

The Encyclopedia of Comparative Jurisprudence and Law

Regulatory Challenges in the Iranian Capital Market (Stock Exchange)

Sara Fadaei^{*1}, Seyyed Mojtaba Vaezi², Hojjat Mobayen³

1. PhD student, Department of Public Law, Faculty of Law and Political Science, Shiraz University, Shiraz, Iran.

2. Professor, Department of Public Law, Faculty of Law and Political Science, Shiraz University, Shiraz, Iran.

3. Assistant Professor, Department of Private Law, Faculty of Law and Political Science, Shiraz University, Shiraz, Iran.

* Corresponding Author's Email: sarafadaei85@gmail.com

ABSTRACT

Regulation, as one of the most critical functions of modern governance, has led to the establishment of regulatory bodies—particularly in the domain of economic regulation—in many countries. The cyclical crises inherent in the market-based economic system have always necessitated the intervention of a force beyond the market itself. Today, regulation is viewed through a new lens: it represents a form of governance based on the concept of distributed power and no longer considers the state as the sole and unchallenged authority in exercising public control. The capital market, as one of the three main financial markets in Iran, has consistently faced challenges related to the enforcement and implementation of regulation. This study, grounded in theoretical frameworks and conducted using an analytical, descriptive, and comparative method, investigates the prerequisites for the formation of regulatory states. It demonstrates that Iran's economic system, due to the extensive scope of government intervention, significantly diverges from the neoclassical economic paradigm that underlies economic regulation. Furthermore, the existence of a rentier economy and the absence of a free market—along with structural challenges such as the application of inappropriate institutional models in financial markets—have rendered the regulatory approach pursued in Iran's capital market ineffective. These conditions necessitate fundamental legal, political, social, and structural reforms.

Keywords: Regulation, Capital Market, Privatization, Rentier State.

How to cite: Fadaei, S., Vaezi, S. M., & Mobayen, H. (2025). Regulatory Challenges in the Iranian Capital Market (Stock Exchange). *The Encyclopedia of Comparative Jurisprudence and Law*, 3(2), 1-19.



تاریخ ارسال: ۱۲ بهمن ۱۴۰۳

تاریخ بازنگری: ۱۲ فروردین ۱۴۰۴

تاریخ پذیرش: ۱ اردیبهشت ۱۴۰۴

تاریخ چاپ: ۲۶ مرداد ۱۴۰۴

دانشنامه فقه و حقوق تطبیقه

چالش‌های تنظیم‌گری در بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) ایران

سارا فدایی^۱، سید مجتبی واعظی^۲، حجت مبین^۳

۱. دانشجوی دکتری، گروه حقوق عمومی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

۲. استاد، گروه حقوق عمومی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

۳. استادیار، گروه حقوق خصوصی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه شیراز، شیراز، ایران.

* پست الکترونیک نویسنده مسئول: sarafadaei85@gmail.com

چکیده

تنظیم‌گری به عنوان یکی از مهم‌ترین کارکردهای حکمرانی جدید، موجب تاسیس نهادهای تنظیم‌گر بخصوص تنظیم‌گری اقتصادی در بسیاری از کشورها شده است. بحران‌های دوره‌ای که ذاتی نظام اقتصادی مبتنی بر بازار آزاد است، همواره ضرورت مداخله نیروی فراتر از بازار را ایجاب نموده است. امروزه تنظیم‌گری با مفهومی دیگر، نوعی از اعمال حاکمیت محسوب می‌شود که مبتنی بر دیدگاه قدرت توزیع شده است و دیگر دولت را بعنوان تنها قدرت بلامنازع در کنترل عمومی تلقی نمی‌کند. بازار سرمایه به عنوان یکی از سه بازار مهم مالی در ایران همواره با چالش‌هایی در خصوص اعمال و اجرای تنظیم‌گری روبرو بوده است. در پژوهش حاضر که از طریق چارچوب نظری و مبتنی بر روش تحلیلی، توصیفی و تطبیقی انجام شده است با مذاقه در پیش نیازهای ایجاد دولت‌های تنظیمی، نشان می‌دهد که نظام اقتصادی در ایران به دلیل وسعت محدوده‌ی دخالت دولت از نظام اقتصاد نئوکلاسیک به عنوان بستر نظری تنظیم‌گری اقتصادی، فاصله زیادی دارد. از طرفی اقتصاد رانتی و عدم تشکیل بازار آزاد در کنار چالش‌های ساختاری مانند بکارگیری الگوی نهادی در بازارهای مالی باعث ناکارآمدی تنظیم‌گری درپیش گرفته شده در بازار سرمایه ایران گردیده است که نیازمند اصلاحات بنیادین حقوقی، سیاسی، اجتماعی و ساختاری می‌باشد.

کلیدواژگان: تنظیم‌گری، بازار سرمایه، خصوصی سازی، دولت رانتیر.

(Moazeni, et al, 2020:143). دولت تنظیم‌گر، یک موجود

واحد و عظیم نیست که بر همه‌ی ابعاد اقتصادی و اجتماعی از جمله ارائه‌ی خدمات عمومی، سیطره و دخالت کامل دارد، بلکه دولت یک نیروی محوری و مرکزی با نقش نظارتی دارد که در کنار سایر نهادهای مجری و ارائه‌دهنده‌ی خدمات با استقلال نسبی از دولت، تکمیل می‌شود (Simon, 2006). بنابراین باید گفت بر خلاف تعریف و ظاهر اولیه، تنظیم‌گری تنها تلاشی برای اعمال و کنترل و نظارت بر بازار و بخش خصوصی نیست بلکه به همان میزان ابزاری برای کنترل حجم و میزان مداخلات نهادهای حکومتی در اقتصاد هم هست. دو وجهی بودن تنظیم‌گری باعث به وجود آمدن سبک‌های مختلف در تنظیم بازار شده است که این امر خود را در بازارهای مالی نشان می‌دهد.

در ساختار کلی مقررات‌گذاری و نظارت بر بازارهای مالی در ایران وزارت امور اقتصاد و دارایی، بانک مرکزی، سازمان بورس و اوراق بهادار، شورای عالی بورس و اوراق بهادار و شوراهای مرتبط، مقررات‌گذاری و نظارت بر بازارهای مالی شامل بانک‌ها، نهادهای بازار سرمایه و شرکت‌های بیمه بر عهده دارند. در ایران با وجود آنکه اصل ۴۴ قانون اساسی ایران مالکیت خصوصی را به رسمیت شناخته اما آن را مکمل مالکیت عمومی و دولتی دانسته است؛ در نتیجه حکومت در ایران می‌تواند به صورت فراگیر و آمرانه منویات خود را در عرصه اقتصاد وارد کند. حضور سنگین وزرا در تمام شوراهای تنظیم‌گر در بازار پولی و مالی و لزوم تأیید این مصوبات به وسیله یک وزیر نشان‌دهنده این است که پیشگیرانه یا واکنشی بودن اعمال حکومت نسبت به بازار دغدغه نظام حقوقی تنظیم‌گری در ایران نیست. در ایران هر چند می‌توان تنظیم‌گری مبتنی بر مشارکت یا تنظیم‌گری مشارکتی را در برخی بازارها و صنایع و خدمات نظیر تنظیم‌گری خدمات ارتباطی دید و حتی در سطحی بالاتر از مداخله عملگران بازار نوعی خود

در یک تعریف اولیه بازار مالی بازاری است که در آن افراد حقیقی و حقوقی می‌توانند به معامله اوراق ضمانت مالی شامل سهام، اوراق قرضه و برخی کالاها (شامل فلزات گرانبها یا محصولات کشاورزی)، کالا و دیگر دارایی‌های مثلی (عوض دار) با هزینه مبادلاتی پایین و در قیمت‌هایی که تابع عرضه و تقاضا هستند، بپردازند. بازار مالی، سیستم جریان وجوه نقد، اعتبارات و سرمایه با قواعد و مقررات موسع و معین در سطح کلان، به عنوان بخش مهمی از نظام اقتصادی هر کشور است که با پیشرفت و توسعه آن ثبات و شکوفایی اقتصادی امکان‌پذیر می‌گردد. اصلی‌ترین و رایج‌ترین نوع تقسیم‌بندی بر اساس سررسید اسناد مالی یعنی بازار کوتاه مدت (پول)^۱ و بازار بلند مدت (بازار سرمایه)^۲ است (Kornet, 2013). بازار سرمایه از اجزاء تشکیل‌دهنده بازار مالی است و در واقع یکی از شریان‌های اصلی تأمین مالی در یک اقتصاد محسوب می‌گردد. بازار سرمایه به سبب نقش اساسی در گردآوری منابع از طریق پس‌اندازها، بهینه‌سازی گردش منابع مالی و هدایت آن‌ها به سوی مصارف و نیازهای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصادی تأثیر زیادی در رشد اقتصادی کشورها ایفا می‌کنند به طوریکه برخی اقتصاددانان بر این عقیده‌اند که تفاوت اقتصادهای توسعه یافته و توسعه نیافته، نه در تکنولوژی پیشرفته و توسعه یافته آن‌ها بلکه در وجود بازار سرمایه یکپارچه، فعال و گسترده است (Farman Ara et al., 2018).

در حقوق عمومی اقتصادی، قوای عمومی اعم از قانونگذار و قوه مجریه مجازند که در مواجهه با کاستیهای بازار و اقتصاد، تدابیر و اقداماتی که به زعمشان مثبت برای تغییر وضعیت بسوی بهبودی است را تصویب و به اجرا درآورند. این تدابیر موسوم به اعمال تنظیمی است و هرچند اختلافاتی در حدود و نحوه اعمال آن‌ها وجود دارد ولی اصل آن‌ها مورد تأیید همه نظامهای حقوقی است.

² Capital Market

¹ Money market

تنظیمی مبتنی بر قانون موضوعه را در برخی اصناف نظیر وکلای دادگستری و یا نظام پزشکی دید اما باید گفت در عرصه بازار مالی و سرمایه‌ای به رغم به کار رفتن واژه خود انتظام در ابتدای قانون بازار اوراق بهادار ایران، تنظیم این بازار در ایران به صورت تنظیم آمرانه مبتنی بر قانون موضوعه است. البته در دو دهه اخیر و بعد از شکل گیری بازار حداقلی تأمین سرمایه تلاش‌هایی برای ارتباط با صنعت گران در قالب تنظیم گری مشارکتی صورت گرفته است که میتوان اعطای اختیاراتی جزئی برای اصناف در جهت مشارکت در تهیه پیش نویس مقررات مربوط به اصناف در اصلاحات قانون نظام صنفی (بند ۳ ماده ۴۵)^{۱۱} اشاره کرد. در یک دسته بندی کلی تنظیم گری در بازار سرمایه ایران با سه دسته چالش مواجه می‌باشد: ۱- چالش‌های ساختاری بازار سرمایه ۲- عدم شکل گیری پایه‌های دولت تنظیم گر ۳- چالش‌های مرتبط با نهاد ناظر

۱- چالش‌های ساختاری بازار سرمایه :

منظور از ساختار و سبک تنظیم بازار مالی نحوه ترکیب عناصر تنظیم گر و بازار متشکل برای رسیدن به اهداف ناشی از منافع عمومی در این بازار و مقصود از ابزار، شیوه‌ها و رویدادهایی است که حکومت‌ها از آن طریق سعی در کنترل و هدایت بازار می‌کنند. ساختار متفاوت بازارهای مالی در کشورهای مختلف و روابط بین نهادها در این بازار سبب شده است تا هر کشور بسته به ماهیت بازار خود از مدل‌های متفاوتی برای نظارت بر بازار سرمایه خود استفاده کند. هرچند مقرراتی با ماهیت تنظیم‌گری،

نظارت و هدایت کسب و کار در کشور وجود دارد، شکاف‌های بزرگی در خصوص اعمال این نظارت در کلیه حوزه‌های مالی مشاهده می‌گردد. همچنین به دلیل نبود نهاد ناظر مشخص برای پیگیری اهدافی از قبیل ایجاد شفافیت در نظام مالی، مقابله با جرائم مالی، حمایت از مشتریان و اجرای مقررات حاکمیت شرکتی در عمل حوزه نظارت کسب و کار مغفول مانده که می‌تواند ایجاد کننده ریسک‌هایی مهم در ارتباط با نظام مالی ایران باشد (Manzoor & Hosseinzadeh Yazdi, 2019). رئیس چالش‌های ساختاری تنظیم گری در بازار سرمایه ایران عبارتند از:

۱-۱- بکارگیری الگوی نهادی در بازارهای رو به گسترش مالی: الگوی نهادی که به تفکیک نهادهای تنظیم مقررات و نظارت بر حسب بازار پول، بازار سرمایه و بیمه اشاره دارد شاید در اواسط قرن بیستم که بازارهای مالی تا اندازه زیادی از هم جدا بودند می‌توانست به نحو مناسبی برای تنظیم مقررات و نظارت بر بازارهای مالی بکار رود اما در طول زمان بازارهای مالی در هم ادغام بیشتری پیدا کردند به گونه‌ای که در حال حاضر واقعا به سختی می‌توان نهادهای مالی را بر اساس بازار پول، سرمایه و بیمه از هم جدا کرد. در مدل نظارت نهادی، عنوان و ماهیت موسسه تحت نظارت نقش اصلی را در تعیین نظارت بر آن ایفا می‌کند. بانک‌ها دارای ناظر مخصوص به خود هستند و بیمه‌ها و شرکت‌های بازار سرمایه نیز ناظران خود را دارند. در این مدل از نظارت، نوع فعالیت اهمیتی ندارد و یک بانک اگر فعالیت بورسی داشته باشد ناظر آن بانکی خواهد بود. در این نوع نظارت به جای

تنظیم ترانزنامه مالی سالانه و ارائه آن تا پایان اردیبهشت ماه هر سال به دبیرخانه هیأت عالی نظارت جهت رسیدگی و تصویب در هیأت عالی نظارت
نظارت بر عملکرد اتاقهای اصناف شهرستان‌ها و مراکز استان‌ها و مدیریت بازرسی و نظارت آن‌ها بر واحدهای صنفی
سایر امور محوله از سوی هیأت عالی نظارت و وزارت صنعت، معدن و تجارت در راستای اختیارات تفویضی در چهارچوب این قانون

۱۱- ماده ۴۵ قانون نظام صنفی کشور اصلاحی ۱۳۹۰/۰۴/۰۸- وظایف و اختیارات اتاق اصناف ایران به شرح زیر است :
ابلاغ دستورالعمل‌های اجرایی و نظارتی مصوب هیأت عالی نظارت به اتاقهای اصناف شهرستان ها
ارائه نظر مشورتی در مورد مسائل صنفی به وزارت صنعت، معدن و تجارت و سایر دستگاههای اجرایی
ساماندهی امور مرتبط با اصناف و مشارکت در تنظیم بازار
تنظیم بودجه سالانه اتاق و ارائه آن تا اول بهمن ماه هر سال به دبیرخانه هیأت عالی نظارت جهت رسیدگی و تصویب در هیأت عالی نظارت

اقتصاد، شورای پول و اعتبار، انواع بانک‌ها و بیمه‌های دولتی و تداخل وظایف آن‌ها در بعضی موارد نشان می‌دهد به لحاظ ساختاری هیچ نظامی بین تنظیم گره‌های اقتصادی وجود ندارد. عدم هماهنگی بین نهادهای نظارتی و بروز مشکلات عدیده‌ای همچون انتشار اوراق بهادار توسط بانک‌ها، وقوع تخلفات بانکی و بیمه‌ای و... نارسایی‌های نظام موجود را نشان می‌دهد که بررسی امکان تغییر رویکرد و مدل مقررات‌گذاری و نظارت بر بازارهای مالی ایران را اجتناب ناپذیر نموده است. لازم به ذکر است که تحولات بخش مالی در جهان تغییراتی نیز در نهادهای نظارتی بوجود آورده است. به طوری که به منظور اداره بهتر و نظارت موثرتر بر بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه تغییرات زیادی در ساختارهای نظارتی در کشورها مختلف طی زمان صورت گرفته است که بیشتر این تغییرات (۳۰ درصد) از نظارت نهادی به سوی نظارت کارکردی و از نظارت نهادی به مدل یکپارچه (۲۷ درصد) بوده است و تعدادی از کشورها نیز به سمت نظارت دو قله‌ای رفته اند.

۱-۲- تداخل بازار سرمایه و بازار پول:

وجود نقدینگی بیشتر در بازار پول به عنوان مهم‌ترین وجه ممیزه بازار پول از بازار سرمایه شناخته می‌شود (Sameti et al., 2013) یا گفته می‌شود بازار پول به طور طبیعی مبتنی بر عقد قرض بوده و سرمایه‌گذاری بدون ریسک و صرف کسب سود در آن مدنظر است، در حالی که بازار سرمایه با معرفی اوراق بهادار و ابزارهای مالی متفاوت، درصدد تأمین مالی دارای ریسک بیشتر و بر مبنای مشارکت در سود و زیان است (Vaez Barzani & Izadkhasadi, 2011). تمامی این معیارها دارای مثال‌های نقضی است که ما را دریافتن معیار مناسب برای تفکیک این دو بازار دچار مشکل می‌کند. ابتدائاً در قانون تاسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵ ریاست شورای بورس بر عهده رئیس بانک مرکزی بود اما پس از کش و قوس‌های فراوان موضوع تفکیک بازار پول و سرمایه نخستین بار در ماده ۳ قانون تنظیم بازار

نظارت بر یک نوع خدمات مالی در مدت بسیار طولانی تعداد بیشتری از خدمات مالی مورد نظارت قرار می‌گیرد. یکی از ایرادات مهمی که مدل نظارت نهادی بر بازارهای مالی ایجاد می‌کند، ناهماهنگی و ناسازگاری بالقوه موجود در نظارت بر انواع مختلف خدمات مالی است؛ به طوری که در بسیاری از موارد برخی خدمات مشابه توسط نهادهای مختلف مالی همچون بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و بازار سرمایه ارایه می‌شود و چون بطور مستقل بر خدمات هر نهاد نظارت می‌شود ممکن است برای یک خدمت مشابه تفاوت‌های قابل توجهی در نظارت بر آن وجود داشته باشد. در این مدل هیچیک از نهادها باهم ارتباط قوی ندارند. این مدل چندان کارا نیست چرا که رشد بازارها جدای از یکدیگر سیاست‌گذاری و تحلیل می‌شود و در عمل برنامه ریزی رشد هریک از بازارها نیاز به هماهنگی با عوامل رشد دیگر بازارها دارد (Farhanian, 2014). اینگونه رفتار متفاوت نظارتی ممکن است رفتار متفاوت مشتریان و صاحبان سرمایه را ایجاد کند. همچنین تحولات گسترده در بخش‌های مالی در سال‌های اخیر سبب شده است تا بنگاه‌های مالی بزرگ خدمات مالی چند بخشی و به عبارت دیگر خدمات مالی که چندین نهاد مالی در آن درگیر هستند را ارائه دهند و این امر منجر به مجموعه پیچیده‌ای از روابط می‌شود که به دور از چشم‌های نظارتی صورت می‌گیرد و هر چقدر نهادهای نظارتی دامنه نظارت و مقررات‌گذاری خود را وسعت بخشد خدمات مالی که نهادهای مالی ارائه می‌دهند از محدوده تعیین شده توسط مقررات گذار فراتر می‌رود. از این مدل نظارت در کشور چین و ایران استفاده می‌شود که در آن‌ها هر نهاد در بازار مالی دارای یک واحد مقررات‌گذاری و ناظر است. در ایران به لحاظ ساختاری و نه به لحاظ ماهوی سه عنصر اصلی بازار مالی، یعنی بانک، بیمه و بازار بورس به صورت یکپارچه مدیریت نمی‌شوند. وجود بانک مرکزی، بیمه مرکزی، شورای بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار، سازمان نظام صنفی، شورای عالی

غیرمتشکل پولی مصوب ۱۳۸۳ مطرح گردید. براساس این ماده به منظور امکان نظارت کامل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بر بازار متشکل و غیرمتشکل پولی و تفکیک بازار پول و سرمایه ریاست شورای بورس بر عهده وزیر امور اقتصادی و دارایی شد و رئیس بانک مرکزی از اعضای ناظر بر بازار سرمایه گردید که تنها نقش مشورتی دارد.^۱ قانون بازار اوراق بهادار نیز قانونی در جهت جلوگیری غلبه بازار پول بر بازار سرمایه محسوب می شود. در قانون مزبور با جداسازی مقام ناظر بازار سرمایه (وزیر امور اقتصاد و دارایی) از مقام ناظر بازار پول (رئیس کل بانک مرکزی) این هدف محقق گردید. اما با توجه به نقش پر رنگ بانکها بالاخص بانکهای دولتی که ابتدائاً در جهت اعتمادسازی برای سرمایه گذاری مردم به عنوان سهامدار وارد بازار بورس شدند و در حال حاضر جزء رقبای اصلی سهامداران بازار می باشد می توان از تداخل بازار پول و سرمایه سخن گفت. از طرفی بر طبق ماده ۱۹ قانون بازار، بانکها و موسسات مالی موظف به ارائه اطلاعات مورد نیاز به سازمان بورس و اوراق بهادار گردیده اند. براساس ماده مزبور هیات مدیره سازمان بورس قادر است در اجرای وظایف قانونی خود با معجز دادستان کل کشور اطلاعات مورد نیاز در چارچوب این قانون را از کلیه بانکها و موسسات اعتباری مطالبه نماید. اختیار گسترده سازمان بورس در این زمینه نوعی اختلال در امر نظارت بانک مرکزی نیز محسوب می گردد. در جلسات پیش نویس لایحه قانون بازار نمایندگان بانک مرکزی تاکید بر الگوی تنظیمی و نظارتی متمرکز نمودند که در آن کلیه وظایف تنظیمی و نظارتی مرتبط با بانکها و موسسات اعتباری و مالی غیربانکی بر عهده بانک مرکزی قرار گیرد و یکپارچگی مقام تنظیمی و نظارتی بانکها رعایت گردد که این مهم در قانون بازار مورد توجه قرار نگرفت. علاوه بر آن اسناد خزانه کوتاه مدت که ابزار بازار پول

محسوب می شود در بازار سرمایه ثبت می شود و انتشار اوراق مشارکت توسط بخش دولتی و غیر دولتی (در بازار اولیه) علیرغم تفاوت در ماهیت اوراق توسط دو نهاد (بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار) نظارت می شود. همانطور که انتشار اوراق بهادار توسط بانکها هنوز تعیین تکلیف نشده و وجود اختلاف نظر بین بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار باعث عدم بهره مندی مناسب از این ابزار مالی شده است. نکته دیگر تضاد در اهداف بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار است. در حال حاضر سازمان بورس و اوراق بهادار خود را حامی سهامداران و به خصوص سهامداران خرد می داند و به استناد ماده ۲ قانون بازار اوراق بهادار نیز یکی از اهداف مهم ایجاد شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار حمایت از سرمایه گذاران عنوان شده است. در مقابل بانک مرکزی خود را در مقابل سپرده گذار و نه سهامدار مسئول می داند و به تعبیری سهامداران مسئولیت اداره مناسب بانک از طریق مدیران و بازرسان تلقی می شود. لذا در شرایطی که بانک مرکزی اقدامات سخت گیرانه ای را از سال ۱۳۹۵ در مورد صورت حسابهای مالی برخی بانکها در نظر گرفته و تمام هزینه های این سخت گیری را متوجه سهامداران نموده است، این موضوع از منظر سازمان بورس و اوراق بهادار قابل پذیرش تلقی نمی گردد زیرا تبعات سنگینی را متوجه سهامداران خرد نموده بدون اینکه آنها اطلاعی از وضعیت موجود داشته و در آن نقشی ایفا کرده باشند. از طرفی صدور ضمانتنامه های بانکی خطر بروز ریسکهای سیستمی را بسیار افزایش داده است. از آنجاییکه بخشی مهم از ابزارها و محصولات در بازار سرمایه دارای ضمانت بانکی است، این امر می تواند به طور بالقوه خطر سرایت ریسک از بازار سرمایه به بازار پول را

^۱ لایحه تنظیم بازار غیر متشکل پولی که از سوی دولت به شماره ۲۶۵۴۱/۲۸۱۰۴ مورخ

۱۳۸۲/۵/۲۲ به مجلس شورای اسلامی تقدیم و در جلسه علنی روز سه شنبه مورخ

۱۳۸۳/۱۰/۲۲ مجلس با اصلاحاتی تصویب و به تأیید شورای نگهبان رسید

(2017). بعلاوه در دولت‌های رانتیر به دلیل اینکه درآمد اصلی دولت به جای مالیات ستانی متکی بر درآمدهای نفتی است، لذا تلاش زیادی برای کسب ثروت از طریق تولید که یکی از منابع اصلی مالیات است و همچنین حفظ فضای رقابتی جهت توسعه و استمرار امر تولید نمی‌شود (Giacomo, 1987). لذا به نظر می‌رسد وجود دولت رانتیر اصولاً نه تنها بر سایر شاخص‌ها و پیش شرط‌های تنظیم‌گری تأثیر می‌گذارد، بلکه با فلسفه‌ی وجودی تنظیم‌گری متباین است؛ چرا که در تنظیم‌گری با یک دولت حداقلی و ناظر رو به رو هستیم که هدف آن دخالت در مجموعه‌ی اقتصادی با بازیگران مستقل از بدنه‌ی دولت است ولی در دولت‌های رانتیر، دخالت و اندازه‌ی دولت حداکثری است که نه تنها هیچ بستری برای تنظیم آن وجود ندارد بلکه به دلیل انحصار ثروت و در نهایت قدرت در دست دولت، هیچ اراده‌ای نمی‌تواند دولت را از دخالت در اقتصاد باز دارد یا سبب کمرنگ شدن نقش آن در اقتصاد شود. تمرکز بر ارتباط بین بازارهای سهام و قیمت جهانی نفت آثار تجربی جالبی را در بر دارد. نوسانات قیمت نفت یکی از اصلی‌ترین منابع نوسانات اقتصادی کشورهای صادرکننده نفت از جمله کشورهای حوزه خلیج فارس است که بر تمامی بخش‌های اقتصادی و از جمله بر بازارهای مالی این کشورها مؤثر است. تحقیقات زیادی برای مطالعه اثر نوسانات قیمت نفت انجام شده است. مروری بر این تحقیقات نشان می‌دهد که نوسانات قیمت نفت نه تنها مستقیماً بر قیمت و بازده سهام اثر می‌گذارد بلکه به صورت غیرمستقیم نیز بر بازار سرمایه تأثیرگذار است، علت آن است که نوسانات قیمت نفت عامل اصلی تغییر در بسیاری از متغیرهای کالن اقتصادی کشورهای صادرکننده و واردکننده نفت کیبانشد که این متغیرها خود بر بازار سرمایه تأثیرگذارند (Karimi et al., 2018).

۲- عدم شکل‌گیری پایه‌ها و ارکان دولت تنظیمی

افزایش دهد (Manzoor & Hosseinzadeh Yazdi, 2019).

۱-۳- اقتصاد رانتی

آنچه که در اقتصاد بیشتر کشورهای در حال توسعه از جمله ایران در طی سالیان طولانی برجسته بوده و می‌تواند اندازه دولت در اقتصاد ایران را شفاف کند، پدیده رانت و دولت رانتیر یا دولت تحصیل‌دار با تأکید بر نفت به عنوان عامل ایجاد دولت‌های رانتیر است، چرا که در این کشورها منابع طبیعی از جمله نفت، نقش عمده و اصلی را در اقتصاد و تامین درآمد عمومی بازی می‌کند. در تعاریف بیان شده، دولت رانتیر دولتی است که بخش اعظم درآمد خود را از طریق صدور یک یا چند ماده خام به مؤسسات یا کشورهای خارجی به دست آورد. اقتصاددانان اصولاً سهمی حدوداً ۴۲ درصد از درآمدهای نفتی از مجموع درآمدهای دولت را برای رانتیر دانستن دولت لازم دانسته‌اند (Haji Yousefi, 2017). ایران از سال ۱۳۳۴ عملاً به یک دولت رانتیر تبدیل شده است به گونه‌ای که نفت نه تنها همواره سهمی بیش از ۴۰ درصد از درآمدهای دولت ایران را دربر داشته بلکه به عنوان یک متغیر مستقل نظام اقتصادی و سیاسی ایران قلمداد شده است. دولت‌های رانتیر غالباً به دلیل برخورداری انحصاری از منبع عظیم ثروت (نفت یا هر ماده خام دیگری) بیشترین قدرت و نفوذ را به دست می‌آورند و به همین دلیل است که استقلال فنی و اقتصادی از جامعه پیدا می‌کنند. زمانی که دولت کنترل بخش عظیمی از ثروت موجود در جامعه (درآمدهای نفتی) را در انحصار خود می‌گیرد، زمینه کنترل منابع قدرت اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و اجتماعی جامعه را نیز به دست می‌آورد. این جریان تمرکز منابع قدرت در دست دولت، از توزیع آن در سطح جامعه و قدرت‌یابی دیگر گروه‌های اقتصادی جلوگیری کرده و در نتیجه دولت به یک بازیگر بزرگ اقتصادی بدل می‌شود که سایر حوزه‌ها و ابعاد زندگی اجتماعی را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد (Haji Yousefi, 2017).

به طور کلی آنچه از سیر تحول مداخله دولت‌ها در اقتصاد از اواسط قرن بیستم تا به حال می‌توان برداشت نمود این است که نوعی رویکرد تکثرگرایی و پلورالیستی نسبت به حاکمیت وجود داشته است. درگذر از دولت رفاه به دولت تنظیمی، تکثر نهادهای ارائه دهنده خدمات عمومی و «اقتصاد خودگردان» توسط بخش خصوصی، بجای نظام واحد اقتصادی دولتی بکار گرفته شده است؛ و در عبور از دولت تنظیمی به دولت فراتنظیمی، تکثر کنترل اقتصاد و نهادهای مقررات گذار مستقل و «اقتصاد خودفرمان» بجای نظام واحد تنظیمی دولتی، رسمیت یافته است؛ بنابراین دولت طی مرور زمان کوچک تر شده و سعی نموده وظایف را به بخش‌های جزء جامعه واگذار کند و خود نقش محوری ایفا نماید (Petoft & Momeni Rad, 2015). مفهوم تنظیم‌گری اقتصادی ارتباط تنگاتنگی با ساختار سیاسی دولت‌ها، رویکرد اقتصادی حاکم و شیوهی مدیریت عمومی آن‌ها دارد؛ به گونه‌ای که نمی‌توان در هر نظام سیاسی به صرف ایجاد نهادهای تنظیم‌گر به اهداف تنظیم‌گری دست یافت، چرا که لازمی هر تنظیم‌گری اقتصادی وجود حداقل سه مولفه‌ی حداقلی بودن دولت‌ها در امور اقتصادی، وجود بازارآزاد و حکمرانی تنظیمی است.

۲-۱- عدم شکل‌گیری نظام بازار

تنظیم‌گری اصولاً در نظامی معنا پیدا می‌کند که بازار را به عنوان نظامی کارآمد در تخصیص منابع کمیاب به رسمیت می‌شناسد و مداخلات دولت را صرفاً در راستای تسهیل کارکرد بازار تأیید می‌کند. قطعاً نظام بازار، یکی از مهم‌ترین عناصر یک سیستم اقتصادی در تمامی کشورها است که نحوه‌ی شکل‌گیری بخش اعظمی از فرآیندهای اقتصادی جوامع مانند نحوه تخصیص منابع، نحوه‌ی تولید و مصرف کالاها و خدمات و نحوه توزیع درآمد و ثروت را معین می‌کند. نظم حاکم بر نظام بازار، یک نظم طبیعی و خودکار است که در نقطه‌ی مقابل نظم طراحی شده یا سلسله

مراتبی قرار می‌گیرد که با طرح و قصد آگاهانه انسان‌ها ایجاد می‌شود و در آن طبق سلسله مراتبی معینی، دستورات از بالاترین مرجع تا پایین‌ترین واحدها منتقل می‌شود و این دستورات مشخص می‌کند که هر یک از واحدها باید چگونه رفتار کنند (Deardorff, 2000). از همین رو نظام بازار را می‌توان مهم‌ترین رکن و بستر اصلی تنظیم اقتصادی قلمداد کرد. قطعاً نظام بازار، یکی از مهم‌ترین عناصر یک سیستم اقتصادی در تمامی کشورها است که نحوه‌ی شکل‌گیری بخش اعظمی از فرآیندهای اقتصادی جوامع مانند نحوه تخصیص منابع، نحوه‌ی تولید و مصرف کالاها و خدمات و نحوه توزیع درآمد و ثروت را معین می‌کند. به گونه‌ای که در ادبیات اقتصادی از تنظیم‌گری به عنوان حکمرانی از طریق بازار یاد می‌شود (Prentis, 2013). همانطور که قبلاً گفته شد خصلت رانتی دولت بر همه‌ی شاخص‌های تنظیم‌گری از جمله تشکیل بازار اثر می‌گذارد. در یک اقتصاد رانتی، تولید ثروت به وسیله گروه‌های ذینفع کوچک در جامعه انجام می‌گیرد و مابقی جامعه در نقش مصرف‌کننده یا توزیع‌کننده نقش بازی می‌کنند. لذا عرضه، تقاضا و تولید به عنوان شاخص‌های اصلی ایجاد چرخه یا مکانیسم قیمت در بازار شکل نمی‌گیرد. مشارکت کنندگان در بازارهای مالی را میتوان به دو گروه تقسیم بندی کرد. گروه برخوردار از آگاهی و دانش مالی شامل سرمایه گذاران مطلع از روابط، رخدادهای و تحولات سیاسی و اقتصادی و همانین کارشناسان بازارهای مالی است، گروه بدون آگاهی و دانش مالی نیز عموماً شامل کسانی است که بدون توجه به اطلاعات، وقایع و رویدادها پیرو رفتار افراد با دانش و آگاه ه ستند. آناه م شخص است، افراد برخوردار از دانش و آگاهی اصولاً تصمیمات آگاهانه گرفته و مبتنی بر برنامه و منطق علمی و با افق زمانی مشخص سرمایه‌گذاری میکنند، امروزه جریان نقدی گروه برخوردار از دانش و آگاهی که به واساطه معامله گران حرفه‌ای اسات، تحت عنوان ۲ پول هوشامند ۱ در بازار شاناخته می‌شآود.

قانونی یک طرفه است، حضور سایر بازیگران در عرصه عمومی، توزیع افقی قدرت در میان آنها، حضور نهادها و سازوکارهایی برای تضمین محیط مشارکتی، اجرایی سازی سیاست‌های مربوط به آن ضروری به نظر می‌رسید که از آن‌ها به عنوان نهاد تنظیم‌گر یاد می‌شود. بر مبنای تعاریف پیش گفته، بنابر دلایل متعدد مولفه‌های لازم برای حکمرانی تنظیمی بوجود نیامده است (Zarei et al., 2016) که مهم‌ترین آن‌ها عبارتند از:

الف- قدرت سیاسی متمرکز: افزایش کنترل حکومت بر منابع قدرت، اعم از منابع اجبارآمیز و غیراجبارآمیز قدرت، امکان تحقق و سازمان یافتگی جامعه مدنی و متعاقباً دولت تنظیمی را کاهش می‌دهد.

ب- فرهنگ سیاسی غیرمدنی: فرهنگ سیاسی مدنی در فرهنگ ایرانی حضور چندانی ندارد. روحیات ایرانی در طول تاریخ میل به تفرد و عدم همکاری و عدم اعتماد داشته و این امر خود را در سطح فرهنگ سیاسی نیز نشان داده است. در سالیان اخیر نیز شکل‌گیری نوعی بحران هویت و افزایش فردگرایی افراطی منفی باعث تداوم این فرهنگی غیرمدنی شده است (Azimi, 2017).

ج- ایدئولوژی‌های حاکم: در طول تاریخ معاصر ایران، اساساً ایدئولوژی‌های حاکم در تضاد با گسترش جامعه مدنی بوده‌اند. اگر سه گفتمان یا ایدئولوژی پاتریمونیالیسم^۱ سنتی، مدرنیسم و سنت گرایی، سه گفتمان حاکم بر ساختار قدرت در ایران معاصر قلمداد شود، به نظر می‌رسد که این ایدئولوژی‌ها به هیچ وجه پتانسیل وجود جامعه مدنی را در درون خود ندارند (Haji Yousefi, 2017).

در نهایت با توجه به موارد پیش گفته در کنار عواملی چون دولت رانتیر، عدم شکل‌گیری احزاب و مطبوعات مستقل باید پذیرفت که جامعه مدنی موجود با جامعه مدنی مطلوب و کارآمد در جوامع

در مقابل جریان نقد گروه دوم تحت عنوان پول‌گن‌شاخته می‌شود. دارندگان پول هوشمند عموماً بیشترین بازدهی را نسبت به سایرین بدست می‌آورند و روندهای قیمت سهام شرکت‌هایی که بر روی آن‌ها سرمایه‌گذاری کرده‌اند را مدیریت و رهبری می‌کنند. اما افراد بدون دانش و آگاهی عموماً پیرو گروه اول هستند و از روندهای آتی قیمت و اطلاعات مرتبط با آن اطلاع دقیقی ندارند و بر اساس تحرکات و جوه نقد ایجاد شده از طریق پول هوشمند یا بر اساس هیجانات بازار، اقدام به ورود یا خروج از موضوع سرمایه‌گذاری می‌کنند (Rahbar, 2017). در ایران به لحاظ دولتی بودن شرکت‌ها در بازار سرمایه، این بازار به طور گسترده‌ای متأثر از تصمیمات سیاسی و حکومتی است. عمده‌ی متقاضیان سهام در بورس سازمان‌ها و شرکت‌های دولتی یا وابسته به دولت است و بخش خصوصی اصولاً مشارکت اندکی در بازار داشته است. به طور یقین با توجه به شیوه‌ی نگرش دولتی در بازار سرمایه ایران حتی در صورت انتقال بخش عمومی به بخش خصوصی، مشکلات ذکر شده در آینده خواهد داشت.

۲-۲- اعمال حاکمیت به جای حکمرانی:

تحولات فکری و نظری در خصوص اقتصاد سیاسی از دولت‌های رفاه تا نظریات اقتصادی نئولیبرال، سبب ایجاد مفهوم جدیدی در خصوص شیوه‌ی مدیریت عمومی به نام حکمرانی گردید که عنصر اصلی در آن تأکید بر نقش و تأثیر سایر دینفعان بخش عمومی در فرآیند مقررات‌گذاری و مدیریت امور عمومی است. در واقع حکمرانی بر شیوه‌هایی در اداره امور عمومی تأکید می‌کند که بخش خصوصی، بازار و جامعه مدنی می‌توانند به صورت توانمند همکاری و مشارکت کنند و در این راستا اهمیت ویژه‌ای برای ابزار خود تنظیمی بخش خصوصی قائل است. لذا با عبور از نقش سنتی دولت‌ها و سیستم کنترل و فرمان که مبتنی بر زور و الزام و اجبار

کشمور. رک: موقن، پدال، تفاوت تمدن‌های شرق و غرب از دیدگاه ماکس وبر، انتشارات موسسه فرهنگی و اطلاع رسانی تبیان، ۱۳۹۵.

۱- حکومت پدرمیراثی (پاتریمونیال) گونه‌ای از حکومت است که در آن حکومت، دست طبقه‌های بالا و متوسط را از قدرت کوتاه می‌کند و حاکم می‌تواند اراضی و کسب‌وکار افراد را بدون هشدار قبلی از آنان بگیرد. ارتش‌های کشورهای پدرمیراث به حاکم وفاداری دارند و نه به

توسعه یافته که دولت‌های تنظیم گر به معنای واقعی کلمه را داشته فاصله زیادی دارد. سنت دولت محوری و تکیه بر کانون دولت و بزرگ دیدن آن همچنان در ایران تداوم دارد و شاید سال‌ها طول بکشد تا این سنت شکسته شود و جامعه بتواند به بلوغ و پختگی لازم برسد و این سنت را تغییر دهد.

۳- موانع ناشی از نهاد ناظر در بازار سرمایه:

۳-۱- خصوصی سازی:

علی رغم این که سابقه تنظیم گری در ادبیات اقتصادی به دهه‌های گذشته باز می‌گردد در کشور ما این مقوله به طور ویژه پس از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی و آغاز واگذاری مالکیت و تصدی‌های دولتی به بخش خصوصی و خصوصی سازی مورد توجه سیاست گذاران قرار گرفت با توجه به دیدگاه‌های مختلف سیاسی، اقتصادی و اجتماعی تعاریف مختلف و متنوعی از خصوصی سازی ارائه شده است. خصوصی سازی در معنای کلی به عملیاتی اطلاق می‌شود که در آن وظایف، امکانات یا دارایی‌های بخش دولتی به ارگان‌ها و نهادهای بخش خصوصی انتقال داده می‌شود، با این دیدگاه که هیچ نهادی نمی‌تواند از مردم در مورد انجام وظایف و امور مربوط به کلیت جامعه اعم از سیاسی، اقتصادی و غیره سلب مسئولیت نمایند (Rahimi, 2018). ایران از یک سو برای بازار مالی توانمند نیازمند خصوصی سازی گسترده و از سوی دیگر برای خصوصی سازی صحیح محتاج یک بازار سرمایه قوی است و برای فرار از این دور باطل نیازمند سیاست‌گذاری واحد است که فاقد آن می‌باشد. با توجه به اصل ۴۴ قانون اساسی بخش عمده اقتصاد ایران در اختیار حکومت است و حکومت صنایع بزرگ، تعدادی از بانکها و بیمه‌ها و مانند آن را در اختیار دارد. هر چند در این اصل مالکیت خصوصی به رسمیت شناخته شده است اما آنرا مکمل مالکیت عمومی و دولتی دانسته است، در نتیجه حکومت در ایران به صورت فراگیر و آمرانه منویات خود را در عرصه اقتصاد وارد کند.

اگرچه صرف شناسایی مالکیت خصوصی و خصوصی سازی در نظام اقتصادی به مثابه‌ی بازار محور بودن نظام اقتصادی نیست، اما قدر متیقن این است که به هر میزان که تضمین مالکیت خصوصی و استفاده از ابزار خصوصی سازی کمتر باشد از اقتصاد نئوکلاسیک که در واقع زمینه ساز ظهور دولت‌های تنظیم گر است فاصله گرفته و به اقتصاد دولتی نزدیک‌تر می‌شویم (Valizadeh, 2009) از طرفی باید توجه داشت که خصلت رانتیری دولت در ایران با خصوصی سازی مغایر است. دولت‌های رانتیر بواسطه قدرت انحصاری خود تمایل زیادی به افزایش قدرت خود برای بزرگ کردن ساختارهای تحت کنترل و تعریف حوزه‌های جدید تحت سیطره، از طریق تشکیل گروه‌ها و بنگاه‌های رانت‌جویی، ایجاد سیستم بروکراسی پیچیده و غیره دارند (Nasri, 2001). لذا در این گونه دولت‌ها اراده و خواستی برای خصوصی سازی وجود ندارد یا اگر هم باشد در مواقع بحرانی و به صورت حداقلی است که در قالب تجربیات ناگوار خود را نشان می‌دهد. از آن جا که خصوصی سازی را می‌توان یکی از موثرترین اقدامات اولیه برای قوام بازار به عنوان بستر اصلی تنظیم‌گری قلمداد کرد مهم ترین آن عبارتند از: الف- افزایش بهره‌وری فعالیت‌های اقتصادی ب- ایجاد تعادل اقتصادی ج- استفاده بهینه از امکانات و منابع.

۳-۲- حقوق رقابت

یکی از اهداف دولت‌ها در اجرای خصوصی سازی در کنار اهدافی همچون افزایش درآمد و ارتقای کارایی اقتصاد، توسعه بازار سهام است. بازار سرمایه که نماد آن بورس اوراق بهادار می‌باشد از ارکان اساسی نظام اقتصادی هر کشور به شمار می‌رود. این بازار محل تجمع منابع ارزان قیمت، سرگردان و پراکنده به سمت واحدهای مختلق اقتصادی است. نماد بازار سرمایه، بورس اوراق بهادار و نهادهای وابسته می‌باشد. عملکرد صحیح بورس می‌تواند پیامدهای ارزشمندی مانند رشد و توسعه اقتصادی را به همراه داشته باشد. برای آنکه بتوان پس اندازها را به سوی این بازار هدایت کرد باید

(Hoekman & Holmes, 1999) به عبارت دیگر، حقوق رقابت، مجموعه‌ای از قواعد و اصول ناظر بر بنگاه‌ها و نهاد بازار است تا رفتار هماهنگ بازیگران بازار در استفاده و تحلیل قدرت جمعی و فردی بازاری، انتقام دیگر بازیگران بازار و توافقات بین آن‌ها را تنظیم نماید تا منجر به تخصیص بهینه منابع و در نتیجه حداکثر نمودن رفاه اجتماعی شود.

۳-۳- شورای رقابت:

مسئله ایجاد نظام تنظیم گری مقدم بر فرایند واگذاری هاست. بدون تحقق این امر و ایجاد بسترهای رقابتی بخش خصوصی امکان ورود به بازار را پیدا نخواهد کرد و یا در صورت ورود زمینه ایجاد انحصار توسط همان بخش فراهم خواهد شد. بنابراین نحوه تنظیم گری دولت در راستای خصوصی سازی تاثیر مستقیم بر بازار سرمایه بالاخص بازار بورس دارد و سرشاخه اصلی تنظیم گری در زمینه خصوصی سازی نقش شورای رقابت می‌باشد. در ایران قانون مشخص و معینی تحت عنوان قانون رقابت وجود ندارد و مقررات مربوط به حقوق رقابت در مواد متفرقه قانون اصلاح قانون برنامه چهارم و سایر قوانین درج شده است. در ایران، اگرچه شورای رقابت به عنوان بالاترین و مهم‌ترین نهاد نظارتی بر رویه‌های ضد رقابتی و مسئول رسیدگی به انحصارات و رفتارهای مخالف رقابت است، اما به دلیل ایراداتی که به ساختار و عملکرد این شورا وارد است مسئله جلوگیری از اعمال ضد رقابتی و حمایت از حقوق رقابت در ایران با چالش جدی مواجه است. شورای رقابت اصلی ترین نهاد در تنظیم انحصارات و اعمال مخل رقابت محسوب می‌شود. عدم شفافیت در واگذاری شرکت‌های دولتی توسط نهاد بورس موجب گردید شورای رقابت با هدف تسهیل کنندگی فعالیت بخش خصوصی براساس ماده ۵۳ قانون اصلاح موادی از برنامه چهارم توسعه و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی تشکیل گردد. این شورا در مقام یک نهاد نظارتی وظیفه مقابله با اعمال ضد رقابتی و مخل رقابت مذکور در

اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب نمود (Kianmehr et al., 2021). نتایج تحقیقات نشان می‌دهد خصوصی سازی به اندازه بازار و شاخص بازار سهام دارای رابطه مستقیم می‌باشد، یعنی با افزایش خصوصی سازی اندازه بازار سهام شاخص بازار سهام رشد پیدا می‌کند و بالعکس. البته بدون ایجاد یک نظام تنظیم گری نیز امکان استفاده از مزایای بازار رقابتی در مسیر خصوصی سازی میسر نخواهد شد. بدون ساختار نهادی مناسب به عنوان بستر فعالیت‌های اقتصادی، خصوصی سازی و کاهش مداخله‌ی دولتی می‌تواند به تجربه‌ی خصوصی سازی در روسیه بعد از شوروی و پیدایش یک سرمایه داری رفاقتی و فاسد، شبیه آنچه در ایران، اقتصاد خصولتی نامیده می‌شود، منجر گردد (Karimi et al., 2018). این موضوع تاثیر دومیوار بر سایر ارکان و مفاهیم اساسی تشکیل بازار از جمله عنصر رقابت داشته و نه تنها آن را دچار انحراف مفهومی می‌کند بلکه به فرض وجود، ابژه‌ی رقابت را نیز تغییر می‌دهد. باتوجه به ماهیت و ضوابط حقوق رقابت، یکی از حوزه‌هایی که باید از حیث اعمال قواعد حقوق رقابت در ایران بررسی شود، بازار سرمایه است؛ چرا که موضوع حقوق رقابت، بررسی قواعد حاکم بر بازار اقتصادی بوده و یکی از مهم ترین بازارها، بازار سرمایه می‌باشد. دلیل اهمیت این امر آن است که بازار سرمایه حوزه‌ای متشکل محسوب می‌شود و خودانتظام بودن آن اقتضای قواعد و ضوابطی خاص دارد که این امر به موجب حکم ماده ۴ و ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار بر عهده شورا و سازمان بورس و اوراق بهادار تعیین شده است (Sardoeinasab, 2018).

در یک دیدگاه کلی حقوق رقابت را می‌توان اینگونه تعریف کرد: "مجموعه‌ای از اصول و قواعد که به سبب نارسایی‌های بازار در محورهای توزیع، تخصیص، تثبیت و تقویت این ناظر بر رفتار و ارتباط و توافق‌های میان بنگاه‌ها است تا مانع انحراف ساختار بازار به سمت انحصار شده و سبب بهبود عملکرد آن می‌شود"

مواد ۴۴ تا ۴۸ قانون از فصل نهم قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی اجتماعی و فرهنگی و اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران را بر عهده دارد. در این مقام شورای رقابت به تنظیم ساختار بنگاه‌های مختلف و نیز تنظیم رفتار فعالان بازار می‌پردازد به این صورت که قبل از بروز رفتار مخالف قانون و در پی آن شکست بازار به دلیل وجود انحصار طبیعی به تنظیم قیمت، مقدار و شرایط دسترسی به بازار کالاها و خدمات می‌پردازد و به دلیل وظایف مشترکی که شورای رقابت با نهادهای موجود متولی در این بازارها دارد هم پوشانی وظایف و اختیارات با آنها مطرح می‌گردد. با توجه به مصوبه ۲۲/ ۳/ ۱۳۹۷ مجلس شورای اسلامی تشکیل و اصلاح نهادهای تنظیم گر در راستای وظایف شورای رقابت قرار گرفته است. از آنجایی که شورای رقابت به تنهایی نمی‌تواند به تمامی رویه‌های ضد رقابتی رسیدگی نماید به موجب ماده ۵۹ قانون فوق اجازه دارد در حوزه‌هایی که مصادیق انحصار طبیعی به شمار می‌روند پیشنهاد تاسیس نهادهای تنظیم گر را به هیات وزیران ارائه و قسمتی از وظایف و اختیارات تنظیمی خود در حوزه مزبور را به این نهادها واگذار کند. در ادامه به برخی از موانع و مشکلات ناشی از شورای رقابت در راستای تنظیم گری پرداخته خواهد شد.

مشکلات مرتبط با شورای رقابت به عنوان نهاد ناظر در بازار سرمایه ایران

۱- مبهم بودن جایگاه اصلی، اختیارات و صلاحیت‌های این نهاد در میان سایر نهادهای دولتی و خصوصی موجب ناهماهنگی میان شورای رقابت و نهادهای مذکور و در نتیجه عدم کارایی شورا شده است. از طرف دیگر در عمل، سایر نهادهایی که توان و قدرت تاثیرگذاری بیشتری در بازار دارند مانند شرکت هواپیمایی ایران و راه آهن جمهوری اسلامی کمترین تعامل و همکاری با شورای مذکور داشته اند (Mirjalili, 2006: 43) به علاوه حجم بسیار

بالایی از دارایی‌ها نظام مالی ایران در حوزه نظام بانکی کشور قرار دارد. همراه با تحولات نظام بانکداری در جهان، بانک‌های ایران نیز از کارکرد ساده واسطه‌گری وجوه به «موسسات بزرگ مالی» تغییر هویت یافته‌اند و غالباً فعالیت خود را از واسطه‌گری وجوه به سایر فعالیت‌ها در دو بازار سرمایه و بیمه گسترش داده‌اند، در حالی که فعالیت‌های خارج از بازار پول آنها تحت نظارت قوی بانک مرکزی قرار ندارد. توسعه بانکداری سایه در ایران با بهره‌برداری از شکاف‌های نظارتی موجود، قابلیت بروز ریسک سیستمی را در نظام مالی افزایش داده است. از سوی دیگر، هرچند عمده نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار هستند، به دلیل وابستگی بسیاری از این نهادها به بانک‌ها و صندوق‌های بازنشستگی، ریسک‌های سیستمی تحت نظارت این نهاد قرار ندارد (Manzoor & Hosseinzadeh Yazdi, 2019) از طرفی تداخل اختیارات شورا با سایر نهادهای نظارتی نیز به این موضوع دامن زده به گونه‌ای که تا قبل از ایجاد شورای رقابت برخی نهادها از جمله سازمان تعزیرات حکومتی و سازمان حمایت از مصرف کننده و سازمان تنظیم مقررات و ارتباطات رادیویی وظایف و صلاحیت‌های شورای رقابت را برعهده داشتند و بعد از تأسیس شورا، نهادهای ذکر شده همچنان به صلاحیت‌های قانونی خود عمل می‌کنند و همین موضوع سبب تداخل وظایف شورا با نهادهای مشابه شده است (Mirjalili & Molazemian, 2006).

۲- عدم استقلال کافی نهاد ناظر: استقلال نهادهای تنظیم گر مالی به این معناست که نهادهای حاکمیتی از یک طرف و بخش خصوصی و صنایع داخلی از طرف دیگر، تأثیری در تصمیم‌گیری‌های آنها نداشته باشند. این استقلال نباید به این نحو تفسیر گردد که نهادهای مالی به هیچ وجه نباید با نهادهای حاکمیتی و یا اشخاص خصوصی و سازمان‌های مردم‌نهاد تعامل نمایند. این نهادها به

منظور پاسخ به مشکلات جامعه تشکیل می‌شوند و تعامل آن‌ها با اشخاص خصوصی و نهادهای حاکمیتی معمولاً به شیوه‌هایی مانند تعیین ترکیب اعضای تصمیم‌گیرنده آن‌ها که متشکل از نمایندگان اشخاص حقوق خصوصی و صنایع داخلی و نیز نمایندگان نهادهای حاکمیتی است و یا حتی از طریق رسیدگی‌های اداری و شکایات افراد ذی‌نفع در نظر گرفته می‌شود (Rahbar, 2017).

در جهان امروز استقلال نهادهای تنظیمی و نظارتی از دولت و نهادهای سیاسی اصلی پذیرفته شده است که تضمین‌کننده کارایی آن‌ها می‌باشد. نهاد بورس در اکثر کشورها مستقل معرفی شده است و منظور استقلال از کل حاکمیت نیست بلکه منظور مستقل بودن از قوه مجریه و سیاست‌های زودگذر دولت از منظر تعیین سیاست‌های نظارتی و نحوه نظارت آن است. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک رگولاتور مناسب است که در داخل حوزه قانونی خود قدرت تصمیم‌گیری نهایی داشته باشد بدون اینکه برای تصمیم اتخاذ شده نیاز به دریافت تایید از هیچ نهاد یا سازمان دولتی دیگری داشته باشد. این قدرت تصمیم‌گیری چه از لحاظ نظری و چه عملی مهم‌ترین رکن استقلال نهاد مقررات‌گذار است. از نظر بانک جهانی مطلوب آن است که سازمان مقررات‌گذار تنها در مراحل اولیه تاسیس و دوران‌گذار از مقررات‌گذاری دولتی به مقررات‌گذاری مستقل نقش مشورتی داشته باشد در حالی که از جنبه‌ی ساختاری و قالب، با توجه به نحوه انتخاب اعضای شورای عالی بورس، تمرکز همه شئون و اختیارات بازار بورس در دست وزارت امور اقتصادی و دارایی است. در انتخاب و عزل اعضای هیات مدیره سازمان، وزیر امور اقتصاد و دارایی نقش بسزایی دارد. اکثر اعضای شورای عالی بورس از اعضای دولت یا منصوب از سوی اعضای دولت می‌باشند، چنین اختیاراتی برای وزیر امور اقتصاد و دارایی و دارا بودن حق وتوی وی در اخذ تصمیمات، منجر به این می‌شود که تصمیمات شورا و هیات مدیره سازمان تا حدی متأثر از نظرات وزیر مربوطه گردد که با این

وضعیت استقلال نهاد ناظر بازار زیر سوال می‌رود. موضوعات دیگری نیز در زمینه استقلال نهاد ناظر بر بازار در سرمایه مطرح می‌گردید که عبارتند از تامین مالی نهاد رگولاتور و چگونگی کسب درآمد و انجام هزینه مرتبط برای این نهاد و اینکه آیا نهاد ناظر بازار سرمایه در امر مقررات‌گذاری و تصمیم‌گیری خودمختار است یا از دولت و نهادهای دولتی تبعیت می‌نماید، به عبارت دیگر میزان دخالت دولت در امر رگولاتور مقام ناظر بازار سرمایه تا چه میزان است که به اختصار می‌توان گفت که سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان پایه اصلی بازار سرمایه ایران موظف به تامین هزینه‌های خود است. منابع لازم برای آغاز فعالیت و راه اندازی سازمان یاد شده نیز از محل وجوه امانی شورای بورس نزد سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران تامین گردید و طبق قانون، سازمان در بودجه عمومی ردیف اعتباری خاصی ندارد. در مورد موضوع مقررات‌گذاری و تصمیم‌گیری نیز براساس قانون بازار پیشنهاد آئین‌های لازم برای اجرای قانون مزبور به منظور تصویب هیات وزیران بر عهده شورای عالی بورس به عنوان یک نهاد تخصصی واگذار شده است. لذا نقش هیات مدیره سازمان بورس نیز در تهیه و تدوین آئین نامه‌ها و دستورالعمل‌های بازار سرمایه محدود می‌گردد. هر چند برخی از دستورالعمل‌های تخصصی در بازار سرمایه توسط سازمان تصویب می‌گردد و سازمان بورس به نوبه خود تاحدی به امر مقررات‌گذاری پرداخته است و در این خصوص به نحو کارآمد و موثر عمل نموده است. بنابراین می‌توان گفت در بخش نظارتی بازار سرمایه همچنان بزرگترین ضعف دولتی بودن نهاد ناظر است. بنابراین لزوم غیردولتی‌سازی بخش نظارت برای اطمینان از عدم تاثیرپذیری بازار سرمایه از سیاست‌های مقطعی دولت و دخالت آن در بازار سرمایه ضروری است. لذا مطالبه کارشناسان اقتصادی برای استقلال بانک مرکزی، اتاق بازرگانی و بازار سرمایه از دولت به منظور پرهیز از سیاست زدگی ارکان‌های اقتصاد مطالبه‌ای دولت و بجاست. با ایجاد

بخش‌هایی همچون تشکلهای خود انتظام و تفویض اختیار به این تشکلهای سعى گردیده تا حدی از اختیارات مقام ناظر بازار کاسته شده و نهادهای ناظر دیگری در بازار شکل بگیرند که بر عملکرد اعضای خود نظارت تام داشته باشند. با توجه به هدف واگذاری فعالیت‌ها به بخش خصوصی و نقش غیرقابل انکار بازار اوراق بهادار در این امر به نظر میرسد جایگاه شورای عالی بورس به عنوان مقام ناظر در این مجموعه باید برعهده گرفتن نقش سیاستگذاری و ارشادی باشد و وظایف شورا به این وظایف محدود گردد تا در بسیاری از موارد از اختلال وظایف شورا و هیات مدیره سازمان جلوگیری گردد، در نهایت هدف این است که با کاستن از وظایف وزیر امور اقتصادی و دارایی و کم نمودن نقش اجرایی این مقام، استقلال تشکلهای خود انتظام در بازار سرمایه محقق گردد (Rahbar, 2017).

۳- اختلافات حادث شده رویه‌ای فی مابین این شورا و سازمان خصوصی سازی و بورس: حوزه اختیارات این شورا بر کلیه بازارهای مالی است اما چالش‌های رویه‌ای فی مابین این شورا و سازمان خصوصی سازی و بورس به عنوان رکن اصلی بازار سرمایه، از دیگر چالش‌های تنظیم‌گری در این بازار محسوب می‌شود که مثال بارز آن در زمان عرضه سهام شرکت‌های ایران خودرو و سایپا در بورس می‌باشد. رییس شورای رقابت طی نامه‌ای به سازمان بورس و اوراق بهادار اعلام نمود که این شورا مانع از فروش سهام این دو شرکت به خودروسازان دیگر یا زیرمجموعه‌های این دو شرکت خواهد شد اما سازمان بورس معتقد بود که رقابت در خرید و فروش سهام و دیگر اوراق بهادار در اختیار شورای رقابت نیست و مربوط به سازمان و شرکت بورس است بنابراین شورای رقابت در صورتی می‌تواند وارد عمل شود که معامله سهام شرکت‌ها منجر به انحصار کالا و خدمات می‌شود. بنابراین تداخل و ابهام در وظایف این دورکن عملاً نظارت بر بازار سرمایه در زمان اعمال خصوصی سازی‌ها و فروش سهام

شرکت‌های دولتی در بازار بورس با مشکل مواجه نموده است. لذا در ایران علی‌رغم نیاز شدید به مدیریت یک پارچه بازار سرمایه برای تحقق یک خصوصی‌سازی صحیح و ایجاد یک بازار مالی قوی، آشفتگی واضحی در سطح سیاستگذاری، قانونگذاری و تنظیم‌گری این بازار دیده می‌شود.

۴- یکی از چالش‌های مربوط به شورای رقابت، مسئله ابهامات و جامع نبودن قانون مربوط به آن است. وجود مفاهیم کیفی در برخی از مواد قانونی، به طور مثال جزء ۲ بند الف ماده ۴۵ مربوط وادار کردن اشخاص دیگر به خودداری از معامله و یا محدود کردن معاملات آن‌ها با رقیب، یا بند "د" از ماده ۴۵ که تشخیص لطمه جدی در اثر اعمال قیمت‌گذاری را بر عهده شورای رقابت گذاشته از مصادیق عبارات کیفی هستند و این موضوع دست شورا را در صدور حکم و اتخاذ تصمیم به صورت نامناسبی باز می‌گذارد یا دست‌کم شورا را در تشخیص رویه‌های ضد رقابتی دچار ابهام و سردرگمی می‌نماید (Mirjalili & Molazemian, 2006).

۵- بر اساس ماده ۶۲ فصل نهم قانون اصلاح اصل ۴۴ شورای رقابت می‌تواند راساً یا به شکایت اشخاص حقیقی یا حقوقی در خصوص رویه‌های ضد رقابتی رسیدگی نماید، ولی با توجه به اینکه این شورا، به صورت متمرکز و فاقد شعب استانی است، عملاً شناسایی رویه‌های ضد رقابتی توسط این شورا در گستره ملی غیرممکن به نظر برسد.

نتیجه‌گیری

بررسی سیر تکامل موضوع تنظیم‌گری و نظارت در حوزه‌های مالی کشورهای مختلف مؤید آن است که متنوع شدن محصولات مالی، پیشرفت‌های فناورانه در حوزه فناوری اطلاعات و ارتباطات، پویایی، گسترش و جهانی شدن بازارهای مالی و ایجاد مباحث جدیدی چون توسعه قوانین و مقررات مبارزه با پولشویی، درمجموع باعث ایجاد تحولاتی در ساختار نظام تنظیم‌گری مالی در کشورهای مختلف شده است. با عنایت به این نکته که بازارهای

مکانیسم قیمت در بازار شکل نمی‌گیرد. عوامل زیربنایی فوق‌الذکر بعلاوه عدم شکل‌گیری مولفه‌های لازم برای حکمرانی و نه اعمال حاکمیت، در کنار چالش‌های ساختاری مانند بکارگیری الگوی نهادی در بازارهای رو به گسترش و در هم تنیده مالی و تداخل بازار سرمایه و پول باعث ناکارآمدی تنظیم‌گری درپیش گرفته شده در بازار سرمایه ایران شود. مسلماً فرایند خصوصی‌سازی جزء لاینفک هر نظام اقتصادی است که ادعای اجرای نقش تنظیم‌گری دولت در اقتصاد را دارد و در ایران نقش ناظر این فرایند را شورای رقابت بازی می‌کند. بر اساس مشاهده رویه‌های عملی و سیاست‌گذاری‌های انجام شده در شورای رقابت این رکن ناظر به دلایلی چون مبهم بودن جایگاه اصلی، اختیارات و صلاحیت‌های این نهاد در میان سایر نهادهای دولتی و خصوصی، عدم استقلال کافی نهاد ناظر، ابهامات و جامع نبودن قانون مربوط به آن همگی باعث گردیده است که این شورا نتواند نقش اصیل خود را که ماهیت وجودی آن می‌باشد اجرا نماید، لذا این شورا به عنوان یکی از بنیان‌های اصلی تنظیم‌گری (نهاد ناظر) در بازار سرمایه ایران کارایی لازم را نداشته است و تا زمانی که اراده کافی و لازم جهت اصلاح ساختارهای بنیادی در برقراری دولت تنظیم‌گر، تغییرات رویه‌ای، اعتماد به بخش خصوصی و سپردن واقعی بازار به دست بازیگران آن وجود نداشته باشد، صرف تصویب قوانین و ایجاد تاسیسات شعارگونه منجر به تنظیم‌گری به معنای واقعی کلمه در بازار سرمایه که منجر به شکوفایی اقتصادی می‌گردد نخواهد شد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

EXTENDED ABSTRACT

The regulation of financial markets has undergone significant transformation in modern governance, particularly in response to the inherent crises and instabilities of

مالی در یک تقسیم‌بندی رایج به سه دسته بازار پول، بازار سرمایه و بازار بیمه تقسیم می‌شوند. بنظر میرسد که تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران همواره با چالش‌هایی روبرو بوده است. لازم به ذکر است که برخی نهادهای نسبتاً مدرن تنظیم‌گر دولتی مانند سازمان تعزیرات حکومتی، سازمان حمایت از تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان و سازمان تنظیم مقررات رادیویی با هدف ایفای نقش تنظیم‌گرانه دولت ایجاد شده‌اند و پس از ابلاغ سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی و تصویب قانون اجرای این سیاست‌ها که به تشکیل شورای رقابت انجامید، مرحله جدید استقرار نظام تنظیم‌گری در کشور آغاز شد که البته توفیق چندانی به همراه نداشته است. آسیب‌شناسی نهادهای مقررات‌گذار و به طور کلی تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران به عوامل متعددی باز می‌گردد. با مداخله در پیش نیازهای ایجاد دولت‌های تنظیمی، نشان می‌دهد که نظام اقتصادی در ایران به دلیل وسیع بودن محدوده‌ی دخالت دولت از نظام اقتصاد نئوکلاسیک به عنوان بستر نظری تنظیم‌گری اقتصادی، فاصله زیادی دارد. آنچه مبرهن است اندازه دولت در اقتصاد ایران، طی سال‌های گذشته، تحت تاثیر عوامل و رخدادهایی مانند افزایش قیمت جهانی نفت، انقلاب، جنگ، بازسازی پس از جنگ و رشد قیمت‌ها یکسان نبوده است، اما وابستگی دولت به درآمدهای حاصل از صادرات نفت خام همواره باعث گسترش دولت و دخالت مستقیم آن در اقتصاد و بازار سرمایه شده است. بعلاوه همین نوع از اقتصاد رانتی مانع بزرگی در تشکیل بازار آزاد بوده به گونه‌ای که تولید ثروت به وسیله گروه‌های ذینفع کوچک در جامعه انجام می‌گیرد و مابقی جامعه در نقش مصرف‌کننده یا توزیع‌کننده نقش بازی می‌کنند. لذا عرضه، تقاضا و تولید به عنوان شاخص‌های اصلی ایجاد چرخه یا

market-based economies. In countries like Iran, the concept of economic regulation has emerged not only as a necessity to address market failures but also as a means to redefine governance structures away from centralized

state dominance. While globally regulation is increasingly associated with distributed power and decentralized enforcement, Iran's capital market regulation remains bound to traditional, state-centric models. The financial system in Iran, despite legislative attempts at liberalization and privatization, is deeply entrenched in state control, shaped by a rentier economy that undermines both the formation of a free market and the conditions required for regulatory governance. This divergence from the neoclassical economic model—characterized by a minimal state and efficient market structures—highlights the core regulatory challenges in Iran's capital market. Moreover, regulation in Iran is not primarily an instrument for curbing market excesses or protecting competition but often a reflection of top-down state interventions driven by political rather than economic rationales (Farman Ara et al., 2018; Simon, 2006). Structural rigidities, ideological resistance to pluralistic governance, and the rent-based foundations of state revenue have rendered Iran's regulatory efforts largely ineffective in ensuring market transparency, investor protection, and systemic financial integrity.

The Iranian capital market suffers from a fragmented regulatory architecture that results in inconsistent oversight and inefficiencies. The institutional model currently in use separates oversight across banking, insurance, and capital markets without an integrated regulatory strategy. While this fragmented model was suitable when financial markets were more distinct, it has become outdated in the face of financial convergence and complex, multi-functional financial institutions (Farhanian, 2014). The siloed oversight has created regulatory arbitrage and conflicting jurisdiction among regulators, contributing to confusion, inconsistent enforcement, and reduced investor confidence. Moreover, overlapping

roles between the Central Bank and the Securities and Exchange Organization (SEO), especially regarding the issuance and supervision of various financial instruments, further highlight the inefficiencies of the current system. For instance, the regulatory conflict between SEO and the Central Bank over the issuance of securities by banks illustrates the systemic misalignment (Manzoor & Hosseinzadeh Yazdi, 2019). Furthermore, the ambiguous delineation between the money market and capital market in Iran—despite legislative efforts to distinguish their oversight—continues to produce operational and legal challenges. Banks, while legally excluded from dominating the capital market, still play a disproportionate role, leading to distorted competition, speculative risk exposure, and regulatory capture. The emphasis on command-based rather than incentive-based regulations impedes innovation and hinders the development of a competitive financial ecosystem (Vaez Barzani & Izadkhasadi, 2011). Compounding these regulatory shortcomings is the rentier nature of the Iranian economy. Since the mid-20th century, Iran has heavily relied on oil revenues, shaping a centralized economic system where the government exerts monopolistic control over national wealth and economic planning (Haji Yousefi, 2017). In such systems, public wealth is concentrated in the hands of the state, reducing incentives for tax collection and broader economic participation by the private sector. This setup is fundamentally incompatible with the theoretical premises of regulatory governance, which assumes a decentralized, competitive market structure where the state plays an enabling—not dominating—role. In rentier states, the government lacks both the motivation and necessity to cultivate market-based regulation or empower autonomous regulatory bodies. The effects of oil price fluctuations on Iran's capital market further

underscore the systemic vulnerability and lack of resilience inherent in rentier economies (Karimi et al., 2018). Moreover, the widespread public ownership of listed companies and the limited role of private shareholders distort market signals and reduce the efficacy of traditional regulatory mechanisms. The political influence over economic entities further erodes investor trust, resulting in reduced participation by both institutional and retail investors, particularly those lacking insider connections or financial sophistication (Rahbar, 2017).

Another critical limitation is the failure to establish the foundational elements of a regulatory state, including a competitive, rule-based market and a pluralistic governance system. Regulatory governance requires the existence of a functioning civil society, independent media, transparent political institutions, and a judiciary insulated from executive interference (Petoft & Momeni Rad, 2015). However, Iran's political centralization, coupled with a non-civil political culture and ideological resistance to liberal governance, prevents the maturation of such institutions. Instead of promoting self-regulatory mechanisms and inclusive policy-making, the Iranian state continues to rely on directive controls, marginalizing the role of non-state actors in economic regulation. The traditional top-down approach, rooted in ideological doctrines, continues to frame regulatory institutions as instruments of state power rather than as autonomous entities serving public interests (Azimi, 2017). As a result, regulatory frameworks lack legitimacy and efficacy, being perceived as extensions of government control rather than as neutral, competence-based institutions. Furthermore, the lack of competitive political structures undermines the development of stable and consistent regulatory policies. With frequent changes in policy orientation, regulation often

reflects temporary political imperatives rather than long-term strategic goals.

In addition, the absence of an effective privatization framework and meaningful enforcement of competition law has stifled the emergence of a robust capital market. Despite constitutional recognition of private ownership, the state's overwhelming economic presence hampers real competition and efficient capital allocation (Valizadeh, 2009). Privatization efforts in Iran have frequently resulted in pseudo-privatization, where public entities are merely transferred to politically affiliated organizations without genuine market exposure or managerial transformation. This phenomenon, known as "quasi-private" or "khossoulati" ownership, maintains the inefficiencies of public ownership while introducing the opacity of private operations (Nasri, 2001). The failure to develop a credible privatization process is further exacerbated by the underdeveloped state of Iran's capital market, which lacks sufficient liquidity, institutional investors, and transparency to support large-scale public offerings. Moreover, the ineffectiveness of the Competition Council and absence of clear antitrust laws hinder the development of market discipline and fair play. While market-based economies rely on competition law to prevent monopolies and ensure consumer welfare, Iran's legal and institutional structures have failed to institutionalize competitive norms in the capital market (Hoekman & Holmes, 1999; Sardoeinasab, 2018).

Finally, the Competition Council, intended as the central watchdog to promote fair competition and oversee privatization, has struggled due to institutional ambiguity, lack of independence, and limited legal authority. Despite its formal mandate, the Council's role overlaps with other regulatory and enforcement agencies, such as the Ministry of Industry, the Organization for Consumer

Protection, and the Securities and Exchange Organization. This jurisdictional confusion leads to turf battles and regulatory fragmentation, diluting the effectiveness of competition enforcement (Mirjalili & Molazemian, 2006). Furthermore, the Council's lack of regional offices and limited investigative capacity prevents it from adequately monitoring and addressing anti-competitive practices across the country. The unclear legal language in competition regulations, coupled with the centralized nature of its operations, leaves the Council ill-equipped to engage in proactive, market-wide oversight. Additionally, the lack of financial and administrative independence subjects it to political pressures and undermines its credibility. The organizational structure of capital market oversight remains heavily dependent on the Ministry of Economic Affairs and Finance, weakening the autonomy of regulatory decisions and reinforcing perceptions of political interference. Despite some efforts to enhance self-regulatory mechanisms, including the creation of professional associations and semi-autonomous bodies, the persistence of state dominance and regulatory overreach has limited their effectiveness. Without comprehensive reforms to institutional design, legal frameworks, and political culture, the Competition Council will remain unable to fulfill its role as a cornerstone of regulatory governance in Iran's capital market.

In conclusion, while the formal structures for capital market regulation exist in Iran, they are rendered largely ineffective due to foundational economic and political realities. The state's continued dominance in economic affairs, entrenched through its rentier nature and expansive administrative reach, obstructs the development of a truly regulatory state. Structural issues such as fragmented oversight, absence of competitive market mechanisms, and politicization of regulatory

bodies further exacerbate inefficiencies. The lack of a cohesive strategy for privatization, the ineffectiveness of the Competition Council, and the failure to integrate self-regulatory frameworks into the capital market ecosystem are emblematic of broader governance failures. A shift toward regulatory governance would require not only institutional reforms but a fundamental reorientation of state-market relations, greater transparency, and a commitment to pluralism in economic policymaking. Until these conditions are met, regulation in Iran's capital market will remain more symbolic than functional, unable to foster the trust, stability, and dynamism needed for sustainable economic development.

References

- Azimi, H. (2017). Iran collection; Religion-ideology-democracy and its obstacles. *Iran Farda monthly*(40), 40-46.
- Deardorff, A. V. (2000). *The Economics of Government Market Intervention, and Its International Dimension*.
- Farhanian, M. J. (2014). lecture on the review of supervisory systems in financial markets. *Economic Journal*(9), 119-136.
- Farman Ara, V., Kamijani, A., Farzinvas, A., & Ghaffari, F. (2018). The role of the capital market in financing and economic growth (case study: Iran and a selection of developing countries). *Financial Economics*, 47(13), 37-19.
- Giacomo, L. (1987). *Allocation V.S. Production States: A Theoretical Framework*.
- Haji Yousefi, A. (2017). Relative Independence of the Government or Civil Society in the Islamic Republic of Iran. *Strategic Studies Quarterly*(1), 69-94.
- Hoekman, B., & Holmes, P. (1999). *Competition Policy in Developing Countries and WTO*. Word Bank, Working Paper. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-2211>
- Karimi, M., Saraf, F., Imamverdi, Q., & Baghani, A. (2018). dynamic correlation of oil price fluctuations and the stock market of the Persian Gulf countries with an emphasis on the contagion of the financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 49(13), 101-130.
- Kianmehr, A., Janabi, M. H., & Hemtifar, M. (2021). Explain the role of stock market anomalies in the pricing of capital assets. *Journal of Financial Economics*, 53(14), 193-212. <https://sid.ir/paper/387027/fa>

- Kornet, M. (2013). *Markets and financial institutions*. Tehran University Press.
- Manzoor, D., & Hosseinzadeh Yazdi, S. (2019). Regulation and regulation of the financial system in Iran: a comparative assessment. *Researches of Money and Banking*, 13IS - 43, 149-188. <https://sid.ir/paper/1060621/fa>
- Mirjalili, F., & Molazemian, M. (2006). *the law to facilitate competition and regulations related to control and prevent the formation of monopolies Iran's Legal Criminal Policy in Economic Crimes*. Javedane Publishing House.
- Nasri, Q. (2001). *oil and national security of the Islamic Republic of Iran*. Strategic Studies Research Institute.
- Petoft, A., & Momeni Rad, A. (2015). The Evolution of Government Intervention in Economy from the Perspective of Public Law-Welfare to Post Regulatory Government. *Public Law Research Quarterly*, 47(17), 186-204.
- Prentis, E. (2013). *Competitive Market Economies: Self-Regulating Markets vs. Economic Stability and the Paradox of Change*.
- Rahbar, N. (2017). The Independence of Securities and Exchange Apparatus of the Islamic Republic of Iran. *Comparative Law Review*(8), 179-202.
- Rahimi Boroujerdi, A. (2018). *Privatization*. Tehran University Press.
- Sameti, M., Ranjbar, H., & Hematzadeh, M. (2013). A Comparative Survey of Financial Development Effect on Economic Growth at Asymmetric. *Economic Growth and Development Research*(9), 25-40. <https://doi.org/10.4324/9781315888989-8>
- Sardoeinasab, M. (2018). The ratio of competition rights and capital market. *JO - Legal and Judicial Perspectives Quarterly*. 86(24), 139-163.
- Simon, W. (2006). *Toyota jurisprudence: legal theory and rolling rule regimes*. Hart Publishing.
- Vaez Barzani, M., & Izadkhasadi, H. (2011). analysis of the role of monetary interest rate in the economic crises of the capitalist system: Islamic approach. *Islamic Economy Quarterly*, 44(11), 1-95.
- Valizadeh, H. (2009). analysis of regulation, privatization in Iran. *Qanoonyar International Quarterly*, 3(11), 255-297.
- Zarei, M., Hasanvand, M., & Soleimani Sibani, M. P. Y. (2016). The Concept of Regulatory Governance. *Public Law Essays*, 7(1), 124-147.