

حفظ استقلال نظام بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران

نوید رهبر^۱

چکیده

«نهادهای تنظیم گر مالی»، از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار نقش مهمی در تنظیم مقررات مربوط به بازار سرمایه ایفا می کنند. در گذشته از یک سو به دلیل سادگی ساختار حکومت، وضع، اجرا و تفسیر قوانین، و الزام اشخاص به رعایت آنها، صرفاً برعهده قوای سه گانه‌ی مقننه، مجریه و قضائیه قرار داشت، و از سوی دیگر، بسیط و محدود بودن وظایف حکومتی موجب می شد که ساختار مذکور بتواند نیازهای جامعه را کفایت کند. با این حال، صنعتی شدن جوامع و اشتغال هرچه بیشتر دولت‌ها به اموری از قبیل بانکداری، تجارت، سرمایه گذاری، بیمه و صادرات و واردات، وضعیت مذکور را دگرگون ساخت و ایجاد نهادهایی با کارویژه تنظیم گری در حوزه روابط مالی را ضروری نمود. نهادهای مالی مذکور 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 به عنوان 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 می تواند 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 مورد بررسی قرار می گیرند. ابعاد مذکور، سپس به طور خاص در نظام بورس و اوراق بهادار ایران مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت.

واژگان کلیدی: بازار سرمایه، سازمان بورس و اوراق بهادار، شورای عالی بورس، سازمان بورس و اوراق بهادار، استقلال

طبقه بندی موضوعی: K12

۱- مقدمه

«نهادهای تنظیم‌گر مالی»، از جمله بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، نقشی عمده در تنظیم روابط مالی در یک کشور ایفا می‌نمایند^۱. آنچه به نهادهای مذکور در تنظیم مؤثر و کارآمد شبکه‌ی عظیم روابط مالی، در سطح ملی و بین‌المللی بیش از همه یاری می‌رساند، تأمین، حفظ و ارتقای استقلال آنها است. با این حال، نفوذ سیاسی در قالب دخالت در فرآیندهای تصمیم‌گیری، حذف خودسرانه‌ی مدیران ارشد و تصمیم‌گیرندگان در صورت مخالفت با سیاست‌های یک دولت^۲، عدم استقلال بودجه‌ی این نهادها و استفاده از آنها به عنوان اهرم فشار در تحمیل دیدگاه‌های جناحی، از جمله مشکلات بزرگی است که می‌تواند استقلال یک نهاد مالی تنظیم‌گر را به شدت تضعیف نموده و 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 عدم مصونیت کافی و قدرت نظارت و اجرایی نهادهای مزبور، از دیگر معضلات عدیده‌ای است که استقلال آنها را در معرض خطر قرار می‌دهد.

این مقاله در پی پاسخگویی به این سوال اصلی است که به منظور تأمین استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک نهاد تنظیم‌گر مالی مستقل، چه ساز و کارهایی وجود دارد و چگونه می‌توان این استقلال را حفظ نمود و ارتقا داد.

نظر به گستره‌ی وسیع مباحث مرتبط با استقلال نهادهای مالی، مقاله‌ی حاضر تنها به استقلال سازمان بورس و اوراق بهادار محدود گردیده، و استقلال بانک مرکزی و سایر شوراها و کمیسیون‌ها، هریک در مقالاتی جداگانه مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

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 ۱۳۸۴، که محدود به نهادهای مالی بازار سرمایه است، می‌باشد. در این قانون منظور از نهادهای مالی، نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار هستند که از آن جمله می‌توان به «کارگزاران»، «کارگزاران/معامله‌گران»، «بازارگردانان»، «مشاوران سرمایه‌گذاری»، «مؤسسات رتبه‌بندی»، «صندوق‌های سرمایه‌گذاری»، «شرکت‌های سرمایه‌گذاری»، «شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی»، «شرکت‌های تأمین سرمایه» و «صندوق‌های بازنشستگی» اشاره کرد. (ن.ک. روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۱۷۷۱۴ مورخ ۸۴/۹/۲۴). آنچه از عبارت «نهادهای مالی» در این مقاله مورد نظراست، شامل تمامی نهادهای بازار پول از جمله بانک مرکزی و نهادهای بازار سرمایه از جمله نهادهای خود تنظیم‌گر (بورس اوراق بهادار، بورس کالا، مؤسسات سپرده‌گذاری و نگهداری اوراق بهادار) واسط‌های بازار (شرکت تأمین سرمایه، کارگزاران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و...)، سایر فعالان بازار سرمایه (مؤسسات رتبه بندی خطر و...) و سایر نهادهایی است که به طور مستقیم و یا غیر مستقیم می‌توانند در بازار تأثیر گذار باشند، مانند شورای رقابت و یا سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولید کنندگان.

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

در این مقاله پس از بررسی مختصر مفهوم نهادهای مالی مستقل و کارکرد آنها در کنار قوای سه‌گانه، ساختار سازمان بورس و اوراق بهادار ج.ا. ایران مطرح می‌گردد و سپس سازوکارهای تأمین و حفظ استقلال این نهاد مورد مذاقه قرار خواهد گرفت. در پایان نیز به ارائه‌ی یک ارزیابی انتقادی از نظام کنونی سازمان بورس و اوراق بهادار ج.ا. ایران خواهیم پرداخت.

۲. استقلال نهادهای مالی

تنظیم و هدایت امور پیچیده، گسترده و تخصصی از قبیل بانکداری، بیمه و صادرات و واردات، با چالش‌های عمده‌ای مواجه 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 وظیفه‌ی 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 متحده‌ی آمریکا^۱ اشاره نمود. نقش اصلی کمیسیون مزبور، اجرای قوانین ضد رقابتی با همکاری وزارت دادگستری^۲ است.^۳ بدین 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.^۴ با وصف مذکور است که در این فرایند، قاضی به بررسی ادله‌ی طرفین از جمله اسناد و شهادت شهود می‌پردازد. تصمیم قاضی اداری در کمیسیون قابل تجدیدنظر بوده و سپس تصمیم نهایی صادر شده توسط کمیسیون ممکن است با هدف تجدیدنظر به یک دادگاه استیناف ایالات متحده ارسال و در نهایت، در دیوان عالی ایالات متحده از آن فرجام‌خواهی گردد.^۵

1. Federal Trade Commission.

2. Department of Justice.

۳. قانون کمیسیون تجاری دولت فدرال در خصوص رویه‌های ضد رقابتی. (15 U.S.C. §§ 41-58, as amended)

4. 15 U.S.C. §§ 1194.

5. Ibid.

نمونه‌ی مشابه کمیسیون تجاری دولت فدرال، شورای عالی رقابت در حقوق ایران است که در قالب مرکز ملی رقابت توسط نظام قانونگذاری ج.ا. ایران در سال ۱۳۸۷ تشکیل گردید تا با «اخلال در رقابت» در بازار برخورد نماید و از آن جلوگیری نماید.^۱ این شورا با کارکردی مشابه کمیسیون تجاری دولت فدرال ایالات متحده آمریکا، وظیفه‌ی جلوگیری از اموری را دارد که «که موجب انحصار، احتکار، افساد در 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».^۲

کارکرد شورای رقابت در مواردی که به امر بازرسی، تحقیق و رسیدگی می‌پردازد، امری شبه قضایی است و حتی می‌تواند دستور به فسخ هر نوع قرارداد و یا توقف رویه‌های ضد رقابتی و یا جریمه‌ی نقدی دهد.^۳ شورای رقابت در مواردی از قبیل «تبیین سیاست‌ها و خط مشی‌های اجرایی سالانه» و یا تصویب آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌ها و نظام‌نامه‌ها، دارای کارکردی شبه تقنینی است.^۴

الف) نهادهای تنظیم‌گر مالی مستقل زیر مجموعه‌ی قوه مجریه یا مستقل از قوای سه گانه

نهاد قانون گذاری در نظام حقوقی ج.ا. ایران، به طور دقیق مشخص ننموده است که آیا نهادهای مستقل تنظیم‌گر مالی جزئی از قوه مجریه و سایر قوا بوده و یا جزئی از حاکمیت‌اند که به لحاظ قانون اساسی، جدای از قوای سه گانه به شمار می‌رود.^۵

۱. برای اطلاع بیشتر از قانون ن.ک. به قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه‌ی اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی (مصوب ۱۳۸۷/۳/۲۵ مجمع تشخیص مصلحت نظام، روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۱۸۴۷۶).

۲. همان، بند ۲۰ ماده‌ی ۱ (برای کسب اطلاع بیشتر از وظایف شورای رقابت ن.ک. به فصل نهم).

۳. همان، مواد ۶۰ و ۶۱.

۴. همان، ماده‌ی ۴۲.

۵. این امر با حقوق ایالات متحده‌ی آمریکا مشابه است و تعریفی از نهادهای مستقل (اعم از مالی و غیر مالی) در کشور مزبور ارائه نگردیده است. نهادهایی همچون کمیسیون ارتباطات فدرال (Federal Communications Commission)، کمیسیون بورس و اوراق بهادار (Securities and Exchange Commission)، 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 گردیدند. برای تاریخچه‌ی نهادهای مالی در رویه‌ی قضایی نظام حقوقی ایالات متحده‌ی آمریکا، ن. ک. به Humphery's Executive v. US 295 U.S. 602 (1935) و Myers v. US 272 U.S. 52 (1925).

همچنین ن.ک. به

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 زیر مجموعه‌ی قوه مجریه تفویض کند، و یا به منظور اجرای آن وظایف، اقدام به تأسیس نهادی مستقل از تمامی ارگانهای حاکمیتی نماید. قابل ذکر است که 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 می‌تواند به دلایل سیاسی از جمله عدم رعایت خط مشی‌های سیاسی قوه مجریه، رئیس سازمان و یا اعضای آن را از مقام خود برکنار نماید.

برای آشنایی بیشتر با نهادها و سازمانهای زیر مجموعه قوه مجریه می‌توان به سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان اشاره نمود. 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 بی‌رویه هزینه‌ی زندگی از طریق پرداخت مابه‌التفاوت قیمت خرید و هزینه تولید کالاهای اساسی»، سازمان حمایت از مصرف کنندگان و تولیدکنندگان را به عنوان یکی از سازمان‌های زیر مجموعه قوه مجریه پیش‌بینی و تأسیس نمود. اساسنامه سازمان مذکور نیز به عنوان یک شرکت سهامی توسط وزارت صنعت، معدن و تجارت تهیه گردید و به وسیله‌ی قوه مقننه به تصویب رسید.^۱ سازمان دارای شخصیت حقوقی مستقل بوده و وابسته به وزارت صنعت، معدن و تجارت است.^۲ ریاست مجمع عمومی سازمان نیز با وزیر صنعت، معدن و تجارت می‌باشد.^۳ تصمیم‌گیری‌های این سازمان تحت تأثیر خط مشی‌های تعیین شده توسط قوه مجریه است و به همین علت است که می‌توان گفت استقلال آن تا حد زیادی تحت‌الشعاع تصمیمات رئیس جمهور می‌باشد.^۴ در مقابل و به عنوان نمونه‌ای از نهادهای تنظیم‌گر مالی که جدای از قوای سه گانه

۱. تبصره‌ی ۹ ماده واحده‌ی قانون تاسیس سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان (مصوب ۵۶/۷/۳ روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۹۵۴۴).

۲. ماده‌ی ۳ اساسنامه‌ی سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان.

۱. بند الف تبصره‌ی ۵ ماده واحده‌ی قانون تاسیس سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان.

۲. در خصوص ترکیب مجمع عمومی که اکثراً از بدنه‌ی قوه‌ی مجریه است ن.ک به ماده‌ی ۸ بند الف اساسنامه‌ی سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان (اعضای مجمع عمومی متشکل از وزیر صنعت، معدن و تجارت، وزیر امور اقتصاد و دارایی، وزیر صنعت، معدن و تجارت، وزیر کار و امور اجتماعی، وزیر کشاورزی، رئیس اتاق بازرگانی و صنایع و معادن و رئیس بانک مرکزی و ... است).

طراحی شده‌اند، می‌توان به نظام فدرال رزرو ایالات متحده اشاره نمود که بر اساس قانون فدرال رزرو ۱۹۱۳ میلادی ایجاد گردید و نقش بانک مرکزی ایالات متحده را ایفا می‌نماید.^۱

در نظام حقوقی ایالات متحده، نهادهای مستقل، به عنوان آن دسته از نهادهای وابسته به دولت تعریف شده‌اند که متشکل از اعضای مختلف بوده و در حیطه‌ی صلاحیت خود، به طور مشترک به تنظیم مقررات می‌پردازند (Moreno, 1955). این نهادها، از لحاظ ساختاری، معمولاً خارج از گستره‌ی سازمانهای قوه مجریه قرار می‌گیرند و به نوعی، فرا قوه‌ای محسوب می‌شوند. ساختار حقوقی نهادهای مذکور به گونه‌ای طراحی شده است که به منظور تأمین استقلال آنها، رئیس جمهور و سایر مقامات ارشد حکومتی نمی‌توانند در امور ایشان به طور مستقیم دخالت نموده و یا بدون دلیل موجه، عضوی از آن نهاد را برکنار نمایند (Moreno, 1955). برای نمونه، چنانچه تصمیمات فدرال رزرو بر خلاف سیاست‌های کلی دولت و یا حتی شخص ریاست جمهوری ایالات متحده باشد، هیچ یک از اعضای فدرال رزرو را نمی‌توان به این استناد عزل و یا به گونه‌ای دیگر از سمت خود برکنار نمود.

در نظام حقوقی ایران، تعریفی مشخص از ماهیت اینگونه نهادهای مستقل ارائه نگردیده است. تنها در خصوص اعضای شورای عالی رقابت، قانونگذار تصریح نموده که «شورای رقابت در رسیدگی و تصمیم‌گیری، مطابق مقررات این فصل از استقلال کامل برخوردار است».^۲ وی همچنین تصریح می‌نماید که مگر در موارد معین، اعضای شورای رقابت را نمی‌توان بر خلاف میل آنها از عضویت در شورا برکنار نمود.^۳ شایان ذکر است که هر چند قانونگذار این استقلال را برای اعضای شورای رقابت لحاظ نموده، اما از لحاظ سازمانی و اجرایی، مرکز ملی رقابت را زیر نظر رئیس جمهور قرار داده

۱. برای بررسی ساختار و کارکرد Federal Reserve System ن.ک. به 221-522 U.S.C. § 12. نظام بانکی فدرال به موجب قانون فدرال رزرو ۱۹۱۳، تشکیل گردید تا براساس آن، هر بانک فدرال به عنوان بانک مرکزی حوزه‌ی جغرافیایی خود فعالیت نماید، و در عین حال، تمامی آنها زیر نظر هیأت حاکم نظام فدرال رزور که در واشنگتن دی سی مستقر است، فعالیت نمایند. در خصوص ساختار و حیطه‌ی وظایف بانک مرکزی ن.ک. به 341 U.S.C. § 12. ترکیب نظام فدرال رزرو دارای ساختاری منحصر به فرد، و متشکل از اشخاص حقوق عمومی و خصوصی است که تضمین استقلال آن از اهداف عمده‌ی قانونگذاران در ایالات متحده بوده است.

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، بند ۴ ماده‌ی ۵۶.

۳. همان؛ بند ۱ ماده‌ی ۵۶ (بند مزبور به احصاء مواردی که می‌توان به استناد آن، عضو شورای رقابت را عزل نمود می‌پردازد که شامل الف - ناتوانی در انجام وظایف محوله به تشخیص دو سوم اعضای شورا؛ ب - محکومیت‌های مذکور در جزء‌های «۳» و «۵» بند «ب» ماده‌ی (۵۳) این قانون؛ ج - محکومیت قطعی به دلیل سوءاستفاده از مقررات مواد (۷۵) و (۷۶) این قانون؛ د - از دست دادن اهلیت استیفاء؛ ه - غیبت غیرموجه بیش از دو ماه متوالی و سه ماه غیرمتوالی در هر سال از حضور در شورا، با تشخیص اکثریت اعضای شورای رقابت و در آخر نقض تکالیف و محدودیت‌های موضوع ماده‌ی (۶۸) این قانون و تخطی از مقررات موضوع مواد (۷۵) و (۷۶) به تشخیص اکثریت اعضای شورای رقابت است).

است. در واقع، تشکیلات مرکز ملی رقابت به پیشنهاد وزارت امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیأت وزیران تعیین می‌شود.^۱

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 مذکور، دو مقوله‌ی متمایز از یکدیگر هستند (Fischer, 1995). منظور از استقلال در تعیین هدف نهاد مالی، استقلال آن نهاد در تعیین اهداف سازمانی خود است که معمولاً در چارچوب سند موسس آن، تعیین می‌گردد. این نوع استقلال، امری متفاوت از استقلال در تعیین ابزارهای گوناگون توسط مسئولان نهاد مذکور برای رسیدن به اهداف تعیین شده است (Fischer, 1995).

نکته دیگر آنکه، مفهوم استقلال، مفهومی مدرج و نسبی است و این بدان 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 و یا در یک یا چند جنبه، از استقلال کمتری برخوردار باشد.^۲ 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 و پاسخگوی نیازهای جامعه باشند.

ب) ضرورت و توجیه وجود استقلال نهادهای تنظیم‌گر مالی

تضمین استقلال نهادهای مالی در وهله‌ی نخست، به منظور جلوگیری از تأثیر سیاست بر کارکرد اینگونه نهادها است. برای نمونه، اینکه رئیس جمهور نتواند اعضای یک نهاد تنظیم‌گر مالی مانند مرکز ملی رقابت و یا بانک مرکزی را بدون عذر موجه برکنار نماید، این امر را تضمین می‌کند که مدیران و مسئولان آن نهاد مالی، بدون هراس از تصمیم‌گیری‌های آنی دولت، اقدام به سیاست‌گذاری طولانی مدت در راستای اهداف تعیین شده و به نفع جامعه نمایند.^۳ تضمین استقلال این نهادها، به آنها کمک می‌کند تا به دور از تأثیر تصمیم‌گیری‌های کوتاه مدت با مقاصد سیاسی - جناحی خاص، به وظایف خود در تنظیم بازار عمل نمایند و آن را قربانی چنین مقاصدی ننمایند. برای نمونه می‌توان به تغییر سود

۱. همان، ماده‌ی ۵۴.

۲. در خصوص ابعاد استقلال مراجعه شود به بخش بعدی مقاله. (استقلال در وضع و تنظیم مقررات، نظارت، استقلال ساختاری و مالی).

۳. 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.» قابل دسترسی در <http://rc.majlis.ir/fa/news/show/845466> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

بانکی و یا نرخ بهره در نظام بانکی اشاره نمود که گاهی قوه مجریه به منظور کسب درآمد و یا اهداف دیگر، با اعمال فشار بر بانک مرکزی به عنوان یک نهاد تنظیم گر مالی مستقل، آن را افزایش می دهد و بدیهی است چنین تصمیم گیری های مقطعی نمی تواند منافع بلند مدت جامعه را تأمین نماید.^۱

همانگونه که در مقدمه ذکر گردید، نهادهای تنظیم گر مالی برای پاسخ به چالش های جامعه و با کارکرد شبه قانونگذاری، شبه قضایی و یا بعضاً هر دو ایجاد می گردند. نهادهای حاکمیتی سنتی (از جمله قوای سه گانه ی مقننه، مجریه و قضائیه) به دلیل فقدان دانش و تخصص کافی، وظایف خود را به چنین نهادهای مالی تفویض می نمایند. در حقیقت، این نهادهای مالی تشکیل گردیدند تا به دلیل زمان بر بودن روند قانونگذاری و یا رسیدگی قضایی و همچنین عدم تخصص و دانش نهادهای حاکمیتی سنتی، بتوانند به مشکلات و چالش های جامعه در زمینه ی امور مالی رسیدگی نمایند و با سیاست گذاری کلان و وضع مقررات لازم، به این مهم دست یابند.

استقلال نهادهای تنظیم گر مالی بدین معناست که نهادهای حاکمیتی از یک طرف و بخش خصوصی و صنایع داخلی از طرف دیگر، تأثیری در تصمیم گیری های آنها نداشته باشند. این استقلال نباید بدین نحو تفسیر گردد که نهادهای مالی به هیچ وجه نباید با نهادهای حاکمیتی و یا اشخاص خصوصی و سازمان های مردم نهاد تعامل نمایند. این نهادها به منظور پاسخ به مشکلات جامعه تشکیل می گردند و تعامل آنها با اشخاص خصوصی و نهادهای حاکمیتی، معمولاً به شیوه هایی مانند تعیین ترکیب اعضای تصمیم گیرنده ی آنها - که متشکل از نمایندگان اشخاص حقوق خصوصی و صنایع داخلی و نیز نمایندگان نهادهای حاکمیتی است - و یا حتی از طریق رسیدگی های اداری و شکایات افراد ذینفع در نظر گرفته می شود.

ج) ابعاد استقلال نهادهای تنظیم گر مالی و روش های حفظ استقلال آنها

به منظور تضمین استقلال نهادهای تنظیم گر مالی، ابتدا بایستی ابعاد استقلال مذکور را مورد بررسی قرار داد. پیش از این بررسی، ضروری است تأکید گردد که سطح و نوع استقلال نهادهای مزبور یکسان نیست. با این حال، نهادهای تنظیم گر مالی به منظور حفظ و تضمین استقلال خود، بایستی کم و

۱. مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی، دفتر مطالعات اقتصادی، استقلال بانک مرکزی، صص ۱-۵ (شهریور ۱۳۸۴) قابل دسترس در <http://rc.majlis.ir/fa/report/show/729108> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

بیش از چهار طریق «استقلال در وضع و تنظیم مقررات»، «استقلال ساختاری»، «استقلال مالی» و «استقلال در نظارت»، اقدام نمایند.^۱ استقلال در وضع و تنظیم مقررات و استقلال در نظارت، هسته مرکزی استقلال نهادهای تنظیم گر مالی هستند؛ استقلال ساختاری و مالی کمک می‌نمایند تا یک نهاد مالی بتواند با کارایی مؤثر و با استقلال به وضع مقررات و نظارت پردازد.^۲

منظور از استقلال در وضع و تنظیم مقررات، عبارت از صلاحیت نهاد مالی در وضع و تنظیم مقررات در محدوده تعیین شده توسط قانون است.^۳ نهادهای مالی باید با وضع مقررات مناسب^۴ بدون بیم از آن که مدیران و مسئولان ارشد خود را به دلایل گوناگون سیاسی و بدون عذر موجه در معرض خطر برکناری بیابند، به وظایف تعیین شده توسط قانونگذار در حیطه صلاحیت خود عمل نمایند.

منظور از عذر موجه، کوتاهی و قصور عضو تصمیم گیرنده در نهاد مالی در اجرای وظایف محوله قانونی خود است^۵ و مواردی نظیر عدم همسویی نهاد مالی یا فرد مذکور با سیاست‌های یک دولت و یا شخص رئیس جمهور را شامل نمی‌شود. بدین استدلال است که رئیس جمهور نمی‌تواند تنها به این بهانه که عضو کمیسیون و یا نهاد مالی نظر دولت را تأمین ننموده، به عزل وی اقدام کند.^۶

1. Marc Quintyn & Michael W. Taylor, Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability, IMF Working Paper, pp. 14-22 (WP/02/46, March 2002).

2. Ibid, p. 14.

3. Ibid, p. 14.

۴. در خصوص وضع و تنظیم مقررات در حوزه مالی می‌توان 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. ن. ک به Eric J. Pan, Understanding Financial Regulation, 2012 Utah Law Review 1897, pp. 1909-1916 (rulemaking, supervision, certification and enforcement مالی (اشاره به چهار نوع مقرره‌گذاری مالی).

۵. مواردی چون محکومیت کیفری، سوء استفاده از قدرت، غیبت مکرر از حضور در جلسات و ...

۶. در پرونده Humphrey's Executive v. US، رئیس جمهور روزولت اقدام به عزل هامپفری عضو کمیسیون تجاری فدرال، که توسط رئیس جمهور هوور برای یک دوره ۷ ساله انتخاب شده بود، قبل از اتمام دوره مأموریت وی نمود. اگر چه که قانونگذار اجازه‌ی عزل اعضای کمیسیون را برای عدم کارایی، غفلت در انجام وظیفه و یا اعمال خلاف قانون در محل کار نموده بود ...، رئیس جمهور روزولت تنها با اعلام اینکه رئیس جمهور و آقای هامپفری از لحاظ سیاسی با وی همسو نمی‌باشند، 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 تصمیم‌گیری نماید». Humphrey's Executor v. United States, 295 U.S. 625-626.

در همان پرونده دادگاه به نظر قاضی دیوان عالی کشور مارشال در پرونده Marbury v. Madison اشاره می‌کند که بر اساس آن، اقدامات مقاماتی که توسط رئیس جمهور به منظور انجام وظایف قوه مجریه منصوب می‌گردند، اقدامات رئیس جمهور تلقی می‌گردند، فلذا می‌توانند توسط رئیس جمهور عزل گردند. Ibid, 295 U.S. 634.

با توجه به نقش نهادهای مالی در تنظیم بازار، نظارت بر اجرای قواعد وضع شده توسط آنها از اهمیت بسیار زیادی برخوردار است. وضع مقررات جدید توسط این نهادهای مالی، بدون نظارت و ضمانت اجرا، در پاسخ به چالش‌های جامعه در امور مالی، مؤثر نیست و به همین دلیل، استقلال نظارتی از دیگر ابعاد استقلال نهادهای مالی به شمار می‌رود.^۱ به منظور نظارت سریع و مؤثر بر اجرای مقررات ایجاد شده، معمولاً ساز و کارهایی مستقل از مراجع قضایی قوه قضائیه برای نهادهای تنظیم‌گر مالی در نظر گرفته می‌شود تا به اقداماتی از جمله لغو مجوز تأسیس و یا حتی مجازات‌های مالی و کیفری به نظارت بر اجرای این مقررات اقدام نمایند. برای نمونه، کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده پس از رسیدگی و اعطای فرصت دفاع به متخلفان از مقررات وضع شده در قلمرو بورس اوراق بهادار، می‌تواند نسبت توقف و جلوگیری از اقدامات غیرقانونی (از جمله حذف و یا تغییر اطلاعات مربوط بورس و یا سرقت سرمایه و یا فروش اوراق بهادار ثبت نشده) از طریق اقامه دعوی حقوقی در دادگاه بخش آمریکا 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.^۲

ساز و کار استقلال در نظارت نهادهای تنظیم‌گر 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 آراء صادره باشد؛ در عین حال، قضات اداری و یا تصمیم‌گیرندگان که به صدور رای و تصمیم‌گیری مشغول هستند بایستی 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 می‌نماید.

علاوه بر استقلال در وضع و تنظیم مقررات و نظارت بر اجرای آنها، استقلال نهادی و ساختاری نیز از اهمیت قابل توجهی برخوردارند.^۳ استقلال ساختار اداری یک نهاد تنظیم‌گر مالی از قوه مجریه یا قانونگذاری، نقشی برجسته در تضمین استقلال یک نهاد مالی بازی می‌نماید. منظور از استقلال ساختاری یک نهاد، استقلال حقوقی نهاد از قوای سنتی حاکمیتی است.

1. Marc Quintyn & Michael W. Taylor, Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability, IMF Working Paper, p.17.

۲. برای اطلاع بیشتر از cease and desist ن.ک. به 3-78u § 15 U.S. Code.

3. Marc Quintyn & Michael W. Taylor, Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability, IMF Working Paper, p.20.

اعضای تصمیم‌گیرنده آن دسته از نهادهای مالی که از لحاظ ساختاری، زیر مجموعه قوه مجریه یا قانونگذاری محسوب 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 به عنوان یک «زیر مجموعه»، در تصمیم‌گیری در خصوص اهداف و ساز و کارهای مربوطه، کاملاً مطیع دستورات سازمان و یا وزارتخانه مافوق هستند.

البته این بدان معنا نیست که چنانچه یک نهاد تنظیم‌گر مالی، زیر مجموعه‌ی 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 اعضایی بودن شورای واضع مقررات، نکته‌ی دیگری است که در درون ساختار یک نهاد تنظیم‌گر مالی، عاملی کلیدی در استقلال آن به شمار می‌رود. تخصصی بودن کارکرد و حوزه‌ی اموری که نهادهای مذکور در آنها به اعمال صلاحیت می‌پردازند، اقتضا می‌نماید که شورای تصمیم‌گیرنده و واضع مقررات از افراد متخصص و صاحب‌نظر تشکیل گردد. افزون بر آن، به علت اهمیت تصمیم‌گیری نهادهای مالی بر جامعه، معمولاً نمایندگان قوای مختلف حاکمیتی (از جمله قوه قانونگذاری، قوه مجریه و در بعضی موارد قوه قضاییه) و حتی نمایندگان صنایع داخلی و بخش خصوصی (مانند نمایندگان اتاق‌های بازرگانی، اصناف و تعاون) نیز در شوراهای مزبور شرکت می‌نمایند. چند عضوی بودن، علاوه بر ارتقای تخصص شورای تصمیم‌گیرنده، منجر به افزایش مشروعیت تصمیمات آن شورا نیز می‌گردد. استقلال مالی و بودجه‌ی نهادهای تنظیم‌گر مالی موجب می‌شود که نهاد مالی مذکور از لحاظ بودجه تخصیصی، وابسته به قوه مجریه و یا قانونگذاری نبوده و در استخدام و تعیین و پرداخت حقوق کارکنان خود از آزادی عمل کافی برخوردار باشد.^۱ استقلال در بودجه باعث می‌گردد تا (در معنای عام) نتواند از تخصیص بودجه به عنوان یک عامل فشار به منظور تحمیل نظرات خود استفاده کند. البته نباید فراموش نمود که عدم اتکای افراطی یک نهاد به دولت برای تأمین بودجه، ممکن است منجر به نفوذ بخش خصوصی در آن نهاد مالی گردد.^۲

1. Ibid, p. 21.

2. Ibid.

۳- ارکان بازار بورس و اوراق بهادار ایران

حمایت از حقوق سرمایه گذاران در بازار بورس و اوراق بهادار^۱ 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 گردیده‌اند.^۲ در این بخش، ارکان ساختاری سازمان بورس و اوراق بهادار، به عنوان یک نهاد خود تنظیم‌گر در بازار سرمایه ایران مورد بررسی قرار گرفته و معرفی می‌شوند. ضرورت این معرفی اولاً ناظر بر تقدم شناخت نهادهای فعال در بازار سرمایه بر بررسی حدود استقلال آنها در انجام کارکردهای خود می‌باشد، و ثانیاً در نشان دادن تأثیر گسترده استقلال مذکور بر کلیت بازار سرمایه می‌باشد.

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 قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، به تنظیم مقررات و نظارت بر بازار بورس می‌پردازند. شورای عالی بورس به عنوان «بالاترین رکن بازار اوراق بهادار» به منظور ساماندهی و توسعه بازار اوراق بهادار و اعمال نظارت عالی بر اجرای قانون بازار اوراق بهادار، وظیفه‌ی وضع و تنظیم مقررات و تعیین سیاست‌های کلی و تصویب ابزارهای مالی جدید، صدور و لغو مجوز فعالیت (بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت‌های تأمین سرمایه)، مجوز پذیرش اوراق بهادار یا معاملات اشخاص خارجی در بورس، نظارت بر فعالیت سازمان بورس و اوراق بهادار و انتخاب اعضای هیأت مدیره، بازرس و هیأت داوری آن سازمان را بر عهده دارد.^۳

۱. نهادهای مالی در نظام پولی و سرمایه ج.ا.ایران به دو دسته عمده تقسیم می‌گردند. (۱) نهادهای بازار پول که شامل بانک مرکزی و دیگر واسطه‌های مالی (بانک‌های تجاری و موسسات اعتباری) است، (۲) نهادهای بازار سرمایه نیز شامل نهادهای خودتنظیم‌گر (بورس اوراق بهادار، بورس کالا، موسسات سپرده‌گذاری و نگهداری اوراق بهادار)، واسطه‌های بازار (شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری، بازارگردانان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری) و سایر فعالان بازار سرمایه (موسسات رتبه‌بندی خطر و اعتبار و پردازشگران و فروشندگان حرفه‌ای اطلاعات) است.

۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۹/۱ (روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۱۷۷۱۴)؛ قبل از تصویب قانون مذکور، قانون تاسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۱۳۴۵/۲/۲۷ (روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۶۲۴۷) حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار ایران بود. قابل ذکر است ارکان بورس بر اساس قانون مصوب ۱۳۴۵ شامل شورای بورس، هیأت پذیرش اوراق بهادار، سازمان کارگزاران بورس و هیأت داوری بورس بود. ن.ک به ماده ۲ قانون تاسیس بورس اوراق بهادار.

۳. همان، واد ۳ و ۴

ریاست شورا با وزیر امور اقتصادی و دارایی است،^۱ اما نمایندگانی از قوه قضاییه (دادستان کل کشور یا معاون وی)، قوه مجریه (وزیر امور اقتصادی و دارایی، وزیر صنعت، معدن و تجارت، رئیس بانک مرکزی^۲ یا قائم مقام وی، معاون وزیر اقتصاد و خزانه‌دار کل)، مؤسسات غیر انتفاعی «دولتی-خصوصی» (روسای اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران^۳) و مؤسسات^۴ غیر انتفاعی خصوصی (نماینده اتاق تعاون،^۵ و نماینده کانون‌های فعال در بازار سرمایه شامل کارگزاران، کارگزاران/معامله‌گران، بازارگردانان و سایر فعالان بازار^۶)، و نیز اشخاص خبره (سه نفر خبره مالی منحصرأ از بخش خصوصی با مشورت تشکل‌های حرفه‌ای بازار اوراق بهادار به پیشنهاد وزیر امور اقتصادی و دارایی و تصویب هیأت وزیران و یک نفر خبره منحصرأ از بخش خصوصی به پیشنهاد وزیر ذی‌ربط و تصویب هیأت وزیران برای هر بورس کالایی) و رئیس سازمان که همان رئیس هیأت

۱. همان، ماده‌ی ۳ تبصره‌ی ۱ و صنایع و معادن جمهوری اسلامی ایران که در این قانون «اتاق ایران» نامیده می‌شود، در تهران می‌باشد.
 ۲. بر اساس مصوبه‌ی اخیر مجمع تشخیص مصلحت نظام، رئیس کل بانک مرکزی به پیشنهاد وزیر اقتصاد، تأیید هیأت وزیران و صدور حکم توسط رئیس جمهور تعیین می‌شود. قابل دسترس در <http://maslahat.ir/newslist/NewsDisp.aspx?ID=1667> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)
 ۳. اتاق بازرگانی و صنایع و معادن جمهوری اسلامی ایران بر اساس قانون اتاق بازرگانی و صنایع و معادن جمهوری اسلامی ایران (مصوب ۱۳۶۹/۱۲/۱۵ روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۱۳۴۲۹) و اصلاحیه‌ی آن (مصوب ۱۳۷۳/۰۹/۱۵ روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۱۴۵۱۷). ارکان اتاق بازرگانی اتاق ایران شامل شورای عالی نظارت (وزرای صنعت، معدن و تجارت، امور اقتصادی و دارایی، صنایع، معادن و فلزات و کشاورزی، رئیس موسسه‌ی استاندارد و رئیس و دو نایب رئیس اتاق ایران و ریاست شورای عالی نظارت با وزیر صنعت، معدن و تجارت) و هیأت نمایندگان (که عضویت در آن افتخاری و ترکیبی از بخش دولتی و خصوصی است) و هبات رئیسه (منتخب هیأت نمایندگان) است.
 ۴. این مفهوم منصرف از مؤسسات عمومی است (ماده‌ی ۳ قانون مدیریت خدمات کشوری (مصوب ۱۳۸۶/۷/۸ روزنامه‌ی رسمی شماره‌ی ۱۸۲۷۱).
 ۵. قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی ایران ۱۳۷۰ و اصلاحیه‌ی آن (مصوب ۱۳۹۳/۰۲/۱۷ روزنامه‌ی رسمی ویژه نامه‌ی شماره‌ی ۶۸۴) (تصویب اساسنامه‌ی اتاق‌های تعاون بر عهده‌ی وزیر تعاون خواهد بود. ماده‌ی ۵۹ قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی ایران.
 ۶. ن.ک. به ضوابط انتخاب نماینده‌ی کانون‌ها در شورای عالی بورس و اوراق بهادار (شورای عالی بورس و اوراق بهادار، مصوب ۱۳۹۳/۱۰/۹) قابل دسترس در <http://www.tse.ir/cms/Portals/1/gHAVANIN/pr-zavabet%20entekhab%20kanoon.pdf> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)
- (فعال بودن در بخش غیر دولتی از شرایط انتخاب نماینده است. همان، ماده‌ی ۴ بند ۳)؛ این کانون‌ها به صورت موسسه‌ی غیر دولتی، غیر تجاری و غیر انتفاعی به ثبت می‌رسد (قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، بند ۵ ماده‌ی ۱).

مدیره سازمان^۱ نیز در شورای عالی بورس عضویت دارند. با این حال باید توجه نمود که مصوبات شورا تنها پس از تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی، لازم‌الاجرا می‌گردند.^۲

رکن دیگر بازار اوراق بهادار، سازمان بورس و اوراق بهادار است که به عنوان یک «مؤسسه عمومی غیردولتی» دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل است.^۳ سازمان بورس و اوراق بهادار، یک واحد سازمانی است که عهده‌دار تنظیم بازار بورس اوراق بهادار - به عنوان جنبه عمومی - بوده و با تصمیم قوه مقننه ایجاد گردیده است.^۴ همانگونه که تأسیس سازمان بر اساس قانون بوده، انحلال آن نیز به موجب قانون خواهد بود.^۵

ارکان سازمان متشکل از شورای عالی بورس، هیأت مدیره، رئیس سازمان و حسابرس^۶ بازرس است.^۶ سازمان زیر نظر شورای عالی بورس و به عنوان بازوی اجرایی شورا از طریق هیأت 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.^۷

۱. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مواد ۶۶ و ۹۰ اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۴/۱۲/۱۴ هیأت وزیران) (اعضای هیئت مدیره از میان افراد امین و دارای حسن شهرت و تجربه در رشته‌ی مالی و منحصرأز کارشناسان بخش غیردولتی به پیشنهاد رییس شورا و با تصویب شورا برای مدت پنج سال انتخاب می‌شوند. رییس شورا حکم اعضای هیئت مدیره را صادر می‌کند)

۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، تبصره‌ی ماده‌ی ۴.

۳. همان، ماده‌ی ۵.

۴. قانون مدیریت خدمات کشوری، ماده‌ی ۳.

۵. اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار، ماده‌ی ۶ (بر اساس قانون مدیریت خدمات کشوری بیش از ۵۰٪ بودجه سالانه موسسه عمومی غیر دولتی از محل منابع غیردولتی تأمین می‌گردد).

۶. همان، ماده ۷.

۷. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۷ (وظایف هیأت مدیره عبارت است از تهیه آئین‌نامه‌های لازم برای اجرای این قانون و پیشنهاد آن به شورا، تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی این قانون، نظارت بر حسن اجرای این قانون و مقررات مربوطه، ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار و نظارت بر آن، درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بورس‌ها و سایر نهادهایی که تصویب آنها بر عهده‌ی شورا است، صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس کانون‌ها و نهادهای مالی موضوع این قانون که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست، تصویب اساسنامه بورس‌ها، کانون‌ها و نهادهای مالی موضوع این قانون، اتخاذ تدابیر لازم جهت پیشگیری از وقوع تخلفات در بازار اوراق بهادار، اعلام آن دسته از تخلفات در بازار اوراق بهادار که اعلام آنها طبق این قانون بر عهده سازمان است به مراجع ذی‌صلاح و پیگیری آنها، ارائه صورت‌های مالی و گزارش‌های ادواری در مورد عملکرد سازمان و همچنین وضعیت بازار اوراق بهادار به شورا، اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار، ایجاد هماهنگی‌های لازم در بازار اوراق بهادار و همکاری با سایر نهادهای سیاستگذاری و نظارتی، پیشنهاد به کارگیری ابزارهای مالی جدید در بازار اوراق بهادار به شورا، نظارت بر سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در بورس، تهیه‌ی بودجه و پیشنهاد انواع درآمدها و نرخ‌های خدمات سازمان جهت تصویب توسط شورا، تصویب سقف نرخ‌های خدمات و کارمزدهای بورس و سایر نهادهای مالی موضوع این قانون، صدور تأیید نامه سازمان قبل از ثبت شرکت‌های سهامی عام نزد مرجع ثبت شرکت‌ها و نظارت سازمان بر آن شرکت

اعضای هیأت مدیره سازمان توسط شورا برای پنج سال (با امکان تجدید یک دوره) انتخاب می گردند.^۱ رئیس هیأت مدیره به عنوان رئیس سازمان از بین اعضای هیأت مدیره به پیشنهاد اعضا و تصویب شورای عالی بورس تعیین می شود.^۲ حسابرس یا بازرس سازمان نیز از بین مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی توسط شورا انتخاب می گردد.^۳

شرکت های مختلفی زیر نظر سازمان به تنظیم و اجرای مقررات در بازار سرمایه مشغول هستند که اهم آنها به شرح ذیل است. چنانکه در ادامه می آید و با توجه به حیطه ی موضوعات فعالیت آنها، بخش عمده ی عملکرد مالی و اقتصادی بازار سرمایه توسط شرکت های مذکور انجام می شود. از طرف دیگر، باید توجه داشت که همگی آنها با مجوز ارکان اصلی بازار (شورای عالی بور و سازمان بورس و اوراق بهادار) به وجود آمده و تحت نظارت آنها اداره می شوند. این امر حاکی از اهمیت استقلال کارکردی و نظارتی این ارکان می باشد. بدین معنا که برای نمونه، عدم استقلال ارکان مذکور از سیاست های قوه مجریه، در جزء جزء نظام بازار سرمایه نفوذ خواهد کرد و تا ریزترین مسائل پیش خواهد رفت. از طرف دیگر، اشخاص سهام دار در این شرکت ها، اکثراً نهادهای مالی هستند که برای تأسیس و ادامه فعالیت به مجوز و موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار نیازمنداند. در واقع نه تنها خود این شرکت ها، بلکه سهام داران آنها نیز تحت نظارت بعضاً استطلاعی و بعضاً استصوابی ارکان اصلی می باشند و این امر ضرورت حفظ و ارتقای استقلال این ارکان را به منظور عملکرد هدفمند و بهینه ی بازار سرمایه دو چندان می نماید.

شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام) با مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار در سال ۱۳۸۵ به عنوان شرکت سهامی عام در اداره ی ثبت شرکت ها و مؤسسات غیر تجاری تهران به ثبت رسید.^۴ بر طبق اساسنامه، اهم موضوعات فعالیت شرکت عبارت است از تشکیل، سازماندهی و اداره ی

ها، بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات با اهمیت توسط شرکت های ثبت شده نزد سازمان، همکاری نزدیک و هماهنگی با مراجع حسابداری به ویژه هیأت تدوین استانداردهای حسابرسی، انجام تحقیقات کلان و بلند مدت برای تدوین سیاست های آتی بازار اوراق بهادار، همکاری و مشارکت با مراجع بین المللی و پیوستن به سازمان های مرتبط منطقه ای و جهانی و انجام سایر اموری که از طرف شورا به سازمان محول شده باشد.

۱. همان، ماده ۸.

۲. همان، ماده ۹ و تبصره ۱.

۳. همان، ماده ۱۵.

۴. ن. ک به مجوز شماره ی ۱۲۱/۳۳۵ ° ۸۵/۶/۲۱ سازمان بورس و اوراق بهادار؛ مرکز اصلی شرکت تهران است و ۲۲ شعبه استانی و یک شعبه مستقل ثبت شده در کیش دارد. ن. ک. به گزارش حسابرس مستقل برای سال مالی منتهی به ۲۳ اسفند ۹۳ (موسسه حسابرسی

بهراد مشار) قابل دسترس در http://new.tse.ir/cms/Portals/1/mali/Codal_a_97160_92580.pdf (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

بورس اوراق بهادار به منظور انجام معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس توسط اشخاص ایرانی و غیرایرانی مطابق قانون و مقررات، پذیرش اوراق بهادار از جمله اوراق بهادار ناشرین 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 عادلانه‌ی اعضا به منظور 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 مطابق قانون و مقررات.^۱

ارکان شرکت از مجامع عمومی، هیأت مدیره، مدیر عامل و بازرس - حسابرس تشکیل شده است.^۲ سهامداران شرکت شامل کارگزاران دارای مجوز فعالیت که به عضویت شرکت پذیرفته شوند، نهادهای مالی و سایر اشخاص است.^۳ مجمع عمومی سهامداران، هیأت مدیره‌ای مرکب از هفت شخص را برای مدت دو سال به منظور اداره‌ی شرکت انتخاب می‌نماید.^۴

دیگر شرکتی که به منظور ساماندهی و اداره‌ی بورس کالا به صورت سازمان‌یافته و خود انتظام تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس گردیده، شرکت سهامی عام بورس کالای ایران

۱. اساسنامه شرکت بورس اوراق بهادار تهران (سهامی عام، ماده ۳ قابل دسترس در

<http://www.tse.ir/cms/Portals/1/public/file%20scan%20asasnameh.pdf> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

۲. همان، ماده ۱۸.

۳. همان ماده؛ ترکیب سهامداران شرکت در مقطع ۹۲/۱۰/۳۰ به شرح ذیل 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

ن.ک به گزارش حسابرس مستقل برای سال مالی منتهی به ۲۳ اسفند ۹۳، ص ۶.

۴. شرکت‌های سرمایه‌گذاری تدبیر، کارگزاری بانک تجارت، گروه ارزش آفرینان پاسارگاد، سرمایه‌گذاری صبا تامین، گروه مالی ملت، کارگزاری مفید و سرمایه‌گذاری بهمن اشخاص عضو هیأت مدیره کنونی شرکت بورس اوراق بهادار تهران هستند. ن.ک به بورس اوراق بهادار تهران، اعضای هیأت مدیره‌ی جدید بورس تهران مشخص شدند، ۹۳/۳/۲۶ قابل دسترس در

<http://www.tse.ir/newspage.aspx?Nid=16235> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

است.^۱ 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 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 ایشان است.^۲

نظارت بر حسن انجام معاملات کالاهای پذیرفته شده و اوراق بهادار مبتنی بر آنها، نظارت بر عرضه‌کنندگان کالاهای پذیرفته شده و ناشران اوراق بهادار مبتنی بر آن کالاها نیز از وظایف عمده‌ی شرکت بورس کالای ایران است. ارکان شرکت بورس کالای ایران مشابه شرکت بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد،^۳ با این حال، کارگزاران، نهادهای مالی، تولیدکنندگان^۴ توزیع‌کنندگان و سایر اشخاص سهام‌داران آن به شمار می‌روند.^۵

۵. اساسنامه شرکت بورس کالای ایران مصوب ۱۳۸۶/۰۱/۱۹ قابل دسترس در <http://www.ime.co.ir/ime/fa/rules/966452261.html> (دسترس در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

۱. همان، ماده ۳

۲. هیأت مدیره شرکت، به استناد جلسه‌ی هیأت مدیره مورخ ۹۳/۶/۲۴، عبارت‌اند از سرمایه‌گذاری توسعه معادن و فلزات، فولاد مبارکه اصفهان، گروه بهمن، ذوب آهن اصفهان، کارگزاری بانک کشاورزی، فولاد خوزستان و گروه مالی ملت. قابل دسترس در http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99_1378502891086/6_1414908985390/multimedia/file

۳. همان، ماده‌ی ۹. ترکیب سهامداران شرکت در تاریخ ۹۲/۱۲/۲۹ به شرح ذیل است:

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

ن.ک به گزارش فعالیت هیأت مدیره به مجمع عمومی عادی سالانه‌ی صاحبان سهام برای سال مالی منتهی به ۹۲/۱۲/۲۹ قابل

دسترس در

http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99_1378502891086/9_1400928156977/multimedia/file

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.^۱ تأمین سرمایه در شرکت فرابورس ایران از طریق معامله سهام شرکت‌ها، واحدهای صندوق‌های 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 فوق، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه نیز با هدف نگهداری و انتقال مالکیت اوراق بهادار بدون انتقال فیزیکی آن، و به منظور تسریع در داد و ستد و تضمین و کارآمدی بازار اوراق بهادار ایران، زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار تشکیل گردیده است.^۲

در عین حال، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین به تنظیم مقررات مربوط به واسطه‌های بازار به عنوان نهادهای اجرایی و عملیاتی بازار اوراق بهادار که به طور کلی شامل شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاران، معامله‌گران، مشاوران سرمایه‌گذاری و بازارگردانان و شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند، می‌پردازند.

آنچه که در قسمت بعد مورد مطالعه قرار می‌گیرد، تحلیل ابعاد مختلف استقلال در شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار است؛ نهادهایی که به عنوان تنظیم‌کنندگان مقررات بازار بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌نمایند.

۴- استقلال نظام بورس و اوراق بهادار

تضمین استقلال شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار در وضع و تنظیم مقررات و نظارت، به عنوان هسته‌ی 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. ن.ک. به ماده‌ی ۴ قانون بازار اوراق بهادار؛ همچنین ن.ک. به مجوز شماره‌ی ۱۲۱/۵۲۹۴۶ مورخ ۱۳۸۷/۸/۱۹ سازمان بورس و اوراق

بهادار.

۲. برای اطلاعات بیشتر ن.ک. به <http://www.csdiran.com>

الف) استقلال در وضع و تنظیم مقررات

آنچه مقدمتاً در تحلیل استقلال نظام بورس و اوراق بهادار ایران بایستی بحث گردد، تفکیک مفاهیم استقلال در هدف‌گذاری و استقلال در به کار بستن ابزارهای گوناگون برای دسترسی به اهداف مورد نظر، از یکدیگر 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 نموده و هدف از تشکیل آنها را «حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران و ساماندهی، حفظ و توسعه‌ی بازار شفاف، منصفانه و کارایی اوراق بهادار و نظارت بر حسن اجرای مقررات»^۱ در بازارهای بازار بورس تعیین نموده است. شورای عالی بورس به عنوان بالاترین رکن بازار، وظیفه‌ی تصویب سیاست‌های 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 (بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه و شرکت‌های تأمین سرمایه) را بر عهده دارد.^۲ سازمان بورس و اوراق بهادار نیز با تهیه آیین‌نامه‌های لازم و پیشنهاد آنها به شورای عالی بورس برای تصویب و تهیه و تدوین دستورالعمل‌های اجرایی، تصویب اساسنامه بورس‌ها و کانون‌ها و نهادهای مالی دیگر بازار، و در کل اتخاذ هر گونه تدابیر ضروری و لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار، زیر نظر شورای عالی بورس به تنظیم مقررات می‌پردازد.^۳

ب) استقلال در نظارت

نظارت سریع و مؤثر بر حسن اجرای مقررات ایجاد شده توسط ارکان بازار اوراق بهادار، از طریق تعلیق یا لغو مجوز تأسیس بورس‌ها و سایر نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار، نظارت بر فعالیت سازمان بورس و شرکت‌ها و نهادهای زیر مجموعه‌ی سازمان، مطالبه‌ی اطلاعات از کلیه اشخاص حقیقی و حقوقی غیر دولتی و نیز شرکت‌ها و دستگاه‌های عمومی و دولتی و بانک‌ها و رسیدگی به تخلفات انضباطی نهادهای مالی و اعلام تخلفات به مراجع صالح و پی‌گیری آنها محقق می‌گردد.

۱. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۲.

۲. همان، ماده ۳ و ماده ۴

۳. همان، ماده ۷.

یکی از وظایف مهم شورای عالی بورس صدور، تعلیق و لغو مجوز فعالیت بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویهی وجوه و شرکت‌های تأمین سرمایه است.^۱ درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بورس‌ها و سایر نهادها توسط سازمان بورس و اوراق بهادار ارائه می‌گردد و شورای عالی بورس در خصوص آنها تصمیم‌گیری می‌نماید.^۲ این راهکار نظارتی می‌تواند در صورت عدم اجرای مقررات، به عنوان ابزاری مؤثر در نظارت شناخته شود.

به منظور نظارت بر بازار سرمایه، سه نهاد در سازمان بورس و اوراق بهادار توسط هیأت مدیره سازمان تشکیل شده که عبارت‌اند از: معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران، معاونت نظارت بر نهادهای مالی و مدیریت پیگیری تخلفات در معاونت حقوقی.^۳

معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران، وظیفه‌ی نظارت بر بورس اوراق بهادار، بورس کالا، بازارهای خارج از بورس، ناشرانی که اوراقشان در بورس پذیرفته شده است، ناشران غیر بورسی، بازار اولیه، حساب‌برسان معتمد بورس و شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی و تسویهی وجوه را بر عهده دارد. این معاونت وظایف تعیین شده از طرف هیأت مدیره را از طریق ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار و نظارت بر فرآیند آن، درخواست صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس بورس‌ها، تصویب اساسنامه بورس‌ها، اعلام آن دسته از تخلفات در بازار سرمایه که اعلام آنها بر مبنای قانون بازار اوراق بهادار بر عهده سازمان است به مراجع ذیصلاح، اتخاذ تدابیر ضروری و انجام اقدامات لازم به منظور حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار اوراق بهادار، نظارت بر سرمایه‌گذاری اشخاص حقیقی و حقوقی خارجی در بورس، صدور تأییدنامه سازمان قبل از ثبت شرکت‌های سهامی عام نزد مرجع ثبت شرکت‌ها، بررسی و نظارت بر افشای اطلاعات با اهمیت توسط شرکت‌های ثبت شده نزد

۱. همان، ماده‌ی ۴ بند ۵.

۲. همان، ماده‌ی ۷ بند ۵.

۳. سازمان بورس و اوراق بهادار، چارت سازمانی قابل دسترسی در <http://www.seo.ir> (دسترسی در تاریخ ۱۵ خرداد ۱۳۹۵)

با این حال لازم به اشاره است که نهادهای مذکور، داخل در ساختار درونی سازمان بورس و اوراق بهادار هستند و به موجب اختیارات نظارتی سازمان پیش‌بینی و تعریف شده‌اند. بدین لحاظ و نیز به موجب امکان دائمی حذف یا ادغام آنها، کارکرد این نهادها را در امر نظارت بر بازار سرمایه به معنای کلان خود، با محدودیت مواجه است. با این حال نقش نظارتی چنین نهادهایی غیرقابل انکار به نظر می‌رسد. در واقع، کارکرد این نهادهای هرچند درون سازمانی، در طول نقش نظارتی سازمان بورس و اوراق بهادار و به تبع آن، شورای عالی بورس بوده و بدین ترتیب، با مفهوم کلان نظارت نیز مرتبط می‌شود. بررسی وظایف هر یک از نهادهای مذکور در مقاله حاضر به همین علت می‌باشد.

سازمان، به عمل می‌آورد.^۱ علاوه بر موارد فوق، معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران، وظیفه‌ی نظارت بر تأیید اعلامیه‌ی پذیره‌نویسی،^۲ تعیین مدت زمان عرضه‌ی عمومی،^۳ تأیید تکمیل فرآیند عرضه عمومی و صدور مجوز استفاده از وجوه تأدیه شده در عرضه عمومی،^۴ تأیید افزایش سرمایه‌ی شرکت‌های سهامی عام و اجازه انتشار اعلامیه پذیره‌نویسی،^۵ انجام فعالیت‌های مرتبط با انتشار اوراق مشارکت که قبل از تصویب قانون بازار اوراق بهادار بر عهده بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران بوده است،^۶ ثبت تأسیس بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس و نظارت بر فعالیت آنها،^۷ تأیید صلاحیت حرفه‌ای اعضای هیئت مدیره و مدیران، تأیید حداقل سرمایه، موضوع فعالیت در اساسنامه، نحوه‌ی گزارش‌دهی و نوع گزارش‌های ویژه حسابرسی بورس‌ها،^۸ تصویب دستورالعمل پذیرش اوراق اوراق بهادار در بورس‌ها،^۹ تعیین ضوابط انتشار اطلاعات مربوط به فهرست، تعداد و قیمت اوراق بهادار بهادار معامله شده در بورس‌ها،^{۱۰} صدور دستور تعطیل و یا توقف معاملات هر یک از بورس‌ها در شرایط اضطراری و تهیه دستورالعمل اجرایی جهت تعیین این شرایط،^{۱۱} انتشار عمومی اطلاعات به‌دست آمده در فرآیند ثبت اوراق بهادار،^{۱۲} الزام بورس‌ها و ناشران اوراق بهادار به انتشار اطلاعات مالی بر اساس استانداردهای حسابداری و حسابرسی ملی کشور،^{۱۳} تهیه آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های اجرایی انتشار اطلاعات توسط ناشران اوراق بهادار،^{۱۴} صدور دستور توقف عرضه عمومی اوراق بهادار

۱. سازمان بورس و اوراق بهادار، معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران، قابل دسترس در <http://www.seo.ir> (دسترسی در تاریخ ۱۵ خرداد ۱۳۹۵)

۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۲۳.

۳. همان.

۴. همان.

۵. همان، ماده ۲۵.

۶. همان، ماده ۲۶.

۷. همان، ماده ۲۸.

۸. همان، ماده ۲۹.

۹. همان، ماده ۳۰.

۱۰. همان، ماده ۳۱.

۱۱. همان ماده ۳۲.

۱۲. همان، ماده ۴۰.

۱۳. همان، ماده ۴۱.

۱۴. همان، ماده ۴۲.

در صورت اطلاع از ارائه اطلاعات خلاف واقع، ناقص یا گمراه کننده توسط ناشر،^۱ تهیه دستورالعمل اجرایی انتشار اطلاعات توسط ناشرانی که اوراق بهادار آنها نزد سازمان به ثبت رسیده است،^۲ و نظارت نظارت بر مالکیت سهام سهامداران در شرکت های بورس^۳ را نیز بر عهده دارد.

معاونت نظارت بر نهادهای مالی سازمان بورس و اوراق بهادار همچنین با صدور، تعلیق و لغو مجوز تأسیس کانون ها و نهادهای مالی موضوع این قانون که در حوزه عمل مستقیم شورا نیست، شامل کارگزاران، کارگزاران/معامله گران، بازارگردانان، مشاوران سرمایه گذاری، مؤسسات رتبه بندی، صندوق های سرمایه گذاری، شرکت های سرمایه گذاری، شرکت های پردازش اطلاعات مالی، شرکت های تأمین سرمایه و صندوق های بازنشستگی، اقدام به اعمال ابزارهای نظارتی خود بر آنها می نماید.^۴ مدیریت پیگیری تخلفات به عنوان زیر مجموعه معاونت حقوقی، وظیفه رسیدگی به تخلفات و شکایات را بر عهده دارد و کلیه امور مربوط به تشکیل پرونده، مستندسازی، رسیدگی، صدور و اجرای احکام انضباطی، از طریق دبیرخانه این مدیریت انجام می گیرد.^۵

۱. همان، ماده ۴۴.

۲. همان، ماده ۴۵.

۳. همان، ماده ۵۴.

۴. همان، ماده ۷ بند ۶؛ تصویب اساسنامه ی بورسها و کانون ها و نهادهای مالی نیز بر عهده ی سازمان است. همان، ماده ۷ بند ۷.

۵. سازمان بورس و اوراق بهادار، معاونت حقوقی، مدیریت پیگیری تخلفات قابل دسترسی در <http://www.seo.ir/> (دسترسی در تاریخ ۱۵ آذر ۱۳۹۴)

(«کمیته رسیدگی به تخلفات، صلاحیت عام برای بررسی کلیه تخلفات از قوانین و مقررات بازار سرمایه را دارا می باشد. کمیته ی یاد شده می تواند از کلیه ضمانت اجراها جهت رسیدگی یا پیشگیری از وقوع تخلفات استفاده نماید، به استثنای لغو و تعلیق مجوزها و اعمال مجازات جرمیه ی نقدی و سلب صلاحیت مدیران. بدیهی است در موارد استثناء شده، کمیته نظر پیشنهادی خود را به "هیأت رسیدگی به تخلفات" ارجاع می نماید تا نسبت به رسیدگی و اعمال مجازات های یاد شده اقدام نماید. "هیأت رسیدگی به تخلفات" دارای دو شأن "بدوی" و "تجدیدنظر" است. درخصوص موارد یاد شده، هیأت به عنوان مرحله ی نخستین رسیدگی می نماید و درخواست های تجدیدنظر از آراء "کمیته رسیدگی به تخلفات" که توسط هیأت مدیره شکل های خودانتظام تنفیذ و ابلاغ می گردد، دارای شأن تجدیدنظر است. آرائی که توسط هیأت و در مرحله بدوی صادر می شوند، قابل تجدیدنظر در هیأت مدیره ی سازمان است. اما در خصوص پیگیری از تخلفات نهادهای مالی زیر نظر سازمان بورس و اوراق بهادار و شورای عالی، مدیریت پیگیری تخلفات به عنوان زیر مجموعه ی معاونت حقوقی تشکیل گردیده است که «کارشناسان واحد پاسخگویی به شکایات پس از دریافت شکایات از طریق سیستم مکانیزه شکایات، فاکس، تلفن یا مراجعه ی حضوری، موارد مزبور را پس از بررسی و مکاتبه با شرکت ها، حل و فصل می نمایند و در صورت عدم پاسخگویی شرکت یا اختلاف بر سر جنبه ی مالی موضوع، مراتب از حیث انضباطی از طریق کمیته رسیدگی به تخلفات و درخصوص جنبه ی مالی نیز مراتب توسط شاکی از طریق کمیته ی سازش و هیأت داورى مورد پیگیری قرار می گیرد. ضمانت اجراهای موجود در قوانین و مقررات بازار سرمایه عبارت اند از: تذکر اداری، تذکر کتبی بدون درج در پرونده، اخطار کتبی با درج در پرونده، محرومیت از فعالیت به مدت معین، تعلیق مجوز فعالیت، لغو مجوز، جرمیه ی نقدی، سلب صلاحیت مدیران برای مدت معین. رسیدگی به جنبه های اختلافات مالی یا انضباطی گزارش ها و شکایات ارجاع شده به مدیریت پیگیری تخلفات، مانع از

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 خود انتظام مربوط، هیأت رسیدگی و هیأت مدیره سازمان) به تخلفات منجر به نقض قوانین و مقررات بازار سرمایه انجام می‌شود.^۱

شورای عالی بورس علاوه بر موارد فوق، نظارت بر فعالیت و رسیدگی به شکایت از سازمان بورس و اوراق بهادار را نیز بر عهده دارد. البته یکی از مشکلات این امر، عدم تعبیه یک ساز و کار مشخص نظارت بر عملکرد سازمان بورس برای شورای عالی بورس است. نظر به اینکه رئیس سازمان به عنوان دبیر شورای عالی بورس نیز تعیین گردیده است، شکایت از عملکرد سازمان، بایستی توسط خود رئیس سازمان دریافت و به شورای عالی بورس منتقل گردد.^۲

یکی دیگر از ابزارهای نظارتی، وظیفه‌ی 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 بر عهده سازمان می‌باشد. جنبه کیفری تخلفات 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، وظیفه‌ی پی‌گیری و اعلام جرم را در موارد احراز آن بر عهده دارد.^۳ 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 غیر دولتی مطالبه

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
رتال جامع علوم انسانی

پیگیری جنبه‌های کیفری آن‌ها از طریق مراجع قضایی نیست و همزمان با رسیدگی‌های انضباطی به گزارش‌ها، نسخه‌ای به همراه ادله و مستندات مربوط، جهت پیگیری جنبه‌های کیفری به معاون حقوقی سازمان ارسال می‌گردد.»

۱. سازمان بورس و اوراق بهادار، دستورالعمل رسیدگی به تخلفات اشخاص موضوع ماده‌ی ۳۵ قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. و دیگر اشخاص تحت نظارت سازمان (مصوب ۱۳۸۷/۰۱/۲۰، اصلاحی ۱۳۹۰/۱۱/۰۱).

۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۳ بند ۵.

۳. قانون آیین دادرسی کیفری (مصوب ۹۲/۱۲/۴، روزنامه رسمی شماره‌ی ۲۰۱۳۵) (ماده‌ی ۱۱: تعقیب متهم و اقامه دعوی از جهت حیثیت عمومی، بر عهده‌ی دادستان و اقامه دعوی و درخواست تعقیب متهم از جهت حیثیت خصوصی، با شاکی یا مدعی خصوصی است.)

نماید. کلیه دستگاه‌ها و اشخاص مذکور مکلف‌اند اطلاعات مورد نیاز سازمان را در موعد تعیین شده ارائه نمایند.^۱

ج) استقلال مالی

وابستگی یک نهاد تنظیم‌گر مالی به دولت (به معنای عام) و یا بخش خصوصی و صنایع داخلی، حسب مورد منجر به نفوذ سیاست‌های یا تأثیر منافع آنها در نهاد مذکور می‌گردد. این نفوذ می‌تواند تأثیر مخربی بر عملکرد و استقلال نهادهای مالی (در وضع و تنظیم مقررات و نظارت) بگذارد. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان یک موسسه عمومی غیر دولتی تعریف شده که دارای استقلال مالی است.^۲ موسسه عمومی غیر دولتی «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 گردد و عهده‌دار وظایف و خدماتی است که جنبه عمومی دارد».^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.^۴ اساسنامه سازمان تأکید می‌نماید که در بودجه عمومی کشور، ردیف اعتباری خاصی برای تأمین مالی آن وجود نخواهد داشت.^۵

۱. همان، ماده ۱۹، به علاوه ماده ۵۲ همان قانون مقرر می‌دارد که: «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.»

۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۵

۳. قانون مدیریت خدمات کشوری، ماده ۳

۴. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۵۵ همچنین ن.ک به 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 دریافتی بابت بخشی از کارمزد معاملات اوراق بهادار در بورس‌های اوراق بهادار و کالایی، 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 است و سایر منابع درآمدی است.)

۵. اساسنامه سازمان بورس و اوراق بهادار، ماده ۲۶.

د) استقلال ساختاری

استقلال ساختاری شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار را می‌توان در دو سطح مورد تحلیل قرار داد. نخستین سطح، در خصوص جایگاه نظام بورس در ارتباط با سایر قوای حاکمیتی است و دومین، در خصوص ساختار داخلی شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. پیشتر اشاره گردید 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 زیر مجموعه قوه مجریه تفویض نماید، و یا نهادی مستقل از تمامی نهادهای حاکمیتی را به منظور اجرای آن وظایف تأسیس کند. تردیدی نیست که نهادهای زیر نظر رئیس جمهور، دارای استقلال به مراتب کمتری از نهادهای مستقل هستند و در این نوع اداره‌ها و سازمان‌ها، بر خلاف نهادهای مستقل از نهادهای حاکمیتی، رئیس جمهور می‌تواند به دلایل سیاسی، از جمله عدم رعایت خط مشی‌های 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 قضاییه و بخش خصوصی است. البته تعیین اعضای هیأت مدیره و ریاست سازمان بورس و اوراق بهادار نیز بر عهده شورای عالی بورس خواهد بود، و این امر به معنای تأثیر چشم‌گیر چینی‌اش 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 توسط 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.»^۱ وزیر امور اقتصاد و دارایی، عضو شورای عالی بورس بوده و ریاست شورا را بر عهده دارد. اینکه کلیه مصوبات شورا بایستی به تأیید وزیر نیز برسد، منجر به نفوذ دولت در سیاست‌گذاری کلان و تنظیم مقررات بازار بورس است. پیشتر به این نکته اشاره شد که شورای عالی بورس، ترکیبی از نمایندگان بخش خصوصی و صنایع داخلی، قوه مجریه و قوه قضاییه است. آنچه که در شورا به منظور تنظیم بازار بورس و اوراق بهادار به تصویب گذاشته می‌شود، بایستی به منظور لازم‌الاجرا شدن به تأیید وزیر امور اقتصاد و دارایی نیز برسد. نفوذ وزیر امور اقتصاد و دارایی به عنوان یک عضو شورای عالی بورس، به عنوان رئیس شورا و تصویب‌کننده مصوبات آن، منجر به نفوذ دولت در

۱. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده ۴

سیاست‌های کلی و مقررات بازار بورس و اوراق بهادار می‌گردد. برآیند 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 که در ساختار شورای عالی بورس باید مورد توجه قرار گیرد، مدت ماموریت اعضای شورای عالی بورس است. طولانی بودن مدت ماموریت اعضای شورای عالی بورس، از عواملی است که مؤثر در تضمین استقلال این نهاد مالی 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 هیأت وزیران و یک نفر خبره منحصراً از بخش خصوصی به پیشنهاد وزیر ذی‌ربط و تصویب هیأت وزیران برای هر بورس کالایی، تصریح نموده که مدت ماموریت آنها پنج سال است.^۱ در صورتی که رئیس جمهور بتواند بدون ارائه دلیل موجه، یکی از اعضای شورای عالی بورس (وزیر امور اقتصاد و دارایی، وزیر صنعت، معدن و تجارت، و یا رئیس کل بانک مرکزی) را عزل نماید، استقلال این نهاد تنظیم‌گر مالی ممکن است به درستی تأمین و تضمین نگردد.

در مورد اعضای هیأت 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 هیأت مدیره در سازمان بورس و اوراق بهادار، پنج سال بوده و انتخاب مجدد آنان برای یک دوره دیگر بلامانع است.^۲ اساسنامه سازمان تصریح می‌نماید که شورا در موارد ذیل می‌تواند اعضای هیأت مدیره سازمان را برکنار نماید:

- ۱- در صورت صدور حکم قطعی از دادگاه صالح که مبنی بر محرومیت از حقوق اجتماعی باشد.
- ۲- در صورتی که به تشخیص شورا یکی از شرایط مندرج در ماده (۶) قانون^۳ زایل گردد.
- ۳- تخلف از مقررات قانون، اساسنامه و یا سایر مقررات مربوط، به تشخیص شورا.
- ۴- از دست دادن توانایی جسمانی و روانی لازم برای انجام وظایف محوله به تشخیص شورا.

۱. همان، ماده‌ی ۳ تبصره‌ی ۲.

۲. همان، ماده‌ی ۸.

۳. همان، ماده‌ی 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).

۵- عدم حضور غیرموجه در جلسات هیئت مدیره، بیش از چهار جلسه متوالی یا شش جلسه متناوب در طول یک سال.

تصریح به ذکر موارد عزل، از جمله عواملی است که باعث ثبات شغلی تصمیم‌گیرندگان در یک نهاد تنظیم‌گر مالی شده و استقلال آن را به گونه‌ای مطمئن‌تر تضمین می‌نماید. قانونگذار در ماده‌ی ۵۶ قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی به صراحت به «تضمین موقعیت شغلی اعضای شورای [رقابت] و نحوه‌ی استقلال آن»^۱ اشاره نموده است و بهتر بود که با توجه به وظایف مهم شورای عالی بورس، به این امر در خصوص شورای مذکور نیز تصریح می‌نمود.

اینکه اعضای تصمیم‌گیرنده‌ی یک نهاد تنظیم‌گر مالی بدون عذر موجه عزل نگردند از الزامات حداقلی حفظ استقلال نهاد مزبور به شمار می‌رود.

۵- نتیجه‌گیری

قانون‌گذار، شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار را ایجاد نموده 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 قرار نگرفته و بتوانند با ایجاد ثبات و شفافیت، به تنظیم بازار پردازند.

در این مقاله اشاره گردید 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 به عنوان یک نهاد تنظیم‌گر مالی مستقل، در بعد استقلال ساختاری دارای نواقصی است که می‌تواند کارکرد مؤثر آن را با اختلال جدی مواجه سازد. علاوه بر نقش پررنگ وزیر امور اقتصاد و دارایی که تأثیر وسیعی بر استقلال شورای عالی بورس و سازمان بورس دارد، مشکلات ساختاری از جمله عدم تضمین شغلی اعضای شورای عالی بورس نیز از عواملی است بایستی در نظام بازار بورس و اوراق بهادار اصلاح گردد.

۱. قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی، ماده‌ی ۵۶.

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 نماید. این نظارت تنها محدود به نظارت سازمان بر تخلفات سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی نیست بلکه باید با جنبه درون سازمانی آن نیز توجه نمود.



منابع و مآخذ

۱. قانون بازار اوراق بهادار ج.ا. ایران مصوب ۱۳۸۴
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 ۱۳۸۷/۳/۲۵ مجمع تشخیص مصلحت نظام، روزنامه رسمی شماره ۱۸۴۷۶)
۳. قانون تأسیس سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف‌کنندگان (مصوب ۵۶/۷/۳ روزنامه رسمی شماره ۱۸۲۷۱)
۴. قانون مدیریت خدمات کشوری (مصوب ۱۳۸۶/۰۷/۰۸ روزنامه رسمی شماره ۹۵۴۴)
۵. قانون آیین دادرسی کیفری (مصوب ۹۲/۱۲/۴، روزنامه رسمی شماره ۲۰۱۳۵)
۶. قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی ایران ۱۳۷۰ و اصلاحیه آن (مصوب ۱۳۹۳/۰۲/۱۷ روزنامه رسمی ویژه‌نامه شماره ۶۸۴)
۷. قانون اتاق بازرگانی و صنایع و معادن جمهوری اسلامی ایران (مصوب ۱۳۶۹/۱۲/۱۵ روزنامه رسمی شماره ۱۳۴۲۹) و اصلاحیه آن (مصوب ۱۳۷۳/۰۹/۱۵ روزنامه رسمی شماره ۱۴۵۱۷)
8. 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.
9. 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)
10. Carl Felsenfeld And David Glass (2011), Banking Regulation In The United States, 3rd Edition, Huntington, New York, Juris Publishing, Inc.;
11. Eric J. Pan, (2012), "Understanding Financial Regulation", Utah Law Review Pp. 1897- 1941
12. 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.
13. 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..
14. Gadinis, Stavros, (April 2013), "From Independence To Politics In Financial Regulation", 101 California Law Review, 327-357.

15. <http://www.seo.ir/>
16. <http://www.csdiran.com>
17. http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99_1378502891086/9_1400928156977/multimedia/file
18. http://www.ime.co.ir/ime/fa/filemanager/99_1378502891086/6_1414908985390/multimedia/file
19. <http://www.ime.co.ir/ime/fa/rules/966452261.html>
20. <http://www.tse.ir/newspage.aspx?Nid=16235>
21. <http://www.tse.ir/cms/Portals/1/public/file%20scan%20asasnameh.pdf>
22. http://new.tse.ir/cms/Portals/1/mali/Codal_a_97160_92580.pdf
23. <http://www.tse.ir/cms/Portals/1/ghavanin/przavabet%20entekhab%20kanoon.pdf>
24. <http://maslahat.ir/%D9%84%DB%8C%D8%B3%D8%AA%20%D9%87%D8%A7/newslist/NewsDisp.aspx?ID=1667>
25. <http://rc.majlis.ir/fa/report/show/729108>
26. Lisa Schultz Bressman & Robert B. Thompson, (2010), "The Future Of Agency Independence", 63 Vanderbilt Law Review, Pp. 599-616.
27. Marc Quintyn & Michael W. Taylor, (March 2002), "Regulatory And Supervisory Independence And Financial Stability", IMF Working Paper, WP/02/46.
28. Michael P. Malloy (1997), Banking Law And Regulation, 2th Edition, New York Wolters Kluwer Aspen Publishers.
29. Peter L. Strauss (1989), An Introduction To The Administrative Justice In The United States 15, , Durham, North Carolina, Carolina Academic Press.
30. 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.
31. Stanley Fischer, (May, 1995), "Central-Bank Independence Revisited, The American Economic Review", Vol. 85, No. 2., Pp. 201-206.
32. § 12 U.S. Code (Banks And Banking).
33. § 15 U.S. Code (Title 15 - Commerce And Trade).