

مطالعات حقوق تطبیقی

دوره ۸، شماره ۱

بهار و تابستان ۱۳۹۶

صفحات ۱۷۹ تا ۲۰۲

## حفظ استقلال نظام بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی

ایران

نوید رهبر\*

استادیار گروه حقوق تجارت بین‌الملل دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی

(تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۴/۰۵ - تاریخ پذیرش: ۱۳۹۵/۱۲/۰۸)

### چکیده

«نهادهای تنظیم گر مالی»، از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار، نقش مهمی در تنظیم مقررات مربوط به بازار سرمایه دارند. در گذشته از یک سو به دلیل سادگی ساختار حکومت، وضع، اجرا و تفسیر قوانین و نیز الزام اشخاص به رعایت آنها صرفاً برعهده قوای سه‌گانه مقننه، مجریه و قضائیه بود و از سوی دیگر، بسیط و محدود بودن وظایف حکومتی موجب می‌شد که این ساختار بتواند نیازهای جامعه را کفایت کند. با این حال، صنعتی شدن جوامع و اشتغال هرچه بیشتر دولت‌ها به اموری از قبیل بانکداری، تجارت، سرمایه‌گذاری، بیمه و صادرات، وضعیت را دگرگون ساخت و ایجاد نهادهایی با کارویژه تنظیم‌گری در حوزه روابط مالی را ضروری نمود. نهادهای مالی یادشده وظیفه دارند تا به عنوان مؤسساتی تخصصی، نیازهای نوین مالی جامعه را در اسرع وقت و به بهترین شیوه پاسخ دهند. شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان ارکان اصلی بازار سرمایه ایران، از جمله چنین نهادهای مالی هستند. کارایی مؤثر این نهادهای تنظیم گر مالی با استقلال آنها در هم گره خورده است و به عبارتی، آنچه بیش از همه می‌تواند کارایی مؤثر چنین نهادهایی را سبب شود، تضمین استقلال آنها است. استقلال نهادهای تنظیم گر مالی در وضع و تنظیم مقررات، نظارت، و استقلال ساختاری و مالی، جنبه‌های مختلفی هستند که در این مقاله بررسی می‌شوند. سپس ابعاد یادشده به‌طور خاص در نظام بورس و اوراق بهادار ایران تجزیه و تحلیل خواهند شد.

### واژگان کلیدی

استقلال، بازار سرمایه، بازار بورس و اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار، شورای عالی بورس.

## مقدمه

«نهادهای تنظیم گر مالی»، از جمله بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، نقشی عمده در تنظیم روابط مالی در یک کشور دارند.<sup>۱</sup> آنچه به نهادهای یادشده در تنظیم مؤثر و کارآمد شبکه عظیم روابط مالی در سطح ملی و بین المللی بیش از همه یاری می رساند، تأمین، حفظ و ارتقای استقلال آنها است. باین حال، نفوذ سیاسی در قالب دخالت در فرایندهای تصمیم گیری، حذف خودسرانه مدیران ارشد و تصمیم گیرندگان در صورت مخالفت با سیاستهای یک دولت، عدم استقلال بودجه این نهادها و استفاده از آنها به عنوان اهرم فشار در تحمیل دیدگاههای جناحی، از جمله مشکلات بزرگی است که می تواند استقلال یک نهاد مالی تنظیم گر را به شدت تضعیف نموده، موجب سوق دادن آن به تنظیم بازار مالی و پولی در راستای اهدافی کوتاه مدت و مغرضانه گردد. از سوی دیگر، تهدید به طرح دعاوی حقوقی و کیفری علیه مدیران و نداشتن مصونیت کافی و قدرت اجرایی و نظارت نهادهای یادشده، از دیگر معضلات فراوانی است که استقلال آنها را در معرض خطر قرار می دهد. نگارنده این مقاله در پی پاسخگویی به این پرسش اصلی است که به منظور تأمین استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک نهاد تنظیم گر مالی مستقل، چه سازوکارهایی وجود دارد و چگونه می توان این استقلال را حفظ نمود و ارتقا داد.

نظر به گستره مباحث مرتبط با استقلال نهادهای مالی، مقاله حاضر تنها به استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار محدود گردیده، استقلال بانک مرکزی و سایر شوراها و کمیسیونها هر یک در مقالاتی جداگانه بررسی خواهند شد. در این مقاله پس از مطالعه مختصر

۱. عبارت «نهاد مالی» معادل financial institution در نظر گرفته شده است که مفهومی عام تر از مفهوم تعریف شده در قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. ایران مصوب ۱۳۸۴ش است که محدود به نهادهای مالی بازار سرمایه می باشد. در این قانون منظور از نهادهای مالی، نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار هستند که از آن جمله می توان به «کارگزاران»، «کارگزاران / معامله گران»، «بازارگردانان»، «مشاوران سرمایه گذاری»، «مؤسسات رتبه بندی»، «صندوقهای سرمایه گذاری»، «شرکت های سرمایه گذاری»، «شرکت های پردازش اطلاعات مالی»، «شرکت های تأمین سرمایه» و «صندوق های بازنشستگی» اشاره کرد (نک: روزنامه رسمی شماره ۱۷۷۱۴ مورخ ۲۴ آذر ۱۳۸۴). آنچه از عبارت «نهادهای مالی» در این مقاله مورد نظر است، شامل تمامی نهادهای بازار پول از جمله بانک مرکزی و نهادهای بازار سرمایه از قبیل نهادهای خودتنظیم گر (بورس اوراق بهادار، بورس کالا، مؤسسات سپرده گذاری و نگهداری اوراق بهادار) واسطه های بازار (شرکت تأمین سرمایه، کارگزاران، شرکت های سرمایه گذاری و ...)، سایر فعالان بازار سرمایه (مؤسسات رتبه بندی خطر و ...) و سایر نهادهایی است که به طور مستقیم و یا غیرمستقیم می توانند در بازار تأثیرگذار باشند، مانند شورای رقابت و یا سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان.

۲. در اینجا دولت به معنای خاص و عام (شامل قوای سه گانه و سایر مراجع حاکمیتی) به کار برده شده است.

مفهوم نهادهای مالی مستقل و کارکرد آنها در کنار قوای سه‌گانه، ساختار سازمان بورس و اوراق بهادار ج.ا. ایران مطرح می‌شود و سپس سازوکارهای تأمین و حفظ استقلال این نهاد بررسی خواهد شد. در پایان نیز به ارائه یک ارزیابی انتقادی از نظام کنونی سازمان بورس و اوراق بهادار ج.ا. ایران خواهیم پرداخت.

## استقلال نهادهای مالی

تنظیم و هدایت امور پیچیده، گسترده و تخصصی از قبیل بانکداری، بیمه و صادرات و واردات، با چالش‌های زیادی روبرو است که با توجه به طولانی و دست‌وپاگیر بودن روند قانون‌گذاری، پاسخگویی به آنها از توان نهادهای حاکمیتی سنتی خارج است. در همین راستا، نهاد قانون‌گذاری وظیفه وضع و تفسیر مقررات (اعم از آیین‌نامه، دستورالعمل و غیره)، حقیقت‌یابی، و یا حتی رسیدگی شبه قضایی/ اداری در چنین امور تخصصی و پیچیده‌ای را به یک ساختار (از جمله کمیسیون، نهاد، نماینده، مرکز، سازمان، شورا و غیره) در حدود اختیارات خود تفویض می‌نماید تا بتواند پاسخگوی نیازهای نوین جامعه باشد. برای مثال، می‌توان به کارکرد کمیسیون تجاری دولت فدرال ایالات متحده آمریکا<sup>۱</sup> اشاره کرد. نقش اصلی کمیسیون یادشده، اجرای قوانین ضد رقابتی با همکاری وزارت دادگستری<sup>۲</sup> است (15 U.S.C. §§ 41-58). به این منظور، کمیسیون با تعیین «روش‌های رقابت غیرعادلانه» بر اساس قانون، استانداردهای موجود در خصوص اعمال ضد رقابتی را مشخص می‌نماید. تعیین مصادیق روش‌های رقابت غیرعادلانه، عملی شبه تقنینی است و در عین حال در صورت وقوع عمل غیرقانونی ضد رقابتی، کمیسیون به این عمل متخلفانه در قالب یک شکایت اداری که بسیار شبیه به رسیدگی در یک دادگاه فدرال است، رسیدگی می‌نماید (15 U.S.C. §§ 1194). با توصیف یادشده است که در این فرایند، قاضی به بررسی ادله طرفین از جمله اسناد و شهادت شهود می‌پردازد. تصمیم قاضی اداری در کمیسیون قابل تجدیدنظر بوده و سپس تصمیم نهایی صادرشده از سوی کمیسیون ممکن است با هدف تجدیدنظر به یک دادگاه استیناف ایالات متحده ارسال و در نهایت در دیوان عالی ایالات متحده از آن فرجام‌خواهی شود (همان). نمونه مشابه کمیسیون تجاری دولت فدرال، شورای عالی رقابت در حقوق ایران است که در قالب مرکز ملی رقابت از سوی نظام قانون‌گذاری ج.ا. ایران در سال ۱۳۸۷ش تشکیل گردید تا با «اخلال در رقابت» در بازار برخورد و از آن جلوگیری نماید. این شورا با کارکردی مشابه کمیسیون تجاری دولت فدرال ایالات متحده آمریکا، وظیفه جلوگیری از اموری را دارد «که موجب انحصار، احتکار، افساد در

1. Federal Trade Commission

2. Department of Justice

اقتصاد، اضرار به عموم، منتهی شدن به تمرکز و تداول ثروت در دست افراد و گروه های خاص، کاهش مهارت و ابتکار در جامعه و یا سلطه‌ی اقتصادی بیگانه بر کشور شود» (شورای عالی رقابت، بند ۲۰، ماده ۱). کارکرد شورای رقابت در مواردی که به امر بازرسی، تحقیق و رسیدگی می پردازد، امری شبه قضایی است و حتی می تواند دستور به فسخ هر نوع قرارداد و یا توقف رویه‌های ضد رقابتی و یا جریمه نقدی دهد (شورای عالی رقابت، مواد ۶۰ و ۶۱). شورای رقابت در مواردی از قبیل «تبیین سیاست‌ها و خط‌مشی‌های اجرایی سالانه» و یا تصویب آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها و نظام‌نامه‌ها، دارای کارکردی شبه تقنینی است (شورای عالی رقابت، ماده ۴۲).

## ۱. نهادهای تنظیم گر مالی مستقل زیرمجموعه قوه مجریه یا مستقل از قوای سه گانه

نهاد قانون گذاری در نظام حقوقی ج.ا.ایران، به طور دقیق مشخص نکرده است که آیا نهادهای مستقل تنظیم گر مالی جزئی از قوه مجریه و سایر قوا بوده یا جزئی از حاکمیت اند که به لحاظ قانون اساسی جدای از قوای سه گانه به شمار می روند<sup>۱</sup>. نهاد قانون گذاری به هنگام تفویض وظایف خود از جمله تنظیم مقررات مالی یک بازار به یک نهاد مستقل، قادر است به دو شیوه عمل کند: نخست آنکه این امر را به اداره یا نهادی زیرمجموعه قوه مجریه تفویض کند، و یا به منظور اجرای آن وظایف، به تأسیس نهادی مستقل از تمامی ارگان‌های حاکمیتی اقدام نماید. گفتنی است، برخلاف نهادهای مستقل از ارگان‌های حاکمیتی، نهادهای زیر نظر رئیس جمهور (قوه مجریه)، دارای استقلال به مراتب کمتری هستند؛ به گونه‌ای که در این نوع اداره‌ها و سازمان‌ها، رئیس جمهور می تواند به دلایل سیاسی از جمله رعایت نکردن خط‌مشی‌های سیاسی قوه مجریه، رئیس سازمان و یا اعضای آن را از مقام خود برکنار نماید. قوه مقننه به منظور ایجاد ثبات در بازار و با هدف «حمایت از مصرف کنندگان در قبال نوسانات شدید قیمت‌ها و تغییر هزینه‌های تولید در بازارهای داخلی و بین‌المللی و جلوگیری از افزایش بی رویه هزینه زندگی از طریق پرداخت مابه‌التفاوت قیمت خرید و هزینه تولید کالاهای اساسی»، سازمان حمایت از

۱. این امر مشابه حقوق ایالات متحده آمریکا است و تعریفی از نهادهای مستقل (اعم از مالی و غیر مالی) در کشور مزبور ارائه نشده است. نهادهایی همچون کمیسیون ارتباطات فدرال (Federal Communications Commission)، کمیسیون بورس و اوراق بهادار (Securities and Exchange Commission)، و کمیسیون تجاری فدرال (Federal Trade Commission)، در حقوق ایالات متحده، به خصوص در دوره اصلاحات حقوق اداری آمریکا (New Deal) و در دوران پس از ریاست جمهوری فرانکلین روزولت ایجاد شده‌اند. برای آگاهی از تاریخچه نهادهای مالی در رویه قضایی نظام حقوقی ایالات متحده آمریکا، نک: Myers, 272 U.S. 52 (1925) و Humphery's Executive v. US 295 U.S. 602 (1935) و v. US

مصرف کنندگان و تولیدکنندگان را به عنوان یکی از سازمان‌های زیرمجموعهٔ قوهٔ مجریه پیش بینی و تأسیس نموده است. اساسنامهٔ سازمان یادشده نیز به عنوان یک شرکت سهامی از سوی وزارت صنعت، معدن و تجارت تهیه گردید و به وسیلهٔ قوهٔ مقننه به تصویب رسید (تبصرهٔ ۹ ماده واحد ق. حمایت از مصرف کنندگان مصوب ۳ مهر ۱۳۵۶). سازمان دارای شخصیت حقوقی مستقل بوده و وابسته به وزارت صنعت، معدن و تجارت است (مادهٔ ۳ اساسنامهٔ سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان). ریاست مجمع عمومی سازمان نیز با وزیر صنعت، معدن و تجارت می‌باشد (بند الف تبصرهٔ ۵ ماده واحد قانون تأسیس سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان). تصمیم‌گیری‌های این سازمان تحت تأثیر خط‌مشی‌های تعیین‌شده از سوی قوهٔ مجریه است و به همین علت می‌توان گفت استقلال آن تا حد زیادی تحت‌الشعاع تصمیمات رئیس‌جمهور می‌باشد. درمقابل و به عنوان نمونه‌ای از نهادهای تنظیم‌گر مالی که جدای از قوای سه‌گانه طراحی شده‌اند، می‌توان به نظام فدرال رزرو ایالات متحده اشاره نمود که بر اساس قانون فدرال رزرو ۱۹۱۳م ایجاد گردید و نقش بانک مرکزی ایالات متحده را ایفا می‌نماید. در نظام حقوقی ایالات متحده، نهادهای مستقل به عنوان آن دسته از نهادهای وابسته به دولت تعریف شده‌اند که متشکل از اعضای مختلف بوده، در حیطهٔ صلاحیت خود به طور مشترک به تنظیم مقررات می‌پردازند.<sup>۱</sup> این نهادها از لحاظ ساختاری معمولاً خارج از گسترهٔ سازمان‌های قوهٔ مجریه قرار می‌گیرند و به نوعی، فراقوه‌ای شمرده می‌شوند. ساختار حقوقی نهادهای یادشده به گونه‌ای طراحی شده است که به منظور تأمین استقلال آن‌ها، رئیس‌جمهور و سایر مقامات ارشد حکومتی نمی‌توانند در امور ایشان به طور مستقیم دخالت نموده یا بدون دلیل موجه، عضوی از آن نهاد را برکنار نمایند.<sup>۲</sup> برای نمونه، چنانچه تصمیمات فدرال رزرو برخلاف سیاست‌های کلی دولت و یا حتی شخص رئیس‌جمهور ایالات متحده باشد، هیچ‌یک از اعضای فدرال رزرو را نمی‌توان به این استناد عزل و یا به گونه‌ای دیگر از سمت خود برکنار نمود. در نظام حقوقی ایران، تعریف مشخصی از ماهیت این گونه نهادهای مستقل ارائه نشده است. تنها در خصوص اعضای شورای عالی رقابت، قانون‌گذار تصریح کرده که «شورای رقابت در رسیدگی و تصمیم‌گیری، مطابق مقررات این فصل از استقلال کامل برخوردار است» (ق. اصلاح برنامهٔ چهارم توسعه، بند ۴، مادهٔ ۵۶). وی همچنین تصریح می‌نماید که مگر در موارد معین، اعضای شورای رقابت را نمی‌توان برخلاف میل آن‌ها از عضویت در شورا برکنار کرد (ق. اصلاح برنامهٔ چهارم توسعه، بند ۱، مادهٔ ۵۶). شایان ذکر است که هرچند قانون‌گذار این استقلال را برای اعضای شورای رقابت لحاظ نموده، اما از لحاظ سازمانی و اجرایی، مرکز ملی رقابت را زیر نظر

1. (Moreno, 1989)

2. Moreno, 1955; Strauss, 1989

رئیس جمهور قرار داده است. در واقع، تشکیلات مرکز ملی رقابت به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیئت وزیران تعیین می‌شود (ق. اصلاح برنامه چهارم توسعه، بند ۱، ماده ۵۶). در تبیین استقلال نهادهای تنظیم‌گر مالی بایستی به این نکته توجه داشت که استقلال در تعیین هدف نهاد مالی و استقلال در ابزارهای رسیدن به اهداف یادشده، دو مقوله متمایز از یکدیگرند (Fischer, 1995, p.201-206). منظور از استقلال در تعیین هدف نهاد مالی، استقلال آن نهاد در تعیین اهداف سازمانی خود است که معمولاً در چارچوب سند مؤسس آن، تعیین می‌شود. این نوع استقلال، امری متفاوت از استقلال در تعیین ابزارهای گوناگون از سوی مسئولان نهاد پیش‌گفته برای رسیدن به اهداف تعیین‌شده است (همان). نکته دیگر آنکه مفهوم استقلال، مفهومی مدرج و نسبی است و این به آن معناست که به هنگام بحث و بررسی در خصوص استقلال یک نهاد مالی، منظور استقلال مطلق آن نهاد نیست. نهادی ممکن است فاقد یکی از ابعاد استقلال بوده یا در یک یا چند جنبه، از استقلال کمتری برخوردار باشد. بخش بعدی به این مبحث می‌پردازد که به چه دلیل نهادهای مالی بایستی از سویی از بخش خصوصی و صنایع داخلی، و از سوی دیگر از نهادهای حکومتی مستقل بوده، پاسخگوی نیازهای جامعه باشند.

## ۲. ضرورت و توجیه وجود استقلال نهادهای تنظیم‌گر مالی

تضمین استقلال نهادهای مالی در وهله نخست، به منظور جلوگیری از تأثیر سیاست بر کارکرد این گونه نهادها است. برای نمونه، اینکه رئیس‌جمهور نتواند اعضای یک نهاد تنظیم‌گر مالی مانند مرکز ملی رقابت و یا بانک مرکزی را بدون عذر موجه برکنار نماید، این را تضمین می‌کند که مدیران و مسئولان آن نهاد مالی بدون هراس از تصمیم‌گیری‌های آنی دولت، اقدام به سیاست‌گذاری طولانی‌مدت در راستای اهداف تعیین‌شده و به نفع جامعه نمایند<sup>۱</sup>. تضمین استقلال این نهادها به آن‌ها کمک می‌کند تا به دور از تأثیر تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌مدت با مقاصد سیاسی - جناحی خاص، به وظایف خود در تنظیم بازار عمل نمایند و آن را قربانی چنین مقاصدی نسازند. برای نمونه می‌توان به تغییر سود بانکی و یا نرخ بهره در نظام بانکی اشاره کرد که گاهی قوه مجریه به منظور کسب درآمد و یا اهداف دیگر، با اعمال فشار بر بانک مرکزی به عنوان یک نهاد تنظیم‌گر مالی مستقل، آن را افزایش می‌دهد و بدیهی است چنین

۱. برای نمونه، می‌توان به اظهار نظر عضو کمیسیون برنامه، بودجه و محاسبات مجلس در خصوص استقلال بانک مرکزی اشاره نمود که «دخالت‌های دولت در سیاست‌گذاری‌های اقتصادی بانک مرکزی و تعیین تکلیف برای آن، خود عاملی برای برجسته شدن مشکلات کشور است» (<http://rc.majlis.ir/fa/news/show/845466>).

تصمیم‌گیری‌های مقطعی نمی‌تواند منافع بلندمدت جامعه را تأمین نماید (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، دفتر مطالعات اقتصادی، استقلال بانک مرکزی، شهریور ۱۳۸۴، ص ۵-۱).

همان‌گونه که در مقدمه بیان شد، نهادهای تنظیم‌گر مالی برای پاسخ به چالش‌های جامعه و با کارکرد شبه قانون‌گذاری، شبه قضایی و یا گاه هر دو ایجاد می‌گردند. نهادهای حاکمیتی سنتی (از جمله قوای سه‌گانه مقننه، مجریه و قضائیه) به دلیل نبود دانش و تخصص کافی، وظایف خود را به چنین نهادهای مالی تفویض می‌نمایند. درحقیقت، این نهادهای مالی تشکیل شدند تا به دلیل زمان‌بر بودن روند قانون‌گذاری و یا رسیدگی قضایی و همچنین عدم تخصص و دانش نهادهای حاکمیتی سنتی، بتوانند به مشکلات و چالش‌های جامعه در زمینه امور مالی رسیدگی نمایند و با سیاست‌گذاری کلان و وضع مقررات لازم به این مهم دست یابند.

استقلال نهادهای تنظیم‌گر 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 به‌هیچ‌وجه نباید با نهادهای حاکمیتی و یا اشخاص خصوصی و سازمان‌های مردم‌نهاد تعامل نمایند. این نهادها به‌منظور 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.

### ۳. ابعاد استقلال نهادهای تنظیم‌گر مالی و روش‌های حفظ استقلال آن‌ها

به‌منظور تضمین استقلال نهادهای تنظیم‌گر مالی، در آغاز بایستی ابعاد استقلال یادشده را بررسی کرد. پیش از این ضروری است تأکید گردد که سطح و نوع استقلال نهادهای یادشده یکسان نیست. بااین‌حال، نهادهای تنظیم‌گر مالی به‌منظور حفظ و تضمین استقلال خود بایستی کم‌وبیش از چهار طریق «استقلال در وضع و تنظیم مقررات»، «استقلال ساختاری»، «استقلال مالی» و «استقلال در نظارت» اقدام نمایند (Quintyn & Taylor, March 2002).

22-14 p) استقلال در وضع و تنظیم مقررات و استقلال در نظارت، هسته مرکزی استقلال نهادهای تنظیم‌گر مالی هستند؛ استقلال ساختاری و مالی کمک می‌کند تا یک نهاد مالی بتواند با کارایی مؤثر و با استقلال به وضع مقررات و نظارت بپردازد (Quintyn & Taylor, March 2002, p.14).

منظور از استقلال در وضع و تنظیم مقررات، عبارت از صلاحیت نهاد مالی در وضع و تنظیم

مقررات در محدوده تعیین شده قانون است. نهادهای مالی باید با وضع مقررات مناسب<sup>۱</sup> بدون بیم از آنکه مدیران و مسئولان ارشد خود را به دلایل گوناگون سیاسی و بدون عذر موجه در معرض خطر برکناری ببینند، به وظایف تعیین شده از سوی قانون گذار در حیطة صلاحیت خود عمل نمایند. منظور از عذر موجه، کوتاهی و قصور عضو تصمیم گیرنده در نهاد مالی در اجرای وظایف محوله قانونی خود است<sup>۲</sup> و مواردی نظیر همسو نبودن نهاد مالی یا فرد یادشده با سیاست های یک دولت و یا شخص رئیس جمهور را شامل نمی شود. با این استدلال است که رئیس جمهور نمی تواند تنها به این بهانه که عضو کمیسیون و یا نهاد مالی نظر دولت را تأمین نکرده است، به عزل وی اقدام کند<sup>۳</sup>. با توجه به نقش نهادهای مالی در تنظیم بازار، نظارت بر اجرای قواعد وضع شده از سوی آن ها از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. وضع مقررات جدید از طرف این نهادهای مالی بدون نظارت و ضمانت اجرا، در پاسخ به چالش های جامعه در امور مالی، مؤثر نیست و به همین دلیل، استقلال نظارتی از دیگر ابعاد استقلال نهادهای مالی به شمار می رود (Quintyn & Taylor, March 2002, p.17). به منظور نظارت سریع و مؤثر بر اجرای مقررات ایجاد شده، معمولاً سازو کارهایی مستقل از مراجع قوه قضائیه برای نهادهای تنظیم گر مالی در نظر گرفته می شود تا به اقداماتی از جمله لغو مجوز تأسیس و یا حتی مجازات های مالی و کیفری به نظارت بر اجرای این مقررات دست بزنند. برای نمونه، کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده پس از رسیدگی و اعطای فرصت دفاع به متخلفان از مقررات

۱. در خصوص وضع و تنظیم مقررات در حوزه مالی می توان به چهار دسته از مقررات اشاره نمود: مقررات مربوط به وضع قوانین مالی، مقررات مربوط به نظارت بر اجرای مقررات مالی، مقررات ناظر بر اعطای مجوز و گواهی و مقررات ناظر به اجرای قوانین. نک:

(Pan, 1897, p.1909-1916 (rulemaking, supervision, certification and enforcement)).

۲. مواردی چون محکومیت کیفری، سوء استفاده از قدرت، غیبت مکرر از حضور در جلسات و ...  
 ۳. در پرونده «Humphery's Executive v. US»، روزولت (رئیس جمهور وقت) اقدام به عزل هامپفری، عضو کمیسیون تجاری فدرال، قبل از اتمام دوره مأموریت وی نمود که از سوی هوور (رئیس جمهور پیشین) برای یک دوره ۷ ساله انتخاب شده بود. اگرچه قانون گذار اجازه عزل اعضای کمیسیون را برای عدم کارایی، غفلت در انجام وظیفه و یا اعمال خلاف قانون در محل کار صادر نموده بود ...، روزولت تنها با اعلام اینکه رئیس جمهور و آقای هامپفری از لحاظ سیاسی با وی همسو نمی باشند، به عزل نامبرده اقدام نمود. دادگاه پس از بررسی اعلام نمود که «کنگره قصد داشت تا کمیسیون تجاری فدرال به غیر از انتخاب اعضا توسط رئیس جمهور، مستقل از قوه مجریه باشد و کمیسیون بدون مانع و یا کسب اجازه از دولت و یا هر مقام دیگر تصمیم گیری نماید». (Humphrey's Executor v. United States, 295 U.S. 625-626). در همان پرونده، دادگاه به نظر قاضی دبوان عالی کشور، مارشال، در پرونده «Marbury v. Madison» اشاره می کند که بر اساس آن، اقدامات مقاماتی که از سوی رئیس جمهور به منظور انجام وظایف قوه مجریه منصوب می شوند، اقدامات رئیس جمهور تلقی می گردند، پس می توانند از سوی رئیس جمهور عزل شوند «Ibid, 295 U.S. 634».



وضع شده در قلمرو بورس اوراق بهادار می‌تواند نسبت به توقف و جلوگیری از اقدامات غیرقانونی (از جمله حذف و یا تغییر اطلاعات مربوط به بورس و یا سرقت سرمایه و یا فروش اوراق بهادار ثبت نشده) از طریق اقامه دعوی حقوقی در دادگاه بخش امریکا مبنی بر دستور توقیف موقت و حسابرسی و یا منع افراد از تصدی مقام بازرسی و یا مدیریت در شرکت‌ها و یا شروع به رسیدگی اداری اقدام نماید.<sup>۱</sup> سازوکار استقلال در نظارت نهادهای تنظیم گر مالی از این لحاظ که حقوق افراد مختلف را تحت تأثیر قرار می‌دهد، بایستی تابع برخی اصول حقوقی از جمله دادرسی عادلانه، شفافیت، فرصت دفاع و فرصت تجدیدنظر از آرای صادره باشد؛ در عین حال، قضات اداری و یا تصمیم‌گیرندگانی که به صدور رأی و تصمیم‌گیری مشغول هستند باید در کنار پاسخگویی، از برخی مصونیت‌های قضایی نیز بهره‌مند گردند تا بتوانند در استقلال کامل وظایف خود را اجرا نمایند. این اصول، کارکرد مؤثر نظارتی آن نهاد را تضمین می‌کند. افزون بر استقلال در وضع و تنظیم مقررات و نظارت بر اجرای آن‌ها، استقلال نهادی و ساختاری نیز از اهمیت قابل توجهی برخوردار است (Quintyn & Taylor, March 2002, p.20). استقلال ساختار اداری یک نهاد تنظیم گر مالی از قوه مجریه یا قانون گذاری، نقشی برجسته در تضمین استقلال یک نهاد مالی بازی می‌کند. منظور از استقلال ساختاری یک نهاد، استقلال حقوقی نهاد از قوای سنتی حاکمیتی است. اعضای تصمیم‌گیرنده آن دسته از نهادهای مالی که از لحاظ ساختاری زیرمجموعه قوه مجریه یا قانون گذاری شمرده می‌شوند، به آسانی قابل نصب و عزل هستند، و بسته به سطح تبعیت از دستورات، مدت مدیریت آن‌ها دستخوش تغییر می‌شود. از طرف دیگر، این نهادها به‌عنوان یک «زیرمجموعه» در تصمیم‌گیری در خصوص اهداف و سازوکارهای مربوطه کاملاً مطیع دستورات سازمان و یا وزارتخانه مافوق هستند. البته این به آن معنا نیست که چنانچه یک نهاد تنظیم گر مالی زیرمجموعه یک وزارتخانه تعریف گردد، به کلی از استقلال محروم خواهد بود. به ترتیبی که در بالا بیان شد، مفهوم استقلال مفهومی مدرج و نسبی است و ممکن است نهادی دارای کارکردی مستقل و از لحاظ وضع مقررات نیز مستقل باشد، ولی از نظر ساختاری زیر نظر یکی از قوای حاکمیتی قرار گیرد. چند اعضای بودن شورای واضع مقررات، نکته دیگری است که در درون ساختار یک نهاد تنظیم گر مالی، عاملی کلیدی در استقلال آن به‌شمار می‌رود. تخصصی بودن کارکرد و حوزه امور که نهادهای یادشده در آن‌ها به اعمال صلاحیت می‌پردازند، اقتضا می‌نماید که شورای تصمیم‌گیرنده و واضع مقررات از افراد متخصص و صاحب نظر تشکیل گردد. افزون بر آن، به علت اهمیت تصمیم‌گیری نهادهای مالی بر جامعه، معمولاً نمایندگان قوای مختلف حاکمیتی

۱. برای اطلاع بیشتر از cease and desist نک: 15 U.S. Code § 78u-3.

(از جمله قوه قانون گذاری، قوه مجریه و در بعضی موارد قوه قضائیه) و حتی نمایندگان صنایع داخلی و بخش خصوصی (مانند نمایندگان اتاق های بازرگانی، اصناف و تعاون) نیز در شوراهای یاد شده شرکت می نمایند. چند عضوی بودن، افزون بر ارتقای تخصص شورای تصمیم گیرنده، به افزایش مشروعیت تصمیمات آن شورا نیز می انجامد. استقلال مالی و بودجه نهادهای تنظیم گر مالی موجب می شود که نهاد مالی یاد شده از لحاظ بودجه تخصیصی به قوه مجریه و یا قانون گذاری وابسته نبوده، در استخدام و تعیین و پرداخت حقوق کارکنان خود از آزادی عمل کافی برخوردار باشد (Quintyn & Taylor, March 2002, p.21). استقلال در بودجه باعث می شود تا دولت (در معنای عام) نتواند از تخصیص بودجه به عنوان یک عامل فشار برای تحمیل دیدگاه های خود استفاده کند. البته نباید فراموش کرد که عدم اتکالی افراطی یک نهاد به دولت برای تأمین بودجه، ممکن است به نفوذ بخش خصوصی در آن نهاد مالی منجر گردد (Quintyn & Taylor, March 2002, p.21).

## ارکان بازار بورس و اوراق بهادار ایران

حمایت از حقوق سرمایه گذاران در بازار بورس و اوراق بهادار<sup>۱</sup> مستلزم ایجاد نظامی کارآمد، شفاف و پاسخگو است. در همین راستا، به منظور نظارت بر حسن اجرای قانون، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار بر اساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران تشکیل گردیده اند<sup>۲</sup> (ق. بازار اوراق بهادار). در این بخش، ارکان ساختاری سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک نهاد خودتنظیم گر در بازار سرمایه ایران بررسی و معرفی می شوند. ضرورت این معرفی، نخست ناظر بر تقدم شناخت نهادهای فعال در بازار سرمایه بر بررسی حدود استقلال آنها در انجام کارکردهای خود، و دوم در نشان دادن تأثیر گسترده استقلال

۱. نهادهای مالی در نظام پولی و سرمایه ج.ا.ایران به دو دسته عمده تقسیم می شوند: ۱. نهادهای بازار پول که شامل بانک مرکزی و دیگر واسطه های مالی (بانک های تجاری و مؤسسات اعتباری) است؛ ۲. نهادهای بازار سرمایه نیز شامل نهادهای خودتنظیم گر (بورس اوراق بهادار، بورس کالا، مؤسسات سپرده گذاری و نگهداری اوراق بهادار)، واسطه های بازار (شرکت های تأمین سرمایه، کارگزاران، معامله گران، مشاوران سرمایه گذاری، بازارگردانان و شرکت های سرمایه گذاری) و سایر فعالان بازار سرمایه (مؤسسات رتبه بندی خطر و اعتبار و پردازشگران و فروشندگان حرفه ای اطلاعات) است.

۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱ آذر ۱۳۸۴ (روزنامه رسمی شماره ۱۷۷۱۴)؛ قبل از تصویب قانون یاد شده، قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۲۷ اردیبهشت ۱۳۴۵ (روزنامه رسمی شماره ۶۲۴۷) حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار ایران بود. گفتنی است، ارکان بورس بر اساس قانون مصوب ۱۳۴۵ شامل شورای بورس، هیئت پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیئت داوری بورس بود. نک: ماده ۲ قانون تأسیس بورس اوراق بهادار.

پیش گفته بر کلیت بازار سرمایه می باشد. ارکان اصلی و کنونی بازار اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران، متشکل از شورای عالی بورس و اوراق بهادار و سازمان بورس و اوراق بهادار است که به موجب مقررات ق. بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ ش، به تنظیم مقررات و نظارت بر بازار بورس می پردازند. شورای عالی بورس به عنوان «بالاترین رکن بازار اوراق بهادار» برای ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالی بر اجرای قانون بازار اوراق بهادار، وظیفه وضع و تنظیم مقررات و تعیین سیاست های کلی و تصویب ابزارهای مالی جدید، صدور و لغو مجوز فعالیت (بورس ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت های سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت های تأمین سرمایه)، مجوز پذیرش اوراق بهادار یا معاملات اشخاص خارجی در بورس، نظارت بر فعالیت سازمان بورس و اوراق بهادار و انتخاب اعضای هیئت مدیره، بازرسی و هیئت داوران آن سازمان را برعهده دارد (ق. بازار اوراق بهادار. مواد ۳ و ۴). ریاست شورا با وزیر امور اقتصادی و دارایی است (ق. بازار اوراق بهادار ماده ۳ و تبصره ۱)، اما نمایندگانی از قوه قضائیه (دادستان کل کشور یا معاون وی)، قوه مجریه (وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر صنعت و معدن و تجارت، رئیس بانک مرکزی<sup>۱</sup> یا قائم مقام وی، معاون وزیر اقتصاد و خزانه دار کل)، مؤسسات غیرانتفاعی «دولتی - خصوصی» (رؤسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران) و مؤسسات<sup>۲</sup> غیرانتفاعی خصوصی (نماینده اتاق تعاون و نماینده کانون های فعال در بازار سرمایه، شامل کارگزاران، کارگزاران / معامله گران، بازارگردانان و سایر فعالان بازار<sup>۳</sup>)، و نیز اشخاص خبره (سه نفر خبره مالی منحصراً از بخش خصوصی با مشورت تشکل های حرفه ای بازار اوراق بهادار به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیئت وزیران و یک نفر خبره منحصراً از بخش خصوصی به پیشنهاد وزیر مربوط و تصویب هیئت وزیران برای هر بورس کالایی) و رئیس سازمان (که همان رئیس هیئت مدیره سازمان است)<sup>۴</sup> نیز در شورای عالی

۱. بر اساس مصوبه اخیر مجمع تشخیص مصلحت نظام، رئیس کل بانک مرکزی به پیشنهاد وزیر اقتصاد، تأیید هیئت وزیران و صدور حکم از سوی رئیس جمهور تعیین می شود. قابل دسترس در <http://maslahat.ir>

۲. این مفهوم منصرف از مؤسسات عمومی است (ماده ۳ ق. مدیریت خدمات مصوب ۸ مهر ۱۳۸۶ روزنامه رسمی شماره ۱۸۲۷۱).

۳. نک: ضوابط انتخاب نماینده کانون ها در شورای عالی بورس و اوراق بهادار (شورای عالی بورس و اوراق بهادار، مصوب ۹ دی ۱۳۹۳)، قابل دسترس در:

<http://www.tse.ir/cms/Portals/1/ghavanin/pr-zavabet%20entekhab%20kanon.pdf>

(فعال بودن در بخش غیردولتی از شرایط انتخاب نماینده است؛ همان، ماده ۴ بند ۳)؛ این کانون ها به صورت مؤسسه غیردولتی، غیرتجاری و غیرانتفاعی به ثبت می رسد (ق. بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بند ۵، ماده ۱).

۱. اعضای هیئت مدیره از میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته مالی و منحصراً از کارشناسان بخش غیردولتی به پیشنهاد رئیس شورا و با تصویب شورا برای مدت پنج سال انتخاب می شوند. رئیس شورا

بورس عضویت دارند (ق. بازار اوراق بهادار، مواد ۶ و ۹). باین حال باید توجه داشت که مصوبات شورا تنها پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجرا می‌شوند (ق. بازار اوراق بهادار، تبصره ماده ۴). رکن دیگر بازار اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار است که به‌عنوان یک «مؤسسه عمومی غیردولتی» دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است (ق. بازار اوراق بهادار، تبصره ماده ۵). سازمان بورس و اوراق بهادار یک واحد سازمانی است که عهده‌دار تنظیم بازار بورس اوراق بهادار - از جنبه عمومی - بوده و با تصمیم قوه مقننه ایجاد شده است (قانون مدیریت خدمات کشوری، ماده ۳). همان‌گونه که تأسیس سازمان بر اساس قانون بوده، انحلال آن نیز به‌موجب قانون خواهد بود<sup>۱</sup> (اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار، ماده ۶). ارکان سازمان متشکل از شورای عالی بورس، هیئت مدیره، رئیس سازمان، حسابرس و بازرس است (اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار، ماده ۷). سازمان زیر نظر شورای عالی بورس و به‌عنوان بازوی اجرایی شورا از طریق هیئت مدیره به تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی قانون، نظارت بر حسن اجرای قانون و اعلان و پیگیری تخلفات در بازار اوراق بهادار و اجرای قانون بازار اوراق بهادار می‌پردازد (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۷). اعضای هیئت مدیره سازمان از سوی شورا برای پنج سال (با امکان تجدید یک دوره) انتخاب می‌گردند (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۸). رئیس هیئت مدیره به‌عنوان رئیس سازمان از بین اعضای هیئت مدیره به پیشنهاد اعضا و تصویب شورای عالی بورس تعیین می‌شود (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۹، تبصره ۱). حسابرس یا بازرس سازمان نیز از میان مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی از سوی شورا انتخاب می‌شود (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۱۵). شرکت‌های مختلفی زیر نظر سازمان به تنظیم و اجرای مقررات در بازار سرمایه مشغول هستند که مهم‌ترین آن‌ها در ادامه می‌آید و با توجه به حیطة موضوعات فعالیت آن‌ها، بخش عمده عملکرد مالی و اقتصادی بازار سرمایه از سوی شرکت‌های پیش‌گفته انجام می‌شود. از طرف دیگر، باید توجه داشت که همگی آن‌ها با مجوز ارکان اصلی بازار (شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار) به‌وجود آمده، تحت نظارت آن‌ها اداره می‌شوند. این امر حاکی از اهمیت استقلال کارکردی و نظارتی این ارکان می‌باشد؛ به این معنا که برای نمونه، عدم استقلال ارکان یادشده از سیاست‌های قوه مجریه در جزء جزء نظام بازار سرمایه نفوذ خواهد کرد و تا ریزترین مسائل پیش خواهد رفت. از طرف دیگر، اشخاص سهام‌دار در این شرکت‌ها اکثراً نهادهای مالی هستند که برای تأسیس و ادامه فعالیت به مجوز و موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار نیازمندند. در واقع نه تنها خود این شرکت‌ها،

حکم اعضای هیئت مدیره را صادر می‌کند.

۲. بر اساس ق. مدیریت خدمات بیش از ۵۰ درصد بودجه سالانه مؤسسه عمومی غیردولتی از محل منابع غیردولتی تأمین می‌شود.

بلکه سهام‌داران آن‌ها نیز تحت نظارت گاه استطلاعی و گاه استصوابی ارکان اصلی می‌باشند و این امر ضرورت حفظ و ارتقای استقلال این ارکان را به منظور عملکرد هدفمند و بهینه بازار سرمایه دوچندان می‌نماید. شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام) با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار در سال ۱۳۸۵ ش به عنوان شرکت سهامی عام در اداره ثبت شرکت‌ها و مؤسسات غیرتجاری تهران به ثبت رسید.<sup>۱</sup> برابر اساسنامه، مهم‌ترین موضوعات فعالیت شرکت عبارت‌اند از تشکیل، سازماندهی و اداره بورس اوراق بهادار به منظور انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس از سوی اشخاص ایرانی و غیرایرانی مطابق قانون و مقررات، پذیرش اوراق بهادار از جمله اوراق بهادار ناشران خارجی، تعیین شرایط عضویت برای گروه‌های مختلف از اعضا، پذیرش متقاضیان عضویت، وضع و اجرای ضوابط حرفه‌ای و انضباطی برای اعضا، تعیین وظایف و مسئولیت‌های اعضا و نظارت بر فعالیت آن‌ها و تنظیم روابط بین آن‌ها مطابق قانون و مقررات، فراهم آوردن شرایط لازم برای دسترسی عادلانه اعضا برای انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده، نظارت بر حسن انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار و نظارت بر فعالیت ناشران اوراق بهادار پذیرفته شده برابر قانون و مقررات. مطابق اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام، ماده ۳)، ارکان شرکت از مجامع عمومی، هیئت مدیره، مدیر عامل، بازرس و حسابرس تشکیل شده است و نیز سهام‌داران شرکت شامل کارگزاران دارای مجوز فعالیت که به عضویت شرکت پذیرفته شوند، نهادهای مالی و سایر اشخاص اند (سهامی عام، ماده ۱۸).<sup>۲</sup> مجمع عمومی سهام‌داران، هیئت مدیره‌ای مرکب از هفت نفر را برای مدت دو سال به منظور اداره شرکت انتخاب می‌نماید.<sup>۳</sup>

۱. نک: مجوز شماره ۱۲۱/۳۳۵-۲۱ شهریور ۱۳۸۵ سازمان بورس و اوراق بهادار؛ مرکز اصلی شرکت تهران است و ۲۲ شعبه استانی و یک شعبه مستقل ثبت شده در کیش دارد. نک: گزارش حسابرس مستقل برای سال مالی منتهی به ۲۳ اسفند ۱۳۹۳ (موسسه حسابرسی بهراد مشار) قابل دسترس در <http://new.tse.ir>.  
۲. ترکیب سهام‌داران شرکت در ۳۰ دی ۱۳۹۲ به شرح زیر است:

گروه سهام‌داری	تعداد سهام‌دار	تعداد سهام	درصد
کارگزاران	۷۵	۱۵۲۸۴۰۹۹۴	۳۴
نهادهای مالی	۷۵	۱۷۶۷۴۱۹۹۴	۳۹
سایر اشخاص	۵۵۴۳	۱۲۰۴۱۷۰۱۲	۲۷
	۵۶۹۳	۴۵۰۰۰۰۰۰	۱۰۰

نک: گزارش حسابرس مستقل برای سال مالی منتهی به ۲۳ اسفند ۱۳۹۳، ص ۶.  
۱. شرکت‌های سرمایه‌گذاری تدبیر، کارگزاری بانک تجارت، گروه ارزش آفرینان پاسارگاد، سرمایه‌گذاری صبا تأمین، گروه مالی ملت، کارگزاری مفید و سرمایه‌گذاری بهمن، اشخاص عضو هیئت مدیره کنونی شرکت بورس اوراق بهادار تهران هستند. نک: بورس اوراق بهادار تهران، اعضای هیئت مدیره جدید بورس تهران مشخص شدند، ۲۶ خرداد ۱۳۹۳، قابل دسترس در <http://www.tse.ir>

دیگر شرکتی که به منظور ساماندهی و اداره بورس کالا به صورت سازمان یافته و خودانتظام تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس شده، شرکت سهامی عام بورس کالای ایران است<sup>۱</sup> (<http://www.ime.co.ir/ime/fa/rules/966452261.html>). وظیفه این شرکت نیز مانند شرکت بورس اوراق بهادار تهران، فراهم آوردن شرایط لازم برای دسترسی منصفانه اعضا به منظور انجام معاملات کالاها و اوراق بهادار مبتنی بر کالاهای پذیرفته شده و پذیرش کالاها و اوراق بهادار مبتنی بر آن از قبیل کالاهای صنعتی، معدنی و کشاورزی و اوراق بهادار مبتنی بر هر کدام و تعیین شرایط عضویت برای گروه های مختلف از اعضا، پذیرش متقاضیان عضویت، وضع و اجرای ضوابط حرفه ای و انضباطی برای اعضا، تعیین وظایف و مسئولیت های اعضا و نظارت بر فعالیت آن ها و تنظیم روابط بین ایشان است (اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران، سهامی عام، ماده ۳). نظارت بر حسن انجام معاملات کالاهای پذیرفته شده و اوراق بهادار مبتنی بر آن ها، نظارت بر عرضه کنندگان کالاهای پذیرفته شده و ناشران اوراق بهادار مبتنی بر آن کالاها نیز از وظایف عمده شرکت بورس کالای ایران است. ارکان شرکت بورس کالای ایران مشابه شرکت بورس اوراق بهادار تهران می باشد؛ باین حال، کارگزاران، نهادهای مالی، تولیدکنندگان، توزیع کنندگان و سایر اشخاص سهام داران آن به شمار می روند<sup>۲</sup> (اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران، سهامی عام، ماده ۹).

به منظور تنظیم بازارهای خارج از بورس در قانون بازار اوراق بهادار، شرکت فرابورس ایران با مجوز شورای عالی بورس و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار ایجاد گردید<sup>۳</sup>. تأمین سرمایه در شرکت فرابورس ایران از طریق معامله سهام شرکت ها، واحدهای صندوق های

2. <http://www.ime.co.ir/ime/fa/rules/966452261.html>.

۳. ترکیب سهام داران شرکت در تاریخ ۲۹ اسفند ۱۳۹۲ به شرح زیر است:

گروه سهام داری	تعداد سهام دار	تعداد سهام	درصد
کارگزاران	۳۲	۲۹۲۲۳۰۰۰	۹.۷
تولیدکنندگان، عرضه کنندگان و سایر فعالان بورس	۸۵	۵۸۵۷۸۱۳۸	۱۹.۵
نهادهای مالی	۴۷	۱۱۶۳۵۲۰۰۰	۳۸.۸
سایر اشخاص	۴۰۴۲	۹۵۸۴۶۸۶۲	۳۲
	۴۲۰۶	۳۰۰۰۰۰۰۰	۱۰۰

نک: گزارش فعالیت هیئت مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه صاحبان سهام برای سال مالی منتهی به ۲۹ اسفند ۱۳۹۲، قابل دسترس در: <http://www.ime.co.ir/>

۱. نک: ماده ۴ قانون بازار اوراق بهادار؛ همچنین نک: مجوز شماره ۱۲۱/۵۲۹۴۶ مورخ ۱۹ آبان ۱۳۸۷ سازمان بورس و اوراق بهادار.

سرمایه‌گذاری با نام، امتیاز حق ثبت اختراعات در قالب سهام شرکت‌های سهامی خاص، اوراق مشارکت و گواهی سپرده‌گذاری عام و خاص محقق می‌گردد. افزون بر شرکت‌های یادشده، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه نیز با هدف نگهداری و انتقال مالکیت اوراق بهادار بدون انتقال فیزیکی آن، و برای تسریع در دادوستد و تضمین و کارآمدی بازار اوراق بهادار ایران زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل گردیده است.<sup>۱</sup> درعین حال، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین به تنظیم مقررات مربوط به واسطه‌های بازار به‌عنوان نهادهای اجرایی و عملیاتی بازار اوراق بهادار می‌پردازند که به‌طور کلی شامل شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، بازارگردانان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند. آنچه در بخش بعدی مطالعه می‌شود، تحلیل ابعاد مختلف استقلال در شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار است؛ نهادهایی که به‌عنوان تنظیم‌کنندگان مقررات بازار بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌نمایند.

## استقلال نظام بورس و اوراق بهادار

تضمین استقلال شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار در وضع و تنظیم مقررات و نظارت به‌عنوان هسته مرکزی استقلال، اهمیت ویژه‌ای در کارایی مؤثر این نهاد مالی در تنظیم، نظارت و اجرای مقررات مربوط دارد. از سوی دیگر، استقلال مالی و ساختاری کمک می‌نماید تا این نهاد مالی بتواند به بهترین نحو به انجام وظایف خود مبادرت نماید.

### ۱. استقلال در وضع و تنظیم مقررات

آنچه نخست در تحلیل استقلال نظام بورس و اوراق بهادار ایران باید بحث شود، تفکیک مفاهیم استقلال در هدف‌گذاری و استقلال در به‌کار بستن ابزارهای گوناگون برای دسترسی به اهداف مورد نظر است. منظور از استقلال در وضع و تنظیم مقررات، استقلال نظام بورس و اوراق بهادار ایران در تعیین اهداف نیست، بلکه قانون‌گذار بر مبنای قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. ایران، دو نهاد شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار را ایجاد، و هدف از تشکیل آن‌ها را «حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و [...] ساماندهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارایی اوراق بهادار و [...] نظارت بر حسن اجرای مقررات» (ق. بازار اوراق بهادار ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۲) در بازارهای بازار بورس تعیین نموده است. شورای عالی بورس به‌عنوان بالاترین رکن

بازار، وظیفه تصویب سیاست های کلان و ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالی بر اجرای قانون بازار بورس اوراق بهادار، ساماندهی و وضع مقررات و تصویب ابزارهای مالی جدید، و حتی صدور و لغو مجوز فعالیت (بورس ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت های سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت های تأمین سرمایه) را برعهده دارد (ق. بازار اوراق بهادار، مواد ۳ و ۴). سازمان بورس و اوراق بهادار نیز با تهیه آیین نامه های لازم و پیشنهاد آن ها به شورای عالی بورس برای تصویب و تدوین دستورالعمل های اجرایی، تصویب اساسنامه بورس ها و کانون ها و نهادهای مالی دیگر بازار، و در کل اتخاذ هر گونه تدابیر ضروری و لازم برای حمایت از حقوق و منافع سرمایه گذاران در بازار اوراق بهادار زیر نظر شورای عالی بورس به تنظیم مقررات می پردازد (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۷).

### استقلال در نظارت

نظارت سریع و مؤثر بر حسن اجرای مقررات ایجاد شده از سوی ارکان بازار اوراق بهادار از طریق تعلیق یا لغو مجوز تأسیس بورس ها و سایر نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار، نظارت بر فعالیت سازمان بورس و شرکت ها و نهادهای زیرمجموعه سازمان، مطالبه اطلاعات از کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی غیردولتی و نیز شرکت ها و دستگاه های عمومی و دولتی و بانک ها و رسیدگی به تخلفات انضباطی نهادهای مالی و اعلام تخلفات به مراجع صالح و پیگیری آن ها محقق می گردد.

یکی از وظایف مهم شورای عالی بورس، صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت بورس ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت های سپرده گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت های تأمین سرمایه است (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۴، بند ۵). درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بورس ها و سایر نهادها از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه می گردد و شورای عالی بورس در خصوص آن ها تصمیم گیری می نماید (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۷، بند ۵). این راهکار نظارتی می تواند در صورت اجرا نشدن مقررات، به عنوان ابزاری مؤثر در نظارت شناخته شود. برای نظارت بر بازار سرمایه، سه نهاد در سازمان بورس و اوراق بهادار از سوی هیئت مدیره سازمان تشکیل شده که عبارت اند از: معاونت نظارت بر بورس ها و ناشران، معاونت نظارت بر نهادهای مالی، و مدیریت پیگیری تخلفات در معاونت حقوقی (<http://www.seo.ir>). معاونت نظارت بر بورس ها و ناشران، وظیفه نظارت بر بورس اوراق بهادار، بورس کالا، بازارهای خارج از بورس، ناشرانی که اوراقشان در بورس پذیرفته شده است، ناشران غیربورسی، بازار اولیه، حسابرسان معتمد بورس و شرکت های سپرده گذاری مرکزی و تسویه وجوه را برعهده دارد. این معاونت وظایف تعیین شده از طرف هیئت مدیره را از طریق ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی



اوراق بهادار و نظارت بر فرایند آن، درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بورس‌ها، تصویب اساسنامه بورس‌ها، اعلام آن دسته از تخلفات در بازار سرمایه به مراجع ذیصلاح که بر مبنای قانون بازار اوراق بهادار معرفی آن‌ها برعهده سازمان است، اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم برای حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار، نظارت بر سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در بورس، صدور تأییدنامه سازمان پیش از ثبت شرکت‌های سهامی عام نزد مرجع ثبت شرکت‌ها، بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات بااهمیت از سوی شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان، به عمل می‌آورد. معاونت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین با صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس کانون‌ها و نهادهای مالی موضوع این قانون که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست، شامل کارگزاران، کارگزاران/ معامله‌گران، بازارگردانان، مشاوران سرمایه‌گذاری، مؤسسات رتبه‌بندی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های بازنشستگی، اقدام به اعمال ابزارهای نظارتی خود بر آن‌ها می‌نماید<sup>۱</sup> (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۲۷، بند ۶). مدیریت پیگیری تخلفات به‌عنوان زیرمجموعه معاونت حقوقی، وظیفه رسیدگی به تخلفات و شکایات را برعهده دارد و کلیه امور مربوط به تشکیل پرونده، مستندسازی، رسیدگی، صدور و اجرای احکام انضباطی، از طریق دبیرخانه این مدیریت انجام می‌شود. رسیدگی به تخلفات انضباطی کارگزاران، کارگزار/ معامله‌گران، بازارگردانان، ناشران و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان، یک ابزار نظارتی است. این امر از طریق رسیدگی مراجع ذیصلاح (کمیته رسیدگی به تخلفات، تشکل خودانتظام مربوط، هیئت رسیدگی و هیئت مدیره سازمان) به تخلفات منجر به نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه انجام می‌شود.<sup>۲</sup> شورای عالی بورس افزون بر موارد یادشده، نظارت بر فعالیت و رسیدگی به شکایت از سازمان بورس و اوراق بهادار را نیز برعهده دارد. البته یکی از مشکلات این امر، تعبیه نساختن یک سازوکار مشخص نظارت بر عملکرد سازمان بورس برای شورای عالی بورس است. نظر به اینکه رئیس سازمان به‌عنوان دبیر شورای عالی بورس نیز تعیین گردیده است، شکایت از عملکرد سازمان باید از سوی خود رئیس سازمان دریافت و به شورای عالی بورس منتقل شود (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۳، بند ۵). یکی دیگر از ابزارهای نظارتی، وظیفه سازمان بورس و اوراق بهادار بر اعلام آن دسته از تخلفات در بازار اوراق بهادار است که اعلام آن‌ها به مراجع ذیصلاح و پیگیری آن‌ها بر مبنای قانون بازار اوراق بهادار برعهده سازمان می‌باشد. جنبه کیفری تخلفات

۱. تصویب اساسنامه بورس‌ها و کانون‌ها و نهادهای مالی نیز برعهده سازمان است (همان، ماده ۷، بند ۷).  
 ۲. سازمان بورس و اوراق بهادار، دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار ج.۱ و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان (مصوب ۲۰ فروردین ۱۳۸۷، اصلاحی ۱ بهمن ۱۳۹۰).

بر اساس فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار نیز به عنوان یک ابزار نظارتی مؤثر می‌تواند مورد استفاده قرار گیرد. دادستان کل کشور یا معاون وی به عنوان عضو شورای عالی بورس، وظیفه پیگیری و اعلام جرم را در موارد احراز آن برعهده دارد<sup>۱</sup> (ق. آ. د. ک. مصوب ۴ اسفند ۱۳۹۲، ماده ۱۱). سازمان بورس و اوراق بهادار نیز «می‌تواند در اجرای وظایف قانونی خود با مجوز دادستان کل کشور، اطلاعات مورد نیاز در چارچوب این قانون را از کلیه بانک‌ها، مؤسسات اعتباری، شرکت‌های دولتی، دستگاه‌های دولتی و عمومی، از جمله دستگاه‌هایی که شمول حکم نسبت به آنها مستلزم ذکر یا تصریح نام آن‌هاست و نیز اشخاص حقیقی یا حقوقی غیردولتی مطالبه نماید. کلیه دستگاه‌ها و اشخاص مذکور مکلف اند اطلاعات مورد نیاز سازمان را در موعد تعیین شده ارائه نمایند»<sup>۲</sup> (همان، ماده ۱۹).

### ۳. استقلال مالی

وابستگی یک نهاد تنظیم‌گر مالی به دولت (به معنای عام) و یا بخش خصوصی و صنایع داخلی، حسب مورد به نفوذ سیاست‌ها یا تأثیر منافع آن‌ها در نهاد یادشده می‌انجامد. این نفوذ می‌تواند تأثیر مخربی بر عملکرد و استقلال نهادهای مالی (در وضع و تنظیم مقررات و نظارت) داشته باشد. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک مؤسسه عمومی غیردولتی تعریف شده که دارای استقلال مالی است (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۵). مؤسسه عمومی غیردولتی «واحد سازمانی مشخصی است که دارای استقلال حقوقی است و با تصویب مجلس شورای اسلامی ایجاد شده یا می‌شود و بیش از پنجاه درصد (۵۰٪) بودجه سالانه آن از محل منابع غیردولتی تأمین می‌گردد و عهده‌دار وظایف و خدماتی است که جنبه عمومی دارد» (قانون مدیریت خدمات کشوری، ماده ۳). سازمان بورس و اوراق بهادار موظف است از محل کارمزدهای دریافتی و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس‌ها و سایر درآمدها، بودجه خود را تأمین نماید<sup>۳</sup> (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۵). اساسنامه سازمان تأکید می‌نماید که در بودجه عمومی

۱. ماده ۱۱: تعقیب متهم و اقامه دعوی از جهت حیثیت عمومی، برعهده دادستان و اقامه دعوی و درخواست تعقیب متهم از جهت حیثیت خصوصی، با شاکی یا مدعی خصوصی است.

۲. به علاوه ماده ۵۲ همان قانون مقرر می‌دارد: «سازمان مکلف است مستندات و مدارک مربوط به جرایم موضوع این قانون را گردآوری کرده و به مراجع قضایی ذیصلاح اعلام نموده و حسب مورد موضوع را به عنوان شاکی پیگیری نماید. چنانچه در اثر جرایم مذکور ضرر و زیانی متوجه سایر اشخاص شده باشد، زیان‌دیده می‌تواند برای جبران آن به مراجع قانونی مراجعه نموده و وفق مقررات، دادخواست ضرر و زیان تسلیم نماید».

۳. همچنین نک: ماده ۲۶ اساسنامه در خصوص منابع درآمدی سازمان: درآمد سازمان شامل وجوه دریافتی بابت ثبت اوراق بهادار و صدور مجوزهای مذکور در ماده (۷) قانون، وجوه دریافتی از ناشران اوراق بهادار، وجوه

کشور، ردیف اعتباری خاصی برای تأمین مالی آن وجود نخواهد داشت (اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار، ماده ۲۶).

#### ۴. استقلال ساختاری

استقلال ساختاری شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار را می‌توان در دو سطح تحلیل کرد؛ نخستین سطح درباره جایگاه نظام بورس در خصوص سایر قوای حاکمیتی، و دومین آن درباره ساختار داخلی شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. پیش‌تر اشاره شد که نهاد قانون‌گذاری در زمان تفویض وظایف خود از جمله تنظیم مقررات مالی یک بازار به یک نهاد مستقل، می‌تواند هم این امر را به اداره یا نهادی زیرمجموعه قوه مجریه تفویض نماید و یا نهادی مستقل از تمامی نهادهای حاکمیتی را برای اجرای آن وظایف تأسیس کند. تردیدی نیست که نهادهای زیر نظر رئیس‌جمهور، دارای استقلال به مراتب کمتری از نهادهای مستقل هستند و در این نوع اداره‌ها و سازمان‌ها، برخلاف نهادهای مستقل از نهادهای حاکمیتی، رئیس‌جمهور می‌تواند به دلایل سیاسی، از جمله رعایت نکردن خط‌مشی‌های سیاسی قوه مجریه، رئیس سازمان و یا اعضای آن را از مقام خود برکنار نماید. ساختار شورای عالی بورس به عنوان عالی‌ترین رکن بازار بورس، متشکل از نمایندگان قوه مجریه، قوه قضائیه و بخش خصوصی است. البته تعیین اعضای هیئت مدیره و ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار نیز برعهده شورای عالی بورس خواهد بود و این به معنای تأثیر چشمگیر چینش اعضای این شورا در کلیت کارکرد بازار سرمایه است. از طرف دیگر و مهم‌تر آنکه کلیه مصوبات شورا باید به تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی برسد. این ساختار تأثیر بسزایی در استقلال در وضع مقررات و نیز استقلال ساختاری نظام بورس و اوراق بهادار ایران دارد. آنچه که استقلال در وضع قواعد و مقررات از سوی شورای عالی بورس و به تبع آن، سازمان بورس و اوراق بهادار را تحت الشعاع قرار می‌دهد، تحمیل این شرط است که «مصوبات شورا پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجراء خواهند بود» (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۴). وزیر امور اقتصاد و دارایی عضو شورای عالی بورس است و ریاست شورا را برعهده دارد. اینکه کلیه مصوبات شورا باید به تأیید وزیر نیز برسد، به نفوذ دولت در سیاست‌گذاری کلان و تنظیم مقررات بازار بورس می‌انجامد. پیش‌تر به این نکته اشاره شد که شورای عالی بورس، ترکیبی از نمایندگان بخش

---

دریافتی بابت بخشی از کارمزد معاملات اوراق بهادار در بورس‌های اوراق بهادار و کلابی، بازار خارج از بورس و بازار مشتقه، وجوه دریافتی بابت هزینه‌های رسیدگی به اختلافات اشخاص در سازمان، وجوه دریافتی بابت نظارت بر فعالیت‌های اشخاصی که مطابق قانون برای آن‌ها مجوز صادر شده و سایر منابع درآمدی است.

خصوصی و صنایع داخلی، قوه مجریه و قوه قضائیه است. آنچه در شورا به منظور تنظیم بازار بورس و اوراق بهادار به تصویب گذاشته می‌شود، باید برای لازم‌الاجرا شدن به تأیید وزیر امور اقتصاد و دارایی نیز برسد. نفوذ وزیر امور اقتصاد و دارایی به عنوان یک عضو شورای عالی بورس و نیز به عنوان رئیس شورا و تصویب‌کننده مصوبات آن، به نفوذ دولت در سیاست‌های کلی و مقررات بازار بورس و اوراق بهادار منجر می‌شود. براینکه این امر، تأثیر قوه مجریه از طریق وزارت امور اقتصاد و دارایی بر دستورالعمل‌های اجرایی و سایر تصمیمات شورای عالی بورس و سازمان بازار بورس و اوراق بهادار است. آنچه در ساختار شورای عالی بورس باید مورد توجه قرار گیرد، مدت مأموریت اعضای شورای عالی بورس است. طولانی بودن مدت مأموریت این اعضا از عواملی است که در تضمین استقلال این نهاد مالی مؤثر است. قانون‌گذار تنها در خصوص نماینده کانون‌ها، سه نفر خبره مالی منحصراً از بخش خصوصی با مشورت تشکل‌های حرفه‌ای بازار اوراق بهادار به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیئت وزیران و یک نفر خبره منحصراً از بخش خصوصی به پیشنهاد وزیر مربوط و تصویب هیئت وزیران برای هر بورس کالایی تصریح نموده که مدت مأموریت آن‌ها پنج سال است (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۳، تبصره ۲). در صورتی که رئیس‌جمهور بتواند بدون ارائه دلیل موجه، یکی از اعضای شورای عالی بورس (وزیر امور اقتصاد و دارایی، وزیر صنعت و معدن و تجارت، و یا رئیس کل بانک مرکزی) را عزل نماید، استقلال این نهاد تنظیم‌گر مالی ممکن است به درستی تأمین و تضمین نشود. در خصوص اعضای هیئت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، شرایط برکناری و عزل و نیز مدت مأموریت آن‌ها به صراحت مشخص گردیده است. مدت عضویت هر یک از اعضای هیئت مدیره در سازمان بورس و اوراق بهادار، پنج سال و انتخاب دوباره آنان برای یک دوره دیگر بلامانع است (ق. بازار اوراق بهادار، ماده ۸).

اساسنامه سازمان تصریح می‌کند که شورا در موارد زیر می‌تواند اعضای هیئت مدیره سازمان را برکنار نماید:

- در صورت صدور حکم قطعی از دادگاه صالح مبنی بر محرومیت از حقوق اجتماعی.
- در صورتی که به تشخیص شورا یکی از شرایط مندرج در ماده ۶ قانون زایل گردد<sup>۱</sup>.
- تخلف از مفاد قانون، اساسنامه و یا سایر مقررات مربوط، به تشخیص شورا.
- از دست دادن توانایی جسمانی و روانی لازم برای انجام وظایف محوله به تشخیص شورا.
- عدم حضور غیرموجه در جلسات هیئت مدیره، بیش از چهار جلسه متوالی یا شش

۱. ماده ۶: «هیأت مدیره‌ی سازمان دارای پنج عضو است که از میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته مالی منحصراً از کارشناسان بخش غیردولتی به پیشنهاد رئیس شورا و با تصویب شورا انتخاب می‌شوند. رئیس شورا حکم اعضای هیأت مدیره را صادر می‌کند».

جلسه متناوب در طول یک سال.

تصریح موارد عزل، از جمله عواملی است که باعث ثبات شغلی تصمیم‌گیرندگان در یک نهاد تنظیم‌گر مالی شده، استقلال آن را به گونه‌ای مطمئن‌تر تضمین می‌نماید. قانون‌گذار در ماده ۵۶ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی به صراحت به «تضمین موقعیت شغلی اعضای شورای ارقابت» و نحوه استقلال آن اشاره نموده است و بهتر بود که با توجه به وظایف مهم شورای عالی بورس، این امر در خصوص شورای یادشده نیز تصریح می‌شد. اینکه اعضای تصمیم‌گیرنده یک نهاد تنظیم‌گر مالی بدون عذر موجه عزل نشوند، از الزامات حداقلی حفظ استقلال نهاد یادشده به‌شمار می‌رود.

### نتیجه

قانون‌گذار، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار را ایجاد کرده است تا با تعیین سیاست‌های کلی و تنظیم بازار سرمایه، با وضع مقررات و دستورالعمل‌های جدید به نیازهای این بازار پاسخ مناسب و سریع دهند. تضمین استقلال این ارکان کمک می‌نماید تا تصمیم‌گیری‌های آن‌ها تحت تأثیر تصمیمات آنی و کوتاه‌مدت دولت و یا سایر قوای حاکمیتی نباشد و بتوانند با ایجاد ثبات و شفافیت به تنظیم بازار بپردازند.

در این مقاله اشاره شد که مفهوم استقلال، مفهومی مدرج و نسبی است. نهادی ممکن است یکی از ابعاد استقلال (وضع و تنظیم مقررات، نظارت، مالی و ساختاری) را نداشته باشد و یا در یک یا چند جنبه از استقلال کمتری برخوردار باشد. نظام بورس و اوراق بهادار ج.ا. ایران به‌عنوان یک نهاد تنظیم‌گر مالی مستقل، در بعد استقلال ساختاری دارای نواقصی است که می‌تواند کارکرد مؤثر آن را با اختلال جدی روبرو سازد. افزون بر نقش پررنگ وزیر امور اقتصاد و دارایی که تأثیر گسترده‌ای بر استقلال شورای عالی بورس و سازمان بورس دارد، مشکلات ساختاری از جمله عدم تضمین شغلی اعضای شورای عالی بورس نیز از عواملی است که باید در نظام بازار بورس و اوراق بهادار اصلاح شود. در کنار این موارد، ایجاد نظام اداری پاسخگو و شفاف برای سرمایه‌گذاران به خصوص در موارد رسیدگی به شکایات و تخلفات، استقلال در نظارت را تقویت می‌نماید. این نظارت تنها به نظارت سازمان بر تخلفات سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی محدود نیست، بلکه باید به جنبه درون‌سازمانی آن نیز توجه شود.

## منابع و مأخذ

## الف) فارسی

## قوانین و مقررات

۱. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ ش (ق. بازار اوراق بهادار)
۲. قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی (مصوب ۲۵ خرداد ۱۳۸۷ مجمع تشخیص مصلحت نظام، روزنامه رسمی شماره ۱۸۴۷۶) (ق. اصلاح برنامه چهارم توسعه)
۳. قانون حمایت از مصرف‌کنندگان (مصوب ۳ مهر ۱۳۵۶، روزنامه رسمی شماره ۱۸۲۷۱) (ق. حمایت از مصرف‌کنندگان)
۴. قانون مدیریت خدمات کشوری (مصوب ۸ مهر ۱۳۸۶، روزنامه رسمی شماره ۹۵۴۴) (ق. مدیریت خدمات)
۵. قانون آیین دادرسی کیفری (مصوب اسفند ۱۳۹۲، روزنامه رسمی شماره ۲۰۱۳۵) (ق. آ.د.ک.)
۶. قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی ایران ۱۳۷۰ و اصلاحیه آن (مصوب ۱۷ اردیبهشت ۱۳۹۳، روزنامه رسمی ویژه‌نامه شماره ۶۸۴) (ق. بخش تعاونی اقتصاد)
۷. قانون اتاق بازرگانی و صنایع و معادن جمهوری اسلامی ایران (مصوب ۱۵ اسفند ۱۳۶۹، روزنامه رسمی شماره ۱۳۴۲۹) و اصلاحیه آن (مصوب ۱۵ آذر ۱۳۷۳، روزنامه رسمی شماره ۱۴۵۱۷) (ق. اتاق بازرگانی)

## ب) انگلیسی

## Books

8. Michael P. Malloy (1997), BANKING LAW AND REGULATION, 2th edition, New York Wolters Kluwer Aspen Publishers;
9. Carl Felsenfeld and David Glass (2011), BANKING REGULATION IN THE UNITED STATES, 3rd edition, Huntington, New York, Juris Publishing, Inc.;
10. Peter L. Strauss (1989), AN INTRODUCTION TO THE ADMINISTRATIVE JUSTICE IN THE UNITED STATES 15, , Durham, North Carolina, Carolina Academic Press;

## Articles and Journals

11. Alex Cukierman et al., (1992), "Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes", 6 WORLD BANK ECONOMY REVIEW,

- pp. 353-398.
12. Angel Manuel Moreno, (1989), "Presidential Coordination of the Independent Regulatory Process", 8 Administrative Law Journal, pp. 461-477 (citing Peter L. Strauss, AN INTRODUCTION TO THE ADMINISTRATIVE JUSTICE IN THE UNITED STATES 15)
  13. Eric J. Pan, (2012), "Understanding Financial Regulation", Utah Law Review pp. 1897- 1941
  14. Fabrizio Gilardi, (2005), "The Formal Independence of Regulators: A Comparison of 17 Countries and 7 Sectors", 11 SWISS POLITICAL SCIENCE LAW REVIEW. pp. 139-167.
  15. Fabrizio Gilardi, (2005), "The institutional Foundations of Regulatory Capitalism: The Diffusion of Independent Regulatory Agencies in Western Europe", 598 American Academy of Political and Social Science, pp. 84-101..
  16. Gadinis, Stavros, (April 2013), "From Independence to Politics in Financial Regulation", 101 California Law Review, 327-357..
  17. Lisa Schultz Bressman & Robert B. Thompson, (2010), "The Future of Agency Independence", 63 Vanderbilt Law Review, pp. 599-616.
  18. Marc Quintyn & Michael W. Taylor, (March 2002), "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability", IMF Working Paper, WP/02/46
  19. Richard H. Pildes, (2009), "Separation of Powers, Independent Agencies, and Financial Regulation: The Case of the Sarbanes-Oxley Act, 5 New York University, Journal of Law and Business, pp. 485-512
  20. Stanley Fischer, (May, 1995), "Central-Bank Independence Revisited, The American Economic Review", Vol. 85, No. 2., pp. 201-206
  21. Michael P. Malloy, BANKING LAW AND REGULATION (Aspen Publishers, 1995); Carl Felsenfeld and David Glass, Banking Regulation in the United States (Juris Publishing, Inc., 3rd ed. 2011).
  22. \ Angel Manuel Moreno, Presidential Coordination of the Independent Regulatory Process, 8 Administrative Law Journal 470 (citing Peter L. Strauss, AN INTRODUCTION TO THE ADMINISTRATIVE JUSTICE IN THE UNITED STATES 15 (1989)).
  23. Angel Manuel Moreno, Presidential Coordination of the Independent Regulatory Process, 8 Administrative Law Journal 470 (citing Marver H. Bernstein, REGULATING BUSINESS BY INDEPENDENT COMMISSION (1955)).
  24. Peter L. Strauss, AN INTRODUCTION TO THE ADMINISTRATIVE JUSTICE IN THE UNITED STATES 15 (Carolina Academic Press, Durham, North Carolina, 1989)).

#### **Laws and Regulations**

25. § 12 U.S. Code (BANKS AND BANKING)
26. § 15 U.S. Code (Title 15 - COMMERCE AND TRADE)

#### **Cases**

27. Humphery's Executive v. US 295 U.S. 602 (1935)

28. Myers v. US, 272 U.S. 52 (1925)

### ج) اینترنتی

29. <http://www.seo.ir/2016/12/5>
30. <http://www.csdiran.com2016/6/4>
31. [http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99\\_1378502891086/9\\_1400928156977/multimedia/file](http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99_1378502891086/9_1400928156977/multimedia/file) 2016/12/5
32. [http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99\\_1378502891086/6\\_1414908985390/multimedia/file](http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99_1378502891086/6_1414908985390/multimedia/file) 2016/12/5
33. <http://www.ime.co.ir/ime/fa/rules/966452261.html> 2016/6/4
34. <http://www.tse.ir/newspage.aspx?Nid=16235> 2016/12/5
35. <http://www.tse.ir/cms/Portals/1/public/file%20scan%20asasnameh.pdf> 2016/6/4
36. [http://new.tse.ir/cms/Portals/1/mali/Codal\\_a\\_97160\\_92580.pdf](http://new.tse.ir/cms/Portals/1/mali/Codal_a_97160_92580.pdf) 2016/12/5
37. <http://www.tse.ir/cms/Portals/1/ghavanin/pr-zavabet%20entekhab%20kanoon.pdf> 2016/12/5
38. <http://maslahat.ir/%D9%84%DB%8C%D8%B3%D8%AA%20%D9%87%D8%A7/newslist/NewsDisp.aspx?ID=1667> 2016/12/5
39. <http://rc.majlis.ir/fa/report/show/729108> 2016/6/4