

# اصول تنظیم‌گری مطلوب برای نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه و دلالت‌های آن در بازار سرمایه ایران





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شماره مسلسل: ۲۰۳۲۵  
کد موضوعی: ۲۲۰

تاریخ انتشار:  
۱۴۰۳/۱۱/۸

مرکز پژوهش‌های  
مجلس شورای اسلامی

### عنوان گزارش:

اصول تنظیم‌گری مطلوب برای نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه و دلالت‌های آن در بازار سرمایه ایران

نوع گزارش: طرح/ لایحه  راهبردی  نظارتی

### نام دفتر:

مطالعات اقتصادی (گروه بازارها و نهادهای مالی)

### مدیر مطالعه:

محمد امین صلواتیان

### تهیه و تدوین:

سید محمد افقهی

### اظهار نظر کنندگان:

حیدر نجفی رستاقی، محمد تقی نظریان مفید، اسماعیل عبدی (دفتر مطالعات حکمرانی)

### اظهار نظر کنندگان خارج از مرکز:

علی صالح آبادی (رئیس اسبق سازمان بورس و اوراق بهادار)

شاپور محمدی (رئیس اسبق سازمان بورس و اوراق بهادار)

### ناظران علمی:

موسی شهبازی غیاثی، میثم خسروی، محمد امین صلواتیان

### گرافیک و صفحه آرایی:

منیره حاجی محمدی

### واژه‌های کلیدی:

۱. سازمان بورس
۲. تنظیم‌گری بازار سرمایه
۳. بازار سرمایه ایران
۴. اصول تنظیم‌گری

### تاریخ شروع مطالعه:

۱۴۰۲/۰۱/۱۵



## فهرست مطالب

۶	چکیده.....
۷	خلاصه مدیریتی.....
۸	۱. مقدمه و بیان مسئله.....
۹	۲. خاستگاه مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه و کارکردهای آن.....
۹	۳. اصول تنظیم‌گری مطلوب.....
۱۰	۴. اصول تنظیم‌گری بازار سرمایه از نگاه سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار.....
۱۱	۵. ارزیابی اصول مطلوب تنظیم‌گری در بازار سرمایه ایران.....
۱۱	۵-۱. استقلال مقام تنظیم‌گر.....
۱۲	۵-۲. پاسخگویی مقام تنظیم‌گر.....
۱۶	۵-۳. شفافیت مقام تنظیم‌گر.....
۱۷	۵-۴. سلامت مقام تنظیم‌گر.....
۱۹	۶. استقرار اصول تنظیم‌گری مطلوب در بازار سرمایه.....
۲۱	۷. خلاصه و جمع‌بندی.....
۲۱	پیوست ۱. جزئیات اصول مربوط به تنظیم‌گر ارائه شده توسط آیسکو.....
۲۴	منابع و مآخذ.....

## فهرست جدول

۱۳	جدول ۱. سطوح و روش‌های پاسخگویی نهادهای تنظیم‌گر مالی.....
----	--



## اصول تنظیم‌گری مطلوب برای نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه و دلالت‌های آن در بازار سرمایه ایران

### چکیده



تنظیم‌گری مطلوب تنظیم‌گر بازار سرمایه یکی از الزامات رشد و توسعه آن و دستیابی به کارکرد اصلی این بازار یعنی تأمین مالی است. به جهت تحقق این مهم، نهاد تنظیم‌گر خود لازم است تا از اصول مشخصی پیروی کند. ادبیات حوزه تنظیم‌گری بر رعایت استقلال، شفافیت، پاسخگویی و سلامت مقام تنظیم‌گر، تعیین اهداف ملموس و مدیریت تعارض منافع به عنوان اصول اساسی تنظیم‌گری تأکید دارند. گزارش حاضر، پس از معرفی و تبیین اصول مزبور، به ارزیابی وضعیت تنظیم‌گری بازار سرمایه در ایران در ساحت تقنین و اجرائی پردازد. پیشنهاد گزارش آن است که اصول تنظیم‌گری در بازار سرمایه در سطح قانون ارتقا و تصریح شود تا علاوه بر استقلال نهاد تنظیم‌گر یا ناظر، پاسخگویی، شفافیت و سلامت آن مقام نیز در سطح قانون تضمین شود.



## بیان/شرح مسئله

گزارش حاضر در پی تبیین و ارائه اصول مطلوب تنظیم‌گری در بازار سرمایه کشور است. سازمان بورس و اوراق بهادار، به‌عنوان نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه در سال ۱۳۸۴ به‌موجب قانون «بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» و با انحلال «سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران» تشکیل شد. هرچند در این سال‌ها بازار سرمایه کشور توسعه نهادی و ابزاری قابل قبولی داشته است، با این حال، به‌نظر می‌رسد که حوزه تنظیم‌گری بازار سرمایه نیازمند ارتقا است. در این مطالعه، پاسخگویی، استقلال، شفافیت و سلامت به‌عنوان اصول مهم تنظیم‌گر بازار سرمایه معرفی گردید.

■ **پاسخگویی** تعهد به انتشار عمومی، توضیح و اثبات آنچه تصمیم‌گیر انجام می‌دهد، تعریف می‌شود. به‌دنبال پاسخگویی، اهداف، وظایف و اختیارات تنظیم‌گران و روش‌های انجام آنها به‌وضوح مشخص می‌گردد.

■ **استقلال** به این معناست که نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه برای به‌کارگیری قدرت‌ها و ابزارهای خود از سیاست‌ها و جریانات بخشی تأثیر نپذیرد.

■ **شفافیت** به افشای اهداف و برنامه‌ها، بودجه و اطلاعات مرتبط با رویه‌های اجرایی به‌صورت منسجم و عمومی اشاره دارد.

■ **سلامت** یکی دیگر از اصول مهم مربوط به تنظیم‌گری است. مطابق با اصل سلامت رویه‌های داخلی که نهاد تنظیم‌گر به‌کار می‌برد، باید طوری باشد که نسبت به نظم و انسجام آن در عمل و کاهش مخاطرات کارمندان خود که دارای منافع در تعارض با بازار یا نهاد تنظیم‌گر دارند، اطمینان حاصل شود.

شایان ذکر است که این معیارها متقابلاً بر یکدیگر اثر گذارند. برای نمونه شفافیت سبب می‌شود تا سلامت مقام تنظیم‌گر حفظ شود و از قدرت‌های خود سوء استفاده نکند. همچنین پاسخگویی و استقلال مقام تنظیم‌گر در بسیاری از شرایط با یکدیگر تعارض دارند و برخی از ابزارهای افزایش پاسخگویی ممکن است استقلال را مخدوش کند. با این بیان، طراحی مطلوب نهاد تنظیم‌گر نیازمند دقت و ظرافت‌هایی است تا بتوان به اهداف تنظیم‌گری مطلوب دست یافت.

## نقطه نظرات/یافته‌های کلیدی

ارزیابی وضعیت معیارهای تنظیم‌گری مطلوب نشان می‌دهد که سازمان بورس و اوراق بهادار از منظر **استقلال**، در بُعد بودجه و امور مالی و همچنین وضع تعرفه‌ها از اشخاص تحت نظارت مستقل است. با این حال استقلال این ساختار در عزل و نصب مدیر سازمان بورس و اوراق بهادار مبهم است.

از منظر **پاسخگویی**، این سازمان پاسخگویی مناسبی نسبت به نهادهای بالاسری و هم‌عرض و تا حدودی نسبت به نهادهای تحت نظارت خود (با توجه به ترکیب اعضای شورای عالی بورس) دارد، با این حال پاسخگویی عمومی این سازمان قابل ارتقا است.

از سوی دیگر، سازمان بورس و اوراق بهادار در وضعیت بودجه و امور مالی و همچنین اطلاعات عمومی در دسترس خود به نسبت **شفاف** است، اما از منظر شفافیت در اهداف و برنامه‌ها، شفافیت کاملی را ارائه نمی‌دهد و ضروری است تا ارتقا یابد.

در نهایت، بسته به امکان وقوع در بدهی گردان و ترکیب اعضای شورای عالی بورس، امکان وقوع موقعیت‌های تعارض منافع در شورای عالی و سازمان بورس و اوراق بهادار وجود دارد که تا حدی ممکن است رعایت **سلامت** مقام تنظیم‌گر را با چالش مواجه کند.



## پیشنهاد راهکار تقنینی / نظارتی یا سیاستی

در این گزارش پیشنهاد شده است که نهاد قانونگذار به فراخور، احکام قانونی در خصوص ارتقای اصول مطلوب تنظیم‌گری در بازار سرمایه به تصویب برساند. به طور مشخص، ضروری است تا استقلال نهاد تنظیم‌گر در ابعاد مختلف و در عین حال پاسخ‌گویی آن افزایش یابد. اصول مربوط به سلامت نهاد ناظر که به طور عمده شامل رفع تعارضات منافع می‌شود نیز در احکام مختلف مورد اشاره قرار گیرد. اصل شفافیت در خصوص نهاد ناظر که شامل ابعاد مختلف آن از جمله ابعاد مالی، رویه‌های اجرایی و دستورالعمل‌های اجرایی است، افزایش یابد. در نهایت به منظور اطمینان از اجرای این اصول، ضروری است تارعیات این اصول توسط نهاد تنظیم‌گر توسط متولیان نظارت در اولویت قرار گیرد.

### ۱. مقدمه و بیان مسئله

بازار سرمایه کشور یکی از ارکان مهم اقتصادی و تسهیل‌کننده تأمین مالی و ارتباط میان متقاضیان منابع مالی و دارندگان مازاد منابع است. تأمین مالی دولت‌ها، شرکت‌های خصوصی و نهادهای عمومی در تمامی اقتصادهای توسعه یافته و در حال توسعه به‌طور جدی به بازارهای سرمایه وابسته است. در این میان تنظیم‌گری این بازار مؤلفه بسیار مهمی است که ضروری است تا با شناخت اصول آن، در ساحت تقنین و سپس اجرا به اهداف آن دست یافت. از این رو، گزارش حاضر در پی معرفی و تبیین اصول مطلوب تنظیم‌گری برای نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه که سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد، است.

این سازمان در سال ۱۳۸۴ به موجب قانون «بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران» و با انحلال «سازمان کارگزاران بورس اوراق بهادار تهران» تشکیل شد که بیش از ۱۹ سال از فعالیت این سازمان، تحت نظارت و سیاستگذاری‌های «شورای عالی بورس و اوراق بهادار» می‌گذرد. هر چند در این سال‌ها بازار سرمایه کشور توسعه نهادی و ابزاری قابل قبولی داشته است، با این حال به نظر می‌رسد که در حوزه تنظیم‌گری در بازار سرمایه نیاز به ارتقا وجود دارد. همچنین برخی چالش‌های اجرایی نیز به خلأهای قانونی و مقرراتی در ساحت تنظیم‌گری مرتبط است. با این بیان ضروری است به منظور ارتقای بازار سرمایه و پیشبرد اهداف آن بازار، نسبت به ارتقای کیفیت تنظیم‌گری بازار سرمایه اقدام شود. برخی سطوح تنظیم‌گری در بازار سرمایه، مستلزم ورود مجلس شورای اسلامی است که لازم در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ ابعاد تنظیم‌گری آن را ارتقا داد.

در این گزارش، ابتدا به خاستگاه مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه و وظایف آن اشاره و سپس به اصول تنظیم‌گری مطلوب اشاره می‌شود و در پایان چهار اصل برای تنظیم‌گری معرفی می‌گردد که عبارتند از:

#### ۱ پاسخگویی ۲ استقلال ۳ شفافیت و ۴ سلامت.

در ادامه به اصول تنظیم‌گری که به‌طور خاص برای مقامات تنظیم‌گر و ناظر در بازار سرمایه توسط سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (آیسکو) معرفی شده است، پرداخته می‌شود. این سازمان به‌طور خاص ۱۰ سرفصل برای تنظیم‌گری سازمان‌های (کمیسیون‌ها) بورس معرفی کرده است که یکی از آنها اصول تنظیم‌گری برای مقام تنظیم‌گر است که مشتمل بر ۸ اصل می‌باشد. رعایت استقلال، شفافیت، تعیین اهداف ملموس و مدیریت تعارض منافع از جمله پیشنهادهایی است که توسط آیسکو ارائه شده است.



## ۲. خاستگاه مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه و کارکردهای آن



تنظیم‌گری در حوزه‌های مختلف اقتصادی از جمله بازارهای مالی از اهمیت فراوانی برخوردار است. این اهمیت به دلایل مختلف از جمله عوامل رفتاری [۱]، هزینه‌های جانبی و عدم تقارن اطلاعاتی و سایر مصادیق شکست بازار به وجود می‌آید. در این میان، اهمیت و ضرورت تنظیم‌گری و مقام تنظیم‌گر به اهمیت بازار مربوطه و پیامدهای تخصیص غیربهبینه در آن بستگی دارد. به طوری که هر چقدر اهمیت آن حوزه یا بازار بیشتر باشد، تنظیم‌گری آن نیز با اهمیت‌تر است.

در خصوص بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه که حجم گسترده‌ای از تأمین مالی بخش‌های دولتی و غیردولتی در آن صورت می‌پذیرد و افراد بسیار زیادی ذی‌نفع آن هستند، تنظیم‌گری و رعایت اصول مربوط به آن از اهمیت بالایی برخوردار است. در این بازارها، وظیفه اصلی تنظیم‌گران بهبود عملکرد و جلوگیری از وقوع شکست در بازارهای مالی است. به جهت انجام این وظیفه، مسئولیت‌های متعددی برای تنظیم‌گران بازارهای مالی ذکر شده است که مهم‌ترین آنها حفاظت از سرمایه‌گذاران، ارتقای کارایی بازار، حفظ ثبات، حفظ رقابت در بازار و جلوگیری از بروز فساد [۲] است.

موفقیت در انجام چنین مسئولیت‌هایی نیازمند نهاد ناظر تخصصی، قدرتمند و سالم است که اختیارات کافی در اعمال تصمیمات تخصصی خود را داشته باشد. همچنین ضروری است تا این قدرت و اختیارات مقام ناظر باید همراه با شفافیت و پاسخگویی آن باشد. در ادامه این گزارش با تفصیل بیشتر به مؤلفه‌های تنظیم‌گری مطلوب مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه اشاره و نیازمندی‌ها و الزامات آن پرداخته می‌شود.

## ۳. اصول تنظیم‌گری مطلوب



مطالعات و پژوهش‌ها به چهار اصل استقلال،<sup>۱</sup> پاسخگویی، شفافیت و سلامت<sup>۲</sup> برای تحقق تنظیم‌گری مطلوب اشاره کرده‌اند. [۳]. به طور مشخص، استقلال به این معناست که مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه از اشخاص تحت نظارت و مقامات سیاسی برای به کارگیری قدرت‌ها و ابزارهای خود تأثیر نپذیرد.

اصل دوم شفافیت است که به انتشار عمومی و منسجم اطلاعات اشاره دارد و سلامت به معنای آن است که رویه‌های داخلی که مقام تنظیم‌گر به کار می‌برد، باید طوری باشد که نسبت به نظم و انسجام آن در عمل و کاهش مخاطرات از سوی کارمندان مقام تنظیم‌گر که دارای منافع در تعارض با بازار یا مقام تنظیم‌گر دارند، اطمینان حاصل شود. با این حال، تمامی این اصول متقابلاً بر یکدیگر اثر گذارند. برای نمونه شفافیت سبب می‌شود تا سلامت مقام تنظیم‌گر حفظ شود و از قدرت‌های خود سوءاستفاده نکند [۳]. همچنین لازم است به این مسئله توجه شود که پاسخگویی دلیلی<sup>۳</sup> است که سبب می‌شود مقام تنظیم‌گر استقلال<sup>۴</sup> داشته باشد [۴]. چرا که اگر مقام تنظیم‌گر در اتخاذ تصمیم مستقل نباشد و جریان‌های سیاسی و یا سایر ذی‌نفعان در تصمیم‌گیری‌ها مداخله نمایند، اساساً پاسخگویی تنظیم‌گر در قبال چنین تصمیماتی که سایرین آن را اخذ کرده‌اند، بی‌اثر است. از سوی دیگر، باید توجه کرد که در صورت عدم پاسخگو بودن مقام تنظیم‌گر، استقلال این نهاد ممکن است منجر به نوعی خودکامگی این نهاد در اتخاذ تصمیمات خواهد شد. تنظیم‌گران عمدتاً با مسائلی پیچیده از جمله عدم اطمینان، ذی‌نفعان

1. Independence  
2. Integrity  
3. Legitimacy  
4. Independence



مختلف و تعارض منافع، پیچیدگی‌های فنی و سایر موارد مواجه‌اند. وجود این پیچیدگی‌ها خبرگی نهاد تنظیم‌گر را الزامی می‌کند [۴]. علاوه بر خبرگی که دانش لازم جهت اخذ تصمیمات صحیح را فراهم می‌کند، با توجه به اصل کارایی، نیاز است تا تصمیمات اتخاذ شده به سرعت و با هزینه‌ای قابل قبول اجرایی شود. هزینه‌های مذکور اعم از هزینه‌های اجرایی نهاد ناظر، هزینه‌های سیاسی و به‌طور خاص، هزینه‌های تحمیل شده به نهادهای تحت نظارت از سوی مقررات و نظارت‌های وضع شده است [۵].

## ۴. اصول تنظیم‌گری بازار سرمایه از نگاه سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار

اگرچه تنظیم‌گری در سازمان‌ها دارای مؤلفه‌های مشترکی است، با این حال در خصوص نهادها و سازمان‌های مالی اصول مشخصی از تنظیم‌گری مطرح است. تنظیم‌گری بازار سرمایه به مجموعه‌ای از قوانین، قواعد و مقررات اطلاق می‌شود که کارکردهای بازارهای سرمایه را فراهم می‌کند [۶]. در این میان، سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار، ۳۸ اصل را برای تنظیم‌گری اوراق بهادار بیان کرده است. اصول مزبور در راستای سه هدف زیر تدوین شده‌اند [۷]:

- ۱ حمایت از سرمایه‌گذاران،
  - ۲ اطمینان رعایت انصاف، کارآمدی و شفافیت در بازارها،
  - ۳ کاهش ریسک سیستمیک<sup>۲</sup> (ریسک دومینویی میان بازارهای مالی).
- مطابق با آخرین استانداردهای این سازمان، اصول ۳۸ گانه در ۱۰ سرفصل به شرح ذیل دسته‌بندی شده‌اند:
- ۱ اصول مربوط به تنظیم‌گر،<sup>۱</sup>
  - ۲ اصول مربوط به خودتنظیم‌گری<sup>۲</sup>،
  - ۳ اصول مربوط به الزامات اجرایی تنظیم‌گری اوراق بهادار،
  - ۴ اصول مربوط به همکاری در تنظیم‌گری،
  - ۵ اصول مربوط به ناشران،
  - ۶ اصول مربوط به حساب‌سان، مؤسسات اعتباری سنجی و سایر فراهم‌کنندگان اطلاعات،
  - ۷ اصول مربوط به برنامه‌های سرمایه‌گذاری جمعی<sup>۳</sup>،
  - ۸ اصول مربوط به واسطه‌گران بازار،
  - ۹ اصول مربوط به بازارهای ثانویه و سایر بازارها،
  - ۱۰ اصول مربوط به تسویه وجوه و اتاق پایاپای<sup>۴</sup>.

1. IOSCO  
2. Reducing Systemic Risk.  
3. Principles Relating To The Regulator.  
4 Self-Regulation  
5. Collective Investment Schemes.  
6. Clearing and Settlement.

آنچه که در این گزارش مورد تأکید است، اصول مربوط به مقام تنظیم‌گر بازار اوراق بهادار<sup>۱</sup> است. سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار ۸ اصل را برای تنظیم‌گران ذکر کرده است [۸] که در ادامه اشاره می‌شود.

**اصل ۱- مسئولیت‌های تنظیم‌گر شفاف و عینی بیان شود.**

**اصل ۲- تنظیم‌گر باید از لحاظ عملیاتی مستقل باشد و در برابر وظایف و قدرت‌هایی که دارد، پاسخگو باشد.**

**اصل ۳- تنظیم‌گر باید از قدرت کافی برخوردار باشد، منابع مناسب داشته باشد و ظرفیت اجرای وظایف و اعمال قدرت خود را داشته باشد.**

**اصل ۴- تنظیم‌گر باید فرایندهای تنظیم‌گری شفاف و سازگار اتخاذ کند.**

**اصل ۵- کارمندان مقام تنظیم‌گر باید از استانداردهای حرفه‌ای بالا برخوردار باشند. به‌طور مشخص دارای استانداردهای مناسب حفظ محرمانگی باشند.**

**اصل ۶- تنظیم‌گر باید دارای فرایندی به‌منظور شناسایی، پایش، کاهش و مدیریت ریسک سیستمیک<sup>۴</sup> باشد (ریسک دومینویی و سرایت میان بازارهای مالی) و به‌طور مناسبی بتواند آن را اعمال کند.**

**اصل ۷- تنظیم‌گر باید دارای فرایندی باشد تا به بررسی منظم محیط تنظیم‌گری اقدام نماید.**

**اصل ۸- تنظیم‌گر باید نسبت به اجتناب، کاهش، افشا یا سایر موارد مربوط به تعارض منافع و ناهماهنگی انگیزه‌ها اطمینان حاصل کند. این اصول هشت‌گانه عیناً توسط «هیئت خدمات مالی اسلامی»<sup>۵</sup> برای تنظیم‌گری در بازارهای سرمایه اسلامی تکرار شده و مورد تأکید قرار گرفته است [۹].**

## ۵. ارزیابی اصول تنظیم‌گری مطلوب در بازار سرمایه ایران

م که در قسمت قبل اشاره شد، چهار مؤلفه ۱- استقلال ۲- پاسخگویی ۳- شفافیت و ۴- سلامت برای تنظیم‌گری مطلوب مورد تأکید است. در این بخش از گزارش به تشریح تفصیلی تر مؤلفه‌های مذکور اشاره می‌شود و وضعیت آن در بازار سرمایه کشور مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

### ۵-۱. استقلال مقام تنظیم‌گر

یکی از مؤلفه‌های مهم در تنظیم‌گری مطلوب، استقلال مقام تنظیم‌گر از اشخاص تحت نظارت آن و امور سیاسی است. مقام تنظیم‌گر جهت انجام کار و اثر بخش وظایف خود نیازمند استقلال در تصمیم‌گیری و اجراء در مقابل اعمال نظرهای سیاسی از نهادهای بالاسر و نفع‌طلبی نهادهای تحت نظارت است [۱۰]. زیرا مقام ناظر یا تنظیم‌گر مستقل با ثبات بیشتری قادر به برنامه‌ریزی و اجرای تصمیمات خود است [۱۱]. مؤلفه‌های استقلال مقام تنظیم‌گر شامل موارد زیر است [۱۲]:

۱ استقلال در بودجه (استقلال مالی)،

۲ شرایط انتصاب و برکناری رؤسای مقام تنظیم‌گر،

۳ پاسخگویی و گزارش‌دهی به مقامات اجرایی، مجلس یا نمایندگان صنعت تحت نظارت،

۴ قدرت تعیین قیمت یا تعرفه،

۱. جزئیات این اصول در پیوست آمده است.

2. Objectively

3. Consistent

4. Systemic Risk

5. Islamic Financial Service Board (IFSB).



## ۵- قدرت بازرگاری یا تصویب شرایط قرارداد بین نهادهای تحت نظارت یا فعالان بازار.

استقلال نهاد تنظیم‌گر به کاهش یا از میان رفتن برخی موقعیت‌های تعارض منافع منجر می‌شود. در حقیقت تنظیم‌گران فاقد استقلال در هر یک از ابعاد فوق، در معرض مصادره شدن توسط دولت، گروه‌های فشار و یا سایر ذی‌نفعان هستند [۱۲]. برای مثال، نبود استقلال مالی مقام تنظیم‌گر یا ناظر مالی یا وابستگی سیاسی متصدیان در عزل و نصب، احتمال وقوع نوعی بده‌بستان تنظیم‌گر و سیاستمدان را افزایش می‌دهد که منجر به نفوذ لابی آنها در تصمیم‌گیری‌های این نهاد خواهد شد [۱۳]. به علاوه، تعدد عزل و نصب مسئولان مقام تنظیم‌گر از سوی دولت که از نبود استقلال در محور تصدی شغلی نشئت می‌گیرد، مسئولان مقام ناظر را به پرداختن به امور کوتاه‌مدت ترغیب می‌کند و موجب کاهش انگیزه نسبت به تصمیمات بلندمدت و دشوار توسط ایشان خواهد شد. علی‌رغم اهمیت استقلال مقام تنظیم‌گر از بدنه سیاسی کشورها، استقلال بیش از اندازه نهادهای ناظر بازارهای مالی از سایر بخش‌ها ممکن است عدم هماهنگی در سیاستگذاری را به همراه داشته باشد. در بازار سرمایه کشور، سازمان بورس و اوراق بهادار مقام تنظیم‌گر است. ضروری است تا این بُعد از تنظیم‌گری مطلوب برای سازمان مورد بررسی و ارزیابی قرار گیرد.

**استقلال در بودجه:** سازمان بورس و اوراق بهادار از استقلال در بودجه برخوردار است. مطابق ماده (۵) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، سازمان بورس و اوراق بهادار «مؤسسه عمومی غیردولتی است که دارای شخصیت حقوقی و مالی مستقل بوده و از محل کارمزدهای دریافتی و سهمی از حق پذیرش شرکت‌ها در بورس‌ها و سایر درآمدها اداره خواهد شد». در مجموع در این بُعد از استقلال سازمان بورس را می‌توان نهادی مستقل در نظر گرفت.

**استقلال در تعیین تعرفه و قیمت‌گذاری:** در بُعد تعرفه و قیمت‌گذاری نیز سازمان بورس و اوراق بهادار دارای استقلال است. به موجب بند «۱۶» ماده (۷) قانون مذکور، «تصویب سقف نرخ‌های خدمات و کارمزدهای بورس و سایر نهادهای مالی» از وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره سازمان احصا شده است. لذا در این بُعد نیز سازمان دارای استقلال است.

**استقلال در تصدی:** براساس قانون بازار اوراق بهادار، شورای عالی بورس به پیشنهاد رئیس شورا (وزیر امور اقتصادی و دارایی) نسبت به انتخاب اعضای هیئت‌مدیره سازمان اقدام می‌کند، اما قانون در خصوص تشریفات عزل اعضای هیئت‌مدیره سازمان بورس سکوت کرده است و همین خلأ قانونی سبب شده تا در برخی موارد قدرت دولت در برکناری رئیس سازمان پررنگ شود. با این بیان، ضروری است تا تشریفات عزل رئیس سازمان و سایر اعضای هیئت‌مدیره آن در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار مورد توجه قرار گیرد.

## ۲-۵. پاسخگویی مقام تنظیم‌گر

اهمیت استقلال مقام تنظیم‌گر در تصمیم‌گیری‌های خود، نافی ضرورت پاسخگویی نیست. پاسخگویی را به شکل ساده می‌توان تعهد به افشا، توضیح و اثبات آنچه تصمیم‌گیر انجام می‌دهد، تعریف کرد. به دنبال پاسخگویی، اهداف، وظایف و اختیارات تنظیم‌گران و روش‌های انجام آنها به وضوح مشخص می‌شود [۱۰]. پاسخگویی مقام تنظیم‌گر چهار مزیت شامل:

۱- ایجاد نظارت عمومی،

۲- ایجاد و حفظ مقبولیت،

۳- ارتقای مقام تنظیم‌گر،

۴- بهبود عملکرد مقام تنظیم‌گر را به همراه دارد [۱۴] و در کنار روشن شدن وظایف، شفافیت، نظارت کارا و رویه‌های کارا، ضرورت و بستر

انجام تنظیم‌گری مؤثر در یک بازار است. راهکارهای افزایش پاسخگویی نهاد تنظیم‌گر را از منظر زمان پاسخگویی می‌توان به ابزارهای پیشینی<sup>۱</sup>

1. Ex-ante Accountability.

و پسینی دسته‌بندی کرد. همچنین پاسخگویی می‌تواند در قالب ارائه توضیح در قبال تصمیمات در آینده یا گذشته (پاسخگویی توضیحی)<sup>۲</sup> و یا به صورت پذیرش و اعمال اصلاحات در اثر شکایت ذی‌نفعان مختلف نسبت به تصمیمات (پاسخگویی اصلاحی)<sup>۳</sup> باشد [۱۸].  
همچنین پاسخگویی شامل پاسخگویی به: ۱- نهادهای بالادست شامل قوای مقننه، مجریه و قضائیه (پاسخگویی روبه بالا)<sup>۴</sup>، ۲- نهادهای موازی و هم‌سطح (پاسخگویی افقی)<sup>۵</sup> و ۳- نهادهای تحت نظارت و مشتریان [۱۶] و عموم مردم [۱۰] (پاسخگویی روبه پایین)<sup>۶</sup> است. شیوه پاسخگویی به هر یک از انواع پاسخگویی متفاوت است که جدول زیر به آن پرداخته است:

جدول ۱. سطوح و روش‌های پاسخگویی نهادهای تنظیم‌گر مالی [۱۴]

نوع	پاسخ‌گویی به:	روش
پاسخگویی رو به بالا	قوه مقننه	<ul style="list-style-type: none"> <li>ارائه گزارش‌های ادواری به مجلس</li> <li>ارائه برنامه‌ها به صورت شفاهی یا کتبی به کمیسیون‌های تخصصی مجلس</li> <li>ارائه صورت‌های مالی به مجلس<sup>۷</sup></li> </ul>
	قوه مجریه	<ul style="list-style-type: none"> <li>گزارش‌های ادواری به دولت</li> <li>نظارت وزارت اقتصاد بر تنظیم‌گران بازار مالی</li> </ul>
	قوه قضائیه	<ul style="list-style-type: none"> <li>گزارش تخصصی به قوه قضائیه</li> <li>گزارش قضایی به قوه قضائیه</li> <li>تعهد نظارتی<sup>۸</sup></li> </ul>
پاسخگویی افقی	مؤسسات هم‌عرض	<ul style="list-style-type: none"> <li>تبادل اطلاعات و گزارش‌ها</li> <li>شرکت در جلسات هماهنگی</li> <li>ارائه اهداف به جهت پیش‌بینی‌پذیری برنامه‌ها برای نهادهای هم‌عرض مرتبط</li> </ul>
پاسخگویی رو به پایین	اشخاص تحت نظارت	<ul style="list-style-type: none"> <li>اخذ مشورت در تصمیمات</li> <li>تحلیل اثر تنظیم‌گری<sup>۹</sup></li> <li>ارائه اهداف با هدف پیش‌بینی‌پذیری برنامه‌ها برای اشخاص تحت نظارت</li> <li>افشای اقدامات انجام شده با لحاظ محرمانگی</li> </ul>
	عموم مردم	<ul style="list-style-type: none"> <li>انتشار بیانیه مأموریت</li> <li>آموزش عمومی</li> <li>افشای اقدامات انجام شده با لحاظ محرمانگی</li> <li>ایجاد واحد رسیدگی به شکایات</li> </ul>

1. Ex-post Accountability.
2. Explanatory Accountability.
3. Amendatory Accountability.
4. Upwards Accountability.
5. Horizontal Accountability.
6. Downwards Accountability.

۷. ارائه صورت‌های مالی به مجلس، مخصوص کشورهایی است که صورت‌های مالی مقام تنظیم‌گر آن‌ها به طور عمومی منتشر نمی‌گردد. بنابراین، این مورد در ایران فاقد وجه است.

#### 8. Supervisory Liability:

به مسئولیت اخلاقی، انضباطی و یا کیفری ناظران در قبال اعمال آنها اشاره دارد. مسئولیت نسبت به اشخاص ثالث می‌تواند در سطح سختگیرانه برای تمامی اشتباهات و سهل‌انگاری‌ها (دانمارک، پرتغال، سلونی و سوئد)، مسئولیت برای اشتباه و سهل‌انگاری‌های فاحش (فرانسه، هلند، ایتالیا، لتونی، قبرس و لوکزامبورگ) و مسئولیت صرفاً برای اشتباهات ناشی از سوءنیت (انگلستان، بلغارستان، ایرلند، استونی و مالتا) و یا ایمنی کامل و نبود مسئولیت (آلمان و اتریش) باشد [۱۷].

#### 9. Regulatory Impact Analysis:

ابزارهایی است که به تنظیم‌گران کمک می‌کند تا مسئله راه‌حل‌های مختلف خود را به صورت نظام‌مند مورد بررسی قرار دهند و پیامد آنها را برآورد کنند. خروجی استفاده از تحلیل اثر تنظیم‌گری، گزارشی جامع از مقایسه گزینه‌های پیش‌روی تنظیم‌گران است که به آنها در اتخاذ تصمیمات بهتر یاری می‌رساند [۱۸] و به نهادهای بالاسری امکان نظارت دقیق‌تر را فراهم می‌کند. تحلیل اثر مؤثرتر هنگامی اتفاق خواهد افتاد که افق تحلیل بلندمدت بوده و با پیگیری تمام یا اغلب ذی‌نفعان صورت پذیرد [۱۹].



جدول فوق بیان می‌کند که پاسخگویی رو به بالا عموماً با انتشار گزارش‌های ادواری و حضور در جلسات صورت می‌پذیرد، پاسخگویی افقی با همکاری مقام تنظیم‌گر با سایر نهادهای هم سطح خود و هماهنگ کردن فعالیت‌ها از طریق شرکت در جلسات و مکاتبات مربوطه محقق می‌شود. همچنین پاسخگویی رو به پایین نیز اغلب با انتشار عمومی راهبردها و اهداف مورد توجه و گزارش از چپستی و چگونگی تصمیمات (شامل ریشه‌ها و دلایل تصمیم‌انداز شده) محقق می‌شود. این گزارش‌ها می‌تواند در قالب فصل‌نامه یا سال‌نامه و یا به وسیله کنفرانس‌های خبری صورت پذیرد [۱۴]. همچنین عمومی بودن جلسات تصمیم‌گیری و امکان حضور اشخاصی از مؤسسات تحت نظارت و عموم مردم در جلسات جهت استماع نیز از روش‌های این نوع پاسخگویی است [۱۰]. لازم به تأکید است که پاسخگویی مقام ناظر، منحصر در حیطه اختیارات و وظایف است. بنابراین، همان‌طور که در گزارش تبیین شاخص‌های بازار سهام؛ کارکردها و دلالت‌های سیاستی<sup>۱</sup> نیز مورد اشاره قرار گرفته است، ارائه گزارش‌های ادواری، افشای اقدامات انجام شده و نظارت دولت بر عملکرد سازمان بورس باید بر مسائلی چون «حفاظت از حقوق سهام‌داران شرکت‌های سهامی عام»، «حفاظت از حقوق مشتریان نهادهای مالی»، «جلوگیری از بروز جرائم و تخلفات در بازار سرمایه»، «توسعه نهادهای مالی» و مسائلی از این قبیل متمرکز باشد. در این میان ضروری است به این نکته توجه شود که تعیین حد پاسخگویی مقام تنظیم‌گر مالی بسیار دشوار است. زیرا با توجه به اثر معکوس پاسخگویی بر استقلال، افزایش میزان پاسخگویی مقام تنظیم‌گر می‌تواند منجر به انفعال و ترک فعل این مقام در اتخاذ تصمیمات شود. در قانون بازار اوراق بهادار به‌عنوان قانون اصلی بازار سرمایه کشور، به‌طور موردی به پاسخگویی یا گزارش‌دهی سازمان بورس اشاره داشته است. در ادامه با تأکید بر این قانون و انواع پاسخگویی (پاسخ‌گویی سه‌گانه) ابعاد آن مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌گیرد.

## پاسخگویی رو به بالا:

- **پاسخگویی در مقابل دولت:** بر اساس بند «۷» ماده (۴) قانون بازار اوراق بهادار، وظیفه نظارت بر فعالیت و رسیدگی به شکایت از سازمان بورس بر عهده شورای عالی بورس است. همچنین بر اساس بند «۸» همان ماده، تصویب نوع و میزان وصولی‌های سازمان و نظارت بر آنها بر عهده شورای عالی بورس است. مطابق با بند «۱۰» ماده (۷) قانون مذکور، ارائه صورت‌های مالی و گزارش‌های ادواری در مورد عملکرد سازمان و همچنین وضعیت بازار اوراق بهادار به شورا از جمله وظایف هیئت‌مدیره سازمان است. ماده (۱۴) قانون نیز به نوعی گزارشی که شورا را برای اعضای هیئت‌مدیره سازمان تکلیف کرده است. با توجه به اینکه وزیر امور اقتصادی و دارایی ریاست شورای عالی بورس را بر عهده دارد<sup>۲</sup> و وزیر صمت (بازرگانی) نیز عضو شورای عالی بورس است، لذا به نظر می‌رسد این بُعد پاسخگویی در قانون به‌طور کامل ذکر شده است. همچنین در جلسات هیئت وزیران و ستاد هماهنگی اقتصادی دولت نیز مسئولان سازمان بورس حاضر می‌شوند و به دولت پاسخگو هستند.
- **پاسخگویی در مقابل مجلس شورای اسلامی:** دو نماینده مجلس شورای اسلامی به‌عنوان عضو ناظر در شورای عالی بورس و اوراق بهادار<sup>۳</sup> حضور دارند و به‌طور مستقیم بر رعایت قوانین نظارت می‌کنند. همچنین حضور دو وزیر امور اقتصادی و دارایی و صمت که رأی اعتماد از مجلس گرفته‌اند، سبب می‌شود تا مجلس بتواند از ابزارهای قانونی خود مانند سؤال از وزیر برای پاسخگویی تصمیماتی که در شورای عالی بورس - به‌عنوان عالی‌ترین رکن بازار سرمایه - اخذ شده است، اقدام کنند. همچنین در جلسات متعددی از مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار برای ارائه گزارش عملکرد و برنامه‌های بازار سرمایه در کمیسیون‌های مجلس شورای اسلامی دعوت به عمل می‌آید.
- **پاسخگویی در مقابل قوه قضائیه:** دادستان کل کشور یا معاون وی (بند «۶» ماده (۳) قانون بازار) عضو شورای عالی بورس است. شورایی که سازمان بورس مکلف به پاسخگویی و گزارش‌دهی نسبت به آن است. همچنین ماده (۱۷) قانون بازار اوراق بهادار به گزارش‌دهی اعضای هیئت‌مدیره

۱. گزارش «تبیین شاخص‌های بازار سهام؛ کارکردها و دلالت‌های سیاستی» به شماره مسلسل ۱۸۹۰۹ در سال ۱۴۰۲ توسط مرکز پژوهش‌های مجلس منتشر شده است.

۲. در بدو انتصاب و خاتمه عضویت، اعضای هیئت‌مدیره باید فهرست‌داری‌های خود، همسر و افراد تحت تکفل خود را به شورا گزارش نمایند.

۳. قانون بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده (۳)، تبصره «۱».

۴. قانون عضویت و لغو عضویت نمایندگان مجلس شورای اسلامی در برخی از شوراهای عالی، شوراها، مجامع و سایر هیئت‌ها مصوب ۱۳۹۳/۰۶/۱۵، ماده (۱).

سازمان به رئیس قوه قضائیه اشاره دارد،<sup>۱</sup> البته شایان ذکر است که این نوع گزارش‌دهی پاسخگویی نسبت به فعالیت‌ها و اقدامات گذشته ایشان است. در مجموع به نظر می‌رسد در سطح قانون، پاسخگویی رو به بالای سازمان بورس و اوراق بهادار که نهاد تنظیم‌گر بازار است، دارای وضعیت مطلوبی است.

### پاسخگویی هم‌عرض:

بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار سه نهاد تنظیم‌گر بازار پول، صنعت بیمه و بازار سرمایه هستند. پاسخگویی در این سه نهاد در برابر یکدیگر مؤلفه‌های پاسخگویی هم‌عرض را تشکیل می‌دهد. در میان ترکیب اعضای شورای عالی بورس، رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یکی از اعضای شورا است<sup>۲</sup> که سازمان نسبت به آن گزارش می‌دهد و پاسخگوست. همچنین بانک مرکزی به‌عنوان یکی از اعضای شورای عالی بورس برای بازار سرمایه و سازمان بورس و اوراق بهادار سیاستگذاری‌های کلان را به تصویب می‌رساند. براساس قانون تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها مصوب سال ۱۴۰۳ شورای ملی تأمین مالی تشکیل شده است که رئیس کل بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، رئیس سازمان بورس و اوراق بهادار و رئیس کل بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران از اعضای آن شورا محسوب می‌شوند. این شورا به هماهنگی و پاسخگویی این سه مقام تنظیم‌گر بازارهای مالی نسبت به یکدیگر کمک می‌کند.

### پاسخگویی رو به پایین:

بازار سرمایه کشور به‌خصوص بازار سهام طی سال‌های اخیر با استقبال عمومی همراه شده است. همچنین با توجه به آزادسازی سهام عدالت و افزایش شمار ذی‌نفعان این بازار، پاسخگویی عمومی سازمان بورس و اوراق بهادار بیش از گذشته اهمیت یافته است. همان‌طور که در ادبیات پاسخگویی نیز اشاره شد، پاسخگویی رو به پایین شامل ابعاد مختلفی می‌شود که پاسخگویی عمومی (آحاد مردم و فعالان اقتصادی) و پاسخگویی نسبت به نهادهای تحت نظارت و فعال در بازار سرمایه دو بخش مهم آن است که در ادامه اشاره می‌شود.

● **پاسخگویی عمومی:** به‌طور مشخص در قانون بازار اوراق به پاسخگویی سازمان به آحاد مردم و فعالان اقتصادی اشاره نشده است. هر چند شورای عالی وظیفه رسیدگی به شکایات مطرح شده از سازمان بورس و اوراق بهادار را بر عهده دارد،<sup>۳</sup> با این حال، به دلیل استقرار دبیرخانه این شورا در سازمان بورس و اوراق بهادار که منجر به بروز موقعیت تعارض منافع می‌شود، به نظر می‌رسد که این وظیفه شورا به‌طور کامل انجام نشده است. همچنین در قانون تصریحی بر ارائه برنامه توسط سازمان، ارائه صورت‌های مالی و گزارش عملکرد سازمان بورس به‌طور عمومی وجود ندارد که ضروری است این موضوع در اصلاح قانون بازار اوراق بهادار مورد توجه مجلس شورای اسلامی قرار گیرد. با این حال، برگزاری جلسات با صداوسیما، اصحاب رسانه و مطبوعات در ادوار مختلف توسط مسئولان سازمان بورس صورت پذیرفته است که می‌تواند پاسخگویی عمومی سازمان را سبب شود.

● **پاسخگویی در مقابل نهادهای تحت نظارت:** براساس بندهای «۴» و «۷» از ماده (۳) این قانون، اتاق بازرگانی و صنایع و معادن ایران<sup>۴</sup> و یک نفر نماینده از کانون‌های فعال در بازار سرمایه که برخی مواقع توسط کانون کارگزاران و برخی مواقع توسط کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران تعیین می‌شود، حضور دارند که سبب می‌شود تا سازمان نسبت به نهادهای تحت نظارت خود پاسخگو باشد و ارائه گزارش بدهد.<sup>۵</sup> برگزاری جلسات کارشناسی و دریافت نظرات اصلاحی و تکمیلی از فعالان بازار سرمایه توسط مقام تنظیم‌گر می‌تواند علاوه بر ارتقای تصمیم‌گیری در بازار سرمایه به افزایش پاسخگویی آن منجر شود.

۱. اعضای شورا و سازمان موظفند فعالیت‌های اقتصادی و مالی خود و همچنین مشاغل تمام‌وقت یا پاره‌وقت خود را که طی دو سال اخیر به آن اشتغال داشته‌اند یا دارند، به رئیس قوه قضائیه گزارش دهند.

۲. قانون بورس و اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده (۳)، بند «۳».

۳. همان، ماده (۴)، بند «۷».

۴. اتاق ایران تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار نیست. از آن جهت که برخی اعضای اتاق ایران ذی‌نفع در بازار سرمایه هستند و به نوعی از بازار سرمایه تأمین مالی شده‌اند و تحت نظارت سازمان بورس هستند، این بیان عنوان شد.  
۵. شورای عالی بورس به‌عنوان نهاد ناظر بر سازمان با ترکیب اعضای که در قانون فعلی بازار سرمایه کشور وجود دارد، هیچ‌الگوی خارجی یا بین‌المللی ندارد. وجود کانون‌های بازار سرمایه و اتاق‌ها که از طرفی تحت نظارت مقام ناظر تعریف می‌شوند و از طرف دیگر مافوق آن، این ابهام را در خصوص پاسخگویی مقام تنظیم‌گر به وجود می‌آورد که نوع پاسخگویی سازمان از چه نوعی است؟ آیا پاسخگویی سازمان در شورا رو به بالا است یا رو به پایین؟ به‌هر حال، از آنجا که کانون‌ها در بازار سرمایه تحت نظارت سازمان هستند، لذا پاسخ‌دهی و گزارش‌دهی سازمان رو به پایین ذکر شده است. در خصوص چالش‌های حکمرانی در بازار سرمایه و به‌خصوص شورای عالی بورس در گزارشی دیگر به تفصیل اشاره و راهکارهایی بیان شده است.



## ۳-۵. شفافیت مقام تنظیم‌گر

مفهوم شفافیت به شریطی اشاره دارد که تصمیم‌ها و عوامل مؤثر بر آنها همچون اهداف، سیاست‌ها، چارچوب‌های سیاسی و اقتصادی، داده‌ها و اطلاعات به‌موقع در دسترس عموم قرار می‌گیرد [۲۰]. در تعریفی دیگر، شفافیت به معنای ارائه اطلاعات در دسترس از فرایندهای تصمیم‌گیری و بودجه، عملیات و عملکرد نهادهای دولتی است که امکان نظارت بیرونی از آن نهادها را به وسیله ذی‌نفعان مختلف فراهم می‌آورد [۲۱]. مسئولان به جهت تحقق شفافیت، نیازمند انتشار عمومی اهداف و مأموریت‌ها، شرایط تصمیم و خروجی‌ها و نتایج و همچنین شیوه‌های عملیاتی و تصمیم‌گیری هستند [۲۲]. شفافیت در نهادهای عمومی عمدتاً به شفافیت در بودجه و امور مالی، شفافیت در اداره و شفافیت سیاسی مرتبط می‌شود. در نهایت، به‌طور کلی می‌تواند شفافیت مقام تنظیم‌گر را از ابعاد زیر مورد بررسی قرار داد:

۱ شفافیت در اهداف، سیاست‌ها و راهبردهای تنظیم‌گری.

۲ شفافیت بودجه و عملکرد مالی.

۳ شفافیت رویه‌های اجرایی.

۴ شفافیت اطلاعات.

الزام به شفافیت پیامدهای فراوانی را برای بخش عمومی به همراه دارد [۳] که از جمله آن می‌توان به اثر مستقیم بر کاهش دخالت‌های فراقانونی و مخرب ذی‌نفعان [۲۰]، کاهش هزینه‌های مالی نهادها [۲۱]، کاهش شکست در هماهنگی [۲۳] و کاهش ریسک شکست تنظیم‌گری [۲۴] اشاره کرد. همچنین مطالعات نشان از اثر مثبت شفافیت مقام تنظیم‌گر بر اثربخشی مقررات داشته است. زیرا با شفافیت مقام تنظیم‌گر، پیش‌بینی‌پذیری بازارهای مالی افزایش می‌یابد و شبکه بازیگران بازار به‌نحو بهتری خود را با یکدیگر و محیط پیرامونی بازار وفق می‌دهند [۲۵].

باین حال، تعیین حدود مرز شفافیت نیازمند دقتی ویژه است. زیرا مطالعات نشان داده است الزاماً افزایش شفافیت به بهبود عملکرد، قانون‌پذیری و پاسخگویی نهادهای تنظیم‌گر ختم نمی‌شود. تجربه نشان داده است که شفاف‌تر شدن نهادهای عمومی در برخی از کشورها، نه به بهبود شاخص‌های عملکرد و قانون‌پذیری، بلکه به احتیاط افراطی در تصمیم‌گیری، ترک فعل و کناره‌گیری‌های مکرر از مسئولیت در نهادهای عمومی و مشاغل سیاسی در اثر ایجاد فشارهای زیاد از سوی ذی‌نفعان مختلف منجر شده است. مقایسه وضعیت کشورها در این رابطه از اهمیت بی‌بدیل محیط اقتصادی-نهادی جوامع بر چگونگی اثرگذاری شفافیت بر شاخص‌های عملکرد و اثربخشی نهادهای تنظیم‌گر حکایت دارد [۳۰]. به همین جهت لازم است تا الزامات شفافیت نهاد تنظیم‌گر با توجه به محیط اقتصادی و نهادی کشور مشخص شود. البته شایان ذکر است که نظیر این الزامات در قوانینی مانند قانون شفافیت قوای سه‌گانه، دستگاه‌های اجرایی و سایر نهادها مصوب سال ۱۴۰۳ مطرح شده است.

در خصوص این مؤلفه تنظیم‌گری در بازار سرمایه کشور، موارد زیر قابل توجه است:

**■ شفافیت در اهداف، سیاست‌ها و راهبردهای تنظیم‌گری:** در ماده (۲) قانون بازار اوراق بهادار وظایف شورای عالی بورس و سازمان بورس و اوراق بهادار مورد تأکید قرار گرفته است. حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران، سامان‌دهی، حفظ و توسعه بازار شفاف، منصفانه و کارای اوراق بهادار و نظارت بر حسن اجرای قانون از جمله اهداف مورد اشاره است. در سطح قانون شفافیت در حوزه‌های مزبور وجود دارد. همچنین در مواضع رسانه‌ای مدیران سازمان بورس و اوراق بهادار اهداف، سیاست‌ها و راهبردهای تنظیم‌گری تبیین و به صورت شفاف ارائه می‌شود.

**■ شفافیت بودجه و عملکرد مالی:** بودجه سازمان توسط شورای عالی بورس تعیین می‌شود و بررسی عملکرد مالی آن توسط شورای عالی

### 1. Coordination Failure:

مفهومی است که به زبان یا عدم‌التفنج ناشی از عدم هماهنگی بازیگران اقتصادی در تصمیم‌گیری‌های مشترک اشاره دارد [۲۶]. نبود هماهنگی میان بازیگران، منجر به پدید آمدن تعادل‌های چندگانه در اقتصاد و کاهش رفاه کل خواهد شد. از سوی دیگر، این شرایط منجر به ناتوانی بازیگران در درک فرصت‌های یکدیگر و ایجاد هم‌افزایی و کاهش بهره‌وری عمومی در سیستم می‌شود.

### 2. Regulatory Failure:

شرایطی است که اقدامات تنظیم‌گر به بهبود شرایط و تأمین منفعت عمومی ختم نمی‌گردد [۴]. شکست تنظیم‌گری به دلیل مصادره شدن این نهادها توسط صنعت تحت نظارت خود و در نتیجه ترجیح منافع این صنعت به منافع عمومی (شکست بنیادین تنظیم‌گری) [۲۷] و به دلیل ناتوانی نهاد ناظر در پیاده‌سازی برنامه‌ها و تحقق اهداف خویش (شکست عملیاتی تنظیم‌گری) رخ می‌دهد.



بورس صورت می‌پذیرد. باین حال در سال‌های گذشته تکلیف قانونی در خصوص شفافیت در عملکرد مالی و بودجه سازمان به‌طور عمومی وجود نداشته است، اما سازمان بورس از سال ۱۴۰۰ اقدام به انتشار صورت‌های مالی خود کرده است. بر این اساس، صورت‌های مالی سازمان بورس و اوراق بهادار و صورت مالی تلفیقی حسابرسی شده آن برای سال‌های ۱۳۹۹ و ۱۴۰۱ در تارنمای سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر شده است.<sup>۱</sup> باین حال، براساس قانون شفافیت قوای سه‌گانه، دستگاه‌های اجرایی و سایر نهادها ابلاغی خرداد سال ۱۴۰۳ سازمان‌های موضوع این قانون از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار مکلف است نسبت به افشای محورهای مختلفی از فعالیت‌های خود اقدام کند. مطابق با بند ب ماده ۲ این قانون سازمان بورس مکلف است که اطلاعات اموال، دارایی‌ها، درآمدها و هزینه‌ها، تخصیص و توزیع بودجه و تجهیزات، واگذاری زمین، تسهیلات، مشخصات املاک و ساختمان‌ها (تحت تملک، در اختیار و مورد استفاده یا بهره‌برداری) و همچنین کمک‌ها و واگذاری‌های بلاعوض اعم از اعطایی و دریافتی را در سامانه خود حداکثر ظرف چهار ماه از لازم‌الاجرا شدن این قانون افشا کند.

شایان ذکر است که هر چند شفافیت بودجه توسط مقام تنظیم‌گر جهت جلوگیری از بروز مفاصد اقتصادی مؤثر است در رابطه با عملکرد بودجه و هزینه‌کرد مقام تنظیم‌گر و سایر نهادهای تنظیم‌گر حاکمیتی باید توجه داشت که انتظار عملکرد مالی کارا همچون بخش خصوصی، واقع‌بینانه نیست. چرا که آنچه بخش خصوصی را سوی کاهش هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری سوق می‌دهد، نیروهای رقابتی بازار است. حال آنکه اساساً چنین رقابتی برای تنظیم‌گر و نهادهای حاکمیتی غیر قابل تصور است. از سوی دیگر، هر چند هزینه اقدام اشتباه در بخش خصوصی، منحصر در ورشکستگی بنگاه است، اما اتخاذ تصمیمات اشتباه در بخش عمومی، بعضاً بسیار سنگین و تمام جامعه متحمل آن می‌شوند. بنابراین، مطالبه‌گری در کاهش هزینه‌های این نهادها باید به نحوی باشد که اثر بخشی اقدامات و تصمیمات مقام تنظیم‌گر را در بلندمدت تهدید نکند [۲۸].

■ **شفافیت رویه‌های اجرایی:** در قانون بازار اوراق بهادار تصریحی در خصوص شفافیت رویه‌های اجرایی سازمان بورس وجود ندارد. باین حال، مبتنی بر بند ح ماده ۲ قانون شفافیت قوای سه‌گانه، دستگاه‌های اجرایی و سایر نهادها فرایندها و مراحل اداری خود و صدور هر گونه مجوز یا پروانه فعالیت سازمان بورس و اوراق بهادار بایستی در تارنمای آن منتشر شود.

■ **شفافیت اطلاعات:** مشابه محورهای گذشته تصریحی در قانون بازار اوراق در این حوزه از شفافیت وجود ندارد. باین حال، افشای گزارش‌های ماهیانه توسط سازمان بورس نشان می‌دهد که به‌نحو مطلوبی از شفافیت اطلاعات مانند انتشار آمار تأمین مالی، شرکت‌ها، حجم و ارزش معاملات، میزان معاملات اشخاص حقیقی و حقوقی برخوردار است.

#### ۴-۵. سلامت مقام تنظیم‌گر

آخرین مؤلفه تنظیم‌گری مطلوب در بازار سرمایه، سلامت مقام تنظیم‌گر<sup>۲</sup> است. این مؤلفه به وجود نظم در فرایندهای مقام تنظیم‌گر و جلوگیری از تضییع حقوق عمومی بر خاسته از تعارض منافع شخصی ارکان یا کارکنان مقام تنظیم‌گر و منافع عمومی اشاره دارد [۳]. در واقع تأکید این محور از اصل تنظیم‌گری بر مدیریت تعارض منافع است. در تعریفی ساده، تعارض منافع شرایطی است که اعمال و تصمیمات حرفه‌ای افراد، تحت تأثیر منافع خصوصی (شخصی یا سازمانی) آنها قرار می‌گیرد. در چنین شرایطی احتمال وقوع فساد از طریق ترجیح منافع شخصی یا سازمانی بر منافع عمومی افزایش می‌یابد [۲۹]. رقابت اقتصادی تضعیف [۳۰] و منافع عمومی آسیب می‌بیند [۳۱]. به همین دلیل مدیریت تعارض منافع لازمه پیشگیری از فساد، پاسخگویی و افزایش کارآمدی دولت‌ها عنوان شده است [۲۹] که این پیامدهای مثبت برای سایر نهادها از جمله سازمان بورس و اوراق بهادار نیز صادق است.

تعارض منافع را می‌توان به دو دسته تعارض منافع شخص محور و سازمان محور تقسیم کرد. در تعارض منافع شخص محور، منافع حاصل از

1. <https://seo.ir/Page/YvNDNAsp04HDwOKU44Gcsg==/%D8%B4%D9%81%D8%A7%D9%81%DB%8C%D8%AA>

2. Integrity



مطلوبیت‌های فردی و یا خویشاوندی در تعارض با منافع عمومی است. در حالی که در تعارض منافع سازمان‌محور از منافع برخاسته از روابط حقوقی سازمان مانند رابطه سازمان با سهام‌داران و یا زیرمجموعه‌های خود، نهادهای ناظر یا تحت نظارت و یا مشتریان عمده یا تأمین‌کنندگان اصلی و سایر موارد مشابه نشئت می‌گیرد [۳۲]. با توجه به ظرفیت بالای وقوع تعارض منافع در نظام خدمات مالی [۳۵]، توجه به این مسئله در اصلاح قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران ضروری است. تعارض منافع ساختاری به ساختارهایی اشاره دارد که به‌طور ذاتی منافع متعارض را پدید آورده و اصلاح آن با تغییر ساختارهای اداری ممکن است، تعارض منافع شخصی یا موردی نیز به تعارض منافع ناشی از ویژگی‌های مجریان مرتبط بوده و اصلاح آن منوط به انتخاب افراد مناسب برای موقعیت‌های خاص و یا وضع کنترل‌های کافی جهت کاهش تعارض منافع است. اصلی‌ترین موقعیت‌های بروز تعارض منافع به شرح زیر است [۳۲]:

۱- اتحاد قاعده‌گذار و مجری،

۲- اتحاد ناظر و اشخاص تحت نظارت،

۳- تعارض درآمد و وظایف (درآمد یک فرد یا نهاد با وظایف آن تعارض دارد، به طوری که عمل به وظایف تعریف شده ممکن است از درآمد آن فرد یا نهاد بکاهد)،

۴- تعارض وظایف چندگانه (یک فرد یا نهاد دارای چند وظیفه با منافع متعارض بوده و یا منافع یکی از وظایف وی با وظیفه دیگری متعارض است).

علاوه بر موارد فوق که به صورت ساختاری، مولد تعارض منافع هستند، موقعیت‌هایی مانند سهام‌داری، اشتغال هم‌زمان، ارتباط پساشغلی (درب‌های گردان)، انگیزه‌های قوم و خویشی، سیاسی و انگیزه‌های سلیقه‌ای نیز منجر به تعارض منافع می‌شود [۳۲].

در این میان به منظور مدیریت تعارض منافع روش‌ها و راهکارهایی مطرح است. وضع محدودیت‌ها، یکی از راه‌حل‌های مدیریت تعارض منافع است. با بررسی تجربه کشورهای مختلف و مرور مصادیق محدودیت‌های کاهش‌دهنده تعارض منافع، می‌توان محدودیت‌ها را در دو دسته، محدودیت‌های شغلی و محدودیت‌های پساشغلی جای داد. محدودیت‌های شغلی به وضع ساز و کارها در زمان انجام وظیفه و اشتغال به مناصب حاکمیتی (مانند ممنوعیت عضویت در هیئت‌مدیره شرکت‌های خصوصی، ممنوعیت عضویت در سمن‌ها - سازمان‌های مردم‌نهاد - و ممنوعیت پیمانکاری با دولت) اشاره دارد. محدودیت‌های پساشغلی (ممنوعیت به اشتغال در شرکت‌های خصوصی مرتبط و سایر موارد مشابه) به ایجاد خط‌مشی‌هایی خاص پس از اتمام دوره شغلی اشاره دارد [۳۲]. هدف این محدودیت‌ها جلوگیری از «مصادره تنظیم‌گری» است تا از موضع‌گیری‌های مستقل و بی‌طرفانه نهادهای تنظیم‌گر اطمینان حاصل شود.

شایان ذکر است که هر چند منافع غیرمالی، گستره وسیعی از تعارض‌ها را پدید می‌آورد، سیاست‌های مدیریت تعارض منافع بیشتر بر منافع و روابط مالی متمرکز است؛ زیرا این روابط و منافع نسبت به سایر منافع سنجش‌پذیرتر است.

به منظور ارزیابی این محور تنظیم‌گری در بازار سرمایه کشور ضروری است به موارد زیر توجه داشت. بررسی و ارزیابی تمامی ابعاد تعارض منافع در بازار سرمایه در این مجال نمی‌گنجد و لذا به برخی از مهم‌ترین آن اشاره می‌شود:

■ وجود درب‌های گردان در سازمان بورس و اوراق بهادار به این معنا که در قانون ضابطه مشخصی در خصوص انتصابات مدیران ارشد سازمان بورس و اوراق بهادار و یا انفصال از خدمت ایشان وجود ندارد. این مسئله می‌تواند مداخله فعالان بازار و دولت را در انتصابات مدیران ارشد سازمان

۱. وضع محدودیت‌های پساشغلی به‌طور خاص به جلوگیری از وقوع پدیده درب‌های گردان اشاره دارد. با توجه دسترسی مسئولین دولتی به اطلاعات نهانی و شبکه غیررسمی سازمانی، در صورت وقوع این پدیده، شرکت‌های رانت‌جو با استفاده از به کارگیری مسئولین دولتی منجر به اخلاف در رقابت بازار و بهبود غیرمتصفانه جایگاه خود نسبت به رقبای [۳۴] و کاهش انگیزه‌ها جهت بهبود بهره‌وری و نوآوری شده و به منافع عمومی آسیب می‌زند [۳۵].

## 2. Regulatory Capture:

به شرايطی اشاره دارد که شرکت‌های تحت نظارت با ارائه پیشنهادهای استخدامی جذاب، سعی در اثرگذاری بر تصمیمات اعضای نهادهای تنظیم‌گر در طول مدت مسئولیت‌شان دارند [۳۶]. مشخصاً هر چه «نزدیکی» تنظیم‌گر و بازیگران یک صنعت بیشتر باشد، احتمال مصادره تنظیم‌گر افزایش می‌یابد [۳۷].

و طی دوران مدیریت آنها تشدید کند.

■ شورای عالی بورس بالاترین رکن بازار است. اعضای این شورا به اطلاعات و داده‌هایی دسترسی دارند که بخشی از آن، محرمانه است و در دسترس عموم قرار نمی‌گیرد و مزیت اطلاعاتی بالقوه‌ای را برای اعضای این شورا فراهم می‌آورد. بررسی ترکیب شورای عالی بورس حاکی از حضور برخی گروه‌های ذی‌نفع در اعضای این شورا است.

البته شایان ذکر است که قانونگذار در زمان تصویب قانون بازار اوراق بهادار در سال ۱۳۸۴ آگاه به تعارضات منافع بوده است و در احکام متعددی سعی در مدیریت و کاهش آن داشته است، اما ابهامات و خلأهای قانونی سبب شده است تا در مقام اجرا نتوان به‌طور کامل این چالش را مرتفع کرد. برای نمونه، براساس قانون، اعضای شورای عالی بورس و اشخاص تحت تکفل آنان امکان معامله اوراق بهادار ثبت شده یا در شرف ثبت نزد سازمان یا هرگونه فعالیت و مشارکت مستقیم یا غیرمستقیم در انجام معاملات مذکور را ندارند و برای ایشان ممنوع است.<sup>۱</sup>

## ۶. استقرار اصول تنظیم‌گری مطلوب در بازار سرمایه

هر چند اصول چهارگانه ۱- استقلال ۲- پاسخگویی ۳- شفافیت و ۴- سلامت لازمه تنظیم‌گری مناسب است، باین حال همان‌طور که پیشتر نیز اشاره شد، هریک از این اصول با یکدیگر تزاحماتی دارند. به‌طور مشخص، دو اصل پاسخگویی و استقلال با یکدیگر متعارض هستند. به بیانی دیگر، افزایش پاسخگویی، استقلال مقام تنظیم‌گر را کاهش می‌دهد و از طرف مقابل استقلال بی‌حد و حصر مقام تنظیم‌گر، انگیزه پاسخگویی را از میان می‌برد.

برخی مطالعات، توجه به محدودیت‌های نرم‌آراه‌حلی برای حل تعارض استقلال و پاسخگویی دانسته‌اند. به تعبیر آنها، به‌دلیل وجود مبانی هنجار اخلاقی و همچنین اهمیت عواملی چون شهرت و محبوبیت برای مدیران مقامات تنظیم‌گر، آنان ناگزیر در مقابل افکار عمومی پاسخگو خواهند بود. بنابراین قانونگذاران بدون نگرانی از پاسخگو نبودن آن مدیران، صرفاً باید به چگونگی اعطای استقلال کافی به آنان توجه کنند [۳۸]. باین حال، این روش پاسخ کاملی برای رفع تعارض استقلال و پاسخگویی نیست. زیرا با توجه به عدم آشنایی عموم مردم با مسائل تخصصی و عدم آگاهی کافی از بخش زیادی از داده‌ها و اطلاعات، پاسخ‌دهی به‌صورت دقیق صورت نمی‌گیرد و اثرپذیری مدیران از جریان افکار عمومی به تصمیم‌گیری تخصصی آنان خدشه وارد می‌کند. به‌نظر می‌رسد راه‌حل این تزاخم با دقت بیشتر بر پاسخگویی قابل حل باشد. اصل پاسخگویی از دو بُعد ۱- «دامنه مراجع پاسخگویی» و ۲- «دامنه موضوعی پاسخگویی» قابل بررسی است. دامنه مراجع پاسخگویی به این سؤال می‌پردازد که مقام تنظیم‌گر مالی، به چه اشخاصی باید پاسخگو باشد و گزارش دهد؟ دامنه موضوعی پاسخگویی نیز به این اشاره دارد که این مقام چه گزارش‌هایی باید بدهد و در قبال کدام فعالیت‌ها و نتایج خود باید پاسخگو باشد؟ به‌نظر می‌رسد تدقیق این دو بُعد پاسخگویی، از مشکل تعارض میان پاسخگویی و استقلال خواهد کاست.

در رابطه با دامنه مراجع پاسخگویی اولاً نیاز است تا مراجع پاسخگویی مقام تنظیم‌گر در قانون تصریح شود. در مورد موضوعات پاسخگویی نیز باید اشاره کرد که دامنه موضوعی پاسخگویی مقام تنظیم‌گر مالی در سال‌های اخیر متحول شده است. امروزه اغلب کشورها دامنه موضوعی پاسخگویی نهادهای ناظر در حوزه نتایج تصمیمات اتخاذ شده کاهش یافته است. به‌طوری که در دو دهه اخیر بسیاری از کشورهای جهان

۱. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، ماده (۱۶).

### 2. Soft Constraints:

در این دیدگاه، محدودیت‌هایی چون هنجارهای اخلاقی و اصول رفتار اجتماعی به‌عنوان محدودیت‌های نرم و چارچوب‌های قانونی و مقرراتی به‌عنوان محدودیت‌های سخت تعبیر می‌شود.



در حال کاهش مسئولیت‌های قضایی تنظیم‌گران مالی و محدود کردن آن به سوءنیت یا سهل‌انگاری فاحش هستند. برای مثال، مطابق قانون بازارها و خدمات مالی سال ۲۰۰۰ در انگلستان، مقام تنظیم‌گر مالی یا کارکنان آن از هرگونه مسئولیت قضایی در اثر عملکرد خویش، به‌استثنای فعل یا ترک فعل ناشی از سوءنیت مصونیت یافته‌اند.<sup>۱</sup> در کشور ایتالیا، تنظیم‌گران مالی در سال ۲۰۰۵ از مسئولیت‌های قضایی نهادهای عمومی مستثنا شدند.<sup>۲</sup> بانک مرکزی بلغارستان نیز در سال ۲۰۰۶ به شکلی مشابه از مسئولیت‌های قضایی عمومی معاف و صرفاً در قبال سوءرفتار عمدی یا سوءنیت مسئول شده‌است.<sup>۳</sup> اتریش در سال ۲۰۰۸<sup>۴</sup> و هلند در سال ۲۰۱۲<sup>۵</sup> نیز از چنین رویکردی پیروی کرده‌اند.<sup>۶</sup> البته ضروری است تا محدوده مسئولیت‌های قضایی نهاد تنظیم‌گر و کارکنان آن تدقیق شود تا به این بهانه مصون از مسئولیت‌های قضایی نشوند. در فصل ششم قانون بازار اوراق بهادار مصوب سال ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی به مقوله جرائم و مجازات‌های آن پرداخته شده است، اما در خصوص مصونیت‌های قضایی نهاد تنظیم‌گر بازار سرمایه (با رعایت ملاحظات اشاره شده) بحثی مطرح نشده است.

یکی از مسائل با اهمیت در پاسخگویی مقام تنظیم‌گر، قابلیت ارزیابی پسینی برنامه‌ها است. عدم هدف‌گذاری‌های قابل سنجش و یا عدم شفافیت مقام تنظیم‌گر در اعلام این اهداف، قابلیت ارزیابی پسینی برنامه‌ها را از آحاد مردم و اشخاص حقیقی، نهادهای نظارتی به‌خصوص مجلس شورای اسلامی، دولت و مؤسسات علمی و پژوهشی سلب می‌کند. همچنین این چالش‌ها مقام تنظیم‌گر را با خطر روزمرگی و درگیری با اهداف کوتاه‌مدت و غفلت از برنامه‌های بلندمدت مواجه خواهد کرد [۳۹] و راه را برای اصلاح برنامه‌ها و اهداف می‌بندد. همچنین ارزیابی صحیح عملکرد منجر به افزایش انگیزه به مدیران و کارکنان جهت ادامه فعالیت بهتر خواهد بود. در این میان شایسته است به این نکته توجه شود که ارزیابی‌های پسینی برنامه‌ها یا اهداف الزاماً به معنای تعقیب قضایی مدیران مقام تنظیم‌گر نیست و طیف گسترده‌ای از ابزارها را شامل می‌شود و چه بسا تأکید بیش از اندازه بر آن منجر به عدم تصمیم‌گیری یا اقدام توسط مقام تنظیم‌گر بشود. مدیریت تعارض منافع توسط مقام تنظیم‌گر پیچیده است. هرچند بروز تعارض منافع منجر به افزایش احتمال بروز فساد می‌شود، مقابله آن به‌سادگی ممکن نیست. برای مثال، وضع کنترل‌های سختگیرانه برای مدیریت تعارض منافع می‌تواند با مقاومت شدید کارکنان [۳] و همچنین خروج نیروهای متخصص همراه باشد.

در مجموع می‌توان این‌طور بیان داشت که بهترین الگوی تنظیم‌گری الگویی است که در عین پاسخگو بودن مقام تنظیم‌گر، از استقلال برخوردار باشد و در عین نداشتن تعارض منافع، از تخصص‌گرایی فاصله نداشته باشد. پیاده‌سازی اصول چهارگانه در مقام تنظیم‌گر نیازمند دقت‌های فراوان است. باید در نظر داشت که ترکیب مناسب اصول چهارگانه با توجه به بسترهای نهادی و ساختار تنظیم‌گری متفاوت است. به‌علاوه، توجه به سطح توسعه‌یافتگی بازارهای مالی و توان مقام تنظیم‌گر بسیار اهمیت دارد. زیرا مشخصاً پیاده‌سازی بسیاری از اصول مطرح شده به شکل کامل منجر به کاهش یا افزایش اختیار مقام تنظیم‌گر می‌شود که می‌تواند بازار سرمایه را برای دستیابی به اهداف خود با چالش مواجه سازد.

1. Financial Services and Markets Act 2000, Section 19.1.

2. Law of 28 December 2005, art 24(6).

3. Law on Credit Institutions 2006, art 79(8).

4. Federal Act on the Institution and Organization of the Financial Market Authority, sec 3(1).

5. Financial Supervision Act 2012, art 1:25d & art 1:27a.

۶. ریشه کاهش مسئولیت‌های نظارتی در کشورهای مختلف در تغییر اهداف تنظیم‌گری نهفته است [۱۷]. هرچند تا دهه ۱۹۸۰، عمدتاً هدف حفاظت از مشتریان، سپرده‌گذاران و سرمایه‌گذاران برای فعالیت نهاد ناظر مالی تعریف می‌شد، امروزه اهداف پراولویت‌تری برای این مشخص شده است که از جمله آن می‌توان به ثبات در بازارها و کاهش جرائم مالی اشاره کرد. همچنین، بسته به تعداد بسیار پایین شکایات مطرح شده از نهادهای ناظر مالی در دادگاه‌های قضایی و موفقیت حداقلی این ادعاها، عملاً پذیرش هزینه-فرصت وجود بار سنگین مسئولیت‌های قضایی در مقابل کاهش خلاقیت و نوآوری و خودداری از تصمیم‌گیری، منطقی به نظر نمی‌رسد.

## ۷. خلاصه و جمع‌بندی

بازار سرمایه یکی از بازارهای مهم نظام مالی و اقتصادی کشور است که کارکردهای مهمی از جمله تسهیل در تأمین مالی میان متقاضیان منابع مالی و دارندگان مازاد منابع مالی، افزایش شفافیت و نظارت‌پذیری اقتصادی فراهم می‌کند. به‌منظور دستیابی به کارکردهای مهم این بازار ضروری است تا بستری لازم آن فراهم شود که تنظیم‌گری صحیح بازار سرمایه یکی از این الزامات است. تنظیم‌گری در بازارهای سرمایه براساس اصولی مشخص صورت می‌پذیرد. گزارش حاضر به‌دنبال معرفی و تبیین اصول تنظیم‌گری برای نهاد تنظیم‌گر در بازار سرمایه بود. برای این منظور با مطالعه و بررسی تنظیم‌گری چهار اصل تنظیم‌گری ۱- استقلال، ۲- پاسخگویی، ۳- شفافیت، ۴- سلامت در رابطه با نهاد تنظیم‌گر مالی به‌دست آمد.

اصل استقلال مقام تنظیم‌گر، ضامن پرهیز از سیاست‌زدگی و تخصصی بودن تصمیمات این نهاد است. پاسخگویی به این اشاره دارد که نهاد تنظیم‌گر نسبت به پیگیری اهداف تعیین شده خود متعهد باشد. شفافیت به اشتراک‌گذاری اطلاعات و تصمیمات با عموم مردم اشاره دارد و درنهایت، اصل سلامت ضامن عدم تعارض منافع مقام تنظیم‌گر در تصمیم‌گیری‌ها و عملیات خود است، تا تصمیم‌گیران این نهادها، در اتخاذ سیاست‌ها و رویه‌های نظارتی خود، منافع فردی را فدای منافع جمعی نکنند.

در گزارش پس از تبیین اصول مربوط به تنظیم‌گری، به ارزیابی و مطابقت وضعیت مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه کشور (سازمان بورس و اوراق بهادار) با تأکید بر سطح قانون پرداخته شد و خلأهای قانونی در این بین اشاره شد و پیشنهادهایی برای ارتقای چارچوب تنظیم‌گری در بازار سرمایه ارائه شد. در ذیل خلاصه پیشنهادها و توصیه‌های سیاستی به‌منظور ارتقای تنظیم‌گری بازار سرمایه با تأکید بر حوزه قانونی اشاره می‌شود:

- افزایش استقلال مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه از دولت و ذی‌نفعان بازار سرمایه،
- تصریح و تبیین تشریفات استقلال مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه در قانون (مانند شرایط عزل و نصب)،
- افزایش پاسخگویی مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه در ساحت‌های مختلف از جمله پاسخگویی فرایندی و پاسخگویی عمومی،
- اعطای اختیارات کافی قانونی به مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه جهت دستیابی به اهداف و سیاست‌ها،
- تدقیق شفافیت مالی و عملکرد مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه،
- ارتقای شفافیت فرایندهای اجرایی مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه،
- افزایش سلامت مقام تنظیم‌گر بازار سرمایه از جهات متعدد از جمله مدیریت تعارض منافع.

## پیوست. جزئیات اصول مربوط به تنظیم‌گر ارائه شده توسط آیسکو

### اصل ۱- شفافیت و عینی بودن مسئولیت‌های تنظیم‌گر

#### نکات کلیدی:

- مسئولیت‌های تنظیم‌گر به‌طور شفاف و عینی در قانون ذکر شود.
- قانون باید طوری طراحی شود که نسبت به تمایز میان بخش‌های تنظیم‌گران اطمینان حاصل شود.
- ضروری است تا همکاری مؤثر میان تنظیم‌گران وجود داشته باشد.



## اصل ۲- استقلال عملیاتی تنظیم‌گر و پاسخگویی در قبال وظایف و قدرت‌های خود

### نکات کلیدی:

- تنظیم‌گر بایستی از لحاظ عملیاتی از مداخلات بیرونی سیاسی (در سطح رسمی و غیررسمی) و تجاری یا سایر منافع بخشی مستقل باشد و بتواند وظایف و اختیارات (قدرت‌ها) خود را به اجرا در بیاورد.
- مشاوره یا مصوبات وزیر یا سایر مقامات نبایستی از جنس تصمیمات عملیاتی باشد.
- در کشورهایی که پیرامون موضوعات مشخص سیاستگذاری تنظیم‌گری، مستلزم مشورت یا تصویب وزیر یا سایر مقامات است، شرایط این مشورت‌ها بایستی مشخص باشد و فرایند مشورت و معیار اقدام به میزان کافی شفاف باشد یا یکپارچگی آن حفظ شود.
- تنظیم‌گر باید دارای منابع مالی برای اجرای وظایف و اختیاراتش باشد.
- بایستی به میزان کافی حمایت حقوقی برای تنظیم‌گر و کارمندان آن - که با حسن نیت نسبت به انجام وظایف خود اقدام می‌کنند - وجود داشته باشد.
- تنظیم‌گر باید به‌طور عمومی درباره استفاده از قدرت‌ها و منابع خود - به‌منظور اطمینان از حفظ و نگهداری اعتبار و یکپارچگی خود - پاسخگو باشد.
- باید نظامی برقرار باشد که امکان بازبینی تصمیمات نهایی داوری تنظیم‌گر وجود داشته باشد.
- در مواردی که پاسخگویی از طریق دولت یا سایر نهادهای خارج از تنظیم‌گر صورت می‌پذیرد، ماهیت اطلاعات حساس محرمانه و تجاری که متعلق به تنظیم‌گر است باید محترم شمرده شود. محافظت‌ها بایستی به‌درستی صورت گیرد تا از افشا یا سوءاستفاده از اطلاعات مزبور صورت نگیرد.

## اصل ۳- باید تنظیم‌گر از قدرت‌های کافی برخوردار باشد، منابع مناسب داشته باشد و ظرفیت اجرای وظایف و اعمال

### قدرت‌های خود را داشته باشد.

### نکات کلیدی:

- تنظیم‌گر باید دارای قدرت اعطای مجوز، نظارت، بازرسی، تحقیق و الزام باشد.
- تنظیم‌گر باید دارای منابع مالی کافی برای اجرایی‌سازی اختیارات و مسئولیت‌هایش باشد.
- سطح منابع مالی باید با توجه به دشواری جذب و نگهداری کارمندان با تجربه و ماهر تعیین گردد.<sup>۱</sup>
- تنظیم‌گر باید اطمینان حاصل کند که کارمندان آموزش‌های کافی و پیشرفته را دریافت می‌کنند.
- تنظیم‌گر باید دارای سیاست‌ها و اقدامات صحیح به‌منظور اجرای وظایف باشد.
- تنظیم‌گر باید نقش فعالی در ارتقای آموزش سرمایه‌گذاران و سایر بازیگران بازار داشته باشد.

## اصل ۴- لزوم اتخاذ فرایندهای تنظیم‌گری شفاف و همگن<sup>۲</sup> توسط تنظیم‌گر

### نکات کلیدی:

- به‌منظور اجرای وظایف و تکالیف، تنظیم‌گر باید در به‌کارگیری فرایندها موارد پیش‌رو را مدنظر قرار دهد: ۱- به‌طور مستمر کاربردی باشد.
- ۲- قابل درک باشد. ۳- برای عموم شفاف باشد. ۴- منصفانه و متساوی باشد.

1. Enforcement

2. The Level of Resources Should Recognize the Difficulty of Attracting and Retaining Experienced and Skilled Staff.

3. Consistent

- در طراحی سیاستگذاری‌ها با ملاحظه الزام به اجرا و نظارت، تنظیم‌گر باید موارد پیش‌رو را رعایت کند: ۱- دارای فرایندی باشد که با عموم به‌خصوص افرادی که از سیاست متأثر می‌شوند، مشورت پذیرد. ۲- سیاست‌های خود در حوزه‌های مهم عملیاتی را به‌طور عمومی افشا کند. ۳- هزینه انطباق با مقررات را در نظر داشته باشد.
- تنظیم‌گر باید استانداردهای انصاف در رویه‌ها را در نظر بگیرد.
- اقدامات در راستای شفافیت مانند انتشار گزارش‌های خروجی بررسی‌ها یا تحقیقات باید هم‌راستا با حقوق افراد (انصاف و حفظ اطلاعات شخصی) باشد.

## ■ اصل ۵- کارمندان مقام تنظیم‌گر باید از استانداردهای حرفه‌ای بالا برخوردار باشند. (شامل دارای استانداردهای مناسب حفظ محرمانگی)

### نکات کلیدی:

- کارمندان تنظیم‌گر باید استانداردهای بالای حرفه‌ای گری را رعایت کنند و ملزم به پیروی از رهنمودهای شفاف در موضوعات رفتار حرفه‌ای باشند که شامل موارد پیش‌رو است: ۱- اجتناب از تعارض منافع ۲- استفاده صحیح از اطلاعات به‌دست آمده طی انجام وظایف و تکالیف خود. ۳- رعایت کامل مقررات محرمانگی و حریم خصوصی و حفاظت از اطلاعات فردی. ۴- رعایت استانداردهای انصاف رویه‌ای.
- عدم رعایت استانداردهای یکپارچه حرفه‌ای باید ممنوع شود.

## ■ اصل ۶- تنظیم‌گر باید دارای فرایندی به‌منظور شناسایی، پایش، کاهش و مدیریت ریسک سیستمیک<sup>۱</sup> باشد (ریسک دومینویی و سرایت میان بازارهای مالی) و به‌طور مناسبی بتواند آن را اجرا کند.

### نکات کلیدی:

- تنظیم‌گر باید دارای (یا مشارکت کند در) فرایندهای تنظیم‌گری از طریق توافقات رسمی که بعضاً بین‌بخشی است، باشد. این مهم برای آن است که به شناسایی، پایش، کاهش و مدیریت صحیح ریسک سیستمیک که مبتنی بر مسئولیت‌های مشخص در آن خصوص است، اقدام شود. این فرایند می‌تواند بسته به پیچیدگی بازار بسیار متنوع باشد.
- با در نظر گرفتن نقش مرکزی بازارها در نظام کلان مالی و ظرفیت آنها در ایجاد و یا انتقال ریسک‌های متعدد، مقام تنظیم‌گر اوراق بهادار بایستی موارد پیش‌رو را مدنظر قرار دهد: ۱- تعامل با سایر تنظیم‌گران و ناظران به‌منظور ارتقای فهم کلی اقتصادی بازارهای اوراق بهادار، آسیب‌ها و تداخلات با بخش گسترده‌تر مالی و اقتصاد واقعی ۲- دارا بودن یا توسعه نظامات رسمی و فرایندهای تسهیم اطلاعات و دانش (به‌عنوان مؤلفه ضروری برای پاسخ تنظیم‌گری مؤثر به ریسک سیستمیک).
- تنظیم‌گر باید دارای منابع انسانی ماهر و منابع فنی کافی برای حمایت از ترتیبات مؤثر ریسک باشد.

## ■ اصل ۷- تنظیم‌گر باید دارای فرایندی باشد تا به بررسی منظم محیط تنظیم‌گری اقدام نماید.

### نکات کلیدی:

- تنظیم‌گر بایستی موارد پیش‌رو را در نظر داشته باشد: ۱- پذیرش یا انطباق فرایندهای خود - یا مشارکت در فرایندهای با سایر تنظیم‌گران و یا سیاستگذاران دولتی - به‌منظور بررسی منظم محصولات، بازارها، مشارکت‌کنندگان بازار و فعالیت‌هایی که برای شناسایی و ارزیابی ریسک‌های ممکن صورت می‌گیرد. این ریسک‌ها یا به حفاظت از سرمایه‌گذاران و انصاف در بازار، کارایی و شفافیت آسیب وارد می‌کند یا نظام

1. Systemic Risk.



مالی را تهدید می‌کند. ۲- دارای ترتیبات رسمی و یا فرایندهایی برای ارزیابی منظم محیط مقررات باشد تا شناسایی و ارزیابی این ریسک‌ها ارتقا یابد.

• برای ارزیابی - اشاره شده در بند قبل - ضروری است تا ملاحظات پیش‌رو در نظر گرفته شود: ۱- چه توسعه‌هایی در حوزه محصولات، بازارها، مشارکت کنندگان بازار و فعالیت‌هایی که بر حوزه مقررات اوراق بهادار مؤثر است، صورت گرفته است. ۲- چه رویکرد سیاستگذاری - که زیربنای شرایط قانونی یا معافیت‌های صلاحیدی است - برای ادامه معتبر است.

• فرایند باید بر تعیین اینکه آیا قدرت فعلی تنظیم‌گر، ساختار عملیاتی و مقرراتی آن برای مواجهه با ریسک‌های در حال ظهور کافی است؟ تمرکز داشته باشد.

• فرایند باید اجازه هرگونه تغییر محیط مقررات را بدهد تا طبق زمان‌بندی به ریسک‌های شناسایی ظهور کرده شناسایی شده پاسخ داده شود. برای نمونه، یک تغییر ضروری می‌تواند شامل پیگیری‌های تنظیم‌گر برای تغییرات قانون باشد.

## ■ اصل ۸- تنظیم‌گر باید از اجتناب، کاهش، افشا یا سایر موارد مربوط به تعارض منافع و ناهماهنگی انگیزه‌ها اطمینان حاصل کند. نکات کلیدی:

- تنظیم‌گر باید به شناسایی و ارزیابی تعارضات منافع بالقوه و بالفعل (موجود) مرتبط با بخش‌های تحت تنظیم اقدام کند.
- تنظیم‌گر باید مراحل را در نظر بگیرد که تعارضات منافع میان بخش‌های تحت تنظیم ممنوع، حذف، افشا یا به طرق دیگر مدیریت شود.
- افشای تعارضات منافع بالقوه یا بالفعل (موجود) بایستی برای سرمایه‌گذاران و یا سایر استفاده‌کنندگان خدمات یا محصولات در دسترس باشد.
- برای کشورهای با بازارهای اوراق بهادار فعال، نظام مقرراتی باید به ارزیابی، طراحی و اجرای رویکردهای هم‌راستا با مشوق‌ها اقدام کند.
- نظام مقرراتی باید روش منتخب مطابقت با مشوق‌ها را به‌طور مشخص افشا کند.

## منابع و مآخذ



- [1]. R. H. Thaler and C. R. Sunstein, Nudge: improving decisions about health, wealth, and happiness, Rev. and Expanded ed., with a new afterword and a new chapter. New York, NY: Penguin, 2009.
- [2]. J. Armour et al., Principles of financial regulation, First edition. Oxford: Oxford University Press, 2016.
- [3]. R. Pratt and A. Berg, "Governance of Securities Regulators A Framework," The World Bank, 6800, 2014.
- [4]. R. Baldwin, M. Cave, and M. Lodge, Understanding regulation: theory, strategy, and practice, 2nd ed. New York: Oxford university press, 2012.
- [5]. M. Lodge and K. Wegrich, Managing regulation: regulatory analysis, politics and policy. in The public management and leadership series. Basingstoke, Hampshire: Palgrave Macmillan, 2012.
- [6]. H. Daouk, C. M. C. Lee, and D. Ng, "Capital market governance: How do security laws affect market performance?," Journal of Corporate Finance, vol. 12, no. 3, pp. 560-593, Jun. 2006, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2005.03.003.
- [7]. IOSCO, "Key Regulatory Standards," International Organization of Securities Commissions. [Online]. Available: [https://www.iosco.org/about/?subsection=key\\_regulatory\\_standards](https://www.iosco.org/about/?subsection=key_regulatory_standards)
- [8]. IOSCO, "Objectives and Principles of Securities Regulation," International Organization of Securities Commissions, 2017.
- [9]. IFSB, "Core Principles For Islamic Finance Regulation," IFSB-21.
- [10]. Weltbank, Ed., Governing infrastructure regulators in fragile environments: principles and implementation manual. in International development in practice. Washington, DC: World Bank Group, 2019.

1. Discretionary Exemptions.



- [11]. C. Koop and P. Kessler, "Keeping control of regulation? Domestic constraints on the creation of independent authorities in emerging and developing economies," *Governance*, vol. 34, no. 2, pp. 545–564, Apr. 2021, doi: 10.1111/gove.12523.
- [12]. OECD, *Being an Independent Regulator*. in *The Governance of Regulators*. OECD, 2016. doi:10.1787/9789264255401-en.
- [13]. M. S. Barr, "Comment: Accountability and Independence in Financial Regulation: Checks and Balances, Public Engagement, and other Innovation," *Law and Contemporary Problems*, vol. 78, no. 3, pp. 119–128, 2015.
- [14]. E. Hüpkes, M. Quintyn, and M. W. Taylor, "The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice," *International Monetary Fund*, 2005.
- [15]. R. M. Lastra, *Accountability mechanisms of the Bank of England and of the European Central Bank study requested by the ECON committee*. Luxembourg: European Parliament, 2020.
- [16]. C. Scott, "Accountability in the Regulatory State," *Journal of Law and Society*, vol. 27, no. 1, pp. 38–60, 2000.
- [17]. D. Nolan, "The Liability of Financial Supervisory Authorities," *Journal of European Tort Law*, vol. 4, no. 2, 2013.
- [18]. The World Bank, "Worldwide Practices of Regulatory Impact Assessments," *The World Bank*, 2012.
- [19]. P. Andres-Amo and G. Bounds, "Building an Institutional Framework for Regulatory Impact Analysis (RIA): Guidance for Policy Makers," *Organisation for Economic Co-operation and Development*, 2008.
- [20]. P. Cavelaars, J. de Haan, P. Hilbers, and B. Stellinga, "Challenges for financial sector supervision," *De Nederlandse Bank*, Amsterdam, 2013.
- [21]. M. Cucciniello, G. A. Porumbescu, and S. Grimmelikhuisen, "25 Years of Transparency Research: Evidence and Future Directions," *Public Admin Rev*, vol. 77, no. 1, pp. 32–44, Jan. 2017, doi: 10.1111/puar.12685.
- [22]. A. Meijer, "Understanding the Complex Dynamics of Transparency," *Public Admin Rev*, vol. 73, no. 3, pp. 429–439, May 2013, doi: 10.1111/puar.12032.
- [23]. G.-M. Angeletos and A. Pavan, "Transparency of Information and Coordination in Economies with Investment Complementarities," *The American Economic Review*, vol. 94, no. 2, pp. 91–98, 2004.
- [24]. R. Deighton-Smith, "Regulatory Transparency in OECD Countries: Overview, Trends and Challenges," *Australian Journal of Public Administration*, vol. 63, no. 1, pp. 66–73, Mar. 2004, doi: 10.1111/j.1467-8500.2004.00360.x.
- [25]. M. Arnone, S. M. Darbar, and Alessandro Gambini, "Banking Supervision: Quality and Governance," *International Monetary Fund*, 2007.
- N. G. Mankiw, "New Keynesian Economics," *The Concise Encyclopedia of Economics*. Econlib, 2008. [Online]. [26] Available: <https://www.econlib.org/library/Enc/NewKeynesianEconomics>.
- R. A. Posner, "Theories of Economic Regulation," *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 5, [27] no. 2, pp. 335–358, 1974, doi: <https://doi.org/10.2307/3003113>.
- [28]. M. Arnone, S. M. Darbar, and Alessandro Gambini, "Banking Supervision: Quality and Governance," *International Monetary Fund*, 2007.
- [29]. ب. انصاری، "مدیریت تعارض منافع در بخش عمومی"، فصلنامه مطالعات حقوق عمومی دانشگاه تهران، ۱۴۰۱، vol. ۵۲، no. ۱، pp. ۲۹۷–۳۲۱.
- [۳۰]. س. پرهیزکاری و ارزقی، "تعارض منافع ۲. راهکارهای پیشگیری و مدیریت"، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، تهران، ۱۳۹۶، ۱۵۸۰۱.
- [۳۱]. ح. پاشایی و ج. معتمدی، "اصلاح فرایندهای قضایی در پرتو راهبرد «رفع موقعیت تعارض منافع»"، *حقوق خصوصی*، vol. ۱۶، no. ۱، Mar. ۲۰۱۹، doi: ۱۰.۲۲۰۵۹/۱۰۲۲۰۵۹. jolt.۲۰۱۹.۲۷۳۰۱۶.۱۰۰۶۶۷۰.
- [۳۲]. س. پرهیزکاری و ارزقی، "تعارض منافع ۱. دسته‌بندی و مفهوم‌شناسی"، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، تهران، ۱۳۹۶، ۱۵۴۴۸.
- [Online]. Available: <https://rc.majlis.ir/fa/report/show/۱۰۲۷۳۸۸>

[33]. H. Mehran and R. M. Stulz, "The economics of conflicts of interest in financial institutions," *Journal of Financial Economics*, vol. 85, no. 2, pp. 267–296, Aug. 2007, doi: 10.1016/j.jfineco.2006.11.001.

[34]. E. S. Brezis, "Legal conflicts of interest of the revolving door," *Journal of Macroeconomics*, vol. 52, pp. 175–188, Jun. 2017, doi: 10.1016/j.jmacro.2017.04.006.

[۳۵]. م. انصاری، م. رحمانی، و س. روحانی، "مروری بر ادبیات جهانی پدیده «درب‌های گردان»؛ ۱. انگیزه‌ها، پیامدها و راهبردهای تنظیم‌گری،" مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، تهران، ۱۳۹۵.

[36]. K. Asai, K. Kawai, and J. Nakabayashi, "Regulatory capture in public procurement: Evidence from revolving door bureaucrats in Japan," *Journal of Economic Behavior & Organization*, vol. 186, pp. 328–343, Jun. 2021, doi: 10.1016/j.jebo.2021.03.031.

[37]. OECD, "Industry Self Regulation: Role and Use in Supporting Consumer Interests," *Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD Digital Economy Papers 247*, Mar. 2015. doi: 10.1787/5js4k1fjqkwh-en.

[38]. K. Judge, "The Federal Reserve: A Study in Soft Constraints," *Law and Contemporary Problems*, vol. 78, no. 3, pp. 65–87, 2015.

[39]. F. S. Mishkin, *The economics of money, banking, and financial markets*, Twelfth edition, Global edition. in *The Pearson series in economics*. Harlow, England London New York: Pearson, 2019.



#### گزیده سیاستی

تنظیم‌گری در بازار سرمایه یکی از مهم‌ترین مؤلفه‌های تقنین است که همواره مورد تأکید نهادهای قانونگذار است. برای این منظور ضروری است تا مؤلفه‌های تنظیم‌گری مطلوب (شامل پاسخگویی، استقلال، شفافیت و امانت‌داری) در بازار سرمایه ایران و در سطح قانون در نظر گرفته شود.



مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

تهران، خیابان پاسداران، روبروی پارک نیاوران (ضلع جنوبی، پلاک ۸۰۲)

تلفن: ۷۵۱۸۳۰۰۰ صندوق پستی: ۱۵۸۷۵-۵۸۵۵ پست الکترونیک: [mrc@majles.ir](mailto:mrc@majles.ir)

وبسایت: [rc.majles.ir](http://rc.majles.ir)