف دارد. بازار مالی زیر نظر بانک مرکزی است، که وظیفه رسیدگی به وضعیت پولی و بانکی، و نظارت بر فعالیت بانک‌های مختلف را بر عهده دارد (فرهانیان، ۱۳۹۴: ۱۲۹).

بازار سرمایه که متغیر پژوهش حاضر است بازاری است که زیر نظر شورای عالی بورس و اوراق بهادار و وظیفه نظارت و سیاست‌گذاری در حوزه افزایش کارایی بازار و حفظ حقوق مصرف‌کنندگان را بر عهده دارد (باقری، ۱۳۹۷: ۶۴). بازار سرمایه نیاز به سرمایه بلندمدت برای فعالیت و افزایش کارایی دارد. قواعد رقابتی موجود در بازار سرمایه عمدتاً از سوی نهادهای خاص رقابتی اعمال می‌شود که با سیاست‌های ضدرقابتی برخی شرکت‌ها و مؤسسات موجود در بازار مقابله می‌کنند. این سیاست‌های ضدرقابتی در بازار سرمایه، به شکل انحصار تعیین قیمت و توزیع کالاهاست، که مصرف‌کنندگان و سایر شرکت‌های درون بازار سرمایه را متضرر می‌کند، و رفاه و سودآوری را به مخاطره می‌اندازد. در اینجاست که نهادهای رقابتی در کنار نهادهای بخشی وابسته به دولت تلاش می‌کنند، تا بازار از حالت رقابتی به سمت انحصارگرایی حرکت نکند. در نظام‌های سیاسی بسته که تنظیم‌گری بیشتر به شکل بخشی است، دولت و نهادهای وابسته به آن کنترل قیمت‌گذاری و توزیع را در دست دارند. در ایران نیز از ابتدا دولت در عرصه اقتصاد حضور پررنگی داشته است و قیمت‌گذاری، روند و نحوه توزیع کالاها همواره در دست دولت بوده است، همچنین نقش دولت در بازار مالی بسیار برجسته بوده است. اما به مرور زمان با پیچیدگی اداره امور جامعه، نیاز به ایجاد نهادهای مستقل و تنظیم‌گر با هدف حفاظت از منافع بخش خصوصی احساس شد و تنظیم‌گری به عنوان یکی از ارکان اصلی اداره جوامع مدرن در کنار تسهیل‌گری و سیاست‌گذاری وارد بخش‌های مختلف اداره امور عمومی شد (پاک‌پور، ۱۳۹۹). عده‌ای تأسیس بانک مرکزی در سال ۱۳۳۹ را نقطه شروع شکل‌گیری نهادهای تنظیم‌گری مستقل از دولت در ایران می‌دانند (ایسنا، ۱۳۹۴). بعد از آن در عرصه هواپیمایی و بیمه با سپردن امور به بخش خصوصی شاهد شکل‌گیری تنظیم‌گری جدیدی هستیم، که با واگذاری مسئولیت‌ها به بخش خصوصی تلاش می‌کند که از نفوذ صرف دولت بکاهد و نهادهای تنظیم‌گری رقابتی را در قالب فعالیت‌های بخش خصوصی ایجاد کند. در سال ۱۳۸۷ با آزادسازی مخابرات و تنظیم کمیسیون تنظیم مقررات ارتباطات از انحصار کامل بخش دولتی، زمینه توسعه تنظیم‌گری رقابتی گسترش یافت. بعد از آن سازمان تنظیم مقررات رادیویی نیز با هدف تنظیم‌گری در حوزه ارتباطات و زیر نظر وزارت ارتباطات تأسیس شد (حسینی، ۱۳۹۹: ۳۵۷).

همچنین بند ۵ ماده ۵۸ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴، سازمان صداوسیما را یک موسسه عمومی و دولتی تلقی کرد و تمامی اشخاص حقیق و حقوقی آن را ناظر بر تسهیل رقابت و منع انحصار فرض کرد. امری که در راستای اصل ۴۴ قانون اساسی بود و صداوسیما را در کنار بانک‌ها و مؤسسات بیمه‌ای فرض کرد. این مسئله نشان می‌دهد که قانون در تلاش برای رفع انحصارگایی و تک‌صدایی در

صد او سیما بوده است (نبی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۲: ۷). افزایش خصوصی‌سازی بازار سرمایه راه، که در قالب بورس به صورت محدود فعالیت می‌کرد، گسترش داد و بخش خصوصی را برای سرمایه‌گذاری وارد حوزه بورس کرد. همچنین بورس کالا و انرژی را به وجود آورد، زیرا در ابتدا مباحث مربوط به بورس محدود به اوراق قرضه و مشارکت بود، و تولیدات عرصه کالا و انرژی هنوز وارد بازار بورس کشور و حقوق و قوانین مرتبط با این حوزه نشده بود. بنابراین قوانین حقوقی و ساختارهای لازم برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران طراحی و تدوین نشده بود. همین مسئله لزوم تنظیم یک نظام حقوقی مستقل برای فعالیت بنگاه‌های تجاری را در قالب بازار سرمایه ایران ضروری کرد. بنابراین قانون بازار اوراق بهادار سال ۱۳۸۴ تصویب شد، تا به حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، افزایش شفافیت و ارتقای کارایی بازار سرمایه در این حوزه‌ها بپردازد. این قانون با تفکیک وظایف و نقش‌های نهادهای ناظر و نهادهای فعال درون بازار سرمایه در قالب معامله‌گران دروازه ورود مفاهیم حقوقی و قضایی به بازار سرمایه ایران شد. تفکیک وظایف قانون‌گذاری، نظارت و اجرا در کنار فعالیت گروهی از قضات و افراد مورد اعتماد بخش خصوصی و مالی بازار، بازار بورس ایران را به شکل یک نهاد خودانتظام و متشکل (بند سوم قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴) و شبیه به سبک بازارهای مبادلاتی بورس در غرب نزدیک کرد و از حالت بسته و محدود به فعالیت‌های قبلی خارج کرد (انصاری، ۱۳۹۱: ۱۱۷).

به‌رغم ایجاد نوعی ساختار نظری در قالب قانون بازار اوراق بهادار برای گذار از تنظیم‌گری دولتی به تنظیم‌گری غیرمتمرکز، همچنان به نظر می‌رسد که تنظیم‌گری حقوقی بازار سرمایه در ایران با تداخل کارکردی روبه‌رو است، که از اهداف قانون‌گذار هم‌سو با کاهش تمرکزگرایی و ایجاد نوعی حکمرانی غیرمتمرکز در مقوله تنظیم‌گری بازار سرمایه دور است و نوعی ابهام در وظایف دستگاه‌های تنظیم‌گر و نسبت آن با دولت را به وجود آورده است. در ادامه مولفه‌های نظام تنظیم‌گری مورد نظر پژوهش (سازمان‌های تنظیم‌گر، ابزارهای تنظیمی، فرآیندهای نظارتی، مکانیزم‌های حل اختلاف و حقوق سرمایه‌گذاران) در بستر انواع سبک‌های تنظیم‌گری، بررسی و تحلیل شد و نشان داده می‌شود که چگونه بازار سرمایه در ایران به‌رغم وجود قوانین و مرزهای تنظیم‌گری مشخص، از دستگاه نظری واحدی پیروی نمی‌کند.

## ۵. تنظیم‌گری حقوقی در بازار سرمایه ایران

### ۵.۱. سازمان‌های تنظیم‌گر

سازمان‌های تنظیم‌کننده نهادهای نظارتی دولتی و یا غیردولتی هستند که مسئولیت ایجاد، اجرا و نظارت بر اجرای قوانین و مقررات وضع شده در بازار سرمایه را به عهده دارند. مطابق قانون بازار سرمایه، شورای عالی بورس نهاد قانون‌گذاری در بازار سرمایه ایران است و سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد

نظارتی و زیرمجموعه شورای عالی بورس به فعالیت می‌پردازد و عملکرد تمام شرکت‌ها، نهادها، فعالان و سرمایه‌گذاران بازار را زیر نظر مقررات وضع شده توسط شورای عالی بورس را بررسی می‌کند.

به‌رغم اینکه در ماده اول قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ تصریح شده است، که بورس اوراق بهادار بازاری «خودانتظام» است؛ اما در ماده ۴ این قانون، به شکل متناقضی شورای بورس وظیفه تنظیم‌گری بازار سرمایه را بر عهده گرفته است. علت اطلاق تناقض به این امر، ماده ۳ این قانون است که وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر بازرگانی و رییس کل بانک مرکزی را از اعضای شورای عالی بورس اوراق بهادار قرار داده است، و ریاست آن را در اختیار وزیر امور اقتصادی و دارایی قرار داده است. قدرت رییس شورا در این قانون به نحوی طراحی شده است که بر اساس تبصره ماده ۴ این قانون، مصوبات شورا پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجرا خواهد بود. همچنین از منظر اختیارات قانون‌گذاری، در بند ۶ ماده اول قانون بازار اوراق بهادار تصریح شده است، که تشکل خودانتظام صلاحیت تنظیم مقررات را دارد. در اینجا، هدف قانون‌گذار به نوعی تفویض اختیارات دولتی به سازمان تنظیم‌گر غیردولتی و کاستن از مسئولیت‌های دولت بوده است. اما بار دیگر به شکل متناقضی، سازمان بورس موظف است تا تمام مصوبات خود را علاوه بر تطابق با قانون بازار اوراق بهادار و کلیه قوانین موضوعه، به تصویب هیئت مدیره بورس و سپس تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی به‌عنوان رئیس شورای عالی برساند. درحالی‌که اگر بنا بود سازمان بورس به‌عنوان یک تشکل خودانتظام عمل کند، باید مصوبات این سازمان به‌عنوان یک الزام قانونی در مقررات بورس دیده می‌شد. البته باید توجه داشت که بازار سرمایه در آن زمان هنوز به‌عنوان یک محیط نوپا و شکننده محسوب می‌شد و قانون‌گذار مجبور بود تا طبق ماده ۲، با هدف حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و با هدف ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و به‌منظور نظارت بر حسن اجرای قانون، این شورا را پدید بیاورد.

مجموع این موارد به وضوح نشان می‌دهد که در قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، تعارضی درباره وظایف و صلاحیت‌های شورای بورس و تنظیم‌گری بازار سرمایه وجود دارد. در این قانون، اولاً بیان شده است که بورس اوراق بهادار بازاری «خودانتظام» است، اما در عین حال، شورای بورس مسئولیت تنظیم‌گری بازار سرمایه را بر عهده دارد. بنابراین، قدرت تصمیم‌گیری شورا تحت تأثیر تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی قرار دارد و مصوبات شورا باید پس از تأیید این وزیر اجرایی شوند. از این‌رو، به نظر می‌رسد که دولت در ایران نقش اساسی در تنظیم بازار بورس دارد. از آنجا که شورای بورس موظف به اجرای تصمیمات و دستورات وزیر امور اقتصادی و دارایی است، و تصمیمات شورا باید تأیید این وزیر را دریافت کنند، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که دولت نقش اساسی در تنظیم بازار بورس اوراق بهادار دارد و تصمیمات نهایی در این زمینه از سوی دولت اتخاذ می‌شود. از این‌رو، می‌توان گفت که تنظیم بازار بورس اوراق بهادار در ایران به‌طور کامل به خودتنظیمی وابسته نیست و نقش دولت در این فرایند بسیار حیاتی است.

## ۲.۵. سازکارهای حل اختلاف

سازکارهای حل اختلاف در بازار سرمایه، ابزارها و مفاد حقوقی و قانونی‌ای هستند که از طریق تضمین رسیدگی به اختلافات صاحبان سهام و سرمایه، و عرضه‌کنندگان اوراق بهادار تلاش دارند تا به حفظ ثبات عملکرد و افزایش شفافیت و رونق فعالیت بازار بپردازند. بر اساس ماده ۳۶ قانون یادشده، اختلافات بین کارگزاران، بازارگردانان، کارگزار/معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، ناشران، سرمایه‌گذاران و سایر اشخاص ذی‌ربط ناشی از فعالیت حرفه‌ای آن‌ها در صورت عدم سازش در کانون‌ها یا تشکل‌های خودانتظام، توسط هیئت داوری رسیدگی می‌شود. از این‌رو، کانون‌ها به‌مثابه مراجع بدوی عمل می‌کنند و در صورت صدور گواهی عدم سازش، مسئله به هیئت داوری سازمان بورس ارجاع می‌شود (انصاری و همکاران، ۱۳۹۲: ۱۵۵). این هیئت دارای سه عضو است، که یک عضو آن توسط رئیس قوه قضاییه و دو عضو آن از بین صاحب‌نظران در زمینه‌های اقتصادی و مالی به پیشنهاد سازمان و تأیید شورا به اختلافات رسیدگی می‌کند. اگرچه ماده ۳۶ این قانون خصلت خودتنظیمی در قالب کانون‌های حل اختلاف را برجسته می‌کند، اما ماده ۳۷ قانون بازار اوراق بهادار و تبصره ۱ آن به گونه‌ای طراحی شده است که بار دیگر خصلت خودانتظام بودن بازار سرمایه را زیر سؤال می‌برد. به عبارت دیگر، تبصره ۱ بیان می‌کند که ریاست هیئت داوری با نماینده قوه قضاییه است و از این‌رو در هیئت داوری جایگاه بالاتر را در اختیار دارد. از آنجایی که دو عضو دیگر نیز نیاز به تأیید شورای عالی بورس دارد و در آنجا نیز مقام وزارت امور اقتصادی و دارایی تأییدکننده مصوبات است، پس در نتیجه، بورس اوراق بهادار از منظر مکانیزم حل اختلاف در مقابل قوای مجریه و قضائیه، شکل خودتنظیمی را از دست داده و میزان مداخله نهاد‌های فرآوردی، افزایش می‌یابد. در تحلیل نهایی از این بخش، باید گفت که مکانیزم حل اختلاف در بازار سرمایه وضعیتی دوگانه دارد؛ به نحوی که اختلافات در کانون‌های داوری به شکل خودانتظام و در هیئت‌های داوری به شکلی مشارکتی در قالب هیئت‌های داوری و مداخله سایر قوا حل‌وفصل می‌شود. در این خصوص باید توجه داشت، که مطابق اصل ۱۵۹ قانون اساسی، مرجع رسمی تظلمات و شکایات دادگستری است و تشکیل دادگاه‌ها و تعیین صلاحیت آن‌ها منوط به حکم قانون است. پس اگر نماینده قوه قضاییه و نقش او در این هیئت بررسی و نظارت در نظر گرفته نمی‌شود، این موضوع می‌توانست ایراد نظارتی شورای نگهبان را در پی داشته باشد.

## ۳.۵. جرائم و مجازات‌ها

جرائم و مجازات‌ها در بازار سرمایه به معنای تعیین قوانین و مقرراتی است که در صورت نقض یا تخلف از آن‌ها، مجازات‌های متناسب و مشخصی برای افراد یا شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود. این قوانین و

مقررات به منظور حفظ نظم، شفافیت و عدالت در بازار سرمایه تدوین شده‌اند و در صورت نقض آن‌ها، افراد مسئول ممکن است مجازات‌های مختلفی از جمله جریمه مالی، تعلیق یا لغو مجوز، ممنوعیت از فعالیت در بازار، و حتی محاکمه و مجازات کیفری را تحمل کنند.

براساس ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار «هیأت مدیره بورس به تخلفات انضباطی کارگزاران، کارگزار/معامله‌گران، بازارگردانان، ناشران و سایر اعضای خود از هر یک از مقررات این قانون یا آیین‌نامه‌های ذی‌ربط طبق آیین‌نامه انضباطی خود رسیدگی می‌نماید. رأی بورس به مدت یک ماه از تاریخ ابلاغ قابل تجدیدنظر در سازمان می‌باشد. رأی سازمان قطعی و لازم‌الاجرا می‌باشد». در این سیستم، تصمیم‌گیری درباره تخلفات انضباطی توسط هیأت مدیره بورس انجام می‌شود و تصمیمات این هیأت به مدت یک ماه از تاریخ ابلاغ قابل تجدیدنظر در سازمان است. اگر سازمان تصمیم هیأت مدیره را تأیید کند، تصمیم سازمان قطعی و لازم‌الاجرا خواهد بود. این نظام در ظاهر، نشان از خودتنظیمی در بازار اوراق بهادار دارد، زیرا اعضای بازار مسئولیت رسیدگی به تخلفات خود را بر عهده دارند و تصمیم‌گیری درون‌سازمانی انجام می‌شود. با این حال، اگرچه در مواد ۴۶ تا ۵۱ این قانون، مجموعه‌ای از جرائم و مجازات‌ها و نیز وظایفی برای سازمان بورس تعیین شده است، اما ماده ۵۲ این قانون، سازمان بورس را در مقام نوعی گردآورنده و اطلاع‌دهنده قوانین تقلیل می‌دهد و صلاحیت دولت و قوه قضائیه را در رسیدگی به جرائم و مجازات‌ها، اعتبار می‌بخشد. به عبارت بهتر، سازمان در مقام تحقیقات و کشف جرائم خودانتظام، اما در مقام تعیین رسیدگی به جرائم و تعیین مجازات‌ها در هر نوعی، فاقد صلاحیت قانونی است. البته باید توجه داشت به‌طور کلی حوزه انتظام‌بخشی سازمان بورس در تخلفات و مجازات‌ها در سطح کشف و تحقیق است، و اصولاً بحث کیفردهی و مجازات در صلاحیت ذاتی قوه قضائیه است.

## ۶. نتیجه‌گیری

قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ اصلی‌ترین قانون مرتبط با تنظیم‌گری حقوقی در بازار سرمایه است، که به معرفی ارکان مختلف بازار، رویه و خط‌مشی اجرایی، نظارت و رسیدگی به دعاوی و اختلافات با هدف تضمین استقلال فعالیت بخش‌های مختلف بازار سرمایه می‌پردازد. شورا وظیفه سیاست‌گذاری کلان، سازمان بورس وظیفه تنظیم‌گری و نظارت و بازار بورس میدان فعالیت و دادوستد اوراق بهادار است که از طریق رویه‌های اجرایی مصوب در قانون عمل می‌کند تا به حفظ کارایی و عملکرد بهتر بازار و حمایت از بخش خصوصی بپردازد. قواعد موجود در قانون اوراق بهادار امکان حمایت از بخش خصوصی و رسیدگی به دعاوی و اختلافات را پیش‌بینی کرده است. با این حال، بحران بازار سرمایه در ایران این است که به‌رغم تصویب قوانین حامی بخش خصوصی و خصوصی‌سازی صنایع هنوز سیاست‌گذاری واحدی

برای استقلال بخشی کامل به بخش خصوصی وجود ندارد، و بازار سرمایه نیز فاقد توان لازم برای خودگردانی است. بنابراین یک دور باطل از ارتباط خصوصی سازی و بازار سرمایه شکل گرفته است. زیرا ساختن یک بازار سرمایه مستقل و قدرتمند نیازمند خصوصی سازی و سپردن امور شامل اجرا و بخش‌هایی از نظارت به بخش خصوصی است و خصوصی سازی نیازمند تقویت بازار سرمایه بر پایه افزایش کارایی و حفاظت از حقوق مصرف‌کنندگان است. در واقع مسئله اصلی این است که سیاست‌گذاری کلان باید توسط دولت تنظیم‌گر صورت گیرد؛ اما روند اجرا و فعالیت آن در اختیار بخش خصوصی و سرمایه‌داران فعال درون بازار سرمایه باشد. اما در ایران همچنان دولت در رأس نهادهای مختلف حقوقی حاکم بر بازار سرمایه ایستاده است و علاوه بر سیاست‌گذاری و نقش نظارتی، حتی در روندهای اجرایی نیز ورود می‌کند که این امر روند استقلال بخشی به بازار سرمایه را دشوار می‌کند. در این پژوهش با استناد به سه مؤلفه نهادهای تنظیم‌گر، مکانیزم‌های حل اختلاف و جرائم، و مجازات‌ها نشان داده شد؛ که براساس چهار سبک تنظیم‌گری، یعنی فقدان نهاد تنظیم‌گر، خودتنظیم‌گری، تنظیم‌گری مشارکتی، و تنظیم‌گری براساس قوانین موضوعه، ساختار حقوقی بازار سرمایه در ایران به تنظیم‌گری مشارکتی نزدیک است و دولت در کنار نهاد تنظیم‌کننده، یعنی سازمان بورس به سامان‌دهی این بازار اشتغال دارد. از این رو، اگرچه بازار سرمایه در ایران، تا حدودی خود را از تصلب مرتبط با تنظیم‌گری صرف براساس قوانین موضوعه خارج ساخته است، اما همچنان با ایده‌آل خودتنظیم‌گری که متناسب‌ترین سبک تنظیم‌گری با وضعیت خصوصی سازی است فاصله دارد و نیازمند نوعی بازسازی نظری و عملی در این زمینه است.

## منابع

### ۱. فارسی

#### الف) کتاب‌ها

۱. ساندرز، آنتونی و کورنت، مارسیا (۱۳۹۳). *بازارها و نهادهای مالی*. ترجمه‌ی رضا تهرانی و عسگر نوربخش، تهران: دانشگاه تهران.

#### ب) مقالات

۲. اسدی، حمید؛ مهدوی‌پور، اعظم و رضوانی، سودابه (۱۳۹۸). مفهوم و جایگاه تنظیم‌گری اقتصادی با تأکید بر پاسخگویی به جرایم بورسی. *پژوهشنامه حقوق اسلامی*، ۲(۵۰)، ۴۷۳-۴۹۸.

۳. امامیان، سیدمحمدصادق؛ ذوالفقاری، امیرمحمد؛ محمدزاده، احسان و زمانیان، مرتضی (۱۳۹۷). مفهوم تنظیم‌گری و ارتباط آن با حکمرانی (گزارش). *دفتر مطالعات اقتصاد بخش عمومی، معاونت پژوهش‌های اقتصادی*، (۱۵۹۴۰)، ۱-۵۶.

۴. انصاری، علی و عیسائی تفرشی، محمد (۱۳۹۱). تحلیل حقوقی و اقتصادی نهادهای خود انتظام و نقش مراجع غیردولتی ناظر بر این نهادها در بازار سرمایه ایران و آمریکا. *بورس اوراق بهادار*، ۵ (۲۰)، ۱۱۷-۱۳۶.
۵. باقری، محمود و احضاری، عباس (۱۳۹۸). ابعاد حقوقی بازار سرمایه غیرمتشکل؛ با نگرش تطبیقی در حقوق ایالات متحده آمریکا. *پژوهش حقوق خصوصی*، ۷ (۲۶).
۶. پاک‌پرور، محمداصداق (۱۳۹۹). سیر رشد و تکامل مفهوم تنظیم‌گری در نظام حکمرانی نوین، قابل دسترسی در: <https://masireqtesad.ir/113621/>
۷. حسینی، مینا و غفاری، بهنام (۱۳۹۹). مطالعه تطبیقی رابطه حقوقی نهادهای رقابتی و نهادهای تنظیم‌گر بخشی؛ از تضاد تا تعامل. *مطالعات حقوق تطبیقی*، ۱۱ (۲)، ۵۲۵ - ۵۵۰.
۸. خبرگزاری ایسنا، چند نکته جالب درباره تاریخچه بانک مرکزی، ۱۸ مرداد ۱۳۹۴، قابل دسترسی در تارنمای: [Isna.ir/news/94051810272](http://Isna.ir/news/94051810272)
۹. زارعی، محمدحسین و متانی، محمدعلی (۱۳۹۹). حقوق تنظیمی بانکی و آسیب‌های آن در نظام بانکی ایران. *تحقیقات حقوقی*، ۲۲ (۸۶)، ۱-۲۸.
۱۰. شمس، عرفان (۱۳۸۸). نقش نهادهای مقررات‌گذار در تنظیم خدمات عمومی. *اطلاع‌رسانی حقوقی*، ۱۹، ۴۱-۵۹.
۱۱. علومی یزدی، حمیدرضا (۱۳۸۵). بررسی قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و تأثیر آن بر بازار سرمایه ایران. *مطالعات و پژوهش‌های حقوقی*، ۱۴۳-۱۶۵.
۱۲. فرهانیان، سیدمحمدجواد (۱۳۹۴). بررسی نظام‌های نظارتی در بازارهای مالی. *اقتصادی*، (۹-۱۰)، ۱۱۹-۱۳۶.
۱۳. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی مصوب سال ۱۳۸۴، قابل دسترسی در تارنمای مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی: [rc.majlis.ir/fa/law/show/97](http://rc.majlis.ir/fa/law/show/97)
۱۴. مافی، همایون و فلاح تفتی، زینب (۱۳۹۳). بررسی تطبیقی الزامات حاکم بر صکوک مابحه و صکوک اجاره در نظام حقوقی ایران. *بورس اوراق بهادار*، ۷ (۲۸)، ۴۷-۷۵.
۱۵. محسنی زنوزی، سیدجمال‌الدین و اسماعیلی، سیدمیثم (۱۳۹۳). تأثیر نقش دولت در رقابت‌پذیری. *سیاست‌های راهبردی و کلان*، ۲ (۵)، ۴۱-۶۵.
۱۶. منظور، داوود (۱۳۹۹). تنظیم‌گری و مقررات‌گذاری نظام مالی در ایران: ارزیابی مقایسه‌ای. *پژوهش‌های پولی و بانکی*، ۱۳ (۴۳)، ۱۴۹-۱۸۸.
۱۷. منوری، حسین و راسخ، محمد (۱۳۹۶). سبک‌های تنظیم بازار مالی در ایران و انگلستان. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۶ (۲۲)، ۱۴۷-۱۶۳.
۱۸. نبی‌زاده، انسیه؛ صادق احمدی، سیدمحمد و شریف‌شاهی، محمد (۱۴۰۲). چالش‌ها و راهکارهای حقوق تنظیم‌گری صوت و تصویر فراگیر در ایران. *مطالعات حقوق عمومی* (در دست چاپ).
۱۹. یآوری، اسدالله (۱۳۹۳). درآمدی بر مفهوم تنظیم‌گری حقوقی. *مطالعات حقوق تطبیقی*، ۵ (۲)، ۶۲۹-۶۴۷.

## ۲. انگلیسی

**A) Articles**

1. Abdmoula, W. (2010). Testing the Evolving Efficiency of Arab Stock Markets. *International Review of Financial*, 19 (1), 25-34.
2. Andoni, M., & Robu, V. (2019). Flynn, Blockchain technology in the energy sector: A systematic review of challenges and opportunities. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*. 100, 143–174.
3. Bora. A. (2017). Semantic of Ruling: Reflective Theories Of Regulation. *Governance and Law*, Massachusetts: Edward Elgar Publishing.
4. Jung, C. ( 2011-2012). The False Choice between Financial Transparency and Litigant Confidentiality. *Citation: 67 Bus. Law*, 471.
5. Bartle, I., & Vass, P. (2005). Self/Regulation and the Regulatory State. *University of Bath: Centre for the Study of Regulated Industries*.
6. Madura, J. (2010). *Financial Institutions and Market*. 9<sup>th</sup> edition, Florida, Atlantic university.
7. Prosser, T. (2007). Regulation Markets and Legitimacy. In J. J. Oliver (the Changing Constitution (sixth Edition Ed.)). Oxford: Oxford University Press.
8. Uche, C. (2000). *The Theory of Regulation*, Department of Banking and Finance, 1<sup>th</sup> Edition, University of Nigeria Publication.

**B) Documents**

9. *Unctad compendium of law*. Islamic republic of Iran (2002). Law on encouragement and protection of foreign investment.

**References In Persian:****A) Book**

1. Sanders, A., & Cornett, M. (2014). *Markets and Financial Institutions*, translated by Reza Tehrani & Asgar Norbakhsh. Tehran: University of Tehran Press (In Persian).

**B) Articles**

2. Ansari, A., & Isaii Tafirishi, M. (2012). Legal and Economic Analysis of Self-Regulatory Institutions and the Role of Non-Governmental Supervisory Bodies in the Capital Markets of Iran and the United States. *Securities Exchange*, 5 (20), 117-136 (In Persian).
3. Bagheri, M., & Ahazari, A. (2019). Legal Aspects of the Unorganized Capital Market; A Comparative Analysis with U.S. Law. *Private Law Studies*, 7 (26) (In Persian).
4. Emamian, S. M. S., Zolfaghari, A., Mohammadzadeh, E., & Zamanian, M. (2018). The Concept of Regulation and Its Relationship with Governance (Report). Office of Public Sector Economics Studies. *Economic Research Deputy*, 15940, 1-56 (In Persian).
5. Farahaniyan, S. M. J. (2015). An Examination of Supervisory Systems in Financial Markets. *Economic*, 9-10, 119-136 (In Persian).
6. Hosseini, M., & Ghafari, B. (2020). A Comparative Study of the Legal Relationship Between Competitive Institutions and Sectoral Regulators; From Conflict to Cooperation. *Comparative Legal Studies*, 11 (2), 525-550 (In Persian).
7. Islamic Republic Securities Market Law, approved in 2005, accessible at the Islamic Consultative Assembly Research Center website: [rc.majlis.ir/fa/law/show/97](http://rc.majlis.ir/fa/law/show/97) (In Persian).
8. Isna News Agency (2015). Interesting Facts About the History of the Central Bank, August 9, 2015, accessible at [isna.ir/news/94051810272](http://isna.ir/news/94051810272) (In Persian).
9. Mafi, H., & Fallah Tafti, Z. (2014). A Comparative Study of the Legal Requirements for Murabaha and Ijara Sukuk in the Iranian Legal System. *Securities Exchange*, 7 (28), 47-75 (In Persian).
10. Manouri, H., & Rasekh, M. (2017). Market Regulation Styles in Iran and the United Kingdom. *Investment Knowledge*, 6 (22), 147-163 (In Persian).
11. Manzoor, D. (2020). Regulation and Legal Framework of the Financial System in Iran: A Comparative Evaluation. *Monetary and Banking Research*, 13 (43), 149-188 (In Persian).
12. Mohseni Zenouzi, S. J., & Esmaeili, S. M. (2014). The Impact of Government's Role on Competitiveness. *Strategic and Macro Policies*, 2 (5), 41-65 (In Persian).
13. Nabizadeh, A., Sadegh Ahmadi, S. M., & Sharif Shahi, M. (2023). Challenges and Solutions in Regulating the Broadcasting and Audio-Visual Institutions in Iran. *Public Law Studies*, University of Tehran, forthcoming (In Persian).
14. Oloumi Yazdi, H. R. (2006). Review of the Capital Market Law of 2005 and Its Impact on the Iranian Capital Market. *Institute of Legal Studies and Researches*, 143-165 (In Persian).
15. Pak-Parvar, M. S. (2020). The Growth and Evolution of the Concept of Regulation in the New Governance System, accessible at <https://masireqtesad.ir/113621/> (In Persian).
16. Shams, E. (2009). The Role of Regulatory Institutions in Regulating Public Services. *Legal Information Quarterly*, 19, 41-59 (In Persian).
17. Yavari, A. (2014). An Introduction to the Concept of Legal Regulation. *Comparative Legal Studies*, 5 (2), 629-647 (In Persian).
- Zarei, M. H. & Motani, M. A. (2020). Regulatory Law of Banking and Its Impact on the Iranian Banking System. *Legal Research*, 22 (86), 1-28 (In Persian).