

The Encyclopedia of Comparative Jurisprudence and Law

Supervision of the Capital Market Regulatory System in Iran from the Perspective of Optimal Regulation

Mohammadreza Hosinkhan Gandahari¹, Haneh Farkish^{*2}, Arkan Sharifi²

1. Ph.D Student, Department of Law, Sa. C., Islamic Azad University, Sanandaj, Iran.

2. Asistant Prof, Department of Law, Sa. C., Islamic Azad University, Sanandaj, Iran.

* Corresponding Author's Email: haneh.farkish@iau.ac.ir

ABSTRACT

The nature of regulatory governance necessitates the delegation of regulatory authority over a market or a specific issue to a technical, sectoral, and independent institution. In this regard, the model of optimal regulation requires, on the one hand, a network of diverse oversight mechanisms—parliamentary, judicial, and administrative—to ensure that the regulatory body does not deviate from its intended regulatory objectives. On the other hand, such oversight must be exercised in a manner that does not undermine the independence and effectiveness of the regulatory institution. This article, employing a descriptive and analytical method, seeks to examine how the supervision of the capital market regulatory system in Iran aligns with the aforementioned model. The findings indicate that although the capital market regulatory system constitutes one of the earliest transitions to regulatory governance in Iran, it has been significantly successful in designing and developing a comprehensive network of directive, regulatory, review, and prosecutorial oversight mechanisms. Furthermore, it has managed to establish an acceptable balance between supervision and participatory governance on the one hand, and the system's independence and effectiveness on the other. Nevertheless, several critical shortcomings remain, including: the delegation of supervisory and ratification authority to the Minister of Economic Affairs and Finance over all resolutions of the Supreme Council of the Stock Exchange; the lack of oversight over the decisions of the Arbitration Board in capital market disputes; and the inconsistency in the competent authority for reviewing individual decisions of the Supreme Council and the Securities and Exchange Organization despite the unified nature of such decisions. These issues underscore the need for legislative revision and reform.

Keywords: *regulatory governance, optimal regulation, regulatory institution, oversight, accountability*

How to cite: Gandahari, M. H., Farkish, H., & Sharifi, A. (2024). Supervision of the Capital Market Regulatory System in Iran from the Perspective of Optimal Regulation. *The Encyclopedia of Comparative Jurisprudence and Law*, 2(3), 292-311.



تاریخ ارسال: ۱۱ شهریور ۱۴۰۳
تاریخ بازنگری: ۲۳ شهریور ۱۴۰۳
تاریخ پذیرش: ۲۷ شهریور ۱۴۰۳
تاریخ چاپ: ۱ آذر ۱۴۰۳

دانشنامه فقه و حقوق تطبیقه

نظارت بر نظام تنظیم بازار سرمایه در ایران از منظر تنظیم‌گری مطلوب

محمدرضا حسینخان قندهاری^۱، هانه فرکیش^{۲*}، ارکان شریفی^۳

۱. دانشجوی دکتری گروه حقوق، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی، سنندج، ایران.

۲. استادیار گروه حقوق، واحد سنندج، دانشگاه آزاد اسلامی، سنندج، ایران.

* پست الکترونیک نویسنده مسئول: haneh.farkish@iau.ac.ir

چکیده

اقتضای حکمرانی تنظیمی، اعطای اختیار تنظیم یک بازار یا یک امر خاص به یک نهاد فنی، بخشی و مستقل است. در این راستا، الگوی تنظیم‌گری مطلوب ایجاب می‌کند که از یک سو، شبکه‌ای از نظارت‌های گوناگون پارلمانی، قضایی و اداری ضامن عدم انحراف نهاد تنظیم‌گر از اهداف تنظیمی باشند و از سوی دیگر این نظارت‌ها به نحوی اعمال گردند که استقلال و توان اثربخشی آن نهاد تضعیف نشود. این مقاله با روش توصیفی و تحلیلی درصدد بررسی چگونگی نظارت بر نظام تنظیم بازار سرمایه در ایران از منظر الگوی مذکور است. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که با وجود اینکه نظام تنظیم بازار سرمایه یکی از اولین تجربه‌های گذار به حکمرانی تنظیمی در ایران است اما در طراحی و توسعه شبکه‌ای از انواع نظارت‌های هدایتی، تنظیمی، بازنگری و تعقیبی در سطح قابل توجهی موفق بوده و همچنین توانسته است تناسب و توازن قابل قبولی میان نظارت و مشارکت‌پذیری این نظام با استقلال و اثربخشی آن برقرار نماید. با این وجود، اعطای اختیار نظارت تنظیمی و استصوابی وزیر امور اقتصاد و دارایی بر کلیه مصوبات شورای عالی بورس، نظارت‌ناپذیری آراء هیئت داور در رسیدگی به اختلافات بازار سرمایه و تمایز در مرجع رسیدگی به تصمیمات موردی شورای عالی و سازمان بورس با وجود وحدت ماهیت آن‌ها، مهمترین اشکالات موجود در این نظام هستند که ضروری است با بازنگری قوانین مربوط اصلاح گردند.

کلیدواژگان: حکمرانی تنظیمی، تنظیم‌گری مطلوب، نهاد تنظیم‌گر، نظارت و پاسخگویی

نحوه استناددهی: حسینخان قندهاری، محمدرضا، فرکیش، هانه. و شریفی، ارکان. (۱۴۰۳). نظارت بر نظام تنظیم بازار سرمایه در ایران از منظر تنظیم‌گری مطلوب. *دانشنامه فقه و حقوق تطبیقی*، ۲(۳)، ۲۹۲-۳۱۱.



تنظیم مقررات امروزه نه تنها به یکی از ابزارهای اساسی حکمرانی بدل گردیده بلکه حتی ایده تنظیم‌گری تبدیل به الگوی حکمرانی شده است که غالباً از آن تحت عنوان «حکمرانی تنظیمی» یا «حکمرانی از دور» یاد می‌گردد. در این الگو، حکومت صرفاً نقش سیاست‌گذاری و خط‌مشی‌سازی را بر عهده دارد و رسالت مدیریت امور عمومی به مجموعه‌ای از نهادهای غیرمتمرکز، بخشی، تخصصی و فنی واگذار می‌گردد (Zarei et al., 2017). ایده بنیادین در این الگو آن است که دولت در امور اقتصادی و حتی اجتماعی به نحو مستقیم، دخالت نکند بلکه این مهم، به بازارها و نهادهای جامعه مدنی واگذار گردد. در مقابل دولت، از طریق نهادهای تخصصی تنظیم‌گر با ابزارهای نظارتی و کنترلی، کارکرد این نهادهای خصوصی را تنظیم نموده و خود نیز صرفاً به هدایت و سکانداری نهادهای تنظیم‌گر مبادرت ورزد (Yavari, 2014). به بیان روشن‌تر، تصدی‌گری به نهادهای بخش خصوصی، تنظیم‌گری به نهادهای عمومی غیردولتی واگذار گردد و حکومت با فراغ بال، نقش هدایت‌گری را ایفاء نماید.

در ایران از دهه ۱۳۸۰ حرکت به سمت الگوی حکمرانی مزبور با تصویب قوانینی نظیر؛ قانون وظایف و اختیارات وزارت ارتباطات و فناوری اطلاعات مصوب سال ۱۳۸۲، قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ و قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل- و چهارم قانون اساسی مصوب سال ۱۳۸۶ آغاز گردید (Hedavand, 2010). از این‌رو، می‌توان گفت که یکی از اولین تجربه‌های تنظیم‌گری بخشی مربوط به تنظیم بازار سرمایه است. بر اساس قانون فوق‌الذکر، امر سیاست‌گذاری به شورای عالی بورس، نقش مقررات‌گذاری به هیأت مدیره سازمان بورس و فعالیت‌های تصدی‌گری آن به مجموعه‌ای از نهادهای خودانتظام واگذار گردیده است. با این وجود، موفقیت الگوی تنظیم‌گری از یک سو مستلزم آن است که کلیت نظام دولتی مشتمل بر

سیاست‌ها، ساختارها و فرایندهای تصمیم‌سازی دولتی در چارچوب الگوی دولت تنظیم‌گر بازبینی و بازسازی گردد. به عبارت دیگر، موفقیت نظام تنظیم‌گری بخشی محتاج استقرار یک نظام ملی و فراگیر تنظیم‌گری است (Research Center of the Islamic Consultative Assembly, 2018) و از سوی دیگر نظام تنظیم‌گری، همانند هر نظام اجتماعی دیگر، در بطن خویش استلزامات ضروری، اصول انتظام‌بخش و راهبردهای ارتقای عملکرد دارد که بدون تحقق آن‌ها به مقصود نهایی خویش نخواهد رسید. در نتیجه، شرط لازم توفیق نهادهای تنظیم‌گر بخشی، تغییر الگوی حکمرانی به حکمرانی تنظیمی و البته شرط کافی آن، پذیرش ایده حکمرانی مطلوب تنظیمی، یعنی تنظیم‌گری مطلوب، است. ایده تنظیم‌گری مطلوب متضمن چهار اصل بنیادین انتظام‌بخش نهادهای تنظیم‌گر می‌باشد شامل؛ استقلال نهاد تنظیم، اثربخشی آن، مشارکت‌پذیری و پاسخگویی آن.

توضیح آنکه تنها در صورتی نهاد تنظیم‌گر بخشی به اهداف بنیادین خود دست خواهد یافت که اولاً؛ این نهادها هم از طرف دولت و هم از طرف بازار تحت نظارت خود، مستقل باشند. از این‌رو می‌توان این نهادها را حلقه واسط حکمرانی تنظیمی تلقی نمود. دوماً؛ نهادهای مزبور باید ابزارهای لازم و کافی و اثربخش را شامل؛ کنترل ورود و خروج، قیمت‌گذاری، تضمین رقابت، شفافیت و کیفیت و غیره دارا باشند. ثالثاً؛ حکمرانی در عصر حاضر نمی‌تواند به شکل یگانه، منوکراتیک و انحصاری صورت پذیرد؛ تصمیمات نهادهای تنظیم‌گر باید جلب‌نظر، همکاری و مشارکت تمامی نهادها و اشخاص متأثر از این تصمیمات یا منتفع از آن‌ها باشند. رابعاً؛ این نهادها باید نسبت به تمامی اشخاص و نهادهای متأثر، مرتبط و منتفع از تصمیمات آن‌ها، پاسخگو باشند (Abrishami Rad & Aeineh Negini, 2024).

این مقاله به نحو خاص در صدد ارزیابی و تحلیل اصل پاسخگویی نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه در ایران از منظر تنظیم‌گری مطلوب

از الگوی نظارت در حقوق عمومی کلاسیک است. بنابراین، پیش از پرداختن به شیوه‌ها و اقسام نظارت بر نهادهای مذکور بایستی چارچوب مفهومی و نظری این نظارت تشریح و تسطیح گردد.

حکمرانی تنظیمی

مهمترین ویژگی حکمرانی، در مقایسه با حکومت کردن، در این است که دولت در الگوی حکمرانی با بخش خصوصی و جامعه مدنی شریک است. بدین ترتیب، انحصار تصمیم‌گیری راجع به امور عمومی از دست دولت خارج می‌گردد و شهروندان، گروه‌های ذی‌نفع و بنگاه‌های خصوصی در فرآیند تصمیم‌سازی عمومی فعالانه مشارکت می‌کنند. در حقیقت، حکمرانی محصول همکاری نزدیک و منظم دولت، بازار و جامعه مدنی و به‌ویژه تقسیم کار میان آن‌ها است (Hedavand, 2010).

تأکید بر مفهوم حکمرانی بیانگر تحول در نقش دولت، در جهت اجتناب از مداخله‌گری مستقیم در فعالیت‌های اجتماعی و اقتصادی، و حرکت به سوی تنظیم‌گرایی است (Nateghi, 2022). از منظر تاریخی، حکمرانی تنظیمی در نتیجه تطور تاریخی نقش و کارکردهای دولت؛ از دولت پاسبان با نقش تسهیل‌گری فعالیت‌های آزاد شهروندان و گذار از دولت رفاه یا «دولت تأمین‌گر»^۱ همراه با مداخله گسترده از طریق تملک عمومی و در راستای تأمین و ارائه مستقیم خدمات عمومی، در اواخر قرن بیستم شکل گرفته است که نقش دولت را محدود به تنظیم فعالیت‌های آزاد و خصوصی اشخاص و نهادهای خصوصی می‌کند که از آن به «دولت تنظیم‌گر»^۲ یاد می‌شود (Farhaniyan, 2015).

در واقع، حکمرانی تنظیمی را باید به مثابه نسخه جایگزین دو رویکرد اقتصاد بازار و اقتصاد دولتی دانست. درحالی‌که در تجربه اقتصاد بازار، تمامی کارویژه‌های تخصیص منابع، تأمین کالا و تنظیم فعالیت فعالان بازار به خود بازار واگذار گردیده بود و دولت

است. با این وجود، نباید فراموش کرد که ایده تنظیم‌گری مطلوب متضمن سطح وسیعی از پیچیدگی، همپوشانی و حتی تناقض‌نما است؛ بدین معنا که استقلال، اثربخشی، مشارکت و پاسخگویی همیشه همدیگر را تقویت نمی‌کنند بلکه در نگاه اول، چنین به نظر می‌رسد که هرکدام از آن‌ها در تقابل و تعارض با همدیگر هستند. برای نمونه پاسداری از استقلال نهاد تنظیم‌گر، مستلزم تضمین عدم مداخله سایر نهادهای دولتی، عمومی و خصوصی در فرایند تنظیم است. این امر بدون شک، در تقابل با مشارکت‌پذیری و پاسخگویی نهاد تنظیم‌گر می‌باشد. با این وجود، باید اذعان داشت که اهمیت و کارکرد ایده تنظیم‌گری مطلوب در برقراری تعادل و توازن میان چندین مؤلفه نامتجانس و متمایز اما به‌هم‌پیوسته و تقویت‌کننده همدیگر است (اندیشکده مطالعات حاکمیت و سیاستگذاری، ۱۴۰۰). بر این اساس، تلاش در راستای ارائه راهکارهای نظارت بر نهاد تنظیم‌گر باید با درنظرگرفتن ملاحظات و الزامات مربوط به استقلال، اثربخشی و مشارکت‌پذیری این نهادها صورت پذیرد. بنابراین مسأله اصلی در این مقاله، از یک سو، ارائه الگوی مطلوب از نظارت در چارچوب ایده تنظیم‌گری مطلوب و از سویی دیگر، تحلیل و ارزیابی تجربه تنظیم بازار سرمایه در ایران بر اساس الگوی مزبور است.

چارچوب مفهومی

چنانچه اشاره گردید، کارکرد نهاد تنظیم‌گر نیازمند استقرار حکمرانی تنظیمی و پایبندی به اصول تنظیم‌گری مطلوب است. در این راستا، نظارت بر نهادهای تنظیم‌گر نیز تماماً تحت تأثیر سیاست‌ها، راهبردها و سازوکارهای حکمرانی تنظیمی و تنظیم‌گری مطلوب است. به عبارت دیگر، مقوله نظارت بر نهادهای تنظیم‌گر در عصر حکمرانی تنظیمی و در بستر سیاست‌ها و سازوکارهای مذکور متحول گردیده است. از این رو هم مبانی و اهداف نظارت و هم اشکال و محتوی نظارت بر این نهادها متفاوت

². Regulatory state

¹. Providing state

حوزه اجتماعی خاص هستند که از منظر ساختاری با تفکیک عمودی، از هسته مرکزی دولت و همچنین با تفکیک افقی، از سایر نهادهای تنظیم‌گر هم‌عرض منفک و مستقل شده‌اند (Mohammadi Karaji & Jafarzadeh Baha'abadi, 2023; Mouzani, 2014).

این نهادها به‌لحاظ سازمانی در قالب نهادهای عمومی غیردولتی با شخصیت حقوقی مستقل و به موجب قانون مصوب پارلمان با طیف وسیعی از اختیارات مستقل مالی، اداری و استخدامی تأسیس می‌گردند. قانون مبنای تأسیس نهادهای تنظیم‌گر بخشی همچنین در غالب موارد ترتیبات خاصی را برای انتخاب و انتصاب اعضای آنها مقرر می‌دارد تا از یک سو، استقلال کامل آنها از هسته مرکزی دولت تضمین و از سویی دیگر امکان مشارکت اشخاص متخصص از حوزه‌های متفاوتی که به نحو متأثر و یا ذی‌نفع از تصمیمات نهاد تنظیم‌گر هستند، فراهم گردد.

از طرف دیگر، به‌لحاظ کارکردی نهادهای تنظیم‌گر بخشی با اجتناب از هرگونه دخالت مستقیم در تخصیص یا توزیع منابع و یا در تأمین و عرضه کالا و خدمات، تنها به منظور جبران نقایص و یا شکست‌های بازار، صرفاً دارای کارکردهای نظارتی، کنترلی و تنظیمی هستند که غالباً این مهم از طریق ابزارهای غیرمستقیم اما آمرانه، حمایت‌گرایانه و آینده‌نگرانه صورت می‌پذیرد که مهمترین آن مقررات‌گذاری است. مقررات‌گذاری تنظیمی و یا آنچه که به عنوان تنظیم مقررات شهرت یافته است، در واقع وضع قواعد آمره فنی، جزئی، تخصصی و معطوف به اصلاح ساختار یک بخش از بازار^۲ و یا رفتار فعالان آن بازار^۳ است (Zarei et al., 2017). در این راستا، نهادهای تنظیم‌گر بخشی حجم وسیعی از ابزارهای تنظیمی همانند کنترل ورود و خروج در بازار، قیمت‌گذاری، استانداردگذاری، کنترل کیفیت، تضمین رقابت، کنترل عرضه،

صرفاً با توسل به ابزارهای حقوق خصوصی مباردت به تسهیل و تقویت سازوکارهای بازار می‌کرد (Gorji Azandaryani & Shafiei Sardasht, 2013)، در تجربه اقتصاد رفاه، دولت با مداخله مستقیم در تمامی کارویژه‌های مذکور، در عمل جایگزین بازار و یا دست‌کم شریک کلیه نقش‌های بازار می‌گردد، در مقابل، در حکمرانی تنظیمی، کارکردهای تخصیص منابع، توزیع و بازتوزیع منابع و تأمین و عرضه کالا و خدمات به بازار محول می‌شود و دولت تنها فعالیت بازار را تنظیم می‌نماید (Mehdipour, 2006). در این چارچوب وظیفه تنظیمی دولت در کنترل بازار، از منظر کارکردی با بهره‌گیری از مجموعه‌ای از ابزارها و سازوکارهای حقوق عمومی، به ویژه از طریق وضع مقررات فنی، تخصصی، جزئی و آینده‌نگرانه و از منظر ساختاری، از خلال نهادهای عمومی تخصصی، بخشی و مستقلی محقق می‌گردد که به موجب قانون ایجاد شده‌اند و به عنوان بازوی اجرایی دولت عمل می‌کنند (Craig, 2012).

نهادهای تنظیم‌گر بخشی

گذار به سمت حکمرانی تنظیمی متضمن تغییرات گسترده ساختاری و کارکردی در نهاد دولت شده است. بر خلاف «دولت-رفاه»^۱ که کارویژه‌های سیاست‌گذاری، مقررات‌گذاری و تصدی‌گری در یک ساختار متمرکز، گسترده و بوروکراتیک دولتی تجمع شده بود، دولت تنظیمی با تفکیک این امور و واگذاری نقش مقررات‌گذاری به نهادهای مستقل غیردولتی و برون‌سپاری نقش تصدی‌گری به بنگاه‌های خصوصی در واقع از منظر ساختاری به هسته‌ای مرکزی کوچک، حداقلی، چابک و اثربخش تبدیل شده است که با شبکه‌ای متعدد از نهادهای مستقل، بخشی و تخصصی فعالیت‌های گوناگون اقتصادی و اجتماعی را هدایت و مدیریت می‌نماید (Hedavand, 2010). نهادهای مزبور نهادهای تنظیم-گر بخشی و یا رگولاتورهای تخصصی یک بخش از بازار و یا یک

2. Structural Regulation

3. Conduct Regulation

1. welfare state

تضمین شفافیت، نظارت بر اجرای مقررات و رسیدگی به اختلافات و شکایات فعالان بازار بهره‌می‌گیرند.

تنظیم‌گری مطلوب

به منظور ارتقای کیفیت و اثربخشی تنظیم‌گری، نهادهای بین‌المللی مرتبط در رأس آن‌ها بانک جهانی در چارچوب حکمرانی خوب مبادرت به طراحی و ارائه الگویی از تنظیم‌گری نموده‌اند که می‌توان آن را «تنظیم‌گری مطلوب» نامید. این الگو در بردارنده اصول، معیارها، سازوکارهای متعددی است که هم ناظر به چارچوب‌بندی و سازمان‌دهی نظام تنظیم‌گری و هم معطوب به کیفیت مقررات-گذاری‌های تنظیمی می‌باشد (Hashemi, 2010). بر این اساس، نظام تنظیم‌گری باید بر پایه چهار اصل بنیادین طرح‌ریزی و سازمان‌دهی گردد؛ اصل استقلال نهاد تنظیم‌گر، اصل دسترسی به ابزارهای تنظیمی موثر، اصل مشارکت و اصل پاسخگویی.

درحقیقت، الگوی تنظیم‌گری مطلوب پس از تحقق و کاربست حکمرانی تنظیمی و در واقع به مثابه راه‌حلی برای نقایص و شکست‌های این قسم از حکمرانی مطرح و توصیه گردیده است. از اینرو، طرفداران تنظیم‌گری از طریق مقررات‌گذاری، با پذیرش کاستی‌های تنظیمی‌گری نظیر؛ مقررات‌زدگی، اسارت تنظیمی و چالش‌های مربوط به نظارت و اجرای مقررات (Shams, 2015) به جای گرایش به مقررات‌زدایی، راهکار مقررات‌گذاری مطلوب را پیشنهاد می‌دهند. از این منظر، راه حل مقابله با نواقص و کاستی‌های مقررات‌گذاری، نه مقررات‌زدایی، بلکه افزایش کیفیت مقررات‌گذاری است (Mostafapour & et al., 2010).

بنابراین، در الگوی تنظیم‌گری مطلوب، مقررات‌گذاری‌های تنظیمی باید با رعایت اصول ضرورت، شفافیت، تناسب، اثربخشی، انعطاف‌پذیری، منصفانه بودن، قابلیت پیش‌بینی، هدفمندی صورت پذیرد (Nateghi, 2022).

بر این اساس، موفقیت تنظیم مقررات نه تنها مستلزم رعایت اصول ماهویی مربوط به ارتقای کیفیت و اثربخشی مقررات‌گذاری است

بلکه همچنین نیازمند اعمال و کاربست مجموعه‌ای از اصول راهبردی، آیینی و انتظام‌بخش می‌باشد که چگونگی پیکربندی و سازمان‌دهی نهاد تنظیم‌گر و کیفیت عملکرد آن را تعیین می‌نمایند (Nateghi, 2022). اگر تنظیم‌گری را در معنای کنترل اقتصادی و اجتماعی از طریق وضع مقررات تخصصی و بخشی، به مثابه یکی از سازوکارهای‌های حکمرانی تلقی کنیم تردیدی وجود ندارد که این مقررات تخصصی اقتصادی و اجتماعی نمی‌تواند بدون عنایت به سایر ملاحظات و ارزش‌های سیاسی، حقوقی، اخلاقی و همچنین نیازها و ضرورت‌های اقتصادی و اجتماعی مرتبط با بخش‌های دیگر جامعه وضع گردند (Shams, 2015)، لذا ترکیب نهادهای تنظیم‌گر باید تا حد ممکن بر اساس اصل مشارکت تمامی ذی‌نفعان و متأثرین از تنظیم‌گری پایه‌ریزی گردد.

این امر بدان معناست که ارزش‌ها و هنجارهای حاکم بر تنظیم‌گری منحصر و منصرف به ملاحظات فنی، بخشی و تخصصی مربوط به یک صنعت و یا یک بازار نیستند بلکه تنظیم‌گری در حقیقت، کنترل اقتصادی و اجتماعی در جهت تأمین منافع عمومی و همگانی است (اندیشکده مطالعات حاکمیت و سیاست‌گذاری، ۱۴۰۰) و اقتضای آن نظارت همه‌جانبه، فراگیر و مؤثر بر نهادهای تنظیم‌گر بخشی می‌باشد. بنابراین، چنانچه اشاره گردید سازوکارهای مربوط به تضمین و تقویت استقلال و توانمندی نهاد تنظیم‌گر باید در چارچوب الزامات ناظر به مشارکت‌پذیری و پاسخگویی آن نهاد طراحی گردند.

نظارت بر تنظیم‌گری بازار سرمایه

نظارت بر نهادهای تنظیم‌گر بخشی، با عنایت به موارد فوق‌الذکر، بر مبنای ملاحظات زیر توجیه می‌گردد. اولاً؛ به سبب اینکه تنظیم‌گری یکی از سازوکارها و ابزارهای حکمرانی دولت است، لذا باید در چارچوب سیاست‌های کلی و خط‌مشی‌های عمومی دولت محقق گردد. از اینرو، نظارت مجلس و قوه مجریه در راستای انطباق‌سنجی مقررات‌گذاری با سیاست‌ها و خط‌مشی کلان دولت

۶) طراحی فرآیندی نظام‌مند برای دریافت مشورت‌های عمومی و الزام نهاد تنظیم‌گر به پاسخگویی و توجیه بکارگیری یا عدم بکارگیری پیشنهادهای دریافت شده. (نظارت پیش از اجراء)

۷) تدوین مقررات دسترسی عادلانه به اطلاعات؛ پذیرش و شناسایی حق دسترسی عادلانه به اطلاعات در نظام تنظیم‌گری برای همه ذی‌نفعان بازار (Hadifar, 2010).

کارویژه اصلی بازار سرمایه تأمین یکی از مهمترین عوامل تولید؛ یعنی سرمایه است (Enayat, 2001). در حقیقت، رشد اقتصادی مستلزم تولید و تولید نیازمند سرمایه‌گذاری است. دستیابی به سرمایه‌گذاری کافی و مناسب منوط به توسعه بازار سرمایه می‌باشد چرا که کارویژه اصلی بازار سرمایه تسهیل فرایند تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی محسوب می‌گردد. از این رو توسعه و رشد بازار سرمایه پیش‌شرط بنیادین رشد و توسعه اقتصادی هر کشور می‌باشد (Soltani, 2017). هرچند نباید فراموش کرد که بازار سرمایه یک بازار خودانتظام بخش است؛ بدان معنا که تخصیص و توزیع منابع و تنظیم فعالیتهای این بازار در سطح وسیعی به روش بازاری و فارغ از دخالت‌های مستقیم و دستوری دولت و نهادهای غیربازاری صورت می‌پذیرد. با این وجود امروزه این امر به نحو غالب پذیرفته شده است که ساختار، سازوکارها و قواعد بازار در تخصیص و توزیع منابع و همچنین تنظیم فعالیت‌های این بازار، همانند اکثر بازارهای دیگر، دچار شکست شده و یا متضمن نواقص جدی است که غالباً از آن تحت عنوان «شکست بازار» یاد می‌شود (Rannani, 2005). عدم موفقیت و یا ناکارآمد بودن ساختار و سازوکارهای مذکور به ویژه در تضمین ثبات در بازار سرمایه، جلوگیری از تبانی میان فعالان این بازار و تضمین گردش متناسب و شایسته اطلاعات ضروری از جمله مصادیق شکست بازار در این حوزه به شمار می‌آید. بر این اساس، ایده توسل به

ضرورت دارد. دوماً؛ تنظیم‌گری از طریق مقررات‌گذاری منتج به وضع قواعد حقوقی الزام‌آور می‌گردد که باید در سلسله‌مراتب قواعد حقوقی از منظر انطباق با قواعد بالاتر مورد ارزیابی قرار گیرد. ثالثاً؛ اعطای اختیار وضع قواعد عام و الزامی موجد حق و تکلیف برای افراد به نهادهای عمومی غیردولتی، نظارت قضایی بر این نهادها را در جهت تضمین حقوق شهروندان ایجاب می‌نماید. رابعاً؛ در تنظیم بخشی، فنی و تخصصی یک بازار یا امر خاص بدون تردید ارزیابی آثار و پیامدهای مقررات‌گذاری بر سایر بخش‌ها ضروری است. بر این اساس، امروزه شبکه‌ای از اقسام متمایز سازوکارهای نظارتی پیشینی و پسینی بر نظام‌های تنظیم‌گری بخشی، به ترتیب زیر، اعمال می‌گردد:

۱) برقراری فرآیند پاسخگویی نهاد تنظیم‌گر در برابر مجلس
۲) فراهم نمودن امکان شکایت از مقررات وضع‌شده توسط نهاد تنظیم‌گر و امکان ابطال آن‌ها از طریق نظارت قضایی، در یک سازوکار مشخص، جهت پیشگیری از اجرای «مقررات گذاری جانب‌گیرانه». (نظارت پس از اجراء)

۳) فراهم نمودن امکان جبران خسارت ناشی از مقررات وضع‌شده توسط نهاد تنظیم‌گر و امکان الزام این نهادها به جبران شایسته خسارت‌های وارده به ذینفعان، جهت تقلیل آثار و پیامدهای ناصواب مقررات‌گذاری. (نظارت پس از اجراء)

۴) پیش‌بینی نهادهای برای رسیدگی به شکایات بخش خصوصی و سایر ذی‌نفعان بازار از فعالیت و عملکرد نهاد تنظیم‌گر.

۵) الزام به ارائه گزارش‌های دوره‌ای از عملکرد و میزان موفقیت نهاد تنظیم‌گر در دستیابی به اهداف از پیش تعیین‌شده به دولت و سایر ذی‌نفعان بازار.

سازوکارهای نظارتی اهداف متفاوتی را تعقیب می‌کنند. با این وجود، مهمترین آموزه تنظیم‌گری مطلوب در این باره آن است که پاسخگویی نهاد تنظیم‌گر نباید به بهای سلب استقلال و اثربخشی آن نهاد محقق گردد. ازاینرو، رسالت اصلی این نوشتار بازخوانی شیوه‌های نظارت بر تنظیم بازار سرمایه در ایران بر اساس الگوی تناسب و توازن میان مشارکت و پاسخگویی از یک طرف و استقلال و اثربخشی از طرف دیگر است. در این راستا انواع متفاوت نظارت‌های پارلمانی، اداری، قضایی و درون سازمانی حاکم بر تنظیم بازار سرمایه در ایران مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

نظارت پارلمانی

رعایت تناسب و توازن میان مؤلفه‌های بنیادین تنظیم‌گری مطلوب ایجاب می‌کند تا شیوه‌های و ابزارهای نظارت بر نهادهای تنظیم‌گر کمتر مداخله‌گرایانه، بیشتر غیرمستقیم و البته محدود به موارد ضرورت و مقید به اهداف خاص نظارت باشد. در حوزه نظارت پارلمانی بر تنظیم بازار سرمایه خوشبختانه الگوی پذیرفته‌شده در ایران تا حد وسیعی منطبق با تنظیم‌گری مطلوب است. شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار به موجب قانون تأسیس شده و دارای شخصیت حقوقی مستقل و همچنین استقلال مالی، اداری و حقوقی بوده و بر اساس قانون دارای حدود و اختیارات مشخص و مکفی می‌باشند. در این راستا، مجلس شورای اسلامی دارای اختیار اعمال نظارت‌های عام، مطلق، مستقیم و مداخله‌گرایانه همانند آنچه که در ارتباط با وزارتخانه‌ها، سازمان‌ها و شرکت‌های دولتی صورت می‌پذیرد، نیست. لذا به واسطه استقلال مالی سازمان بورس، مجلس نه در تصویب بودجه آن دخالتی می‌کند و نه دارای صلاحیت نظارت مالی بر نحوه هزینه‌کرد آن از طریق دیوان محاسبات کشور است. همچنین به سبب استقلال حقوقی اعطاء‌شده نظام تنظیم بازار سرمایه مجلس شورای اسلامی، صلاحیت تأیید صلاحیت و اعتبار اعضاء و به تبع آن

تنظیم‌گری دولتی به عنوان راه‌حل جایگزین شکل گرفته که متضمن این ادعاست که در موارد شکست بازار، تنظیم دستوری بازار توسط یک نهاد تخصصی و عمومی (غیردولتی) از طریق ابزارهای حقوق عمومی به ویژه مقررات‌گذاری فنی، بخشی، تخصصی و آمره می‌تواند ثبات و کارایی بازار را حفظ نموده و از طرف دیگر حقوق و منافع مشروع سرمایه‌گذاران و سهامداران را تأمین و تضمین نماید (Shams, 2015).

تردیدی وجود ندارد که تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در سال ۱۳۸۴ متأثر از این ایده بوده است؛ به نحوی که می‌توان تصویب این قانون را نقطه عطفی در تحول به سوی نظام تنظیم‌گری بازار سرمایه تلقی نمود. نظام تنظیم مقررات، مبتنی بر تفکیک کارکردهای سیاست‌گذاری، مقررات‌گذاری و تصدی-گری بوده و به تبع آن ترتیبات نهادی خاصی بر پایه تمایز میان سه رکن متمایز سیاست‌گذار، مقررات‌گذار (رگولاتور) و تصدی‌گر (اپراتور) باید شکل بگیرد که بر اساس قانون فوق‌الذکر؛ شورای عالی بورس و اوراق بهادار به عنوان رکن سیاست‌گذار، سازمان بورس و اوراق بهادار به مثابه رکن مقررات‌گذار و در نهایت شرکت بورس اوراق بهادار تهران همانند رکن اپراتور بازار سرمایه فعالیت می‌نمایند. نظارت بر کلیت این نظام تنظیم‌گری از یک سو برای حصول اطمینان نسبت به وجود ثبات، رقابت، شفافیت در بازار سرمایه (Farhaniyan, 2015) و از سویی دیگر، تضمین پاسخگویی این نظام در مقابل تمامی ذی‌نفعان و متأثران از عملکرد آن صورت می‌پذیرد (Jalali & Mezinanian, 2019).

اشکال نظارت بر تنظیم بازار سرمایه

هرچند تنظیم‌گری ماهیتاً گونه‌ای نظارت و کنترل است (Rahbar, 2017). در عین حال خود تنظیم‌گری نیز باید تحت نظارت و کنترل واقع گردد. این نظارت هم در درون نظام تنظیم-گری به مثابه نظارت درون سازمانی و هم در قالب انواع متمایز نظارت‌های بیرونی صورت می‌پذیرد که طبیعتاً هرکدام از

اختیار طرح سؤال، استيضاح و عدم اعتماد از آنان را ندارد و در نهایت مصوبات و تصمیمات نهادهای مزبور مشمول نظارت‌های استصوابی و حتی استطلاعی مجلس نمی‌شوند.

با این وجود، نظام تنظیم بازار سرمایه در مقابل مجلس و در قالب نظارت‌های کمتر مداخله‌گرایانه نظیر؛ «تحقیق و تفحص» و «کمیسیون اصل نود» پاسخگو می‌باشد. به موجب اصل هفتادوششم قانون اساسی: «مجلس شورای اسلامی حق تحقیق و تفحص در تمام امور کشور را دارد». تحقیق و تفحص یکی از سازوکارهای نظارتی انحصاری مجلس است که در قالب «طرح تحقیق و تفحص» با ابتکار عمل نمایندگان مجلس و با تصویب مجلس از طریق اکثریت مطلق نمایندگان (بنده ماده ۱۱۷ آیین‌نامه داخلی مجلس شورای اسلامی) صورت می‌پذیرد. ذکر عبارت «تمام امور» در اصل فوق‌الذکر متضمن اعطای اختیار نظارت مجلس بر کلیه امور داخلی و بین‌المللی در مفهوم مادی و همچنین تمامی نهادها و سازمان دولتی و غیردولتی در مفهوم سازمانی است (Hashemi, 2010).

طرح تحقیق و تفحص از تنظیم بازار سرمایه مسبوق به سابقه است. ریزش شدید شاخص بورس از اواخر سال ۱۳۹۸ تا شهریورماه سال ۱۳۹۹، منجر به طرح تحقیق و تفحص به دلیل عدم تضمین ثبات در بازار سرمایه، فقدان شفافیت و عدم مدیریت صحیح این بازار در کمیسیون اقتصادی مجلس شد که در نهایت، این طرح در آبان ۱۴۰۰ توسط مجلس به تصویب رسید و به موجب آن هیأت تحقیقی متشکل از پانزده نفر که ده نفر از آنان از اعضای کمیسیون اقتصادی و پنج نفر از کمیسیون‌های دیگر بودند، تشکیل گردید که صلاحیت تحقیق و تفحص از تمامی ارکان و نهادهای بازار سرمایه از جمله شورای عالی بورس، سازمان بورس، شرکت‌های بورس اوراق بهادار و سایر نهادهای مالی نظیر شرکت سپرده‌گذاری مرکزی را دارا بود (گزارش اقدامات نظارتی مجلس شورای اسلامی در اجلاس اول دوره یازدهم مجلس، ۱۴۰۰، ۳۴).

همچنین بر اساس اصل نود قانون اساسی «هرکس شکایتی از طرز کار مجلس شورای اسلامی یا قوه مجریه یا قوه قضائیه داشته باشد، می‌تواند شکایت خود را کتباً به مجلس شورای اسلامی عرضه کند. مجلس موظف است به این شکایات رسیدگی کند و پاسخ کافی دهد...» در این راستا، به موجب آیین‌نامه داخلی مجلس کمیسیون خاصی به عنوان یکی از کمیسیون‌های دائمی مجلس تشکیل می‌گردد که به عنوان یکی از ابزارهای نظارتی مجلس بر نهادهای عمومی و رای نظارت‌های قضایی و شبه‌قضایی سایر قوا عمل می‌نماید (Mousazadeh, 2012). شایان توجه است که به موازات تصویب طرح تحقیق و تفحص از بازار سرمایه به اهتمام و مباشرت کمیته اقتصادی کمیسیون اصل نود، فرایند رسیدگی به اقدامات سازمان بورس و اوراق بهادار در ارتباط با عدم ثبات در بازار سرمایه آغاز گردید. این کمیته با دعوت از تمامی نمایندگان مجلس و متخصصین حوزه بازار سرمایه مبادرت به تجمیع و تدوین مجموعه‌ای سؤالات مرتبط عوامل و اقدامات مؤثر در سقوط شاخص بورس نمود که رئیس سازمان بورس می‌بایست در مهلت مشخص پاسخ مبسوط و مستدل آنان را به کمیسیون مزبور ارائه نماید. (گزارش اقدامات نظارتی مجلس شورای اسلامی در اجلاس اول دوره یازدهم مجلس، ۱۴۰۰، ۷۸)

هرچند این شیوه‌های نظارت دربردارنده ابزارهای قدرتمندی برای پاسخگو نمودن نهاد تنظیم بازار سرمایه هستند اما در عین حال استقلال و اثربخشی آن را مخدوش نمی‌سازند. هر دو شکل از نظارت مجلس ماهیتاً از جنس نظارت‌های تعقیبی و بازرسی هستند که منتج به سلب اختیار و تضعیف قدرت اثربخشی نهاد تنظیم‌گر نمی‌شوند بلکه رسالت غایی آن‌ها انطباق‌سنجی تصمیمات، اقدامات و فرایندهای تنظیم بازار سرمایه با سیاست‌ها و راهبردهای کلان مورد پذیرش مجلس است. از اینرو، هدف اصلی تحقیق و تفحص حصول اطمینان از عدم انحراف نهادهای تنظیم بازار سرمایه از سیاست‌ها، خط‌مشی‌ها، استانداردها و اهداف حاکم بر

در قالب سیاستهای کلی نظام و قوانین و مقررات مربوط» مورد تصریح واقع گردیده است، اما این ماده قانونی همچنین صلاحیت وضع مصوبات عام‌الشمول در قالب «اتخاذ تدابیر لازم جهت ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالیه بر اجرای این قانون» و مجموعه گسترده از تصمیمات موردی نظیر «صدور، تعلیق و لغو مجوز»های متعدد برای نهادهای گوناگون فعال در بازار سرمایه را به شورای مذکور اعطا نموده است. بنابراین، در تحلیل سازوکار نظارت قضایی بر تصمیمات شورای عالی بورس لازم است میان این سه دسته از تصمیمات قائل به تفکیک شد.

مصوبات معطوف به سیاست‌گذاری شورا از شمول نظارت قضایی مستثنی می‌باشند. سیاست‌گذاری ناظر بر «تدوین برنامه‌های سیاسی» برای اجرای طرح‌های عمومی به منظور دستیابی به اهداف اجتماعی خاص است (Khayami, 2014). بدین سبب، تدوین برنامه‌های سیاسی از یک سو به سبب کلی بودن ماهیت، کلان-نگرانه بودن محتوی، غیرمستقیم بودن اثرات آنها و از سویی دیگر به دلیل آنکه مستقیماً متضمن وضع قواعد موجد حق نیستند، در بسیاری از نظام‌های حقوقی از شمول نظارت دادگاه‌ها خارج می‌گردند (Gorji Azandaryani & Shafiei Sardasht, 2013).

با وجود عدم امکان نظارت قضایی بر سیاست‌گذاری شورای عالی بورس، اما بدون تردید، مصوبات مربوط تصمیمات عام‌الشمول و تصمیمات موردی این شورا قابلیت نظارت قضایی را دارند و این نظارت با وجود ابهامات و اختلاف دیدگاه‌های موجود در ارتباط با نظارت دیوان عدالت اداری بر مصوبات سازمان بورس، به طور قطع، در صلاحیت دیوان مزبور می‌باشد چراکه ابهامات و اختلافات فوق‌الذکر معطوف به ماهیت سازمانی سازمان بورس به مثابه یک «نهاد عمومی غیردولتی» است که شکی وجود ندارد که شورای عالی بورس، در حقیقت بخشی از ساختار سازمانی سازمان

بازار سرمایه است (Hashemi, 2010) و هدف نهایی رسیدگی در کمیسیون اصل نود تضمین انطباق فرایندها و روش‌های معمول نهادهای تنظیمی با سیاست‌ها، خط‌مشی‌ها و راهبردهای مذکور است (Mohammadi Karaji & Jafarzadeh, 2023). (Baha'abadi, 2023).

نظارت قضایی

درحالی‌که کارکرد اصلی نظارت پارلمان حصول اطمینان از عدم انحراف از اهداف و برنامه‌های راهبردی در تنظیم بازار است، رسالت بنیادین نظارت قضایی تضمین حقوق شهروندان، به‌ویژه حقوق سرمایه‌گذاران، می‌باشد. هرچند نباید فراموش نمود که تنظیم‌گری به عنوان یکی از ابزارهای حکمرانی باید مقید و ملزم به حاکمیت قانون باشد و به نحو خاص، این امر از طریق سازوکارهای نظارت قضایی محقق می‌گردد. تنظیم بازار سرمایه همانند سایر بازارها، نیازمند مجموعه‌ای از تصمیمات و اقدامات متمایز است که می‌توان آن‌ها در چهار دسته سیاست‌گذاری، مقررات‌گذاری، اجرای مقررات و نظارت بر آن و در آخر، حل اختلافات میان فعالان بازار طبقه‌بندی نمود که به سبب ماهیت متفاوت این اعمال، نظارت قضایی بر هرکدام از آن‌ها تابع ملاحظات و فرایندهای متفاوتی است. در ایران این چهار دسته از اعمال تنظیم‌گری به سه نهاد متمایز تنظیم بازار سرمایه یعنی، شورای عالی بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار و هیأت حل اختلاف واگذار گردیده فلذا شایسته است نظارت قضایی بر اعمال آن‌ها به تفکیک بررسی گردد.

نظارت قضایی بر اعمال شورای عالی بورس و اوراق بهادار

شورای عالی بورس و اوراق بهادار، بر اساس ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار صلاحیت اتخاذ سه نوع از مصوبات و تصمیمات متمایز را دارد. هرچند کارویژه اساسی این شورا، سیاست‌گذاری در حوزه بازار سرمایه است که این مهم در بند دوم ماده ۴ قانون مزبور تحت عنوان «تعیین سیاست‌ها و خط‌مشی بازار اوراق بهادار

بورس اوراق بهادار محسوب نمی‌گردد. بنابر حکم ماده ۲ از فصل دوم قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، تحت عنوان «ارکان بازار اوراق بهادار»، شورا و سازمان بورس اوراق بهادار نهادهای متمایز و مجزای بازار بورس محسوب می‌گردند.^۱

در ارتباط با صلاحیت دیوان در رسیدگی به مصوبات عام‌الشمول شورا، ماده ۱۲ قانون دیوان عدالت اداری به صراحت رسیدگی به شکایت از آیین‌نامه‌ها و سایر مقررات دولتی و شهرداری‌ها و مؤسسات عمومی غیردولتی که موجب تضییع حقوق اشخاص می‌شود، را در صلاحیت هیأت عمومی دیوان قرار داده است که شامل عموم و اطلاق مقررات وضع‌شده توسط تمامی نهادهای دولتی و عمومی غیردولتی است و در خصوص دادخواهی نسبت به مصوبات شوراهای عالی اداری، تبصره دوم آن ماده صرفاً مصوبات دو شورای خاص یعنی؛ شورای عالی انقلاب فرهنگی و شورای عالی فضای مجازی را از شمول صلاحیت هیأت عمومی دیوان مستثنی کرده است.^۲

از طرف دیگر، چنانچه اشاره گردید، با توجه به استقلال سازمانی شورای عالی بورس اوراق بهادار از سازمان بورس و به تبع آن عدم شمول عنوان «نهاد عمومی غیردولتی» نسبت به این شورا، بر اساس بند اول ماده ۱۰ قانون دیوان عدالت اداری شعب دیوان صالح به رسیدگی به شکایت اشخاص نسبت به تصمیمات موردی شورای مزبور می‌باشند. رأی شماره ۲۷۶۰ مورخ ۱۴۰۱/۱۲/۰۲ هیأت عمومی دیوان عدالت اداری مؤید این امر است: «براساس

بند ۱ ماده ۱۲ قانون تشکیلات و آیین دادرسی دیوان عدالت اداری مصوب سال ۱۳۹۲ رسیدگی به شکایات ... از آیین‌نامه‌ها و سایر نظامات و مقررات دولتی ... و مؤسسات عمومی غیردولتی از جمله صلاحیت‌ها و وظایف هیأت عمومی دیوان عدالت اداری است. نظر به اینکه ... مصوبات مورخ ۱۳۹۸/۴/۲۵ و ۱۳۹۹/۹/۱۸ شورای عالی بورس واجد جنبه موردی بوده و متضمن وضع قاعده کلی و عام‌الشمول نیستند، بنابراین از مصادیق مقررات موضوع بند ۱ ماده ۱۲ قانون تشکیلات و آیین دادرسی دیوان عدالت اداری مصوب سال ۱۳۹۲ محسوب نمی‌شوند و رسیدگی به آن‌ها در هیأت عمومی دیوان عدالت اداری قابل طرح نیست و جهت رسیدگی به همان شعبه دیوان عدالت اداری اعاده می‌شود.»^۳

۲-۳- نظارت قضایی بر اعمال سازمان بورس و اوراق بهادار سازمان بورس بر اساس قانون بازار اوراق بهادار، دارای طیف وسیعی از اختیارات تصمیم‌گیری نوعی و موردی است که به موجب ماده ۷ این قانون صلاحیت اتخاذ تصمیمات نوعی به هیأت مدیره سازمان و اتخاذ تصمیمات موردی به هیأت مدیره و همچنین بر اساس ماده ۲۰ اساسنامه سازمان، به رئیس سازمان اعطاء شده- است. در این میان، اختیار صدور «دستورالعمل» ها اهمیت ویژه دارد چراکه در نظام تنظیم بازار سرمایه در ایران، مقررات‌گذاری تنظیمی در قالب دستورالعمل صورت می‌پذیرد که منحصرأ هیأت مدیره اختیار وضع این مقررات را دارا می‌باشد.

^۱ . شایان ذکر است که در لایحه تقدیمی قانون بازار اوراق بهادار، به صراحت قید گردیده بود که «شورا بالاترین رکن سازمان است.» اما در خلال مذاکرات بررسی لایحه، عبارت مزبور اصلاح گردید و به «شورا بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است.» تغییر یافت. هرچند نباید فراموش کرد که برخلاف صراحت قانون بازار و سابقه تقنینی آن در این باره، در ماده ۷ اساسنامه سازمان که به تصویب هیأت وزیران رسیده است، شورا به عنوان یکی از ارکان سازمان محسوب می‌گردد که کاملاً در تضاد با حکم قانون است. ماده ۷ اساسنامه مزبور مقرر می‌دارد: «ارکان سازمان عبارتند از: (الف) شورا، (ب) هیأت مدیره، (پ) رئیس سازمان و (ت) حسابرس-بازرس.» برای مطالعه بیشتر رجوع کنید به؛ (پیری، ۱۴۰۰، ۹۳-۹۵)

^۲ . تبصره ۲ (الحاقی ۱۴۰۲/۰۲/۱۰) ماده ۱۲ قانون دیوان عدالت اداری: «رسیدگی به مصوبات شورای عالی انقلاب فرهنگی و شورای عالی فضای مجازی در حوزه تحت صلاحیت این نهادها از شمول حکم این ماده خارج است، لیکن رسیدگی به مصوبات و تصمیمات زیرمجموعه‌های شوراهای مذکور از قبیل هیأت (کمیسیون) ها، کارگروه (کمیته) ها، شوراهای و ستادها در صلاحیت دیوان عدالت اداری قرار می‌گیرد.»

^۳ . رأی شماره ۲۷۶۰ مورخ ۱۴۰۱/۱۲/۰۲ هیأت عمومی دیوان عدالت اداری در خصوص صلاحیت هیأت عمومی دیوان عدالت اداری در رسیدگی مصوبات عام-الشمول و صلاحیت شعب دیوان در رسیدگی به تصمیمات موردی شورای عالی بورس.

آنچه که در نظارت بر اعمال سازمان محل اشکال جدی می باشد برقراری یک نظام دوگانه رسیدگی قضایی به تصمیمات نوعی و موردی سازمان است به نحوی که صلاحیت رسیدگی به تصمیمات نوعی به هیأت عمومی دیوان عدالت اداری و صلاحیت رسیدگی به تصمیمات و اقدامات موردی سازمان، چنانچه اشاره گردید، به دادگاه عمومی دادگستری واگذار گردیده است. ایراد جدی در این باره آن است که عموماً اعمال موردی سازمان یا در جهت اجرای مصوبات نوعی و یا در راستای نظارت بر اجرای آن‌ها اتخاذ می گردند.

صلاحیت رسیدگی به اعتراض نسبت به تصمیمات نوعی هیأت مدیره سازمان بورس، با عنایت به بند اول ماده ۱۲ قانون دیوان عدالت اداری در رویه قضایی دیوان مزبور، یعنی صلاحیت هیأت عمومی دیوان به رسیدگی به اطلاق و عموم مقررات عمومی، هیچ گاه مورد تردید و اشکال نبوده است و دیوان در موارد کثیری ضمن پذیرش رسیدگی به چنین شکایاتی، به اعمال نظارت قضایی بر این تصمیمات پرداخته است.^۱ برای نمونه می توان به رأی شماره ۱۴۰۳۳۱۳۹۰۰۰۶۵۳۷۳۸ هیأت تخصصی اداری و امور عمومی دیوان عدالت اداری در خصوص تقاضای ابطال ماده ۲۰ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب هیأت مدیره سازمان بورس اشاره نمود:

«... نظر به اینکه هیأت مدیره سازمان بورس در اجرای بندهای (۲)، (۳)، (۸)، (۱۱) و (۱۸) ماده ۷ این قانون مبنی بر «تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی این قانون»، «نظارت بر حسن اجرای این

قانون و مقررات مربوطه»، «اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار»، «اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار» و «بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات بااهمیت توسط شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان» و با ابتناء بر اذن قانونگذار در ماده ۴۵ قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴، دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار را در تاریخ ۱۳۸۶/۵/۳ به تصویب رسانیده و مصادیق، موارد افشاء و استثنایات آن را تعیین کرده است و مفاد مقرره مورد شکایت نیز مغایرتی با قانون ندارد، در نتیجه مستنداً به بند «ب» ماده ۸۴ قانون دیوان عدالت اداری (اصلاحی سال ۱۴۰۲) رأی به رد شکایت صادر می شود...»^۲

با وجود اینکه قانون دیوان عدالت اداری در تمامی نسخه‌ها و اصلاحیه‌های آن، به سبب اهمیت مقوله رسیدگی به تصمیمات نوعی و به تعبیری مقررات‌گذاری‌های عمومی، رسیدگی به اعتراض نسبت به آن‌ها را در صلاحیت هیأت عمومی دیوان عدالت اداری قرار داده است فارغ از اینکه این مصوبات توسط یک نهاد دولتی تصویب شده باشند یا هر نهاد عمومی دیگری، اما تفسیر و برداشت تحدیدی نسبت به صلاحیت دیوان عدالت اداری، به‌ویژه در رسیدگی به اعمال نهادهایی که با درک نادرست از واژه «دولت» به عنوان نهاد غیردولتی قلمداد شده‌اند (Ostovar

Sangari, 2011) منجر به تشکیک و اختلاف در تقنین، دکتین و رویه‌های قضایی گردیده است. (امامی، و سلیمانی، ۱۳۹۲، ۱۰) با وجود اختلاف نظرها، دیدگاه غالب آن است که دیوان صرفاً

^۱ . برای نمونه رجوع کنید به؛ رأی شماره ۱۴۰۳۳۱۳۹۰۰۰۶۵۲۵۳۵ مورخ ۱۴۰۳/۳/۲۱ هیأت تخصصی اداری و امور عمومی دیوان عدالت اداری در خصوص تقاضای ابطال ماده ۲۴ آیین رسیدگی به اختلافات در هیأت داوری قانون اوراق بهادار مصوب ۱۳۹۸/۵/۱۴ مصوب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار و همچنین رأی؛

^۲ . رأی شماره ۱۴۰۳۳۱۳۹۰۰۰۶۵۳۷۳۸ مورخ ۱۴۰۳/۳/۲۱ هیأت تخصصی اداری و امور عمومی دیوان عدالت اداری در خصوص تقاضای ابطال ماده ۲۰ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۶/۵/۳ هیأت مدیره سازمان بورس.

می‌باشد چراکه آرای هیأت مزبور مشمول قواعد حاکم بر اعتراض به آرای داوری مندرج در قانون آیین دادرسی مدنی نیست. به‌ویژه اینکه حکم مندرج در تبصره ۵ ماده ۳۷ قانون بازار سرمایه منجر به ابهام و به تبع آن اختلاف نظر قابل تأملی شده است. این تبصره مقرر می‌دارد: «آرای صادرشده از سوی هیأت داوری قطعی و لازم‌الاجراء است و اجرای آن به عهده اداره‌ها و دوایر اجرای ثبت اسناد و املاک می‌باشد.»

در این ارتباط سه دیدگاه متمایز چه در دکتین حقوقی و چه در رویه قضایی وجود دارد که عبارتند از «قابلیت تجدیدنظر آراء هیأت داوری در دیوان عدالت اداری»، «قابلیت تجدیدنظر آراء هیأت داوری در محاکم عمومی» و «عدم امکان اعتراض به آرای مزبور». این اختلاف دیدگاه را می‌توان در تفاوت نظر اکثریت در دو نشست قضایی استان تهران با فاصله چند ماه در سال ۱۳۸۵ مشاهده نمود که در نشست اول دیدگاه نخست و در نشست دوم دیدگاه عدم امکان اعتراض به این آراء در اکثریت بود (Mehdipour, 2006). طرفداران دیدگاه امکان اعتراض به آرای هیأت، بر این باور هستند که واژگان «قطعی» و «لازم‌الاجراء» بودن، ملازمه‌ای با عدم قابلیت تجدیدنظر یا فرجام‌خواهی رأی در مراجع قضایی ندارد (Hosseini, 2020). با فرض پذیرش این استدلال، در ارتباط با مرجع صالح جهت رسیدگی به اعتراض نسبت به آرای هیأت باید گفت که صالح دانستن محاکم عمومی در این باره صحیح به نظر نمی‌رسد چراکه مبنای واگذاری اختیار حل و فصل اختلافات حرفه‌ای بورس به هیأتی تخصصی، رسیدگی سریع، کم‌هزینه، فنی، تخصصی و با در نظر گرفتن ملاحظات خاص بازار سرمایه بوده است که قابلیت اعتراض به این آراء در فرایند پیچیده، چندمرحله‌ای، زمان‌بر و پرهزینه رسیدگی‌های محاکم عمومی فلسفه فوق را زیر سوال می‌برد (Shams, 2015).

صالح به رسیدگی به تصمیمات موردی آن دسته از نهادهای غیردولتی است که به نحو خاص، یا به موجب قانون دیوان همانند شهرداری‌ها، یا قانونی دیگری نظیر هلال احمر، تحت شمول صلاحیت دیوان قرار گرفته‌اند و یا مصداق نهادهای انقلابی محسوب می‌گردند (Abrishami Rad & Aineh Negini, 2024). بر این اساس، هیأت عمومی دیوان در سال ۱۳۹۵ مبادرت به صدور رأی وحدت رویه در ارتباط با رسیدگی به تصمیمات سازمان بورس نمود:

«... با توجه به اینکه مطابق ماده ۵ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱، سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان مؤسسه عمومی غیردولتی شناسایی شده است و مطابق جزء الف بند ۱ ماده ۱۰ قانون تشکیلات و آیین دادرسی دیوان عدالت اداری مصوب سال ۱۳۹۲، رسیدگی به شکایات و تظلمات از مؤسسات عمومی غیردولتی در شایستگی دیوان عدالت اداری لحاظ نشده است و فقط رسیدگی به شکایات، تظلمات از «شهرداری‌ها» و «سازمان تأمین اجتماعی» به عنوان دو مصداق از مؤسسات عمومی غیردولتی در شایستگی شعب دیوان عدالت اداری پیش‌بینی شده است، بنابراین رسیدگی به شکایات علیه سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان مؤسسه عمومی غیردولتی در صلاحیت و شایستگی شعب دیوان عدالت اداری قرار ندارد...»^۱

نظارت بر آراء هیأت داوری

هیأت داوری به عنوان یک مرجع اختصاصی غیرقضایی به منظور حل و فصل تخصصی اختلافات حرفه‌ای میان فعالان بازار سرمایه تشکیل گردیده و در حقیقت استفاده قانونگذار از عنوان «داوری» در ارتباط با این مرجع از باب مسامحه بوده است. از اینرو، بررسی امکان نظارت بر آراء هیأت داوری از اهمیت خاصی برخوردار

^۱ . رأی وحدت رویه هیأت عمومی دیوان شماره ۱۳۴۶ مورخ ۱۳۹۵/۱۲/۱۷ در خصوص عدم صلاحیت شعب دیوان در رسیدگی به شکایت علیه سازمان بورس اوراق بهادار.

نهادهای تنظیم‌گر در حقیقت، بازوهای نظارتی و کنترلی قوه مجریه هستند. در نمونه آمریکایی دولت تنظیم‌گر، با این استدلال که تنظیم‌مقررات، مهمترین ابزار مدیریت امور عمومی است، لذا باید به مثابه یک تصمیم سیاسی تلقی گردد. از اینرو، به موجب فرمان‌های مکرر رؤسای جمهور نهادهای تنظیم‌گر ملزم شده‌اند تا پیش از تصویب و صدور مقررات تنظیمی، متن پیشنهادی را به «سازمان مدیریت و بودجه»^۲ که بخشی از نهاد ریاست جمهوری است، ارسال نمایند (Hedavand, 2010).

اولین فرمان اجرایی در این خصوص توسط رئیس جمهور ریگان در سال ۱۹۸۱ صادر گردید که متضمن دو شرط متفاوت بود؛ یک شرط شکلی متضمن اینکه مقررات‌گذاری‌ها قبل از تصویب به نهاد ریاست‌جمهوری ارسال گردند و یک شرط ماهویی مبنی بر الزام نهادهای تنظیم‌گر به انضمام گزارش مفصل ارزیابی هزینه-منفعت پیامدهای آن مقررات. در این راستا، یک نهاد تخصصی زیرمجموعه سازمان مدیریت و بودجه تأسیس گردید، تحت عنوان «اداره اطلاعات و امور تنظیم‌گری»^۳ که وظیفه اصلی آن انطباق-سنجی و ارزیابی فنی مقررات تنظیمی بود. بدین ترتیب، مقررات-گذاری‌ها پس از تایید نهاد ریاست‌جمهوری اعتبار قانونی دارند (Rose-Ackerman, 2011). بر این اساس، یک سازوکار خاص نظارتی شکل گرفته است که می‌توان آن «نظارت تنظیمی»^۴ بر تنظیم‌گری نامید. این امر شکلی از نظارت اداری است که در ایران تحت عنوان نظارت استصوابی شناخته می‌شود. درحالی‌که نظارت پارلمانی و نظارت قضایی نوعی «نظارت پسینی» هستند، نظارت تنظیمی الگویی از «نظارت پیشینی» است که نهاد مقررات‌گذار را ملزم به کسب تأیید نهاد ناظر می‌کند. از سویی دیگر، درحالی‌که نظارت قضایی معطوف به تضمین قواعد حقوقی است اما نظارت اداری بر ملاحظات فنی و تخصصی مقررات-

از سویی دیگر، استدلال در راستای صلاحیت عام دیوان عدالت اداری در رسیدگی شکلی به شکایت از آراء مراجع غیرقضایی، با این اشکال جدی مواجه می‌گردد که به سبب ترافیعی بودن آرای هیأت داوری، شعب دیوان بر اساس آراء وحدت رویه متعدد دیوان عدالت اداری در خصوص عدم صلاحیت آن دیوان در رسیدگی به امور ترافیعی و قراردادی، قائل به عدم صلاحیت دیوان می‌باشند (Hosseini, 2020). برای نمونه می‌توان به رأی زیر اشاره نمود: «با ملاحظه اوراق و محتویات پرونده، صرف‌نظر از خصوصی یا دولتی بودن هیأت داوری موضوع ماده ۳۶ قانون بازار و شرکت‌های طرف شکایت، نظر به اینکه رسیدگی به خواسته وکیل شاکی به کیفیت مطروحه خارج از صلاحیت شعب دیوان عدالت اداری و مصادیق ماده ۱۰ قانون تشکیلات و آیین دادرسی دیوان عدالت اداری بوده لذا مستنداً به ماده ۴۸ قانون مزبور قرار عدم صلاحیت به شایستگی رسیدگی محاکم حقوقی عمومی دادگستری شهرستان صادر و اعلام می‌گردد...»^۱

بر این اساس می‌توان ادعا نمود که دیدگاه غالب بر آن است که امکان اعتراض به این آراء و به تبع آن قابلیت اعمال نظارت قضایی بر آرای هیأت وجود ندارد هرچند رعایت اصول سرعت و رسیدگی تخصصی به اختلافات حرفه‌ای می‌تواند توجیه‌گر چنین رویه‌ای باشد اما در مقابل، با عنایت به ترکیب هیأت، شامل دو عضو صاحب‌نظر اقتصادی و مالی و یک قاضی و همچنین یک-مرحله‌ای بودن رسیدگی‌ها، مصونیت از نظارت قضایی می‌تواند تضمین رعایت اصول دادرسی عادلانه و اعمال قوانین موجد حق را سلب نماید (Shahniaei, 2015).

نظارت اداری

در الگوی حکمرانی تنظیمی، کارویژه تنظیم فعالیت‌های اقتصادی و اجتماعی طبیعتاً به قوه مجریه اعطاء می‌گردد، بدین سبب

^۱ . دادنامه شماره ۹۶۰۹۹۷۰۹۴۰۰۲۵۹۰ شعبه ۱۴ دیوان عدالت اداری مورخ

^۲ . Office of Management and Budget (OMB)

^۳ . Office of Information and Regulatory Affairs (OIRA)

^۴ . Regulatory Review

گذاری، به‌ویژه آثار اقتصادی و همچنین سیاسی، فرهنگی و اجتماعی این مقررات متمرکز می‌گردد (Hahn & Hird, 1990).

در ایران، نمونه مشابه چنین سازوکاری را می‌توان در حکم مقرر در تبصره ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار مشاهده نمود؛ «مصوبات شورا پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجراء خواهد بود.» هرچند فلسفه این حکم نه لزوماً برقراری سازوکار نظارتی بلکه رفع مغایرت مصوبات شورا با مفاد اصل ۱۳۸ قانون اساسی بوده که اختیار وضع مقررات لازم‌الاجرا را منحصرأ در صلاحیت هیأت وزیران یا کمیسیون متشکل از چند وزیر و یا حداقل یکی از وزراء قرار داده است (Shamsollahi, 2020). بنابراین، این الزام در عمل منجر به امکان اعمال نظارت تنظیمی توسط وزیر اقتصاد شده است که برخی از آن تحت عنوان «حق وتو» یاد می‌کنند (Piri, 2021).

با این وجود، شورا علاوه بر وضع مقررات اجرایی طیف وسیعی از اختیارات سیاست‌گذاری، نظارتی، اداری و مالی را بر عهده دارد که نظارت استصوابی وزیر مزبور بر کلیه این تصمیمات، استقلال اداری، مالی، سازمانی و حقوقی این نهاد را سلب می‌کند. شکی نیست نظارت بر نهاد تنظیم‌گر صرفاً به‌منظور اطمینان از عدم عدول این نهاد از اهداف و رسالت ذاتی آن است. بر این اساس و به موجب اصل تناسب، اقدامات نظارتی نهادهای ناظر و به‌خصوص قوه مجریه، نباید بیش از آن حدی باشد که برای تحقق اهداف عمومی مهم ضروری است (Hedavand, 2010). در صورت وابستگی و «اسارت» نهاد تنظیم‌گر، بازار سرمایه از رسالت اصلی خود خارج خواهد شد. بنابراین، دخالت دولت در راستای تأمین منافع عمومی و انتخاب روش‌های خاص برای رسیدن به این هدف، باید با نهایت احتیاط و با کمترین مداخله صورت گیرد (Nateghi, 2022).

نظارت درون‌سازمانی

با عنایت به مواد ۲ و ۳ قانون بازار اوراق بهادار و ماده ۷ اساسنامه سازمان بورس می‌توان ادعا نمود که «شورا»، «سازمان» شامل؛ هیأت مدیره، رئیس سازمان و حسابرس-بازرس، و همچنین «هیأت داور» ارکان تشکیل‌دهنده نظام تنظیم بازار سرمایه در ایران هستند و هر نظام تنظیمی اصولاً نیازمند سازوکار رسیدگی به شکایات نهادهای تحت‌تنظیم و یا اشخاص ذی‌نفع از تنظیم نسبت به تصمیمات نهاد تنظیم‌گر است. این وظیفه به موجب بند یک ماده ۴ قانون بازار، تحت عنوان «نظارت عالی بر اجرای این قانون» به شورای عالی بورس محول شده است (Ahmadi, 2021). با توجه به بند ۷ همان ماده، این نظارت به «نظارت بر فعالیت سازمان» و «رسیدگی به شکایات از سازمان» تفکیک می‌شود. اولی ناظر بر شکلی از «نظارت هدایتی» است که در قالب تعیین ضوابط، اصول‌راهنما و توصیه‌های راهبردی صورت می‌پذیرد که اصولاً مقررات‌گذاری و استانداردگذاری‌های سازمان باید در چارچوب این ضوابط و اصول‌راهنما وضع و تصویب گردند (Piri, 2021). اما رسیدگی به شکایت از سازمان، شکلی از «نظارت بازنگری» است که نیازمند فرایند، آیین‌ها و الزامات خاصی است که شورا در سال ۱۳۸۹ اقدام به تصویب ضوابطی در این باره نمود، تحت عنوان «ضوابط نحوه تعامل هر یک از ارکان بازار سرمایه و اشخاص تحت‌نظارت». فارغ از این اشکال عمده که مصوبه مزبور سازوکار رسیدگی به شکایت را منحصر به شکایات اشخاص تحت تنظیم شامل شرکت‌های بورس، کانون‌ها، ناشرین و به نحو کلی کلیه اشخاصی که به موجب قانون و مقررات موظف به اخذ مجوز از سازمان یا شورا هستند، نموده و حق اشخاص ذی‌نفع نظیر سرمایه‌گذاران در بازار را در شکایت از سازمان نقض کرده است (Piri, 2021).

با این وجود، به موجب ماده ۴ این مصوبه، هر یک از اشخاص تحت‌نظارت شکایتی از «عملکرد» یا «تصمیمات» سازمان داشته باشند، می‌توانند نسبت به ثبت شکایت کتبی خود اقدام نمایند. این

متکثر نظارت پارلمانی، قضایی، اداری و درون سازمانی در این باره شکل گرفته و توسعه یافته‌اند که هر کدام رسالت خاصی را تعقیب می‌کنند و به نظر می‌رسد که ماهیت آن‌ها نیز، تناسب با رسالت‌شان است؛ بدین نحو که نظارت پارلمانی متمرکز بر انطباق‌سنجی خط-مش‌های تنظیمی با سیاست‌ها و راهبردهای کلان و نظارت قضایی معطوف به حفاظت از حقوق اشخاص و رعایت حسن اجرای قانون شده است. همچنین در نظارت‌های اداری بیرونی و درونی، تا سطح قابل قبولی، اشکال و ابزارهای نظارت در راستای کنترل اعمال تنظیمی بر اساس ملاحظات فنی و همچنین ارزیابی آثار مقررات‌گذاری طراحی شده‌اند. از سویی دیگر، ممنوعیت مداخلات مستقیم مجلس بر تنظیم مقررات بازار سرمایه و ممنوعیت اتخاذ تصمیمات اصلاحی و جایگزین توسط نهادهای قضایی و شورای عالی بورس در موارد نقض تصمیمات نهاد تنظیم‌گر، نشان‌دهنده اهتمام به رعایت استقلال و قدرت اثربخشی نظام تنظیم این بازار است. در مقابل، اعطای اختیار نظارت تنظیمی و استصوابی وزیر اقتصاد بر کلیه مصوبات شورا، نظارت‌ناپذیری آراء هیئت داور در رسیدگی به اختلافات بازار سرمایه و تمایز در مرجع رسیدگی قضایی به تصمیمات موردی شورای عالی و سازمان بورس مهم‌ترین ایرادات موجود هستند که اهمیت و ضرورت اصلاح آن‌ها، بازنگری قوانین حاکم به‌ویژه؛ قانون بازار اوراق بهادار و قانون دیوان عدالت اداری را ایجاب می‌نماید. در این راستا، همچنین الزام به انضمام و انتشار گزارش‌های فنی ضرورت و کیفیت مصوبات تنظیمی و الزام به ارائه گزارش‌های دوره‌ای نحوه تنظیم بازار سرمایه توسط شورای عالی و سازمان بورس می‌تواند در ارتقای سطح و کیفیت نظارت بر نظام تنظیم نوپای بازار سرمایه بسیار تاثیرگذار باشد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

شکایت باید ظرف ۲۰ روز در جلسه‌ای با حضور نماینده شخص تحت‌نظارت، مدیریت یا مدیریت‌های مرتبط و نماینده ریاست سازمان بررسی شود و در صورت عدم حصول توافق، موضوع جهت اخذ تصمیم مقتضی به هیأت مدیره سازمان، ارجاع می‌شود. تصمیم هیأت مدیره سازمان ظرف مدت (۱۰) روز پس از ابلاغ، در شورا قابل اعتراض است. در صورت اعتراض، شورا می‌تواند تصمیم هیأت مدیره را نقض نموده و موضوع را برای اتخاذ تصمیم مقتضی به واحد مربوطه ارجاع دهد. حراست از استقلال سازمان ایجاب می‌کند که شورا اختیار اصلاح و تغییر و یا تبدیل تصمیمات سازمان نداشته باشد و هرچند در فرض اصرار بر اجرای تصمیمات نقض شده، مطابق با ماده ۱۹ اساسنامه، شورا صلاحیت و اختیار برکناری عضو یا اعضای خاطی سازمان را دارا می‌باشد (Soltani, 2017).

نتیجه‌گیری

لازمه تحقق نظام تنظیم‌گری اعطای طیف وسیعی از اختیارات سیاست‌گذاری، مقررات‌گذاری در جهت تحقق سیاست‌ها، تصمیم‌گیری‌های اجرایی در راستای اعمال مقررات و همچنین نظارت بر تبعیت از تصمیمات اجرایی است. بی‌شک، تفویض این حجم از اختیارات، برقراری شبکه‌ای از نظارت‌های چندگانه، چندلایه، کارکردگرایانه و نتیجه‌محور را ایجاب می‌کند. با این-وجود، در طرح‌ریزی چنین شبکه‌ای باید حداقل ملاحظات زیر رعایت گردد. اولاً، این نظارت‌ها باید به گونه‌ای طراحی شوند که استقلال، توانمندی و اثربخشی نهادهای تنظیمی را مخدوش یا سلب نکنند. ثانیاً، هر کدام از اقسام نظارت‌های مذکور باید محدود به ماهیت و رسالت خود باشد و از محدوده ساختاری و کارکردی خویش تجاوز نکنند. هرچند نظام تنظیم بازار سرمایه ایران یکی از اولین تجربه‌های گذار به حکمرانی تنظیمی محسوب می‌گردد با این‌وجود، ظرفیت‌ها و قابلیت‌های قابل توجهی در حوزه نظارت و پاسخگویی نظام تنظیمی دارد. از یک سو، مجموعه‌ای از اشکال

EXTENDED ABSTRACT

The evolution of regulatory governance in contemporary states has led to a paradigmatic shift from direct governmental intervention to the delegation of oversight functions to independent regulatory bodies. This transition, commonly conceptualized as "regulatory governance," reflects a reconfiguration in which the government relinquishes executive responsibilities in specific sectors, instead focusing on policy-making and strategic oversight, while specialized institutions carry out regulatory tasks (Zarei et al., 2017). In this model, regulatory institutions are designed to operate with a high degree of independence and technical capacity, ensuring that the mechanisms of market supervision remain free from political interference and capable of fulfilling complex sectoral mandates. In Iran, the adoption of regulatory governance began in earnest during the 2000s, marked notably by the ratification of the Securities Market Act in 2005, which laid the foundation for a formal capital market regulatory structure. This structure delineated the distinct roles of policy-making (Supreme Council of the Stock Exchange), regulation (Securities and Exchange Organization), and operation (Tehran Stock Exchange), thereby institutionalizing the regulatory governance framework in the capital market sector (Hedavand, 2010; Research Center of the Islamic Consultative Assembly, 2018). However, as international experiences indicate, the efficacy of such a governance model depends not only on the formal establishment of regulatory entities but also on their adherence to four fundamental principles of optimal regulation: independence, effectiveness, participatory engagement, and accountability (Abrishami Rad & Aeineh Negini, 2024).

The theoretical underpinning of optimal regulation posits that a regulatory body must

be structurally and functionally autonomous from both governmental interference and sectoral capture to avoid conflicts of interest and ensure impartial enforcement of rules. At the same time, effectiveness is linked to the agency's capacity to utilize comprehensive regulatory tools, including licensing, price-setting, enforcement mechanisms, and standardization procedures (Yavari, 2014). Participatory regulation necessitates the active involvement of stakeholders—market actors, civil society organizations, and experts—in the design and implementation of regulatory measures, thus enhancing legitimacy and responsiveness. Accountability, meanwhile, anchors the regulatory body within a wider governance network, ensuring that its actions are subject to external review by parliamentary, judicial, or administrative organs. These principles often exist in tension with one another: for instance, robust oversight may compromise independence, and extensive stakeholder participation may dilute regulatory effectiveness. Nonetheless, the objective of optimal regulation lies in calibrating these competing imperatives to achieve a functional equilibrium. In the Iranian context, the capital market regulatory system exhibits significant progress in integrating these principles, although notable shortcomings persist. Chief among these is the supervisory authority granted to the Minister of Economic Affairs and Finance over the Supreme Council's decisions—a mechanism that potentially undermines institutional autonomy (Piri, 2021; Shamsollahi, 2020).

From a judicial oversight perspective, the regulatory framework for Iran's capital market is subject to various layers of scrutiny, intended to uphold both the rule of law and investor protection. While policy-setting decisions of the Supreme Council are generally shielded from judicial review due to their abstract and strategic nature (Gorji

Azandaryani & Shafiei Sardasht, 2013), its general and individual decisions fall within the jurisdiction of the Administrative Justice Court. Similarly, decisions of the Securities and Exchange Organization (SEO), particularly those involving regulatory directives or operational actions, are subject to bifurcated judicial scrutiny, with general regulations challenged before the General Board of the Court and specific decisions contested in the ordinary civil courts. This dichotomy has raised concerns regarding legal consistency, particularly given the interdependence between general directives and their corresponding executive actions (Ostovar Sangari, 2011). The situation is further complicated by the Arbitration Board's rulings in capital market disputes, which are legally deemed final and binding. This preclusion of appellate review or supervisory intervention has spurred debate about the Board's compatibility with principles of fair trial and access to justice, especially given the hybrid composition of the Board and the one-tier nature of its adjudication process (Hosseini, 2020).

Parliamentary oversight, despite its limited intrusiveness, plays a vital role in ensuring that the regulatory system aligns with national policy objectives. The Iranian Majlis, although not authorized to intervene directly in budgetary or administrative matters of the SEO due to its legal independence, employs indirect tools such as investigative commissions and the Committee under Article 90 of the Constitution to monitor capital market developments. Notably, the capital market crash between 2019 and 2020 led to the activation of both investigatory tools, triggering inquiries into market mismanagement, transparency failures, and regulatory inaction. These oversight mechanisms underscore the utility of non-intrusive parliamentary control in maintaining policy coherence while respecting

institutional independence (Mohammadi Karaji & Jafarzadeh Baha'abadi, 2023; Mousazadeh, 2012). Administrative oversight, on the other hand, introduces a more technical and forward-looking dimension. Drawing from international models, such as the U.S. Office of Information and Regulatory Affairs, the Iranian system allows for pre-enforcement regulatory scrutiny through the mechanism of ministerial approval, specifically the requirement that Supreme Council resolutions receive endorsement from the Minister of Economic Affairs and Finance. While initially intended as a constitutional safeguard, this process has evolved into a substantive oversight mechanism, leading to criticisms about potential overreach and the erosion of regulatory autonomy (Hahn & Hird, 1990; Rose-Ackerman, 2011).

Internal accountability mechanisms also feature prominently in Iran's capital market regulatory structure. The Supreme Council has developed guidelines for reviewing complaints against the SEO, particularly from market entities under its oversight. These guidelines differentiate between "directive oversight" (which involves standard-setting and strategic guidance) and "review oversight" (which includes formal review of specific grievances or decisions). Although commendable in theory, the practical application of these internal complaint-handling systems is constrained by several limitations. Chief among them is the exclusion of individual investors from the category of eligible complainants, effectively limiting the system's accessibility and inclusiveness (Ahmadi, 2021). Moreover, the council's capacity to override or amend decisions of the SEO remains restricted in the interest of preserving the SEO's organizational independence. Still, the council retains authority to refer contested decisions back for reconsideration and, in cases of persistent noncompliance, to initiate disciplinary actions, including the dismissal of

responsible officials. These dynamics reveal a delicate balance between ensuring internal control and maintaining functional autonomy—a balance that is crucial for sustaining regulatory legitimacy and effectiveness (Soltani, 2017).

Ultimately, the Iranian capital market regulatory system represents one of the more developed and mature models of regulatory governance in the country. It exhibits a relatively sophisticated configuration of regulatory organs, oversight pathways, and internal controls. However, persistent challenges remain, particularly in harmonizing legal provisions concerning judicial review, preventing administrative encroachments on independent decision-making, and ensuring the justiciability of arbitration board rulings. Addressing these challenges requires a multi-pronged strategy involving legal reform, institutional recalibration, and procedural transparency. Legislative amendments to the Securities Market Act and the Administrative Justice Act could clarify jurisdictional ambiguities and expand judicial oversight in a manner consistent with due process guarantees. Simultaneously, introducing mandatory publication of cost-benefit assessments for regulatory decisions and institutionalizing periodic performance reports would enhance both transparency and accountability. Furthermore, expanding internal grievance mechanisms to include individual investors would promote greater inclusivity and responsiveness. Without such reforms, the foundational principles of optimal regulation—especially independence and accountability—risk being eroded by ambiguities and inefficiencies in the current regulatory landscape.

In conclusion, the effectiveness of the capital market regulatory system in Iran hinges on its capacity to integrate the principles of optimal regulation into its institutional fabric. While

the system has demonstrated commendable progress in constructing a multi-layered and functionally coherent oversight architecture, its long-term success depends on continual refinement and recalibration. Ensuring that oversight mechanisms do not undermine independence, and that autonomy does not preclude accountability, is essential for achieving a regulatory system that is both robust and resilient. Strategic legislative reforms, administrative innovations, and stakeholder engagement must therefore be pursued in tandem to solidify Iran's regulatory governance model in the capital market sector.

References

- Abrishami Rad, M. A., & Aeineh Negini, H. (2024). Jurisdiction of the Branches of the Administrative Justice Court in Adjudicating Complaints Against Non-Governmental Public Institutions. *Journal of Legal Studies*, 16(2), 109-144.
- Ahmadi, S. S. (2021). *The Securities Market (Stock Exchange) Law in the Current Legal Order* (Vol. 2). Ketab Ava Publications.
- Craig, P. (2012). *Administrative Law* (Vol. 7). Sweet & Maxwell.
<https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199568628.001.0001>
- Enayat, E. (2001). Problems and Constraints of the Capital Market in Iran. *Economic Research Journal*, 1(3), 139-162.
- Farhaniyan, S. M. J. (2015). Review of Regulatory Systems in Financial Markets. *Economic Journal*, 15(9), 119-136.
- Gorji Azandaryani, A. A., & Shafiei Sardasht, J. (2013). Judicial Non-Reviewable Actions of the Government. *Journal of Public Law*, 2(5), 21-40.
- Hadifar, D. (2010). *Legal Institutions of Regulation; Structure and Executive Mechanism* (Vol. 1). Otrate No Publications.
- Hahn, R., & Hird, J. (1990). 'The Costs and Benefits of Regulation: Review and Synthesis'. *Yale Journal on Regulation*, 8(2), 233-278ER -.
- Hashemi, M. (2010). *Constitutional Law of the Islamic Republic of Iran; Sovereignty and Political Institutions* (Vol. 2). Mizan Legal Foundation Publications.
- Hedavand, M. (2010). *Comparative Administrative Law* (Vol. 1). SAMT Publications.
- Hosseini, S. M. A. (2020). The Limits of the Jurisdiction of the Stock Exchange Arbitration Board and the Feasibility of Appealing the Decisions of the Stock Exchange Arbitration

- Board. *Journal of Judicial Opinions Studies*, 33, 125-136.
- Jalali, M., & Mezinanian, S. (2019). *Review of the Foundations and Methods of Capital Market Regulation in the Iranian Legal System* (Vol. 2). in; Economic Law Association, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Capital Market Law in the Light of Economic Law Mizan Legal Foundation Publications.
- Khayami, A. (2014). Public Policy-Making and Oversight Policies for IRIB Programs. *Journal of Religion and Cultural Politics*, 2, 61-82.
- Mehdipour, H. (2006). Report of the Judicial Session of the Province. *Ghazavat Monthly*, 38, 15-29.
- Mohammadi Karaji, R., & Jafarzadeh Baha'abadi, A. R. (2023). Analyzing the Word "Procedure" in Article Ninety of the Constitution. *Journal of Public Law*, 12(3), 161-186.
- Mostafapour, M., & et al. (2010). *Review of the Regulatory and Supervisory Structure of Financial Markets and Providing Suggestions for Iran*. Research and Monetary and Commercial Policies Office, Ministry of Economic Affairs and Finance.
- Mousazadeh, E. (2012). Comparative Study of Article Ninety Commission and the Ombudsman Institution (Inspection and Oversight Institution). *Journal of Judicial Law Perspectives*, 57, 157-180.
- Mouzani, R. (2014). *Public Economic Law: A Comparative Study of Iran and France* (Vol. 1). Majd Publications.
- Nateghi, M. (2022). The Desirable Institutional Architecture of the Regulator; The Key to Desirable Regulation. *Tanzim Goftar*, 3(8), 29-36.
- Ostovar Sangari, K. (2011). The Concept of the State in the Unity of Procedure Opinions of the Administrative Justice Court. *Legal Studies*, 3(1), 1-33.
- Piri, F. (2021). *Stock Exchange and Securities Law with Emphasis on the Securities Market Law* (Vol. 1). Jangal Publications.
- Rahbar, N. (2017). Maintaining the Independence of the Stock Exchange and Securities System of the Islamic Republic of Iran. *Comparative Law Studies*, 8(1), 179-202.
- Rannani, M. (2005). *Market or Non-Market? Examining the Institutional Obstacles to the Efficiency of the Market Economic System in the Iranian Economy* (Vol. 2). Management and Planning Organization Publications.
- Research Center of the Islamic Consultative Assembly. (2018). *National Regulatory System: The Concept of Regulation and Its Relationship with the Governance System* PB - Report of the Public Sector Economics Studies Office, Economic Research Department (Vol. 15940).
- Rose-Ackerman, S. (2011). 'Putting Cost-benefit Analysis In Its Place: Rethinking Regulatory Review'. *University of Miami Business Law Review*, 65IS - 2, 535-556.
- Shahniaei, A. (2015). Criticism of the Courts' Practice Regarding the Non-Appealability of the Decisions of the Securities Market Arbitration Board. *Journal of Judicial Opinions Studies*, 11, 73-80.
- Shams, E. (2015). *Self-Regulation (Foundations and Models)* (Vol. 1). Khosandi Publications.
- Shamsollahi, M. (2020). The Legal Nature and Limits of the Jurisdiction of the Stock Exchange Arbitration Board. *Commercial Reviews*, 105, 103-116.
- Soltani, M. (2017). *Capital Market Law* (Vol. 4). SAMT Publications.
- Yavari, A. (2014). An Introduction to the Concept of Legal Regulation. *Comparative Law Studies*, 5(2), 629-647.
- Zarei, M. H., Hassanvand, M., & Salmani, M. (2017). The Concept of Regulatory Governance. *Journal of Public Law Studies*, 1(1), 124-147.