



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال ششم / شماره بیست‌ودوم / تابستان ۱۳۹۶

سبک‌های تنظیم^۱ بازار مالی در ایران و انگلستان

حسین منوری

دانشجوی دوره دکتری حقوق عمومی، گروه حقوق عمومی و بین‌الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

محمد راسخ

استاد حقوق عمومی، گروه حقوق عمومی و بین‌الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، واحد علوم و تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۸/۱۰ تاریخ پذیرش: ۹۵/۱۱/۰۲

چکیده

تنظیم‌گری راهی نوین برای اعمال حاکمیت^۲ از سوی حکومت^۳ است که نقطه شروع آن مداخله حکومت برای دسترسی به منافع عمومی در اقتصاد بوده است و امروز تبدیل به یک نظریه دولت^۴ شده است. اهمیت بازارهای مالی در حوزه اقتصاد به جهت تأمین منابع کوتاه‌مدت و بلندمدت مالی برای تولیدکنندگان کالا و خدمات و حکومت به قدری است که عمده بحران‌های اخیر اقتصادی در جهان را ناشی از نبود تنظیم‌گری یا ضعف تنظیم در بازارهای مالی می‌دانند. تحلیل صحیح کارکرد و اهداف تنظیم بازار مالی نیازمند بررسی سبک‌های مختلف اجرای آن در کشورهای مختلف است. در این مقاله ایران و انگلستان که از دو نقطه شروع متفاوت به تنظیم بازار مالی رسیده‌اند، انتخاب شده‌اند تا فرآیندهای سیاسی، اقتصادی و قانونی که رابطه بین حکومت، تنظیم‌گر^۵، عملگرهای بازار مالی و تحقق منافع عمومی را در چارچوب مفهوم تنظیم‌گری شکل می‌دهد در این دو کشور مطالعه شود. نتیجه این مطالعه این است که سبک تنظیم بازارهای مالی مبتنی بر فضای اقتصاد و اقتصاد سیاسی هر کشور است. تنظیم یکپارچه بازارهای پولی و سرمایه در انگلستان و تنظیم چندپارچه و آمرانه این بازارها در ایران ناشی از همین موضوع است. در ایران نیاز جدی به مدیریت یکپارچه بازارهای پولی و سرمایه برای تحقق خصوصی‌سازی صحیح و تأمین منابع مالی وجود دارد. در انگلستان سبک‌های شناور و استفاده از طیفی از تنظیم‌گرها علیرغم تغییرات سریع قوانین یک خصوصی‌سازی صحیح و یک بازار مالی قوی را با وجود همه بحران‌ها برای آن کشور حفظ کرده است.

واژه‌های کلیدی: بازار مالی، بازار سرمایه، بازار پول، تنظیم‌گری، سبک‌های تنظیم‌گری، مداخله حکومت در بازار.

۱- مقدمه

مفهوم تنظیم‌گری که به معنای امروزین آن قدمت چندانی ندارد، در ادبیات حقوقی دارای سطحی از پیچیدگی است. در نتیجه محققان معمولاً تنظیم‌گری را در سه سطح مورد تعریف قرار می‌دهند. در سطح اول یا معنای عام «هرگونه تنظیم الزام‌آور رفتار اجتماعی انسان‌ها» (M. Cave, R. Baldwin, 1999) معادل با این واژه دانسته می‌شود. در چارچوب همین سطح است که تنظیم‌گری قابلیت تقسیم به تنظیم‌گری اقتصادی، اجتماعی و حتی سیاسی را می‌یابد. در سطح دوم یا معنای خاص، تنظیم‌گری به معنای «مداخلات حکومت برای هدایت اقتصاد» (شمس، ۱۳۸۸، ص. ۲) اطلاق می‌شود این معنا هم شامل نظام حقوقی تنظیم اقتصاد است و هم دخالت قانونگذارانه در بازار. (محمد راسخ، سید مجتبی حسینی کرابی، در دست انتشار، ص. ۳) اما تنظیم‌گری در معنای اخص آن به معنای تنظیم بازار از طریق مقررات‌گذاری است. در این معنا نهادها و سازمان‌های اداری با مجوز قانونگذار از طریق وضع اصول^۶ یا مقررات^۷ و با استفاده از ابزارهایی^۸ نظیر کنترل ورود و خروج به بازار و کنترل عرضه و قیمت حکومت را در رسیدن به اهدافش در اقتصاد یاری می‌کنند. این تعریف از تنظیم‌گری باعث می‌شود که ما بتوانیم آن را در کنار امور تصدی‌گری، مالیاتی یا یارانه‌ای، یکی از وظایف حکومت در اقتصاد به شمار آوریم. (خاندوزی، ۱۳۸۹، ص. ۴۳) پیشرفت این نظریه تا حدی است که می‌توان تنظیم‌گری و دولت تنظیم‌گر را شاخه‌ای مستقل برای مطالعه در رشته حقوق بدانیم. (Prosser, 2007, p. 333)

همه‌گیری این مفهوم در کشورهای مختلف از نقاط شروع متفاوتی نشأت می‌گیرد. در کشورهای توسعه‌یافته و غربی شکست بازار^۹ در تحقق منافع عمومی و ایجاد بحران‌های اقتصادی در اوایل قرن بیستم باعث شکل‌گیری نظریه دولت رفاه تحت تأثیر اندیشه‌های جان مینارد کینز^{۱۰} شد. شکست دولت در تحقق تثبیت بازار و بهبود کارایی تخصیصی^{۱۱} و تأمین منافع عمومی منجر به برآمدن نظریات نئوکلاسیک و نئولیبرال با شعار کنترل مداخلات حکومت در اقتصاد شد. (Natalia, 2010, p. 17) این نظریه پیشنهاد می‌کرد تا حکومت بدون مداخله مستقیم در اقتصاد و تحمیل رویه‌های حکومتی، با ابزاری با کارکرد تخصصی و نزدیک به منطق بازار اهداف حکومت را برآورده کند. (Aspromourgos, 1986, pp. 170-265) تنظیم‌گری این هدف را برآورده می‌کرد، همین امر ارتباط مستقیمی بین خصوصی‌سازی^{۱۲} و تنظیم‌گری در دهه ۸۰ ایجاد می‌کرد.

از سوی دیگر کشورهای در حال توسعه و کشورهای رهاشده از بند مارکسیسم که می‌توان آن‌ها را کشورهای فاقد بازار نامید از نقطه دیگری به تنظیم‌گری نزدیک شدند. در این کشورها، مانند ایران، بحران‌های اقتصادی ناشی از بازار نبودند، بلکه ناشی از فقدان بازار متشکل و مبتنی بر ریشه‌های حقوقی و فرهنگی بود. شکل‌گیری بازارهای مالی و پولی بین‌المللی و موسسات جهانی اقتصادی در نظم نوین جهانی این کشورها را مجبور می‌کرد برای پرهیز از افتادن در دام اقتصاد تمام دولتی و یا اقتصاد وابسته به دنبال راه‌حل میانه بگردند. تنظیم‌گری یک راه میانه بود که به حکومت‌های کشورهای توسعه یافته اجازه می‌داد پای خود را آرام آرام و بدون از دست دادن کنترل بازار از دخالت مستقیم در بازار بیرون بکشند و به حکومت‌های دولت‌های در حال توسعه نیز کمک می‌کرد که از اقتصاد بسته دولتی رها شوند و به اهداف خود در زمینه ایجاد رشد اقتصادی، توسعه و تشکیل بازار رقابتی نزدیک شوند. باید گفت برخلاف تعریف و ظاهر اولیه تنظیم‌گری تنها تلاشی برای اعمال کنترل و نظارت

بر بازار و بخش خصوصی نیست بلکه به همان میزان ابزاری برای کنترل حجم و میزان مداخلات نهادهای حکومتی در اقتصاد هم هست.

دو وجهی بودن تنظیم‌گری باعث به وجود آمدن سبک‌های مختلف در تنظیم بازار شده است. به ویژه این امر خود را در بازار مالی^{۱۳} نشان می‌دهد. بازار مالی متشکل از دو بازار از چهار بازار اصلی اقتصاد، یعنی بازار پولی^{۱۴} و بازار سرمایه^{۱۵} است. اهمیت تنظیم این دو بازار به این دلیل است که؛

- (۱) این دو بازار تأمین‌کننده اصلی منابع مالی برای همه اقتصاد هستند،
- (۲) بهترین روش برای خصوصی‌سازی از مسیر ارائه سهام شرکت‌های دولتی در این بازارها می‌گذرد. (باقری، ۱۳۹۰، ص. ۸)

به همین دلیل 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) سوال اصلی این مقاله این است که چه سبک‌های تنظیم‌گری به معنای نحوه ترکیب عناصر حکومت، تنظیم‌گر و بازار متشکل، برای رسیدن به اهداف ناشی از منافع عمومی در یک کشور توسعه‌یافته و یک کشور در حال توسعه مورد استفاده قرار می‌گیرد. هدف اصلی مقاله این است که با یک رویکرد تحلیلی بررسی کند این سبک‌ها تا چه میزان پاسخگوی نیاز این کشورها هستند. فرض ما در این رویکرد تطبیقی این است که دلیل اصلی تفاوت در سبک‌های تنظیم بین ایران و انگلیس تفاوت در زیرساخت‌های اقتصادی، حقوقی و فرهنگی دو کشور در زمینه تعامل با بازار است. در این مقاله تلاش می‌کنیم تا ابتدا تحت عنوان اهداف تنظیم بازار مالی به خطرات موجود در این بازارها که مداخله حکومت را توجیه می‌کنند، پردازیم. سپس تحت عنوان انواع سبک‌ها با ملاک‌های مختلف، سبک‌های تنظیمی را تقسیم‌بندی خواهیم کرد تا پایه‌ای برای بخش بعدی و مقایسه سبک‌ها در ایران و انگلستان به وجود آورده و در انتها نتیجه‌گیری خود را بر مبنای سوال اصلی و فرضیه بیان خواهیم کرد.

۲- روش‌شناسی پژوهش

عطف به موضوع این تحقیق و بر اساس سوالات و فرضیه مطرح شده، این تحقیق 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 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. ارائه نتایج این تطبیق و نیز مباحث مربوط به مفاهیم و کلیات و روشن کردن مرزهای آن با مفاهیم مشابه، به شکل توصیفی - تحلیل است

روش گردآوری داده‌های این رساله با توجه به سوالات مطرح شده به شکل کتابخانه‌ای و اینترنتی با استفاده از فیش‌برداری 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 سبک تنظیم بازار مالی نحوه ترکیب عناصر حکومت، تنظیم‌گر و بازار متشکل، برای رسیدن به اهداف ناشی از منافع عمومی در این بازار و مقصود از ابزار شیوه‌ها و رویه‌هایی است که حکومت‌ها از آن طریق سعی در کنترل و هدایت بازار می‌کنند. به دیگر سخن ابزار مجموعه تدابیر، شیوه‌ها، ضمانت اجراها و منابع و نهادهایی است که به صورت ساختارمند یک یا چند سیاست حکومتی را در دل بازارهای مالی تمشیت می‌کنند. در خصوص پیشینه منابع به زبان فارسی باید گفت عمده منابع حقوقی ایجاد شده در زبان فارسی در خصوص 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 در خصوص 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 در خصوص تنظیم بازار مالی، به صورت مشخص در منابع فارسی مطالبی 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 رساله از آنها در حد توان نویسنده استفاده شده و در منابع بدان اشاره خواهد شد. اما مطالبی که هر دو موضوع را به صورت مشترک و جداگانه به عنوان مثال در قالب یک کتاب بیاورند بسیار محدود هستند. 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- اهداف تنظیم بازار مالی

بازار مالی متشکل از بازار پول و بازار سرمایه است. بازار پول، بازار تأمین مالی کوتاه‌مدت است که معمولاً توسط بانک‌ها و صندوق‌های اعتباری اداره می‌شود. بازار سرمایه، بازار تأمین مالی بلندمدت است که عنصر اصلی

مبادله شونده در آن سهام^{۱۶} و اوراق قرضه^{۱۷} هستند. (Gregory, 2011, p. 448) ویژگی اصلی دارایی‌های مالی^{۱۸} قابل مبادله^{۱۹} در این بازارها وجود عنصر زمان و در نتیجه ورود عنصر ریسک^{۲۰} به این مبادلات است. بازار سرمایه نیز به خودی خود به دو بازار اولیه^{۲۱} و ثانویه^{۲۲} تقسیم می‌شود. بازار اولیه بازاری است که در آن شرکت‌ها با انتشار اوراق بهادار جدید و فروش آن‌ها سرمایه خود را افزایش می‌دهند و بازارهای ثانویه بازارهایی است که در آن ابزارهای مالی که در گذشته منتشر شده‌اند معامله می‌شوند. (آنتونی ساندرز، مارسیا کورنت، ۱۳۹۳، ص. ۵) به طور کلی می‌توان این خطرات را به عنوان خطرات توجیه‌کننده تنظیم‌گری در بازار مالی 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^{۲۳} 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 تأمین 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 خود نیز برای تأمین منابع مالی خود به این بازارها متوسل می‌شوند. این که کدام‌یک از بازارهای پولی و سرمایه بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرند بسته به ساختار اقتصادی کشورها دارد. در ایران و کشورهای درحال توسعه این بانک‌ها و بازار پولی هستند که بار اصلی تأمین منابع مالی را به دوش می‌کشند در نتیجه به شکلی که خواهیم دید تمرکز حکومت‌ها بر تنظیم این بازارها است. این در حالی است که بزرگی و حجم بالای بازار سرمایه در کشورهای توسعه یافته مثل انگلستان بار اصلی تأمین منابع و تنظیم‌گری را معطوف به این بازار می‌کنند. شاید به همین دلیل است که امروزه در کشورهای توسعه یافته تعامل حکومت و بازار تا حدود بسیار زیادی تبدیل به تعامل حکومت و شرکت‌های بزرگ شده است. (باقری، ۱۳۹۰، ص. ۵) امری که باعث می‌شود تا نقص حقوق خصوصی شامل حقوق قراردادهای و شرکت‌ها در تنظیم بازار مالی بیشتر به چشم آمده و توجیه تنظیم‌گری آسان‌تر شود. ابزار پسینی^{۲۴} و مبتنی بر دادگاه و ترافع در حقوق خصوصی از تأمین منافع سرمایه‌گذاران و همچنین منافع عمومی عاجز است. (ابراهیمی، ۱۳۹۵، ص. ۱۱۹)

۲-۳- انواع سبک‌های تنظیم بازار مالی

مقصود از سبک و یا سنت تنظیم بازار فرآیند اقتصادی، سیاسی و قانونی پیچیده‌ای است که همکاری میان حکومت، تنظیم‌گران حکومتی و عملگرهای بازار از طریق آن تأمین منافع عمومی را ممکن می‌سازند. این طیف سبک‌ها با معیارهای متفاوتی قابل تقسیم‌بندی است. براساس ملاک اول که برپایه زمان اعمال تنظیم بر عملکرد بازار پایه‌ریزی شده‌است با دو سبک پیش‌نگر^{۲۵} و پس‌نگر^{۲۶} مواجهیم. در سبک تنظیم‌گری پیش‌نگر، همه مقررات لازم برای عملکرد صحیح بازار تدوین و فعالان بازار ملزم می‌شوند تا براساس آن فعالیت کنند. درواقع این

مقررات به دنبال آن است که ضمانت‌اجراها را پیش‌بینی کند و از معامله برخلاف مقررات در مرحله انعقاد پیشگیری کند. سبک تنظیم‌گری پس‌نگر در واقع از دوران تسلط حقوق قراردادها بر بازار مالی به جا مانده است (p. 229, 2005, V. Andonova, B. Arrunaba) در این سبک به بازار اجازه داده می‌شود تا براساس رویه‌های بازاری عمل کند و هر جا مشکلی در رویه‌های بازاری به وجود آمد براساس شکایت ذی‌نفعان تنظیم‌گر در قالب حل اختلاف یا رسیدگی به تخلفات وارد عمل شود. در سبک پسینی دادگاه‌ها نیز امکان ورود دارند. (Vogel, 1986)

میزان جزئی‌نگری و یا کلی‌نگری تنظیم‌گر، ملاک دیگری است که سبک تنظیم بازار را مشخص می‌کند. براین اساس در بازار مالی برای رسیدن به تثبیت بازار با دو نوع سیستم و سبک مبتنی بر اصول^{۲۷} و تنظیم مبتنی بر مقررات^{۲۸} مواجهیم. (Philip Rawlings and others, 2014, p. 36) در سبک مقررات محور، تنظیم‌گر جزء به جزء اجاریات تنظیم را نیز مشخص می‌کند اما در تنظیم اصول محور، تنظیم‌گر صرفاً اصولی کلی را برای عدم خروج عملکردهای بازارهای پول و سرمایه از مسیر تحقق اهداف کلی اعلام می‌کند. اساساً استفاده از اصول مستلزم تفکر و قضاوت بوده، حال آن‌که مقررات، رفتار و کنش‌های خاصی را ایجاب می‌کند که نیاز به قضاوت نداشته و مشمولین تنظیم‌گری از قبل از آن آگاه هستند.

ملاک دیگر تقسیم سبک‌ها و سنت تنظیم‌گری براساس میزان مداخله حکومت و یا بهره‌گرفتن از کنش مستقیم عملگرهای بازار است. براین مبنا سبک‌ها در یک طیف از بی‌تنظیمی مطلق تا تنظیم مبتنی بر قانون موضوعه^{۲۹} قرار می‌گیرد. (Peter Vass, Ian Bartle, 2005, p. 19) در سطح اول از این طیف بی‌تنظیمی مطلق^{۳۰} قرار دارد که در آن هیچ مداخله‌ای از سوی حکومت در بازار صورت نمی‌گیرد. در سطح دوم که از آن به عنوان خودتنظیم‌گری مطلق^{۳۱} یاد می‌کنند تنظیم از سوی عملگرهای بازار بدون وجود مبنایی در قانون موضوعه و با نظارت غیررسمی حکومت صورت می‌گیرد. در سطح بعدی یا خودتنظیم‌گری تصویبی^{۳۲} حکومت بدون تصویب قانون موضوعه برای ایجاد تنظیم‌گر استانداردهای رفتاری را مورد تصویب و نظارت قرار می‌دهد. حکومت در این نوع از تنظیم از ابزارهای تشویقی، تحریکی و تنبیهی غیرمستقیم برای تنظیم استفاده می‌کند و نظارتش جنبه پسینی دارد. در سطح بعدی که مداخله حکومت در آن بالاتر و سطح کنش عملگرهای بازار پایین‌تر می‌آید و از آن به عنوان خودتنظیمی مبتنی بر قانون موضوعه یاد می‌کنیم قانون، نهادهایی را ایجاد و برخی اختیارات حاکمیتی در حوزه‌ای خاص از بازار را به ایشان اعطاء می‌کند که یکی از این اختیارات می‌تواند وضع مقرره باشد. در رده‌های بالاتر از دخالت حکومت و کم‌رنگ شدن بازار با تنظیم مشارکتی^{۳۳} روبه‌رو هستیم. در این نوع از تنظیم در نهادهایی که به موجب قانون موضوعه از سوی حکومت تشکیل می‌شوند و تنظیم بازار خاصی را برعهده دارند نمایندگان از صنف، حرفه یا صنعت موردنظر، ایفای عضویت و ارائه مشورت می‌کنند. در این سبک تنظیم‌گر تحت کنترل سلسله‌مراتبی نیست و معمولاً در قالب شرکت دولتی، موسسه عمومی دولتی و تحت کنترل غیرمستقیم حکومت عمل می‌کند. در بالاترین سطح مداخله حکومت در تنظیم، تنظیم مبتنی بر قانون موضوعه وجود دارد که در آن حکومت از طریق پارلمان، اصول و کلیات و اهداف تنظیم را تعیین می‌کند و یک ارگان یا سازمان دولتی اجرای تنظیم را برعهده می‌گیرد.

ملاک دیگری نیز با توجه به ذات دوگانه بازار مالی مطرح است و آن اینکه دو بازار پول و سرمایه با چه ساختاری مورد تنظیم واقع می‌شود. بسته به این که آیا بازار پولی و سرمایه با یک ساختار و رویه مورد تنظیم واقع می‌شوند یا ساختاری چندگانه آن‌ها را مدیریت می‌کند با دو سبک یکپارچه و چندگانه مواجهیم. این تقسیم‌بندی رابطه مستقیمی با نهادهای اعمال‌کننده تنظیم و تکثر و یا وحدت آن‌ها دارد.

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

بررسی سبک‌های تنظیم بازار مالی ایران و انگلستان می‌بایست در یک چارچوب تحلیل عام در مورد کلیت فضای اقتصادی، سیاسی و حقوقی این دو کشور صورت گیرد. در ایران بانک مرکزی به موجب قانون پولی و بانکی کشور مصوب ۱۳۵۱ و اصلاحات آن مجری تنظیم بازار پولی ایران است. بعد از انقلاب اسلامی ۱۳۵۷ به موجب لایحه قانونی اداره امور بانک‌ها کلیه بانک‌های کشور ملی شدند. امروزه علی‌رغم خصوصی شدن مجدد تعدادی از بانک‌ها و تأسیس چند بانک خصوصی جدید، همچنان چند بانک دولتی نیز عملاً نقش تنظیم‌گر پولی حوزه تخصصی خود را بازی می‌کنند. سیاست‌گذار تنظیمی حوزه پولی ایران نیز شورای پول و اعتبار است که به موجب ماده ۸۹ قانون برنامه پنجم توسعه ایران به ریاست رئیس بانک مرکزی و با حضور سه وزیر و یک معاون رئیس‌جمهور اداره می‌شود. نکته جالب در اینجا عدم حضور نمایندگان بخش خصوصی و یا تنظیم‌گران بازار سرمایه در این شورا است.

در حوزه بازار سرمایه به موجب ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۵ سازمان بورس ایران مجری و شورای عالی بورس و اوراق بهادار به ریاست وزیر امور اقتصادی و دارایی و حضور چند مقام دولتی دیگر تشکیل می‌شود. مصوبات و مقررات این شورا باید توسط وزیر امور اقتصادی و دارایی تأیید شوند که ناشی از تفسیر سختگیرانه شورای نگهبان از اصول ۸۵ و ۱۳۸ قانون اساسی است.

ایران از یکسو برای ساختن بازار مالی توانمند نیازمند خصوصی‌سازی گسترده و از سوی دیگر برای خصوصی سازی صحیح محتاج یک بازار سرمایه قوی است و برای فرار از این دور باطل نیازمند سیاست‌گذاری واحد است که فاقد آن است. با توجه به اصل ۴۴ قانون اساسی بخش عمده اقتصاد ایران در اختیار حکومت است و حکومت صنایع بزرگ، تعدادی از بانک‌ها و بیمه‌ها و مانند آن را در اختیار دارد.

اما در انگلستان بازار به صورت خود بنیاد و بی تنظیم ظهور کرد و تا پیش از ۱۹۷۹ بانک انگلستان صرفاً با ابزار ترغیبی و فشار سعی در اعمال قدرت داشت. قانون بانکداری ۱۹۷۹ (Banking Act) انگلستان به تنظیم‌گری رسمیت قانونی بخشید و بانک انگلستان موظف شد علاوه بر تنظیم بانک‌ها به خزانه نیز گزارش سالانه ارائه کند. با شکل‌گیری بحران بانک Johnson Matthey و گزارش‌ها و بحث‌های مفصل در کابینه و پارلمان قانون بانکداری ۱۹۸۷ (Banking Act ۱۹۸۷) به تصویب رسید که محدوده اختیارات بانک انگلستان را گسترش داد و آن را شفاف تر ساخت. سقوط بانک‌های BCCI و برینگز در دهه ۹۰ باعث شد سیستم پیچیده و چند پارچه تنظیم بازار مالی انگلستان با قانون FSMA2000 از بین برود (Financial Services and Markets Act ۲۰۰۰) و بدین ترتیب کارکردها و قدرت تنظیم‌گری بانک انگلستان و تنظیم‌گران قانون خدمات مالی ۱۹۸۶ (Financial

Services Act ۱۹۸۶) و بیمه به یک تنظیم‌گر شخص ثالث یعنی اداره خدمات مالی FSA^{۳۴} واگذار شد. این نهاد که قدرت‌های قانون‌گذاری، نظارتی و قضایی را بر خلاف دکترین تفکیک قوا ترکیب می‌کرد، موضوع مذاقه و پایش قرار گرفت لذا ملزم شد در قانون‌گذاری مشاوره بگیرد و به وزارت خزانه‌داری گزارش سالانه ارائه کند. در سالهای بعد تنظیم‌گری افراطی FSA سبب شکل‌گیری انتقادات گسترده از وجود حجم عظیم قوانین و دستورالعمل‌های دست و پاگیر شد که همین امر FSA را به رویکرد اصول محور به جای مقررات محوری واداشت. FSA موفق به پیشگیری از بحران مالی ابتدای قرن ۲۱ نشد و در نتیجه با یک رویکرد تهاجمی به بازدارندگی معتبر^{۳۵} روی آورد. به شکلی که در نیمه اول سال ۲۰۱۲ شرکت‌های متخلف را مجموعاً ۲۸۶ میلیون پوند جریمه کرد. علیرغم اینکه در FSMA2000 حفظ ثبات مالی در وظایف FSA گنجانده نشده بود، این نظریه دوباره جان گرفت که بانک انگلستان مستقیماً باید به تنظیم بازار ورود کند. بدین ترتیب قانون^{۳۶} PRA را به عنوان زیر مجموعه بانک انگلستان به تنظیم‌گرهای بازار مالی افزود و FSA نیز به FCA^{۳۷} تغییر نام داد. (Financial Service Act 2012) این تجدید ساختار اجازه داد به نوعی خطی زیر نظام تنظیم‌گری کشیده شود؛ شکست‌های تنظیمی و تنظیم‌گری پیش از ۲۰۱۳ برای FSA می‌ماند و به تنظیم‌گران جدید امکان شروع از صفر می‌داد. (Philip Rawlings and others, ۲۰۱۴، ص. ۲۰)

۳-۱-۳- سبک‌های تنظیم بازار مالی بر اساس عملکرد بازار

در بازار مالی باید گفت صرف اقدامات پیشگیرانه مانع از ظهور بحران‌ها نمی‌شود. در انگلستان به همین سبب است که حکومت یک سبک را به طور مطلق انتخاب نکرده است. حکومت انگلستان سعی کرده است به صورت طیفی و بسته به شرایط رونق یا بحران از این سبک‌ها استفاده کند. این در حالی است که اقتصاد دولتی ایران و عدم شکل‌گیری بسیاری از انواع بازار در کنار آمرانه بودن قواعد عملاً تنظیم را از حالت یک طیف خارج کرده است و به صورت یک کلیت متمرکز بر بازار مالی اعمال می‌کند.

در انگلستان تنظیم‌گری بعد از دوران بی‌تنظیمی (پیش از ۱۹۷۹) و تنظیم‌گری قانون‌محور عمدتاً دربرگیرنده کنش‌های پیش از رخداد است؛ یعنی نوعی از تنظیم‌گری که هدفش پیشگیری از وقوع اتفاق زیان‌آور است. این گونه تنظیم‌ها در طرف مقابل اقدامات پس از رخداد قرار می‌گیرند که دغدغه‌شان متوقف کردن یا کاهش زیان وارده به طرفین، یعنی مشتری‌ها، اشخاص ثالث (از طریق افت ارزش دارایی‌ها) و سیستم مالی گسترده‌تر (یعنی سقوط سیستماتیک)، صرفنظر از اینکه زیان ناشی تخلف تنظیم‌گری است یا خیر، می‌باشد (I Anabtawi & SL Schvarcz, 2013, pp. 75-92).

این مثال را می‌توان در طرح‌های نجات مالی انگلستان دید. برای مثال قانون خدمات مالی (اصلاحات بانکداری) سال ۲۰۱۳ در بند ۲ امکان طرح نجات مالی را می‌دهد، که طیفی از توانایی‌ها شامل لغو یا تعدیل دین بر عهده بانک، یا تبدیل ابزار مالی (مثلاً بدهی به سهام) را ایجاد می‌کند. هدف این امر در راستای محدود کردن این احتمال است که مشکلات بانک‌های بزرگ بر عملیات بانکداری خرد تأثیر بگذارند.^{۳۸}

در ایران علیرغم اینکه به واسطه نظام فقهی شیعه مالکیت خصوصی به رسمیت شناخته شده، (سیف، ۱۳۷۳، ص. ۱۳-۱۹) لیکن به دلایل مختلف بخش خصوصی ضعیف و حکومتی قوی در اقتصاد شکل گرفته اند. یکی از این دلایل وجود حکومت رانتیر^{۳۹} است که حضورش در اقتصاد را پول نفت تضمین می‌کند. حکومت در ایران چه به عنوان پیشران نخست در عرصه‌های سنگین سرمایه‌گذاری و چه به عنوان تنظیم‌گر بدون نگرانی از سود و زیان مالی و تنها با تکیه بر درآمد نفتی عنصر اصلی چرخاننده اقتصاد است. (رزاقی، اقتصاد ایران، ۱۳۶۷، ص. ۶)

از طرف دیگر با وجود آنکه اصل ۴۴ قانون اساسی ایران مالکیت خصوصی را به رسمیت شناخته اما آن را مکمل مالکیت عمومی و دولتی دانسته است. در نتیجه حکومت در ایران می‌تواند به صورت فراگیر و آمرانه منویات خود را در عرصه اقتصاد وارد کند. حضور سنگین وزرا در تمام شوراهای تنظیم‌گر در بازار پولی و مالی و لزوم تأیید این مصوبات به وسیله یک وزیر نشان دهنده این است که پیشگیرانه یا واکنشی بودن اعمال حکومت نسبت به بازار دغدغه نظام حقوقی تنظیم‌گری در ایران نیست. البته کوچک بودن بخش خصوصی و بازار مالی و ارتباط کم آن با بازارهای مالی جهانی حد اقل این فایده را برای حکومت دارد که برخلاف حکومت انگلستان با بحران‌های کوچکتر مواجه می‌شود.

باید گفت تحولات دو دهه اخیر در ایران از جمله تصویب قانون برنامه سوم که سیاست‌های خصوصی سازی را ترغیب می‌کند و سیاست‌های کلی اجرای اصل ۴۴ قانون اساسی که همگی بر کاهش مداخله دولت در اقتصاد و تقویت بخش خصوصی تأکید دارند این نیاز را دیر زود فراروی حکومت می‌گذارد که از سبک‌های ترکیبی و طیفی و بدون تکیه بر قدرت اقتصادی خود استفاده کند.

۳-۲- سبک‌های تنظیمی براساس سطح اقتدار و جزئی نگرى قاعده

در دو دهه اخیر تنظیم‌گری بازار مالی در انگلستان تغییر قابل ملاحظه ای از سبک اصول محور به سبک مقررات محور داشته اما باید در نظر گرفت که در انگلستان اصلاحات قانون به ندرت شامل تمایز شدید و قطعی، از شرایط سابق است. از سوی دیگر ممکن است دلیل بروز مدل جدید نه در ناتوانی مدل سابق برای حل مشکلات، بلکه در راستای اهداف سیاسی باشد. درست مثل تغییرات ساختاری ناشی از تبدیل FSA به FCA که در عمل بخش زیادی از کتاب اصول محور FSA را پابرجا نگاه داشت. هرچند تنظیم‌گری بازار مالی انگلستان در حال حاضر با سبک مقررات محور پیش می‌رود، اما تنظیم‌گری طیفی در انگلستان می‌تواند این امکان را پدید آورد که اعمال تنظیم‌گرها در چارچوب قوانین یا اصول انجام شود.

در انگلستان در شرایط بحرانی تکیه بر مقررات رویکرد مطلوب تر است چرا که رفتار خاصی را از سوی تنظیم‌گر طلب می‌کند و تلوپها روندی انتقادی نسبت به شرایط و کنش‌های قبلی پیش می‌گیرد. اما در شرایط رونق، اصول، می‌توانند راهنمای بهتری برای تنظیم‌گری باشند چرا که در این شرایط نیاز به انعطاف پذیری بیشتری در بازار وجود دارد. (Philip Rawlings and others, ۲۰۱۴، ص. ۳۳-۳۶) از آنجایی که بسیاری از

مقررات تنظیم‌گری بریتانیا متج از قوانین اتحادیه اروپا هستند و با توجه به تصویب خروج انگلستان از اتحادیه اروپا سبک اصول محور ممکن است در آینده تقویت شود. (2016, overy)

تنظیم اصول محور در انگلستان در واقع صرفاً یک سیاست‌گذاری کلی است. مانند برخورد منصفانه با مشتری^{۴۰} یا رعایت احتیاط معقول. اعمال اصول نیاز به تفکر و قضاوت دارد و انعطاف‌پذیری بیشتری را تأمین می‌کنند. اصول بازار مالی انگلستان^{۴۱} PRIN در کتابنامه FCA و PRA به شکل کلی انشا شده است.

در ایران مطالعه در عملکرد و صلاحیت‌های بانک مرکزی ایران به عنوان تنظیم‌گر اصلی بازار پولی و سازمان بورس و شورای بورس به عنوان تنظیم‌گر بازار سرمایه نشان داد که مقررات اعمال شده توسط حکومت بیشتر شبیه یک قانون‌گذاری ثانویه است که صرفاً با اهداف اولیه مقررات‌گذاری نظیر تخصصی شدن امور و کاهش از بار قانون‌گذاری قوه مقننه اعمال می‌شود. (سلطانی، ۱۳۹۳، ص. ۵۵-۶۳) امری که باعث می‌شود مقررات به تعدادی از چک لیست‌ها تنزل پیدا کنند.

سبک تنظیم در ایران یک سیستم مقررات محور آمرانه است که ضمانت اجرای تعقیبی دارد. وجود بانک‌ها و بیمه‌های دولتی تحت سلطه سلسله مراتبی و یا در بهترین حالت قیمومتی حکومت که تنظیم‌گرهای اصلی آن یعنی بیمه مرکزی و بانک مرکزی هستند نشانه دیگری از وجود سبک مقررات محور در ایران است.

۳-۳-۳- سبک‌های تنظیمی براساس سطح مداخله حکومت

نظام سریع و پویا تنظیم‌گری مالی در انگلستان تنها از یک سنت و سبک در تنظیم بازار پول و سرمایه و بانک و بورس پیروی نمی‌کند بلکه بسته به شرایط از طیفی از سبک‌ها استفاده می‌کند. البته تنظیم‌گری نه تنها توسط مسائل داخلی، بلکه به واسطه ماهیت بین‌المللی امور مالی تعریف می‌شوند. اتحادیه اروپا نقشی موثر در تعریف تنظیم‌گری مالی انگلستان داشته است، این امر در زمینه حقوق مصرف‌کنندگان خود را نشان می‌دهد. استراتژی FSA تا پیش از بحران، بیشترین تأکید را بر پیشگیری از طریق ارتباطات رسمی و غیررسمی با صنعت و شرکت‌های مستقل داشت. (Philip Rawlings and others, ۲۰۱۴، ص. ۳۳)

حکومت انگلستان می‌داند که می‌بایست بخش مالی رقابتی باقی بماند، و در این راستا در مقابل اولویت‌ها و استانداردهای تنظیم‌گری بین‌المللی مقاومت کرده یا آن‌ها را به گونه‌ای شکل می‌دهد که کسب و کار و تجارت را از کشورهای دیگر با نظام سخت‌تر به سوی خود هدایت کند.

در انگلستان به ندرت ممکن است تنظیم‌گری صرفاً بیان یک ایده یا هدف واحد باشد و غالباً محصول گفتگو و کنار آمدن است. این سبک مشارکت جویانه را می‌توان در طیفی مابین خود تنظیمی مشارکتی و تنظیم مبتنی بر مذاکره قرار داد. چگونگی توازن حفاظت از سرمایه‌گذاران در برابر تضمین انتخاب، یا اینکه عرضه‌کنندگان و خریداران هر یک مسئولیت انتخاب‌های خود را بپذیرند اموری بدیهی نیستند. از تنظیم‌گر انتظار می‌رود در عین حالی که ثبات مالی و حمایت از مصرف‌کنندگان را تضمین می‌کند، به صنعت اجازه دهد در راستای رقابت در بازارهای بین‌المللی، قابلیت انعطاف کافی داشته باشد.

به طور کلی در زمینه مذاکره با تنظیم‌گر بانک‌ها نفوذ بیشتری داشته‌اند، و ادعای ایشان بر این مبنا بوده است که تنظیم‌گری امری پرهزینه است، مزیت رقابتی را از صنایع انگلستان سلب می‌کند، و قابلیت وام‌دهی را محدود می‌کند، که استدلالی مناسب به خصوص در دوران رکود می‌باشد. همچنین این تهدید وجود داشته است که در صورتی که بانک‌ها تحت تنظیم‌گری بیش از حد زیاد قرار گیرند، از لندن خارج شوند. به همین علت زمانی که رسوایی‌های مربوط به تباری در مورد نرخ بهره استقراض بین بانکی لندن در سال ۲۰۱۲ مطرح شدند، بانک‌ها از حکومت انگلستان پاسخی آرام در قالب تنظیم‌گری جدید و رویه‌های اجرایی نو دریافت کردند. (Philip Rawlings and others, ۲۰۱۴، ص. ۲۱-۲۳) علاوه بر آن حکومت در حمایت از بانک‌ها به اقدامات اتحادیه اروپا همانند مالیات تراکنش و قوانین پاداش که برای بازارهای مالی انگلستان مخرب تلقی می‌شدند، حمله کرد. اعمال این نگاه در کنار حفظ مجازات‌ها، تنظیم‌گری بازار مالی در انگلستان راه لحاظ سطح مداخله حکومت در سطحی بالا و در قالبی طیفی نگاه می‌دارد. به گونه ای که در زمینه بانکی تنظیم‌گری مشارکتی عنوان مناسبی برای تنظیم در شرایط پس از بحران در انگلستان است.

در ایران اما هر چند می‌توان تنظیم‌گری مبتنی بر مشارکت یا تنظیم‌گری مشارکتی را در برخی بازارها و صنایع و خدمات نظیر تنظیم‌گری خدمات ارتباطی دید و حتی در سطحی بالاتر از مداخله عمل‌گران بازار نوعی خودتنظیمی مبتنی بر قانون موضوعه را در برخی اصناف نظیر وکلای دادگستری و یا نظام پزشکی (شمس، ۱۳۹۳، ص. ۱۶۷-۱۷۳) دید اما باید گفت در عرصه بازار مالی و سرمایه‌های علی‌رغم به کار رفتن واژه خودانتظام در ابتدای قانون بازار اوراق بهادار ایران مصوب ۱۳۸۴، تنظیم این بازار در ایران به صورت تنظیم آمرانه مبتنی بر قانون موضوعه است. البته در دو دهه اخیر و بعد از شکل‌گیری بازار حد اقلی تأمین سرمایه تلاش‌هایی برای ارتباط با صنعتگران در قالب تنظیم‌گری مشارکتی صورت گرفته است که می‌توان اعطای اختیاراتی جزئی برای اصناف در جهت مشارکت در تهیه پیشنویس مقررات مربوط به اصناف در اصلاحات قانون نظام صنفی در بند ۳ ماده ۴۵ مصوب سال ۱۳۹۲ اشاره کرد.

در مثالی دیگر برای حرکت نظام تنظیم‌گری ایران به سوی خودتنظیمی مبتنی بر قانون موضوعه می‌توان به تشکیل شورای گفتگوی دولت و بخش خصوصی موضوع ماده ۷۵ قانون برنامه پنجم توسعه اشاره کرد. این شورا هرچند ماهیت ساختاری یک تنظیم‌گر را ندارد اما امکان بررسی و رفع موانع کسب و کار و اتخاذ تصمیم مؤثر برای اقدامات لازم در چارچوب قوانین و مقررات موجود و ارائه پیشنهادها و راهکارهای اجرایی مناسب به مقامات حکومتی را به این شورا که بخشی از اعضای آن فعالان بازار هستند داده است. البته نسبت نامناسب اعضای حکومتی و نمایندگان بخش خصوصی مداخله بازار در این تنظیم را به سطح پیشنهاد گرفتن تنزل داده است.

در بازار سرمایه ایران قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴ به طور اختصاصی از واژه خودانتظام استفاده کرده است. (باقری، ۱۳۹۰) اما به لحاظ محتوایی باید گفت این قانون تغییری بنیادین در نحوه تنظیم بازار در ایران از حیث مداخله حکومت نداده است که اتفاقاً در خصوص بازار سرمایه آن را مصداق تنظیم دستوری و مبتنی بر قانون موضوعه کرده است. در ایران سیاستگذاری کلان بازار اوراق بهادار برعهده

شورای بورس می‌باشد. بر اساس ماده ۴ این قانون وظایف این شورا تمام ابعاد تنظیم‌گری بازار مالی را شامل می‌شود. مطابق تبصره همین ماده و به جهت تأمین نظر شورای نگهبان، مصوبات شورا با تأیید وزیر امور اقتصادی و دارایی لازم‌الاجرا خواهد بود. همچنین به موجب مواد ۲۸ و ۲۷، رسیدگی قطعی به تخلفات انضباطی کارگزاران، معامله‌گران، بازارگردانان، ناشران و سایر اعضا برعهده هیأت مدیره بورس است. هیأت داور بورس نیز متشکل از سه عضو با ریاست نماینده قوه قضاییه است. دو عضو دیگر هیأت نیز به پیشنهاد سازمان و تأیید شورا انتخاب خواهد شد. از این منظر، دولت کلیه مراحل و اجزاء تنظیم بازار بورس را برعهده دارد و بنابراین، نمیتوان از خود تنظیمی بازار اوراق بهادار در ایران سخن به میان آورد. (شمس ۱۳۹۳، ص ۲۴۷)

۳-۳-۴- سبک‌های تنظیم بازار مالی (مبتنی بر ساختار)

در انگلستان سبک‌های اساسی به صورت طیفی عمل می‌کنند و معمولاً قبل و بعد از بحران تفاوت دارند. اما نکته جالب اینجا است که در زمینه نحوه عمل در خصوص دو بازار پولی و مالی که مشخص‌کننده یکپارچه‌ی دوگانه بودن سیستم تنظیم‌گری است نهادهای متعدد به صورت یکپارچه عمل می‌کنند. وجود توافق هماهنگی^{۴۲} میان FCA و PRA نشانه این موضوع است. همانگونه که دیدیم FCA، PRA، CMA و خزانه‌داری سیاست‌های تنظیمی خود را در یک قالب اعمال می‌کنند. تعدد مقررات مشترک در کتابچه‌های مقررات FCA و PRA نشان می‌دهد که حضور اعضای مشترک در شکل دهی این نهادها در عملکرد یکپارچه ایشان بی تأثیر نیست. وجود امکان ارجاع پرونده‌های رقابتی از FCA به CMA یک مثال دیگر است.

این در حالی است که انگلستان تا پیش از برگزیت^{۴۳} می‌بایست مقررات ناشی از عضویت در اتحادیه اروپا را نیز بر دوش می‌کشید. چارچوب قانونی تنظیم در انگلستان بر قانون بازارها و خدمات مالی FSMA استوار است که جایگزین مجموعه پراکنده‌ی قوانین قبلی گردید. FCA و PRA هر دو هم مقررات مربوط احتیاطی و هم مقررات کسب و کار را تعیین می‌کنند. این دو برای رسیدن به اهداف قانونی، با لحاظ الزامات مشخص و گسترده مشورتی، قدرت تعیین قواعد را دارند. همچنین ارتباطات بین دستگاهی با نهادهای مسئول رقابت به ویژه اداره بازرسی تجارت و امور مالی منصفانه (CMA) وجود دارد. تقسیم صلاحیت بین نهادها به گونه‌ای ایجاد شده است که پراکندگی ایجاد نمی‌کند. خزانه سلطنتی مسئولیت تعیین چارچوب قانونی مقررات مالی را برعهده دارند. علاوه بر این، رئیس خزانه به عنوان رئیس کمیته سه جانبه با حضور FCA و PRA، در تصمیم‌سازی هنگام شکست بانکداری و مدیریت بحران مالی نقش کلیدی دارد و زمانی که صندوق‌های دولتی باید سپرده‌گذاری کنند، حرف آخر را می‌زند.^{۴۴} باید گفت FCA تنظیم‌گر اجرایی، PRA تنظیم‌گر احتیاطی و FPC^{۴۵} سیاست‌گذار بازار مالی انگلستان هستند. (Georgosouli, 2013)

بانک انگلستان به غیر از دخالت در شکل دهی سازمان تنظیم احتیاطی، علاوه بر سیاست پولی از طریق دخالت در بازارها، نظارت بر سیستم‌های پرداخت کلیدی و داشتن هوش اقتصادی در ثبات مالی نیز ایفای نقش می‌کند و ممکن است در شرایط بحرانی اقدامات رسمی مالی را نیز بر عهده بگیرد.^{۴۶}

در ایران نه به لحاظ ساختاری و نه به لحاظ ماهوی سه عنصر اصلی بازار مالی یعنی بانک، بیمه و بازار بورس به صورت یکپارچه مدیریت نمی‌شوند. وجود بانک مرکزی، بیمه مرکزی، شورای بورس، سازمان بورس اوراق بهادار، سازمان نظام صنفی، شورای عالی اقتصاد، شورای پول و اعتبار، انواع بانک‌ها و بیمه‌های دولتی نشان می‌دهد به لحاظ ساختاری هیچ نظمی بین تنظیم‌گرهای اقتصادی وجود ندارد. هرچند حضور رئیس بانک مرکزی در شورای بورس به موجب قانون ۱۳۸۵ می‌تواند نویدگر حرکت ایران به سمت تنظیم یکپارچه باشد اما باید گفت این امر با توجه به عدم حضور تصمیم‌سازان عرصه بازار سرمایه در سیاست‌های پولی کشور ناقص است. شکل‌گیری ضعیف بازار مالی و نیاز دوسویه حکومت به خصوصی‌سازی ایجاب می‌کند این امر به صورت یکپارچه اعمال شود اما همانگونه که در زمینه عدم تکوین کامل بازار پول در ایران دیدیم این مهم اتفاق نیافتاده است.

از طرف دیگر سایه سنگین حقوق خصوصی بر حقوق بانکی ایران که تأمین‌کننده اصلی بازار مالی کشور نیز هست مشکل دیگری است که در بسیاری موارد بانک مرکزی را از ابزار تنظیم‌گری تهی می‌کند و آن را به ابزار سنتی پسینی دادگاهی مبتنی بر حقوق قراردادها وارد می‌کند. (محمود بهمند و محمود بهمنی، ۱۳۸۹، ص. ۱۷۴-۱۹۵) حتی در ابزاری که ماهیتاً جنبه تنظیمی دارد بانک مرکزی به مثابه یک مقررات‌گذار اولیه عمل می‌کند و نظارت و اجرای این تنظیم منوط به طرح دعوی حقوقی در دادگاه‌ها و یا دادخواست ابطال در نهاد قضایی حاکم بر دستگاه اداری است. (سلطانی، ۱۳۹۳، ص. ۱۲۵-۱۳۷)

۴- یافته‌های علمی پژوهش

به عنوان یافته علمی پژوهش، همانطور که در بخش ۳ دیدیم سبک‌های مداخله حکومت در بازار مالی با ۴ ملاک تقسیم‌بندی می‌شود. در ملاک اول که تقسیم مداخله حکومت براساس پیشینی یا پسینی بودن تنظیم‌گری در مقابل عملکرد بازار بود، دیدیم که در انگلستان علی‌رغم تکیه بر اقدامات پیش‌نگر، نهادهای تنظیم‌گر این قابلیت را دارند که به جهت جبران وضعیت بازار و به تعادل رساندن آن از اقدامات پسینی نیز استفاده کنند. این در حالی بود که در ایران اقتصاد دولتی و عدم شکل‌گیری بازار و قدرت داشتن آن، تنظیم را از حالت یک طیف خارج کرده و تنظیم به صورت یک کلیت متمرکز عمدتاً با تکیه بر ابزارهای پسینی و سنتی حاکم بر حقوق شرکت‌ها و حقوق قراردادها اعمال می‌شود.

در خصوص تقسیم‌بندی سبک‌های مداخله حکومت در بازار مالی براساس میزان جزئی‌نگری قاعده‌بازهم مشاهده شد که انگلستان از طیفی از مقررات و اصول استفاده می‌کند. به ویژه این کشور در زمان بحران از رویکرد مقررات محور و در زمان رونق از رویکرد اصول محور استفاده می‌کند. در ایران اما بیشتر از قانون‌گذاری ثانویه و به نوعی مقررات‌گذاری آمرانه استفاده می‌شود که عملاً تنظیم را به سطحی از چک لیست‌ها تنزل داده است.

در تقسیم‌بندی سبک‌ها براساس سطح مداخله حکومت، انگلستان از آنجا که در بازار جهانی با سایر بازارهای مالی نیز رقابت دارد و نیز با توجه به قدرت شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در این کشور، سبک منعطفی را برگزیده

است. به شکلی که می‌توان گفت تنظیم‌گری در این کشور محصول گفتگو و کنار آمدن است که مابین خودتنظیمی مشارکتی و تنظیم مبتنی بر مذاکره قرار دارد. در ایران تنظیم‌گری مبتنی بر مشارکت را در بهترین حالت می‌توان در سایر بازارها دید و در بازار مالی علیرغم بکار رفتن واژه خودانتظام در ابتدای قانون بازار اوراق بهادار، تنظیم این بازار به صورت آمرانه و مبتنی بر قانون موضوعه صورت می‌گیرد.

به عنوان آخرین یافته و تقسیم سبک‌های تنظیم بازار مالی بر مبنای ساختار، باید گفت در انگلستان تشکیلات چندگانه تنظیم بازار متشکل از FCA، PRA، FPC و خزانه داری هم در زمان بحران و هم در زمان رونق با استفاده از تقسیم صلاحیت صحیح، مدیریت متمرکز خزانه‌داری در زمان بحران و ارتباط سازمانی با یکدیگر، بازار سرمایه و بازار پول را به صورت یکپارچه مدیریت می‌کنند. در ایران اما هرچند حضور رئیس بانک مرکزی در شورای بورس می‌تواند نویدگر حرکت ایران به تنظیم یکپارچه باشد اما باید گفت عدم حضور تصمیم‌سازان عرصه بازار سرمایه در بازار پولی کشور کاملاً چشمگیر است.

۵- نتیجه‌گیری و بحث

در این تحقیق برای اولین بار از نگاه حقوقی و از نظرگاه حکومت به سبک‌های تنظیم بازار مالی در ایران و انگلستان نگاهی انداختیم. برخلاف ادبیات موجود، تمامی سبک‌ها به صورت یکجا مورد مذاقه قرار گرفت. آنچه که نقطه تمییز نتیجه‌گیری این تحقیق با تحقیقات پیشینه است، این است که به نظر می‌آید آنچه سبب تفاوت مداخله حکومت در بازارهای مالی در ایران و انگلستان است، خود بازار مالی است. در حالی که در ادبیات قبلی عمدتاً این استدلال مطرح می‌شد که این مداخلات حکومت است که سبک‌های تنظیم بازار را شکل داده است. سبک تنظیم بازارهای مالی از رهگذر تاریخ اقتصاد و اقتصاد سیاسی هر کشور می‌گذرد. اگر در ایران سبک همیارانه دیده نشده است به این علت است که هیچ بازار و یا یک شرکت خصوصی قدرت این را نداشته که به حکومت همیاری برساند. تلاش حکومت برای رسیدن به خودتنظیم‌گری تحت نظارت را انتخاب کند به این علت است که می‌خواهد با دستیابی به محاسن بازار آزاد مالی در تأمین مالی بلند مدت و فرار از تأمین کوتاه‌مدت بانکی به بازار سرمایه روی بیاورد. کما اینکه سبک یکپارچه در انگلستان در تنظیم بازار پول و سرمایه از تاریخ اقتصادی این کشور و اقتدار شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در بازار حادث شده است چرا که تنظیم دوگانه تنها باعث ایجاد ابزار فرار از چنگال سیاست‌گذاری حکومت شده است.

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 مقررات‌گذاری 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 به صورت طیفی و با یک سیاست‌گذاری یکپارچه در بازار پولی و سرمایه است. هر چند هنوز تفکیک صلاحیت بین FCA، PRA و FPC و همکاری آنها هنوز دقیق 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 عکس‌العمل 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 بازتر هم بشود.

فهرست منابع

- * ابراهیمی، م. (۱۳۹۵). حقوق نقل و انتقال سهام در بورس. تهران: انتشارات شهر دانش. آنتونی ساندرز، مارسیا کورنت. (۱۳۹۳). بازارها و نهادهای مالی (نسخه چاپ دوم، جلد ۱). (ر. ت. نوربخش، مترجم) تهران: انتشارات دانشگاه تهران.
- * باقری، م. (۱۳۹۰). نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی. تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- * خاندوزی، س. ا. (۱۳۸۹). پاییز و زمستان). الزامات دولت تنظیم‌گر در اقتصاد ایران. فصلنامه مجلس و راهبرد (شماره ۶۴).
- * رزاقی، ا. (۱۳۶۷). اقتصاد ایران. تهران: نشر نی.
- * سلطانی، م. (۱۳۹۳). حقوق بانکی. تهران: میزان.
- * سیف، ا. (۱۳۷۳). اقتصاد ایران در قرن نوزدهم. تهران: چشمه.
- * شمس، ع. (۱۳۸۸). ساختار، صلاحیت و پاسخگویی نهادهای مقررات‌گذار (ایران - انگلستان). تهران: پایان نامه کارشناسی ارشد به راهنمایی محمد حسین زارعی دانشگاه شهید بهشتی.
- * شمس، ع. (۱۳۹۳). مبانی و مدل‌های خودتنظیمی با تأکید بر نظام حقوقی ایران. رساله دکتری به راهنمایی محمد حسین زارعی: دانشکده حقوق دانشگاه شهید بهشتی.
- * راسخ محمد، حسینی کرابی، سید مجتبی (در دست انتشار). مفهوم رگولاسیون در حقوق (مجله مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی). تهران: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
- * محمود بهمند و محمود بهمنی. (۱۳۸۹). بانکداری داخلی. تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.
- * Asprougouros, T. (1986). On The Origins of The Term Neoclassical. Cambridge Journal of Economics, 10(3), 265-270.
- * B. Arrunaba, V. Andonova. (2005). Market Institutions and Judicial Rulemaking. In M. M. C. Menard (Ed.), Handbook of New Institutional Economics. USA: Springer.
- * Bailewin, R., Cave, M. (1999). Understanding Regulation. Oxford: Oxford University Press.
- * Georgosouli, A. (2013). The FCA-PRA Coordination Scheme and the Challenge for Policy Coherence. Capital Markets Journal, 8-62.
- * Gregory, J. (2011). Counterparty Credit Risk: The new challenge for global financial markets, John Wiley & Sons.
- * I Anabtawi & SL Schwarcz. (2013). Regulating Ex Post: How Law Address The Inevitability of Financial Failure. texas: LR.
- * Ian Bartle, Peter Vass. (2005). Self/Regulation and The Regulatory State. University of Bath : Centre for the Study of Regulated Industries.

- * Natalia G. (2010). The French Regulation School: A Critical Revision (Vol.13). Universidad De Buenos Aires.
- * Ogus A. I. (2004). Regulation: Legal Form and Economic Theory. Oxford: Oxford.
- * Overy a. &. (2016). allen & overy. Retrieved from allen & overy: 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.
- * Priest M. (1998). The privatization of regulation models of self-regulation. Ottawa Law Review(29 (2)).
- * Prosser T. (2007). Regulation Markets and Legitimacy. In J. J. Oliver, The Changing Constitution (sixth Edition ed.). Oxford: Oxford University Press.
- * Vogel D. (1986). National Styles of Regulation: Environmental Policy in Great Britain and the United States. Ithaca NY and London: Cornell University Press.
- * Zvi Bodie and others. (2012). Essentials of Investments (9th Ed ed.). McGraw-Hill Education.

قوانین انگلستان

- * Banking Act 1979 accessible 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>
- * 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

1. Regulation
 2. Sovereignty
 3. Government
 4. Regulatory State
 5. Regulator
 6. Principles
 7. Rules
 8. Instruments
 9. Market Failure
 10. John Maynard Keynes
 11. Optimized Resource Allocation
 12. Privatization
 13. Financial Market
 14. Money Market
 15. Capital Market
 16. Stock
 17. Bond
 18. Tradable Financial Assets
- ¹⁹ برای مطالعه انواع دارایی قابل مبادله ر.ک. به؛ (Zvi Bodie and others) 2012، (pp. 39-61)
20. Risk
 21. Primary Market
 22. Secondary Market
 23. Asymmetric Information
 24. Ex Post
 25. Ex Ante Regulation
 26. Ex Post Regulation
 27. Principle-Based Regulation
 28. Rule-Based Regulation
 29. Statutory Regulation
 30. No Regulation
 31. Pure Self-Regulation
 32. State Approved Self-Regulation
 33. Co-Regulation
 34. Financial Service Authority
 35. Credible deterrence
 36. Prudential Regulation Authority
 37. Financial conduct Authority
 38. The Financial Services (Banking Reform) Act 2013، accessible at: www.legislation.gov.uk/ukpga/2013/33/contents
 39. Rentier state
 40. Treat the customer fairly
 41. Principles for Business، FCA Handbook accessible at: <https://fshandbook.info/FS/html/FCA/PRIN/2/1>
 42. coordination arrangements
 43. Brexit
 44. <https://www.gov.uk/government/organisations/hm-treasury>
 45. Financial Policy Committee
 46. <http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/onemission/default.aspx>