

چکیده

پیچیدگی‌های قراردادهای بازار مالی اعم از بازار پول و بازار سرمایه و نیز تاثیر این بازار بر کلیت نظام اقتصادی یک کشور از طریق تامین منابع مالی، باعث می‌شود تا حکومت‌ها از ابزار مختلفی برای دستیابی به منافع عمومی و تامین مالی خود، در این بازارها استفاده کنند. لزوم حفظ منفعت خصوصی سرمایه‌گذاران، کاهش و مدیریت ریسک و ذات دوگانه تنظیم‌گری که از یکسو کنش‌گران بازار و از سوی دیگر مداخلات حکومت را محدود می‌کند، طیف گسترده‌ای از این ابزار را پدید می‌آورد که کمابیش در کشورهای مختلف مورد استفاده قرار می‌گیرند. تنظیم‌گری که با گذار از شکست بازار و شکست دولت و نیز ناکارآمدی حقوق خصوصی در تحقق اهداف منفعت عمومی و خصوصی، امروزه خود را تا حد یک نظریه دولت بالا کشیده است، وسایل یا تدابیری را به همراه دارد که حکومت برای اجرای سیاست‌های تنظیمی از میان آنها انتخاب می‌کند. در این مقاله ایران و انگلستان که از دو نقطه شروع متفاوت به تنظیم بازار مالی رسیده‌اند، انتخاب شده‌اند تا مجموعه تدابیر، شیوه‌ها، ضمانت‌اجراها و منابع و نهادهایی که به صورت ساختارمند یک یا چند سیاست حکومتی را در دل بازارهای مالی در این دو کشور تمشیت می‌کنند تحت عنوان ابزار تنظیم مطالعه شوند.

واژه‌های کلیدی: تنظیم‌گری، بازار مالی، بازار پول، بازار سرمایه، نابازار، ابزار تنظیم‌گری، ایران، انگلستان، ابزار دستوری تحمیلی، خصوصی سازی.

۱- دانشجوی دوره دکتری حقوق عمومی، گروه حقوق عمومی و بین الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۲- استاد حقوق عمومی، گروه حقوق عمومی و بین الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
rasekh.m@gmail.com (مستول مکاتبات)

۱- مقدمه

حکومت، تشکیل بازار واقعی و تامین منابع مالی دست به ایجاد ابزار تنظیم بازار مالی زده‌اند. همین امر نقطه شروع جذابی برای یک مطالعه تطبیقی ایجاد می‌کند. ضمن اینکه ذات بازارهای مالی و تاثیرگذاری و تاثیرپذیری آن از بازارهای دیگر و دوگانگی بازار پول و سرمایه ایجاد می‌کند برخلاف سایر بازارها حکومت‌ها از ابزار محدود استفاده نکنند و طیفی از ابزارها را برای کنترل این بازارها مورد استفاده قرار دهند.

سوال اصلی این مقاله این است که حکومت یک کشور توسعه یافته و دارای بازار مالی متشکل (انگلستان) از چه ابزاری برای کنترل بازار مالی و تحقق اهداف ناشی از منفعت عمومی استفاده می‌کند و حکومت یک کشور در حال توسعه و فاقد بازار مالی (ایران) چه ابزاری را برای این امر در اختیار دارد؟ هدف اصلی مقاله این است که با یک رویکرد تحلیلی، مشابهت‌ها و تفاوت‌های این ابزار و میزان کارآمدی آن‌ها را در هر یک از کشورهای مورد مطالعه بررسی کند. فرض ما در این رویکرد تطبیقی این است که ذات دوگانه مفهوم تنظیم‌گری که هم به دنبال کنترل بازار و هم پیگیر کاهش مداخلات حکومت در بازار است، ایجاد می‌کند برخلاف سبک‌های تنظیم‌گری، مشابهت‌های زیادی در این ابزار وجود داشته باشد و تفاوت در ابزار بین ایران و انگلیس ناشی از تفاوت در زیرساخت‌های اقتصادی، حقوقی و فرهنگی دو کشور در زمینه تعامل با بازار قلمداد شود.

در این مقاله ابتدا تحت عنوان لزوم به کارگیری ابزار مختلف تنظیم بازار مالی به اهداف حکومت‌ها از مداخله در بازار مالی، می‌پردازیم. سپس تحت عنوان انواع ابزار با ملاک‌های مختلف، سبک‌های تنظیمی را تقسیم‌بندی خواهیم کرد تا پایه‌ای برای بخش بعدی و مقایسه ابزار در ایران و انگلستان به وجود آورده و در انتها نتیجه‌گیری خود را بر مبنای سوال اصلی و فرضیه بیان خواهیم کرد.

حکومت برای تنظیم بازارها به معنای اخص خود از ابزار گوناگونی استفاده می‌کند. تنظیم‌گری در معنای اخص به معنای تنظیم بازار از طریق مقررات‌گذاری است. (راسخ محمد، حسینی کرابی سیدمجتبی، در دست انتشار) در این معنا نهادها و سازمان‌های اداری با قواعد و از طریق راهکارهایی نظیر کنترل ورود و خروج به و از بازار، کنترل سود، کنترل عرضه، کنترل قیمت و مانند آن اقدام به تنظیم بازار می‌نمایند.^۱ مقصود از ابزار تنظیم، وسایل یا تدابیری هستند که حکومت برای اجرای سیاست‌های تنظیمی در اختیار دارد و از میان آنها باید انتخاب صورت بگیرد. (هاولت مایکل، ام. رامش، ۱۳۸۱، ص. ۱۲۹) به عبارت دیگر در ادبیات حقوقی وقتی از ابزار تنظیم‌گری سخن به میان می‌آید، مقصود مجموعه تدابیر، شیوه‌ها، ضمانت‌اجراها، منابع و نهادهایی است که به صورت ساختارمند یک یا چند سیاست حکومتی را در دل بازارهای اقتصادی تمشیت می‌کنند.

در این میان تنظیم بازار مالی که در برگیرنده دو بازار پول و بازار سرمایه از چهار بازار اصلی اقتصاد است برای حکومت‌ها از اهمیت بسزایی برخوردار است.^۲ تامین منابع مالی دو بازار دیگر یعنی بازار کار و بازار کالا و خدمات، تامین منابع مالی برای حکومت، و مدیریت ریسک‌های موجود در این بازارها، بازار مالی را به موضوعی مهم برای تمشیت سیاست‌های اقتصادی حکومت تبدیل می‌کند. این اهمیت به حدی است که بحران‌های اخیر مالی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه هر دو به تنظیم بازارهای مالی نسبت داده می‌شود. (شمس، ۱۳۹۳، ص. ۴)

کشورهای توسعه یافته برای فرار از عواقب شکست دولت^۳ در دهه ۷۰ و ۸۰ میلادی و پرهیز از تکرار تجربه تاریخی شکست بازار^۴ در اقتصاد در دهه ۲۰ و ۳۰ به توسعه ابزار تنظیم بازار مالی روی آورده اند. (Aspromourgos, 1986, pp. 170-173)

کشورهای در حال توسعه و نیز کشورهای رسته از اقتصاد دولتی نیز با اهدافی نظیر کوچک کردن

۲- روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق تطبیقی بیشتر جنبه بنیادین دارد و کمتر می‌توان آن را کاربردی دانست. هرچند بویژه در مقام بررسی کارکرد و تأمین یا عدم تأمین اهداف حکومت از تنظیم، ممکن است بحث، شباهت‌هایی به تحقیقات کاربردی پیدا کند. بر اساس نوع داده‌ها و شیوه انجام تحقیق، این رساله یک تحقیق تطبیقی به روش شناخت تاریخی با بررسی مبانی علمی و نظری مستخرج از کتب و مقالات فارسی و انگلیسی است که به بررسی یک موضوع مربوط به حقوق عمومی در دو نظام حقوقی کاملاً متفاوت می‌پردازد و تلاش می‌کند عناوین ثابتی را مورد مقایسه قرار دهد.

روش گردآوری داده‌های این رساله با توجه به سوالات مطرح شده به شکل کتابخانه‌ای و اینترنتی با استفاده از فیش برداری از متون، اسناد، قوانین، آراء قضایی، گزارش‌ها و نظرات علمای علم حقوق، اقتصاد و مدیریت به دو زبان فارسی و انگلیسی است.

۳- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

منظور از ابزار تنظیم بازار مالی وسایل یا تدابیری هستند که حکومت برای اجرای سیاست‌های تنظیمی در اختیار دارد و از میان آنها باید انتخاب صورت بگیرد به عبارت دیگر ابزار شیوه‌ها و رویه‌هایی است که حکومت‌ها از آن طریق سعی در کنترل و هدایت بازار می‌کنند...

در خصوص پیشینه منابع به زبان فارسی باید گفت عمده منابع حقوقی ایجاد شده در زبان فارسی درخصوص تنظیم‌گری مربوط به سال‌های اخیر و در راستای توسعه ادبیات حقوق عمومی بوده است. اقدامات به حق شایسته‌ای که در این زمینه در دانشگاه شهید بهشتی و مشخصاً توسط استادان گروه حقوق عمومی این دانشگاه در قالب مقالات، پایان‌نامه‌ها و رساله‌های گوناگون شکل گرفته است، کمک زیادی به آغاز شکل‌گیری یک ادبیات بومی درخصوص حقوق تنظیم‌گری کرده است. این ادبیات هنوز انسجام واقعی پیدا نکرده است و نبود یک ترمینولوژی منجز در این

حوزه را باید یکی از این کمبودها دانست. همچنین باید گفت تاکنون این ادبیات به کتب حقوق اداری و آموزش‌های دوره‌های کارشناسی ورود چندان‌ی نداشته‌اند. بیشترین ادبیات در این حوزه در قالب مقالات، مجموعه مقالات و نیز رساله‌های دکتری و پایان‌نامه‌های کارشناسی ارشد است.

اما درخصوص تنظیم بازار مالی، به صورت مشخص در منابع فارسی مطلبی منسجم بویژه از دید حقوق عمومی یافته نمی‌شود. عمده منابع فارسی در خصوص بازارهای مالی یا مربوط به علم مدیریت و شیوه‌های دستیابی به سود و مدیریت ریسک در این بازارها است و یا صرفاً به مطالعه‌های بنیادین در خصوص ماهیت، آثار و ضوابط قراردادی و حقوق خصوصی حاکم بر نقل و انتقال اوراق بهادار و ابزار مالی می‌پردازد.

در منابع انگلیسی اما علاوه بر اینکه مطالب مربوط به تنظیم‌گری و نظریه دولت تنظیم‌گر به شکل کامل، نشانگر وجود یک شاخه مطالعاتی قوی در این زمینه است، مطالب حقوقی مربوط به بازار مالی نیز کم نیستند که در این مقاله از آنها در حد توان نویسنده استفاده شده و در منابع بدان اشاره خواهد شد. عمده منابع تولید شده که به کارکرد و اهداف تنظیم بازار مالی می‌پردازند در قالب مقالات دانشگاهی، گزارش‌های رسمی، مذاکرات پارلمانی و پیش‌نویس‌های قوانین تهیه شده‌اند.

آنچه این تحقیق را ضروری و متمایز می‌کند اولاً پرداختن از منظر حقوق عمومی به قواعد حاکم بر بازار پول و سرمایه است و ثانیاً استفاده از ادبیات حقوق تنظیم‌گری و نظریه دولت تنظیم‌گر در تحلیل و توصیف موضوع. به گونه‌ای که می‌توان موضوع این تحقیق را میان‌رشته‌ای دانست. از سوی دیگر تمرکز این رساله بر «سبک»‌های تنظیم بازار مالی را می‌توان از دیگر زمینه‌های نوآوری در این تحقیق دانست.

۳-۱- لزوم به کار گیری ابزار مختلف در تنظیم

بازار مالی

مداخله حکومت‌ها در بازار در سطح اولیه با نظریات منفعت عمومی توجیه می‌شود. در این معنا تثبیت و تحقق تعادل در بازار، رفاه اقتصادی، عدالت توزیعی، ترویج رقابت، توزیع و تخصیص کالاهای عمومی^۵، جلوگیری از انحصار و مدیریت انحصار طبیعی از اهداف مداخلات اقتصادی حکومت در بازار در نظر گرفته می‌شوند. (شمس ع، ۱۳۸۸، صص. ۳۱-۳۳) اهدافی که اهمیت آنها در بازار مالی دوچندان می‌شود ضمن اینکه در بازارهای مالی این شرکت‌ها هستند که به جای افراد موضوع قوانین واقع می‌شوند. شرکت‌هایی که با تجمیع سرمایه و اقتدارات فردی به حجمی از تاثیرگذاری دست یافته‌اند که می‌توانند مستقیماً طرف حکومت قرار گیرند و رابطه حکومت با بازار را شکل دهند. (باقری، ۱۳۹۰، ص. ۵) نظام پسینی حقوق شرکت‌ها و جریان کند دادگاه‌ها در حمایت از سرمایه‌گذاران و کثرت معامله‌گران در معاملات تامین مالی و تاثیرات بازار مالی بر سایر بخش‌های اقتصاد ضرورت نظارت بر معاملات دارایی‌های مالی در این بازار را مبتنی بر منافع عمومی و جلوگیری از به هم ریختن ساختار تامین کالا و خدمات نشان می‌دهد. (ابراهیمی، حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، ۱۳۹۵، ص. ۱۰۷) تحقیقات نشان داده است که ضعف حمایت از سرمایه‌داران در قوانین در قالب‌های نظارتی و تکیه بر حقوق قراردادهای (به ویژه در کشورهای تابع نظام حقوقی فرانسه) رابطه معنادار مستقیمی با سطح توسعه‌یافتگی یک کشور دارد (Laporta R. and others, 2002, pp. 55-64) زمینه مهم دیگر برای توجیه استفاده از همه ابزارهای تنظیمی در بازار مالی حمایت از سرمایه‌گذاران اقلیت در مقابل سرمایه‌گذاران عمده است. وجود قوانین حمایتی برای دسترسی به اطلاعات، طرح شکایت از مدیران شرکت‌ها و وجود رویه‌هایی برای جلوگیری از نفع حداکثری سهامداران عمده و مدیران شرکت در صورت تعارض منافع ضروری است. (کمبجانی، ۱۳۸۲،

ص. ۴۱-۶۲) بدین ترتیب ورود حکومت به بازار مالی علاوه بر تئوری‌های منفعت عمومی با تئوری‌های منفعت خصوصی قابل توجیه است. چنانچه حکومت از ابزاری نظیر الزام به افشای اطلاعات و ابزار تحقیقاتی و اجرایی در این خصوص محروم باشد احتمال از بین رفتن حقوق فردی صاحبان و متعاملان سرمایه وجود دارد. (ابراهیمی، ۱۳۹۵، ص. ۱۰۶)

خطرات موجود در بازار مالی نیز می‌تواند توجیه‌کننده به کارگیری این ابزار باشد. به طور کلی می‌توان این خطرات را به این شکل ذکر کرد؛ عنصر زمان، ممکن است باعث شود در اثر تورم ارزش دارایی‌های مالی کاسته شود. همچنین با توجه به عنصر زمان، تغییر قیمت ارزهای خارجی نیز ممکن است باعث کاهش ارزش دارایی‌های مالی شود. وجود اطلاعات نامتقارن^۶ و امکان دست بردن در اطلاعات و ایجاد اطلاعات غلط ریسک دیگری است که این بازارها را تهدید می‌کند. خطر اعتبار و ریسک نکول خطر بعدی است که ممکن است باعث از دست رفتن ارزش یک دارایی مالی شود. علاوه بر این‌ها ایجاد بحران و شکست در بازار مالی به دلیل از بین بردن تامین مالی صنایع بلافاصله مخاطراتی برای منافع عمومی نظیر ارائه کالاهای باکیفیت و با کمیت متناسب، حفظ حقوق مصرف‌کنندگان، اشتغال و رشد و توسعه اقتصادی پدید می‌آورد. به موارد بالا باید اضافه کرد که حکومت‌ها نیز برای تامین منابع مالی خود به این بازارها متوسل می‌شوند.

۳-۲- انواع ابزار تنظیم بازار مالی

پیش از ظهور مفهوم تنظیم‌گری، حضور حکومت در اقتصاد اغلب با «ارائه مستقیم کالا و خدمات» همراه بود که از آن با عنوان «حکمرانی مستقیم» یاد می‌کردند که این امر به مرور زمان و با تقویت چهره حاکمیتی دولت، استقلال بخش خصوصی و گسترش جامعه مدنی، گزینه «حکمرانی غیرمستقیم» یا به تعبیر دیگر «حکمرانی شخص ثالث» مورد استقبال قرار گرفت. در اینجا یک تفکیک بزرگ بین

درجه دخالت حکومت و اجبار ناشی از این مداخله در نظر گرفته شده است که از شدیدترین حالت (مالکیت و عرضه عمومی) تا ساده ترین حالت (نظام خود تنظیم‌گر) خود را نشان می‌دهد. (Doern georg, Bruce, Richard W. Phidd, 1983)

نخستین مشکل این تقسیم بندی به ویژه در زمان بررسی بازارهای ایران و مداخلات حکومت در بازار این است که مداخلات نابازاری که همچنان به عنوان نوعی تنظیم (حداقل در معنای خاص تنظیم‌گری) توسط حکومت مورد استفاده قرار می‌گیرد را نادیده نگارد. در ایران که حکومت در مقام خصوصی‌سازی، کوچک کردن حکومت و گاهی کنترل بازار اقدام به فروش دارایی‌های مالی می‌کند، همچنان باید پذیرفت که دخالت و مداخله نابازاری یا تنظیم‌گری به شکل نخستین آن در بحث مورد نظر ما وجود دارد. مشکل دوم این ملاک برای تقسیم‌بندی این است که نقش ساختارها و نهادهای تنظیم‌گر در آن نادیده گرفته شده است. همین امر باعث می‌شود در تفکیک ابزار دستورمحور و ابزار مبتنی بر بازار مشکلاتی حادث شود. ساده‌ترین آن این است که ابزار گروه اخیر عمدتاً توسط همان نهادها و با همان مکانیزم حقوقی‌ای اعمال می‌شود که ابزار دستور محور نیز مبتنی بر آن است.

به همین علت در ادامه ما از ملاک ترکیبی سه گانه متشکل از میزان و شدت مداخله حکومت، میزان اجبار ناشی از ابزار و میزان مداخله عملگرهای بازار در به کارگیری ابزار تنظیم‌گری استفاده خواهیم کرد. ضمن اینکه با استعانت از مفاهیم علم اقتصاد و تفکیک ابزار در این علم که ملاک تفکیک آن میزان آزادی کنش‌گران حقیقی بازار است و نیز با توجه به نقص ترمینولوژی حقوقی در زمینه تنظیم‌گری از نامگذاری‌های این علم استفاده می‌کنیم.

۳-۳- ابزار تنظیم بازار مالی در ایران و انگلستان

در انگلستان ناکارآمدی حمایت سنتی حقوق خصوصی منجر به شکل‌گیری تنظیم‌گری در بازار

صلاحیت‌های حکومت بین سیاستگذار و مجری ایجاد شد. بر این اساس حکمرانی میان سه بخش حکومت، بخش خصوصی و جامعه مدنی تقسیم شده است. (هداوند، ۱۳۸۷، ص. ۵۴) ابزارهای حکومت در تنظیم بازار مالی، وسایلی هستند که اقدام و حضورش در صحنه بازار را به عنوان سیاستگذار و نه مجری تامین می‌کنند.

در ادبیات علم اقتصاد ابزار مداخله حکومت در بازار به دو دسته بزرگ بازاری و نابازاری تقسیم می‌شود. در اینجا بازاری و نابازاری نه به عنوان اسم، که به عنوان صفت برای ابزار در نظر گرفته می‌شوند. مداخلات نابازاری شدیدترین نوع مداخله‌ی حکومت است و در این حالت حکومت به عنوان یک تولیدکننده بزرگ در اقتصاد حضور دارد. (حسینی شمس الدین، افسانه شفیع، ۱۳۸۶، ص. ۳۱) اما کنترل بازاری خود به دو نوع مستقیم و غیرمستقیم است. کنترل‌های مستقیم دولتی شامل دخالت‌های مستقیم به شکل انواع احکام، قوانین و مقررات است که برخی اقدامات را برای بنگاه‌های تجاری لازم یا ممنوع می‌سازد و در مقابل آن ضمانت‌اجرای قهری وضع می‌کند. کنترل‌های بازاری غیرمستقیم حکومت شامل شیوه‌هایی است که سودآوری فعالیت بنگاه‌ها و در نتیجه انگیزه‌های کنش‌گران و فعالان بازار را تحت تاثیر قرار می‌دهد تا ایشان خود به خود مطابق سیاست‌های حکومت عمل کنند. (رنانی، ۱۳۸۹، ص. ۱۱۸-۱۱۹) در ادبیات حقوقی موجود اما ابزار مداخله حکومت در بازار به دو دسته بزرگ ابزارهای دستور محور و ابزارهای تنظیم حقوقی (مداخله قانونگذارانه در بازار) (Pichard, 2003) pp. 113-114 تقسیم می‌شوند. (راسخ محمد، حسینی کرابی سیدمجتبی، در دست انتشار، ص. ۱۰) البته دسته اخیر که از آن به عنوان ابزارهای جایگزین نیز یاد شده است (به معنای جایگزین ابزار دستوری - تحمیلی) (شمس ع. ، ۱۳۹۳، ص. ۱۱۳) معمولاً به مصادیق آن نظیر تعیین میزان مالیات و عوارض، کنترل حجم پول در گردش، فرانسیز، اعطای یارانه و مانند آن شناخته می‌شوند. ملاک این تقسیم بندی

سرمایه نیز می‌پردازند و نگاهی فرابخشی به این حوزه دارند.

۴- یافته های علمی پژوهش

در این قسمت ابتدا تحت عنوان ابزار مداخلات نابازاری (به عنوان نوعی از ابزار در سطح دوم یا خاص مفهوم تنظیم‌گری) به شدیدترین نوع مداخله حکومت در اقتصاد که به حالت سلسله مراتبی یا قیمومتی اعمال می‌شود و هیچ مداخله‌ای از سوی عملگرهای بازار در آن دیده نمی‌شود می‌پردازیم. سپس ذیل عنوان تنظیم‌گری دستوری - تحمیلی، ابزار مبتنی بر دستور و نظارت را بررسی می‌کنیم که تقریباً معادل مداخلات بازاری مستقیم در اصلاح علم اقتصاد است. بعد از آن به بررسی سطح نهایی ابزار خواهیم پرداخت. سطح اخیر از آنجایی که در ادبیات حقوقی موجود به زبان فارسی نام مشخصی ندارد و بیشتر با مصداق آن نظیر مالیات‌ها، عوارض، یارانه‌ها، فرانشیز و مانند آن شناخته می‌شود تحت عنوان مستقرض از علم اقتصاد یعنی مداخلات بازاری (در معنای اخص و تقریباً معادل مداخلات بازاری غیرمستقیم حکومت) دسته بندی می‌شود.

۴-۱- ابزار نابازاری تنظیم بازار مالی

خصوصی‌سازی و عرضه سهام و قرضه دولتی در ظاهر ارتباط مستقیمی با تنظیم‌گری به ویژه در معنای اخص آن ندارند، اما بررسی آن با توجه به اینکه وصف مداخله حکومت با هدف کنترل بازار را با معنای خاص تنظیم‌گری در اشتراک دارد، محل وجود فایده است. در ایران که فاقد ساز و کار و بنیادهای لازم برای تشکیل بازار آزاد است، خصوصی‌سازی خود به عنوان ابزاری برای ایجاد بازار مالی، استفاده می‌شوند. از آنجایی که خصوصی‌سازی خود نیازمند وجود یک بازار صحیح است برای پرهیز از ایجاد دور باطل حکومت همزمان با خصوصی‌سازی مجبور به استفاده از ابزار چندگانه تنظیمی می‌شود. (باقری، ۱۳۹۰، ص. ۲۸)

مالی شده است. تنظیم‌گر به عنوان حامی سرمایه‌گذاران خصوصی در مقابل خسارات ناشی از انتخاب‌های آنان معرفی می‌شود. (Rawlings Philip and others, 2014, p. 13) از طرفی ذات تنظیم‌گری، پیگیری منافع عمومی نظیر تثبیت و تعادل اقتصادی و بهبود کارایی تخصیصی را به عنوان هدف اولیه پیگیری می‌کند. جایی که نقطه شروع ایران در ورود به تنظیم بازارهای مالی است. در زمینه نقص بازار در فراهم کردن شرایط لازم برای جریان آزاد اطلاعات، این مقررات حقوق عمومی است که با چاره‌جویی‌های معطوف به آینده و همچنین سازوکارهای قدرت عمومی جهت اجرای این قواعد باید وارد عمل شود. ابزارهای حکومت به منظور رفع نارسائی‌های بازار مالی متنوع اند.

نکته دیگری که پیش از ورود به مبحث انواع کاربرد ابزار بازار مالی در ایران و انگلیس باید از آن یاد کنیم تفاوت ذاتی این دو کشور در شکل‌دهی ساختار بازار سرمایه است. بازار مالی از دو رکن مقام ناظر و تشکیلات بازار (بورس) قوام می‌یابد. (ابراهیمی، حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، ۱۳۹۵، ص. ۲۵) در انگلستان این بازار پیش از تنظیم‌گری و ذیل حقوق خصوصی به وجود آمد و سپس تنظیم‌گر و ناظر بدان اضافه شد. در نتیجه در بازار سرمایه و بازار پول انگلیس در بسیاری از امور مثل ثبت، پذیرش و عرضه سهام، با خودتنظیمی کامل بازار مواجهیم اما در ایران دولتی بودن اقتصاد باعث شده است تا حکومت همزمان ساخت بازار، تنظیم‌گر و حتی سرمایه‌مورد نیاز بازار (از طریق خصوصی‌سازی) را با هم به وجود بیاورد امری که باعث می‌شود در بسیاری از ابزار کنترلی حکومت ایران معادلی در انگلستان نیابیم. به عبارت دیگر در ایران سازمان و شورای عالی بورس که تنظیم‌گر بازار سرمایه هستند نقش اجرا را هم عملاً خود برعهده می‌گیرند. در نتیجه سیاستگذاری و کلان‌نگری در عمل از وظایف ایشان حذف می‌شود. در حالی که در انگلستان تنظیم‌گرها به تنظیم نهاد بازار

۴-۱-۱- مالکیت عمومی بانکها و انتشار اوراق

قرضه در بازار سرمایه

یکی از ارکان بازار مالی در ایران بانکها و بیمه‌های دولتی هستند. وجود بانک دولتی در کنار بیمه‌های دولتی و ساختار و وابستگی سلسله‌مراتبی به حکومت آنها را تبدیل به ابزار مداخله نابازاری حکومت در بازار مالی کرده است. امری که در انگلستان وجود ندارد و بانک مرکزی انگلستان تنها بانک سلسله‌مراتبی به شمار می‌رود. (History of Bank of England, The old Lady)

نحوه کنترل بانکهای دولتی ایران را دو قانون پولی و بانکی کشور ۱۳۵۱ و قانون عملیات بانکی بدون ربا مصوب ۱۳۶۲ و نیز لایحه قانونی اداره امور بانکها مصوب ۱۳۵۸ مشخص کرده‌اند. به موجب ماده ۳ لایحه قانونی اداره امور بانکها مجمع عمومی بانکها از وزرای اقتصادی کابینه تشکیل می‌شود. عده‌ای ممکن است با توجه به وجود بانکهای خصوصی نظارت حکومت بر این بانکها را نیز نوعی از تنظیم‌گری به شمار بیاورند اما وظایف مجمع عمومی کاملا دولتی بانکها، باعث می‌شود تا این امر را به جای تنظیم صرفا یک کنترل سلسله‌مراتبی بین هیات وزیران و بانکهای دولتی به شمار بیاوریم. با تصویب قانون تسهیل اعطای تسهیلات بانکی (قانون اعطاء تسهیلات بانکی، ۱۳۸۶) شورای عالی بانکها منحل و وظایف آن به هیات‌مدیره بانکها محول شد، اما وضعیت بانکهای دولتی ایران را می‌توان مصداق یک مداخله نابازاری دانست که از طریق آن و به صورت غیرمستقیم می‌توان برخی ابزار بازاری تحریکی، تشویقی و تنبیهی را اجرا نمود.

شاید در این عرصه تنها مورد مشابهتی که بتوان در ایران و بریتانیا پیدا کرد مربوط به حوزه قرضه دولتی^۷ باشد، که مداخله نابازاری به صورت عرضه کالا محسوب می‌شود، ولی آثار غیرمستقیم بازاری بر بازار مالی دارد. در ایران اوراق قرضه در نظام اقتصادی و مالی کشور در اوایل انقلاب به دلیل ربوی بودن کنار گذاشته شد. اما در سال ۷۶ حکومت برای استفاده از

اثر مستقیم و غیرمستقیم این اوراق در تامین مالی پروژه‌های خود و کنترل بازار قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت (قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت، ۱۳۷۶) را به تصویب رساند. این اوراق به تشخیص کمیسیون متشکل از نمایندگان بانک مرکزی، وزارت امور اقتصادی و دارایی و سازمان برنامه و بودجه تایید می‌شوند (تبصره ماده ۱ قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت) و با مجوز بانک مرکزی توسط یک یا چند بانک عامل عرضه می‌شوند.

اما در انگلستان هدف از قرضه دولتی تامین مالی حکومت از طرف بخش خصوصی همزمان با کاهش ریسک تامین مالی بلندمدت از بازار سرمایه و نیز ایجاد وسیله‌ای برای سیاست‌های پولی عنوان شده است. (Simon, 1996, p. 3) ضمن اینکه اگر حکومت بخواهد از انتشار پول پر قدرت^۸ دولتی برای هزینه‌های خود استفاده کند، خطرهای بزرگی برای اقتصاد و بازار مالی مثل تورم و افزایش نقدینگی در پی خواهد داشت. سیاستی که در ایران یکی از عوامل ایجاد بحران در ابتدای دهه ۹۰ شمرده شده است. در انگلستان انتشار اوراق قرضه^۹ با عنوان اوراق بهادار طلایی^{۱۰} و در همکاری بانک انگلستان و خزانه داری و با درخواست نهاد های بودجه‌ای صورت می‌گیرد. (Simon, 1996, p. 9)

مسئولیت اصلی این اوراق در انگلستان بر عهده یک نهاد تنظیم‌گر مبتنی بر قانون موضوعه به نام دفتر مدیریت قرضه^{۱۱} است. این دفتر که به عنوان زیرمجموعه خزانه داری بریتانیا کار می‌کند در عمل یک بازوی مشورتی و موجد مجوز برای وزارایی است که در تامین بودجه خود به قرضه دولتی پناه می‌برند.^{۱۲} مسئولیت تعیین سود این اوراق نیز با این دفتر است. سیاست‌های کلی این دفتر توسط رئیس خزانه بریتانیا^{۱۳} تعیین و ابلاغ می‌شود.

شباهت دیگری که در این زمینه می‌توان بین ایران و انگلستان دید تعیین نرخ سود سالانه و یا بهره سالانه^{۱۴} توسط بانک مرکزی است. علی‌رغم اینکه در ایران ظاهرا شورای پول و اعتبار از اعضای گوناگونی

اطلاع‌رسانی وسیع و شفاف زمینه‌های لازم برای اجرای این سیاست را فراهم کرد. (کیکری سونیتا، فاطیما کولو آیشتو، ۱۳۸۷، ص. ۳۳)

در ایران در سال‌های پس از جنگ تحمیلی سیاست خصوصی‌سازی در دستور کار قرار گرفت. حکومت در این راستا قوانین متعددی تصویب کرد. (نقیبی، ۱۳۸۸، ص. ۲۸۰-۳۲۹) مهم‌ترین این قوانین که مبتنی بر اصلاح تفسیر از اصل ۴۴ قانون اساسی ایران بود قانون اصلاح مواد ۱ از قانون برنامه چهارم توسعه مصوب ۱۳۸۷ است. این قانون دو دسته حکم صادر کرد. احکامی که محدوده و میزان واگذاری‌ها را مشخص می‌کنند و احکامی که مهلت و شیوه واگذاری را مشخص می‌کند. هرچند محدوده و میزان واگذاری‌ها بسیار گسترده بود (ماده ۲ قانون اصلاح مواد ۱ از قانون برنامه چهارم توسعه ۱۳۸۷) اما نبود زمینه‌های سیاسی و اقتصادی لازم، زیان‌ده بودن بسیاری از بنگاه‌های دولتی و مشکلات ناشی از شیوه واگذاری‌ها اجرای خصوصی‌سازی را به چالش می‌کشید. نکته مثبت در مورد این قوانین بیان ضمانت‌اجرا در تبصره ۱ ماده ۱۷ قانون مذکور بود و نکته دیگر متمرکز کردن امر واگذاری در وزارت اموراتصادی و دارایی. ابزاری که برای این واگذاری‌ها در نظر گرفته شده بود مانند سهام عدالت، بعضاً تجربه نشده و فاقد مطالعات کامل بود.

۲-۴- تنظیم‌گری دستوری/تحمیلی در بازارهای مالی

ابزار مبتنی بر دستور و نظارت مصداق اولیه تنظیم‌گری در معنای امروزی آن و مصداق مداخلات بازاری مستقیم از دید علم اقتصاد است. در این ابزار سطح بالایی از مداخله حکومت از طریق سیاست‌گذاری، نظارت بر اجرا و اعمال ضمانت اجرا به چشم می‌خورد و مداخله عملگرهای بازار نهایتاً در حد عضویت نمایندگان اصناف و صنایع در شوراهای نهادهای تنظیم‌گر و در سطحی ضعیف است. حکومت در این ابزار از دوگانه‌های ممنوعیت/خرق ممنوعیت،

تشکیل شده است که در سایر بازارها به غیر از بازار پولی نیز تاثیرگذار و تصمیم‌گیر هستند اما این تصمیمات به صورت جامع با هماهنگی بازار سرمایه اخذ نمی‌شود. این نکته زمانی مهم‌تر می‌شود که بدانیم عمده تامین مالی بازار مالی در ایران نه توسط بازار بلندمدت سرمایه که توسط بازار کوتاه‌مدت پولی و بانکی تامین می‌شود. در انگلستان این امر توسط کمیته سیاست پولی MPC اتخاذ می‌شود که زیر نظر بانک مرکزی به صورت ماهانه و سالی دوازده بار اقدام به تعیین نرخ بهره وام‌ها و سپرده‌ها می‌کند. (Parkin Michael and others, 2007, p. 643)

۴-۱-۲- خصوصی‌سازی و ارائه سهام دولتی در بازار سرمایه

خصوصی‌سازی اهدافی فراتر از تنظیم بازار مالی دارد اما چون یکی از روش‌های آن عرضه سهام در بازار مالی است می‌توان کنترل بازی مالی را در آن یافت. خصوصی‌سازی تبدیل صلاحیت سلسله‌مراتبی به صلاحیت تنظیمی در یک سطح و انتقال صلاحیت تنظیم‌گری از واحدهای حکومتی به واحدهای خصوصی در سطح دیگر است. خصوصی‌سازی به چند روش انجام می‌شود. خصوصی‌سازی از طریق بازار بورس و شرکت‌های سهامی عام، مزایده و استفاده از شرکت‌های سهامی خاص، فروش سهام و دارایی دولت و بالاخره فروش مستقیم. در دو مورد از این چهار مورد خصوصی‌سازی تبدیل به ابزار تنظیم مالی می‌شود. (باقری، ۱۳۹۰، ص. ۱۵) در انگلستان خصوصی‌سازی بیش از آن که به عنوان ابزار تنظیم استفاده شود به عنوان پیش‌زمینه توسعه تنظیم‌گری مورد استفاده قرار گرفت. در دهه ۱۹۷۰ حکومت با هدف بهبود کارایی، کاهش هزینه‌ها و استقرار بنگاه‌های دولتی، گسترش پایه‌های مالکیت و با شعار حکومت تاجر خوبی نیست، اقدام به خصوصی‌سازی کرد. (هادی‌فر، ۱۳۸۸، ص. ۵۳۳؛ همتی، ۱۳۸۱، ص. ۴۳) حکومت انگلستان پیش از عرضه سهام شرکت‌ها با تجدید ساختار مالی و مدیریتی بنگاه‌ها، کاهش نیروی کار، مقررات‌زدایی و

۴-۲-۱- ممنوعیت‌های بازار پول و بازار سرمایه
 ممنوعیت‌های بازار پول و سرمایه واکنشی به حقوق شرکت‌ها و محدودیتی بر اصل آزادی قراردادها است، لذا نقطه شروع آن توسط قانون‌گذار اعلام و میزان محدودیت‌ها توسط تنظیم‌گرها اعمال می‌شود. هرچند در دوگانه ممنوعیت/ضمانت اجرا در ایران و انگلستان ابزار مشابهی وجود دارد، نهاد اعمال‌کننده متفاوت است. در بازار سرمایه ایران سازمان بورس و شورای بورس با ساختاری کاملاً دولتی هم سیاستگذاری و هم اجرا را انجام می‌دهند و در انگلستان خود تنظیم‌گرهایی مثل شرکت بورس لندن و گروه بورس و اوراق بهادار لندن مجری هستند. در بازارهای پولی ممنوعیت‌ها عمدتاً در اعتبارسنجی مشتری، سپرده‌گذار و فرد یا شرکت وام‌گیرنده است. هم در ایران و هم در انگلستان این تنظیم در دو سطح صورت می‌گیرد. ابتدا سیاست‌های کلی توسط تنظیم‌گر اصلی (در ایران بانک مرکزی و در انگلستان FPC) تعیین و ابلاغ می‌شود، سپس بانک‌ها تنظیم را اعمال و به تنظیم‌گر گزارش می‌دهند. یک نقطه تفاوت دیگر در پایش عملکرد بانک‌ها است. در انگلستان این پایش پیشینی و توأم با ثبت الکترونیک و بازرسی است. در ایران پسینی است و پس از بحران‌ها و یا در گزارش‌های سالانه بانک‌ها به چشم می‌آید. ساده‌ترین ضمانت‌اجرا در مقابل عدم رعایت ممنوعیت‌ها ابطال معامله است، هرچند مجازات‌های انضباطی نظیر اخراج و تعلیق از بازار نیز وجود دارد. (قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴، ماده ۳۵)

در انگلستان FSA (صلاحیت آن به FCA منتقل شده است) در سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ بسیار از این مجازات‌ها استفاده کرد. (Rawlings and others, 2014, p. 49) FCA نیز در کتابنامه‌های خود به این روند تحت عنوان بازدارندگی معتبر ادامه داده است. (Wilson G, S Wilson, 2014, p. 4)

استاندارد/عدم پیروی و لزوم اخذ مجوز/عدم اخذ مجوز استفاده می‌کند و ضمانت‌اجرای قهری با امکان اعمال توسط مراجع قضایی، شبه قضایی و گاهی مستقیم توسط تنظیم‌گر را وضع می‌کند.

در انگلستان سازمان اجرای امور مالی FCA^{۱۵} تنظیم‌گر اصلی این ابزار است. این سازمان در کنار کمیته سیاستگذاری مالی بانک مرکزی انگلستان FPC^{۱۶} و سازمان تنظیم‌گری احتیاطی بانک مرکزی انگلستان PRA^{۱۷} کنترل کل بازار مالی انگلستان را در اختیار دارد. براساس قانون خدمات مالی ۲۰۱۲ (FSMA Ammended, 2012) تضمین حقوق مصرف‌کنندگان خدمات مالی، ترویج رقابت خلاق و سالم بین بانک‌ها و تشخیص و کاهش ریسک‌های احتمالی با کمک بانک‌ها از وظایف این سازمان است. این سازمان وظایف متعددی را نیز در خصوص شرکت‌های سرمایه‌گذاری، کارگزاران و مشاوران مالی دارد. ثبت شرکت‌های جدید سرمایه‌گذاری، قبول گزارش‌های عمومی، توصیه و تعیین سرمایه‌گذاری‌های خرد^{۱۸} و ارائه توصیه‌های مبتنی بر تحلیل بازار با هدف شکستن نقص اطلاعات از دیگر وظایف این سازمان است که از طریق شش کمیته زیرمجموعه آن انجام می‌گیرد. (About The FCA) این سازمان در بازار پولی براساس قانون موضوعه می‌بایست امنیت و سلامت شرکت‌های تحت تنظیم خود، به ویژه بیمه‌ها را تضمین کند و درجه مناسبی از امنیت را برای بیمه‌گذاران تامین کند. (FSMA, 2000, sec. 2B & 2C)

در ایران ساختار چندپارچه‌ای مرکب از بانک مرکزی، شورای پول و اعتبار و بیمه مرکزی درخصوص تنظیم بازار پولی و شورای بورس و سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان تنظیم‌گران و مقامات ناظر بر بازار سرمایه عمل می‌کنند. نبود یک نظام جامع دسترسی به اطلاعات مالی و شفافیت درخصوص درآمدها با توجه به ابتدای ابزار دستوری-تحمیلی بر مالیات، مجوز و جریمه اثرگذاری این ابزار را در ایران تا سطح یک ابزار حقوق خصوصی پایین می‌آورد.

۴-۲-۲- محدودیت‌های وارد بر اصل آزادی قراردادها

برخی از این محدودیت‌های وارد بر حقوق خصوصی در بازار مالی در قالب ممنوعیت نیست و صرفاً محدود کردن معاملات با هدف حفظ ثبات بازار است. در بازار پولی این محدودیت‌ها بیشتر شامل تعیین سقف نرخ سود و نرخ بهره بانکی است. در بازار سرمایه مواردی مثل تقسیم‌بندی معاملات به معامله عمده، خرد و بلوکی و وضع محدودیت بر آن، تعیین دامنه نوسان^{۱۹} و متوقف‌کننده‌های مختلف از این دست دست محدودیت‌ها هستند. البته تعیین دامنه نوسان در انگلستان کاربرد چندانی ندارد. (ابراهیمی، حقوق نقل و انتقال سهام در بورس، ۱۳۹۵، ص. ۷۴) COBS (کتاب راهنمای FCA) به عنوان مثال فروش برخی سرمایه‌گذاری‌های خاص را به مشتریان خرد ممنوع کرده است. همچنین FCA در کتابنامه‌های اصولی خود از سرمایه‌گذاران حرفه‌ای نیز حمایت‌هایی را انجام داده است. (FCA Handbook, PRIN 1.1 Application and purpose) توقف معاملات شامل توقف اختیاری^{۲۰}، توقف خودکار^{۲۱} و توقف بازار^{۲۲} نیز از این دست ابزارند. در ایران ماده ۳۲ قانون اوراق بهادار شدیدترین نوع این ابزار را با تصویب سازمان بورس و اوراق بهادار قابل اعمال می‌داند. علاوه بر این حکومت‌ها هم در بازار پولی و هم در بازار سرمایه ابزار دیگری دارند که محدودیت فضای مذاکره است. (Philip Rawlings and others, 2014, p. 29) این ابزار تاکنون به دلیل نبود زیرساخت‌ها در ایران مورد استفاده قرار نگرفته است.

۴-۲-۳- لزوم رعایت استانداردها

وضع استانداردها ابزار بعدی دستوری-تحمیلی پیشینی است. تنظیم‌گر در این ابزار با استفاده از قرارداد استاندارد، اعتبار استاندارد و شیوه مشخص و معین کاری می‌تواند از خطاهای گذشته و یا خلاف‌های متخلفان جلوگیری کند. استانداردهای اولیه

معمولاً توسط قانونگذار وضع می‌شود و تنظیم‌گر صرفاً نقش مجری و ناظر را دارد. در انگلستان نفس به وجود آمدن یک ابزار مالی جدید به علت ایجاد حق و تکلیف در اختیار قوه مقننه است. در ایران برخلاف نظام سخت‌گیرانه قانونگذاری، تصویب ابزارهای مالی برعهده شورای عالی بورس و اوراق بهادار است. (بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴) استاندارد دیگری که هم در بازار سرمایه و هم در بازار پول در انگلستان استفاده می‌شود طبقه‌بندی و رتبه‌بندی شرکت‌ها است که در انگلستان بسته به نوع فعالیت شرکت و استفاده‌اش از بازار مالی در کمیته‌های FCA و یا PRA براساس گزارش‌های معتبر شرکت‌های بورس انجام می‌شود. اما در ایران این نهاد مجری یعنی سازمان بورس و اوراق بهادار است که دست به این اقدام می‌زند امری که فاصله معناداری بین سیاستگذاری و اجرا می‌اندازد.^{۲۳} تفاوت اصلی ایران و انگلستان در اعمال این ابزار تنظیم‌گری به استفاده انگلستان و عدم استفاده ایران از خودتنظیم‌گرها بازمی‌گردد. به عنوان مثال در انگلستان گزارش اعتباردهی قبل از ارسال به FCA باید در یکی از آژانس‌های اعتباردهی^{۲۴} که خود تحت تنظیم حکومت هستند تأیید شود.

۴-۲-۴- لزوم اخذ مجوز

این ابزار نیز یک ابزار پیشینی دستوری-تحمیلی است و ورود بازیگران معینی را به یک بازار مجاز یا محدود می‌کند. هیچ شخصی در انگلستان نمی‌تواند یک فعالیت تحت تنظیم‌گری را انجام دهد مگر اینکه یا دارای مجوز باشد و یا از دریافت مجوز معاف شده باشد. (FSMA, 2000, sec.19-1) در ایران در بازار پولی به غیر از سیاستگذاری پولی، اعتباری، ارزی، چاپ اسکناس، ضرب سکه، نظارت بر بانک‌ها و صدور مجوز فعالیت بانکی که برعهده بانک مرکزی است (قانون اجازه تاسیس بانک‌های غیردولتی، ۱۳۷۹) بنابه شروطی اجازه تاسیس بانک به بخش خصوصی داده است. تفسیر این شروط و شروط مدیران بانک‌ها در آئین‌نامه نحوه تاسیس و اداره بانک‌ها و موسسات مالی

مقررات را خودتنظیم‌گرها مشخص می‌کنند. (Dine, 2005)

عرصه ثبت و انتشار اطلاعات ارتباط مستقیمی با شفافیت در سایر عرصه‌ها در یک کشور داد. در کشوری مثل ایران که بخش اعظم اقتصاد در اختیار حکومت و یا نهاد های شبه حکومتی است به دست آوردن و افشای اطلاعات امر ساده ای نیست. به خصوص که حجم عمده سهام بازار اولیه از سوی حکومت ارائه می‌شود. این مقررات هم باید در حوزه بازار اولیه و هم در حوزه بازار ثانویه اعمال شوند. اعمال این مقررات در بازار اولیه در همان مرحله ثبت سهام و پذیرش انجام می‌شود ولی در بازار ثانویه علاوه بر اطلاعات سهام شرکت می‌بایست وقایعی که تحت تاثیر آن ارزش آینده دارایی های مالی تغییر می‌کنند نیز ارائه شود. (ابراهیمی، ۱۳۹۰) نقص وسایل در ایران شامل نبود نظام راستی‌آزمایی و عدم شفافیت در سایر بازارها بویژه بازار پول و کالا، گریبان‌گیر این ابزار است.

در انگلستان شرکتها باید اطمینان حاصل نمایند که اطلاعات محصول که با هدف بازاریابی راه دور منتشر می‌گردند در چارچوبی شفاف و قابل فهم و متناسب با مقتضیات ارتباطات راه دور هستند و به طور مشخص اصول اعتماد در معامله و همچنین اصول قانونی باید در مسیر محافظت از افرادی مورد استفاده قرار گیرد که قادر به اعمال نظر خود در معامله نیستند. (FCA Handbook, BCOBS 4,1)

مقررات در انگلستان فروشنده دارایی مالی را ملزم به عرضه اطلاعات محصول/شرکت به صورت عمومی می‌نماید و یا الزامی برای ارائه اطلاعات به مشتریان به صورت فردی ایجاد می‌کند (نگاه کنید به کتاب نامه FCA، ۴،۱ BCOBS). اطلاعات همانگونه که ذکر کردیم در طول باز عرضه ابزار مالی نیز مورد نیاز است و مقررات، عرضه کننده را تحت الزام مستمر برای ارائه اطلاعات ضروری قرار دهد (مانند الزام ارائه اطلاعات حساب در سپرده گذاری های میانمدت BCOBS - ۴،۱ R) یا آگاه سازی مشتری از تغییر مفاد نرخ بهره. همچنین در انگلستان سوءاستفاده از اطلاعات بوسیله

و اعتباری غیردولتی مصوب ۱۳۸۸ آمده است. در انگلستان به موجب قانون بانکداری ۱۹۷۹ با در نظر گرفتن معیار عرفی دارا بودن اعتبار و جایگاه بالا در جامعه مالی به تشخیص بانک انگلستان لزوم کسب پروانه از بانک انگلستان برای فعالیت بانکی وضع شد. (UK Banking Act, 1979, sec.2. subsec1. Para.1)

درخصوص بازار سرمایه این مجوزها شامل عرصه‌های مختلف عملیات بر روی دارایی‌های مالی نیز می‌شود. در ایران این مجوزها از لزوم ثبت به عنوان شرکت سهامی برای ارائه سهام در بازار شروع می‌شود و در مراحل تأیید صلاحیت مدیران ثبت، پذیرش تا عرضه دارائی مالی ادامه می‌یابد. درخصوص ثبت سهام، سازمان بورس در ایران و خودتنظیم‌گرهای بورس در انگلستان (FSA, 1986) در ادبیات قانونی ایران لزوم اخذ مجوز به واژه ثبت تعبیر شده است. (ماده ۲۱ قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴)

بسیاری از ضمانت‌اجراهای دستوری - تحمیلی در ایران به علت عدم وجود نظام منظم ثبت درآمد، مالیات و مانند آن ممکن نیست در نتیجه برای کنترل این ابزار صرفاً از ابزار پسینی استفاده می‌شود.

۴-۲-۵- مقررات مربوط به شفافیت بازار

تکلیف منتشرکنندگان اوراق بهادار به افشای اطلاعات در درجه اول ناشی از خطر اطلاعات نامتقارن است که به کل یا جزء سرمایه خریداران آسیب می‌زند. ناشی که با دسترسی به بازار سرمایه، سهام خود را عرضه کرده، نه تنها ملزم است در مرحله عرضه اولیه اوراق، اطلاعاتی درست و به موقع در اختیار سرمایه گذاران قرار دهد، بلکه مکلف است طی زمان حضور خود در بورس، با تداوم اجرای این تکلیف نقش خود را در تعیین قیمت عادلانه اوراق بهادار و حفظ بازاری کارآ و منصفانه ایفا نماید. اهمیت اطلاعات به قدری است که همیشه در آن از سبک مقررات محور مبتنی بر ضمانت اجرای سنگین از مسئولیت مدنی تا مجازات کیفری استفاده می‌شود. البته در انگلستان جزئیات این

۴-۳-۱- ابزار مبتنی بر تحریک عوامل بازار

مهمترین عامل روانی و انگیزشی تحریک یک تولیدکننده کالا یا خدمات، تحت تاثیر قرار دادن سود یا زیان اوست. مهمترین ابزار در اختیار حکومت در این عرصه نیز مالیات، عوارض، جرائم و اعطای یارانه است. در ایران امور مربوط به مالیات‌ها به موجب اصل قانونی بودن مالیات و عوارض توسط مجلس و با پیشنهاد عالی‌ترین سطح قوه مجریه صورت می‌گیرد. در این خصوص انگلستان هم شبیه ایران عمل می‌کند. (منوچهر توسلی نائینی، مصطفی باقری، ۱۳۹۴، ص. ۹۳-۹۹) تنها تفاوت در این است که در انگلستان تنظیم‌گرها امکان ارائه بسته‌های پیشنهادی مالیاتی را دارند و پارلمان و رئیس خزانه داری بریتانیا در تنظیم لوائح موظف به مشورت با کمیته FPC است، اما در ایران اساساً چنین ساز و کاری پیش‌بینی نشده است و همه امور اینچنینی در اختیار راس اجرایی و تقنینی حکومت است. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مسئول تنظیم و اجرای سیاست پولی و اعتباری، براساس سیاست کلی اقتصادی کشور می‌باشد و در واقع سیاست‌های کلی کشور برای این تنظیم‌گر ایجاد تعهد می‌کنند (ماده ۱۰ قانون پولی بانکی ۱۳۵۱) تنها مواردی از ابزار تحریکی که می‌توان در تنظیم‌گرهای ایرانی دید برخی اختیارات بانک مرکزی نظیر نسبت سپرده قانونی بانک‌ها است. (ماده ۱۴ قانون پولی و بانکی ۱۳۵۱). اوراق مشارکت بانک مرکزی نیز ابزاری دیگر در اختیار تنظیم‌گر ایرانی است (ماده ۹۱ قانون برنامه سوم توسعه ۱۳۷۹)

نکته مهم در ایران عملکرد وزارت خانه امور اقتصادی و دارایی به عنوان یک تنظیم‌گر است که عملاً نقض غرض و خلاف مقتضای ذات تنظیم‌گری است. این وزارتخانه بر اساس قانون دارای وظایف و مسئولیتهایی هم در بخش پولی و بانکی کشور است و هم در بازار سرمایه. (ماده ۱ تا ۳ قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴) این در حالی است که در انگلستان دست نهادهای تنظیم‌گر برای اعمال تخفیف در مجازات‌ها، ارائه راهکار و مشورت برای پارلمان باز است و حتی لزوم

تنظیم‌گری ممنوع شده است، برای مثال فردی که به عنوان یک عضو سازمان، اطلاعاتی در مورد اوراق بدهی دارد در صورت ورود به معاملات این نوع از اوراق بدهی در بازار تحت تنظیم‌گری و یا به عنوان یک واسطه حرفه‌ای به صورتی که بهای اوراق و معامله تحت تاثیر اطلاعات وی قرار گیرد مجرم خواهد بود. (Rawlings Philip and others, 2014, p. 34) حساسیت امر اطلاعات در بازار مالی باعث می‌شود تبلیغات نیز در انگلستان محدودیت‌هایی پیدا کند. ارائه اطلاعاتی که موجب گمراهی افراد شود بر اساس قانون ممنوع است.

(Rawlings Philip and others, 2014, p. 40)

۴-۳-۲- کاربرد ابزار بازار تنظیم‌گری در بازار مالی

این دسته از ابزار تنظیم‌گری، ابزاری هستند که در آن حکومت‌ها می‌کوشند در مورد یک مشکل خاص عمومی در بازار و یا برای تحقق هدفشان در اقتصاد اقدام مستقیمی انجام ندهند، تا بازار یا سازمان‌های متشکله ارائه دهندگان کالا و خدمت بتوانند مشکل و نقص موجود را خود رفع کنند. در اینجا حکومت تنها سعی می‌کند بستر حقوقی لازم را برای بازار فراهم کند تا خود اقدام به اصلاح رویه‌های نادرست و یا مغایر با سیاست‌های حکومت نماید.

تحریک‌های انگیزشی مثل جرائم، مالیات‌ها و یارانه‌ها، ترویج رقابت در بازار برای خود تنظیم شدن بازار، واداشتن تولیدکنندگان کالا و خدمات به پذیرش منویات حکومت در قالب شروط ضمن قرارداد و بالاخره استفاده از تشکل‌های بازار از این دست از ابزار اند، ضمن اینکه به لحاظ زمانی نیز از متقدم‌ترین ابزار دخالت حکومت در اقتصاد به شمار می‌آیند. این ابزار همواره با دو چالش خارج شدن از کنترل حکومت و عملکرد احتمالی مواجه‌اند. به گونه‌ای که در خصوص تاثیرگذاری هر یک بر بازار معمولاً تخمینی از رفتار کنشگران بازار وجود دارد و مبتنی بر ریسک بالا است.

طرف مشورت قرار گرفتن توسط پارلمان برایشان پیش بینی شده است. (bankofengland.co.uk)

۴-۳-۲- ابزار مبتنی بر ترویج رقابت

تنظیم‌گرهای بازار مالی اعم سازمان اجرایی امور مالی، سازمان تنظیم‌گر احتیاطی، اداره بازارها و رقابت و حتی کمیته سیاست‌گذاری مالی بانک انگلستان در اهداف خود ترویج رقابت را در نظر دارند.

اهمیت شکل‌گیری رقابت در بازار مالی انگلستان به حدی است که در بعضی موارد منجر به همپوشانی با نهادهای رسمی رقابتی شده است. اداره بازارها و رقابت (CMA) از کمیسیون رقابت و دفتر داد و ستد منصفانه نشأت گرفته است (قانون اصلاح تنظیم‌گری و تشکیلات اقتصادی ۲۰۱۳ (ERRA) بخش‌های ۳ و ۴)^{۲۵}. همانند FSMA تجدید نظر شده، هدف تنظیم‌گری آن "ترویج رقابت درون و بیرون انگلستان در راستای مزایای مصرف‌کنندگان" می‌باشد (ERRA 2013 بند ۲۵(۳)).

جالب است که FSMA در شکل اولیه خود، رقابت را در میان اهداف تنظیم‌گری نداشت. (FSMA 2012 بند‌های ۳-۶) FSA تنها ملزم بود در اجرای کارکردهای خود "تأثیر منفی روی رقابت را به حداقل برساند" (FSMA 2012 بند ۲(و)). اما همان‌طور که مشاهده شد اکنون FCA می‌بایست رقابت موثر را ترویج دهد، که اشاره به نقشی فعال‌تر در این زمینه دارد. و نشانگر حرکت انگلستان به سمت ترویج همکاری و هماهنگی برای تأمین ساختار یکپارچه تنظیم بازار مالی و اهمیت داشتن ابزار بازاری برای کنترل بازار است. به شکلی که FCA می‌تواند پرونده‌های خود را برای رسیدگی نهایی به CMA ارسال کند. همچنین قانون از FCA می‌خواهد یک تنظیم‌گر سیستم‌های پرداخت ایجاد کند (FSMA 2012, sec 5). این تنظیم‌گر می‌بایست به نیاز به ترویج رقابت موثر در بازار سیستم‌های پرداخت توجه داشته باشد، و در این راستا به آن فهرستی طولانی از مسائلی که "می‌توانند در فهم موثر بودن رقابت در بازار مد نظر

قرارداده شوند" و امکان ارجاع پرونده‌ها به دیگر نهادها نظیر CMA هم باشند، داده می‌شود.

در ایران اما تنظیم رقابت کاملاً جدا از تنظیم بازار مالی صورت می‌گیرد. و تنها می‌توان امیدوار بود که سیاست‌های اعمال شده توسط شورای رقابت به صورت غیر مستقیم بتواند بر روی بازار مالی نیز تأثیر بگذارد. شاید تنها نقطه اشتراکی که می‌توان در بین نهاد‌های تنظیم بازار مالی و نهاد‌های تنظیم رقابت پیدا کرد حضور اعضای مشترک (مشخصاً وزرا) در ساختار شوراهای سیاست‌گذار در این نهادهاست که می‌تواند یکپارچگی را تأمین کند. (منوری، ۱۳۸۸، ص. ۸۰-۸۳)

۴-۳-۳- ابزار مبتنی بر نهاد خودتنظیم‌گر

خودتنظیم‌گری بیش از آنکه ابزار تنظیم بازار مالی به شمار آید در این بازار یک سبک است. در خودتنظیم‌گری صنعت یا نهاد‌های قانونی می‌توانند استانداردهایی برقرار کنند که بدون تنظیم‌گری مستقیم، روی قابلیت عرضه به بازار کالاها یا خدمات تأثیر داشته باشند؛ موسسه استاندارد بریتانیا یا آژانس‌های رتبه‌دهی اعتباری از این دست هستند. حتی در شرایطی که نیاز به تنظیم‌گری احساس می‌شود هم ممکن است دولت کماکان خودتنظیم‌گری را به عنوان یک ابزار ترجیح دهد؛ دلایل این امر می‌توانند شامل ارزان‌تر بودن آن از تنظیم‌گری شخص ثالث و یا مخالفت ایدئولوژیک با مداخله دولت در بازار باشند. ممکن است انگیزه صنعت در خود تنظیمی، اجتناب از تهدید تنظیم‌گری دولتی باشد؛ برای مثال در مورد قانون شرایط غیرمنصفانه قرارداد سال ۱۹۹۷، با علم به این مساله که خود صنعت دستورالعمل رویه را برای تنظیم‌گری سیاست‌های بیمه ایجاد خواهد کرد، مقوله بیمه از قانون حذف گردید. (UCTA 1977) طرح‌های خودتنظیمی صنعت غالباً "از اتحادیه‌های صنفی برخاسته و می‌توانند شامل دستورالعمل‌های^{۲۶} طراحی شده توسط اعضای آن باشند. امری که در ایران همانگونه که دیدیم در قانون نظام صنفی حتی

با اصلاحات سال ۱۳۹۲ محقق نشده است. (شمس، ۱۳۹۳، ص. ۷۵-۸۸) به غیر از مواردی که قانونگذار مستقیماً خود تنظیم‌گر را مجبور به وضع دستورالعمل می‌کند راه‌های بازاری تری نیز در انگلستان دیده شده است. دفتر داد و ستد منصفانه (OFT) تحت قانون داد و ستد منصفانه سال ۱۹۷۳، موظف است اتحادیه‌های صنفی را تشویق به طراحی و تبیین آیین‌نامه کند. (FTA 1973 sec124(3)).

در این دستورالعمل‌هایک ساز و کار شکایات وجود دارد که به مشتری امکان پیگیری مدعی خود را به صورتی رایگان یا ارزان خواهد داد در ایران اما جز در موارد استثنایی و محدود (نظیر حوزه پزشکی و وکلا) و در بازارهایی غیر از بازار مالی استفاده از خودتنظیم‌گری و دستورالعمل‌های مستقل از حکومت دیده نمی‌شود. در بازار پولی ایران شامل بانک و بیمه وجود شورای پول و اعتبار و شرکت بیمه، بانک و بیمه مرکزی و وجود بانک‌های دولتی عملاً چنین موضوعی را منتفی می‌کند و در خصوص بازار سرمایه نیز خودتنظیم‌گری مطرح نیست و شرکت‌های بورس، فرابورس، کانون‌ها و تشکل‌های کارگزاران عملاً اختیارات تنظیمی ندارند بلکه بیشتر بازوی اجرایی غیر دولتی شورا و سازمان بورس هستند و به نوعی وزیر امور اقتصادی و دارایی هستند.

همچنین به موجب مواد ۲۸ و ۲۷، قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ رسیدگی قطعی به تخلفات انضباطی کارگزاران، معامله‌گران، بازارگردانان، ناشران و سایر اعضا بر عهده هیأت مدیره بورس است. ترکیب این هیات نشان می‌دهد که نمی‌توان از خودتنظیمی بازار اوراق بهادار در ایران سخن به میان آورد. (شمس، ۱۳۹۳، ص. ۲۴۷)

۵- نتیجه‌گیری و بحث

اگر سوال این تحقیق را تحت عبارت بررسی ماهیت و کارآمدی ابزار حکومت‌ها در تنظیم بازار مالی بین دو کشور توسعه یافته و در حال توسعه انگلستان و ایران خلاصه کنیم، بر اساس بدنه تحقیق

متوجه می‌شویم ابزار تنظیم بازار مالی در دو کشور مشابهت فراوانی دارند. این نتیجه‌گیری قسمت اول فرض ما مبتنی بر اینکه ذات دوگانه مفهوم تنظیم‌گری که هم به دنبال کنترل بازار و هم پیگیر کاهش مداخلات حکومت در بازار است، ایجاب می‌کند برخلاف سبک‌های تنظیم‌گری، مشابهت‌های زیادی در ابزار آن وجود داشته باشد را تایید می‌کند. اما آنچه که کارآمدی و موفقیت اعمال این ابزار را تضمین می‌کند زمینه‌های سیاسی، اقتصادی، اجتماعی و وجود زیرساخت‌ها حتی زیر ساخت‌های فنی است که همانگونه که در بررسی نظام انگلستان دیدیم این زیرساخت‌ها از قبل از شکل‌گیری بازار مالی در این کشور وجود داشته است و در ایران تولید این زیرساخت‌ها عملاً با توجه به عدم شکل‌گیری بازار سرمایه قوی و نداشتن بخش خصوصی کارآمد حالت پسینی پیدا کرده و حکومت را در چرخه باطل تقویت بازار مالی برای تامین سرمایه خصوصی سازی/ خصوصی سازی برای تقویت بازار مالی قرار داده است. همانگونه دلیل تکیه حکومت ایران بر ابزار نابازاری در درجه اول و بعد از آن اعمال ابزار دستوری تحمیلی بیش از آنکه ناشی از ساخت حقوقی حکومت باشد ناشی از ساخت اجتماعی، اقتصادی و سیاسی کشور است که معیارهای تنظیم صحیح بازار مالی مثل شفافیت، کاهش ریسک، حمایت از سرمایه‌گذاری و غیره را به چالش می‌کشد، در انگلستان نیز تکیه بر خودتنظیم‌گرها بیش از آنکه ناشی از اجازه حکومت و کنترل اختیارات و کاهش صلاحیت‌های آن باشد ناشی از قدرت اصناف و صنایع بوده است که مثال آن را می‌توان در اتحادیه شرکت‌های بورس و بیمه دید. بدین ترتیب باید گفت قسمت دوم فرضیه ما مبتنی بر اینکه تفاوت در ابزار بین ایران و انگلیس ناشی از تفاوت در زیرساخت‌های اقتصادی، حقوقی و فرهنگی دو کشور است، تایید می‌شود.

باید به طور خلاصه گفت که راه حل خروج ایران از این وضعیت اعمال یک تنظیم یکپارچه در بازار پولی و سرمایه، خصوصی‌سازی و تضمین رقابت است. استفاده

مشخص نشده است. استفاده همزمان از اصول و مقررات و مقررات پیشینی و پسینی در کنار بهره گرفتن از خود تنظیم‌گرهای بازار این امکان را برای تنظیم‌گر انگلیسی فراهم می‌کند که عکس العمل مناسب به بحران‌های پیش آمده و یا خطرهای آتی نشان دهد. با تصویب خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا به نظر می‌رسد دست تنظیم‌گر انگلیسی برای اعمال سبک و سیاق خاص این کشور باز تر هم بشود.

آخرین نکته‌ای که در مطالعه تطبیقی ابزار تنظیم بازار مالی در ایران و انگلستان می‌توان استنتاج کرد این است که لزوماً ابزار بازاری بر ابزار دستوری - تحمیلی ترجیح ندارد. کما اینکه در ذات خود، مداخله نابازاری فی المثل در انحصارات طبیعی امری مذموم نیست. به کارگیری چندگانه ابزار دستوری - تحمیلی در انگلستان، همزمان با استفاده از آثار غیرمستقیم بازاری برای کنترل بازار، نشان می‌دهد که با توجه به ریسک عدم قطعیت در ابزار بازاری غیرمستقیم، ایران می‌تواند از ابزار دستوری - تحمیلی لیکن با سبک‌های مبتنی بر دخالت بیشتر عملگرهای بازار برای خروج از وضعیت فعلی استفاده کند. ضمن اینکه انتفای خودتنظیم‌گرها در بازار ایران به عنوان یک ابزار، نباید باعث شود تا از خودتنظیمی در قالب‌های مشارکتی یا تفویضی (شبهه به کانون وکلای دادگستری) به سادگی گذر کرد.

فهرست منابع

- * ابراهیمی، م. (۱۳۹۰). مسئولیت مدنی ناشی از نقض مقررات افشای اطلاعات در معاملات سهام. فصلنامه بورس اوراق بهادار (سال چهارم، شماره ۱۵)، ۱۶۱-۱۸۹.
- * ابراهیمی، م. (۱۳۹۵). حقوق نقل و انتقال سهام در بورس. تهران: انتشارات شهر دانش.
- * باقری، م. (۱۳۹۰). نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی. تهران: دفتر مطالعات اقتصادی مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.

از ابزار نابازاری نظیر بانک‌ها و بیمه‌های دولتی و اوراق مشارکت دولتی هر چند لزوماً قابل ارزش‌گذاری مثبت یا منفی صرف نیست، لیکن در درازمدت به کوچکی بازار و توقعات عجیب بخش خصوصی از حکومت دامن می‌زند.

ناگفته نماند که زیرساخت فنی قوی و تجربه فرهنگی مبتنی بر اقتصاد باز در انگلستان در کارایی ابزار بسیار موثر است. امری که ایجاب می‌کند ایران نیز به سرعت زیرساخت‌های فنی بازار مالی مدرن را، هم برای تسهیل معاملات عملگران و هم برای بهبود کارایی کنترل و پایش خود بر بازار مالی، فراهم کند. بدون این زیرساخت‌ها بسیاری از ابزار نظیر استانداردهای، اخذ مجوزها و مقررات حاکم بر افشای اطلاعات بدون کاربرد پیشگیرانه باقی می‌مانند. لزوم هماهنگی سیاست‌های مالیاتی با باقی سیاست‌های تنظیمی در بازار مالی هم به عنوان یک ابزار بازاری غیرمستقیم و هم به عنوان زیرساختی برای پایش مستمر بازار لازم است. امری که در ایران با توجه به نقش پررنگ وزارت امور اقتصادی و دارایی در شورای پول و اعتبار و شورای عالی بورس چندان دور از دسترس هم نیست.

در جمع بندی تحلیل کلی بر اساس سوال اصلی و فرض مقاله باید گفت در ایران علی‌رغم نیاز شدید به مدیریت یکپارچه بازار پولی و بازار سرمایه برای تحقق یک خصوصی سازی صحیح و ایجاد یک بازار مالی قوی، آشفتگی واضحی در سطح سیاستگذاری، قانونگذاری و تنظیم‌گری این بازارها دیده می‌شود. حجم بالای مداخلات دولت به صورت تولید کالا و خدمات و مقررات گذاری آمرانه و پسینی از دیگر اشکالات سبک ایرانی تنظیم بازار مالی است. آنچه که در پی تاریخ سیاسی اقتصادی انگلستان برای تنظیم بازار مالی به جا مانده است، به کار گرفتن سبک‌های گوناگون در کنار ابزار با پایه های قوی اقتصادی به صورت طیفی و با یک سیاستگذاری یکپارچه در بازار پولی و سرمایه است. هر چند هنوز تفکیک صلاحیت بین PRA، FCA و FPC و همکاری آنها هنوز دقیق

- * حسینی شمس الدین، افسانه شفیع. (۱۳۸۶). اثر قانون رقابت بر تسهیل رقابت، رقابت مندی و استاندارد زندگی. فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی (شماره ۴۵).
- * راسخ محمد و دیگران. (۱۳۸۴). وضع مقرر در قوه قضائیه. تهران: انتشارات دراک.
- * راسخ محمد، حسینیکرابی سیدمجتبی. (در دست انتشار). مفهوم رگولاسیون در حقوق. مجله مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی، مجموعه مقالات همایش محیط حقوقی کسب و کار در ایران.
- * رزاقی، ا. (۱۳۶۷). اقتصاد ایران. تهران: نشر نی.
- * رنایی، م. (۱۳۸۹). بازار یا نابزار؛ موانع نهادی کارایی نظام اقتصادی بازار در اقتصاد ایران (جلد چاپ سوم). تهران: مرکز مدارک علمی، موزه و انتشارات سازمان مدیریت و برنامه ریزی کشور.
- * سلطانی، م. (۱۳۹۳). حقوق بانکی. تهران: میزان.
- * سیف، ا. (۱۳۷۳). اقتصاد ایران در قرن نوزدهم. تهران: چشمه.
- * شمس، ع. (۱۳۹۳). مبانی و مدل‌های خودتنظیمی با تاکید بر نظام حقوقی ایران. رساله دکتری به راهنمایی محمدحسین زارعی: دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی.
- * کیکری سونیتا، فاطیما کولو آیشو. (۱۳۸۷). خصوصی‌سازی، روندها و تحولات اخیر. (س. خ. ایران، مترجم) تهران: مدیریت برنامه ریزی و مطالعات سازمان خصوصی سازی ایران.
- * محمد، س. (۱۳۹۳). حقوق بانکی. تهران: میزان.
- * محمود بهمند و محمود بهمنی. (۱۳۸۹). بانکداری داخلی. تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- * منوری، ح. (۱۳۸۸). نظارت دولت بر رقابت و انحصار اقتصادی در ایران. (ر. د. رستمی، مترجم) پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- * نقیبی، س. (۱۳۸۸). قوانین و مقررات اصل ۴۴ قانون اساسی؛ تحلیل، تحشیه، نقد، تدوین (نسخه
- چاپ دوم با تغییرات و اضافات). تهران: انتشارات اتاق بازرگانی و صنایع و معادن جمهوری اسلامی ایران.
- * هادیفر، د. (۱۳۸۸). نهادهای حقوقی تنظیم مقررات، ساختار و ساز و کار اجرایی. تهران: سازمان خصوصی سازی دفتر مطالعات آمار و برنامه ریزی.
- * هاولت مایکل، ام. رامش. (۱۳۸۱). مطالعه خط مشی عمومی. (ع. م. گلشن، مترجم) تهران: انتشارات مرکز آموزش مدیریت دولتی.
- * هداوند، م. (۱۳۸۷). درآمدی بر مقررات گذاری اقتصادی. مجله پژوهش (سال ۱۴، شماره ۵۶).
- * همتی، ع. (۱۳۸۱، بهار). تجربه خصوصی‌سازی در انگلستان. مجله حسابرس (شماره ۱۴).
- * Doern georg Bruce, Richard W. Phidd. (1983). Canadian Public Policy: Ideas, Structure, Process. Toronto: Methuen.
- * Parkin Michael and others. (2007). Economics. Addison-Wesley.
- * About The FCA . (n.d.). Retrieved from the-fca.org.uk: <https://www.the-fca.org.uk/about/the-fca>
- * Asproumorgos, T. (1986). On The Origins of The Term Neoclassical. Cambridge Journal of Economics, 10(3), 265-270.
- * Dine, J. (2005). Company Law (5th edition ed.). New York: Palgrave Macmillan.
- * FCA Hanbook, BCOBS 4,1. (n.d.). Retrieved from <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/BCOBS/4/1.html>
- * FCA Handbook, PRIN 1.1 Application and purpose. (n.d.). Retrieved from [fca.org.uk: https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/1/1.html](https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PRIN/1/1.html)
- * Georgosouli, A. (2013). The FCA-PRA Coordination Scheme and the Challenge for Policy Coherence. Capital Markets Journal, 8-62.
- * History of Bank of England, The old Lady. (n.d.). Retrieved from [bankofengland.co.uk: http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/history/default.aspx](http://www.bankofengland.co.uk)
- * I Anabtawi & SL Schwarcz. (2013). Regulating Ex Post: How Law Address The Inevitability of Financial Failure. texas: LR.

- * Financial Services Act 2012, accessible at: www.legislation.gov.uk/ukpga/2012/21/section/89/enacted

قوانین ایران

- * قانون ملی شدن بانکها مصوب ۵۸,۳,۱۷ شورای انقلاب قابل دسترسی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/98129>
- * قانون عملیات بانکی بدون ربا (بهره) مصوب ۱۳۶۲/۶/۸، قابل دسترسی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/90388>
- * لایحه قانونی اداره امور بانکها مصوب ۱۳۵۸,۷,۲ شورای انقلاب قابل دسترسی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/98287>
- * قانون پولی و بانکی کشور، مصوب ۱۳۵۱,۴,۱۸، مجلس شورای ملی قابل دستیابی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/96842>
- * قانون تأسیس بورس اوراق بهادار، مصوب ۱۳۴۵,۲,۲۷ قابل دسترسی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/95908>
- * قانون برنامه پنجم توسعه ایران، شماره ۴۱۹/۷۳۲۸۵، ۱۳۸۹/۱۰/۳۰ قابل دسترسی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/790196>
- * قانون بهبود محیط کسب و کار جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱۳۹۰/۱۲/۲۷ مجلس شورای اسلامی قابل دسترسی در:
<http://rc.majlis.ir/fa/law/show/810363>

یادداشت‌ها

^۱ در به کار بردن مطلق واژه مقررات گذاری در مقابل تنظیم گری در معنای خاص باید احتیاط کرد. چرا که تنظیم بازار در معنای خاص صرفاً استفاده از ابزاری به نام مقرر نیست. استفاده از تخفیف‌ها، پاداش‌ها، جریم، ابزار مبادلاتی و مانند آن در کنترل بازار به عنوان ابزار مداخله حکومت در اقتصاد، این تفاوت را واضح می‌کند. نک به (راسخ محمد و دیگران، ۱۳۸۴) ^۲. بازار پول، بازار تامین مالی کوتاهمدت است که معمولاً توسط بانک‌ها و صندوق‌های اعتباری اداره می‌شود. بازار سرمایه، بازار تامین مالی بلندمدت است که عنصر اصلی مبادله شونده در آن سهام و اوراق قرضه هستند. (Gregory, 2011, p. 448)

³ State Failure

⁴ Market Failure

⁵ Public Goods

⁶ Asymmetric Information

⁷ Government Debt

⁸ High-powered Money

⁹ Government Bond or National Bond

- * Laporta R. and others. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. Journal of finance.
- * Overy, a. &. (2016). allen & overy. Retrieved from allen & overy: http://www.allenoverly.com/SiteCollectionDocuments/AO_06_Brexit_Specialist_paper_Financial_services.pdf
- * Philip Rawlings and others. (2014). Regulation of Financial Services: Aims and Methods. Centre for Commercial Law Studies.
- * Pichard, J. R. (2003). . Comparing Market Regulation between France and Mexico and the USA. Mexico: Sinaloa: Universidad de Occidente.
- * Rawlings Philip and others. (2014). Regulation of Financial Services: Aims and methods. Centre for Comercial Law Studies.
- * Simon, G. (1996). The Management of Government debt, Handbooks in Central Banking (Vol. No.5). Bank of England: Center for Central bank Studies.
- * Wilson G, S Wilson. (2014). 'The FSA, Credible Deterrence, and Criminal Enforcement. (21(1)), Journal of Financial Crime.

منابع اینترنتی

- * <http://www.dmo.gov.uk/>
- * <http://www.rdis.ir>
- * <https://www.handbook.fca.org.uk/form>
- * <http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/pages/fpc/default.aspx>

قوانین انگلستان

- * Banking Act 1979 accebile at: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1979/37>
- * The Banking Act 1987, accessible at: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1987/22/contents>
- * Financial Services Act 1986, accessible at: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60/contents>
- * Financial Services and Markets Act 2000, accessible at: www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/19
- * Bank of England Act 1998, accessible at: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1998/11/contents>



¹⁰ Gilt-edged securities

¹¹ UK Debt Management Office (DMO) established on 1 April 1998

¹² برای اطلاعات بیشتر نک به وب سایت رسمی دفتر مدیریت قرضه انگلستان: (dmo.gov.uk)

¹³ Chancellor of the Exchequer

¹⁴ Interest Rate

¹⁵ Financial Conduct Authority

¹⁶ Financial Policy Committee

¹⁷ Prudential Regulation Authority

¹⁸ Retail Investment

¹⁹ Price Variation Limits

²⁰ Discretionary-based trading halts

²¹ Rule-based trading halts or Non-Discretionary – based trading halts

²² Circuit Breaker or Trading Curb

²³ برای ملاحظه نمونه قراردادهای استاندارد تهیه شده توسط تنظیمگر ایرانی، ر.ک. به؛ (rdis.ir)، و برای ملاحظه قراردادهای نمونه در بازار انگلستان، ر.ک. به؛ (handbook.fca.org.uk)

²⁴ Credit Rating Agency

²⁵ Enterprise and Regulatory Reform Act 2013 Accessible

at:

<http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/24/contents/enacted>

²⁶ Code of practice