

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



نقش حقوق شرکت ها و بازار بورس در

موفقیت خصوصی سازی

دکتر محمود باقری

(استادار دانشگاه تهران)

دفتر مطالعات اقتصادی

مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی

باقری، محمود

نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی / محمود باقری.  
-- تهران: مجلس شورای اسلامی، مرکز پژوهش‌ها، ۱۳۹۰.

۲۴۳ ص. - (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی؛ ۱۳۹۰/۹۵)

ریال ۵۰۰۰۰: ISBN: 978-964-8427-91-2-2

فهرست‌نویسی براساس اطلاعات فیبا.

کتابنامه: ص. [۲۲۷]-۲۴۳؛ همچنین به‌صورت زیرنویس.

۱. خصوصی‌سازی -- ایران. ۲. خصوصی‌سازی -- قوانین و مقررات -- ایران.

۳. بورس -- ایران. ۴. شرکت‌ها -- ایران. ۵. حقوق اقتصادی. ۶. خصوصی‌سازی.

۷. رقابت. الف. مجلس شورای اسلامی. مرکز پژوهش‌ها. دفتر مطالعات اقتصادی.

ب. عنوان.

۲ب/ف/۳۸۵۰ HD

۱۳۹۰

عنوان: نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی

مؤلف: دکتر محمود باقری

ناشر: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی

نوبت چاپ: اول، بهار ۱۳۹۰

تیراژ: ۱۰۰۰ نسخه

قیمت: ۵۰۰۰۰ ریال

---

مسئولیت صحت مطالب کتاب با مؤلف است.

کلیه حقوق برای مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی محفوظ است.

## فهرست مطالب

سخن ناشر .....	۱
مقدمه .....	۳
<b>فصل اول تجربه و مبانی فلسفی و اقتصادی خصوصی سازی .....</b>	<b>۱۱</b>
۱-۱ دلایل، اهداف و روش‌های خصوصی سازی .....	۱۴
۱-۲ تجربه خصوصی سازی و اصلاحات حقوقی در برخی کشورها .....	۱۵
۱-۳ مبانی نظری و فلسفی خصوصی سازی و اقتصاد بازار .....	۱۸
۱-۴ وضعیت خصوصی سازی در ایران: تنگناهای نظری و چالش‌های ساختاری و عملی .....	۲۴
<b>فصل دوم زیرساخت‌های حقوقی خصوصی سازی و توسعه نهادهای اقتصادی (با تکیه بر مفهوم شرکت) .....</b>	<b>۲۹</b>
۲-۱ حقوق اموال، حقوق قراردادها و حقوق مسئولیت مدنی .....	۳۱
۲-۲ رابطه بین اقتصاد بازار، شرکت و حقوق شرکت‌ها .....	۳۵
۲-۲-۱ تاریخچه ظهور شرکت و تکامل نظام سرمایه‌داری .....	۴۶
۲-۲-۲ اقتصاد سیاسی شرکت و نظریه‌های توجیه‌کننده آن .....	۴۸
۲-۲-۳ ابعاد نظری و اقتصادی اصول حاکم بر شرکت .....	۵۴
۲-۲-۳-۱ محدود بودن مسئولیت .....	۵۵
۲-۲-۳-۲ مبنای اقتصادی و حقوقی شخصیت حقوقی .....	۵۷
۲-۲-۴ آسیب‌شناسی علل عدم ظهور مفهوم شرکت در ایران .....	۵۹
۲-۲-۵ آسیب‌شناسی تحولات قواعد و اصول حقوق شرکت‌ها در ایران .....	۶۸
<b>فصل سوم رابطه خصوصی سازی و بازار بورس: تاریخچه، تحولات و چارچوب‌های حقوقی</b>	
<b>انواع بازار سرمایه .....</b>	<b>۷۷</b>
۳-۱ کارکرد، جایگاه و انواع بازار سرمایه در اقتصاد بازار .....	۷۹
۳-۲ تعامل شرکت و بازار سرمایه .....	۸۳
۳-۳ آسیب‌شناسی اجتماعی و حقوقی بازار سرمایه در ایران .....	۸۵

۳-۴ حقوق قراردادهای و معاملات بازار سرمایه؛ معضل انطباق با عقود معین در قانون مدنی  
ایران ..... ۸۸

#### فصل چهارم خطرات خصوصی‌سازی، کاستی‌های نظام سرمایه‌داری و ناکارآمدی زیرساخت‌های

حقوقی آن ..... ۹۳

۴-۱ اقدامات کلی و مقررات خاص برای اصلاح نارسایی‌های بازار ..... ۱۰۰

۴-۲ انحصار و تخریب رقابت ..... ۱۰۱

۴-۳ ناهماهنگی و بی‌توازی اطلاعات در بازار سرمایه و بورس ..... ۱۰۴

۴-۴ بحران یا مسئله نمایندگی در مدیریت شرکت‌ها و ابعاد اجتماعی آن ..... ۱۰۸

#### فصل پنجم ظهور حقوق اقتصادی ..... ۱۱۳

۵-۱ خصوصی‌سازی و حقوق اقتصادی اسلام ..... ۱۱۶

۵-۲ انواع مقررات اقتصادی ..... ۱۲۴

۵-۲-۱ حقوق رقابت ..... ۱۲۵

۵-۲-۲ حقوق عمومی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار ..... ۱۲۸

۵-۲-۲-۱ آسیب‌شناسی مقررات قانونی بازار سرمایه در ایران ..... ۱۳۵

۵-۲-۳ کنترل، راهبرد و هدایت شرکت‌ها با ابزارهای حقوق عمومی ..... ۱۵۰

۵-۳ تاریخچه اصول راهبری شرکتی ..... ۱۵۴

#### فصل ششم روش‌های ایجاد هماهنگی بین سیاست تقویت شرکت‌های تعاونی و مبانی

حقوق بازار اوراق بهادار ..... ۱۵۷

#### فصل هفتم تعارض حقوق عمومی بازار اوراق بهادار و حقوق رقابت ..... ۱۷۵

۷-۱ تغییر ماهیت بازارهای اوراق بهادار از انحصارات ملی و طبیعی به بازارهای بین‌المللی

و رقابت‌پذیر ..... ۱۸۰

۷-۱-۱ ماهیت متغیر بازارهای بورس؛ هم‌گرایی عملی و رقابت بیشتر ..... ۱۸۰

۷-۱-۲ موانع دولتی و غیردولتی رقابت در بازارهای اوراق بهادار ..... ۱۸۳

۷-۱-۳ آیا بورس‌ها انحصارات طبیعی‌اند؟ ..... ۱۸۷

۷-۲ رقابت در بازارهای اوراق بهادار چه نتایجی به دنبال دارد؟ ..... ۱۹۰

۱۹۰.....	۷-۲-۱ تجزیه بازارها
۱۹۲.....	۷-۲-۲ ادغام: شیوه‌های جدید انحصار و توافقات ضد رقابتی
۱۹۵.....	۷-۳ دوگانگی هنجاری (حقوقی)، اثباتی و حفظ رقابت به‌عنوان هدف مقررات قانونی
۱۹۹.....	۷-۴ رقابت و ارائه اطلاعات در بازارهای اوراق بهادار
۲۰۱.....	۷-۵ وجود هم‌زمان اهداف متعارض حقوقی در وضعیت پیچیده
۲۰۱.....	۷-۵-۱ ویژگی‌های منحصربه‌فرد سیاست‌های حقوق رقابت در بازارهای مالی
۲۰۳.....	۷-۵-۲ تنش میان اهداف ایجاد رقابت و تأمین ثبات و حمایت از بخش‌های حساس
۲۰۶.....	۷-۵-۳ نسبت حقوق رقابت، دغدغه‌های کارآمدی و اصل مزیت فعالیت در سطح گسترده
۲۰۹.....	<b>فصل هشتم نتیجه</b>
۲۱۱.....	۸-۱ خلاصه و نتیجه‌گیری
۲۱۸.....	۸-۲ پیشنهادهایی برای تغییر
۲۱۸.....	۸-۲-۱ تغییرات و یا اصلاحات مبنایی در اندیشه سیاسی و اقتصادی
۲۱۹.....	۸-۲-۲ تغییرات هماهنگی میان قوانین موجود
۲۱۹.....	۸-۲-۳ پیشنهاد تغییرات درونی در قوانین خاص
۲۲۷.....	<b>منابع و مأخذ</b>





## سخن ناشر

سابقه قانونگذاری در حوزه حقوق تجاری و اقتصادی در ایران حکایت از اقتباس گسترده، پراکنده و درعین حال فقدان مبانی نظری حقوقی از نمونه‌های خارجی دارد. بسیاری از قوانین تجاری و اقتصادی قدیم و جدید در ایران از این قاعده مستثنا نیستند. این رویه ناگزیر به ظهور قوانین ناکارآمد و غیربومی منجر شده است و بستر لازم را برای رشد و توسعه اقتصادی مبتنی بر باور نخبگان و نیازهای بومی فراهم نخواهد کرد. تحلیل نظری و تلاش برای رسیدن به مبانی اقتصادی و فلسفی قوانین تجاری اقتباس شده در خاستگاه اصلی آنها قطعاً در فرایند اقتباس، تطبیق و تدوین این قوانین در جامعه ایرانی مفید و لازم است. به‌طور مثال قانون تجارت (مصوب ۱۳۱۱) و یا اصلاحات این قانون (مصوب ۱۳۴۷) و یا قانون اوراق بهادار (مصوب ۱۳۸۶) واجد عقبه‌ای تاریخی و اقتصادی در کشورهای مبدأ می‌باشد که بدون شناخت آن عقبه و تلاش در سازگار کردن آن با شرایط فرهنگی، حقوقی و اعتقادی موجود در ایران، ارزش و اثر این قوانین در اقتصاد کشورمان محل تردید است.

در این راستا و در کنار پذیرش رویکرد جدید به اقتصاد بازار و خصوصی‌سازی، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی در قالب طرحی پژوهشی به جایگاه قوانین مربوط به شرکت‌ها و بازار سرمایه در کنار آغاز حرکت برای خصوصی‌سازی توجهی جدی کرده است. کتاب حاضر با رویکردی نقادانه نسبت به قوانین موضوعه تجاری و کندوکاو نسبت به مبانی نظری این قوانین در پرتو مبانی نظری اقتصادی غالب در خاستگاه خارجی و نیز جهان‌بینی بومی و اسلامی در ایران تدوین شده است. از طرفی این تحقیق با رویکردی میان‌رشته‌ای به‌خصوص تلفیق تحلیل اقتصادی حقوق و نظریه‌پردازی حقوقی در کنار توجه به مبانی هنجاری اسلامی بنا شده است. این رویکرد تحولات تاریخی قوانین این

حوزه خاص را از نظر دور نمی‌دارد؛ خلأ مهمی که در حوزه حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار سرمایه در ایران به چشم می‌خورد.

اگر بازار سرمایه پویا، عمیق و با ثبات مطلوب است، سطوح حقوقی مرتبط با فعالیت‌های متنوع بازار سرمایه و نحوه تعامل آنها در سایه نظام هنجاری بومی ایران باید مورد شناسایی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. امروزه قسمت اعظم فعالیت‌های اقتصادی و بخش عمده حقوق شرکت‌ها که به شرکت‌های سهامی عام اختصاص یافته است در بستر بازار سرمایه معنا و تبلور پیدا می‌کند. بنابراین کتاب حاضر به نقش و کارکرد انفکاک‌ناپذیر این دو حوزه حقوقی پرداخته و هم‌گرایی این دو رشته از حقوق را در فضایی بومی که در آن هماهنگی میان قوانین این دو حوزه با زمینه عمومی حقوقی کشور و نیز سیاست‌های کلان اقتصادی به‌طور واقعی به‌عمل آمده باشد، ترویج می‌کند.

در این کتاب مؤلف ابتدا به مبانی، اهداف و اقتصاد بازاری که از آن برمی‌آید در سطح ملی و بین‌المللی می‌پردازد و آنگاه اهمیت زیرساخت‌های حقوقی چنین انتخابی را گوشزد می‌کند. بی‌تردید اقدام به خصوصی‌سازی بدون تدارک زیرساخت‌های حقوقی مناسب اعم از حقوق خصوصی و عمومی مانند حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار اوراق بهادار به نتایج ناگواری می‌انجامد که روسیه و برخی از کشورهای اروپای شرقی در اواخر دهه ۱۹۹۰ تجربه کردند. نوشتار حاضر حقوق شرکت‌ها را در یک بستر تاریخی و اقتصادی بررسی می‌کند تا با توجه به شرایط خاص ایران، بتوان مناسب‌ترین ساختار تشکلی‌های اقتصادی را ارائه کرد. از طرفی حقوق بازار سرمایه به‌عنوان شاخه‌ای از حقوق اقتصادی در جلوه‌های مختلف آن مطرح و با در نظر گرفتن قوانین موضوعه کشورمان نقادی لازم در پرتو تحلیل‌های نظری ارائه می‌شود.

امید است این تحقیق میان‌رشته‌ای و کارکردی زمینه‌ساز ظهور ادبیات حقوقی بومی در حوزه حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار سرمایه باشد. مرکز پژوهش‌ها از هرگونه نظر و انتقادی در این زمینه استقبال می‌کند.

دکتر بهزاد پورسید

معاون پژوهشی مرکز

## مقدمه

خصوصی‌سازی و اقبال به نظام بازار یک انتخاب اجتماعی و تغییر در جهت‌گیری اقتصادی به نفع مالکیت خصوصی در تقابل با مالکیت عمومی و دولتی است به طوری که در مسیر چنین انتخابی چرخش ایدئولوژیکی در مبانی فکری هر جامعه نیز مشهود است. چنین چرخشی مربوط به دیدگاه‌های مکتبی در خصوص رابطه فرد با اجتماع است که نقش و کارکرد دولت را در برمی‌گیرد. به هر حال، خصوصی‌سازی فرایندی چندجانبه است و باید در آن اصول اقتصادی، حقوقی و اجتماعی به طور هم‌زمان لحاظ شود. به سبب تنوع و تفاوت‌هایی که در کشورهای مختلف وجود دارد، برنامه خصوصی‌سازی برای همه کشورها ماهیتی یکسان ندارد و هر یک راهبردهای متفاوت و گوناگونی در این خصوص در پیش گرفته‌اند. در کشورهای توسعه‌یافته بسیاری از صنایع ابتدا خصوصی بوده‌اند ولی سپس ملی شده‌اند در حالی که در کشورهای در حال توسعه به دلیل ضعف نظام اقتصاد بازار، بسیاری از صنایع بزرگ را از ابتدا دولت ایجاد کرده است. بنابراین خصوصی‌سازی این صنایع در جوامعی که تجربه مالکیت خصوصی واحدهای بزرگ اقتصادی و سابقه طولانی روابط حقوقی خصوصی را در مقیاس بزرگ، گسترده و متنوع ندارند باید با احتیاط بیشتری صورت گیرد.

امروزه حدود مالکیت عمومی و دولتی امری متغیر است که برحسب مبانی ارزشی، وضعیت زمانی و هنجارهای اقتصادی هر جامعه در هر دوره اقتصادی تعیین می‌شود. جدال میان سرمایه‌داری و سوسیالیسم اکنون جای خود را به رقابت بین مدل‌های اقتصادی پیچیده‌ای داده که در آن منافع فرد و اجتماع درهم‌تنیده شده است. این تحقیق بر آن است که مبانی و علل چنین تحول عظیم اقتصادی، اجتماعی و نیز

زیرساخت‌ها و لوازم و تبعات حقوقی آن را بررسی کند. آنچه که در ایران مورد غفلت قرار می‌گیرد توجه به مبانی نظری این تحول و یا بی‌ارتباطی این تحلیل‌ها با رویکردهایی است که در سال‌های گذشته مطرح بوده است. گذشته از تحقیق بنیادی و نظری توجه به بازسازی نهادهای حقوقی که بسترساز این تحول‌اند به‌صورت هماهنگ نمود نیافته است. بی‌شک، بدون چارچوب‌های حقوقی اعم از قواعد تسهیل‌کننده حقوق خصوصی و یا قواعد تنظیم‌کننده حقوق اقتصادی نمی‌توان آینده خوشی را برای نهضت خصوصی‌سازی تصور کرد. بنابراین بی‌توجهی به مبانی فکری و ساختار حقوقی و اقتصادی ممکن است نتایج نامطلوبی را به بار آورد که سال‌ها گریبان‌گیر هر کشور باشد. علاوه بر این فرهنگ و اخلاق اجتماعی و رابطه حسنه بین دولت و بازاری که نتیجه خصوصی‌سازی است، در موفقیت این فرایند نقش مؤثری خواهد داشت. فرهنگ و اخلاق اجتماعی‌ای که مبتنی بر سود آنی و نتایج کوتاه‌مدت و بی‌اعتنایی به منافع عمومی و اجتماعی است نمی‌تواند زمینه مناسبی برای رشد و شکوفایی بلندمدت نظام اقتصادی باشد که از سیاست‌های خصوصی‌سازی به‌وجود می‌آید.

خصوصی‌سازی به‌طور طبیعی به ایجاد و توسعه بنگاه‌های اقتصادی منجر می‌شود که در آن مفهوم سنتی مالکیت و روابط حقوقی فردی دیگر معنا ندارد. فارغ از مبانی عام فقه، در زمینه حقوق عمومی و خصوصی چارچوب‌های حقوقی که در فقه معاملات شناسایی و بر آنها صحه گذاشته شده است ناظر بر اجتماعی است که در آن روابط بین افراد و روابط شخصی غلبه داشته است، حال آنکه افراد در اقتصاد مدرن و نظام بازار مبتنی بر شرکت در قالب بنگاه‌های اقتصادی که خود برآیند یک فعالیت اجتماعی پیچیده است، تشخص و هویت پیدا می‌کنند. بنابراین توجه به اصول حقوقی و مبانی فقهی لازم است که سازمان‌دهی و هماهنگی منافع افراد و گروه‌ها را در ساختارهای حقوقی جمعی مانند شرکت‌های تجاری و تعاونی در راستای اهداف اجتماعی کلان میسر سازد. چنین چارچوب‌هایی در نظام سنتی حقوقی ایران سابقه نداشته است و به‌کارگیری آنها باید با دقت بیشتری انجام شود تا بر پایه‌های بومی و فقهی استوار گردد. تردیدی نیست، اقبال به نیروهای بازار که حاکی از فلسفه اصالت فعالیت‌های آزاد اقتصادی و محوریت فرد است، امروزه در بیشتر کشورهای جهان جریان غالب می‌باشد. لیکن،

«شرکت» چارچوب برتر و ارجح، برای هدایت و سازمان‌دهی فعالیت‌های بخش خصوصی است. وجود شرکت به‌خودی‌خود نشان‌دهنده غلبه فعالیت‌های اجتماعی - اقتصادی خاصی در هر اجتماع است و حاکی از حس همکاری، همبستگی و رشد اعتماد و اتکا به مخلوقات حقوقی است. اعتبار نهادها و قالب‌های حقوقی از قرارداد گرفته تا نظام مسئولیت مدنی، شرکت و اوراق بهادار که پیشرفته، قابل اعتماد و پیش‌بینی‌پذیر بودن فعالیت‌های اجتماعی و اقتصادی را در هر کشور می‌رساند. امروزه تعامل بین دولت و اقتصاد به تعامل بین دولت و شرکت‌های بزرگ تغییر یافته است. دولت نه تنها با قوانین بازار بورس به کنترل و هدایت این بنگاه‌های اقتصادی می‌پردازد بلکه با استفاده از ابزارهای دیگری مانند حقوق شرکت‌ها، حقوق رقابت، مالیات و غیره برای هماهنگ کردن این اجزای اقتصادی با اهداف هنجاری و عمومی کشور نیز عمل می‌کند. ممکن است دولت‌ها در هر اقتصاد رقابتی بین‌المللی ساختار شرکتی خاصی را ابداع و تشویق کنند که در آن شرکت‌های ملی، موتور پیشرفت باشند.

امروزه در علم اقتصاد، شرکت‌ها، نظام داخلی آنها، نحوه انتخاب مدیران، کنترل و نظارت آنها، تعامل بین رقبا و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری با توجه به چارچوب‌های حقوقی که دولت‌ها وضع می‌کنند، ارزیابی و توجه می‌شوند. بنابراین نظام سرمایه‌داری با ایجاد نهاد شرکت وارد مرحله جدیدی از سازمان‌دهی اجتماعی شده و در نتیجه چارچوب‌های حقوقی خاصی را می‌طلبد. اگرچه فعالیت‌های مشترک اقتصادی در ایجاد قطب‌های اقتصادی و نقاط ثقل اجتماعی تأثیر داشته، اما ابداع شخصیت حقوقی و مسئولیت محدود است که تحول بنیادی و ساختاری مهمی در ایجاد تحرک اقتصادی و تنظیم روابط اجتماعی در پی داشته است. شناسایی و صحه گذاشتن حقوقی بر این ساختار، روابط حقوقی جدیدی ایجاد کرده است که محوریت سرمایه و سازمان اقتصادی را در روابط حقوقی و فارغ از شخص حقیقی مطرح می‌کند. تجمیع و تجهیز سرمایه برای دسترسی به کارآمدی و رشد اقتصادی منحصراً با تحولات حقوقی از این دست حاصل می‌شود. شرکت یک نوع مالکیت اشتراکی غیرمستقیم را در اقتصاد جدید به نمایش می‌گذارد. جای تعجب نیست که با این ساختار متنوع و غیرمتمرکز مالکیت، سازوکارهای حفظ منافع عمومی از اهمیت و پیچیدگی بیشتری برخوردار می‌شود.

قدم بعدی شناسایی جایگاه اقتصادی، اجتماعی و چارچوب‌های حقوقی بنگاه‌های اقتصادی به‌عنوان عنصر اصلی و شاخص نظام اقتصادی است که خصوصی‌سازی آن را به‌وجود آورده است. اصولاً نظام سرمایه‌داری جدید فقط در قالب شرکت و بنگاه اقتصادی تبلور پیدا می‌کند. در این تحقیق اوضاع اجتماعی و اقتصادی و نیز اصول فلسفی و فکری بررسی می‌شود که باعث ایجاد نهادهای اقتصادی به نام شرکت گردید. همچنین نحوه انطباق آنها بر ساختارهای اجتماعی، اقتصادی و حقوقی ایران مورد توجه قرار می‌گیرد. البته باید توجه داشت که تبلور محسوس این اصول در هیئت شرکت، مدیون وجود شبکه‌ای وسیع در قواعد حقوقی است که در مراحل مختلف شکل‌گیری، فعالیت و انحلال شرکت را سازمان‌دهی، کنترل و هدایت می‌کند.

فارغ از اینکه چه نظریه‌ای ماهیت شرکت را توضیح می‌دهد، شرکت به معنای ایجاد یک سازمان اجتماعی و اقتصادی است که قدرت و مرکز ثقل اقتصادی ایجاد می‌کند و دارای تأثیراتی است که علاوه بر سهام‌داران برای کل اجتماع قابل توجه و اعتنا خواهد بود. قدرت شرکت بیش از هر چیز از وسعت فعالیت و انسجام سازمانی آن ناشی می‌شود. شرکت سهامی عام با قابلیت مراجعه به عموم برای تحصیل سرمایه، محور اصلی این بحث است. البته شرکت‌های بسیاری به شکل‌های مختلفی وجود دارد که در واقع به‌طور مستقیم تعاملی با بازار سرمایه ندارند چون آنها مراحل تکامل سازمان‌دهی شرکت را تکمیل نکرده‌اند.

با وجود آنکه شمار شرکت‌های بزرگ اندک است، لیکن سهم آنها در اقتصاد و بازار جهانی بسیار بالاست. در اینجا این سؤال مطرح می‌شود که چه نسبتی باید از نظر فعالیت اقتصادی بین این شرکت‌ها در یک اقتصاد ملی و جهانی باشد. توجه به تناسبی که بین فعالیت‌ها و تعاملات شرکت‌های بزرگ، متوسط و کوچک وجود دارد برای سیاست‌گذاری‌های حقوقی و اقتصادی اهمیت ویژه‌ای دارد. آیا لازم است شرکت‌ها به سمت کوچک شدن یا بزرگ شدن هدایت شوند. با ایجاد شرکت‌های بزرگ در واقع اصلاح روش‌های مالی، مدیریتی و تکامل ساختار سازمانی ممکن می‌گردد. قدرت هر شرکت فقط به دلیل منابع آن و حصه‌اش از بازار نیست؛ بلکه تا حدودی از هماهنگی و تباری نظام‌مند بین اجزای آنها نیز ناشی می‌شود. شرکت‌ها امروزه شبکه‌ای پیچیده از

روابط اقتصادی و اجتماعی در قالب شرکت‌های مادر و فرعی ایجاد کرده‌اند که کنترل قانونی آنها را با مشکلاتی مواجه کرده است.

مرحله نهایی این تکامل اقتصادی ورود شرکت سهامی به بازار سرمایه است که در این مرحله شرکت به صورت سهامی عام درمی‌آید. مهم‌ترین عامل توسعه و رشد اقتصادی انباشت سرمایه است که در سیاستگذاری‌های کلان از اهمیت زیادی برخوردار می‌باشد. این سرمایه انباشته شده همان مازاد اقتصادی است که باید گردآوری و در مسیرهای مورد نظر هدایت و هزینه شود. شرکت و بازار سرمایه در این روزها تفکیک‌ناپذیرند؛ زیرا فقط شرکت است که به دلیل ویژگی‌های خاص خود می‌تواند بازیگر اصلی در بازار سرمایه باشد. در واقع شرکت در بازار سرمایه است که به تکامل می‌رسد و در این بازار پویا، متحول و نوآور است. به علت تغییر توازن اجتماعی و اقتصادی در طول زمان، تغییر در الگوهای مالکیت و ثبات اجتماعی و اقتصادی در مقابل آسیب‌پذیری دارایی‌های راکد در جریان تحول، تکامل و توسعه سریع اقتصادی فشار زیادی از طرف آحاد جامعه به صورت فردی و یا در قالب نهادهای مالی از جمله شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی برای استفاده بهینه از منابع خود و ورود به بازار سرمایه وجود دارد. بی‌شک از دیرباز بازار سرمایه وجود داشته ولیکن تکامل ارتباطات به نوعی ماهیت و حدود این بازار را دستخوش تحولاتی کرده است که جلوه نهایی آن را در سرمایه‌داری مالی قرن بیست‌ویکم باید مشاهده کنیم. اما از سویی بالندگی و رشد بازار سرمایه با تنوع و رشد شرکت‌گره خورده و نیاز است تا شرکت‌ها از زوایای مختلفی مورد بازنگری قرار گیرند.

از نظر اجتماعی و سیاسی صرفاً جوامعی که ثبات و امنیت لازم را داشته‌اند، توانسته‌اند استمرار شرکت و گسترش و عمق بازار سرمایه را تجربه کنند اما این نکته نیز قابل توجه است که همراه با ارزش‌های اجتماعی و ثبات سیاسی چارچوب‌های حقوقی لازم نیز، یا به طور خودجوش و یا براساس برنامه‌ریزی اجتماعی معقول، حمایت لازم را از نیازهای این حلقه‌های مهم اقتصادی به عمل آورده‌اند. انسان‌ها به علت نیازها، روحیات و سلیقه‌های متفاوت به تجارت می‌پردازند و از طرفی به دلیل تفاوتی که در خطر کردن و مدیریت امور اقتصادی دارند، به دو دسته سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر

تقسیم می‌شوند. پیش از آنکه دولت‌ها به بازار سرمایه به‌عنوان یک کالای عمومی بنگرند، این بازار وجود داشته و همیشه عرضه و تقاضا برای سرمایه موجود است، گاه به شکل قرض و گاه در قالب مشارکت و مضاربه و مانند آنها. به‌رحال سرمایه در پی افزایش است و در هر وضعیتی راه خود را پیدا می‌کند. در اوایل انقلاب اسلامی زمانی که بانک‌ها، ملی و اسلامی شدند، صاحبان سرمایه‌های خرد سرمایه خود را با ریسک بالا در اختیار آنچه که بعدها به شرکت‌های مضاربه‌ای موصوف شدند، قرار می‌دادند؛ بازار سرمایه‌ای که در آن حمایت حقوقی از سرمایه‌گذار ضعیف بود و به سوءاستفاده‌های فراوان و بی‌اعتمادی در بازار عام سرمایه منجر شد. در آن زمان از بازارهای سرمایه‌ای که انسجام و انتظام‌یافته باشند و از طریق قوانین ذی‌ربط پاسداری شوند و همچون سدی که از به‌هرز رفتن منابع یک کشور جلوگیری کنند، خبری نبود.

به‌علت کثرت اطلاعات و سرعت گردش آن، بازار سرمایه روزبه‌روز پیچیده‌تر می‌شود که لازمه آن تدوین و ارائه قوانین مناسب و به‌روز است. گرچه نمی‌توان منکر شد که صرف تصویب قوانینی که از کشورهای دیگر اقتباس شده‌اند آثار مثبتی را به همراه دارد ولیکن بحث بر سر نوع و نحوه ظهور نهادهای اقتصادی و چارچوب‌های حقوقی و حداکثر استفاده از ظرفیت‌های حقوقی است. مشکل اصلی در ایران نبود انسجام بین نظریه‌های اقتصادی و اجتماعی، راهکارهای مدیریتی و ساختارهای حقوقی است و به همین دلیل یافته‌های علوم اقتصادی و مدیریتی در قالب ترجمه، جایگاه واقعی خود را در ایران که دارای فرهنگ اقتصادی، اجتماعی خاص و نیز نظام حقوقی ریشه‌داری است، پیدا نمی‌کنند. اصلاح این وضعیت مستلزم نوعی معماری اجتماعی و اقتصادی است که به ظرایف فرهنگی و اعتقادی هر جامعه نیز می‌اندیشد.

در حال همان‌گونه که ساختار شرکت در کارآمدی آن دخیل است، بستر کلان سیاست‌های اقتصادی جامعه و قوانین خاص و عام نیز در این تعامل بین حوزه‌های خرد و کلان بی‌تأثیر نیستند. روشن بودن اهداف کلان فرهنگ عمومی، زیر ساختارهای حقوقی خصوصی و عمومی، هماهنگی با سیاست‌های بومی کردن و رنگ و روی ایرانی بخشیدن به قانون می‌تواند راهگشا باشد. قواعدی که اقتباس شده حاصل تلاش‌ها و پژوهش‌های افراد و گروه‌های ذی‌نفعی است که در تعیین حق و حقوق اجتماعی و



اقتصادی در محل اصلی خود بوده‌اند و حال آنکه باید همان ملاحظات با رویکرد محلی و ملی توجه شود.

اگر توسعه اجتماعی را به‌عنوان توانایی هر جامعه در سامان‌دهی و بهره‌گیری بهینه از قابلیت‌های خود برای تأمین منافع آحاد آن جامعه فرض کنیم، نیل به چنین هدفی مستلزم ایجاد و یا حفظ تحکیم ساختارهای مختلفی است که باعث به‌کارگیری بهینه سرمایه‌ها و قابلیت‌های آن جامعه می‌شود. به سبب تفاوت در ساختارها و چارچوب‌های فعالیت‌های اجتماعی و اقتصادی در جامعه‌ای که از منابع و قابلیت‌های یکسانی برخوردارند، ممکن است نتایج متفاوتی را به‌دست آورند. اگرچه عناصر، عوامل و قالب‌های متعددی در نیل به توسعه اجتماعی و اقتصادی دخیل‌اند، ولی تکیه این تحقیقات منحصراً به چارچوب‌های حقوقی است، که رشد اجتماعی و اقتصادی را در هر جامعه تسهیل می‌کند.

تردیدی نیست که برخی جوامع از قدرت اقتصادی و انسجام اجتماعی بیشتری برخوردارند و این امر ممکن است مدیون عوامل مختلفی باشد که در این میان تحقیق حاضر به قالب‌های حقوقی تکیه دارد که سامان‌دهی همکاری‌های اقتصادی را در جوامع ممکن می‌سازد. انسجام و هم‌گرایی اجتماعی از هدر رفتن نیروهای جامعه جلوگیری می‌کند و آنها را در جهت همکاری و افزایش ثروت و رفاه آن جامعه هماهنگ می‌کند. اخلاق اجتماعی، عقاید مذهبی و حس وظیفه‌شناسی اجتماعی همگی در کاهش آثار آنچه که به‌عنوان هزینه‌های اجتماعی و معمای زندانی‌ها معروف شده است، تأثیر دارد. در این منظومه با آنکه نظم حقوقی در تعامل با نظم‌های اخلاقی، اجتماعی و مذهبی است ولی هدفی مستقل دارد که بدون آن توسعه اجتماعی و اقتصادی معنا پیدا نمی‌کند. مبنا و ترکیب نظم حقوقی ریشه در نظامی هنجاری دارد که خود درآمدی است از فرهنگ، اخلاق و عقاید دینی حاکم بر جامعه، بنابراین هر معماری اجتماعی موفق باید بتواند همه اجزای یک ساختار اقتصادی و اجتماعی موفق را شناسایی و هماهنگ کند. جوامع مختلف اهداف هنجاری خاصی را در فرایندی سیاسی برای خود تعریف می‌کنند که این اهداف حاکم بر جهت‌گیری کلی اجتماعی و اقتصادی جامعه است. وضوح و صراحت این اهداف و نیز هماهنگی درونی آنها نشئت گرفته از یک

جهان‌بینی صحیح، عمیق و همه‌جانبه‌گراست که نحوه و حدود تحقق آنها را تعیین می‌کند. این اهداف هنجاری ملاکی را می‌سازند که انتخاب هرگونه قالب و راه و روش سازمان‌دهی اجتماعی با آن سنجیده می‌شود.

# فصل اول

تجربه و مبانی فلسفی و  
اقتصادی خصوصی سازی



به‌طور کلی سیاست‌های اقتصادی در سال‌های بعد از جنگ جهانی در بسیاری از کشورها بین ملی کردن و خصوصی‌سازی در نوسان بوده است و این امر از تغییرات و تحولاتی ناشی می‌شود که در سطح داخلی و بین‌المللی در حال شکل‌گیری بوده است. شاید از مهم‌ترین ابعاد خصوصی‌سازی تعیین ارتباط آن با جهت‌گیری کلی اجتماعی و اقتصادی یک جامعه، بنیان‌های اعتقادی و هنجارهای حاکم بر آن جامعه است. غفلت از این مهم ممکن است باعث در پیش گرفتن برنامه خصوصی‌سازی سطحی و زودگذر شود که طی آن منابع ملی به هدر می‌رود. اهداف هماهنگ و روشن باید قبل از تعیین چارچوب‌های حقوقی و سازمانی مورد توجه قرار گیرند. بدیهی است خصوصی‌سازی به‌خودی‌خود هدف نیست بلکه باید در راستای اهداف هنجاری باشد. از این رو لازم است بخشی از یک برنامه وسیع‌تر برای تحقق و استقرار نظام اقتصاد بازار باشد.

تدوین راهبردهای خصوصی‌سازی متضمن شناسایی اهداف دولت، تحلیل موانع اجرای خصوصی‌سازی و تصمیم در خصوص رویکردی است که برای نیل به آن اهداف در پیش گرفته شده است. بعد از تعیین اهداف در مرحله دوم فرایند خصوصی‌سازی در پیش گرفتن سیاست‌های اجرایی هماهنگ و راهبردی برای اجرای اهداف خصوصی‌سازی ضرورت پیدا می‌کند. در ادامه بحث انسجام و هماهنگی سیاست خصوصی‌سازی با اهداف عام‌تر اجتماعی و اقتصادی در یک کشور نیز باید توجه شود. اهداف خصوصی‌سازی باید درون خود نیز دارای هماهنگی باشد، مثلاً جذب سرمایه‌گذاری خارجی نمی‌تواند با ساختار پیچیده برای سرمایه‌گذاری خارجی حاصل گردد. راهبردهای خصوصی‌سازی لازم است عمل‌گرا، منعطف و خاص اوضاع و احوال کشور مشخصی باشد. اوضاع سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، ساختاری و ریسکی که در تعامل این عناصر با یکدیگر به‌وجود می‌آید باید

به‌دقت بررسی شود. کشوری که وضعیت و محیط سیاسی، اقتصادی، حقوقی و ساختاری جذابی ندارد باید تلاش مضاعفی را برای جبران چنین وضعیتی و تشویق سرمایه‌گذاران برای خرید شرکت‌های دولتی کند (Guislain, 1997: 22).

### ۱-۱ دلایل، اهداف و روش‌های خصوصی‌سازی

دلایلی که برای روند جدید خصوصی‌سازی ذکر شده شامل موارد متعددی است از جمله: عملکرد ضعیف شرکت‌های دولتی و منابع دولتی؛ فقدان منابع دولتی برای جبران نواقص شرکت‌های دولتی؛ تغییرات اساسی در اقتصاد جهانی و از بین رفتن یا کاهش اختلافات ایدئولوژیکی که به هم‌گرایی درخصوص حدود و ثغور مالکیت خصوصی و نحوه کنترل آن منجر شده است. علاوه بر موارد یاد شده بسیاری از عوامل و دلایلی که دخالت دولت را با تملک در بخش‌هایی از اقتصاد توجیه می‌کرد، از بین رفته‌اند. به‌هرحال این دلایل فقط علت رشد خصوصی‌سازی را از زاوایی توضیح می‌دهد که به عرضه مالکیت شرکت‌های دولتی به بخش خصوصی منجر می‌شود، ولیکن باید به خصوصی‌سازی از زاویه تقاضا و اشتها برای سرمایه‌گذاری از طرف مجموعه وسیعی از افراد و نهادهایی نگریست که علاقه‌مند به خرید حصه‌ای در شرکت‌های دولتی هستند (Ibid.: 8-10).

خصوصی‌سازی در مفهوم حقیقی به اشاعه فرهنگی در همه سطوح جامعه اطلاق می‌شود که دستگاه قانونگذاری، قوای قضائیه و مجریه و از همه مهم‌تر آحاد هر جامعه باور کنند که بخش خصوصی مهم و مالکیت خصوصی محترم است (رحیمی، ۱۳۸۵: ۸). بسیاری از برنامه‌های خصوصی‌سازی اهداف روشنی نداشته و یا اهداف متناقضی را تعقیب می‌کردند که در نتیجه به ناکامی این برنامه‌ها منجر شدند. ممکن است برخی اهداف کوتاه‌مدت و گذرا باشد؛ مثل بحران مالی دولت که علاج آن در فروش شرکت‌های دولتی دیده می‌شود که این امر نیز نتایج خوبی در پی ندارد. بنابراین خصوصی‌سازی‌ای که فقط در پی اهداف مقطعی باشد نه به‌عنوان بخشی از یک طرح اصلاحات اقتصادی مانند یک درمان مقطعی و گذرا، محکوم به شکست است. اهداف خصوصی‌سازی متنوع است ولیکن عناوین کلی آن قابل تحلیل، بررسی و شمارش است. ایجاد کارایی و توسعه اقتصادی از نظر سیاست‌های کلان مستلزم ایجاد اقتصاد بازار،

تشویق بنگاه‌های خصوصی و توسعه بخش خصوصی، تقویت کارایی در سطح کلان، ایجاد رقابت و انعطاف در اقتصاد، تجهیز پس‌اندازهای داخلی، تشویق سرمایه‌گذاری خارجی است. درحالی‌که از یک سو هدف کارایی و توسعه در سطح بنگاه اقتصادی و مقیاس خرد، ایجاد تحول و کارایی در خود شرکت، تشویق نوآوری و فناوری جدید، به‌وجود آوردن نظام مدیریت جدید، ایجاد امکان ورود شرکت به بازارهای جهانی و افزایش تولید است. از سوی دیگر اهداف مالی و مالیاتی دولت از نظر کاهش هزینه‌ها، جلوگیری از اسراف در شرکت‌های دولتی و کسب درآمد از محل مالیات‌های تأمین شده و اهداف عدالت‌خواهانه دولت در بازار توزیع ثروت و گسترش مالکیت همگانی، کاهش بیکاری، افزایش رفاه اجتماعی نیز از این طریق تحقق می‌یابد. در کنار این اهداف انگیزه‌های سیاسی در کوچک کردن دولت، کاهش فرصت‌های فساد اقتصادی و اداری و سوءاستفاده از قدرت و امکانات دولتی می‌تواند از اهداف مهم خصوصی‌سازی باشد (Guislain, 1997: 18-19).

خصوصی‌سازی ممکن است به روش‌های مختلفی صورت پذیرد: از طریق بازار بورس و شرکت‌های سهامی عام یا با مزایده و شرکت‌های سهامی خاص، فروش سهام و یا دارایی‌های شرکت‌های دولتی و یا فروش مستقیم به بخش خصوصی. برای انجام خصوصی‌سازی موفق باید بتوان از بهترین روش ممکن بهره برد که منطبق با اوضاع اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی جامعه است. باید دانست که خصوصی‌سازی حرکتی به‌سوی هدایت اقتصادی به‌دست نیروهای حاکم بر بازار و سازوکارهای آن است. اما جهت این حرکت به نقطه شروع و روش‌های خصوصی‌سازی بستگی دارد.

## ۱-۲ تجربه خصوصی‌سازی و اصلاحات حقوقی در برخی کشورها

علاوه‌بر کشورهایی که در اوایل قرن بیستم براساس اندیشه سوسیالیسم و اقتصاد برنامه‌ریزی شده اداره می‌شدند، دخالت دولت به‌صورت تملک صنایع بزرگ و یا نظارت بر اقتصاد در کشورهای به‌اصطلاح دارای اقتصاد بازار نیز عملاً تأثیر بسیاری داشته است. از نگاه نظری ناکارآمدی و ضعف نظام‌های اقتصادی دولت‌محور در نبود رشد و بالندگی نظام اقتصادی و به‌ویژه تحولات علمی و تکنولوژیک و نیز براساس تجربه عملی نشان داده

شده است. اگرچه رویکردهای دولت‌های مختلف بعد از جنگ جهانی دوم، میان دولت‌گرایی و لیبرالیسم اقتصادی در نوسان بوده است ولیکن در اوایل دهه هشتاد میلادی خصوصی‌سازی یا به عبارت دیگر لیبرالیسم اقتصادی با چهره جدید و مدرن، جریان غالب در بسیاری از کشورهای جهان گردید. این جریان در اوج حرکت خود به فروپاشی سوسیالیسم و توجه و اقبال جدی به شیوه‌های بازار منجر شد.

اگرچه به نظر می‌رسد برخی کشورها مثل آرژانتین، کلمبیا یا فیلیپین نردبان خصوصی‌سازی را با موفقیت طی کرده‌اند و برخی دیگر در این امر ناموفق بوده‌اند. برخی کشورهای شوروی سابق و اروپای شرقی و همچنین چند کشور آفریقایی در جریان خصوصی‌سازی دچار مشکلات فراوانی شدند به نحوی که اعتبار آنها در داخل و خارج لطمه دید (Ibid.: 22). ناکامی و بی‌نظمی در خصوصی‌سازی روسیه ناشی از فقدان بسترسازی حقوقی اعم از حقوق خصوصی تسهیل‌کننده و یا حقوق نظارتی عمومی اقتصادی است. برای جلوگیری از این نتایج ناگوار، توسعه و رشد زیرساخت‌های حقوقی و اجرایی بایستی قبل و یا حداقل هم‌زمان با خصوصی‌سازی شرکت‌های بزرگ انجام پذیرد (Black and et al., 1734, 1735, 1738: 2000). فرهنگ تجاری غالب در روسیه فرار از قانون بوده و ضعف چارچوب‌های سازمانی و حقوقی بر مجریان خصوصی‌سازی پوشیده نبوده است. ولیکن نوشتن قوانین مناسب و ایجاد نهادهای لازم نظام اقتصاد بازار ممکن است سال‌ها طول بکشد و مجریان خصوصی‌سازی نمی‌خواستند منتظر بمانند. آنها تصمیم گرفتند که سریع خصوصی‌سازی را آغاز کنند و امیدوار بودند که قوانین و نهادهای مربوط، خودبه‌خود ظهور خواهد کرد (Ibid.: 1753)، که البته این اتفاق بهنگام اتفاق نیافتاد.

از سویی خصوصی‌سازی به تنهایی کفایت نمی‌کند و اهمیت دارد که چه کسی مالک سهام است. شاید برای دولت بهتر باشد که ابتدا شرکت‌های کوچک را خصوصی‌سازی کند و در ضمن مقررات و نهادهای لازم را به اجرا بگذارد تا زمینه برای خصوصی‌سازی شرکت‌های بزرگ آماده شود. برخلاف روسیه که خصوصی‌سازی سریع را در پیش گرفت، لهستان کند و به آرامی پیش رفت. لهستان ابتدا سریعاً شرکت‌های کوچک را خصوصی‌سازی کرد و سپس زمینه مناسب مانند بازار سرمایه قوی و مقررات مربوط را برای خصوصی‌سازی شرکت‌های بزرگ، مانند بانک‌ها، فراهم آورد (Ibid.: 1753).



عمده‌ترین موانع در بخش مسائل ساختاری ابعاد مالکیت و مدیریت بخش‌های فعال در اقتصاد است. خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی یکی از گام‌های اساسی در فرایند آزادسازی مالی است که از طریق بازار بورس به‌عنوان یک واسطه کلان اجرا می‌شود. به‌منظور اجرای سریع‌تر، حرکت خصوصی‌سازی باید عموماً بر خصوصی کردن مدیریت استوار باشد؛ نه الزاماً خصوصی کردن مالکیت. خصوصی کردن صدها شرکت کوچک و بزرگ در یک زمان نسبتاً کوتاه ناممکن و حتی بی‌اصول است. انجام چهارده مورد خصوصی‌سازی موفق که طی هشت سال در انگلستان به عمل آمد بیانگر ضرورت زمان‌بندی متعادل و متناسب در خصوصی‌سازی است. تجارب مهمی از خصوصی‌سازی دیگر کشورها در دسترس است. آزادسازی مالی به‌عنوان پیش‌نیاز خصوصی‌سازی، یک انتقال ساده امکانات اقتصادی از بخش دولتی به بخش خصوصی نیست و تبعات اقتصادی، فرهنگی، اجتماعی و روانی آن را نباید از نظر دور داشت. شیوه‌های خصوصی‌سازی در مالزی شامل فروش سهام، فروش دارایی‌ها، اجاره دارایی‌ها و مقاطعه مدیریت بوده است (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۵ الف).

موفقیت خصوصی‌سازی اغلب بستگی به کیفیت بنیان‌ها مخصوصاً بنیان حقوقی و مفاهیم اساسی حقوقی دارد. اهداف خصوصی‌سازی باید مطابق با اصول حقوق اساسی و مقررات قانونی باشد که چارچوب حقوقی فعالیت‌های اقتصادی را شکل می‌دهد. اگر این قوانین بنیادی مانع از نیل به اهداف خصوصی‌سازی باشد، دولت باید در خصوص اینکه آیا آنها تغییرپذیرند یا نه، تصمیم بگیرد و اگر تغییرپذیر نیستند باید در برنامه خصوصی‌سازی تجدیدنظر کند. قانون اساسی ۱۹۷۶ پرتغال که در پی انقلاب ۱۹۷۴ نوشته شد فرایند ملی کردن را در آن کشور برگشت‌ناپذیر دانست و از این‌رو، باید دوباره تغییر پیدا می‌کرد تا خصوصی‌سازی امکان‌پذیر باشد، یک بار در ۱۹۸۲ و یک بار در ۱۹۸۹. تا همین سال‌های اخیر اصل (۱۷۷) قانون اساسی برزیل برای شرکت‌های دولتی در حوزه نفت و گاز انحصار ایجاد می‌کرد. اصل (۲۷) قانون اساسی مکزیک در مقررات مشابهی در خصوص نفت و گاز قائل به فعالیت انحصاری بود و حتی دارای اصلی بود که خصوصی‌سازی بانک‌های تجاری را منع می‌کرد اما در سال ۱۹۹۰ این اصل اصلاح شد. اصل (۳۳) قانون اساسی ۱۹۴۵ اندونزی که در سال ۱۹۵۹ مورد تصویب قرار گرفت

اعلام می‌دارد که آن بخش‌هایی از اقتصاد که برای دولت اهمیت اساسی دارد و بر زندگی اکثر مردم تأثیر می‌گذارد باید در اختیار دولت باشد. این اصل با ابهامی که دارد مشکلات زیادی برای اندونزی ایجاد کرده است (Guislain, 1997: 35-36). در برخی از کشورها اجازه پارلمان برای خصوصی‌سازی شرط است مانند اصل (۳۴) قانون اساسی ۱۹۵۸ فرانسه که مقرر می‌دارد انتقال مالکیت دولتی به خصوصی باید براساس قانون باشد. قوانین اساسی مراکش، سنگال، توگو و کشورهای فرانسه زبان اغلب چنین شرطی را دارند. ولی قانون اساسی برخی کشورها ممکن است به دولت اجازه خصوصی‌سازی را بدون احتیاج به قانون و نظر پارلمان بدهد. خصوصی‌سازی در کشورهای مالزی، نیوزیلند و انگلستان این‌گونه است (Ibid.: 37-38).

### ۳-۱ مبانی نظری و فلسفی خصوصی‌سازی و اقتصاد بازار

خصوصی‌سازی مبتنی بر لیبرالیسم اقتصادی جدید است. موج جدید خصوصی‌سازی که همان غلبه نظریه اقتصاد بازار و روی‌گردانی از دخالت دولت در اقتصاد می‌باشد، به‌خودی‌خود دارای پختگی و پیچیدگی بیشتری نسبت به لیبرالیسم قرون قبلی است. این روند نه تنها برمبنای نظریه‌های عمیق‌تر و دقیق‌تر بنیان یافته، بلکه با تجربه عملی همراه است. خصوصی‌سازی به‌خودی‌خود متعاقب رواج و تسلط نحوه خاصی از نظام اقتصادی است که منحصر به یک دوره تاریخی و مبتنی بر یک نظام فکری و اجتماعی کامل در سازمان‌دهی فعالیت‌های اقتصادی می‌باشد. اساساً دو دیدگاه اصلی برای هماهنگ کردن فعالیت‌های افراد و انتخاب قالب‌های حقوقی ارائه شده است. یک دیدگاه برنامه‌ریزی متمرکز است که مستلزم استفاده از اجبار است (طرف‌داران اصول اجتماعی) و دیدگاه دیگر قائل به مشارکت اختیاری افراد است (لیبرالیسم). اختلاف دو دیدگاه لیبرالیسم و طرف‌داران اصول اجتماعی را می‌توانیم در نظریه‌های کارکرد دولت و میزان دخالت آن در فعالیت‌های اقتصادی و جامعه بدانیم (Poggi, 1990: 21). واقعیت آن است که این دو جریان فلسفه‌های بسیار متفاوتی دارند و از منافع پشتیبانی می‌کنند که دسته‌ای به قدرت تام و سرنوشت‌های طبیعی معتقدند و برخی به نیروی آزادی‌بخش علم و خرد انسانی؛ گروهی بیشتر دلباخته عدالت‌اند و دیگران نگران آزادی. تاریخ

آیین‌های اقتصادی گویی ضرب‌آهنگ همین اختلاف‌هاست؛ اندیشه‌هایی که به دلایل مختلف تسلط و حاکمیت جمعی و دولتی را بر منابع تولید تجویز می‌کند. گاه هواداران دخالت دولت پیروز می‌شوند به‌ویژه هنگام بحران‌ها و گاه هواخواهان لیبرالیسم، هر زمان رشد اقتصادی تضمینی تازه به سرمایه‌داری بدهد آنان نیز به میدان می‌آیند.

ماجرای خصوصی‌سازی و ملی‌سازی در واقع تابعی از تضاد بین اقتصاد سوسیالیستی و برنامه‌ریزی شده از یک طرف و اقتصاد مبتنی بر بازار و مالکیت خصوصی از طرف دیگر است. قرن گذشته شاهد تقسیم جهان بین این دو قطب، حول محور تفاوت‌هایی در زوایای مختلف زندگی اجتماعی و اقتصادی بودیم. در هر حال هر دو مسلک و مرام متشکل از طیفی وسیع و متنوع‌اند که هریک به میزان متفاوت پذیرای این دو قطب متضاد بوده‌اند. گاهی جهت‌گیری‌های اقتصادی منعکس‌کننده نظریه‌های بنیادین در خصوص زندگی اجتماعی و رابطه فرد به‌ویژه آزادی اقتصادی فرد، حقوق فرد و اجتماع، حدود مالکیت خصوصی، در قالب نظریه‌های عدالت و تبیین رابطه فرد و اجتماع است. مبانی نظری خصوصی‌سازی تفاوت‌های رفتار سازمانی را فقط بر پایه محرک‌های فردی تشریح می‌کند که با ساختار حقوق مالکیت به وجود می‌آید. حق مالکیت معمولاً حقوق مختلفی را شامل می‌شود که عبارت‌اند از حقوق بهره‌برداری از دارایی، تغییر حالت آن به هر صورت و انتقال آن (رحیمی، ۱۳۸۵: ۲۱-۲۰). سنت‌های لیبرال و فایده‌محور اندیشه اجتماعی نظریات اقتصادی را در سیطره خود گرفتند. اندیشه اجتماعی و اقتصادی لیبرال بر آن است که منافع معارض با سازوکار بازار به صورت طبیعی همساز می‌شود (اسلیتز و تونکیس، ۱۳۸۶: ۱۱۰). هایک بهتر از هر متفکر قرن بیستمی می‌فهمید که چگونه ناتوانی برنامه‌ریزی متمرکز در بازآفرینی نظام سرمایه‌داری، سوسیالیسم را محکوم به بی‌تناسبی با زمان و جهان کرده است (گری، ۱۳۷۹: ۲۱۰-۲۰۹).

تغییرات وسیعی در فناوری صنعتی و ساختار اجتماعی و اقتصادی در جامعه مبتنی بر اقتصاد بازار در قرون ۱۹ و ۲۰ رخ داده است که به شکست ایدئولوژی اقتصاد دولتی در همه کشورها و غلبه این نظر منجر شده است که دولت اطلاعات لازم برای برنامه‌ریزی صحیح ندارد. زایش سرمایه‌داری موجب پیدایش اندیشه لیبرالی شد و

واکنش به بحران‌های پایان سده نوزدهم مکتب‌های سوسیالیستی را پدید آورد که خواهان اصلاح و دخالت دولت در اقتصاد بودند. پس از جنگ جهانی اول اوج باورهای لیبرالی، در سال ۱۹۳۰ به حضيض خود و در نهایت به دخالت‌گرایی کینزی رسید. به‌تازگی نیز بحران‌های مالی گسترده عیوب نظام سرمایه‌داری را بیش‌ازپیش آشکار کرده و ملی شدن را در قلب نظام سرمایه‌داری مرسوم کرده است. اقتصاددانان معاصر دچار وسوسه شدند که به تجربه و افزودن بر پژوهش‌های آماری و اقتصادسنجی پناه برند، بی‌آنکه به هیچ آیین معینی تکیه داشته باشند (لاژوری، ۱۳۶۷: ۱۶۲-۱۶۱). بحث و جدل فراوانی در مفهوم سرمایه‌داری شده است، گاه این مفهوم با تحول و ظهور بانک قرین شده است، گاه با رشد دائم اقتصادی و گاه با مفهوم اقتصاد بازار. به‌هرحال یکی از ویژگی‌های سرمایه‌داری تکامل مفهوم عقلانیت است که برمبنای محاسبه رابطه میان هدف و وسیله است. ریشه سرمایه‌داری به‌عنوان یک نظام مبتنی بر تکرر دائمی سرمایه اغلب به تجاری استناد داده می‌شود که بعد از سقوط امپراتوری روم در رشد فتودالیسم دخالت داشتند و این نظام با انقلاب فرانسه به تکامل رسید (Goody, 2004).

به‌هرحال، در جهان کنونی نظام اقتصاد مبتنی بر بازار مقبول قاطبه ملل است. استدلال اصلی برای دفاع از این نظام اقتصادی در مقابل اقتصاد سوسیالیستی و برنامه‌ریزی شده، این است که به‌دلیل تنوع، کثرت و تغییر مداوم تعاملات اجتماعی، امکان برنامه‌ریزی متمرکز تقریباً غیرممکن و بی‌حاصل است. اقتصاددانان در مزایای نظام بازار تقریباً متفق‌القول‌اند که زیرساخت حقوقی که تعاملات اقتصادی مبتنی بر بازار را تسهیل و تأمین می‌کند، حقوق خصوصی است که برمبنای آن مالکیت خصوصی تعریف می‌شود. حقوق قراردادها موجبات انتقال اموال را فراهم و حقوق ضمان قهری و مسئولیت مدنی از آن در مقابل تعدی و تجاوز دفاع می‌کند. به‌هرحال، ارزشمندی اقتصاد بازار و حقوق خصوصی در مقایسه با یک نظام اقتصادی هنجاری معنا پیدا می‌کند که براساس آن کاستی‌های بازار و حقوق خصوصی نیز می‌تواند آشکار شود. در سال‌های اخیر با آنکه اقتصاد بازار بسیار مورد توجه و اقبال قرار گرفته اما ناکامی بازار در رسیدن به اهداف عدالت توزیعی، عدالت اصلاحی و یا کارایی اقتصادی، عیوب این نظام اقتصادی را در جهانی که روابط اجتماعی بسیار پیچیده و همبسته شده‌اند

به‌طور فزاینده‌ای آشکار کرده است. امروزه این یک اصل مسلم است که تعامل آزاد عوامل بازار همیشه نتیجه مطلوب را در تخصیص کارآمد و یا عادلانه منابع به بار نمی‌آورد. اقتصاد بازار به تنهایی نمی‌تواند انحصار، نابرابری اطلاعات و عوارض جانبی ناشی از فعالیت‌های اقتصاد بازار را حل کند. ابزارهای حقوق خصوصی نیز در اصلاح وضعیت بازار کارآمد نیستند؛ از این‌رو دولت باید به روش‌های دیگری برای کنترل و هدایت بازار دست یابد.

لیبرالیسم بر این واقعیت تأکید دارد که در جامعه آزاد، هرکس خود انتخاب می‌کند چه چیزی خوب یا بد است حال آنکه در جامعه متمرکز این امر تحقق‌پذیر نیست (Feinberg, 1980: 100). لیبرالیسم با این عقیده که دولت منافع افراد را بهتر از خودشان می‌داند مخالف است؛ زیرا بنیان فکری اصلی لیبرالیسم حاکمیت فرد است. مسئله اینجاست که آیا افراد توانایی تشخیص دارند و بنابراین قادرند که منافع خود را تعقیب کنند. هدف لیبرالیسم یک جامعه خودگردان است با آزادی پایدار افراد که قادر باشند انتخاب‌های آزاد و منطقی را طبق تشخیص فردی خود انجام دهند (Rubushka, 1991: 23; Holton, 1992: 25). لیبرالیسم تفکری است که می‌تواند بر جنبه‌های مختلف اجتماعی، سیاسی، حقوقی و اقتصادی زندگی افراد حاکم باشد. در مفهوم اقتصادی می‌توانیم لیبرالیسم را به‌عنوان وضعیتی توصیف کنیم که در آن به‌جای چیزهایی که منفعت ملی فرض می‌شود، صاحبان ابزار تولید، توزیع و معامله همانند کارگران و مصرف‌کنندگان، آزادانه اهداف انتخابی خود را دنبال می‌کنند. در مقابل اقتصاد لیبرال، اقتصاد فرمایشی و برنامه‌ای است که در آن آنچه تعیین‌کننده نوع و میزان تولید است تقاضای بازار نیست بلکه دستورهای نظام متمرکز، تعیین‌کننده می‌باشد (Brittan, 1988: 47, 49).

شاید یکی از نظریه‌های اصلی در این‌باره نظریه لیبرالیسم اقتصادی آدام اسمیت است که معتقد بود بازار بدون دخالت دولت و صرفاً با نیروهای درونی خودش می‌تواند به‌صورت کارآمد عمل کند. وی برای اینکه مفهوم اقتصاد آزاد را تقویت کند نظریه دست نامرئی را شرح و بسط داد (Galbraith, 1987: 64; Kanth, 1986: 122; Brown, 1988: 127-128; Letts, 1983: 4-5; Stone, 1977: 266) و این‌طور استدلال کرد که

بازار می‌تواند با این دست نامرئی خود را تنظیم و تعدیل کند و نیازی به دخالت دولت نداشته باشد. در واقع آدام اسمیت و دیگر اقتصاددانان سنتی از این نظر پشتیبانی کردند که دخالت دولت زائد و ناکارآمد است (Raphael, 1985: 70-74; Blaug, 1985: 57). جنبه قابل توجه کارکرد بازار رقابتی این است که شرکت‌ها و فراهم‌کنندگان منابع تولید به دنبال منافع بیشتر خودشان هستند و در چارچوب بازاری کاملاً رقابتی فعالیت می‌کنند و با یک دست نامرئی هدایت می‌شوند و منفعت عمومی و اجتماعی را نیز تأمین می‌کنند. به علاوه، این نیاز شخصی که با نظام بازار رقابتی هدایت شده است، سبب واکنش‌های متناسب با تغییر احتمالی در تمایلات جامعه می‌شود. به عبارت دیگر، نیروی رقابت انگیزه منفعت شخصی را به گونه‌ای کنترل و هدایت می‌کند که به صورت خودکار و خودجوش به بهترین نحو منافع جامعه را افزایش دهد (McConnell & Brue, 1990: 79; Breyer, 1979: 547). در نهایت مفهوم دست نامرئی این است که شرکت‌ها با افزایش سود خود در واقع منفعت ملی جامعه را افزایش می‌دهند. علاوه بر این، اقتصاددانان سنتی وجود حکومتی مرکزی را که مجری قوانین لازم باشد، ضروری می‌دانستند. از جمله خود آدام اسمیت هم قطعاً مخالف دخالت حداقلی حکومت نبود. طبق نظر وی در هر جامعه آزاد، دولت سه وظیفه اصلی دارد: قانونگذاری، ایجاد نظم و امنیت و انجام خدمات عمومی. آنچه که وی مخالف آن بود دخالت نابه‌جای حکومت در عملکرد بازار آزاد بود (Robert and et al., 1986: 151).

تفکر آزادی اقتصادی در مفهوم سنتی خودش دوام نیاورد و در طول دهه‌های متوالی به نفع دخالت دولت در بسیاری زمینه‌ها عقب‌نشینی کرد. در بریتانیا و شاید در دیگر کشورها چندین سال گرایش به سمت تمرکز قدرت اقتصادی در دست دولت بود تا سال‌های اخیر که آزادی اقتصادی دوباره به شکل جدیدی تجدید حیات یافت (Atiyah, 1989: 6). در نوع جدید آزادی اقتصادی ما شاهد همان تفکر در مورد اداره بازار به دست نیروهای درونی آن هستیم، همان بی‌اعتمادی نسبت به بوروکراسی‌های دولتی و همان اعتقاد به حق انتخاب افراد نیز دیده می‌شود. این دیدگاه، دخالت دولت را ناکامی در رسیدن به موفقیت‌های اقتصادی و صدمه‌ای شدید به اقتصاد می‌داند. کسانی که از نوع جدید آزادی اقتصادی دفاع می‌کنند، برعهده گرفتن نقش عمده دولت را در

اداره منابع اقتصادی اساساً ناشی از کج‌فهمی در سیاستگذاری اقتصادی می‌دانند (Lawson, 1988: 7-8). لیبرالیسم اقتصادی در هر دو نوع سنتی و جدید بر این نکته تأکید دارند که آن دسته از سیاست‌های عمومی که ارتقادهنده آزادی است، همواره بهره‌وری اقتصادی را نیز افزایش می‌دهد. در فرضی که دیگر متغیرها یکسان باشد، جوامعی که حوزه وسیع‌تری از آزادی فردی را به رسمیت می‌شناسند از نظر اقتصادی مرفه‌تر و کارآمدتر عمل می‌کنند؛ و آن دسته از جوامعی که انتخاب آزادانه افراد را محدود می‌کنند از نظر اقتصادی عقب‌مانده‌تر و ناکارآمدتر خواهند بود (Block, 1991: 31). بنابراین احتمال اینکه آزادی فردی به تخصیص کارآمد منابع و افزایش رضایت فرد و جامعه منجر شود، بیشتر است.

در اقتصاد مبتنی بر بازار برخلاف تخصیص منابع به صورت اشتراکی، کارآمدترین سازوکار بازار برای تخصیص منابع همان مبادلات اختیاری افراد است (Lepage, 1978). در عمل وقتی افراد اجازه داشته باشند که منافع فعالیت‌هایشان را حفظ کنند و این احساس را داشته باشند که به‌طور مستقیم در پی تلاش‌هایشان ثروت شخصی می‌اندوزند انگیزه بیشتری برای سعی در این راه دارند. برای مثال در اتحاد جماهیر شوروی میزان بازدهی در سطح جامعه معمولاً کمتر از میزان بازدهی فعالیت‌های خصوصی بود (Giersch, 1991: 25). اقتصاددانان به‌طور کلی موافق مزایای اقتصادی و جنبه‌های کارآمد آزادی اقتصادی هستند. خلاصه، هر نظام اقتصادی لیبرال به اکثریت مردم این امکان را می‌دهد تا روش انتخابی خود را در زندگی با کمترین هزینه دنبال کنند (Anjini, 1994: 1275-1276). استدلال اساسی که از اقتصاد مبتنی بر بازار پشتیبانی می‌کند این است که در وضعیت خاصی منافع شخصی یک انسان می‌تواند رفاه سایر انسان‌ها را ارتقا بخشد. بنابراین الگوی بازار آزاد متکی بر این فرض است که ارزش‌های عمومی را با محرک‌های خصوصی به بهترین نحوی تأمین می‌کند. فلسفه آزادی اقتصادی مبتنی بر نگاهی ژرف به ماهیت و محدودیت‌های فهم انسان است. از آنجاکه جامعه انسانی در معرض تغییر و تحولات مداوم و دانش حاصل از این تحولات، ناپایدار و زودگذر است اهداف این جامعه نمی‌تواند با برنامه‌ریزی‌های شبه‌علمی و زودگذر مشخص شود (Hayek, 1991: VIII).

#### ۱-۴ وضعیت خصوصی‌سازی در ایران: تنگناهای نظری و چالش‌های ساختاری

##### و عملی

بدون ایجاد زمینه‌های حقوق اساسی و فرهنگ مالکیت خصوصی، تدوین و تصویب قوانین مرتبط در حوزه شرکت‌ها، بورس و حسابداری و نظام قضایی که حامی و مجری این قوانین باشد، خصوصی‌سازی باعث خروج سرمایه می‌شود و ناموفق است. در ایران به سبب اهمیت و نقش اعتقادات، فرهنگ و حقوق اسلامی، موارد فوق باید در چارچوب‌های اسلامی و بومی به اجرا درآید. تعلیمات اسلامی آنچه را که در اینجا بخش سرمایه‌دارانه اقتصاد خوانده شده است در اصل محکوم نکرده و در عمل نیز از آن جلوگیری به عمل نیاورده است. به‌رحال، نظر به اینکه سرمایه‌داری جدید که به شکل‌بندی اقتصادی - اجتماعی سرمایه‌داری توصیف شده است، همچنان مورد تأیید اسلام است و نکته‌ای است که باید ارزیابی شود. رویکرد جدید به خصوصی‌سازی و توسعه مالکیت خصوصی در ایران باید در بستر تاریخی، اجتماعی و قانونی آن مورد توجه قرار گیرد. حدود و ثغور مالکیت خصوصی و عمومی در کشور ما مانند بسیاری از کشورهای دیگر تابعی از معادله تعامل دولت و اقتصاد است. در ایران مهم‌ترین سند تاریخی تعیین‌کننده این تعامل اصولی، قانون اساسی و مقدمه آن است که تعیین‌کننده اهداف بنیادین و بلندمدت از نظر اهداف اقتصادی است (مقدمه قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران).

نقطه آغازین جریان خصوصی‌سازی باید بر مبنای حقوق اساسی و بنیان‌های اعتقادی باشد که براساس آنها حرمت مالکیت خصوصی بنا شده است. مبانی قانونی مرتبط با خصوصی‌سازی عبارت‌اند از مفاد اصل (۴۴) قانون اساسی، سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی، مواد (۶ الی ۹) قانون برنامه چهارم توسعه کشور، مواد (۹ الی ۲۴) قانون برنامه سوم توسعه کشور، بند «د» تبصره «۸» قانون بودجه سال ۱۳۸۵؛ واگذاری سهام به محرومان و قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی (مصوب ۱۳۸۶).

مقدمه قانون اساسی به‌خوبی اهداف هنجاری خاصی را در زمینه روابط اقتصادی



ترسیم می‌کند که براساس آن اصولاً اقتصاد به‌خودی‌خود هدف نیست و باید در خدمت ارزش‌های دیگری باشد. این رویکرد و نگرش در فصل چهارم قانون اساسی و اصول ذیل این فصل به نحو واضح‌تری آمده است. به‌دلیل وضعیت ستم‌ستیزی و عدالت‌خواهی حاکم بر دوران تصویب قانون اساسی نقش و حاکمیت دولت در این اصول بسیار پررنگ بوده و دولت نه تنها بالقوه اختیارات وسیعی دارد بلکه مسئولیت‌های زیادی را نیز بر دوش می‌کشد. واقعیت آنکه قانون اساسی ایران که تحت تأثیر تمایلات دولت‌محور و دغدغه‌های عدالت اجتماعی، ایجاد و توسعه صنایع خارج از توان بخش خصوصی داخلی، حمایت از مصرف‌کننده و مشارکت در توسعه اجتماعی و اقتصادی قرار گرفته بود، دارای اصولی است که برای خصوصی‌سازی موفق مانع تلقی می‌شود، از این رو مانند بسیاری از کشورها در قانون اساسی خود تجدیدنظر کرد.

روح کلی حاکم بر اصل (۴۴) قانون اساسی بر اولویت اقتصاد دولتی و حداکثر اقتصاد تعاونی تأکید دارد. این جهت‌گیری در برخی اصول دیگر قانون اساسی مانند اصل (۱۳۹) و عدم ارجاع دعاوی اموال عمومی و دولتی به داوری و اصل (۴۹) که در آن محدوده دخالت دولت چندان روشن نیست تشدید شده است. خوشبختانه با استفاده از همین ظرفیت اندک قانون اساسی و با تدبیر مقام معظم رهبری در تعیین سیاست‌های کلی اصل (۴۴) و ابلاغ سیاست‌های راهبردی نظام در خصوص بند «ج» اصل (۴۴) قانون اساسی نه تنها اکثر قریب‌به‌اتفاق فعالیت‌های اقتصادی که در انحصار و کنترل دولت قرار دارند، باید به بخش خصوصی واگذار شوند و نقش دولت از مدیریت اقتصادی، مالکیت و کنترل عوامل تولید به هدایت، نظارت و سیاست‌گذاری تغییر یابد، بلکه گسترش و تعمیق منابع و سرمایه‌های انسانی، اجرای عدالت اجتماعی و توسعه اقتصادی تسهیل شده است (رحیمی، ۱۳۸۵: ۱۸۶-۱۸۵). در واقع مالکیت گسترده دولت از اصل (۴۴) قانون اساسی کاملاً مشهود است (اصل (۴۴) قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران). این اصل دست دولت را از نظر کنترل، نظارت و مالکیت باز گذاشته و حتی بخش تعاونی را بر بخش خصوصی مقدم داشته است. فارغ از اینکه مفهوم بخش تعاونی خود ابهام‌فراوانی دارد، در تحلیل نهایی تعاونی به این دلیل که اعضای آن را افراد تشکیل می‌دهند، بخشی از مالکیت خصوصی محسوب می‌شود.

به‌هر حال ایدئال‌ها و آمال مذکور در قانون اساسی و مقدمه آن در مقابل فشار گرایش‌ها و جریانات اقتصادی داخلی و بین‌المللی اندکی تعدیل یافتند و در قالب سیاست‌های تعدیل اقتصادی باعث ایجاد تغییراتی شدند که در قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) ظاهر گردید.<sup>۱</sup> شکل‌بندی سیاست تعدیل اقتصادی ایران در مقاطع زمانی مختلف تغییر یافته است. یکی از توصیه‌های اصلی نهادهای بین‌المللی برای توسعه را در کشورهای جهان سوم باید سیاست تعدیل اقتصادی دانست. فارغ از اینکه آیا یک کشور به دلایل ذاتی مبادرت به خصوصی‌سازی می‌کند یا نه، کشورهایی که به ایجاد تغییر در ساختار اقتصادی خود قادر نباشند مورد حمایت نهادهای بین‌المللی اقتصاد سرمایه‌داری قرار نمی‌گیرند (مصلی‌نژاد، ۱۳۸۴: ۴۲-۴۰). خصوصی‌سازی را می‌توان یکی از مؤلفه‌های سیاست تعدیل دانست که این سیاست در مقابل توسعه انحصارات دولتی راه‌حلی برای ایجاد ثبات بیشتر مطرح شد. با اجرای خصوصی‌سازی و با هدف تعدیل اقتصادی دو هدف خاص پیگیری شد: افزایش کارایی و کاهش کسری بودجه (همان: ۴۴-۳۵).<sup>۲</sup>

به این منظور خصوصی‌سازی در ایران نیازمند طراحی یک راهبرد بلندمدت و انتخاب روش‌های کارآمد است که شالوده آن به‌عنوان اولین برنامه یکپارچه برای خصوصی‌سازی از فصل‌های دوم و سوم قانون توسعه پیش‌بینی شده است. این به معنای آن است که هم از سوی مبانی و اصول، از کلی‌گویی پرهیز شود و اهداف روشن و مشخصی در پیش گرفته شود و هم برای چارچوب‌های حقوقی و اقدامات اجرایی، برنامه‌های مشخص، دقیق و هماهنگ تعیین گردد. چنین راهبردی می‌تواند در قیمت‌گذاری سهام از طریق بازار بورس، اطلاع‌رسانی و ایجاد فرهنگ مناسب و تشویق عموم به مشارکت با فراخوان عمومی، جلوگیری از ایجاد انحصار و رانت اطلاعاتی، ایجاد

۱. البته لیبرالیسم اقتصادی نوین خود دارای قابلیت‌های خاص در ارائه قوانین کنترل‌کننده است که در حقوق اقتصادی و به‌ویژه حقوق رقابت ظهور پیدا می‌کنند. قانون مذکور نیز در کنار خصوصی‌سازی اعمال کنترل دولت را با حقوق رقابت پیش‌بینی کرده است.

۲. برای افزایش کارایی اقتصادی از طریق خصوصی‌سازی باید با تدوین قوانین و مقررات و همچنین تغییر وضعیت نهادی، فضای رقابتی در اقتصاد ایجاد کرد. پس از ایجاد فضای رقابتی، تغییر مالکیت و خصوصی‌سازی می‌تواند عملکرد اقتصاد را بهبود بخشد.

شرکت‌های مادر تخصصی و شرکت‌های زیرمجموعه و تعیین روابط حقوقی آنها، تغییر وظایف حاکمیت دولتی و ایفای نقش جدید دولت در سیاستگذاری و هدایت و نظارت اقتصاد ملی، اصلاح قانون تجارت درخصوص شرکت‌ها، ارائه قراردادهای نمونه برای خرید و فروش اوراق بهادار و سایر معاملات مرتبط در بورس، ایجاد نظام حسابداری و حسابرسی معتبر و قابل اعتماد و تدوین و اجرای قوانین بازار بورس در تعامل تنگاتنگ با قوانین شرکت‌های سهامی عام مؤثر باشد.

در وضعیت کنونی ایران، موانع خصوصی‌سازی موفق شامل ناکارایی بازار سرمایه، مقررات دست‌وپاگیر، عدم تطبیق قانون مالیاتی، انقباضی عمل کردن بانک‌ها، انتظارات نامعقول بخش خصوصی از دولت، عملکرد نادرست مجریان، عدم حمایت فرهنگی، سیاسی، حقوقی و اجتماعی از نهاد مالکیت خصوصی به‌صورت امری پایدار است (صفازراده، ۱۳۸۲: ۷۸). یکی از مشکلات خصوصی‌سازی اشکالات ساختار بنگاه‌های دولتی است که سازمان و ساختار شرکت‌هایی که قابل عرضه به بازار باشند، باید مطابق اوضاع بازار تغییر کند (عبده تبریزی، ۱۳۸۶: ۲). تأکید قانون جدید خصوصی‌سازی بر واگذاری در درجه اول از طریق بورس و سپس سایر روش‌ها به معنای قبول عرضه شرکت‌ها از طرق دیگر مانند مزایده نیز می‌باشد.

مواد (۲ و ۳) قانون خصوصی‌سازی بر این امر تأکید دارد که الگوی مالکیت را تبیین و تعریف کند و فقط به نحوه توزیع ثروت اشاره نکند، ضمن اینکه به‌نظر می‌رسد هدف اساسی در این مواد منحصرأً کارایی باشد نه نحوه توزیع (مواد (۲ و ۳) قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه جمهوری اسلامی ایران). مکلف کردن دولت به تحدید حدود مالکیت‌اش در اینجا منحصرأً به افزایش کارایی مربوط است. اولویت‌های سیاستگذاری ممکن است مطابق با واقعیت‌های موجود نباشد. با آنکه در بخش تعاریف قانون خصوصی‌سازی لازم است تعاریف‌های مشخص و روشنی وجود داشته باشد، اما حداقل درخصوص دو مفهوم اصلی بنگاه و شرکت این روشنی و وضوح دیده نمی‌شود. در فصل تعاریف این قانون، بنگاه به واحد اقتصادی اطلاق می‌شود که در تولید کالا یا خدمات فعالیت می‌کند، اعم از آنکه دارای شخصیت حقوقی باشد یا حقیقی که مطابق ماده (۲۲۰) قانون تجارت چنین بنگاهی لاجرم شرکت تضامنی محسوب می‌شود.

از این گذشته قانون خصوصی‌سازی در بند «۴» فصل تعاریف، شرکت را شخص حقوقی تعریف می‌کند که با رعایت قانون تجارت و یا قانون خاصی تشکیل شده است. به نظر می‌رسد که این دو اصطلاح اگرچه نسبت عمومی و خصوصی منوجه را دارند، اما حداقل در امر قانونگذاری لازم است این ابهام رفع شود. روشن نبودن مفاهیم بنیادی و آثار حقوقی این مفاهیم در موارد مختلف باعث به‌کارگیری اصطلاحات متعدد و تکراری شده است. در مواد (۴۷-۴۵) و یا (۴۸) قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) به کرات نام شرکت در کنار بنگاه آمده با آنکه تعریف قانونی از بنگاه نشده است.

## فصل دوم

---

زیرساخت‌های حقوقی  
خصوصی‌سازی و توسعه  
نهادهای اقتصادی (با تکیه  
بر مفهوم شرکت)



## ۲-۱ حقوق اموال، حقوق قراردادهای و حقوق مسئولیت مدنی

صرف نظر از اینکه تفکر اقتصادی غالب در هر جامعه چیست وجود برخی قواعد خاص به منظور حفظ نظم اجتماعی همواره ضروری است (Sugden, 1986: 8; Hayek, 1977: 4) (Farrar & Dugdale, 1990: 36-37; Hayek, 1976: 152). تداوم هر جامعه مانند هر بازی خوب مستلزم این است که بازیگران عرصه اجتماعی قواعد و همچنین داوری را بپذیرند که این قواعد را تفسیر و اجرا می‌کند (Brennan & Buchanan, 1985: 1; Friedman, 1982: 25). بنابراین قواعد حقوقی از ساختار کلی اقتصادی - اجتماعی آن جامعه منفک نیست. قواعد حقوقی بازتابی از تفکر غالب جامعه است که طبق آن نقش نهادهای حقوقی مشخص می‌شود. بنابراین نظم حقوقی یک جامعه نمی‌تواند از نظم سیاسی - اجتماعی آن منفک باشد (Fitzgerald, 1966: 60). هر جامعه‌ای با نظام حقوقی خود خصایص ذاتی روشی را مطرح می‌کند که با آن مردم را در کنار هم نگه می‌دارد (Unger, 1976: 47; Grace & Wilkinson, 1978: 97). با این توضیحات روشن است جامعه‌ای که در پی اقتصاد آزاد است برنامه حقوقی را برمی‌گزیند که بتواند با آن به اهداف آزادی‌طلبانه خود دست یابد. یکی از ابزارهای مهم خصوصی‌سازی ساختاری حقوقی است که فعالیت‌های اقتصادی را حمایت و تسهیل می‌کند (Renner, 1949: 49, 52-53). اهداف آزادی اقتصادی که نیاز به چنین حمایتی دارد، ممکن است چنین خلاصه شود: آزادی تصرف در اموال، آزادی تجارت و کار، آزادی اخذ و اعطای وام، رهایی از انحصار اقتصادی و رهایی از مداخلات حقوقی و سیاسی (Atiyah, 1979: 113). الگوهای فعالیت‌های اقتصادی که زاینده فرایند بازار است نتیجه هماهنگی و کنترل فعالیت‌های اقتصادی با جرح و تعدیل‌های صورت گرفته از سوی طرفین تعاملات

خصوصی می‌باشد. برای اینکه همه کنشگران خصوصی بازار به هماهنگ کردن برنامه‌های اقتصادیشان قادر باشند آنها به مشارکت دیگران برای دنبال کردن مقاصد فردی خود نیاز دارند. اصول این تعامل عبارت‌اند از قواعد حقوق خصوصی که هماهنگ کردن فعالیت‌ها را خود افراد تعیین می‌کنند و همچنین قواعدی که با تعریف و حمایت کردن حریم‌های شخصی در مقابل دخالت دیگران از ایجاد تعارضات فردی جلوگیری می‌کنند. برای پیشگیری و یا رفع اختلافات شخصی، قواعد حقوق خصوصی به جمع بین آزادی و نظم در اقتصاد مبتنی بر بازار کمک می‌کند (Manfred, 1992: 683-4; Daintith, 1997: ch. 10).

بنابراین نقش حقوق خصوصی این است که سازوکارهای قاعده‌مندی ارائه دهد که از طریق آن افراد بتوانند روابط و اعمال خود را شکل دهند. این سازوکارها دربردارنده حقوق و تعهدات دوطرفه‌ای است که در صورت لزوم از طریق دادگاه به اجرا گذارده می‌شود. در این زمینه قواعد حقوق خصوصی به دنبال تقویت یک نظم خودجوش مورد نیاز اقتصاد مبتنی بر بازار است. حتی فردریک هایک که به‌طور کلی حدود کنترل بازار را مورد تردید قرار داده است، تصدیق می‌کند که این نظم خودجوش می‌تواند با قواعدی دوام پیدا کند که همه نتیجه برنامه‌های از پیش تعیین شده‌اند. بدون وجود دولتی که حقوق مالکانه را تعریف و حمایت و قراردادهای لازم‌الاجرا کند، هیچ بازار واقعی نمی‌تواند به حیات خود ادامه دهد (Hutchinson, 1997: 31; Cohen, 1967: 103). درواقع نهادهای حقوق خصوصی به دلیل کاهش هزینه‌های اساسی انجام معاملات و ارائه اطلاعات به بازیگران این عرصه، بازار را کارآمدتر می‌کنند (Frankel, 1993: 389).

اگرچه حقوق به کنترل رفتارها می‌پردازد ولی چون جنبه خصوصی دارد و مربوط به افراد است نه دولت که حقوق افراد را اجرا کند، افراد با اراده خود تعهداتی را به عهده می‌گیرند با این قصد که بتوانند در صورت ضرورت آنها را با توافق تغییر دهند. به همین دلیل براساس این نگرش از حقوق به شکل وسیعی تمرکززدایی می‌شود. نظام اقتصاد بازار، حقوق خصوصی را نظامی می‌داند که تعیین و اجرای حقوق را در حوزه‌های خودگردان فردی به دور از اقتدار و استبداد جمعی تأمین می‌کند (Alexander, 1982). نتیجه نهایی این دیدگاه نسبت به حقوق خصوصی این است که بازار را به شکل



گسترده‌ای خودمختار و به دور از کنترل حکومت ترسیم می‌کند. خودگردانی فردی در بازار حاکم است و افراد اختیار دارند که خودشان را متعهد کنند و متعهدله حقوقی خواهد داشت که قانون از آن حمایت می‌کند. دولت این جلوه‌های اقتدار فردی را حمایت می‌کند و لازم‌الاجرا می‌داند (Singer, 1988: 479, 481).

نهادهای حقوق خصوصی که اقتصاد مبتنی بر بازار از طریق آن عمل می‌کند عموماً عبارت‌اند از: حقوق اموال، حقوق مسئولیت مدنی و حقوق قراردادهای. تعریف حقوق مالکیت در ابتدا وظیفه حقوق اموال است و تا حد کمتری به مقررات الزامات خارج از قرارداد ارتباط دارد. حمایت از حقوق مالکانه اساساً وظیفه مقررات مربوط به مسئولیت مدنی و حقوق جزاست. مفهوم مالکیت خصوصی تنها حقی بنیادین نیست بلکه یکی از اجزای درونی هر اقتصاد مبتنی بر بازار کارآمد و مؤثر است. قالب حقوقی حمایت از مالکیت خصوصی این مسئله را روشن می‌کند که تا چه حد منافع اقتصادی شخصی مورد حمایت است (Weinrib, 1995: 2). اصولاً در اغلب اقتصادهای در حال توسعه مالکیت شخصی برتری خاصی از مالکیت مشترک و جمعی دارد و به دلایل مختلف این رجحان حفظ شده است. سنت و فرهنگ مالکیت در این‌گونه اقتصادها این است که واحدهای تجاری تولیدی و انواع دارایی در انحصار یک شخص و حداکثر یک خانواده باقی بماند و عمومیت نیابد. این تمرکز مالکیت، صرف‌نظر از سنت فرهنگی، تأمین اطمینان صاحب دارایی را از جهات مختلف به همراه دارد. پدیده اعتماد مهم‌ترین عوامل رونق‌بخشی تشکیلات بازرگانی و اقتصادی است. نقش کم‌رنگ یا فقدان این عامل یعنی حاکم بودن فرهنگ بی‌اعتمادی، دلیلی قوی بر کندی سرمایه‌گذاری و رونق نیافتن واحدهای اقتصادی است.

یک محیط حقوقی که در آن بخش خصوصی بتواند رشد پیدا کند برای برنامه خصوصی‌سازی ضروری است. همچنین وجود قوانینی لازم است که مالکیت خصوصی را به رسمیت شناسد و رقابت را تضمین نماید یا قوانین تجاری که حاکم بر معاملات تجاری باشد و شرکت‌ها را سازمان‌دهی کند. از این‌رو برخی از این قوانین باید تغییر پیدا کنند یا بدو ارائه شوند. بخش دولتی که بعد از خصوصی‌سازی از صحنه تولید خارج می‌شود، باید وظیفه تأمین و اجرای مقررات نظارتی و حقوق اقتصادی را برعهده گیرد.

به‌هرحال، در عمل و مخصوصاً در کشورهای در حال توسعه اصلاحات حقوقی باید بر حوزه اصلی چارچوب حقوقی قبل از شروع خصوصی‌سازی تمرکز یابد. مهم‌ترین مبنای حقوقی برای فعالیت اقتصادی احترام به مالکیت خصوصی است. مالکیت خصوصی ستون فقرات اقتصاد بازار است و معمولاً در قانون اساسی و یا براساس سنت حقوق اساسی حمایت می‌شود. علاوه بر این، قانون اساسی برخی کشورهای سوسیالیستی مالکیت خصوصی را به رسمیت نمی‌شناخت ولی بعد از استقبال از خصوصی‌سازی این قوانین را تغییر دادند.

با توجه به اینکه خصوصی‌سازی به معنای در اختیار گرفتن مالکیت اموال به‌دست بخش خصوصی است، بنابراین مفهوم مالکیت و حمایت از مالکیت خصوصی نباید با ملاحظه‌های اجتماعی دیگری تضعیف شود. یک برنامه خصوصی‌سازی موفق بستگی به انتقال آزادانه و روشن مالکیت دارد. در راستای هر برنامه خصوصی‌سازی مواردی است که باید کاملاً روشن و بدون ابهام باشد. تعریف مالکیت، چگونگی شناسایی و حمایت از حقوق ناشی از مالکیت، حدود محدود کردن انتقال مالکیت و چگونگی ثبت اموال باید دقیقاً مشخص شود. همین‌طور اهمیت دارد که روش و مقررات به وثیقه گذاشتن اموال معلوم باشد. حمایت از مالکیت خصوصی برای هر خصوصی‌سازی موفق باید بر حوزه اموال فکری نیز تسری پیدا کند و نظامی قوی و کارآمد برای حمایت از مالکیت فکری وجود داشته باشد که براساس آن از حق اختراع، حق تألیف، علائم تجاری و اسرار تجاری حمایت شود و در صورت لزوم استانداردهای بین‌المللی در این حوزه رعایت گردد (Guislain, 1997: 46-52).

اقتصاد مبتنی بر بازار که بر تعهدات قراردادی بنا شده است نمی‌تواند بدون وجود یک نظام کارآمد حقوق قراردادهای به‌درستی عمل کند. حقوق قراردادهای، قالب حقوقی برای انتقال حقوق مالکانه و کارکرد پویای بازار را تأمین می‌کند (Trebilcock, 1993: 9-10). وقتی که تفکر غالب سیاسی - فلسفی در یک جامعه مداخله نکردن دولت است، آزادی قرارداد موجب می‌شود تا اشخاص وارد روابطی شوند که از نظر حقوقی مشمول کنترل شدید دولت نیستند. طبق دیدگاه اقتصاد مبتنی بر بازار، آزادی افراد در تنظیم قرارداد و گذاردن شروط مورد نظر خود، محور اصلی حقوق قراردادهاست.

براساس این تفکر در مورد حقوق قراردادهای، اهمیت آزادی انتخاب و این عقیده که قرارداد ابزاری است برای اثربخشی به اراده افراد، تأثیر ژرفی بر عملکرد حقوق قراردادهای دارد (Atiyah, 1981: 4, 8-12). حقوق قراردادهای در وهله اول صرفاً وظیفه نیرو بخشیدن به قرارداد را دارد و در هنگام بروز اختلاف، وظیفه دادگاه این است که با دستیابی به تفسیر حقوقی مورد نظر طرفین که پیش‌تر در هنگام انعقاد در نظر داشته‌اند، به حل اختلاف بپردازند. این نظر نسبت به حقوق قراردادهای با آزادی اقتصادی در تناسب است. این عقیده به طرفین فرصت می‌دهد تا معاملات خود را تحت این اصل بنیادین منعقد کنند که فرایند قرارداد را به معنی تلاش برای افزایش منافع فردی می‌داند (Brownsword, 1989: 94-95). حقوق قراردادهای و سازوکارهای اجرای آن محور اصلی در چارچوب حقوقی اقتصاد بازار است؛ زیرا از طریق آن چگونگی انتقال مالکیت تعیین می‌شود. اساسی‌ترین مفاهیم هر نظام حقوقی اصل وفای به عهد است که براساس آن طرفین هر قرارداد به انجام تعهداتی که به عهده گرفته‌اند، ملزم می‌شوند. توسعه و تکامل بخش خصوصی و موفقیت فرایند خصوصی‌سازی ارتباط نزدیکی به درجه رشدیافتگی و پیچیدگی حقوق قراردادهای برای پوشش دادن به معاملات و ابزارهای مالی دارد که هر روز در بازارهای مالی ظهور می‌کند. آتیا از منظر تاریخی سنت آزادی اقتصادی را منسوب به حقوق‌دانانی می‌داند که با توسعه دادن و خلق فضای حقوقی که تضمین‌کننده آزادی اقتصادی است به فرایند اقتصاد بازار کمک کردند. او میان تفکر اقتصاد آزاد و تأثیر مقررات حقوقی رابطه مستقیمی قائل بود. این تفکر که حقوق باید نظم‌یافته و روشن باشد به‌خودی‌خود یک فکر بسیار پسندیده است؛ و ارزش غایی آن همان ارزش آزادی فردی و آزادی انتخاب است. بنابراین حقوق خصوصی به‌دلیل تأمین قابلیت پیش‌بینی و نظم مورد نیاز اقتصاد، در فرایند انتشار تفکر اقتصاد آزاد تأثیر مهمی می‌گذارد (Hayek, 1976: 34).

## ۲-۲ رابطه بین اقتصاد بازار، شرکت و حقوق شرکت‌ها

اصولاً زندگی اجتماعی سازمان‌یافته بر پایه قالب‌های مشخص و تعریف شده حقوقی قوام می‌یابد. چارچوب‌های حقوقی، از یک‌طرف پدید آمده از نظریه‌ها و رویکردهای اجتماعی

و اقتصادی است و از طرف دیگر در دوره‌های مختلف تاریخی به موازات و در کنار تحولات اقتصادی و اجتماعی تحول و تکامل می‌یابد. بدیهی است که بسیاری از نهادهای حقوقی مرسوم مانند حقوق اموال، حقوق قراردادهای، حقوق مسئولیت مدنی و غیره در هر نظام اقتصادی بر پایه تعامل آزاد افراد معنا می‌گیرد و در نظام اقتصاد دولتی و برنامه‌ریزی شده جایگاهی بسیار ضعیف دارد. بی‌شک میان حدود توسعه و پیشرفت هر نظام اقتصادی و اجتماعی و نهادهای حقوقی که بستر فعالیت‌های اقتصادی را فراهم می‌کند، ارتباطی مستقیم وجود دارد. جهت‌گیری اجتماعی و اقتصادی که بر آزادی افراد تکیه داشته باشد، ناگزیر حقوق قراردادهای پیچیده و متنوعی دارد و در مقابل، هر نظام اقتصادی برنامه‌ریزی شده، از حقوق قراردادهای و حقوق مسئولیت مدنی ساده‌تری برخوردار است. همین وضعیت بر قوانین شرکت‌ها و نحوه اداره آنها صدق می‌کند. وقتی قرار است در فرایند خصوصی‌سازی، مؤسسه‌ای عمومی به شرکتی خصوصی تبدیل شود، باید قبل از واگذاری به صورت شرکتی سهامی تغییر شکل دهد و طبق قانون شرکت‌ها به ثبت برسد (پاکدامن، ۱۳۷۴: ۱۰۲). بنابراین اگر قرار است خصوصی‌سازی موفق باشد، باید پیشاپیش قواعد لازم و متناسب در خصوص شرکت‌ها و تشکلهای اقتصادی وجود داشته باشد.

در جوامع جدید ساختار فعالیت‌های اقتصادی به دلایل مختلف از الگوی همکاری و هماهنگی پیروی می‌کند که ابتدا در جوامع غربی ظهور پیدا کرد. این قالب حقوقی هم‌اکنون بر بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی احاطه یافته و از این نظر الگوهای زندگی اجتماعی و اقتصادی را در بسیاری از کشورها از جمله ایران تحت تأثیر قرار داده است. بنابراین بدون توجه به ابعاد اجتماعی این پدیده، مسئله توسعه اجتماعی نمی‌تواند به خوبی ارزیابی شود. امروزه فارغ از اینکه نظام اقتصادی دولتی باشد یا خصوصی، فعالیت‌های اقتصادی در قالب شرکت تمرکز پیدا کرده و این نحوه مالکیت و مدیریت بر سرمایه و ابزار تولید لاجرم بر روابط اجتماعی جوامع اثر گذاشته است و نمی‌توان بدون آن تصویری صحیح از توسعه اجتماعی پیدا کرد. پذیرش این الگوی اجتماعی و اقتصادی عواقب متعددی در جامعه دارد. آیا به توزیع ثروت و عدالت اجتماعی یا مردم‌سالاری کمک می‌کند یا باعث تشدید بی‌عدالتی در جامعه می‌شود؟ آیا این نوع نظام سرمایه‌داری

با نظام اقتصاد بازار که به‌طور سنتی در ایران وجود داشته است از جهت مبانی حقوقی مانند حدود مالکیت تفاوت دارد؟ آیا تغییر الگوی مالکیت از فرد به شرکت آثار اجتماعی مثبت یا منفی به بار می‌آورد؟

به‌هرحال، این چارچوب فعالیت اقتصادی فارغ از این سؤالات بنیادین، مانند بسیاری از نهادهای مدنی، حقوقی و اجتماعی در ایران پذیرفته شده است بدون اینکه به پیشینه اجتماعی و فرهنگی آنها توجه شود، از این‌رو آن کارایی و تأثیری که در جوامع دیگر دارد در ایران نداشته است. انقلاب صنعتی و تسری و تکامل آن در قرن بیستم مستلزم این بود که یک سازمان جمعی بر افراد و اموال تسلط داشته باشد. بنابراین ایجاد ساختار انسانی و فیزیکی چنین سازمان جمعی و انجام وظایف محوله و توزیع محصولات آن به معنای آن بود که چنین حجمی از فعالیت از قدرت و توان افراد خارج بود. برخلاف سازمان‌های اقتصادی در کشورهای با برنامه‌ریزی اقتصادی، شرکت‌ها حاصل تئوری و نظریه نبوده‌اند، بلکه حاصل تعاملات اجتماعی و اقتصادی خودجوش طی زمان بوده‌اند. از این‌رو از اوایل قرن بیستم شرکت به‌عنوان مهم‌ترین ساختار فعالیت اقتصادی تثبیت شده است و اگرچه این ساختار مورد سوءاستفاده قرار گرفته اما جایگزینی برای آن نمی‌توان تصور کرد. بنابراین اقتصاد مبتنی بر شرکت معاصر نتیجه اجتناب‌ناپذیر جامعه‌ای صنعتی است فارغ از اینکه آن جامعه الگوی سرمایه‌داری و یا اقتصادی دولتی را در پیش گرفته باشد. در نتیجه شرکت و یا بنگاه اقتصادی، نهادی اقتصادی - علمی است و چنان در فرهنگ اقتصادی و اجتماعی ما رخنه کرده است که هرگونه تغییری در حدود و ثغور فعالیت شرکت و یا بنگاه اقتصادی به معنای تغییر بنیادی در ساختار اجتماع فعلی است (Edward, 1959: 3). اما در این جامعه شرکت یا بنگاه‌محور مشروعیت مالکیت مسئله مهمی است چرا که مالکیت خصوصی در این جامعه متمرکز شده است و تصویری که آدام اسمیت از جامعه متشکل از افراد که مالک هستند دارد، دیگر وجود ندارد.

در چنین جامعه‌ای کنترل ناشی از مدیریت به‌دلیل مالکیت و مالکیت خصوصی به جهت بازار رقابتی که وجود داشت، توجیه می‌شد. اقتصاددانان در پی آن بودند که راه‌حلی برای جمع میان حفظ منافع شرکت‌های بزرگ و عدم سوءاستفاده آنها از قدرت

اقتصادی خود پیدا کنند. در چنین اوضاعی است که برخی گفته‌اند شرکت‌های بزرگ باید تجزیه شوند حتی به قیمت از دست دادن کارآمدی و برخی معتقدند باید به مالکیت عمومی درآیند و با حقوق اقتصادی کنترل شوند (Ibid.: 7-8). در سال‌های ۱۹۰۰ سه‌چهارم شرکت‌های آمریکایی که می‌توانستند به بازار بورس دسترسی داشته باشند شرکت‌های راه‌آهن بودند، ولی از زمان جنگ داخلی آمریکا این نوع ساختار در دیگر بخش‌های اقتصادی نیز شایع شد (Ibid.: 10). مدیریت شرکت به‌طور سنتی مبتنی بر یک هدف و آن هم افزایش سود شرکت است که برخلاف ساختار دولتی، به‌طور کلی این انگیزه مبنای اساسی مالکیت خصوصی است. در حال حاضر بسیاری از مدیران شرکت‌ها ادعا می‌کنند که هدف افزایش سود تنها انگیزه شرکت نیست و ادعا می‌کنند که مدیران شرکت‌ها نگران سهم منصفانه مالکیت شرکت، کارگران، تهیه‌کنندگان و مصرف‌کنندگان‌اند. ولی اگر انصاف و سهم منصفانه همه گروه‌ها در شرکت مطرح باشد آنگاه تفاوت سنتی بین بخش عمومی و خصوصی از میان می‌رود (Ibid.: 11). البته در این میان کسانی هستند که بهترین بخش عمومی و خصوصی را با رسیدن منافع و سود بلندمدت از طریق رفتار منصفانه با همه طرف‌های درگیر پیگیری می‌کنند (Ibid.: 12).

برله<sup>۱</sup> در کتاب *تغییر ماهیت مالکیت خصوصی* میان تملک خصوصی و فردی و نظام‌های قدرت تمایزی قائل می‌شود و در نتیجه روندی تکاملی را از نظام قدرت فئودالی به نظام متکی بر مالکیت خصوصی قرون هفدهم و هجدهم و از آنجا به نظام قدرت شرکتی شناسایی می‌کند. شومپتر، سرمایه‌دار مالک قرن نوزدهمی، که آماده مبارزه برای دفاع از اموال خود است، را با کسی که دارایی او اوراق بهادار است و مفهوم مبهمی درباره اموال خود دارد مقایسه می‌کند. فلاسفه قرن هجدهم مالکیت را یکی از عناصر تحول و تکامل شخصیت می‌دانستند تا بتوان از آزادی فردی در مقابل قدرت دولت و کلیسا حمایت کرد. ولیکن مالکیت بر شرکت به این نحو مورد دفاع قرار نمی‌گیرد (Ibid.: 14) و به قول برله سرمایه وجود دارد ولی سرمایه‌دار نیست (Ibid.: 15). در هر حال تحولات ساختاری شرکت و بنگاه همراه با ظهور شباهت‌های روزافزون بین اقتصاد دولتی و خصوصی از نظر شکل و ساختار ابزارهای مدیریتی، انگیزه‌ها و

1. Berle

دیدگاه‌های مدیران است (Ibid.: 16). پس از آنجا که فعالیت‌های شرکت‌های بزرگ به ابعاد مختلف فرهنگ ما مربوط می‌شود، تحلیل نقش شرکت‌ها در جوامع جدید مستلزم بررسی‌های گوناگون در زوایای مختلف است (Ibid.: 21).

شرکت‌های جدید که منشأ قدرت بسیارند، محل توجه و نگرانی فراوانی هم قرار دارند (Chayes, 1959: 25). البته نه فقط از نظر قدرت اقتصادی بلکه فعالیت این شرکت‌ها تبعاً فراتر از حوزه تولید مالی و یا ارائه خدمات است. مثلاً امروزه شرکت‌ها عامل اساسی در انجام تحقیقات علمی‌اند. بنابراین مسئول دانستن شرکت‌های بزرگ ناشی از خصومت با این شرکت‌ها نیست، بلکه ناشی از وظایفی است که این نهاد در مقایسه با اتحادیه‌های کارگری، مراکز مذهبی و نهادهای خیریه در جامعه برعهده دارند (Ibid.: 27). در هر حال، نهاد شرکت حاصل جمع بین نیازهای اجتماعی و فنی است. تکنولوژی مستلزم آن بود که ثروت در ساختارهای بزرگ و ثابت گردهم آید اما به یک نظام مالکیت خصوصی هم نیاز داشت تا این ثروت در یک حالت قابل نقل و انتقال سریع باشد. معجزه شرکت به شکل مدرن آن به علاوه همزاد آن یعنی بازار بورس اجازه تحقق هر دو هدف را داده است (Ibid.: 28).

ماهیت پیچیده شرکت و نقش حائز اهمیت آن در اقتصاد، بررسی و تحقیق درباره آن را در سه رشته حقوق، مدیریت و اقتصاد ضروری ساخته است. در قلمرو حقوق خصوصی ایران به هر اندازه که بررسی و تحقیق نظری و فلسفی درباره عقد و قرارداد و مسئولیت مدنی زیاد است، به همان اندازه هم جای این نوع تحقیقات در خصوص شرکت‌های تجاری در ادبیات حقوقی و اقتصادی کشورمان خالی است. فعالیت اقتصادی در جوامع امروزی بیشتر توسط شرکت‌هایی انجام می‌شود که اموال فراوانی در اختیار دارند، قرارداد منعقد می‌کنند و چون واجد شخصیت حقوقی‌اند، جدای از سهام‌داران و مدیرانشان مسئول شمرده می‌شوند. همان‌گونه که تحولات و تغییرات در سطح کشورها باعث ظهور الگوهای مختلف در سازمان‌دهی اقتصادی می‌شود، تغییر در نظام اقتصادی و الگوهای مالکیت که در قالب انواع شرکت‌ها تبلور یافته است هم نیاز به تدوین و تعریف انواع ساختار برای شرکت‌ها را ضروری می‌سازد.

تشکیل شرکت به معنای تغییر الگوی مالکیت و ظهور شرکت سهامی به معنای

تغییر الگوی مالکیت از فرد به نهاد حقوقی و ایجاد اقتصاد مبتنی بر شرکت است که در واقع تمایز میان مالکیت خصوصی و عمومی را کم‌رنگ می‌کند. الگوی سرمایه‌داری که در آن مالک مدیر هم بود از بین می‌رود و دیگر تفاوتی ندارد که اموال شرکت اموالی خصوصی یا عمومی تلقی شود (Ibid.: 36). حقوق شرکت‌ها و شرکت، نمادهای کلیدی سرمایه‌داری مدرن هستند و از این رو برای برنامه‌های مردم‌سالاری اجتماعی نقش محوری دارند و در پی کنترل و هدایت اقتصاد سرمایه‌داری براساس اصول عدالت اجتماعی‌اند. حتی در انگلستان با اینکه شرکت‌های بزرگ حدود یک قرن است که وجه غالب فعالیت‌های اقتصادی را در دست دارند ولیکن اشکال حقوقی به‌ندرت موضوع بحث حقوقی جدی یا محل تعارضات سیاسی قرار می‌گیرد و قوانین شرکت‌ها منحصرأ مربوط به بحث‌های فنی بوده است (Clift, Gamble and Harris, 2000: 50).

بنابراین در جوامع جدید با نوعی اقتصاد مواجهیم که می‌توان آن را اقتصاد مبتنی بر شرکت‌ها نامید و شرکت‌ها موتور محرک و شتاب‌دهنده اقتصادند. این جوامع به‌درستی دریافته‌اند که هرچه نظام حقوقی حاکم بر شرکت‌ها کارآمدتر باشد، پویایی اقتصادی تضمین شده‌تری دارا می‌باشند. اما تحقیق حقوقی صرف، به‌تنهایی کفایت نمی‌کند. حقوق‌دانان در مقام تشخیص مشکلات و موانع پیش روی شرکت‌ها و تجویز نسخه‌ای برای درمان بی‌نیاز از شناخت کارکردهای اقتصادی آن نیستند. تا زمانی که ماهیت و طبیعت اقتصادی شرکت از سوی حقوق‌دانان به‌درستی درک نشود، به ارائه راهکارهای مؤثر حقوقی برای آن قادر نخواهند بود.

از طرفی رفتار داخلی و خارجی شرکت‌ها ممکن است بیشتر تحت تأثیر هنجارهای اجتماعی باشد تا قواعد حقوقی. امروزه اهمیت هنجارهای اجتماعی به‌اندازه قواعد حقوقی تأکید می‌شود و حتی گفته شده در برخی تصمیم‌گیری‌ها و رفتارهای داخلی شرکت‌ها اجرای قواعد حقوقی چندان لزومی ندارد زیرا هنجارهای اجتماعی بهتر عمل می‌کند. ولی مشکل اصلی این است که چنین هنجارهایی به‌راحتی قابل تعیین و تقویم نیستند و آثار آنها مبهم است. تردیدی نیست که رعایت هنجارهای غیرحقوقی می‌تواند تأثیر مهمی در نحوه تدوین قواعد حقوقی داشته باشد. یک نتیجه قابل استنتاج است، آن اینکه وقتی قوانین ضعیفی وجود دارد هنجارهای اجتماعی اهمیت بیشتری پیدا



می‌کند. وقتی که قواعد حقوقی و اجرای آنها از سرمایه‌گذاران و سهام‌داران حمایت لازم به‌عمل نمی‌آورد، نشان می‌دهد که هنجارهای اجتماعی از اهمیت بیشتری برخوردارند و عکس آن نیز صادق است. به‌طوری‌که اعتماد به‌عنوان جوهره اجتماعی، یک سازمان را سرپا نگه می‌دارد یا اینکه نیروهای تعیین‌کننده رفتار فارغ از ضمانت اجراهای تجاری و قانونی همکاری را داخل شرکت افزایش می‌دهند. در چنین حالتی سوءاستفاده از اختیارات و قدرت، تابعی از قوت اجتماع هنجاری در داخل جامعه‌ای است که شرکت نیز جزئی از آن است (Coffee, 2001: 74).

شرکت‌های سهامی عام، فقط بخش کوچکی از جمعیت شرکت‌های مختلف و متنوع موجود را تشکیل می‌دهد ولی بر همه یا بیشتر اقتصاد کشورها چیره شده‌اند. به‌طوری‌که بخش بزرگی از فعالیت‌های اقتصادی در جوامع سرمایه‌داری نزد شرکت‌های سهامی عام متمرکز شده است (Parkinson, 1996: 4). شرکت‌ها با تجمع سرمایه‌ها و تفویض اداره آن به مدیران متخصص، تحولات اقتصادی بی‌نظیری در جهان به‌وجود آورده است. شرکت را می‌توان زاییده نیازها و راه‌حلی اجتناب‌ناپذیر برای استفاده بهینه از منابع به‌شمار آورد. خلاصه آنکه شرکت سهامی حاصل تکامل اشکال حقوقی همیاری تجاری و پاسخی به نیاز توسعه اقتصادی است که حاصل تحول مجموعه‌های فرعی اقتصادی نسبت به شرکت عادی می‌باشد.

به گفته ولتن شرکت همان ابزار خوبی است که اگر وجود نداشت، لازم بود اختراع گردد (Voltain, 1768; Mencken, 1986: 465). به‌رحال لفظ شرکت مبهم است و تعریف حقوقی دقیقی ندارد. از نظر لغت «کمپانی» می‌تواند به هر مجموعه‌ای از انسان‌ها مانند یک گروه سرباز، ملوان، بازیگر و یا یک گروه دوست و همراه اطلاق شود. به‌طور متعارف امروزه شرکت به مجموعه‌ای اطلاق می‌شود که در پی نفع اقتصادی باشد. در حقوق کاملاً معمولاً دو نوع مشارکت معمول و متداول است: ۱. شرکت ثبت شده، ۲. مشارکت عادی. مفهوم مشارکت عادی یک مفهوم قدیمی و از توافق غیررسمی چندین شریک ناشی می‌شود این مفهوم به‌دلیل حقوق نمایندگی (وکالت) است، که تحقق پیدا می‌کند و بر مبنای آن هر شریک ممکن است سایر شرکا را متعهد کند. اصولاً حقوق شرکت‌ها متضمن قواعدی است که طبق آنها شرکت‌ها تأسیس، اداره

و تصفیه می‌شوند. انواع شرکت‌ها براساس حقوقشان به وجود می‌آید و شخصیت حقوقی پیدا می‌کند، حداقل سرمایه آنها تعیین و قواعد چگونگی فروش و انتقال سهام وضع می‌شود و اصول حاکم بر توزیع و تقسیم قدرت در شرکت ترسیم می‌گردد (مانند کارکرد و قدرت مجامع عمومی، هیئت‌مدیره، مدیریت و کارکنان). اصولاً، حقوق شرکت‌ها به آنها اجازه صرف‌نظر کردن از برخی قواعد حقوقی تکمیلی و تعیین راهکارهای خود در اساسنامه شرکت را می‌دهد، به شرطی که سهام‌داران و طلبکاران به اندازه کافی حمایت شوند. تأسیس شرکت سهامی عام فقط اشتراکی کردن فعالیت اقتصادی نیست بلکه اجتماعی کردن آن نیز می‌باشد. تشکیل شرکت به معنای ایجاد ساختار اجتماعی است که اعتماد را به دنبال دارد.

اهمیت حقوق شرکت‌ها برای اقتصاد بازار و خصوصی‌سازی کاملاً روشن است و برخی کشورهای در حال توسعه در روند خصوصی‌سازی خود به علت نامناسب بودن حقوق شرکت‌ها دچار مشکل شده‌اند (Gray and Hanson, 1993). فرایند خصوصی‌سازی می‌تواند با تنوع حقوقی تسهیل گردد که از سهام در شرکت‌های دولتی ایجاد می‌شود. مثلاً از طریق تفکیک میان سود سهام و قدرت کنترل و حق رأی دادن که از سهام ناشی می‌شود یا با محدود کردن برخی حقوقی که همراه با طبقه خاصی از سهام وجود دارد. این چنین هدایتی ممکن است براساس قوانین فعلی شرکت‌ها یا بازار بورس امکان‌پذیر نباشد. در برخی کشورها مثل مکزیک و جامائیکا انواع مختلفی از سهام با حقوق متنوعی صادر شده است، مثلاً برخی انواع سهام را دولت در شرکت‌های نیمه‌دولتی حفظ کرده و تا زمانی که در اختیار دولت است، حق رأی ندارند. چنین ترتیبی مناسب کشوری است که دولت آن قصد خصوصی کردن شرکت‌های دولتی را دارد ولی نمی‌خواهد اکثریت سهامش را یکجا از دست بدهد. این سیاست ممکن است به دو دلیل اتخاذ شود یا به دلیل آنکه بازار سرمایه توسعه‌یافته‌ای وجود ندارد و یا علاقه دولت بر این است که بعد از افزایش کارایی شرکت باقی سهام خود را به مدیریت خصوصی با قیمت بهتر بفروشد. همین‌طور اگرچه در برخی موارد سرمایه‌گذاران ممکن است علاقه‌ای به تخصیص منابع لازم برای کنترل شرکت نداشته باشند، ولی حاضر به سرمایه‌گذاری کم نیز نخواهند بود، مگر اینکه در خصوص تعیین مدیریت شرکت حق

بیشتری از سهامشان داشته باشند و با مقررات خاصی حقوق ایشان علاوه‌بر سهمی که دارند، تأمین شود مانند حدنصاب خاصی که به آنها اجازه دخالت در مدیریت شرکت را بدهد. قانون شرکت‌ها باید انعطاف لازم را برای اجرای چنین مدل‌هایی داشته باشد، این تغییرات یا از طریق ایجاد طبقات متفاوت سهام و یا از طریق دیگر امکان‌پذیر است.

برعکس، ممکن است سیاست در آن باشد که به دولت سهام‌طلایی داده شود که البته چندان مطلوب سرمایه‌گذاران نیست ولیکن در صورت تحقق به صاحب سهم‌طلایی حقوق و مزایایی را می‌دهد که معمولاً بیشتر است از آنچه در قانون شرکت‌ها و بازار بورس برای هر سهم در نظر گرفته شده است. گواهی سرمایه‌گذاری نوع دیگری از حقوق مندرج در سهام بوده که در فرانسه متداول است و می‌توان آن را با سهم ترجیحی مقایسه کرد ولیکن حق رأی دادن در آن ملحوظ نشده است. هدف از این گواهی تأمین مالی از طریق دادن حق‌السهم به سرمایه‌گذاران در سود شرکت می‌باشد بدون اینکه حق‌کنترلی که از سهام ناشی می‌شود، به آنها داده شود.

برخی از قوانین خصوصی‌سازی ممکن است قوانین معمولی شرکت‌ها یا بازار بورس را تغییر دهند تا مبدا سهام‌داران اقلیت، راه را بر معاملات خصوصی‌سازی ببندند. از سوی دیگر خصوصی‌سازی فرصتی بسیار مناسب است برای تقویت حقوق سهام‌داران اقلیت. این امر مخصوصاً در مواردی اهمیت دارد که شرکت‌های دولتی به‌طور کامل خصوصی شده‌اند. حمایت نکردن مناسب از سهام‌داران اقلیت، مخصوصاً سهام‌داران جزء، ممکن است آنها را از سرمایه‌گذاری بازدارد یا اینکه موجب مشکلات سیاسی شود. چه در موردی که دولت به‌عنوان سهام‌دار کنترل‌کننده باقی می‌ماند چه در موردی که خصوصی‌سازی به انتقال سهام اصلی به یک سهام‌دار عمده یا گروهی از سهام‌داران عمده منجر می‌شود، این امر واقعیت دارد، فارغ از اینکه ابتدا کسب این سهام عمده انجام شده است و یا از طریق بازارهای ثانویه سهام رخ داده است. حق اولویت در شرکت‌های خاصی می‌تواند از طرف سهام‌دار خصوصی و یا دولتی اعمال گردد. هنگامی که بخش دولتی چنین حقوقی را دارد، خصوصی‌سازی ممکن است از طریق ترک فعل به‌خودی‌خود رخ دهد. دولت ممکن است تصمیم بگیرد تا از اعمال حق خود برای افزایش سرمایه در شرکت اعراض نماید، همان‌طور که این امر برای خصوصی‌سازی

هواپیمایی لوفت‌هانزا رخ داد. سهم دولت آلمان در این شرکت از ۵۱/۴ درصد قبل از ۱۹۹۴ به ۴۱ درصد بعد از این سال کاهش پیدا کرد (Guislain, 1997: 56-60).

قوانین مربوط به ایجاد، عملیات و فروش شرکت‌های فرعی و شعب آن همچنین ممکن است در انتخاب روش‌های خصوصی‌سازی اثر گذارد. این امر به چند دلیل اهمیت دارد مثلاً ازدیاد شرکت‌های فرعی، وجود شرکت‌های دولتی مادر تخصصی که در تعداد زیادی شرکت دولتی سهام دارند و این واقعیت که خربداران خصوصی شرکت‌های دولتی اغلب شرکت‌های موجود هستند که شرکت دولتی موضوع خصوصی‌سازی یک شرکت فرعی آن می‌شود. در خصوص این موضوع جالب توجه است که براساس قانون شرکت‌های آلمان بدهی‌های شرکت فرعی ممکن است به حساب شرکت مادر تخصصی نوشته شود چنانچه این شرکت اخیر حساب خود و شرکت فرعی را کاملاً تفکیک نکرده باشد. این وضعیت در ایتالیا صراحت بیشتری دارد؛ زیرا در ایتالیا تنها سهام‌دار شرکتی که تحت قوانین حقوق خصوصی شکل پیدا کرده، ممکن است مسئولیتی ورای سهمی که در شرکت فرعی دارد، پیدا کند (Ibid.).

قانون شرکت‌ها در برخی کشورها اغلب بدون دلیل پیچیده، مبهم و ناقص است. بنابراین تغییر و بازنویسی قانون شرکت‌ها ضرورت دارد به نحوی که مناسب فرایند خصوصی‌سازی باشد. تغییرات به‌منظور حذف تشریفات زائد و کمک به تشکیل سریع شرکت‌ها باید باشد. قواعد قانون شرکت‌ها باید در جهت حمایت حقوق سهام‌داران حرکت کند. بعد از آغاز برنامه خصوصی‌سازی ممکن است برخی تغییرات در قانون شرکت‌ها لازم باشد<sup>۱</sup> (Ibid.). قانون شرکت‌ها باید تا جایی که منافع عمومی و سیاست‌های حمایتی اجازه می‌دهد از تنوع و انعطاف کافی برخوردار باشد. به‌هرحال در انتخاب نوع شرکت بنیان‌گذاران شرکت دقت خواهند کرد و همچنین در انتخاب اینکه نحوه تأمین مالی از طریق اوراق قرضه یا سهام باشد، چگونگی رأی دادن، محلی که شرکت باید ثبت شود، چگونگی سازمان‌دهی شرکت به‌صورت هرمی یا چندبخشی و چگونگی توسعه و ادغام شرکت یا تقلیل و فروش اموال و سهام آن.

۱. مثلاً سال ۱۹۹۴ در روسیه برخی مدیران محدودیت در نقل‌وانتقال سهام را که برای جلوگیری از ورود سهام‌داران ناآشنا و کنترل شرکت وضع کرده بودند حذف کردند.

این‌گونه نیست که در غرب تمامی کشورها ساختار مدیریتی یکسانی برای شرکت‌ها در نظر گرفته باشند. برخلاف آنچه در ایران می‌شناسیم و متداول در فرانسه و کشورهای کامن‌لاست، آلمان دارای یک نظام مدیریتی با دخالت مستقیم واسطه‌های مالی است که یک نظام مدیریتی دمرحله‌ای را شامل می‌شود. در آلمان و ژاپن کنترل مدیران شرکت‌های بزرگ فقط از طریق بازار بورس و قواعد آن انجام نمی‌شود بلکه واسطه‌های عمده مالی که تقریباً ۶۰ درصد سهام را در بازار سرمایه آلمان در اختیار دارند، نقش نظارتی را همراه با بازار بورس بازی می‌کنند. در نظام مدیریتی آلمانی - ژاپنی درواقع ارکان شرکت به‌غیراز مجامع عمومی متشکل از یک هیئت‌مدیره و یک هیئت نظارت است که این هیئت نظارت وظیفه کنترل و نظارت داخلی را ایفا می‌کند (قانون شرکت‌های آلمان). درحالی‌که در نظام آمریکایی و انگلیسی مدیریت شرکت در دست هیئت‌مدیره است و نظارت اصلی از طریق انعکاس فعالیت‌های شرکت در بازار بورس حاصل می‌شود.

به‌واسطه پراکندگی سهام در این نوع بازار و جدایی مالکیت شرکت‌ها از مدیریت آنها و عدم علاقه سهام‌داران به کنترل شرکت و مدیران، کنترل واقعی صورت نمی‌پذیرد. در مقابل از ویژگی‌های نظام شرکتی آلمانی - ژاپنی که مبتنی بر کنترل داخلی، تمرکز مالکیت، دخالت وسیع بانک‌ها به‌عنوان سهام‌دار و همراهی کنترل و مالکیت است کنترل مؤثر شرکت توسط سهام‌داران انجام می‌پذیرد (Stephen and Backhaus, 2003: 394). این در حالی است که در نظام انگلیسی و آمریکایی مدیریت شرکت‌ها نقش عمده‌ای به بانک‌ها داده نمی‌شود و حتی در برخی از کشورهای پیرو نظام انگلیسی - آمریکایی محدودیت خاصی بر بانک‌ها درخصوص تملک سهام در بازار بورس وجود دارد (Ibid.: 395).

سؤالی که مطرح می‌شود اینکه کشورهایی که اقدام به خصوصی‌سازی می‌کنند، کدام‌یک از مدل‌های مدیریتی را باید در پیش گیرند. در اینجا استدلال می‌شود که پیروی از هر یک از این مدل‌های مدیریتی بدون توجه نقادانه به اوضاع اقتصادی و اجتماعی کشوری که خصوصی‌سازی را در پیش گرفته است به نتایج ناخوشایندی منجر می‌شود. درحالی‌که نظام مدیریتی آمریکایی - انگلیسی به یک بازار سرمایه شکوفا و کارآمد متکی است که با آن اطلاعات به‌سرعت در بازار سرایت پیدا می‌کند و از این راه

رشد واقعی سهام در بازار تعیین می‌شود. همین‌طور تحلیل آگاهانه از امیدنامه<sup>۱</sup> شرکت که برای آگاه کردن مالکان بالقوه و بالفعل شرکت ضرورت دارد. در هر حال دسترسی به اطلاعات قابل اعتماد و تحلیل آن ممکن است، کمیاب باشد و در نتیجه توانایی مالکان سهام را در ارزیابی و کنترل فعالیت شرکت با مشکل مواجه سازد (Ibid.: 396). از این‌رو چنین به نظر می‌رسد که نوعی نظام مدیریتی با تمرکز مالکیت برای کنترل خارجی شرکت لازم باشد، تا آن را موفق گرداند. خصوصی‌سازی گسترده که به معنی پراکندگی زیاد سهام‌داران است، نظارت و کنترل ضعیف را بر مدیریت شرکت از طرف سهام‌داران نوید می‌دهد. این سهام‌داران پراکنده انگیزه و تجربه لازم را برای این کنترل ندارند. از این‌رو برخی دست‌اندرکاران برنامه‌های خصوصی‌سازی وسیع که واقف به محدودیت نظام کنترل خارجی مدیران شرکت‌ها از طریق بازار بورس بوده‌اند، یک نوع هم‌گرایی میان نظام کنترل داخلی با بانک سهام‌دار و کنترل خارجی از طریق بازار بورس را در پیش گرفته‌اند (Ibid.: 397).

#### ۲-۲-۱ تاریخچه ظهور شرکت و تکامل نظام سرمایه‌داری

تاریخچه شرکت حاکی از آن است که ابتدا صنوف و برخی نهادهای دولتی خواهان اعطای شخصیت حقوقی و امتیاز انحصاری برای خود بودند، ولی سیر تکامل نظام سرمایه‌داری باعث ظهور گروه دیگری از شرکت‌ها شد که تجارت مبنای اصلی کار آنها بود. ابتدا این شرکت‌ها با استفاده از مجوز دولت صرفاً چتری برای فعالیت فردی بودند، اما به تدریج فعالیت آنها شکل جمعی به‌خود گرفت (Hahlo, 1980: 39, 148-156). شرکت‌های امروزی در واقع زاییده اتحادیه‌های صنفی‌اند که در قرون گذشته تشکیل شدند. امتیازنامه‌های اولیه در انگلستان متضمن تداوم شخصیت حقوقی، استفاده از مهر منحصر به فرد، حق اقامه دعوا و طرف دعوا واقع شدن و انحصار داشتن تجارت در یک موضوع خاص بودند. بنابراین شرکت به معنای امروزی ادامه تکامل اتحادیه‌های صنفی است که این‌گونه امتیازات را به تدریج از حکومت می‌گرفتند. شخصیت‌های حقوقی که در قرون چهارده تا شانزده انگلستان شکل گرفتند، فعالیت‌های عمومی و خصوصی را

باهم انجام می‌دادند و اعضای آنها از صنوف و مقامات محلی بودند. در انگلستان با پیشرفت تجارت، شرکت‌های دارای مجوز به شرکت‌های کنترل شده و سپس شرکت سهامی تغییر ساختار دادند. در حالی که شرکت‌های کنترل شده تکامل طبیعی اتحادیه صنفی و شرکت سهامی تکامل طبیعی شرکت‌های کنترل شده بودند. در شرکت‌های کنترل شده هر تاجر براساس مقررات شرکت با حصة خود و به نام خود تجارت می‌کرد ولی در شرکت سهامی معاملات به نام شرکت و به حساب همه اعضاست. شرکت‌های سهامی که در قرون وسطی در ایتالیا ظاهر شدند حسب یک سفر تجاری، اعضا در سود و زیان شریک می‌شدند ولی بعدها این ترتیبات دائمی شد. هرچند در دهه ۱۷۲۰ به بازار بورس کاملاً توجه شد و برخی تلاش‌های ناقص از طرف قانونگذاران برای بررسی سوءاستفاده از بازار بورس انجام گرفت ولیکن سهام شرکت به‌عنوان ابزاری مناسب برای سرمایه‌گذاری و یا قمار در دست عموم مردم نبود بلکه ابزاری بود در دسترس جامعه تجاری تا سهمی دائم در یک شرکت پیدا کند که با آن آشنایی دارد، اما این معنا بعدها تغییر یافت و به علت جنگ و نیز ظهور راه‌آهن، توجه به شرکت و بورس‌بازی مانند دوران رونق کاذب زیاد شد. در این دوران بود که نواقص شرکت‌های ثبت نشده و فاقد شخصیت حقوقی روشن گردید.

از نظر مفهوم‌سازی حقوقی در حقوق شرکت‌های کشورهای انگلیسی‌زبان از مفهوم تراست<sup>۱</sup> بهره فراوان گرفته شده است. این مفهوم در شکل‌گیری حقوق شرکت‌ها و برخی نهادهای بازار سرمایه در کشورهای دارای نظام حقوقی کامن‌لا تأثیر مهمی داشته است. از ویژگی‌های عمده این مفهوم حقوقی تخصیص و سازمان‌دهی سرمایه فارغ از مالکان اصلی آن است. مفهومی که بنیاد شخصیت حقوقی با سرمایه مستقل را تشکیل می‌دهد. این مفهوم در بازار سرمایه آمریکا تأثیر مهمی می‌گذارد، مثال بارز آن صندوق‌های بازنشستگی و صندوق‌های همیاری است که هر دو به صورت تراست اداره می‌شود. بنابراین درک صحیحی از کارکردی که این مفهوم دارد ما را به فهم نهادهایی قادر می‌سازد که در بازار سرمایه نقش مهمی دارند و نیز نقشی که این مفهوم در توسعه و تکامل حقوق شرکت‌ها و سازمان‌های اقتصادی بازی می‌کند. مهم‌ترین اثر این مفهوم

حقوقی تقسیم‌بندی و تجمیع سرمایه و ایجاد مجموعه‌ای از اموال است که می‌تواند مستقل از سرمایه پدیدآورندگان آنها مورد تعهد قرار گیرد. اگر این نهاد حقوقی وجود نداشت تخصیص و افزاز حقوقی اموال نیز نبود و ما باید به ابزارهای متداول حقوقی مثل قرارداد و نمایندگی اتکا می‌کردیم (Hansmann, 1998: 434-439).

نظام سرمایه‌داری و اقتصاد بازار وقتی به جهش و تکامل رسید که انقلاب صنعتی زمینه فعالیت‌های اقتصادی با وسعت کلان را ممکن نمود. علاوه بر این به‌صرف انقلاب صنعتی و پیشرفت تکنولوژی امکان تحقق فعالیت‌های اقتصادی در مقیاس وسیع حاصل نمی‌شد. وجود فرهنگ و اخلاق اجتماعی که امکان هماهنگی و همراهی اجتماعی را در قالبی پایدار و مطمئن فراهم کرد هم دلیلی دیگر بر ظهور سرمایه‌داری مدرن است. علاوه بر فرهنگ و اخلاق اجتماعی، قالب‌ها و زیرساخت‌های حقوقی که تعامل و ارتباطات عناصر متنوع و متعدد نظام اجتماعی و اقتصادی را امکان‌پذیر سازد، اجتناب‌ناپذیر بودند. شرکت یکی از نمادها و بسترهای حقوقی است که هم‌زاد با نظام سرمایه‌داری مبتنی بر انقلاب صنعتی می‌باشد. نهاد شرکت قطعاً در نظام اقتصادی معیشتی و فئودالی وجود نداشته و قابل تحلیل و تقلیل به نمادهای سنتی مانند قرارداد، وقف، هبه و یا تراست نمی‌باشد. این مفهوم حقوقی نه تنها سابقه‌ای کوتاه در ادبیات حقوقی ایران دارد بلکه پیدایش ابتدایی‌ترین شکل آن نیز از سه قرن تجاوز نمی‌کند. اقتصاد بازار به شکلی که امروزه می‌شناسیم با پیدایش شیوه‌های مدرن سازمان‌دهی اجتماعی و اقتصادی یعنی شرکت پیوند دارد.

## ۲-۲-۲ اقتصاد سیاسی شرکت و نظریه‌های توجیه‌کننده آن

در طول صد سال گذشته شرکت نقش نهادی اساسی در اقتصاد سرمایه‌داری مدرن یافته است، اما شرکت دارای شکل و ویژگی یکسانی نیست. ویژگی‌های ساختاری و نهادی ظهور شرکت به‌عنوان مهم‌ترین نماد اقتصادی در یک قرن گذشته موضوع تحقیقات وسیع در حوزه علوم اقتصادی و اجتماعی قرار گرفته است. اما این تحقیقات در حوزه‌های مختلف از همدیگر جدا بوده و میان‌رشته‌ای نبوده است. اقتصاد سیاسی نه تنها با مطالعه اینکه چگونه یک نظم اقتصادی خاص مانند شرکت عمل می‌کند، سروکار



دارد، بلکه به این نکته نیز توجه دارد که این نظم اجتماعی باید چگونه باشد. بحث میان اقتصاد سیاسی لیبرال و اقتصاد سیاسی جامعه‌گرا که متمرکز بر مسئله مالکیت ابزار تولید بود، به‌خودی‌خود و به‌طور روزافزون به ماهیت شرکت مربوط می‌شود چرا که ابزار تولید به تدریج در مالکیت شرکت‌های بزرگ درمی‌آید.

ظهور شرکت‌های بزرگ قطعاً اصحاب اقتصاد سیاسی را از همه طیف‌های ایدئولوژیکی، در تنگنا قرار می‌دهد ولیکن واقعیت وجود آنها و تأثیر آنها بر اقتصاد را نمی‌توان منکر شد. در قرون بیستم و بیست‌ویکم سرمایه‌داری بی‌تردید در قالب شرکت است. همه بخش‌های مهم اقتصاد حول شرکت سازمان‌دهی می‌شوند. شرکت در مفهوم جدید مسائل زیادی را مطرح کرده و یک نهاد عمومی است که با قواعد حقوقی و تصمیمات سیاسی تحقق پیدا کرده است ولی در عین حال تعیین حدود منافع عمومی و اینکه چگونه این منافع می‌تواند در مقابل تغییرات اجتماعی و اقتصادی انعطاف داشته باشد، نامشخص است. منافع عمومی در شرکت‌ها در خصوص سه نوع رابطه صدق پیدا می‌کند: اول رابطه شرکت و سرمایه‌گذاران؛ دوم شرکت و کارکنان آن و سوم شرکت و جامعه. هر یک از این روابط مشکل‌آفرین است و باید به‌نحو متمایزی به آنها پرداخت؛ البته بستگی به این دارد که آیا کنترل و هدایت شرکت به نحو خارجی صورت می‌گیرد یا از طریق ساختار داخلی آن و در نهایت باید رابطه شرکت با جامعه مدنی و دولت توجه شود. هدف از ایجاد ساختار سازمانی برای شرکت، تقویت ثبات اجتماعی است نه آنکه شرکت تهدیدی برای ثبات اقتصادی باشد (Camble, Kelly and Parkinson, 2000: 2-6).

اقتصاد سیاسی لیبرال از مفهوم سنتی مالکیت و اقتصاد بازار رقابتی به‌عنوان بهترین ابزار تضمین کارایی اقتصادی در این راستا، شرکت را نماد اصلی مالکیت خصوصی می‌داند. اقتصاد سیاسی لیبرال در پاسخ به انحصار ناشی از تشکیل شرکت رقابت را مطرح می‌کند و در پاسخ به اقتدارگرایی سیاسی به تأثیر شرکت در ایجاد تنوع‌گرایی سیاسی اشاره می‌کند. به‌هر حال ظهور شرکت‌های بزرگ چالشی برای همه نظریه‌های مطرح در حوزه اقتصادی بوده است. همه بخش‌های فعال و پیشرو سرمایه‌داری با شرکت‌ها سازمان‌دهی و هدایت می‌شود. بنابراین شرکت و ساختار جدید

آن سؤالات بسیاری از جمله درباره مفهوم مالکیت در طبیعت چنین نظام سرمایه‌داری را مطرح می‌کند (Ibid.: 3-4).

شرکت‌ها از سوی گروه‌های نیرومند جذب شده و خود نیز در برابر این گروه‌ها به صورت مزدورانی درمی‌آیند. نتیجه این وضع پدیده‌ای است مضاعف که از یک سو به فقر روزافزون طبقات متوسط و از سوی دیگر به پیدایش بنگاه‌های بیش‌ازپیش وسیع‌تر چون تراست‌ها می‌انجامد. توسعه بنگاه‌های بزرگ بیشتر به صورت شرکت‌های سهامی انجام می‌گیرد که جانشین کارگاه‌های کوچک و متوسط انفرادی می‌شوند. در شرکت‌های سهامی، سود به سهام‌داران اختصاص می‌یابد که سرمایه‌ها را فراهم می‌کنند ولی غالباً در اداره امور، شرکت نمی‌کنند (لاژوژی، ۱۳۸۰: ۸۶).

فارغ از اینکه چه نظریه‌ای ماهیت شرکت را توضیح می‌دهد، آن را به معنای ایجاد یک سازمان اجتماعی و اقتصادی می‌نامیم که قدرت و مرکز ثقل اقتصادی ایجاد می‌کند و دارای تأثیراتی است که علاوه بر سهام‌داران برای کل اجتماع قابل توجه و اعتنا خواهد بود. قدرت شرکت ناشی از وسعت فعالیت و انسجام سازمانی آن است. در هر حال شرکت سهامی عام با قابلیت مراجعه عموم برای تحصیل سرمایه، محور اصلی بحث است. شرکت‌های بسیاری وجود دارند که به طور مستقیم تعاملی با بازار سرمایه ندارند و مانند این است که مرحله تکامل شرکت را به نهایت نرسانده‌اند. لازم است سهم شرکت‌های مختلف و تعامل آنها در اقتصاد مطالعه شود. با وجود آنکه تعداد شرکت‌های بزرگ اندک است، ولیکن سهم آنها در اقتصاد بسیار بالاست. باید چه تناسبی بین فعالیت‌ها و تعاملات شرکت‌های بزرگ، متوسط و کوچک وجود داشته باشد؛ چه نسبتی از نظر فعالیت اقتصادی بایستی بین این شرکت‌ها در یک اقتصاد ملی و اقتصاد جهانی باشد؟ آیا باید شرکت‌ها به سمت کوچک شدن و یا بزرگ شدن هدایت شوند؟

با ایجاد شرکت‌های بزرگ در واقع اصلاح روش‌های مالی و مدیریتی و تکامل ساختار سازمانی ممکن شد. قدرت یک شرکت فقط به علت منابع آن و حصه‌اش از بازار نیست، بلکه تا حدودی از هماهنگی و تبانی ارگانیک با شرکت‌های دیگر نیز ناشی می‌شود. شرکت‌ها امروزه شبکه‌ای پیچیده از روابط اقتصادی و اجتماعی را در قالب شرکت‌های مادر و فرعی ایجاد کرده‌اند که کنترل قانونی آنها با مشکلاتی مواجه شده است.

تفاوت بنیادهای سیاسی و حقوقی شرکت تنوع اشکال مختلف اقتصادی‌های سرمایه‌داری را در سراسر جهان به وجود آورده است (Camble, Kelly and Parkinson, 2000: 6). همان‌گونه که تحولات و تغییرات در سطح نیاز کشورها باعث ظهور الگوهای مختلف در سازمان اقتصادی می‌شود، تغییر در نظام اقتصادی و الگوهای مالکیت در قالب انواع شرکت‌ها تبلور می‌یابد. نکته‌ای که اغلب فراموش می‌شود اینکه برخی فعالیت‌های اقتصادی منحصراً در قالب شرکت امکان تحقیق پیدا می‌کند. برای نمونه بانک و بیمه ذاتاً و به جهت ماهیت، اقتضای تبلور در قالب شرکت را دارند.<sup>۱</sup>

بنابراین دو سؤال وجود دارد که جواب به آنها مستلزم کاوش نظری و تئوریک است. اول آنکه چرا افراد فعالیت‌های اقتصادی خود را در قالب شرکت سازمان‌دهی می‌کنند؟ و دوم آنکه چرا دولت از این ترتیبات حمایت می‌کند؟ اگر شرکت نباشد چه هزینه‌هایی تحمیل خواهد شد؟ مشارکت عادی سازوکاری کارآمد برای هر گروه کوچک است که به یکدیگر اطمینان دارند و می‌خواهند فعالیت اقتصادی کنند و شرکت در معنای جدید آن باعث می‌شود که ثروت‌های کوچک بی‌اثر نمانند، کارهای بزرگ انجام شود و انحصار مفید به وجود آید. از نظر مفهوم مالکیت خصوصی و ابداع شرکت، لازم است شرکت را در راستای وضع مالکیت خصوصی و ارزش اجتماعی و اقتصادی احترام به مالکیت خصوصی مطالعه کرد. ارزش اجتماعی و اقتصادی در ایجاد نهادی اقتصادی با قابلیت تملک اموال و پذیرش دیون نهفته است.

مارکس شرکت سهامی را عامل اساسی تمرکز می‌شناخت. وی همچنین آگاه بود که شرکت‌های سهامی تأثیراتی بیشتر و پردامنه‌تر بر ماهیت و تولید سرمایه‌داری دارند. به نظر او توسعه گسترده مقیاس تولید و بنگاه‌ها که برای سرمایه‌دار واحد ناممکن بود، با شرکت ممکن گردید. سرمایه در اینجا مستقیماً شکل سرمایه اجتماعی را می‌یابد و به مثابه چیزی متمایز از سرمایه خصوصی است و مؤسسات شکل اجتماعی به خود می‌گیرند. تبدیل شخص سرمایه‌داری که در عمل به فعالیت مشغول است به مدیر صرف که به اداره‌کننده سرمایه‌های دیگران و تبدیل صاحب سرمایه به یک صاحب صرف تولید خصوصی که با نظم کارخانه‌ای تضمین شده بود در شرکت‌های بزرگ تقریباً کاملاً

---

۱. سؤالی که مطرح می‌شود اینکه چرا در ایران اولین بانک‌ها یا خارجی بودند یا دولتی؟

ناپدید می‌شود و صاحب واقعی سرمایه کم‌وبیش به کلی پا از تولید بیرون می‌گذارد. لیکن مارکس شرکت سهامی را به مثابه گامی مستقیم در تسلط اجتماعی تولید نمی‌شناسد. بلکه ثمره این تکامل تازه اریستو کراسی مالی جدیدی است. نوع جدیدی از انگل‌ها به شکل مؤسس، معامله‌گر و مدیران صرفاً اسمی. دستگاه کاملی از کلاهبرداری و خدعه‌سازی به مدد طراری شرکت، دلالتی بورس و معامله‌گری سهام. این تولید خصوصی است بدون آنکه تحت کنترل مالکیت خصوصی باشد (سوئیزی، ۱۳۸۵: ۲۷۵).

یکی از نظریه‌های توجیه‌کننده شرکت نظریه صرفه‌جویی در هزینه قرارداد با تمسک به شرکت است. در اقتصاد از دو روش برای تنظیم روابط فردی عوامل تولید استفاده می‌شود. این دو روش عبارت‌اند از: بازار و شرکت<sup>۱</sup>. در واقع فعالیت اقتصادی یا از طریق بازار صورت می‌گیرد یا از طریق شرکت. بازارها، تعاملات اقتصادی میان مردمی هستند که به‌عنوان افرادی بیگانه با یکدیگر معامله می‌کنند و در جست‌وجوی سودند. تعارض منافع میان افراد منفعت‌طلب و سودجو، به پیدایش مکانیزم قیمت‌ها منجر می‌شود (Easterbrook and Fischel, 1991: 8). قرارداد را فارغ از ابعاد حقوقی آن و با نگرشی اقتصادی می‌توان شاخص‌ترین تمهید حقوقی برای تسهیل مبادلات اقتصادی و توزیع ثروت در اقتصاد مبتنی بر بازار دانست. اما انعقاد هر قراردادی مستلزم هزینه است. از هزینه‌های یافتن طرف قرارداد و مذاکرات اولیه گرفته تا الزام قضایی متخلف قراردادی. از این هزینه‌ها به‌عنوان هزینه‌های قرارداد یاد می‌شود. محو نمودن این هزینه‌ها در نظام مبتنی بر بازار، مستلزم وجود بازاری ایدئال است که ممکن نیست. اما تقلیل این هزینه‌ها با کمک نهاد حقوقی دیگری تحت عنوان شرکت امکان‌پذیر است. از دید حقوق‌دانان اوصافی از شرکت همانند شخصیت حقوقی و مسئولیت محدود سال‌ها مورد مذاقه قرار گرفته است. در حقیقت حقوق شرکت‌ها با اعطای شخصیت حقوقی و محدود کردن مسئولیت شرکت‌ها گامی بزرگ به‌منظور تجمیع سرمایه‌ها و توسعه اقتصادی برداشته است. اما از عمر چنین نگرشی به شرکت به‌عنوان کاهنده هزینه‌ها و با تحلیلی حقوقی اقتصادی چندان نمی‌گذرد.

هزینه ناشی از سامان‌دهی فعالیت‌های اقتصادی از طریق قرارداد بیانگر این نکته است

که چرا بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی را شرکت انجام می‌دهد تا فرد؟ دو مدل قرارداد و شرکت را برای انجام فعالیت‌های اقتصادی مقایسه کنید (Posner, 1992: 290). در مدل قراردادی این هزینه معامله است که در ساختار اقتصادی محدودیت ایجاد می‌کند و در مدل شرکت از دست‌دادن کنترل، در نظم قراردادی محدودیت ایجاد می‌کند. تفاوتی اساسی میان تشکیل شرکت برای همکاری میان شرکایی است که همدیگر را می‌شناسند ولی شرکت سهامی عام تشکیل می‌شود که مسئله تحصیل سرمایه را حل کند. راه وام هزینه سنگین دربردارد، لذا اقتصاد مربوط به هزینه معاملات در توجیه اقبال به شرکت تکیه بر صرفه‌جویی اقتصادی دارد. دلیل توسل به شرکت وجود نواقصی در نظام بازار و قرارداد است که باعث می‌شود شرکت اولویت پیدا کند. مثلاً برای یکدستی اطلاعات و کاستی بازار می‌توان با تشکیل شرکت این مشکلات را برطرف کرد ولی خود شرکت نیز هزینه‌هایی دارد مانند هزینه مالکیت بر شرکت و هزینه تحصیل اطلاعات درباره عملکرد ارکان و اجزای شرکت (Camble, Kelly and Parkinson, 2000: 14).

بنابراین، نظام بازار مبتنی بر قرارداد، رویه‌ای است که درون آن سازوکار قیمت، از طریق قراردادها و معاملات، تصمیمات مرتبط با تولید را هدایت می‌کند. در این نظریه، همه فعالیت‌های اقتصادی را می‌توان از طریق بازار انجام داد، مشروط بر آنکه هزینه‌های قراردادی صفر باشد، این هزینه‌ها را می‌توان شامل هزینه مذاکرات پیش‌قراردادی، هزینه انعقاد قرارداد و هزینه اجرای قرارداد و الزام قضایی آن دانست (Butler, 1989: 104). بنابراین شرکت، سازمان اقتصادی جایگزینی است برای هدایت و تنظیم فعالیت اقتصادی و منابع اقتصادی در چرخه تولید با استفاده از سلسله‌مراتب و نظم اداری. اما در عالم واقع شاهدیم که عرصه‌های مختلفی وجود دارد که در آنها دیگر سازوکار قیمت حاکم و تعیین‌کننده نیست. اگر کارگری از بخش الف شرکت، به بخش ب برود، نه به سبب تفاوت قیمت‌ها بلکه بدان سبب است که به وی دستور داده شده است. بیرون از شرکت، تفاوت قیمت‌ها تولید را هدایت می‌کند که این امر از طریق مبادلات و معاملات در بازار صورت می‌پذیرد. در شرکت، مبادلات بازاری کاهش می‌یابد و به‌جای آن روابط، سلسله‌مراتبی (کارفرما و کارگر) حاکم می‌شود که تولید را هدایت می‌کند.

رونالد کوز، در مقاله مشهور خود با نام «ماهیت شرکت» بحث می‌کند که درون یک شرکت، هزینه استفاده از بازار، یعنی قراردادهای، بیشتر از هزینه تولید با استفاده از اقتدار و قدرت است. وی در این مقاله شرکت را صریحاً تعریف نمی‌کند بلکه تلویحاً شرکت را متشکل از فعالیت‌هایی می‌داند که با هدایت کارفرما صورت می‌گیرد. آرمن آلچیان و هرولد دمستز با مفهومی که کوز از شرکت ارائه داد مخالفت کرده‌اند. به عقیده آنان تجسم شرکت به‌عنوان قدرتی برای تنظیم امور با امر و دستور و متفاوت از آنچه که در بازار وجود دارد، چندان صحیح نیست (Coase, 1937; Butler, 1989).

### ۲-۲-۳ ابعاد نظری و اقتصادی اصول حاکم بر شرکت

هریک از اصول بنیادی حقوق شرکت‌ها مانند مسئولیت محدود، مالکیت مشترک، شخصیت حقوقی محل بحث‌ها و جدال‌های وسیعی در زمان خود بوده و تاریخی با فرازونشیب زیاد از نظر تعارض‌های اجتماعی داشته است. تأسف‌انگیز است که به‌هنگام اقتباس قوانین شرکت‌ها در ایران، به مبانی و مسائل مطرح در پس این قوانین کمتر توجه شده است. استقرار مسئولیت محدود در واقع تخصیص ریسک فعالیت‌های اجتماعی است که متضمن تصمیمی عمومی برای حمایت قانونی از چنین پدیده‌ای است و نیز متضمن تصمیمی خصوصی برای انتخاب فعالان تجاری در معامله با چنین شخصیت اعتباری حقوقی با سرمایه معین است. شخصیت حقوقی مستقل دارای آثاری است که یکجا ایجاد نشده‌اند.

شرکتی که دارای چنین کارکرد اقتصادی است و نقطه اتکای بررسی‌های این تحقیق است علاوه بر داشتن شخصیت حقوقی و مسئولیت محدود، ویژگی‌های دیگری را نیز دارد: داشتن سهام قابل انتقال، مدیریت متمرکز در قالب یک هیئت و مالکیت مشترک تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت. در واقع شرکت مورد نظر، شرکت سهامی عام می‌باشد. البته همه شرکت‌ها به‌نحوی دارای کارکرد اقتصادی فوق‌الذکر هستند اما شرکت سهامی عام از نظر کارکرد اقتصادی نمایان‌تر و مؤثرتر است. چهار ویژگی که شرکت را از دیگر نهادهای جمعی مشخص می‌کند، عبارت‌اند از: ۱. مسئولیت محدود برای سرمایه‌گذار، ۲. قابلیت انتقال بی‌قید و شرط سهام، ۳. شخصیت حقوقی و حیات دائم و ۴. مدیریت متمرکز.

در انگلستان مخالفت جدی با سهامی عام و ایجاد شخصیت حقوقی و حتی بیشتر با اصل مسئولیت محدود وجود داشت، به این دلیل که شخصیت حقوقی و مسئولیت محدود باعث تضعیف مسئولیت فردی می‌شود که زیربنای همه فعالیت‌های اقتصادی است. شرکت‌های سهامی عام اصولاً واجد خصایص و صفات مشابهی در سراسر جهان هستند و اساساً در همه نظام‌های حقوقی مشکلات مشابهی را تجربه می‌کنند (Hansmann and Kraakman, 2001: 1).

ویژگی‌های ذکر شده، هرکدام کارکرد و اهمیت بسزایی دارد. اما شخصیت حقوقی و مسئولیت محدود و مدیریت متمرکز را می‌توان واجد اهمیت بیشتری دانست به همین دلیل در ابتدا به تحلیل حقوقی و اقتصادی این ویژگی‌ها می‌پردازیم.

#### ۱-۳-۲-۲ محدود بودن مسئولیت

مسئولیت محدود سهام‌داران شرکت سهامی، یکی از مباحث اساسی و زیربنایی در نظام حقوق شرکت‌های انگلوساکسون و کشورهای حقوق نوشته است. دکترین مسئولیت محدود، سرمایه‌گذاران شرکت سهامی (سهام‌داران) را در فرضی که مسئولیت‌های شرکت از میزان دارایی‌اش فزونی یابد، محافظت می‌نماید (Carney, 1995: 860).

پذیرش شرکت به‌عنوان موجودی با شخصیت حقوقی مجزا، در نهایت منتهی به پذیرش نظریه مسئولیت محدود گردید: نظریه‌ای که بیان می‌کند سهام‌داران بیش از آورده خود در قبال تعهدات شرکت مسئولیت ندارند. نظریه پذیرش شرکت به‌عنوان موجودی با ماهیت و شخصیتی مجزا از سهام‌داران قدمتی بیش از نظریه مسئولیت محدود دارد. در واقع دکترین مسئولیت محدود پس از ظهور دکترین شخصیت حقوقی شرکت آشکار گردیده اما نتیجه ضروری آن نبوده است (Evans, 1995: 502).

مخالفت سیاسی با شرکت سهامی در انگلستان در قرن هجده و نوزده بسیار شدید بود و این به سبب تجربه موجود در رسوایی‌های مالی و ناکامی برخی شرکت‌ها بود، مخصوصاً در زمان قانون رونق کاذب شرکت دریای جنوب، این رسوایی به تصویب قانون رونق کاذب منجر شد که توسعه شرکت سهامی را برای یک قرن متوقف کرد. از نظر افکار

عمومی مسئولیت نامحدود که به‌عنوان پایه موفقیت اقتصادی تلقی می‌شد، لازم بود محفوظ نگه داشته شود. فرازونشیب‌ها و بحران‌های مقطعی مالی به‌عنوان دلیلی بر حفظ این اصل بود. در هر حال فعالیت‌های وسیع اقتصادی و پروژه‌های عظیم راه‌آهن، کانال، صنایع بیمه و بانک که محتاج سرمایه‌گذاری سهام‌داران کوچک بودند، وداع با اصل مسئولیت نامحدود را اجتناب‌ناپذیر می‌کردند.<sup>۱</sup> پذیرش اصل مسئولیت محدود توسعه بازار اوراق بهادار و افزایش فرصت‌هایی برای سرمایه‌گذاران جزء را در پی داشت. سرمایه‌گذاران جزء طبعاً برای حفاظت از سرمایه خود به مسئولیت محدود دل‌بسته بودند و همین‌طور طبقه متوسط با دلگرمی مسئولیت محدود حاضر به سرمایه‌گذاری می‌شد. در سال ۱۸۵۰ جان استوارت میل استدلال کرد که دادن مسئولیت محدود به شرکت‌ها ابزاری مؤثر برای نیل به رفاه اجتماعی خواهد بود. به‌هر حال تأیید جان استوارت میل از شرکت سهامی و مسئولیت محدود مشروط بوده است. او با آدام اسمیت در خصوص عیب رژیم مسئولیت محدود براساس دلایل اخلاقی و کارایی همفکر بود. باین حال مخالفان مسئولیت محدود کماکان با آن به‌دلیل اینکه به ماجراجویی‌های مالی و سقوط اقتصاد منجر می‌شود، مخالف بودند (Gamble and Kelly, 2000: 30-34).

اینکه چرا مسئولیت محدود هنوز محل بحث است، چون ریسک فعالیت شرکت را به اجتماع و طلبکاران منتقل می‌کند (Romaino, 1993: 84-86). مسئله مسئولیت محدود و انتقال ریسک ناکامی از سرمایه‌گذار به طلبکار شرکت است. به‌هر حال، به‌نظر می‌رسد که اثر حقوق شرکت‌ها همانند حقوق قراردادهای در تخصیص بهینه منابع زیاد نباشد. حتی اگر قانون، مسئولیت محدود را در شرکت‌ها پیش‌بینی نکرده بود، ممکن بود با یک شرط قراردادی این امر حاصل شود (Posner, 1992: 295). توسعه نظریه مسئولیت محدود با پیشرفت‌های خارق‌العاده‌ای در آمریکا و کل جهان همراه بوده و به‌عنوان سیاستی با تأثیرات اقتصادی بسیار همواره تحسین شده است. در اوایل قرن بیستم در روزنامه *اکنومیسست* در خصوص مسئولیت محدود چنین آمده است: «تاریخ‌نگاران اقتصادی آینده ممکن است به مبدع گمنام مسئولیت محدود در

۱. البته برخی از بزرگان اقتصاد سیاسی مثل Macculloch اصرار داشتند که مالکیت فردی مبنای یک مشارکت متعارف است و فعالیت‌های وسیع اقتصادی از طریق مشارکت با مسئولیت نامحدود امکان‌پذیر است.



شرکت‌های تجاری جایگاهی از افتخار هم‌شان وات و استفانسون به‌عنوان پیشگامان انقلاب صنعتی بدهند» (Richard, 1999: 142).

### ۲-۲-۳-۲ مبنای اقتصادی و حقوقی شخصیت حقوقی

از اولین و مهم‌ترین امتیازاتی که حقوق به شرکت‌ها اعطا کرد، این اجازه بود که شرکت با داشتن شخصیت حقوقی، متعاقد و متعاملی متمایز از سهام‌داران، مدیران و کارکنانش باشد. با اعطای شخصیت حقوقی، شرکت می‌تواند دارای دارایی‌ها و اموالی شود همانند خود سهام‌داران، بدان‌گونه که سهام‌داران به صرف اراده خود قادر به خارج نمودن آورده‌هایشان از شرکت نخواهند بود، مگر در چارچوب قانون و اساسنامه شرکت.

بدین ترتیب شرکت نه تنها قادر به خرید و فروش و کاستن و افزودن دارایی خود قادر است بلکه می‌تواند آن را در وثیقه طلب‌طلبکاران خود نیز قرار دهد به‌گونه‌ای که اینان نسبت به طلبکاران شخصی سهام‌داران در اولویت خواهند بود (Hansmann and Kraakman, 2001: 7).

اعطای شخصیت حقوقی به شرکت گامی برای تثبیت و تقویت حرکت شرکت در فعالیت‌های اقتصادی و تسریع شتاب اقتصادی بود. شخصیت حقوقی تضمین‌کننده ثبات عملکرد شرکت در طول زمان و تداوم‌بخش فعالیت‌های آن است. به سبب داشتن شخصیت حقوقی است که مشاهده می‌کنیم طلبکاران شرکت نسبت به دارایی آن دارای حق تقدم‌اند و دارایی شرکت در مرحله اول وثیقه طلب آنهاست و سپس نوبت به طلب شخصی شرکا می‌رسد. اثر این حق تقدم این است که تمام دارایی‌های شرکت به‌طور خودکار وثیقه دیونش می‌شود و سبب ارتقای اعتبار شرکت برای پذیرفتن تعهدات و انجام فعالیت‌های اقتصادی می‌شود (Mahouy, 2000: 875).

مالکان یا سهام‌داران شرکتی - تجاری طلبکاران شخصی دارند و خود شرکت نیز طلبکارانی دارد. هر دسته از طلبکاران می‌خواهند روشن شود که کدام دارایی به کدام طلب تعلق می‌گیرد. آیا دائین قادرند اموال شرکت را مانند ماشین‌ها و ابزارآلات و غیره در فرض اینکه دیون شخصی شرکا پرداخت شده است، توقیف نمایند و آیا می‌توانند خانه و یا خودروی شرکا را در صورتی که دیون شرکت ادا نشود، توقیف نمایند؟ بسیار

حائز اهمیت است که نظام حقوق شرکت‌ها به‌روشنی به این دو سؤال پاسخ دهد و راهکارهای روشنی برای هر نوع و شکل از شرکت‌ها ارائه دهد.

در طول تاریخ مجموعه‌ای از ضمانت اجراها برای اجرای عقود و قراردادهای پیش‌بینی شده است. ضمانت اجرای اصلی که امروزه استفاده می‌شود، تجویز توقیف اموال مدیون قاصر از انجام تعهدات دائنین است. زمانی که شخصی قراردادی منعقد می‌کند، چنین فرض می‌شود که مدیون تمام اموال خود را وثیقه اجرای تعهداتش قرار می‌دهد. در مورد شرکت‌های تجاری نیز قاعده مشابه جاری است تا زمانی که خلافش تصریح نشده است. تمام اموال شرکت، تعهدات آن را تضمین می‌نماید. شخصیت حقوقی به شرکت هویتی همانند اشخاص طبیعی می‌دهد و برای آن دارایی مستقل از دارایی سهام‌داران ترسیم می‌کند که چه اموالی در دسترس طلبکاران شرکت است.

درهرحال مخالفت‌هایی نیز با ایجاد شخصیت حقوقی وجود داشته است. ریشه مخالفت با شرکت سهامی این بود که شرکت سهامی به ایجاد انحصار و حذف رقبا در بازار منجر می‌شود، ولی باید قبول کرد که ابداع شخصیت حقوقی به معنای توسعه روابط اقتصادی و ایجاد بازیگری جدید است که در تعاملات اجتماعی و اقتصادی نقش مؤثرتر و کارآمدتری از شخص حقیقی دارد و از نظر اعتباری به تعداد بازیگران اقتصادی نیز می‌افزاید. ماهیت شرکت صرفاً ایجاد برخی تعهدات در میان افراد مختلف نیست بلکه وضعیتی را ایجاد می‌کند که خود واجد آثاری است و هم صاحب و هم متعلق حق و تکلیف قرار می‌گیرد و در برابر دیگران و اشخاص ثالث قابل استناد است. این تأسیس جدید می‌تواند همه حقوق و تکالیف اشخاص حقوقی جز برخی استثناها را واجد باشد و ارتباط آن با نظم عمومی اقتصادی ایجاب می‌کند تا تحت نظارت حاکمیت قرار گیرد. مقنن یک وضعیت پیش‌ساخته را با توصیف قواعد آن ایجاد می‌کند و به افراد اجازه می‌دهد تا با توافق و اراده خود در چنین وضعیتی وارد شوند.

اصولاً نظریه‌های مختلفی در مورد ایجاد شخصیت حقوقی وجود دارد؛ بعضی آن را همانند شخصیت حقیقی، یک وجود واقعی و اجتماعی می‌پندارند که به صرف اجتماع مال یا اشخاص به وجود می‌آید. اما گروهی دیگر شخصیت حقوقی را دارای وجود اعتباری می‌پندارند که بدون پذیرش دولت پدید نمی‌آید. فارغ از بحث‌های فلسفی باید

دید اثر و ثمره اعتبار ثبت شرکت در حقوق شرکت‌ها چیست. اصولاً اکثر کشورها ثبت شرکت را امری الزامی می‌دانند اما نحوه برخورد آنها با خودداری از این تکلیف قانونی متفاوت است. بعضی از نظام‌های سیاسی، بدون ثبت، هویتی برای شرکت قائل نیستند و بعضی علی‌رغم پذیرش و ایجاد شرکت پیش از ثبت، ضمانت اجرای کیفری برای آن قائل‌اند و یا تصمیم‌های خاص دیگری در نظر گرفته‌اند. آنچه مسلم است، ثبت شرکت به‌عنوان مهم‌ترین وسیله اثباتی در ایجاد و تحقق شرکت است اما اینکه آیا اثر ثبوتی هم دارد یا خیر؛ هنوز جای بحث دارد. قانونگذار در این مورد ماده‌ای را وضع کرده که هنوز تردیدانگیز است که حاوی پذیرش ایجاد شرکت قبل از ثبت است یا خیر. بعضی گفته‌اند شرکت پیش از ثبت وجودی محدود و غیرمستقر برای انجام برخی اقدامات و تکالیف قانونی دارد. قانونگذار ما همچنین پیش از ثبت، انجام برخی اقدامات مانند انتشار سهام و یا انتشار اوراق قرضه را ممنوع کرده است. همچنین اشاره دارد که اگر شرکتی پیش از ثبت نسبت به انجام معامله‌ای اقدام نماید همهٔ مؤسسان و مدیران به‌صورت تضامنی مسئول انجام تعهدات قراردادی هستند. اگر بخواهیم موضوع ثبت شرکت را از جنبه منافع افراد دخیل در شرکت بررسی کنیم، شاید بیش از همه، منافع دولت و اشخاص ثالث به‌عنوان طرف معامله شرکت مورد نظر است (طباطبایی‌نژاد، ۱۳۸۷: ۶۵).

#### ۴-۲-۲ آسیب‌شناسی علل عدم ظهور مفهوم شرکت در ایران

از نظر مفهومی شرکت در ایران به سه وضعیت حقوقی اطلاق می‌شود که در یک مفهوم به معنای مشاع بودن یا اشتراک در مالکیت شیء واحد به نحوه اشاعه است، به‌طوری‌که مالکیت هریک از شرکا در جزء جزء مال مشاع وجود دارد (ماده (۵۷۱) قانون مدنی). اشتراک در مالکیت وضعیت حقوقی است که موجب می‌شود شرکا در مورد مال مشترک سهیم باشند و هریک به نسبت سهم مالکیت در عملکرد مال مشترک نقش دارند. ایجاد این وضعیت می‌تواند ارادی باشد یا قهری. شرکت قهری مانند اشتراک وراثت در ماترک متوفی و یا مزج دو ماده مایع باهم. شرکت ارادی نیز مانند این است که دو نفر به اشتراک عملی را تعهد کنند و حق‌الزحمه‌ای به آن دو پرداخت شود (طباطبایی‌نژاد، ۱۳۸۷: ۶۱). در مرحله اداره بیش از آنکه مدیریت صحیح مال مشترک باشد، حق

استقلال هر مالک در مایملک خود است. همه در تمامی اجزا شریک هستند پس هر تصرف مادی ممکن است به تصرف در اموال دیگران منجر شود، بنابراین جز با رضایت آنان ممکن نیست (همان: ۶۶).

دومین مفهوم شرکت، عقد شرکت است. عقد به‌مثابه عاملی در اشتراک عمل می‌کند. در واقع این عمل حقوقی موجب ایجاد وضعیت شرکت می‌شود و همان آثار و پیامد را دارد. شاید همین وجه شرکت نیز موجب شده است تا از شرکت در زمره عقود معین در قانون مدنی نام برده شود. این عقد در کنار ایجاد وضعیت شرکت به نوعی واجد نوعی اذن برای یکی از طرفین است تا بتواند با مال مشترک به تجارت و کسب سود بپردازد (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۶).

سومین مفهوم شرکت، شرکت تجاری است که در مقابل شرکت مدنی قرار می‌گیرد. این مفهوم شرکت محل بحث این تحقیق است که زاییده شخصیت حقوقی است و از نیازهای مالی عصر جدید نشئت می‌گیرد. هرگاه گروهی از انسان‌ها یا اموال برای هدف مشخصی گرد هم آیند، به‌طوری‌که این عقد و پیوستگی موجودیتی مستقل برای این جمع ایجاد کند، گفته می‌شود که شخصیت حقوقی پدید آمده است (همان: ۱۹). در شرکت تجاری نیز وضعیت اشتراک در مالکیت به‌وجود می‌آید اما صاحب این حق آن اموال و اجسام نیستند بلکه ماهیتی است که به‌عنوان شرکت شناخته می‌شود. در واقع آورده هر یک از افراد برای او موجب ایجاد حق مستقل در خود شرکت می‌شود، آنچه او آورده است نیز در مالکیت شرکت قرار می‌گیرد (همان: ۲۰). گرچه این مالک فرضی وجود حقیقی ندارد و برای آن اراده‌ای نیز ترسیم نمی‌شود، اما اقتضانات اقتصادی و اجتماعی ایجاب می‌کند وجود آن را به‌عنوان یک عنصر فعال حقوقی یعنی شخص بپذیریم. گرچه حق و تکلیف علی‌القاعده تنها در خصوص اشخاص حقیقی ایجاد شود اما تحولات تاریخی حق و تکلیف را برای این وجود فرضی نیز قائل شده است. باید توجه داشت که در عالم اعتباری حقوق، اصولاً لازم است حق و تکلیف برای فرد حقیقی اعتبار شود. بنابراین مزیتی برای فرد حقیقی در مقابل فرد حقوقی جهت حائز شدن حقوق و تکالیف نیست. برخلاف حقوق بسیاری از کشورها، در کشور ما اصل بر این است که شرکت زاییده توافق افراد است و به همین دلیل هنوز شرکت تک‌نفره در حقوق ما

پذیرفته نشده است (اسکینی، ۱۳۷۹، ج ۲: ۱۳). قانون تجارت ایران تشکیل شرکت‌ها را براساس عقد و آزادی قراردادهای خصوصی بنا کرده است و معهداً اجازه قبلی دولت را لازم می‌داند (ستوده تهرانی، ۱۳۸۷، ج ۲: ۱۷).

یکی از مشکلات ایران در خصوص شرکت‌ها این است که شخصیت حقوقی تعریف نشده است. اگرچه در قانون تجارت فرانسه نیز تعریفی از آن نشده است ولی در قانون مدنی فرانسه شخصیت حقوقی تعریف شده است. تعریفی که در قانون مدنی ایران از شرکت شده است ذاتاً با آنچه به‌عنوان شرکت با شخصیت حقوقی مستقل است، تفاوت دارد (اسکینی، ۱۳۷۹، ج ۱: ۱۵). برخلاف تصور برخی حقوق‌دانان که شرکت تجاری را قراردادی دانسته‌اند که به‌موجب آن یک یا چند نفر توافق می‌کنند سرمایه مستقلاً را ایجاد کنند، شرکت مترادف قرارداد شرکت نیست بلکه تا حدودی حاصل و نتیجه آن است. فقط در مرحله تشکیل ممکن است شباهتی بین عقد شرکت و شرکت حقوقی باشد و گرنه به‌محض تشکیل شرکت این معنا وجود پیدا نخواهد کرد چون یک شخص وجود دارد.

برخی پنداشته‌اند که ملاک تمایز شرکت تجاری از مدنی وصف تجاری بودن است (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۲۰). به‌دلیل اینکه از یک سو به‌طور ضمنی تعریف شرکت در قالب شرکت‌های تجاری آمده است، مفهوم تجاری بودن در کنار شخصیت حقوقی، حقوق خصوصی آمده است. بنابراین براساس قوانین جاری ایران شخصیت حقوقی در حقوق خصوصی ناگزیر باید تجاری باشد (اسکینی، ج ۲: ۱۷). از سوی دیگر نمی‌توان تمام قواعد اعمال حقوقی را در خصوص عقد شرکت تجاری رعایت کرد. تمیز ماهیت ایجاب و قبول نیز با توجه به کثرت شرکا و یا همان طرفین عقد و زمان پیوستن به این رابطه حقوقی نیز مشکلاتی را ایجاد می‌کند. همچنین شرکت سهامی تابع قرارداد شرکا نیست و در لایحه سال ۱۳۴۷ نیز بر جنبه تأسیسی آن بیشتر تأکید شده است (همان، ج ۲: ۱۳). پس بایستی با درک و توجه نسبت به تمام این مسائل به تشخیص ماهیت حقوقی شرکت توجه داشت. این رابطه حقوقی به انعقاد عقد شرکت ختم نمی‌شود و تمیز روابط و نحوه تنظیم آن در حین فعالیت شرکت نیز مهم است ضمن اینکه پذیرش عدم محدودیت زمانی برای یک قرارداد نیز می‌تواند مهم تلقی شود.

همان‌گونه که مشاهده می‌شود مباحثی از این قبیل در ایران فقط صبغه حقوقی دارد و به مبانی اجتماعی و اقتصادی شرکت در تعاریف حقوقی چندان توجه نمی‌شود. این وضعیت و فقدان ارتباط بزرگ‌ترین مانع در فهم جایگاه و عملکرد شرکت در اقتصاد است. یقیناً خصوصی‌سازی به معنای رجوع به اقتصاد معیشتی و استفاده از ساختار حجره و تیمچه نیست. همان‌گونه که مبانی نظری این رویکرد نوین به سرمایه‌داری دارای تفاوت اساسی با نظام معیشتی و سرمایه‌داری قرون هجدهم و نوزدهم است، شکل و چارچوب حقوقی آن نیز تفاوت می‌کند. اقتصاد مبتنی بر بازار، امروزه در اقتصاد متکی بر شبکه‌ای از شرکت‌های بزرگ، متوسط و کوچک تجلی یافته است که روابط درونی و بیرونی آنها قوانین خاص خود را می‌طلبد. از این رو قانون اجرای سیاست‌های ابلاغی اصل (۴۴) در موارد متعددی متعرض مفهوم بنگاه‌های اقتصادی شده است. این اشاره و عنایت خود به معنای جایگاه مهمی است که این قانون به شرکت و یا همان بنگاه اقتصادی داده است. در هر حال استفاده از لفظ بنگاه اقتصادی خود حاکی از گرایش جدید و تلقی دیگری از شرکت می‌باشد که در قانون تجارت تعریف شده است. بنگاه اقتصادی مذکور در این قانون می‌تواند نمادی زنده و فعال را تداعی کند. بایستی کارایی آن ارتقا یابد و به رقابت در بازارهای جهانی قادر باشد. بنابراین ملاحظات اقتصادی و اجتماعی داخلی و بین‌المللی سازمان‌دهی اقتصاد ملی را در قالب بنگاه اقتصادی می‌طلبد (ماده (۴ و ۵) قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴)، ماده (۱۰)). به هر حال استفاده از چنین ادبیاتی که در قانون تجارت وجود ندارد و تعریفی برای آن نشده است از نظر حقوقی ممکن است ایجاد مشکل کند چرا که مترادف دانستن شرکت و بنگاه اقتصادی خود نیاز به تعریف قانونگذار دارد.<sup>۱</sup>

مباحثی که در خصوص عقد شرکت یا مشارکت‌ها و تسری آن به بنگاه‌های

۱. به هر حال قبل از ورود این مفهوم به ایران شرکت فرازونشیب‌های فراوانی را پشت سر گذاشته و تحول اشکال اولیه آن به اشکال مدرن با تحولات اجتماعی و اقتصادی قرون ۱۷، ۱۸ و ۱۹ در انگلستان و دیگر کشورهای اروپایی همراه بوده است. متأسفانه در اقتباس قوانین انواع شرکت‌ها در قانون تجارت ایران توجهی به زمینه‌های اجتماعی و اقتصادی نشده است و این مفاهیم بدون توجه به زمینه‌های آنها وارد نظام حقوقی کشور شدند. پیوند این نماد حقوقی با دوره‌ای خاص از نظام سرمایه‌داری که خود حاکی از تسلط گرایش و نظریه خاصی می‌باشد در این اقتباس مغفول ماند به نحوی که کارکرد صحیح این نماد در نظام حقوقی و اقتصادی ایران همچنان ناشناخته مانده است.

اقتصادی در حقوق ایران مطرح می‌شود با آنچه که شخصیت حقوقی نامیده می‌شود قیاس مع‌الفارق است و از تحلیل حقوقی محض ناشی می‌شود که فقط اشتراک لفظی بین دو نوع شرکت را مورد نظر دارد. در واقع همان‌طور که بانک‌ها می‌توانند خلق پول کنند در دنیای اعتباری حقوق، شرکت خلق می‌شود که تبعات حقوقی، اجتماعی و اقتصادی بسیاری دارد. اقتصاد مبتنی بر بازار و روابط قراردادی میان اشخاص حقیقی و تجمیع سرمایه نیز صرفاً در چارچوب شرکت مدنی که سابقه‌ای دیرینه در حقوق و فقه ما داشته است، انجام می‌شده است. همین امر سبب شده تا قانون تجارت پشته‌ای اجتماعی زیادی نداشته باشد. مسلماً تصویب چنین قانونی لازم بوده اما تأثیرگذاری آن مشروط به ایجاد زمینه‌سازی در این خصوص است. عدم تمایل به کار جمعی و اعمال قواعد شرکت مدنی بر سرمایه‌گذاری‌های اشتراکی باعث شده است تا پس از تصویب قانون تجارت نیز رشد عملکرد شرکت‌های تجاری چندان چشمگیر نباشد. به‌عنوان موانع این رشد می‌توان از سه عامل اقتصادی، اجتماعی و حقوقی نام برد.

در عرصه اجتماعی باورها نسبت به کار جمعی سست است و حس همبستگی در میان افراد جامعه چندان قوی نیست. اعتمادسازی نامناسب و پیروی از یک سیاست هماهنگ و ابهام در حل تعارض منافع اشخاص از جمله شاخص‌های اصلی این موانع اجتماعی است. تبلور این واقعیت اجتماعی در شرکت‌ها و رفتار شرکا باعث می‌شود تا تمایل به کار فردی با حفظ اقتدار بر اموال بیشتر از کار جمعی باشد. وقتی شخصی علاوه بر مالکیت سرمایه نیاز به حس تسلط بر آن نیز دارد، نمی‌پذیرد که اموال را در اختیار دیگران قرار دهد و خود صرفاً از منافع آن بهره‌مند شود. کسانی هم که سرمایه خود را در اختیار دیگران قرار می‌دهند، بیشتر اشخاصی هستند که سرمایه کلی برای تجارت شخصی ندارند و اغلب در چارچوب مضاربه یا شرکت مدنی اقدام می‌ورزند تا بتوانند هرگاه مایل باشند سرمایه خود را خارج کنند و در اختیار گیرند (طباطبایی‌نژاد، ۱۳۸۷: ۵۷).

بحث‌های حقوقی که در ایران درباره ماهیت و جایگاه شرکت شده است بسیار صبغه حقوقی و شکلی دارد و از توجه به مبانی تئوریک و یا تحلیل‌های اقتصادی و اجتماعی غافل بوده به‌عبارت‌دیگر تحقیقات حقوقی در خصوص این موضوع با نوعی شکل‌گرایی

مواجهه بوده و محدود به تفسیر قوانین است در حالی که در حقوق غرب شاهد کثرت، عمق و کیفیت تحقیقات در خصوص ابعاد نظری این موضوع هستیم. علت این تفاوت در نوع و میزان تحقیقات چیست؟ نقش و حضور فعال هر موضوع در جامعه، میزان و کیفیت تحقیق درباره آن را معین می‌کند. بسیاری از بحث‌ها بر تعریف و تلاش برای انطباق مفاهیم حقوقی متداول در فقه بر این نهادهای حقوق جدید متمرکز شده‌اند و از توجه به چرایی و آثار اجتماعی و اقتصادی این نهادها غافل مانده‌اند (احمدی، ۱۳۷۸: ۱۳۵).

در خصوص ماهیت شرکت مهم نیست استدلال شود که آیا نظریه سازمان حقوقی اصالت دارد یا نظریه ماهیت قراردادی شرکت؛ آنچه اهمیت دارد آثار و عواقب عملی است مثلاً اینکه تا چه حدودی حقوق طلبکاران و اشخاص ثالث می‌تواند در ضمن قوانین مربوط به تأسیس شرکت تأمین گردد. شاید بتوان از یک ماهیت ترکیبی که حاصل دیالکتیک بین اراده مؤسسان و چارچوب‌های حقوقی است، به درک ساختاری اقتصادی رسید که در آن منافع اشخاص و جامعه گره خورده‌اند و از این نظر قوانین امری و تکمیلی به هم آمیخته‌اند. توجه به مبانی و دلایل حمایت قانونگذار از چنین ساختاری به سردرگمی در انتخاب یک نظریه در مقابل نظریه دیگر پایان خواهد داد. مشارکت در مقابل معاملات قرار می‌گیرد. حقوق دانان ایرانی نتوانسته‌اند از ذهنیت معاملات عبور کنند و نتیجه مثلاً عقد شرکت را که به ایجاد یک شخصیت حقوقی جدید منجر شد، با خود آن اشتباه نگیرند. در مقایسه با شراکت عادی، شرکت ثبت شده مفهومی پیچیده است. از نظر حقوقی شرکت ثبت شده یک شخصیت حقوقی است که با اعتبار دولت به وجود می‌آید. یک شخصیت حقوقی دارای حقوق و تعهدات خویش، جدای از حقوق و تعهدات کسانی است که آن را به وجود آورده‌اند. از این رو شرکت چیزی جز اعتبار یک وضع حقوقی نیست.

سازوکار کارکرد یک شرکت به این نحو است که شرکت در قالب قواعدی عمل می‌کند که دولت تعیین می‌نماید. قواعدی که به شرکت اجازه داشتن سرمایه و تعهداتش را می‌دهد که خود عواقب و تبعات اجتماعی گسترده‌ای دارد. در مقابل این امتیاز، دولت تأکید دارد که شکل حقوقی خاصی در خصوص کارکرد شرکت و عرضه آن به اجتماع رعایت شود. سیاستگذاری این قواعد و تعامل این شرکت با اجتماع حاصل تلاش برای هماهنگ کردن منافع افرادی است که دخیل در این شرکت بوده‌اند و یا



به‌نحوی تحت تأثیر آن قرار می‌گیرند. مطالعه حقوق شرکت‌ها را نباید با مطالعه قانون شرکت‌ها اشتباه گرفت. قانون شرکت‌ها فقط بخشی از حقوق عام شرکت‌هاست. شرکت‌ها در قرن بیست‌ویکم حاصل فرایندی طولانی و متضمن عناصر حقوقی، سیاسی و اقتصادی می‌باشند که فهم شرکت و حقوق شرکت‌ها بدون توجه به این عناصر ممکن نیست.

ابداع شرکت و اسناد تجاری حکایت از تحولی عام‌تر و عمیق‌تر در سازمان‌دهی روابط اقتصادی و اجتماعی در یک نظام سرمایه‌داری دارد. بدون شک این تحولات حاصل ملاحظات خاصی در ترجیح یک سیاست نسبت به سیاست دیگر در نظم اجتماعی جامعه‌ای خاص بوده است. حاصل سبک و سنگین کردن منافع افراد و گروه‌های مختلف بوده است. اگرچه مضاربه عقدی است بین دو طرف و به‌طبع یک معامله ولی در مقابل اجتماع و اشخاص ثالث اصیل و وکیل در جریان مضاربه یک واقعیت و هویت را تشکیل می‌دهند که از نظر اجتماعی یک نیرو حساب می‌شود. در یک مرحله پیشرفته‌تر نظام بازار در مقابل نظام شرکتی قرار می‌گیرد که در آن عوامل اقتصادی همکاری می‌کنند. این یک نظام معاملی و تقابلی نیست بلکه یک نظام هم‌گرایی و همکاری است در مقابل اشخاص ثالث و اجتماع. ما هنوز در ایران شرکت به معنای واقعی را تجربه نکرده‌ایم. در واقع مسئله ما ایجاد زمینه ظهور شرکت‌های سهامی عام است. ولی هرگاه چنین شود و شرکت‌های سهامی عام که در دنیای سرمایه‌داری امروزی مرسوم است، استقرار پیدا کنند مسائل متعددی از جمله نحوه اداره آنها و انشقاق بین مالکیت و مدیریت و عوارضی که در سازمان‌دهی اجتماعی دارد، مطرح خواهد شد.

نکته‌ای که اغلب مغفول می‌ماند اینکه برخی فعالیت‌های اقتصادی منحصرأ در قالب شرکت امکان تحقق پیدا می‌کند. بانک و بیمه ذاتاً، به سبب ماهیت، اقتضای تبلور در قالب شرکت را دارند.<sup>۱</sup> مثلاً سؤالی که مطرح می‌شود اینکه چرا اولین بانک‌ها در ایران یا خارجی بودند یا دولتی؟ در ایران و بسیاری از کشورهای در حال توسعه به سبب ضعف نهادهای مدنی و فقدان انسجام و اعتماد اجتماعی دولت باید برای تجمیع و تجهیز

---

۱. تبصره «۲» ماده (۹) قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) مقرر می‌دارد: «بانک‌ها، سایر بنگاه‌های واسطه مالی صرفاً در قالب شرکت‌های دولتی، سهامی عام و تعاونی سهامی عام مجاز به فعالیت هستند...».

سرمایه نقشی پررنگ ایفا نماید. این نقش چه از جهت ایجاد مالکیت و کنترل شرکت‌های بزرگ برای فعالیت‌های اقتصادی با مقیاس بزرگ و چه از جهت کنترل و نظارت بیشتر به هنگام ظهور خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی مطرح می‌شود.

نکته دیگر اینکه تقسیم شرکت به مدنی و تجاری<sup>۱</sup> در حقوق ایران مفهومی شبهه‌انگیز ایجاد می‌کند و به نظر می‌رسد که وصف تجاری شرکت‌ها اصولاً ناشی از موضوع و هدف آنهاست، بنابراین اگر شرکت مدنی بر مبنای اشاعه تشکیل شود و شغل معمولی خود را انجام دادن اعمال تجاری قرار دهد آن شرکت نه تنها تجاری است، بلکه تضامنی نیز می‌باشد. جالب اینکه شخصیت حقوقی شرکت در زبان انگلیسی به نام شرکت شناخته می‌شود نه شرکت تجاری. ملاحظه می‌شود که مباحث صرفاً حقوقی در این خصوص بیانگر نوعی محدودیت در توجه به معنای واقعی و اعتباری است که در مفهوم واقعی و اعتباری شرکت نهفته است و این رویکرد ما را در یافتن جایگاه واقعی شرکت در فرایند خصوصی‌سازی چندان یاری نخواهد کرد. به نظر می‌رسد قالب‌هایی که در قانون مدنی ایران و فقه سنتی با عنوان شرکت، مضاربه، مساقات و جعاله به‌عنوان ابزارهای حقوقی که منجر به ایجاد و یا قانونمند کردن مشارکت است و همواره با اشاعه در حق مالکیت می‌باشند به‌نحوی زمینه‌ساز ایجاد شرکت‌های حقوقی به معنای جدیدند. اصولاً شرکت‌های مدرن را می‌توان نتیجه منطقی تکامل مفاهیم سنتی شرکت و اشاعه دانست ولیکن تحول به نظام شرکت یک تحول کیفی و نقطه عطفی در سازمان‌دهی اقتصادی از ساختارهای معاوضی - تقابلی به ساختار مشارکتی واقعی است.<sup>۲</sup>

به این منظور باید در فهم جایگاه، کارکرد و آثار عقود مشارکتی از دیدگاه غالب در عقود که بر مبنای آن معاوضه و رابطه دوجانبه تقابلی اصالت پیدا می‌کند، دست کشید و در عوض به اتحاد و تشکل اندیشید. عقود مشارکتی در یک فضای دو بعدی به تعاملات و معاهدات شکل می‌دهند و احکام آنها را تعیین می‌کنند، حال آنکه احکام شرکت به ساختار و فضای چند بعدی مربوط است که حکایت از تحولی عظیم در تحولات اجتماعی دارد و صرف اعتبار شخصیت حقوقی لوازم و تبعات اجتماعی وسیعی دارد که

۱. در ایران تحقیقی جامع در خصوص دلایل، مبانی و عواقب تحول نظام اقتصادی مبتنی بر حقوق مدنی به نظام حقوقی مبتنی بر اصول حقوق تجارت انجام نشده است.

۲. مثلاً برای شناخت چارچوب‌های معاوضی و مشارکتی عادی نگاه کنید به کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۲۵.

خود احکام متفاوتی را می‌طلبد. حاصل دیدگاه تقابلی تلاش برای تعیین عوض و معوض در این ساختار است که مانع توجه به ماهیت واقعی این ساختارهای حقوقی می‌شود (کاتوزیان، ۱۳۸۶: ۲۵).

آنچه حقوق‌دانان ما برای تبیین جایگاه عقود مشارکتی گفته‌اند، نمایانگر تلاش برای رهایی از دیدگاه سنتی است. همان‌گونه که گفته شد مشارکت‌ها عقود هستند که در آنها دو یا چند شخص برای رسیدن به هدف معین و به‌دست آوردن سود احتمالی و مشترک باهم متحد می‌شوند خواه آنچه در میان می‌نهند، عین معین باشد یا طلب و اعتبار یا کار یا مخلوطی از اینها (همان، ۲۶). بنابراین تأمل در ساختار این ابزارهای مشارکتی، زمینه اجتماعی و اقتصادی آن و آثار حقوقی که به‌بار می‌آورد، می‌تواند برای ما راهنمایی باشد در اینکه چرا در ایران شرکت با مفهوم جدید در ادامه ابزارها و عقود معین مشارکت رشد نکرد. اینکه عقود شرکت به معنی خاص تراضی در ایجاد اشاعه در مالکیت است و احتمالاً توکیل در مصرف و اداره و تقسیم سود و زیان مال مشترک را بتوان از آن استنتاج کرد، می‌تواند مبنای بسیار مناسبی برای پیوند زدن احکام ساختارهای حقوق مدنی به مفهوم شرکت در معنای جدید آن باشد.

ریشه‌یابی حقوق شرکت‌ها در فقه ممکن است سه اثر مختلف داشته باشد: اول آنکه به‌دلیل نبود مطالعات جامعه‌شناختی تاریخی از طریق احکام فقهی می‌توان به مفهوم‌شناسی و جایگاه اجتماعی مشارکت اقتصادی در دیدگاه‌های اقتصادی در ایران پی‌برد. دوم احکام شرکت ممکن است به‌عنوان چارچوب‌های حقوقی قابلیت حل و فصل برخی از ترتیباتی داشته باشد که در مرحله ایجاد شرکت و تداوم فعالیت آن رخ می‌دهد و پیوندی بین هنجارهای کلان جامعه و ساختارهای حقوقی در حال ظهور ایجاد کند. به‌هرحال، علی‌رغم برخی شباهت‌ها بین چارچوب‌های حقوقی با فرایندی که به ایجاد شرکت منجر می‌شود، تفاوت‌های بین شرکت مدنی که مورد بحث فقها قرار گرفته و شرکت دارای شخصیت حقوقی به‌حدی است که می‌توان گفت بین این دو اعتبار حقوقی فقط اشتراک لفظی وجود دارد.

بی‌شک مفهوم مشارکت و همکاری حتی در عقد بیع و سایر عقود معاوضی به‌نحوی وجود دارد و جوهره عقود مثل مضاربه، مشارکت و سایر عقود مشارکتی نوعی

دادوستد و تعامل را از نظر تعهدات حقوقی دارد. بنابراین اعتبار حقوقی در خصوص شرکت در معنای جدید تحولی ذاتاً متفاوت از نظر هنجاری و اثباتی می‌باشد. تغییرات اجتماعی و تعهدات مستمری که به‌طور افقی و عمودی در گستره زندگی ایجاد می‌شود، اصولاً این ساختار حقوقی را از وضعیت‌های حقوقی متمایز می‌سازد که از عقود مشارکتی ناشی می‌شود. بیشترین شباهت در مرحله انشای حقوقی و تمسک به قرارداد برای ایجاد وضعیت‌های مشارکتی و شخصیت حقوقی است و گرنه از نظر آثار و عوارض نتایج عقود مشارکتی و انشای شخصیت حقوقی تفاوت بسیاری دارد. نباید فراموش کرد که شخصیت و سازمان حقوقی مخلوق شرکت و وضعیت‌های مشارکتی همه مخلوق اعتبارات حقوقی است همان‌گونه که چارچوب‌های حقوقی قرارداد و ایقاع، ثبت و ... که موجد شخصیت حقوقی و وضعیت‌های مشارکتی می‌باشد نیز خود از اعتبارات حقوقی است. در غیر این صورت، در غیاب نظام حقوقی که چنین اعتباراتی را وضع می‌کند حتی مشارکت قهری و مالکیت مشاعی و مانند آن نیز معنای حقوقی پیدا نمی‌کند.

#### ۲-۲-۵ آسیب‌شناسی تحولات قواعد و اصول حقوق شرکت‌ها در ایران

دست‌اندرکاران لایحه اصلاحی اخیر (۱۳۸۴) قانون تجارت مطالعه وسیع اقتصادی، اجتماعی و یا مقایسه‌ای را برای پدید آوردن مجموعه قواعدی لازم شمرده‌اند که مبانی نظری و فکری عمیقی داشته باشد و توجه به برخی اصول اقتصادی و اجتماعی را هرچند گذرا بسیار با ارزش دانسته‌اند. توجه به ایجاد سهولت در امر تجارت و اجتناب از ارائه قوانین زائد، حفظ حقوق سهام‌داران اقلیت و اشخاص ثالث و حتی جامعه را لازم دانسته‌اند (پاسبان، ۱۳۸۵: ۱۲۸-۱۲۷).

از این‌رو تلاش آنها چیزی بیش از اصلاح و تعمیر اجزای قانون تجارت فعلی نیست. تا زمانی که تدوین‌کنندگان قانون تجارت به فلسفه اقتصادی منسجم و همه‌جانبه‌ای دست نیابند، اصلاح موردی قانون تجارت به تنهایی نمی‌تواند چاره‌ساز باشد. فلسفه اقتصادی خود پاسخی به کاستی‌های ملموس و آشکار در کشور از نظر سطح پایین بهره‌وری اقتصادی، کمی تشکیل شرکت و تجمع سرمایه است که باید در پی رفع این نواقص باشد؛ زیرا تجلی و ظهور این فلسفه در تدوین قوانینی است که بر فعالیت‌های

شرکت‌ها نظارت می‌کند. قانون شرکت‌ها باید منعکس‌کننده اصول اقتصادی و فلسفه سیاسی باشد که در هر جامعه آگاهانه پذیرفته شده‌اند. بنابراین در ایران تا زمانی که یک فلسفه روشن و منسجم در خصوص اهداف اقتصادی اجتماعی در حوزه نرخ بهره، اوراق قرضه، خسارت تأخیر تأدیه، اهمیت مالکیت خصوصی، تقسیم و توزیع ثروت، کارآمدی، اولویت‌های عدالت‌خواهی و غیره تدوین نشود، نمی‌توان قوانین هماهنگ و کارآمدی را در حوزه حقوق شرکت‌ها تدوین کرد.

شاید هیچ‌وقت به درستی تحقیق نشد که اقتباس و وضع بخشی از قانون تجارت که به شرکت‌ها مربوط می‌باشد، با چه هدفی انجام شده است مثلاً به منظور کاهش فقر بوده یا افزایش کارایی و یا آنکه در این خصوص سیاست خاصی تعقیب نمی‌شده است. تدوین‌کنندگان قانون تجارت هیچ گزارش توجیهی و صورت‌جلسه مذاکرات در خصوص دلایل خود برای مطرح کردن شخصیت حقوقی اعم از شرکت سهامی عام و یا خاص، نحوه تحصیل سرمایه و غیره برجا نگذاشته‌اند و معلوم نیست در خصوص ظهور و تکامل شرکت، آثار اجتماعی و فرهنگی آن، مشکلات شرکت‌های بزرگ، عدالت اجتماعی و شرکت، بازار بورس و نظام تکامل شرکت، کنترل شرکت از طریق حقوق بازار بورس، کنترل از طریق قانون شرکت‌ها، امنیت سهام‌داران، حقوق فردی طلبکاران و کارکنان شرکت، حقوق اجتماعی شرکت، حسابداری و کنترل شرکت‌ها متناسب با اوضاع ایران تأمل داشته‌اند.<sup>۱</sup> اما گفته شده مهم‌ترین الزاماتی که به بازبینی اخیر قانون تجارت منجر شده است، عبارت‌اند از گذشت زمان طولانی از تصویب قانون تجارت و اصلاحیه ۱۳۴۷ که در خصوص شرکت‌هاست، پیش‌بینی نکردن برخی نهادهای ضروری برای امر شرکت‌داری و تأسیساتی که به دلیل دگرگونی روابط اقتصادی شناسایی آنها ناممکن به نظر می‌رسد. قانونگذار مسئولیت مؤسسان شرکت را برای هزینه‌های تأسیس پیش‌بینی کرده (ماده (۱۹) قانون تجارت) و آنها را نسبت به همه اعمال و اقداماتی که به منظور تأسیس و به ثبت رسانیدن شرکت صورت می‌دهند، مسئول داشته است (ماده (۲۳) قانون تجارت) ولی سایر اقداماتی که موجب مسئولیتی می‌باشد مثل مبادرت به انجام

---

۱. دست‌اندرکاران اصلاح قانون تجارت نیز شرحی از پیشینه مورد مطالعه و یا تحقیقات میدانی چشمگیری منتشر نکرده‌اند.

رساندن معاملات در صورتی که شرکت تشکیل نشود، روشن نکرده است (همان: ۱۲۰). ماده (۸۶) لایحه اصلاحی ضمن بیان عام بودن حدود اختیارات مجمع عمومی عادی، مجمع عمومی مؤسس را استثنا کرده است. در تعیین تعداد اعضای هیئت‌مدیره شرکت سهامی خاص که در آن اکثریت همیشه به معنای اتفاق آراست، ابهام وجود دارد. مطابق ماده (۱۰۷) لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ انتخاب اعضای هیئت‌مدیره فقط از میان سهام‌داران امکان‌پذیر است. در لایحه اصلاحی ۴۷ منع بازرسی قانونی شرکت از انجام معامله با شرکت آمده است ولی ضمانت اجرای آن را مشابه آنچه در مواد (۱۲۹) تا (۱۳۳) همان لایحه در خصوص مدیران انجام شده است مشخص نمی‌کند (همان: ۱۲۲). تعارض در خصوص تغییر تابعیت شرکت‌های سهامی و غیرسهامی مواد (۹۶) لایحه ۱۳۴۷ و ماده (۱۰۵) قانون تجارت ۱۳۱۱ وجود دارد. در حالی که مطابق ماده (۲۰) قانون تجارت شرکت تعاونی یکی از اشکال هفت‌گانه شناخته شده است ولی مطابق ماده (۱۹۳) قانون تجارت شرکت مزبور می‌تواند در قالب شرکت سهامی تأسیس شود. از نظر قانون تجارت، شرکت تعاونی، شرکت تجاری است ولی مطابق ماده (۵۶) قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی مصوب ۱۳۷۰ این نوع شرکت فقط از حیث انحلال و تصفیه تجاری تلقی می‌شود.

مفاهیمی مانند ادغام، تجزیه در اقتصاد شرکت‌داری به‌عنوان راهی برای تخصیص بهینه منابع و جلوگیری از ورشکستگی شرکت‌ها یا انحلال آنها در قانون تجارت مفقود است. مقررات لازم در خصوص رابطه شرکت‌های مادر و شرکت فرعی وجود ندارد. با وجود اینکه در عمل چنین روابطی تحقق یافته ولیکن از نظر قانونی و به سبب مسائل مالیات و مسئولیت این شرکت‌ها خلأ قانونی وجود دارد (همان). مقررات شرکت یک‌نفره که براساس آن یک نفر به تنهایی بتواند شرکت تأسیس کند، وجود ندارد. برای تغییر تابعیت شرکت‌های تجاری قانونگذار دو راه حل کاملاً متفاوت برگزیده‌اند که هیچ‌گونه مبنای قانونی برای آن نمی‌توان یافت.

علاوه بر تعارض بین قانون تجارت و لایحه اصلاحی درباره تغییر تابعیت، مطابق ماده (۱) قانون ثبت شرکت‌ها مصوب ۱۳۱۰، شرکتی ایرانی است که هم محل تأسیس آن و هم محل اقامتگاهش ایران باشد در حالی که ماده (۵۹۱) قانون تجارت تابعیت

اشخاص حقوقی را تابع اقامتگاه آنها دانسته است. اگرچه ماده (۱) قانون مذکور استثناً بر قاعده است و خاص شرکت‌های ایرانی است، درخصوص شرکت‌هایی که محل ثبت آنها خارج است ولی اقامتگاهشان در ایران، قانون ساکت است و باید به قواعد حل تعارض مراجعه شود. علاوه بر این مقررات گوناگون درخصوص تعیین تابعیت شرکت‌ها مانند ماده (۵۹۰) قانون تجارت ۱۳۱۱ و ماده (۱۰۰۲) قانون مدنی ۱۳۱۳ درباره اقامتگاه شخص حقوقی می‌تواند باعث بروز اختلاف شود (همان: ۱۲۵). حدود اختیارات مدیران شرکت‌های با مسئولیت محدود منعکس در ماده (۱۰۵) قانون تجارت و شرکت سهامی در ماده (۱۱۸) لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ از حکم یکسانی پیروی نمی‌کند (همان: ۱۲۶).

درخصوص انواع سهام و تعارض ظاهری در برخی مواد لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ ابهام وجود دارد. در بند «۵» ماده (۷) و تبصره ماده (۲۴) و نیز ماده (۴۲) صریحاً به سهام ممتاز و امتیازات آن اشاره کرده است. درحالی‌که در بند «۷» ماده (۹) مزایایی را ذکر می‌کند که مؤسس برای خود مطرح می‌کند و در ماده (۹۳) به حقوق نوع مخصوصی از سهام اشاره کرده است. حال سؤال این است که آیا مزایا و حقوق نوع مخصوص متفاوت از سهام ممتاز است (همان: ۱۲۷). برخی حقوق دانان معتقدند که لایحه اصلاحی، سهام مؤسس و انتفاعی را نیز پذیرفته است (اسکینی، ۱۳۷۹، ج ۲: ۴۷). درهرحال گفته شده است که هیچ دلیلی برای ایجاد تنوع در عنوان سهام وجود ندارد (پاسبان، ۱۳۸۵: ۱۲۷). ولی به نظر می‌رسد که با توجه به تنوع سلیقه‌ها، تنوع سهام در هر کشور دلیلی بر پیشرفت حقوق شرکت‌هاست.

این مشکلات و ملاحظات موجب شد که لایحه اصلاحی قانون تجارت ۱۳۸۴ تهیه و تدوین شود، اما این لایحه نیز همچنان کاستی‌هایی دارد. با آنکه دست‌اندرکاران تدوین لایحه قانون تجارت ۱۳۸۴ بر مطالعه نظری و نظرسنجی، بررسی سوابق، مطالعه تطبیقی و نوآوری تأکید دارند واقعیت آن است که این لایحه به‌جز موارد معدودی که به رفع اختلاف بین لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ و قانون تجارت ۱۳۱۱ پرداخته و گاهی موضوعات جدیدی را مطرح کرده است (همان: ۱۳۶)، فاقد یک پشتوانه علمی وزین در حوزه اقتصاد سیاسی و فلسفه حقوق تجارت مخصوصاً در بخش شرکت‌ها می‌باشد. اگر

مدونین قانون تجارت ۱۳۱۱ در ارتباط دادن قانون شرکت‌ها با بدنه نظام حقوقی ایران و روندهای غالب اجتماعی و اقتصادی ناکام بوده‌اند تا حدودی به این دلیل است که اصولاً حقوق مدون و نهادهای مدنی در مراحل اولیه خود بودند و این ابتکار اولین اقدام در این راستا بوده است، لذا آنها از تقصیر مبرا هستند. واقعیت آن است که تحقیقات دانشگاهی و حتی ژورنالیستی در حوزه شرکت از نظر حقوقی، اقتصادی و اجتماعی در ایران بسیار نادر است. با آنکه در قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) و لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ قانون تجارت بارها از شرکت و یا بنگاه اقتصادی نام برده می‌شود، اما این پدیده مهم فقط در حد شرح مواد مورد توجه حقوق دانان قرار گرفته و از نظر جامعه‌شناسان و اندیشمندان اقتصادی دور مانده است.

بنابراین با توجه به فقر رویکرد نظری و مسئله‌محور که خود زاییده گسستگی بین حقوق، اقتصاد و سیاستگذاری عمومی از یک طرف و عدم ارتباط بین کاوش‌های نظری و نیازهای عملی در صحنه اقتصاد مخصوصاً در رقابت‌های اقتصادی در سطح بین‌المللی از طرف دیگر است، مطالعه جامع را در خصوص قانون تجارت اجتناب‌ناپذیر کرده است. معضلات زیادی در پیوند زدن قانون تجارت ۱۳۱۱، لایحه ۱۳۴۷ و لایحه ۱۳۸۴ با فرهنگ عمومی و ساختار حقوقی ایران وجود دارد که مستلزم موشکافی بسیار است. ماهیت اسناد تجاری<sup>۱</sup>، تجاری بودن در مقابل مدنی بودن، مسئولیت تضامنی و از همه مهم‌تر ایجاد شخصیت حقوقی و مسئولیت محدود و رجوع سازمان‌یافته به بازار سرمایه مفاهیمی هستند که بدون در نظر گرفتن مبانی نظری آنها از نظر فقه مبتنی بر حقوق طبیعی و یا چارچوب‌های شکلی آن نمی‌توان انتظار موفقیت مورد نظر را برای قوانینی از این قبیل در ایران داشت.

دست‌اندرکاران تدوین لایحه ۱۳۸۴ با آنکه بر ضرورت در پیش گرفتن الگوی مناسب و بین‌رشته‌ای در تدوین لایحه تأکید داشته‌اند (علمی یزدی، ۱۳۸۵ ب: ۲۴۵) ولی در عمل لایحه اخیر از جهت اسلوب، روش ورود به مطالب و طبقه‌بندی موضوعات تفاوت ماهوی با اسلاف خود ندارد و همچنان منفک از بحث‌های زنده در زندگی اجتماعی و اقتصادی در ایران است. اگرچه از کلیات به‌عنوان یک نوآوری در این لایحه



یاد شده ولیکن کلیات چیزی جز آرایش مجدد مواد قبلی نیست (پاسبان، ۱۳۸۵: ۱۳۷) و در پر کردن خلای که بین ادبیات حقوقی ما و فرهنگ اقتصادی اجتماعی با روح قانون تجارت وجود دارد، سعی نمی‌کند و این حلقه مفقوده همچنان مفقود است. اصول حقوق تجارت در حقوق و اقتصاد ما بی‌سابقه بوده و حاصل تطور و تکامل فرایندی در کشورهای مبدأ با اوضاع و احوال خاص آنها بوده است. بنابراین شایسته بود که در بخش کلیات، اصول حقوق تجارت و تفاوت‌هایی که تعهدات تجاری با تعهدات مدنی دارند، مطرح می‌شد.

با آنکه احصای مجدد انواع شرکت‌های تجاری و تقلیل آنها به چهار شرکت که بیشتر استفاده می‌شوند، قابل تقدیر است ولی روشن نیست که چه ملاک دیگری در این گزینش دخالت داشته است. به عبارت دیگر کماکان غیر از آمار تعداد ثبت، هیچ توجیه و توضیح اقتصادی، اجتماعی، فقهی و عقیدتی وجود ندارد که موجب ابقای شرکت‌های چهارگانه شده است (ماده (۴۳۸) لایحه اصلاحی ۱۳۸۴). همان‌گونه که در قوانین قبلی هیچ تئوری و نظریه و یا جریان سیاسی و اقتصادی در جامعه باعث اندراج شرکت‌های تجاری هفت‌گانه در ماده (۲۰) قانون تجارت ۱۳۱۱ نبوده است. برای مثال کدام ویژگی شرکت با مسئولیت محدود باعث محبوبیت آن در مقابل شرکت سهامی خاص شده است؟ در حالی که مسئولیت در هر دو نوع شرکت محدود به سهم شریک یا سهام‌دار است آیا ساختار مدیریتی، ساختار سهام و یا سهم شرکت، تشریفات و یا عدم تشریفات، اعمال حقوق صاحبان شرکت باعث این گرایش شده است؟

توجه به روابط هر می شرکت‌ها و روابط بین‌شرکتی و به معنای دیگر در پیش گرفتن یک رویکرد کلان به فعالیت شرکت‌ها در این لایحه اخیر بسیار میمون و مبارک است. چرا که حکایت از توجه به رابطه بین اقتصاد و شرکت دارد که به لحاظ قدمت قانون تجارت و لایحه ۱۳۴۷ و ماهیت اقتباسی آنها این توجه رویکردی متفاوت را در لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ نوید می‌دهد. ماده (۱۰۱) تا (۱۲۱) این لایحه به پدیده‌ای به‌عنوان گروه اقتصادی با منافع مشترک پرداخته و از ماده (۸۰۳) تا (۸۳۱) مفصل به ادغام و تجزیه شرکت‌ها پرداخته است. قطعاً گروه اقتصادی به معنای ایجاد شخصیت حقوقی جدید نیست. گروه اقتصادی در واقع یک قرارداد است که مقررات ویژه‌ای برای

آن وضع شده و به معنای تضعیف اصل استقلال شخصیت حقوقی نخواهد بود. ایجاد چنین تشکلی نیز به معنای اعطای شخصیت حقوقی نیست. این هویت حقوقی در واقع شبیه شکل اولیه شرکت‌های غیرسهامی است که در آنها مسئولیت محدود هنوز به رسمیت شناخته نشده بود. از مواد (۴۷۵ تا ۴۷۸) که رابطه بین شرکت‌های اصلی و فرعی را بیان می‌کند مفاهیم جدیدی مطرح می‌شود که نباید هماهنگی آنها با اصول پذیرفته شده و مسلم حقوق شرکت‌ها مانند مسئولیت محدود و یا استقلال شخصیت حقوقی در تعارض باشد. اگرچه واقعیت سیاسی - اجتماعی ممکن است در صورت ضرورت باعث شود که اصول مذکور نادیده گرفته شود و حجاب شرکت از روی منویات قبلی شرکا و یا سهام‌داران برداشته شود ولی هرگونه زیاده‌روی و کم‌رنگ کردن مرزهای شخصیت حقوقی می‌تواند بی‌اعتمادی به اصول را در پی داشته باشد.

از نوآوری‌های لایحه ۱۳۸۴ جایگزین کردن اوراق مشارکت به جای اوراق قرضه و نیز جایگزینی بازار بورس اوراق بهادار به جای روش پذیرهنویسی اوراق قرضه موضوع ماده (۵۷) لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ می‌باشد. جالب آنکه شارحان متأخر قانون تجارت به ناکارآمدی روش پذیرهنویسی در جایی که بازار بورس وجود دارد و همچنین به اشکالاتی که از نظر ربوی بودن اوراق قرضه و عدم امکان استفاده از آنها در بازارهای پولی و سرمایه وجود دارد اشاره‌ای نکرده‌اند (اسکینی، ۱۳۸۵، ج ۲: ۹۲). از سویی مدونین لایحه ۱۳۸۴ بی‌توجه به اشکالات نظری که بر جایگزینی اوراق مشارکت به اوراق قرضه وجود دارد و بدون بیان توجیحات لازم مبادرت به استفاده از این اصطلاح کرده‌اند. آیا چنین ابداعی باعث کم‌رنگ شدن مرزهای سهام و اوراق مشارکت نمی‌شود؟ آیا صاحب اوراق مشارکت در اموال و مدیریت شرکت سهم پیدا می‌کند؟ اوراق مشارکت، حق اعمال کنترل به مدیریت شرکت ایجاد خواهد کرد؟

مسئله پذیرهنویسی با وجود بورس اوراق بهادار معنای جدیدی پیدا می‌کند. با توجه به اینکه پذیرهنویسی اوراق مشارکت (اوراق قرضه) با وجود بورس اوراق بهادار چندان موجه نیست، به نظر می‌رسد که ماده (۵۷) قانون تجارت (لایحه اصلاحی ۱۳۴۷) عملاً کاربردی نداشته باشد. حال سؤال این است که آیا ماده (۴) تا ماده (۲۳) نیز که مختص پذیرهنویسی سهام است، می‌تواند به علت وجود بورس اوراق بهادار عملاً بلاجهت باشد. در

لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ از ماده (۴۸۵) به بعد این روش کماکان معتبر است. البته تغییراتی در این خصوص اعمال شده است، مانند اینکه ماده (۶) لایحه ۱۳۴۷ مقرر می‌داشت که مؤسسان باید حداقل ۲۰ درصد سرمایه شرکت را تعهد و حداقل ۳۵ درصد مبلغ تعهد شده را نقد در حسابی به نام شرکت در شرف تأسیس تودیع کنند ولی ماده (۴۸۵) لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ مقرر می‌دارد که ۲۰ درصد کل سرمایه را به صورت نقد در همان حساب و به همان روش پرداخت کنند. حال با توجه به روند آماده‌سازی شرکت برای عرضه به عموم و استفاده از مسیر بازار بورس اوراق بهادار که محل اطمینان است، روشن نیست که چرا این رویه در لایحه ۱۳۸۴ همچنان حفظ شده است.

از نقاط بسیار مثبت لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ توجه ویژه به نقش حسابداری و حسابرسی است. امروزه حسابداری و حسابرسی در جوامع صنعتی پیشرفته جایگاه مهمی یافته است. در اقتصاد سرمایه‌داری بیش از هر چیز تولید و مدیریت اطلاعات اهمیت دارد و کلید این اطلاعات در دست حسابداران و حسابرسان است. در دنیایی که در آن اطلاعات هر روز پیچیده‌تر شده و تکیه به اعمال و کارکرد دیگران اساس نظام بازار را تشکیل می‌دهد و مخصوصاً در تشکیل و تجهیز شرکت‌های بزرگ فاصله اطلاعاتی بین مدیران و سهام‌داران بسیار زیاد است، نقش تحلیل داده‌های مالی و حسابرسی تعیین‌کننده است. یکی از مشکلات اساسی در قانون تجارت فعلی این است که معیارهای لازم برای تهیه صورت‌های مالی که مبنای تصمیم‌گیری سهام‌داران، مدیران و مجموعه استفاده‌کنندگان از اطلاعات قرار می‌گیرد، در نظر گرفته نشده است. همین‌طور در بحث بازرسی قانونی معیارهای دقیق و مشخص وجود ندارد (نادریان، ۱۳۸۵: ۲۱۴).

به همین دلیل در لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ در خصوص ارائه صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای که مهلت قانونی مشخصی نداشت، مهلت یک‌ماهه تعیین شده است. در مواد لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ انضباط‌های مالی بیشتری اعمال شده است و استانداردهای حسابداری و حسابرسی محور قرار گرفته‌اند. در قوانین فعلی استانداردهای حسابداری و حسابرسی را سازمان حسابرسی تدوین می‌کند ولی در لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ بر این الزام تأکید شده است تا استفاده از استانداردها کاملاً نهادینه شود. در این لایحه بازرسی

قانونی شرکت موظف شده است حسابرسی صورت‌های مالی را با رعایت استانداردهای حسابرسی انجام دهد. دامنه اختیارات بازرسی در لایحه اصلاحی نیز به میزان زیادی توسعه یافته است (همان: ۲۲۱-۲۱۹). قانون شرکت‌ها و قانون بورس اوراق بهادار بدون داشتن یک نظام قانونمند، کارآمد و مطمئن حسابرسی و حسابداری عملاً عقیم می‌ماند. افشای اطلاعات و شفافیت گزارش‌های مالی در صورت نبود یک فرهنگ و زمینه قانونی مناسب برای حسابداری عملاً تعهدی بی‌معنا خواهد بود.

## فصل سوم

---

رابطه خصوصی سازی و  
بازار بورس: تاریخچه،  
تحولات و چارچوب های  
حقوقی انواع بازار سرمایه



### ۳-۱ کارکرد، جایگاه و انواع بازار سرمایه در اقتصاد بازار

بازار سرمایه محل تلاقی عرضه و تقاضای منابع مالی میان مدت و بلندمدت است. عرضه‌کنندگان سرمایه در این بازار را پس‌اندازکنندگان فردی، اشخاص حقوقی دارای پس‌انداز یا مازاد مالی و سازمان‌ها و مؤسسات اعتباری تشکیل می‌دهند. این بازار به‌عنوان مرکزی، تأمین وجوه سرمایه‌ای، پس‌انداز و نقدینگی افراد را با کارگزاران و واسطه‌های مالی به‌جانب سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت تولیدی و بازرگانی هدایت می‌کند. مهم‌ترین عامل در ایجاد سرمایه و سرمایه‌گذاری وجود یک مازاد اقتصادی است. به‌عبارت‌دیگر در اقتصاد هر کشور مهم‌ترین عامل در انباشت سرمایه برای اهداف سرمایه‌گذاری افزایش حجم پس‌انداز واقعی در اقتصاد ملی هر کشور است (دوانی، ۱۳۸۱: ۱۳۲).

تاریخچه بازارهای اوراق بهادار نشان می‌دهد که تغییرات در این بازارها بیشتر برای پاسخ به سرمایه‌های جدید بوده است (Ferran, 1999: 69-70; Burgess, 1992; Valdez and Wood, 2003: 9). برخلاف این حالت که تأمین مالی درونی می‌نامند، تأمین مالی بیرونی را بانک انجام می‌دهد. به تأمین مالی شرکت‌ها از طریق وام، تأمین مالی باواسطه نیز گفته می‌شود. تأمین مالی باواسطه در واقع روش سنتی تأمین مالی است که در آن قرض‌گیرندگان منابع مالی را در بازار مالی و با ابزارهای غیرمستقیم مانند واسطه‌های مالی تأمین می‌کنند. واسطه مالی یک نهاد، مؤسسه یا فرد است که به‌عنوان واسطه میان دو یا چند طرف که در یک بستر مالی فعالیت می‌کنند، عمل می‌نماید. در مقابل تأمین مالی بی‌واسطه است که بانک‌ها به‌عنوان واسطه مالی در آن نقشی ندارند. در تأمین مالی بی‌واسطه قرض‌گیرنده در ارتباط مستقیم با بازار مالی

است؛ مانند حالتی که قرض‌گیرنده مستقیماً اقدام به صدور اوراق بهادار در بازار می‌کند. عرضه اولیه عمومی یکی از گونه‌های متداول تأمین مالی مستقیم است.<sup>۱</sup> حالتی را نیز می‌توان متصور شد که تأمین مالی توأماً به صورت مستقیم و غیرمستقیم باشد. برای مثال ممکن است شرکت‌ها مستقیماً سهام خود را برای سرمایه‌گذاران صادر نکنند و این سهام از طریق بانک به دست سرمایه‌گذاران برسد.<sup>۲</sup>

طی دهه‌های گذشته، قرض دادن غیرمستقیم بانک‌ها به تأمین مالی مستقیم مبدل شده است. افزایش صدور بین‌المللی اوراق بهادار و اوراق اشتقاقی به خصوص به این تغییر کمک کرده است. دلایل زیادی وجود دارد مبنی بر اینکه چرا تأمین مالی از طریق بانک‌ها کاهش پیدا کرده است، (Black, 2001: 48). اول اینکه، تأمین مالی از طریق بازار، خطر بحران‌های مالی را که در بانک‌ها ایجاد می‌شود، نخواهد داشت. دوم اینکه، کاهش وابستگی به بانک می‌تواند مفید باشد؛ زیرا بانک‌های قوی نه تنها تأمین مالی شرکت‌ها را انجام می‌دهند، بلکه ممکن است سهام‌دار اصلی این شرکت‌ها نیز باشند و این مسئله می‌تواند به مشکلاتی نظیر معامله با خود (معاملات صوری) بیانجامد. سوم، بازارهای سرمایه این مزیت را دارد که فرصت‌های تأمین مالی بیشتری را در اختیار شرکت‌ها بگذارد. چهارم، فعالیت بازارهای سرمایه به تخصیص بهینه منابع مالی می‌انجامد. این بدان معناست که بازار سرمایه منابع مالی را به سمت شرکت‌هایی هدایت می‌کند که بهترین استفاده را از آن می‌کنند.<sup>۳</sup> با این حال، تأکید زیاد بر بازارهای سرمایه نیز می‌تواند خطر ساز باشد. مزیت تأمین مالی از طریق بانک، ثبات آن است (Ferran, 1999: 76). به خصوص در مورد کشورهای در حال توسعه و در حال گذار، بازار آزاد سرمایه می‌تواند این خطر را داشته باشد که سرمایه‌گذاران بین‌المللی به طور دسته‌جمعی سرمایه خود را از بازار خارج کنند. خطر جریان آزاد سرمایه را می‌توان به خوبی در بحران مالی دهه نود در آسیا مشاهده کرد و مدافعان بازارهای آزاد نیز

۱. علاوه بر این شرکت‌هایی که سهام صادر می‌کنند باید حقوق شرکت‌ها را نیز در نظر بگیرند. رجوع کنید به راهنمای شورای اروپا EEC/91/77 مصوب ۱۳ دسامبر ۱۹۷۶.

۲. در بریتانیای کبیر و ایرلند ممکن است به شکل تراست باشد. رک:

- MacNeil, *The Law on Financial Investment* (Oxford Hart 2005) 116, 121.

۳. البته در واقع بازارهای سرمایه هیچ‌گاه کاملاً به صورت بهینه عمل نمی‌کنند. رک:

- R. Gilson and R. Kraakman (2003).



به وجود این خطر در مورد بازارهای آزاد اذعان می کنند (Bhagwati, 2004, 199-207). بازارهای مالی براساس سررسید حق مالی نیز به دو نوع تقسیم می شوند: به بازاری که برای تأمین مالی کوتاه مدت از آن استفاده می شود بازار پول، و بازاری که برای تأمین مالی بلندمدت از آن استفاده می شود بازار سرمایه نام دارد (دوانی، ۱۳۸۱: ۱۳). مهم ترین وجه ممیزه بازار پول از بازار سرمایه را می توان در وجود نقدینگی<sup>۱</sup> بیشتر در بازار پول جست و جو کرد (همان: ۱۴). نقدینگی به بیان ساده به معنی نزدیکی به پول است و واضح است که در بازار پول، به دلیل وجود عواملی از جمله سررسید کوتاه مدت تر و سرعت بیشتر در مبادلات نسبت به بازار سرمایه، نقدینگی بیشتری وجود دارد. از دیدگاه اقتصادی، منابع تأمین مالی با سررسید کمتر از یک سال، کوتاه مدت و بازار تأمین این منابع مالی، بازار پول نامیده می شود؛ و منابع تأمین مالی با سررسید بیش از یک سال، بسته به مدت زمان آن، میان مدت یا بلندمدت محسوب شده و بازار تأمین این منابع، بازار سرمایه است. برخی ابزارهای مورد استفاده در بازار پول عبارت اند از: اوراق تجاری<sup>۲</sup> مانند برات و سفته، اسناد خزانه کوتاه مدت،<sup>۳</sup> برات بانکی و کوتاه مدت<sup>۴</sup>. در بازار سرمایه همراه سایر انواع اوراق بهادار درازمدت با سررسید بیش از یک سال، سهام و اوراق قرضه مهم ترین ابزارهای مورد استفاده در این بازارهاست و زمانی که صحبت از معاملات در بازار بورس به میان می آید، عمده منظور متوجه همین دو نوع اوراق است. در واقع بازیگران اصلی بازار پول، بانکها هستند که با استفاده از ابزارهایی مانند اسناد تجاری به یکدیگر منابع مالی قرض می دهند و از یکدیگر قرض می گیرند. سایر شرکتها برای تأمین مالی با صدور اسناد تجاری، از بانکها کمک می گیرند. در کشورهای توسعه یافته، بازار سرمایه، در تأمین مالی فعالیت های اقتصادی تأثیر مؤثرتری دارد، برای مثال، مقایسه میزان فعالیت این دو نوع بازار در ایالات متحده آمریکا در سال ۱۹۹۰، مؤید آن است که منابع تأمین شده در بازار سرمایه به طور میانگین ۹ برابر بازار پول بوده است (همان). به بیان دیگر می توان گفت که میزان گستردگی هر یک از این دو نوع بازار، علاوه بر سایر عوامل، به ساخت مالی کشور نیز بستگی دارد. برای مثال، در

- 
1. Liquidity
  2. Commercial Papers
  3. Treasury Bills
  4. Banker's Acceptance

کشورهای توسعه‌نیافته و در حال توسعه که اکثر مبادلات مالی در نظام‌های دولتی و بانکی انجام می‌شود، بازار پول در مقایسه با بازار سرمایه نقش زیاده‌تری ایفا می‌کند. در مجموع شاید بتوان این‌گونه نتیجه گرفت که هرچه بازار سرمایه در کشوری قوی‌تر باشد، نشان‌دهنده اقتصادی قوی‌تر و توسعه‌یافتگی آن کشور است. گردانندگان اصلی بازار سرمایه را عمدتاً می‌توان به چند گروه تقسیم کرد که مهم‌ترین آنها عبارت‌اند از بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های اوراق بهادار و اشخاص حقیقی که البته امروزه به‌علت پیچیده شدن معاملات بورس و ریسک بالایی که در ورود افراد غیرمتخصص وجود دارد، عملاً اشخاص حقیقی برای شرکت در این معاملات از کارگزاران بورس یا سایر نهادهای تخصصی مانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند.

بازار سرمایه از جهت دیگر نیز به دو نوع عمده بازار معاملات دست اول یا بازار اولیه و بازار معاملات دست دوم یا بازار ثانویه تقسیم می‌شود. در بازار اولیه اوراق بهادار، اعم از سهام و اوراق قرضه، که از سوی یک بنگاه اقتصادی تازه منتشر شده است، خریداری می‌شود و در بازار ثانویه این اوراق مورد دادوستد قرار می‌گیرد (همان: ۱۷). انتشار و صدور اولیه اوراق بهادار که دولت یا بنگاه‌های خصوصی در بازار بورس اوراق بهادار اقدام می‌کنند عرضه اولیه یا عرضه عمومی گفته می‌شود. اطلاق عرضه عمومی به این دلیل است که این نوع اوراق برای پذیره‌نویسی و خرید در بازار بورس، در اختیار همگان است و حق خرید و فروش آن در انحصار عده خاصی نیست.

درواقع تفاوت اصلی این دو نوع بازار در این است که در بازار اولیه، پول پرداخت شده برای اوراق بهادار را صادرکننده آن اوراق دریافت می‌کند، درحالی‌که در بازار ثانویه، پول از یک سرمایه‌گذار به سرمایه‌گذار دیگر منتقل می‌شود. درواقع این بازار اولیه است که می‌تواند فرایند پس‌انداز به سرمایه‌گذاری را تسهیل کند و فلسفه وجود بازار ثانویه ایجاد و تضمین نقدینگی می‌باشد. افراد و شرکت‌های سرمایه‌گذار با این امید دست به خرید اوراق بهادار در بازار اولیه می‌زنند که در زمان دیگری بتوانند با فروش آنها در بازار ثانویه به پول و نقدینگی دست یابند. وجود بازار ثانویه می‌تواند روند جریان وجوه را در بازارهای اولیه تضمین نماید (همان). یکی از گونه‌های بازار اولیه، که در کنار عرضه اولیه

قرار می‌گیرد، عرضه ثانویه یا عرضه متعاقب است که با بازار ثانویه فرق دارد و نباید این دو را با یکدیگر خلط کرد. عرضه متعاقب به این صورت است که در عرضه اولیه اوراق بهادار (سهام)، سهام‌داران آن شرکت از جمله مؤسسان آن، بلوک‌های بزرگی از آن سهام را خریداری می‌کنند. معمولاً برای این بلوک‌ها در بورس اوراق بهادار یک حداقل تعیین می‌شود که خریدار در عرضه اولیه نمی‌تواند کمتر از آن مقدار را برای خرید سفارش دهد. پس از آن این خریداران عمده، سهام را برای خریدهای بعدی در بازار بورس ارائه می‌دهند. این عرضه مجدد سهام سهام‌داران آن شرکت در بازار بورس را عرضه ثانویه یا متعاقب می‌نامند و معاملاتی که پس از آن روی اوراق بهادار انجام می‌شود، بازار ثانویه را تشکیل می‌دهد.

## ۲-۳ تعامل شرکت و بازار سرمایه

از یک طرف آینده خصوصی سازی به‌طور حیاتی به رشد و تکامل بازار سرمایه بستگی دارد. از طرف دیگر خصوصی سازی به گسترش و رشد بازار سرمایه منجر می‌شود که این خود باعث ایجاد تعادل در نرخ تورم و نرخ سود بانکی خواهد شد. به نظر می‌رسد در اینجا ما با یک دور روبه‌رویم. در حالی که بدون وجود یک بازار تکامل یافته سرمایه، احتمال موفقیت یک برنامه خصوصی سازی خیلی کم است، بازار سرمایه رشد یافته تحقق پیدا نخواهد کرد مگر اینکه قبلاً بخش خصوصی قوی وجود داشته باشد. در برخی کشورها به دلیل اینکه در جریان خصوصی سازی به بازارهای خارجی سرمایه تکیه کردند، بازار سرمایه آنها توسعه پیدا نکرد (McLindon, 1996). بازارهای سرمایه نقش اقتصادی عمده‌ای در موفقیت خصوصی سازی دارند. چنانچه آنها در مراحل ابتدایی باشند، دولت باید اقداماتی برای تشویق تکامل سریع آنها اعمال کند و چنانچه وجود نداشته باشند، تدابیری برای ایجاد سریع آنها در پیش گرفته شود. بازارهای سرمایه به تحرک بخشیدن منابع قابل سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاری فعال، به تسهیل جابه‌جایی سرمایه از بخشی به بخش دیگر و هر مؤسسه اقتصادی دیگر با توجه به وضعیت بازار یا عملکردشان و به ایجاد اعتماد سرمایه‌گذاران خصوصاً سهام‌داران جدید در مورد فروش سهامشان کمک می‌کنند.

در صورت فقدان بازارهای سرمایه تکامل یافته لازم نیست که این موضوع بازدارنده‌ای کامل در مقابل واگذاری‌ها تلقی گردد. دولت با ارائه سهام مؤسسه‌های خصوصی شده برای معامله در بازار سهام آنها را تقویت خواهد کرد. بنابراین مانع اصلی در تکامل تدریجی بازارهای سهام یعنی فقدان عرضه سهام را می‌توان با رویه تدریجی مرتفع ساخت. در صورت فقدان بورس سهام ممکن است از بانک‌ها، دفاتر پست و دیگر مؤسسه‌ها برای ارائه اطلاعات درباره انتشار سهام و پذیرش تقاضاها استفاده شود. لیکن هر قدر مالکیت سهام مورد هدف وسیع‌تر باشد نیاز به تکمیل بورس سهام بیشتر می‌شود. معاملات قانونی بدون بازار سهام امکان ندارد (پاکدامن، ۱۳۷۴: ۹۱-۹۰).

بازار بورس نه تنها نشان‌دهنده مشارکت شرکا و ایجاد یک وحدت کاری است، بلکه اقبال عمومی به شرکت حادثه مهمی در تجمیع و تجهیز سرمایه به حساب می‌آید. در واقع ایجاد شرکت و شناور کردن آن در بازار بورس متضمن تصمیمات و اقدامات متعدد هنجاری و حقوقی در خصوص تعیین حدود مالکیت، استفاده از بازار عمومی و برخورداری از رانتهای حقوقی است که باید در قبال آن جامعه حمایت گردد. عرضه سهام در بازار بورس متفاوت از عرضه سهام در بازار سازمان نیافته است و عرضه سهام به طور کلی شرکت را متفاوت از شرکتی می‌کند که اصولاً عرضه سهام نمی‌کند.

ساختار سازمانی هر شرکت حسب اینکه در چه نوع بازار سرمایه‌ای فعالیت دارد، فرق می‌کند. ارزش هر شرکت به دسترسی آن به بازار سرمایه است. به دلیل ویژگی قابلیت انتقال راحت سهام و مسئولیت محدود مفاهیم مطرح در تأمین مالی شرکت‌ها و شرط لازم برای درک کارکرد شرکت در بازارهای سرمایه هستند. در علم اقتصاد کلاسیک رفتار شرکت در انزوا مطالعه می‌شود ولی در اقتصاد نیوکلاسیک رفتار عمومی شرکت‌ها در رابطه باهم و در تعامل با بازار سرمایه قابل توجه است. شرکت‌های سهامی باید به دریای عظیم سرمایه دسترسی داشته باشند تا بتوانند به فعالیت‌های اقتصادی در مقیاس وسیع بپردازند (Jore, 1999: 73).

همان‌طور که قبلاً ذکر شد بیش از یک روش برای تجمیع سرمایه وجود دارد. یک روش، آمریکایی است که با واسطه‌های مالی ضعیف در بازار سهام توسعه یافته است. راه دیگر از طریق واسطه‌های مالی قوی مانند ژاپنی و آلمانی است که نه تنها سرمایه

شرکت های بزرگ را تأمین می کنند بلکه در اعمال قدرت مدیران شریک می شوند. اینکه کدام یک از دو روش فوق در آینده برتری خواهد یافت هنوز معلوم نیست در حالی که ممکن است مالکیت سهام در آلمان و ژاپن تجزیه گردد؛ ولی در آلمان تمرکز در سرمایه گذاری نهادینه در حال رشد بوده است و تمرکز در مالکیت سهام در ژاپن همچنان قوی است. امروزه تقریباً در همه کشورهای مهم تجاری مدل حقوق شرکت ها که سهام دار محور است، غلبه یافته است (Hansmann and Kraakman, 2001: 439).

### ۳-۳ آسیب شناسی اجتماعی و حقوقی بازار سرمایه در ایران

مشکلاتی که ما در کشورمان با آنها روبه روییم، منجر به عدم تبیین معنا، مفهوم و کارکرد شرکت تجاری منحصر نیست. در ایران برای اینکه نظام اقتصاد بازار بالنده رشدونمو پیدا کند، ظهور یک بازار سرمایه عمیق، وسیع و پایدار ضروری است. موانع توسعه بازار سرمایه در ایران عبارتند از: نامشخص بودن ساختار اقتصادی کشور، نگرش دولتی به بورس، قانون تجارت غیرمنعطف و نامناسب، قانون مالیات ها، مشارکت فعال نداشتن شرکت های بیمه و صندوق های بازنشستگی در بازار سرمایه، استفاده نکردن از ابزارهای نوین تأمین مالی به دلیل ابهام در زمینه ربوی بودن و بالاخره فقدان نهادهای جانبی مانند مؤسسات مشاوره و راهنمایی سرمایه گذاران. متأسفانه در ایران هرچند بازار سرمایه مانند هر ضرورت دیگری جلوتر از وضع قانون شکل گرفته است ولی جای خالی قوانین یکپارچه که رهبری بازار را عهده دار باشد، محسوس است (مستأجران، ۱۳۷۶).

روند تاریخی تشکیل بازار سرمایه در جهان بیانگر توسعه روزافزون آن است. کشورها با بروز تحولات جدید به تجهیز و تحکیم بیشتر بازار سرمایه اقدام کرده اند. کشورهای توسعه یافته فراتر از ابعاد اقتصاد داخلی به تشکیل و جذب سرمایه در سطح بین الملل اهتمام کرده اند؛ زیرا در کشورهای در حال توسعه تجهیز و استفاده از پس اندازها در بازار سرمایه داخلی نارسا و ناکافی به نظر می رسد. بورس اوراق بهادار به عنوان بخشی از بازار سرمایه رسمی برای خرید و فروش اوراق سهام یا قرضه یا دایره محدود و بسته سرمایه گذاری، کار و کسب های خانوادگی، تمایل به خرید مجموع دارایی های سنتی (زمین، مستغلات، طلا و ...) از مهم ترین زمینه های جلوگیری کننده از

توسعه سهام‌داری است. علاوه بر این، تمایلات، گرایش‌ها و نگرش‌های سنتی در توسعه نیافتن سهام‌داری بی‌تأثیر نیست. این نوع نگرش بر پایه رفتارهای فرهنگی، اقتصادی و اجتماعی استوار شده است به طوری که علاوه بر کاستی‌های اطلاعاتی باعث ایجاد موانع دیرپا در رشد و توسعه بازار سرمایه می‌شود.

تردید نیست که بازار سرمایه ایران محدود و در مراحل اولیه توسعه خود می‌باشد. برخی نارسایی‌ها کلان‌اند مانند نظام مالی کشور که بیشتر بانک‌محور است تا بورس‌محور. گذشته از این بازار بورس ایران هنوز از تنوع اوراق برخوردار نیست و تکیه بر بازار سهام است. در کنار این مسائل کاستی‌ها و ناهماهنگی‌های قانونی نیز وجود دارد. با آنکه در سال ۱۳۴۷ در قسمتی از قانون تجارت (مصوب ۱۳۱۱) که به شرکت‌های سهامی مربوط است برای گسترش و حمایت از حقوق سهام‌داران جزء تجدیدنظر کلی شد، ولی با گذشت سال‌ها از وضع مقررات به نارسایی‌های آن توجه جدی نشده است. از جمله موارد عمده‌ای که نیازمند بازنگری است عبارت‌اند از: لزوم توجه به اهمیت و تأثیر شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های هلدینگ، شرکت‌های فروشنده سبد سهام مستقیم یا غیرمستقیم، شرکت‌های اداره‌کننده وجوه و نظایر آن. نحوه همکاری بورس اوراق بهادار با انجمن‌های حرفه‌ای حسابداری و مقررات الزامی شدن استانداردهای حسابداری و شفافیت و به موقع بودن اطلاعات باید در قانون تجارت پیش‌بینی شود. بالاخره لازم است تغییر مقررات پذیرهنویسی سهام شرکت‌هایی که از ابتدا قصد ورود به بورس اوراق بهادار را دارند پیش‌بینی شود (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۵ ب: ۵) قوانین و مقرراتی که در دهه ۱۳۴۰ در خصوص بازار سرمایه تدوین شده اکثراً محدود و ناقص است.

اصلاحیه قانون تجارت در سال ۱۳۴۷ هیچ اشاره‌ای به بورس و عملیات آن نکرده و همچنین در بخش شرکت‌های سهامی نیز بحثی درباره شرکت‌های سرمایه‌گذاری نشده است، اگرچه شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید طبق ماده (۲) قانون تجارت به صورت شرکت سهامی اداره شوند. هرچند اهمیت نسبی دو نهاد بازار پول و سرمایه در میان کشورهای پیشرفته متفاوت است و علت آن هم تا حدودی از تفاوت ساختار نهادهای مالی کشورها سرچشمه می‌گیرد، اما شیوه‌های تأمین مالی متکی به اوراق بهادار عمدتاً

در کشورهای توسعه یافته وجه غالب می باشد. در ایران نیز همانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، شبکه بانکی و بازار پول بر بازار سرمایه غلبه دارد (فقهی کاشانی، ۱۳۸۶: ۲۱). عوامل متعددی باعث تقویت روند غلبه بازار پول بر بازار سرمایه در ایران شده است. یکی از این عوامل ماهیت و افق زمانی تصمیم گیری های فعالان اقتصادی ایران است که کوتاه مدت می باشد. عامل دیگر ساختار مالکیتی و استفاده از منابع دولتی است که خود عامل تفوق بخش پولی بر بخش سرمایه ای است، به این عوامل می توان محدودیت های سازمانی را نیز افزود (همان: ۲۲). در هر حال با توجه به هم گرایی ای که بین بخش های مختلف مالی یعنی بانک، بورس و بیمه در حال وقوع است در آینده شاید منفعت بازار سرمایه را جبران کند.

در سال های آغازین خصوصی سازی در ایران فروش سهام شرکت های دولتی در بورس اوراق بهادار تهران اصلی ترین و عمده ترین روش فروش سهام شرکت های دولتی به حساب می آمد. بیشترین بار خصوصی سازی تاکنون به عهده سازمان بورس گذاشته شده (رحیمی، ۱۳۸۵: ۲۰۴-۲۰۳) در حالی که خریداران سهام در بورس ایران را می توان به سه بخش خصوصی، عمومی و بانکی تقسیم کرد، ولیکن هنوز به دلیل عدم ظهور بخش خصوصی واقعی این بورس را نمی توان چندان توسعه یافته و واقعی تلقی کرد. بورس اوراق بهادار در طول حیات کوتاه خود نوسانات زیادی را تجربه کرده که بخشی از آن ذات همه بورس ها در جهان می باشد و بخشی دیگر از این فرازونشیب ها ناشی از ضعف های ساختاری، حقوقی، اجتماعی و فرهنگی در بازار سرمایه به طور کلی و بازار بورس اوراق بهادار به طور خاص بوده است.

کاهش اعتماد مردم به فعالیت های بورس و فروش سهام بخش خصوصی و نوسان قیمت سهام در سال های ۱۳۷۸، ۱۳۷۹ و اوایل ۱۳۸۰ که با افزایش بی رویه قیمت سهام و سپس کنترل دستور قیمت های سهام روبه رو شد و در نیمه نخست ۱۳۸۴ تشدید گردید، نگرانی سهام داران و دخالت های بخش غیر خصوصی و نظام بانکی دولتی را بورس بیش از پیش افزایش داد. به هر حال فرایند خصوصی سازی از طریق بورس اگرچه با کندی همراه است، ولیکن همچنان از لحاظ نظری بر روش های دیگر اولویت دارد، البته برخی گفته اند که در وضعیت کنونی اقتصاد کشور استفاده از مزایده، مذاکره و تشویق صاحبان

سرمایه‌های کلان به خرید شرکت‌های دولتی می‌تواند نواقص و ناکامی‌های روش واگذاری بورس را جبران کند (همان: ۲۰۷).

با توجه به پیچیدگی‌های مبادلات مالی و تأثیراتی که بازارهای مالی بر محیط خارجی خود می‌گذارد وضع مقررات در حمایت از اشخاصی که تعاملی با بازار دارند و همچنین نظام سرمایه‌داری از نظر ساختار، تنظیم و روابط حقوقی عوامل درگیر در تولید و تحول اقتصادی در قالب شرکت، که یکی از دلایل به‌وجود آمدن شرکت دسترسی آسان‌تر به بازارهای سرمایه است (Romaino, 1993: 3)، از باب نفع اجتماعی ضرورت پیدا می‌کند و از طرفی وضع مقررات می‌تواند به‌عنوان مانعی در راه جریان سرمایه‌ها تعبیر شود و ضرورت حرکتی را به‌سمت مقررات‌زدایی آشکار می‌نماید.

#### ۳-۴ حقوق قراردادهای و معاملات بازار سرمایه؛ معضل انطباق با عقود معین

##### در قانون مدنی ایران

امروزه انطباق قواعد عمومی قراردادهای مانند قواعد ایجاب و قبول، رضا، اشتباه، اکراه، قبض و اقباض، نقض و دیگر شرایط انعقاد، اجرا و یا انحلال قرارداد بر معاملات اوراق بهادار در نظام‌های حقوقی مختلف بحث مطرحی است. یکی از نکاتی که هنوز ابعاد آن کاملاً واضح نیست، تطبیق عقود معین مرسوم در حقوق مدنی ایران به انواع معاملات بورس و ابزارهای مالی که در بورس استفاده می‌شوند است. قانون مدنی ایران به سبب سابقه تاریخی و تسهیل معاملات متضمن چارچوب‌های خاصی است که عقود معین نامیده می‌شوند. خرید و فروش سهام به‌نحوی که امروز متداول است، ممکن است در قالب عقد بیع یا عقد مضاربه قابل تبیین باشد. به‌رحال این موضوع که آیا بسیاری از قراردادهایی که به‌دلیل ماهیت موضوع یا شرایط قراردادی در چارچوب عقود معین مرسوم نمی‌گنجند، باید تابع ماده (۱۰) قانون مدنی باشند یا نه، اختلاف‌نظر وجود دارد و حتی اگر قابلیت ماده (۱۰) در اعتبار بخشیدن قراردادهای جدید مقبول شود، کارکرد این ماده منحصراً در ایجاد لزوم در قراردادهای خواهد بود و مزیت‌های دیگری را دربر نمی‌گیرد که از عقود معین حاصل می‌شود. اختلاف‌نظر در خصوص ماهیت سهم و حدود تعهدات در انتقال و واگذاری سهام و دیگر اوراق بهادار در بازارهای اولیه و ثانویه می‌تواند منشأ دعاوی زیادی باشد.



از این گذشته برخی معاملات در بازار سرمایه و بورس مانند تبادل، معاوضه، خرید و فروش ریسک که در قالب معاملات اشتقاقی بر تغییرات ارزش سهام و یا دیگر اوراق بهادار صورت می گیرد، ممکن است غیرشرعی تلقی شود. اگر عقد بیع را منطبق بر این معاملات بدانیم احراز اینکه در اولین مرحله صدور سهام چه کسی بایع است و چه کسی مشتری مشکل خواهد بود. چنین به نظر می رسد که شخصیت حقوقی شرکت در واقع باید صادرکننده سهام و فروشنده تلقی گردد ولی از طرفی سهام داران به نحوی در مدیریت و اداره شرکت اعمال اراده می کنند و این امر نمی تواند کاملاً آنان را به افرادی خارج از شرکت تبدیل کند که خریدار سهام آن هستند ولیکن در بازار ثانویه که سهام از طرف یک سهام دار به سهام دار جدید واگذار می شود، تحقق بیع بیشتر محتمل است. حتی در این حالت تعیین اینکه در واقع مبیع چیست، می تواند مشکل آفرین باشد. آیا برگه سهام مبیع است یا حصة سهام دار در شرکت که در این صورت قبض، اقباض و تصرف این حصة محل بحث خواهد بود. اصولاً در وضعیتی که اوراق بهادار و شرکت حقوقی وجود نداشته باشد، چارچوب های حقوقی بازار سرمایه بیشتر به مضاربه و مشارکت مدنی شبیه خواهد بود تا بیع.<sup>۱</sup> ابزارهای مالی متفاوتی برحسب تحولات بازارهای مالی در حال تکوین است و هر کدام مستلزم یک بررسی جداگانه می باشد.

فعالیت های بورس چه از نظر معاملات و چه از نظر ساختار حقوقی به شکلی است که شرکت های فعال در این بازار را تا حدود زیادی براساس آنچه اراده می شود به عنوان حقوق خصوصی می شناسیم. حال سؤالی که مطرح است اینکه تا چه حدی اصولی که بر

---

۱. در دنیایی که عقد اجاره، مضاربه و بیع بین طرفین قرارداد در تعادل قراردادی ایجاد می کردند و از نظر شکل و صورت حقوقی این چارچوب ها هیچ گونه جانب داری از طرفین قرارداد نمی کردند، دنیایی بود که طرفین تقریباً در یک حالت برابر بودند و بنابراین عقود معین نسبت به عدالت ماهوی بین مؤجر و مستأجر، خریدار و فروشنده، مضارب و مالک لایشرط بودند. ولیکن با ورود سه عامل به این موازنه دیگر نمی توان فقط چارچوب های لایشرط و شکلی عقود معین در تحقق عدالت ماهوی و جلوگیری از غبن و غرر اکتفا کرد. ابداع شخصیت حقوقی، تحول مفهوم پول و نیل به پول کاملاً اعتباری و نیز ابداع اوراق بهادار باعث پارادایمی شده است که در آن حقوق قراردادهای به طور کلی و عقود معین به طور اخص نمی تواند چارچوب تنظیم روابط حقوقی افراد حقوق خصوصی باشد. بی تعادلی در قدرت و اطلاعات که یکی از مصادیق ناکامی بازار و حقوق خصوصی در نیل به اهداف هنجاری عدالت مورد نظر جامعه اسلامی است، مستلزم ارائه رژیم های حقوقی دیگر می باشد که منبعث از فقه حقوق عمومی است.

معاملات در فقه سنتی ایران حاکم است، می‌تواند به روابط درون‌سازمانی و برون‌سازمانی شرکت‌ها حاکم باشد؟ تا چه حدی مفاهیم و چارچوب‌هایی که حاکم بر مشارکت‌های مدنی در فقه امامیه است می‌تواند در خصوص شکل‌گیری ارکان و مسئولیت‌های فعالیت‌های یک شرکت تجاری باشد دخیل هستند؟ معاملات سهام این شرکت‌ها از نظر نوع مالکیت و ماهیت مبیع چگونه در فقه توصیف و معنا پیدا می‌کند؟ آیا عقد وکالت می‌تواند روابط حقوقی مدیران و شرکت را توجیه کند؟ معاملات سهام در بازار بورس آیا در قالب عقد شرکت، عقد بیع و یا عقد مضاربه قابل تبیین است؟ آیا اصول و امارات حقوقی در خصوص اموال، قابلیت سرایت به سهام را دارند؟

موضوع عقود مرسوم در حقوق مدنی ایران اصولاً عین فیزیکی و یا منافع حاصل از آن می‌باشد. اوراق بهادار و دیگر اسناد تجاری و یا اموال فکری موضوعاتی است که امکان دارد بسیاری از مقررات این عقود اعم از تکمیلی و یا امری بر آنها صدق پیدا نکند. فرایند ایجاد و اعتبار این اوراق و اسناد تجاری ممکن است به آنها ویژگی‌هایی بخشد که در اموال فیزیکی متداول وجود نداشته باشد و از این رو احکام عقود معین در خصوص تلف، تقسیم ریسک، قبض و اقباض و یا رهن بر این اسناد و اوراق حاکم نباشد. با اینکه قرارداد مبنا و منشأ این اسناد ممکن است در قالب مضاربه تحلیل‌پذیر باشد، ولی خود آنها ممکن است تابع رژیم حقوقی دیگری باشد. به همین دلیل اطلاق بیع به تبادل آنها در بازارهای اولیه و ثانویه چندان دور از ذهن نخواهد بود با آنکه قرارداد مبنایی این اوراق و اسناد ممکن است مضاربه و یا عقد شرکت باشد.

حذف بهره و اثر آن بر بازار سرمایه این است که در بورس فقط معامله اوراقی معتبر است که ملاک‌های شرعی در آنها رعایت شده باشد. بازار سرمایه معمولاً شامل بازاری می‌شود که در آن اوراق بهادار موجود است و سهام و اوراق قرضه در کنار هم صادر و معامله می‌شود. تنگناهایی که از نظر اعتقادات اسلامی وجود دارد، باعث مشکلات و درعین حال نوآوری در طراحی و ارائه ابزارهای مالی شده است که سعی در رعایت اصل اسلامی عدم اخذ بهره دارد. واقعیت اینکه این ابزارها و اسناد اسلامی یا با پیچیدگی خاصی به اخذ بهره منجر می‌شود و در واقع نقض غرض است یا اینکه به‌طور کلی به حذف یک پایه اساسی در بازار سرمایه منجر می‌شود. اوراق مشارکت،

اوراق مرابحه و اوراق مضاربه که دارای تنوع و گستردگی زیادی هستند و در برخی کشورهای اسلامی استفاده می شود، ممکن است در عمل ابتکاری و مفید به نظر آیند ولی از لحاظ نظری و مخصوصاً پس از در جریان افتادن آنها در بازارهای ثانویه ممکن است، قابل تأمل باشند (موسوی، ۱۳۸۶: ۳۵۹).

به نظر می رسد اکثر نظریه پردازان اسلامی به راه حل های عملی و تغییر ظواهر معاملات بسنده کرده و کمتر در پی حل این معضل به طور مبنایی باشند. نه تنها به دلیل هم گرایی روزافزون بازار پول و سرمایه بلکه به دلیل اهمیت بازارهای مشتقه یعنی بازاری که نوسانات ارزش سهام و برخی دیگر از اوراق بهادار در آن مورد معامله قرار می گیرد، لازم است فقها، اصولین و علمای علم کلام مبنای حرمت برخی معاملات را با توجه به تحول اجتماعی و جایگاهی که ریسک و مدیریت ریسک در معاملات اقتصادی پیدا کرده است، مجدداً بررسی کنند و بر مبنای عدالت معاوضی و یا عدالت اجتماعی به رفع ابهام بپردازند. بی شک اصولی مانند «حرمت اکل مال به باطل»، «ممنوعیت ضرر و ضرار و قاعده»، «نفی غرر» مبنای وثیقی برای هرگونه تحلیل از ماهیت و کارکرد ابزارهای مالی نوین از نظر حلیت و حرمت است ولیکن اگر غایت نهایی اسلام عدالت و رستگاری باشد برای اعمال اصول فوق بر مصادیق خاصی از ابزارهای مالی دلیل و بینه قوی لازم است.

فارغ از بحث حرمت و حلیت برخی ابزارهای مالی مورد استفاده در بازارهای سرمایه و اوراق بهادار یعنی مضاربه و مشارکت صرفاً برای پر کردن خلأهای قرارداد و تبیین حقوقی این معاملات هنوز ابهاماتی وجود دارد. ماهیت شخصیت حقوقی و سهامی که به آن مستند می شود ممکن است به گونه ای باشد که قابلیت تطبیق عقد مضاربه را به سهام شرکت ها به سبب تفاوت در مبنا، ارکان و آثار غیرمحمتمل گرداند. در حقوق خارجی بحث است که آنچه در معاملات سهام مورد معامله، قبض و اقباض قرار می گیرد، آیا خود سهم شکلی است یا حصه ای که سهم کاغذی حکایت از آن دارد. مثلاً در خصوص وثیقه سهام این سؤال مطرح می شود. اصولاً سند تجاری ابداعی جدید است و فقط بیانگر یک رابطه حقوقی نیست، بلکه خود یک مال است.

بنابراین چالش حقوقی در حوزه بازار سرمایه چندوجهی است، از نظر حقوقی تعیین اینکه ابزار خاصی در بازار اوراق بهادار عدالت معاوضی را تأمین می کند از دغدغه های

تمامی نظام‌های حقوقی است ولیکن در ایران این عدالت معاوضی در قالب تطبیق با عقود بررسی شده است که مقبول حقوق اسلامی بوده‌اند و اصولی مانند نفی غرر و لا ضرر مورد استناد قرار گرفته‌اند. حال لازم است تحقیق شود که آیا ابزارهای جدید مالی ناقض اصول اخیر هستند؟

روابط تجاری و معاملاتی رایج در ایران تا کمتر از یک قرن قبل براساس ضوابط فقهی بود. درحقیقت می‌توان دو پدیده مهم را منشأ تحول در روابط معاملاتی ایران دانست، اول ظهور اسناد تجاری که این اسناد متضمن پرداخت مبلغ معینی وجه نقد، (از خصوصیت قابلیت نقل و انتقال) برخوردار بود و به دنبال آن ظهور اوراق بهادار، که با مقررات سنتی حقوق مدنی همخوانی لازم را نداشت و به مقارنه و تطبیق نیاز داشت، اگرچه سعی بر این بود که برای مثال برات را با عقد حواله منطبق کنند، ولی سرانجام با مرور زمان برات جای خود را در نظام حقوق تجارت ایران باز کرد و از مقررات سنتی عقد حواله فاصله جدی گرفت و ماهیت مستقلی به خود داد، دومین پدیده، تشکیل شرکت‌های تجاری و پذیرش شخصیت حقوقی برای آنان بود، شرکت تجاری که با شرکت مدنی و سایر اقسام موجود در فقه تفاوت بسیار داشت مسائل جدیدی را برای جامعه حقوقی به ارمغان آورد، مسائلی از قبیل ماهیت حقوقی سهام چیست؟ آیا سهام‌دار بر آورده خود در شرکت حق عینی دارد یا دینی یا هیچ‌کدام؟ مالکیت این دارایی متعلق به سهام‌دار است یا شخص حقوقی؟ و بیان مسائلی از این قبیل (محقق داماد، ۱۳۷۸: ۱).

بنابراین در اینکه آیا عقود معین مرسوم، متضمن قواعد تکمیلی لازم برای پر کردن خلأهای قراردادی در حوزه معاملات بازار بورس است، تردید وجود دارد. مضاف بر این، با حذف معاملاتی که متضمن خرید و فروش ریسک است و به عبارتی متضمن مشارکت در ریسک نیست بلکه به معنای گرفتن و دادن وام می‌باشد عملاً یک پایه اساسی بازار سرمایه که همانا بازار اوراق قرضه می‌باشد، کان لم یکن می‌شود. از دید کلان ممکن است چنین اقدامی به بی‌ثباتی بازار سرمایه منجر شود. علاوه بر این حرمت خرید و فروش ریسک به تعبیری سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را منحصر در مشارکت در ریسک فعالیت‌های شرکت‌های تجاری می‌کند، عملاً معاملات اشتقاقی و معاوضه یا خرید و فروش ریسک‌های متنوع در بازارهای بورس را غیرممکن می‌سازد.

## فصل چهارم

---

خطرات خصوصی سازی،

کاستی های نظام

سرمایه داری و ناکارآمدی

زیرساخت های حقوقی آن



تا اینجا به بررسی رویکرد بازار و مزایای اقتصاد مبتنی بر بازار و همچنین ابزارهای حقوقی این نوع از اقتصاد پرداختیم، ولیکن اقتصاد خصوصی شده و نظام سرمایه‌داری که پس از آن ظهور خواهد کرد خود دچار کاستی‌هایی است. بی‌شک یکی از ره‌آورد‌های مارکسیسم نقد نظریه سرمایه‌داری و توجه به سرمایه‌داری از دید اقتصاد سیاسی است و از لحاظ تاریخی دیدگاه‌ها و رویکردهای آموزنده‌ای را مطرح می‌کند، مارکس تناقض‌هایی فراگیر و غیرقابل رفع بین منافع اجتماعی مختلف در نظام سرمایه‌داری را آشکار کرد. این تناقضات فراگیر نه تنها سرمایه‌داری را از نظر فنی به حالتی بحران‌زا تبدیل می‌کند، بلکه حاکی از نظم اجتماعی اساساً غیراخلاقی و استعمارگرانه است (اسلیتز و تونکیس، ۱۳۸۶: ۱۱۰). بحث رقابت ناقص با دومین شکل از اشکال مختلف ناتوانی بازار یعنی بحث اطلاعات ناکافی مرتبط است. مسئله اطلاعات نقطه‌ضعف اساسی نظریه نئوکلاسیکی بازار قلمداد شده است. رقابت ناقص هم موجب تقارن نداشتن اطلاعات می‌شود و هم خود حاصل نابرابری اطلاعات است (همان: ۹۸).

آنچه از واقعیت تاریخ هویدا شد اینکه جامعه پس از سرمایه‌داری دیگر جامعه‌ای مارکسیستی نخواهد بود با وجود این همگی ما می‌دانیم که کشورهای پیشرفته غربی از چیزی به اسم سرمایه‌داری فاصله گرفته‌اند. البته بازار به‌یقین، سازمان‌دهنده اصلی و واقعی فعالیت‌های اقتصادی باقی خواهد ماند. در حال حاضر کشورهای پیشرفته به‌عنوان یک جامعه به دوره پس از سرمایه‌داری وارد شده‌اند (دراکر، ۱۳۷۵: ۲۰). در کشورهای توسعه‌یافته صندوق‌های بازنشستگی به‌گونه‌ای فزاینده کنترل عرضه و تخصیص منابع پولی را قبضه کرده‌اند. منبع واقعاً کنترل‌کننده و عامل تعیین‌کننده تولید در این زمان دیگر سرمایه، زمین و نیروی کار نیست، بلکه علم و دانش است. جامعه جدید، جامعه‌ای

ضد سرمایه‌داری نیست و به‌طور حتم از بازار آزاد به‌عنوان سازوکاری مسلم در دستیابی به انسجام اقتصادی استفاده می‌کند و نمادهای سرمایه‌داری همچنان در آن پابرجا می‌ماند، گرچه برخی آنها مثل بانک‌ها، شرکت‌های بزرگ و بازار بورس وظایف کاملاً متفاوتی ایفا می‌کنند ولی ساختار اجتماعی و اقتصادی، طبقات اجتماعی و معضلات آن و مراکز ثقل و عوامل مشابه جامعه مسلط در سال‌های گذشته با مبانی مکتبی آن جامعه متفاوت است (همان، ۲۲).

هایک که از مدافعان جدی نظام سرمایه‌داری است از درک اینکه چگونه بازارهای بی‌قیدوبند می‌توانند همبستگی اجتماعی را در فرهنگ‌های لیبرالی تضعیف کنند، کاملاً عاجز بود. تلاش او برای دفاع از مفهومی از آزادی که متضمن تسلیم شدن به نیروهای بازار در عین مقید ماندن به سنت است و اینکه بسیاری از راه‌های تغییر و دگرگون شدن سنت‌ها را تحت تأثیر همان نیروهای بازار آزاد نادیده می‌گیرد، لطمه بزرگی به اندیشه او می‌زند. اگر تلاش هایک برای احیای نوع قرن نوزدهمی اندیشه لیبرال به‌دلیل این تناقض سرانجامی نیابد پس ما ناچاریم برای روشنگری در این مورد که چگونه باید آزادی شخصی را در جوامع مابعد سنتی درک کرد، به جریان‌های دیگر روی بیآوریم (گری، ۱۳۷۹: ۲۱۰-۲۰۹).

حتی اگر تمام تلاش‌ها به یک خصوصی‌سازی موفق و ایجاد نظام اقتصادی بازار منجر شود، نظام سرمایه‌داری چالش‌ها و بحران‌های جدیدی را در پیش رو خواهد داشت. چرخه‌های اقتصاد با افت‌وخیزهای آن در ذات نظام سرمایه‌داری است. نظام سرمایه‌داری دوره‌های شکوفایی و رکود را هر از چند سال تجربه می‌کند و این امر گریزناپذیر است. رکود، بخشی از نظام سرمایه‌داری است و نمی‌توان آن را از بین برد. از سویی ماهیت مالکیت و کنترل ثروت در سرمایه‌داری نوین چنان تغییر کرده است که مناسبات طبقاتی که در آغاز قرن بیستم باعث فاصله طبقاتی می‌شد دیگر به آن معنا وجود ندارد. نه تنها ساختارها و نهادهای اقتصادی تغییر کرده‌اند بلکه ترکیب و ماهیت مالکان و شبکه شرکت‌ها و سهام‌داران تغییرات وسیعی را در پی داشته‌اند (تارو، ۱۳۷۶: ۲۶۷ و ۳۵۹).

بنابراین با وجود همه مزایایی که در بخش‌های قبل ذکر شد، اقتصاد خصوصی شده



و مبتنی بر بازار در موقعیت‌های گوناگون ممکن است به اهداف مورد نظر نائل نشود. ارزش‌های اقتصاد مبتنی بر بازار در مقابل اقتصاد فرمایشی قابل ستایش است، اما ممکن است این نوع اقتصاد در برابر برخی ارزش‌های اصولی و نهایی یک جامعه، به خصوص جامعه ایرانی با فرهنگ و اجتماع خاص، کاستی‌ها و کمبودهایی داشته باشد. در مدل‌های جدید اقتصاد مبتنی بر بازار، آزادی یک ارزش کاملاً مطلق نیست. بنابراین حقوق شخصی که نهادهای حقوق خصوصی پشتیبانی می‌کنند در صورتی که مغایر با برخی هنجارهای برتر شناخته شود، نفی خواهد شد. همان عقلانیت فردگرایانه که کارکرد بسیار خوب بازار را موجب می‌شود ممکن است ثمره‌های بهینه بازار را از بین ببرد. رها کردن بازار به دست عوامل درونی خودش همواره بی‌خطر نیست؛ تجربه نشان داده که سوءعملکرد بازار امری است متعارف و مکرر (Schotter, 1990: 47; Reagan, 1987: 31). در نتیجه اصلاح، بازسازی و تکمیل عملکرد بی‌قیدوشرط بازار امری است موجه و عقلانی (Case and et al., 1999: 294-295, 363, 381; Lipsey and et al., 1987: 412). در اقتصاد نوین، نظام بازار نظامی پیچیده و ناقص تلقی می‌شود که باید با دقت مراقب آن بود. باید با اصلاح نارسایی‌های بازار حاصل فعالیت آن را در معرض توزیع مجدد قرار داد تا بتوان عدالت اجتماعی را به همان صورتی تضمین کرد که حقوق مالکانه را تعریف و حمایت می‌کنیم و یا قراردادهای لازم‌الاجرا می‌نماییم. نارسایی بازار به این معنی نیست که حاوی هیچ پیامد مثبتی نبوده بلکه منظور این است که نتایج مورد انتظار آن‌طور که باید حاصل نشده است.

بنابراین، مفهوم نارسایی بازار فقط در مقابل یک نظام هنجاری معنا می‌دهد. به‌منظور اینکه در مورد نتایج هنجاری هر رویداد اظهارنظر کنیم باید به ورای اقتصاد تجربی که منحصراً تأثیرات یک رویداد بر متغیرهای عینی و قابل سنجش از قبیل قیمت و مقدار کالا است بپردازیم. اقتصاد هنجاری چارچوبی است که در آن اهمیت اصولی و ارزشی رویدادهای اقتصادی سنجیده می‌شود. بازار ممکن است از دستیابی به کارایی در تخصیص منابع جامعه یا تأمین اهداف اجتماعی از قبیل توزیع مطلوب درآمد یا حفظ یک نظام ارزشی، باز بماند یا ممکن است به بی‌عدالتی در سطح تعاملات فردی منجر شود. اگرچه نارسایی بازار ممکن است در مقابل الگوهای مختلف اتفاق

بیافتد اما این چارچوب‌های اقتصاد هنجاری است که برای ما قالبی فراهم می‌کند تا اظهارات معناداری در مورد اینکه برخی وضعیت‌های اقتصادی مطلوب‌اند یا خیر کنیم (Mishan, 1981: 3; Broadway and Bruce, 1984: 1, 137; Buchanan, 1987: 4; Spulber, 1989: 3).

اقتصاد هنجاری حوزه دیگری را نیز به اقتصاد مبتنی بر بازار افزوده است. این حوزه مفهومی از «منفعت عمومی» را معرفی می‌کند که ممکن است در عملکرد آزادانه عوامل بازار نادیده گرفته شود. در اقتصاد مبتنی بر بازار حقوق شخصی افراد و جلوه‌های ظاهری آنها می‌تواند با منفعت عمومی در تعارض باشد. دست نامرئی و انگیزه انتفاع همواره به این منجر نمی‌شود که منفعت عمومی را افراد تأمین کنند (Johanson, 1991: 1-3). اقتصاد هنجاری این امر را نارسایی بازار می‌داند. پس این مسئله بحث‌انگیز است که دست نامرئی مورد نظر آدام اسمیت تنها اگر برخی شرایط خاص رعایت شود به نحو مطلوبی عمل می‌کند. اقتصاددانان در مورد اینکه این شرایط چیست و چه نوع اقدامات اصلاحی باید صورت پذیرد تا حدی اجماع دارند. در اقتصاد هنجاری سنگینی بیشتر به سمت عدالت توزیعی (Riley, 1989: 129-130; Ogus, 1994: 46-47; Kelly, 1990; Bowie, 1971; Hovenkamp, 1982: 1) نارسایی بازار در برابر این الگوها مشخص می‌شود (Breyer, 1979: 549-560; Mookherjee, 1994: 28). بنابراین با اینکه بازار ممکن است در رسیدن به اهداف دیگر هم بازماند،<sup>۱</sup> عموماً این عدالت توزیعی است که نقص بازار آزاد را آشکار می‌سازد. عدالت توزیعی تعیین‌کننده چگونگی تقسیم منافع حاصله از مشارکت اجتماعی میان گروه‌های مختلف اجتماع است. این فرایند وظیفه چالش‌انگیز برقراری تعادل میان حقوق شخصی افراد و رفاه اجتماعی را دربردارد.

این نگرش به عدالت توزیعی کمک می‌کند تا حد و مرزهای آزادی افراد و اراده آزاد آنها را نسبت به محدودیت‌های موجه برای تضمین رفاه عمومی به‌طور کلی تعیین کنیم. عدالت توزیعی در این مفهوم تخصیص بهینه منابع و توزیع عادلانه هزینه‌ها و هم منافع مشارکت اجتماعی را دربردارد. توزیع منصفانه منافع و مسئولیت‌ها تفکری بوده که به

۱. از قبیل عدالت تصحیحی یا کارایی.

شکل گسترده‌ای بر لیبرالیسم اقتصادی تأثیر داشته است. با اینکه محور اخلاقی لیبرالیسم مربوط به حق حیات و آزاد بودن است، اما نظریه‌های عدالت با مفاهیمی چون حق و آزادی به دنبال تثبیت لوازم چنین حیاتی برای همه مردم است، نه فقط گروهی خاص از آنان (Skorupski, 1997: 194). این نکته را هم چپ‌گرایان نظریه عدالت همانند دورکین یا راولز تأکید کرده‌اند و هم جناح راست مانند نوزیک. وی بر این باور بود که اگر فرایند دستیابی به منابع عادلانه باشد توزیع آنها نیز عادلانه خواهد بود (Nozick, 1974: 153; Buchanan, 1986: 123-128). در قلب نظریه عدالت توزیعی، تعادلی میان حق و آزادی افراد در برابر ارزش‌های اجتماعی نهفته است (Moore, 1993: 1-6, 144-145; Tucker, 1994: 13, 24, 35-36, 85-90; Letwin, 1988: 6; Coleman, 1980: 526). نارسایی بازار و ابزارهای حقوقی آن در تأمین عدالت در تعاملات فردی نیز دلیل دیگری در به‌کارگیری اقدامات محدودکننده است (Polinsky, 1983: 7-8; Rescher, 1966: 5-8).

در پی برخی دگردیسی‌های وسیع اجتماعی، اداره روابط اجتماعی از طریق ابزارهای متداول حقوق خصوصی دیگر قابل دفاع به‌نظر نمی‌رسد. این موضوع که قواعد کلی، خشک و انعطاف‌ناپذیر در تأمین عدالت و رفاه کارآمد نیستند، ثابت شده است. نظر به پیچیدگی، فراوانی و همبستگی متقابل بسیاری از تعاملات اجتماعی، تغییر موضوع به‌سمت قواعد خاصی لازم و ضروری است که طبق عدالت توزیعی و اصلاحی توجیه‌پذیرند. درواقع یک تغییر مسیر از قواعد ساده، کلی و قالبی به‌سمت قواعد تخصصی‌تری وجود داشته که هدف رفاه اجتماعی است. حقوق قالب‌مدار قدیم که اقتصاد مبتنی‌بر بازار را همراهی می‌کند به‌وضوح محدود به قلمرو اعتباری اعمال خصوصی و خودمختار اشخاص شده است (Kennedy, 1973: 358-9). بنابراین، فشار اجتماعی موجب اصلاح و بازبینی در ساختار و نقش حقوق خصوصی شده است که دیگر این فرایند پذیرش قالب‌های حقوقی تخصصی‌تر را به‌ارمغان می‌آورد (Epstein, 1995: 28-29). این غربال حقوق سنتی یعنی حرکت از مقررات کلی به‌سمت قواعد تخصصی‌تری که رفاه اجتماعی را سرلوحه خود دارند، یک گرایش غالب به‌نظر می‌آید (Teubner, 1987: 3, 14-16, 18).

#### ۴-۱ اقدامات کلی و مقررات خاص برای اصلاح نارسایی‌های بازار

وقتی که سازوکار خودگردان و مستقل بازار در تخصیص منابع نمی‌تواند مطابق اهداف و الگوهایی باشد که اقتصاد هنجاری یک جامعه خاص تعیین کرده، ما با نوعی نارسایی بازار مواجه‌ایم. بنابراین شکست بازار به معنای انحراف از اصول اقتصاد هنجاری است و باید آن را با استفاده از اقداماتی خارج از سازوکار بازار اصلاح کنیم که اقتصاد هنجاری تجویز کرده است. بنابراین هم عملکرد آزاد بازار و هم اقدامات خارجی که برای اصلاح کاستی‌های بازار انجام می‌شود منوط به دستورالعمل‌های اقتصاد هنجاری است.

برخی از انواع نارسایی بازار ممکن است با دخالت غیرمستقیم دولت و نهادهای حقوق خصوصی به شرطی جبران شوند که هزینه آنها از یک مبلغ معقول تجاوز نکند. باین حال، اگر نارسایی بازار همراه با نارسایی حقوق خصوصی باشد، دخالت مستقیم دولت برای اصلاح عملکرد بازار لازم می‌شود (Petelis, 1991: 326). هرگاه دخالت مستقیم دولت در اتخاذ سیاست‌های تصحیح‌کننده اجتناب‌ناپذیر باشد، دولت باید میان روش‌های گوناگون و امکاناتی که در دسترس دارد به‌منظور دستیابی به آن اهداف دست به انتخاب بزند. سیاست اقتصادی تعیین می‌کند که چه ابزارهایی باید برای اصلاح نارسایی بازار انتخاب شود. سیاست اقتصادی در اینجا شامل عملکرد هدف‌دار دولت است که هدف اولیه آن بهبود رفاه اقتصادی همه یا بخشی از جامعه است (Daintith, 1988: 6).

شناسایی ابزارهای گوناگون سیاست اقتصادی به ما کمک می‌کند تا تشخیص دهیم کدام ابزارها برای هدف این تحقیق مفیدند؛ زیرا حقوق اقتصادی با اقدامات عام دولت متفاوت است. یک گونه‌شناسی جامع از اقدامات اجرایی وجود دارد که راه را برای دست یافتن به مجموعه‌ای از حقوق اقتصادی هموار می‌کند. طبق این گونه‌شناسی ابزارهایی غیر از حقوق اقتصادی این‌گونه طبقه‌بندی می‌شود:

تشویق‌های اخلاقی، نصیحت یا گفت‌وگو شامل سخنرانی، کنفرانس، گزارش نیروهای کاری یا مراجع مشورتی و تهدید به مداخله حکومت.

● هزینه‌های مستقیم شامل هزینه‌های سرمایه‌ای و جاری برای تدارک خدمات عمومی، هدایا و یارانه‌ها.

● مالیات‌ها شامل مالیات مستقیم و غیرمستقیم، دستمزدها و قیمت‌هایی که برای

خدمات عمومی وضع شده است که به صورت انحصاری عرضه می‌شود، و مشارکت اجباری در طرح‌های بازنشستگی و بیمه.

- هزینه‌های مالیاتی یعنی به کار بردن نظام مالیاتی با معافیت‌ها و تشویق‌ها به دادن برخی امتیازها به منظور دستیابی به برخی نتایج اجتماعی یا اقتصادی.
- مالکیت عمومی شامل پروژه‌های مشارکتی که با نظارت دولت است (Gujarati, 1984: 3).

در عرصه بین‌المللی به منظور نظارت و کنترل رفتار اقتصادی افراد و شرکت‌ها ممکن است شاهد وضع تعرفه‌ها و اقدامات و ابزارهایی از این قبیل باشیم که اگر لازم باشد دولت یک یا بیشتر این اقدامات را برای تحقق بخشیدن به اهداف سیاسی خود و اصلاح عملکرد بازار به کار گیرد.

## ۲-۴ انحصار و تخریب رقابت

تغییر مالکیت بنگاه‌های دولتی به مالکیت خصوصی (خصوصی‌سازی) در صورتی مفید خواهد بود که مقدم بر تغییر مالکیت، اقتصاد از یک محیط رقابتی و یک دولت تنظیم‌گر قوی بهره‌مند باشد، در غیر این صورت خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی به بحران بیشتر منجر خواهد شد (حیدری، ۱۳۷۸). رقابت سازوکاری حیاتی برای تحقق اهداف اجتماعی در یک اقتصاد مبتنی بر بازار است. رفتار انحصاری یا سوءاستفاده از موقعیت برتر، اقتصاد مبتنی بر بازار را تخریب می‌کند. مزیت رقابت، تولید محصول با حداقل هزینه است و بنابراین اگر رقابت از بین برود در نهایت مصرف‌کنندگان و جامعه زیان می‌بینند (Calvani & Siegfried, 1979: 4, 6-7; Whish & Suftrin, 1993: 8-9; Frazer, 1992: 6). این تفکر که تحدید رقابت موجب ضرر به جامعه می‌شود عمیقاً در فکر اکثر اقتصاددانان ریشه دوانیده است (Needham, 1983: 145). یکی از دلیل‌های اساسی اقتصاد هنجاری این است که رقابت تمام و کمال متضمن الگوی ایدئال تخصیص منابع است (Burton, 1994: 5-6).

طبق حقوق کلاسیک یک توافق ممکن بود محدودیت‌هایی داشته باشد اما این محدودیت‌ها نه از این نظر که آن توافق رقابت را محدود می‌کند، بلکه از آن رو که موجب

محدودیت یک حق خصوصی می‌باشد، مورد نظر بوده‌اند. از طرفی در نظام مبتنی بر نفع اجتماعی اگر چنانچه شخصی بالاجبار از ماندن در بازار یا از خرید کالاها و خدمات در بهترین قیمت محروم بماند، نه تنها آزادی او محدود می‌شود بلکه یک نفع اجتماعی نیز از دست می‌رود (Amato, 1997: 12-13; Waterson, 1993). رقابت که تخصیص کارآمد منابع و حمایت از رفاه مصرف‌کننده را دربردارد، طبق اقتصاد هنجاری یک ارزش اساسی است (Jacobs, 1995: 223-224; Korah, 1986). با این حال، در کنار کارایی تخصیصی (Hovenkamp, 1985: 45-54) در تحلیل نهایی پایه‌های اصلی رقابت باید بر زمینه‌های گسترده‌تری همچون عدالت توزیعی بنا شده باشد، که با تخصیص ناکارآمد و همین‌طور ناعادلانه منابع مبارزه می‌کند.<sup>۱</sup>

شاید مهم‌ترین نارسایی‌های بازار این باشد که بازار قادر نیست از تثبیت رفتارهای ضدرقابتی فعالان عرصه اقتصاد آزاد جلوگیری کند. رفتارهای ضدرقابتی مؤسسه‌های تجاری می‌تواند به تمرکز بیش از حد ثروت اقتصادی در شرکت‌های اندکی منجر گردد که تأثیرات مضر بر رفاه کل جامعه به همراه دارد. از آنجاکه وجود رقابت یک فرض تعیین‌کننده در بازار است در صورتی که از بین برود نارسایی بازار را در پی دارد و بنابراین نیاز به برخی اقدامات خارج از نظام بازار است تا مانع تخریب رقابت شود (Fox & Sullivan, 1989: 112). در نهایت رفتار ضدرقابتی را می‌توان وضعیتی تعریف کرد که در آن برخی اعمال وجود دارند که از رقابت در زمینه تولید، عرضه، به‌دست آوردن کالا یا خدمات، جلوگیری و آن را محدود یا نابود می‌کنند. این تعریف تثبیت قیمت، سبب تبعیض در نرخ‌گذاری و قیمت‌گذاری ناعادلانه می‌شود و همین‌طور شامل عرف‌های توزیع کالا همانند خودداری از عرضه و ترتیبات عرضه انحصاری کالا می‌شود (Burke and et al., 1988: 151, 161). اعمال دیگری که به‌عنوان تخریب رقابت شناخته می‌شود، توافقات افقی‌ای است که از رقابت جلوگیری می‌کند، مانند تقسیم بازار به شکل افقی، فعالیت‌های مشارکتی که شامل ائتلاف‌های عمده می‌شود، ترکیب و توطئه یا محدودیت رقابت به‌صورت عمودی مانند فروش انحصاری. به‌طور کلی هر عملی که به

1. See for: Elzinga, 1192, 1194-1196; Sullivan, 1982: 55-59; Pitofsky, 1979: 1051; Blake & Jones, 1965: 422, 427, 448; Schwartz, 1979: 1076; Schwartz, Flynn & First, 1983: 33-45; Flynn, 1991: 227-230.

تثبیت قیمت یا تقسیم بازار منجر شود، رقابت را از بین می‌برد و همین‌طور به عموم جامعه ضرر می‌زند (Singleton, 1992: 3; Doern & Wilks, 1996: 6-30).

مداخله آمرانه دولت به‌منظور حمایت از کل جامعه در مقابل رفتارهای انحصاری و ضدرقابته کنشگران بازار و همین‌طور حمایت از بخش‌های جزئی و خاص اقتصاد راه‌حل منطقی مقابله با انحصار است. از آنجا که بازار به‌خودی‌خود نمی‌تواند نواقص خود را جبران کند، این نوع مداخله از سوی دولت به‌منظور اصلاح رفتارهای انحصارطلبانه اجتناب‌ناپذیر است. بازارهای رقابته به‌صورت خودکار متولد و نابود نمی‌شوند. پیش‌فرض بنیادین این است که دولت قدرت خود را برای الزام بنگاه‌های خصوصی به پیروی از قواعد نظام بازار به‌کار می‌گیرد. فقط مقررات تکلیفی است که در برابر قیمت‌گذاری‌های انحصاری به‌مثابه یک نیروی اصلاحی و البته مؤثر عمل می‌کند.

چالش اصلی این است که نارسایی‌های بازار با چه ابزارهایی و تا چه حدی باید کنترل شود. نهادهای حقوق خصوصی که برای ارتقای رقابت پیش‌بینی شده‌اند و از طریق بطلان قراردادهای نامشروع و اعطای برخی حقوق به اشخاص ثالثی که متحمل خسارت ناشی از رویه‌های ضدرقابته شده‌اند عمل می‌کنند، راه‌حل‌های کافی و مؤثری نیستند (Whish, 1993: ch. 2). بنابراین فقط حقوق رقابت می‌تواند استفاده‌کارا از منابع انسانی، طبیعی و مالی را تضمین کند. حقوق رقابت همچنین نیاز به شکل‌های دیگر نظارت از قبیل مقررات عمومی بسیار جزئی یا کلی و مالکیت عمومی را مرتفع می‌کند. مقررات حقوق رقابت عمومی‌ترین و منصفانه‌ترین ابزارهای نظارت اجتماعی بر اقتصاد است. به همین دلیل اغلب نظام‌های حقوقی این‌گونه اقدامات را که از ویژگی‌های حقوق عمومی برخوردارند، به‌منظور جبران نقایص شکلی و ماهوی مقررات حقوق خصوصی در مقابله با این نوع نارسایی بازار برگزیده‌اند (Wamser, 1994). حقوق رقابت هم برای بالا بردن میزان رفاه مصرف‌کننده از طریق افزایش کارایی تخصیص منابع در صنایع مختلف طراحی شده و هم برای دفاع از برخی ارزش‌های سیاسی و اجتماعی شکل یافته است. احتراز از تمرکز قدرت اقتصادی در تعداد محدودی شرکت نیز از اهداف آن است. از آنجا که اهداف سیاست‌های رقابته از نظامی به نظام دیگر فرق می‌کند، ابزارهای رسیدن به این اهداف نیز متفاوت است. نه تنها نظام‌های گوناگون روش‌های متفاوتی در این زمینه دارند بلکه در یک نظام رقابته ممکن است روش‌های

گوناگونی اعمال شود. نقش و نحوه اجرای حقوق رقابت از کشوری به کشور دیگر و در زمان‌های مختلف متفاوت است و این مسئله از تغییر اوضاع اجتماعی و اقتصادی ناشی می‌شود (Jacquemin, 1990: 1-6).

نظام‌های حقوق رقابت ممکن است شیوه‌های مختلفی را در برخورد با رفتارهای انحصارطلبانه اتخاذ کنند. یک نظام ممکن است رویکردی مبتنی بر سوءرفتارها یا اقدامات پیشگیری‌کننده و یا رویکردی خودکار را بپذیرد. در نظام مبتنی بر سوءرفتارها هیچ حکم از پیش تعیین شده‌ای در زمینه مطلوبیت ساختار بازار یا عرف‌های تجارتي وجود ندارد و مقررات برای زمانی وضع شده است که کاشف به عمل آید که این عرف‌ها و رویه‌های تجارتي برخلاف منفعت عمومی است. در یک نظام پیشگیری‌کننده تشکیلات و رویه‌های خاصی از قبل ممنوع می‌شود نه زمانی که مشخص شد این رویه‌ها برخلاف منفعت عمومی است اما در کنار این مقررات ممنوع‌کننده برخی معافیت‌ها هم پیش‌بینی شده است و وقتی اعمال می‌شود که مزایای جبران‌کننده ضعف‌های این‌گونه ترتیبات و رویه‌ها اثبات شود. در نهایت در نظام‌های خودکار از آنجا که رویه‌های خاصی قطعاً مخالف منفعت عمومی فرض شده است، در نتیجه ممنوع می‌شوند (Doern & Wilks, 1996: 14-16; Merkin, 1987; See Bael, 1994; Korah, 1996).

### ۳-۴ ناهماهنگی و بی‌توازی اطلاعات در بازار سرمایه و بورس

بنیان اساسی دیگری که بازار بر پایه آن عمل می‌کند این فرض است که شرکت‌کنندگان در صحنه بازار بر مبنای اطلاعات کافی دست به انتخاب می‌زنند. اگر کنشگران بازار که تولیدکنندگان، توزیع‌کنندگان، مصرف‌کنندگان و کارگران هستند، اطلاعات کافی در مورد هزینه‌ها و منافع همه گزینه‌های خود داشته باشند، بازار آزاد کارآمدترین و عادلانه‌ترین تخصیص منابع را به بار می‌آورد (Stigler, 1961: 213; Schwartz & Wilde, 1979: 630). برای مثال تخصیص کارای منابع بر اساس اطلاعات موجود در مورد مجموعه گزینه‌های ممکن از جمله شامل آثار و عواقب آنها باشد. باین حال، امکان دارد که بازار در فراهم آوردن این پیش‌شرط‌های اطلاعاتی برای تخصیص کارا و عادلانه منابع گاهی ناکام بماند.



این کاستی بازار اغلب در زمینه خدمات مالی و تجارت اوراق بهادار نمود پیدا می‌کند. به عبارت دیگر، سازمان‌های مالی و بانک‌ها همانند معاملات مالی نسبت به سوءاستفاده‌ها و کاستی‌هایی که ناشی از بازارهای غیرشفاف است، بیشتر آسیب‌پذیرند. علاوه بر اینها، برخلاف دیگر کالاها ارزش اوراق بهادار به رفتار آینده توزیع‌کننده‌ها بستگی دارد (Houthakker & Williamson, 1996: 48). اوراق بهادار کالاهای پیچیده‌ای هستند و تجارت آنها به‌گونه‌ای است که فرصت برای بی‌صدافتی و سوءرفتار همیشه وجود دارد (Loss & Cowett, 1958: 3). بنابراین در هر جامعه سرمایه‌داری که بازار اوراق بهادار نقش محوری را در اقتصاد ایفا می‌کند (Jennings & Marsh, 1987: 2-10; Stevenson, 1980: 80) باید با دقت تمام وضعیت خاص هر جزئی از صنعت خدمات مالی را مورد نظارت و مراقبت قرار داد (Mcvea, 1993: 20-23; Gowland, 1991: 9-12; Hicks, 1993: 791-793). بازارهای مالی که مبتنی بر اطلاعات ناقص‌اند همیشه با خطر مواجه‌اند؛ زیرا طرفین متأثر از این اطلاعات ناقص ممکن است از ورود به قرارداد خودداری کنند یا ریسک‌هایی که قرارداد متضمن آن است را به‌خوبی تخصیص ندهند.

یکی از شکل‌های اطلاعات ناقص، اطلاعات نامتقارن است. اطلاعات نامتقارن فقط سرچشمه تخصیص ناکارآمد منابع نیست، بلکه همچنین ممکن است به یک معامله ناعادلانه منجر شود که در آن خریدار اوراق بهادار به اطلاعات دسترسی محدودی دارد یا اصلاً دسترسی ندارد (Fisher & Bewsey, 1997; Beales, Crawell and Salop, 1981: 512). این وضعیت به‌وضوح فقدان یک معامله آگاهانه میان یک سرمایه‌گذار به‌عنوان مشتری و یک عرضه‌کننده اوراق بهادار را روشن می‌کند. این باور به شکل وسیعی ایجاد شده است که حقوق قراردادهای به شکل متداول و مرسوم خود قادر نیست بین دو طرف قراردادی که اطلاعات مناسبی ندارند، عدالت برقرار کند. همان‌طور که قبلاً اشاره شد حقوق خصوصی بر این فلسفه بنیان نهاده شده که قانون نسبت به همه اعضای جامعه به شکل یکسانی اعمال می‌شود و آنها اساساً در انعقاد قرارداد آزادند. از این‌رو آنها باید مراقب منافع خود باشند (Cranston, 1984: 65-69). این خصوصیت حقوق قراردادهای که بیش از حد شکلی است، به نارسایی آن در اجرای عدالت منجر شده است و درخواست‌های زیادی را برای بازبینی حقوق قراردادهای برانگیخته و نیز این باور را

تداعی کرده که مقررات مربوط به اطلاعات در حقوق قراردادهای بسیار کلی، غیرعملی و نسبت به واقعیت‌های موجود در تعاملات اجتماعی بی‌تفاوت‌اند، به طوری که بخش‌های خاصی از جامعه را خارج از حوزه عدالت رها می‌کنند و درحقیقت وضعیت این بخش‌ها وخیم‌تر می‌شود. براینکه این واقعیت‌ها این است که تعاملات اجتماعی خاصی جدا از حوزه کلی و شکلی قواعد حاکم بر قراردادهای بررسی می‌شود. در روابط اجتماعی طرف ضعیف‌تر مثل سرمایه‌گذاران یا مصرف‌کنندگان مستحق حمایت بیشتری هستند. این امر مستلزم قاعده‌مند کردن مفاهیم و فنون کلی است و با این دید که اطمینان حاصل کنیم این فنون به اندازه کافی نسبت به مشکلات خاص دعاوی مربوط به مصرف‌کننده انطباق‌پذیرند (Reynolds, 1982: 108-109).

کاستی‌های حقوق قراردادهای و یا حتی مقررات مسئولیت مدنی محدود به ساختار کلی آنها نیست. سرشت عطف به‌ماسبق‌شونده و خصوصی قواعد جبران خسارت حقوق قراردادهای گواه این است که نمی‌تواند از عهده نارسایی اطلاعاتی برآید. برای مثال در مورد تقلب در معامله یا سایر سوءرفتارها خساراتی که هر سرمایه‌گذار در معاملات اوراق بهادار متحمل می‌شود، ممکن است همچنان مجهول و جبران نشده باقی بماند. یک سرمایه‌گذار ممکن است با نگاه به گذشته دریابد که سرقتی ارتکاب یافته است اما این امر مانع بروز خسارات آینده نیست و این صدمات در نتیجه اطلاعات ناقص رخ می‌دهد. کسب اطلاعات درباره وضعیت اوراق بهادار و دست‌اندرکاران بنگاه‌های تجاری فرایندی پرهزینه است. در نتیجه اطلاعات کافی در مورد دقتی که بنگاه‌های تجاری برای اجرا و تصفیه معاملات خود به خرج می‌دهند در دسترس نخواهد بود، همین‌طور نمی‌توان وضعیت هم‌تاهای تجاری آنها را سنجید. ارزیابی خطرهای مالی که بنگاه‌های تجاری را دربرمی‌گیرند و یا احتمالاً تقلب‌هایی که ارتکاب می‌یابد، میسر نیست (Franks & Mayer, 1989: 146, 152-153).

نقص اطلاعات ممکن است پیامدهای حادث‌تری را برای کل عملکرد بازار داشته باشد. نارسایی بازار در فرایند جداگانه‌ای فراتر از توزیع ناعادلانه اطلاعات می‌رود. اگر اطلاعات کافی در جریان نباشد هماهنگی و صحت عمل ناشی از عملکرد آزادانه بازار می‌تواند دچار صدمه شود. (Suter, 1989; Hannigan, 1994). انتشار نیافتن اطلاعات

در قلمرو معاملات اوراق بهادار منجر به آن می‌شود که برخی افراد به سبب موقعیتشان، به اطلاعات دست یابند و نهایتاً با دست‌کاری و تقلب مانع از انجام معاملات در یک فضای شفاف می‌شوند که این امر به اضمحلال تمام بازار و گرفتاری‌هایی برای بخش وسیعی از جامعه به دنبال از دست دادن امنیت مالی‌شان منجر می‌شود (Easterbrook & Fischel, 1984: 692-293; Rider, 1997: 13; Rider & Ashe, 1993: ch. 12). بنابراین در بازار اوراق بهادار منفعت عمومی زیادی نهفته است. این واقعیت که سوءرفتارهای کلانی وجود دارد و بی‌اعتدالی‌هایی که به درهم شکستن بازارهای سهام در اطراف جهان منجر شده است، آسیب‌پذیری بخش خدمات مالی را در اقتصاد مبتنی بر بازار آشکار می‌سازد.<sup>۱</sup> در سال‌های اخیر ورشکستگی بانک‌ها در نقاط مختلف جهان امری متداول، وسیع و پرهزینه بوده است (Proctor, 1997: 735). خطرهای متناوبی که با نقص بانک‌ها و مؤسسه‌های تجاری نمود پیدا می‌کند، اطمینان سرمایه‌گذاران، ایمنی و سلامت بازار را از بین می‌برد و آثار زیان‌باری بر همه جامعه دارد (Page & Ferguson, 1992: 39).

متأسفانه در نتیجه این واقعیت که کسب اطلاعات مناسب، بسیار هزینه‌بر و گاهی غیرممکن است، موقعیت‌هایی که در آن تصمیم‌گیری بر مبنای اطلاعات بسیار ناقص انجام می‌شود، زیاد است (Thompson & Jones, 1982: 67; Breyer, 1982: 26). بازار به‌خودی‌خود نمی‌تواند این نقص را جبران کند و باید برخی اقدامات بر فعالیت خود بازار افزوده شود. با این حال، ناکارآمدی توازن درونی بازار به دلیل اطلاعات نامناسب به تنهایی دخالت دولت را توجیه نمی‌کند. باید هزینه دخالت دولت در بورس و معاملات خصوصی را با هزینه اقدامات خصوصی و مداخله قضایی مقایسه کنیم.

---

۱. سقوط تاریخی بازار سهام در اکتبر ۱۹۲۹ جنبش گسترده تصویب مقررات عمومی در خصوص اوراق بهادار ایالات متحده را در پی داشت.

نمونه تأسف‌بار دیگر سقوط بازارهای سهام جهان در اکتبر ۱۹۸۷ و ۲۰۰۸ بود که از بین رفتن اطمینان خریداران به سقوط بازار منجر شد. رک.:

Mayhem in World Stock Markets, *The Independent* 20 October 1987; The Message of the Markets, *Financial Times*, 24 October 1987; Is the Asian Miracle over? Despite the Turmoil in the Region's Stock, *Financial Times* 9 February 1997; Why did Asia Crash? *The Economist* 10 January 1998.

#### ۴-۴ بحران یا مسئله نمایندگی در مدیریت شرکت‌ها و ابعاد اجتماعی آن

در بخش‌های قبلی ملاحظه شد که اساس اقتصاد بازار مدرن بر پایه‌های شرکت بنا شده است. با آنکه ابداع شرکت نوعی تکامل و پیشرفت در نظام اقتصاد بازار است، ولی همین پدیده شرکت کاستی مهم دیگری را در نظام بازار و حقوق خصوصی به‌عنوان زیرساخت حقوقی آن به نمایش می‌گذارد. رابطه مدیران شرکت‌ها و سهام‌داران به‌نحوی است که امکان سوءاستفاده مدیران را به‌وجود می‌آورد؛ زیرا در این‌باره مدیر نماینده شرکت و سهام‌داران است.

تقریباً هر رابطه قراردادی که یک طرف (نماینده) اجرای تعهداتی را به طرف دیگر (اصیل) وعده می‌دهد بالقوه موضوع مسئله نمایندگی می‌باشد. مشکل اساسی اینجاست از آنجاکه نماینده نوعاً اطلاعات بیشتری از اصیل در خصوص حقایق مرتبط دارد، اصیل نمی‌تواند بدون هیچ هزینه‌ای تضمین نماید که نماینده همان‌گونه که مورد نظرش بوده عمل می‌کند، در نتیجه نماینده از طریق کاستن از کیفیت اجرای تعهداتش یا با انتقال دادن بخشی از منافع وعده داده شده به‌سوی خود انگیزه کافی برای رفتاری فرصت‌طلبانه دارد. این بدان معناست که در نهایت تعهدات نماینده در قبال اصیل از آنچه که وعده داده شده بود، کمتر خواهد شد یا مستقیماً و یا بدان‌سبب که اصیل برای حصول اطمینان از کیفیت عملکرد نماینده باید متحمل هزینه‌هایی برای نظارت بر رفتار نماینده شود. هرچه وظایف برعهده گرفته شده از سوی نماینده پیچیده‌تر باشد و اختیارات وی وسیع‌تر باشد، هزینه‌های نمایندگی همچون هزینه‌های نظارت بیشتر می‌شود.

این جدایی و فاصله غالباً منتج از توزیع گسترده و پراکنده سهام شرکت است. وقتی سهام‌داران در شرکت‌های سهامی عامی به‌صورت پراکنده و هر سهام‌دار بخش ناچیزی از مجموع سهام شرکت را در اختیار می‌گیرد، مدیریت با استفاده از فقدان نظارت، صلاحدید و اختیار وسیعی برای تعیین چگونگی تخصیص منابع شرکت پیدا می‌کند، که در این صورت این امر مقدور می‌شود که مدیران داریبی شرکت را برای منافع خود تخصیص بدهند. جوهره مسئله نمایندگی به جدایی مدیریت و سرمایه شرکت و یا به عبارت دقیق‌تر آن کنترل و مالکیت برمی‌گردد. اولین بار دو تن از حقوق‌دانان آمریکایی در اثر خود با عنوان شرکت مدرن و داریبی خصوصی با توجه به

گسترش و ازدیاد شرکت‌های سهامی عام به این نکته توجه کردند که توزیع و پخش شدن سرمایه میان سهام‌داران جزء، سبب تمرکز کنترل و قدرت در دستان مدیریت شرکت شده است (Hansmann and et al., 21-22).

در سه حالت مسئله نمایندگی در شرکت‌های سهامی ممکن است پدیدار شود:

۱. بین دارندگان شرکت (سهام‌داران) و مدیران آن. در اینجا سهام‌داران اصیل محسوب می‌شوند و مدیران نمایندگان آنان هستند.

۲. بین خود دارندگان شرکت یعنی سهام‌داران نیز ممکن است مسئله نمایندگی حادث شود، یعنی بین سهام‌داران اکثریت یا سهام‌داران کنترل‌کننده شرکت و سهام‌داران اقلیت که قدرتی ندارند. در اینجا سهام‌داران اقلیت اصیل و سهام‌داران اکثریت، نماینده آنان محسوب می‌شوند؛ زیرا منافع دارندگان اقلیت در گرو اقدامات سهام‌داران اکثریت است.

۳. بالاخره آخرین مسئله نمایندگی بین خود شرکت و اشخاص مرتبط با آن واقع می‌شود، همانند طلبکاران، کارکنان شرکت و مشتریان محصولات آن.

یانس و مک لینگ رابطه نمایندگی را قراردادی تعریف می‌کنند که به‌موجب آن یک یا چند شخص (به‌عنوان اصیل) فرد یا افراد دیگری را مأمور انجام خدماتی به سود خود می‌کنند که این رابطه مستلزم تفویض قدرت تصمیم‌گیری به نماینده نیز می‌باشد. اگر دوسوی رابطه افرادی سودجو و منفعت‌طلب باشند که در راستای افزایش منافع خود عمل کنند دلیل کافی وجود دارد که بر این عقیده باشیم که نماینده همیشه در جهت افزایش منافع اصیل به بهترین شکل عمل ننماید، در نتیجه شاهد بروز مشکل نمایندگی خواهیم بود که این مسئله نیز به هزینه نمایندگی منجر می‌شود؛ زیرا هرچه مسئله نمایندگی کم‌رنگ‌تر شود هزینه‌های آن نیز پایین‌تر می‌آید. اما در حقوق شرکت‌ها هزینه نمایندگی چیست؟ هزینه نظارت بر نماینده (یعنی مدیریت شرکت) هزینه نمایندگی است. براساس نظر یانس و مک لینگ هزینه‌های نمایندگی شامل هزینه‌های نظارت، تنظیم و تمهید ضمانت اجرا در روابط قراردادی افرادی با منافع متعارض می‌شود. تقریباً هزینه‌های نمایندگی را می‌توان شامل: ۱. هزینه‌های نظارت ازسوی اصیل، ۲. هزینه‌های التزامات صورت گرفته ازسوی نماینده و ۳. هزینه‌های نهایی

متحمله دانست. البته اگر شرکتی داشته باشیم که صد درصد سهام آن در اختیار یک نفر یا مالک آن باشد، در این صورت هزینه نمایندگی صفر خواهد بود. اغلب امکان نظارت از طریق ابزارهای حقوق خصوصی وجود ندارد و یا اینکه هزینه آن بسیار بالاست. با آنکه در مقابل نظام اقتصادی منحصراً مبتنی بر بازار و قرارداد، نظام اقتصادی مبتنی بر شرکت دارای مزایای عدیده‌ای است که اصولاً اقتصاد مدرن بدون آن معنا پیدا نمی‌کند، ولیکن شرکت مخصوصاً شرکت‌های بزرگ مسائل و مشکلات جدیدی را در پی داشته‌اند که خود مستلزم توجه بیشتری است. بحران نمایندگی در سطوح مختلف ظهور و فعالیت شرکت‌های بزرگ یکی از معایب نظام سرمایه‌داری مدرن می‌باشد که نه تنها عوارض و خسارات خصوصی دارد که از نظر اجتماعی باعث تلف شدن منابع و تخصیص غیربهبینه منابع می‌شود. آنچه که بزرگ شدن شرکت‌ها را محدود می‌کند نگرانی از دست‌دادن کنترل است (Posner, 1992: 291). منافعی که از ایجاد شرکت حاصل می‌شود در صورت بزرگ شدن آن به جهت ایجاد بحران نمایندگی و تفارق میان مدیریت و مالکیت از بین خواهد رفت. مسئله نمایندگی در ساده‌ترین شکل زمانی پدیدار می‌شود که منافع شخصی که او را اصیل می‌نامیم در گرو اقداماتی باشد که از طرف شخصی دیگر صورت می‌پذیرد و وی را نماینده می‌نامیم. مسئله دادن انگیزه کافی به نماینده برای اقدام به سود اصیل صرفاً به نفع خود خلاصه می‌شود.

بنابراین شرکت نیز به‌عنوان عاملی هزینه‌ساز است. جدایی کنترل و اداره شرکت از مالکیت آن، خود موجد بحرانی تحت عنوان بحران نمایندگی<sup>۱</sup> گردیده است. اگر اصیل و نماینده را به‌عنوان دو عامل اقتصادی خردمند در نظر بگیریم که درصد افزایش منافع خود می‌باشند، دلیل کافی وجود دارد که معتقد باشیم نماینده نه برای اهداف اصیل بلکه در راستای اغراض خود قدم بردارد. قابلیت انتقال سهام و اینکه سهام‌داران شرکت به راحتی بتوانند سهام خود را در بازار بورس واگذار کنند، بازار بورس را به‌عنوان تشدیدکننده این بحران نماینده است.

درواقع حقوق شرکت‌ها با اعطای شخصیت حقوقی و محدود کردن مسئولیت شرکت‌ها گام بزرگی در راستای تجمیع سرمایه‌ها و توسعه اقتصادی برداشته است. اما از

عمر چنین نگرشی به شرکت به‌عنوان کاهنده هزینه‌ها و با تحلیلی حقوقی اقتصادی چندان نمی‌گذرد. نظریه سنتی در خصوص حقوق شرکت‌ها این است که قانون شرکت‌ها متضمن اصول و قواعدی است که از طریق آنها منافع شرکا و حداکثر طلبکاران تأمین می‌گردد. شرکایی که در مدیریت مستقیم شرکت دخالت نداشته و یا طلبکارانی که به دلیل اصل مسئولیت محدود فقط به عملکرد شرکت دل بسته‌اند ذی‌نفع اصلی در موفقیت شرکت هستند. حال علاوه‌بر این رویکرد سنتی و اینکه حقوق شرکت‌ها منحصرأ از دو گروه فوق‌الذکر حمایت به‌عمل می‌آورد، رویکرد دیگری به حقوق شرکت‌ها بر این نکته تأکید دارد که نحوه اداره شرکت‌ها نه فقط به سهام‌داران و طلبکاران مربوط می‌شود بلکه امری مرتبط با منافع کارکنان، مصرف‌کنندگان، تهیه‌کنندگان و جامعه به‌طور کلی می‌باشد. از این‌رو تصمیماتی که در شرکت اتخاذ می‌شود عامل مهمی برای سطح اشتغال در جامعه، توسعه اقتصادی، نوآوری و شکوفایی، فناوری و اوضاع اجتماعی، فرهنگی و محیط زیستی می‌باشد. مسئله فقط این نیست که اصولاً بر اجتماع تأثیر گذارد بلکه تصمیمات شرکت‌ها متضمن اعمال قدرت اجتماعی نیز هست. شرکت‌ها محفل‌های خصوصی‌ای هستند که در آنها برنامه‌ریزی اجتماعی صورت می‌گیرد ولی این تصمیمات اغلب برای منافع خودشان است تا اجتماع، از این‌رو مطالعه حقوق شرکت‌ها به معنای مطالعه قواعدی است که نحوه خاصی از تصمیم‌گیری را ممکن می‌سازد و کنترل می‌کند که در جای خود رقیب فرایندهای دیگر تصمیم‌گیری مانند نظام بازار یا دولت است. بنابراین قدرت تصمیم‌گیری شرکت باید طوری اعمال گردد که منافع اجتماعی تأمین شود. ماهیت عمومی شرکت، توجیه‌گر نقشی برای دولت می‌شود.

برخی صاحب‌نظران بر این عقیده‌اند که نتیجه تعقیب منافع شرکت به‌طور طبیعی به تأمین منابع جامعه نیز منجر خواهد شد، البته با رعایت محدودیت‌های معمولی حقوق مثل حقوق کار، حقوق مصرف‌کننده و محیط زیست. در مواردی که فرایند تأمین منافع شرکت ناکام از تأمین منافع عمومی است و یا اینکه در تعارض با آن، این نظریه محدودیت‌هایی را در جهت هماهنگ کردن منافع عمومی و خصوصی در قواعد حقوق شرکت با اعمال مقررات حقوق عمومی قائل می‌شود. به‌رحال به‌نظر می‌رسد که منافع عمومی به‌طور واقعی حمایت می‌شود چنانچه قواعد حقوق شرکت‌ها به‌طور صحیح و

۱۱۲ نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی

مستقیم و نه به‌طور ضمنی و غیرمستقیم ملاحظه‌های اجتماعی را دربرگیرد. در چنین حالتی حقوق شرکت‌ها مستقیماً به شکل ابزاری برای اجرای سیاست‌های اقتصادی و اجتماعی دولت درمی‌آید.



## فصل پنجم

---

### ظهور حقوق اقتصادی



از ویژگی‌های دولت جدید، مهار نظام سرمایه‌داری با نظارت دقیق دولت و کنترل بازار و به معنای دقیق‌تر کنترل شرکت‌های کوچک و بزرگ با قوانین اقتصادی بود که دولت مالک را به دولت ناظر تبدیل کرده است و عملاً اهداف اجتماعی و رفاهی را که از مالکیت عموم ناشی می‌شد تأمین می‌کند.<sup>۱</sup> از لحاظ نظری نیز خصوصی‌سازی مدرن حاصل مصالحه و تکامل نظریه‌های گوناگون و از جمله ادغام نظریه‌های حق‌گرایانه و لیبرال با نظریه‌های معطوف به نفع‌گرایی اجتماعی و کارآمدی اقتصادی بوده است. اقتصاد هنجاری که به معنای دخالت دولت در اقتصاد برای رفاه جامعه می‌باشد به مسائلی مانند این می‌پردازد که آیا اقتصاد دارای نتایج مطلوبی است؟ تا چه حدی نظام توزیع عادلانه است؟ چگونه می‌توان این مشکلات را رفع کرد؟ و جامعه باید چه اقداماتی را انجام دهد تا رفاه اجتماعی ارتقا پیدا کند؟ آزادی اقتصادی ضرورتاً بهترین و مطلوب‌ترین نتایج را به بار نمی‌آورد و در نتیجه مستلزم دخالت دولت است (Oser, 1963: 309). ما با بررسی و مقایسه شیوه‌های مختلف اجرای سیاست‌های اقتصادی به دنبال دست یافتن به برخی قواعد حقوقی هستیم که از دیگر اقدامات دولت متفاوت‌اند. این شیوه‌ها به شکل امری و خطاب به همه اشخاص هستند و با قدرت عمومی پشتیبانی می‌شود. اینها در مفهوم وسیع خود همانند سایر اقداماتی که برای مبارزه با نارسایی بازار اتخاذ می‌شوند از اقدامات عمومی محسوب می‌گردند. با این حال، برخلاف دیگر اقدامات که فاقد ویژگی‌های یک قاعده حقوقی تمام‌عیار هستند، مقررات حقوق اقتصادی ابزاری کاملاً حقوقی می‌باشد که به اصلاح نارسایی بازار می‌پردازد. این نوع از مقررات عمومی به‌عنوان یک سازوکار نظارتی باید با سایر مقررات که رئوس کلی آنها

---

۱. نقش توسعه‌ای دولت: ماده (۴) قانون اجرایی سیاست‌های اصل (۴۴).

بیان شد، مغایرت داشته باشد. ما در این مطالعه بر این شکل از حقوق عمومی تمرکز می‌کنیم. بنابراین، یکی از ابزارهای اصلی که دولت برای مبارزه با نارسایی بازار در دسترس دارد انواع مختلف مقررات حقوق عمومی اقتصادی است (Stigler, 1971: 3-2). برخی خصایص متمایز با سایر شکل‌های اقدامات اصلاح‌کننده بازار است. مقررات اقتصادی دارای برخی خصایص متمایز با سایر شکل‌های اقدامات اصلاح‌کننده بازار است. مقررات اقتصادی در مفهوم کلی به مجموعه مقررات امری و سازوکارهای نظارتی اطلاق می‌شود که دولت به منظور جهت دادن، محدود کردن یا تغییر رفتار اقتصادی افراد و کنشگران بازار اعمال می‌کند (Strick, 1990: 17-18, 20-21). تأکید این‌گونه مقررات بر رفتارها و فعالیت‌های اقتصادی مربوط به تولید، توزیع و مصرف است (Mitnick, 1980: 8). حقوق عمومی اقتصادی نوعی نظارت است که با تهدید به اعمال ضمانت اجراها از سوی قدرت عمومی اعمال می‌شود. اینها در واقع یک سازوکار کاملاً امری است که اگر رعایت نشود مجازات‌هایی را به دنبال دارد. بنابراین، طبق یک تعریف کلی، مقررات اقتصادی در معنای اعم ممکن است به راه‌های گوناگونی اطلاق شود که دولت برای تحقق اهداف رفاهی خاصی از حقوق عمومی استفاده می‌کند تا رفتارهای اقتصادی افراد و کنشگران اقتصادی را جهت بخشد، تغییر دهد یا محدود کند (Friedman, 1971: 30; Gowland, 1982: ch. 8; Hillman, 1992: 331, 340; Daintith, 1974: 13).

همچنین در حوزه حقوق عمومی این وظیفه دولت است که اشخاص را به اجرای تکالیف خود ملزم کند. برخلاف حقوق خصوصی که به افراد اجازه می‌دهد تا اهداف خود را دنبال کنند، مقررات حقوق عمومی بر مفاد تعهدات افراد نظارت دارد. به عبارت دیگر از آنجاکه دولت در وضع و اجرای مقررات حقوق اقتصادی نقش حیاتی ایفا می‌کند این قواعد ذاتاً حقوق عمومی است. مقررات عمومی اغلب مستلزم وجود برخی کارگزاران عمومی است که مسئولیت نظارت مداوم بر رفتار بازار و اجرای مقررات را دارند.

#### ۱-۵ خصوصی‌سازی و حقوق اقتصادی اسلام

آنچه تا اینجا بیان شد ضرورت مهار نظام سرمایه‌داری و اقتصاد آزاد است. حقوق اقتصادی یکی از ابزارهایی است که با آن اقتصاد سرمایه‌داری کنترل و هدایت می‌شود.

البته محتوا و جهت حقوق اقتصادی برحسب وضعیت اعتقادی، اجتماعی و اقتصادی از جامعه‌ای به جامعه‌ای دیگر فرق می‌کند. با آنکه ممکن است از روش‌های حقوق اقتصادی مرسوم در جوامع دیگر استفاده شود، در ایران لازم است مبنای دخالت دولت در اقتصاد به‌طور کلی و نیز تمسک به حقوق اقتصادی بر مبنای هنجارهای بومی و اسلامی باشد. قطعاً حقوق اقتصادی اسلام باید برخاسته از هنجارهای جامعه اسلامی باشد که در آن اصولی که حاکم بر روابط اجتماعی در اسلام است تبلور یافته است. حقوق اقتصادی اسلام را باید در دایره اخلاق اسلامی و حقوق خصوصی و معاملات اسلام دید. اصول اخلاقی و هنجاری اسلام اگرچه دایره‌ای به‌مراتب وسیع‌تر از حقوق معاملات (خصوصی) اسلامی و حقوق اقتصادی اسلام دارد، ولیکن از نظر تأثیرگذاری این اصول در حوزه حقوق خصوصی و حقوق اقتصادی نیز قابلیت اعمال دارد. در واقع نظام هنجاری اقتصاد اسلامی در چارچوب فقه معاملات تجلی پیدا می‌کند. اگر نظام خودگردان اقتصاد بازار مبتنی بر توافق طرفین نتواند اصول اساسی‌تر حقوق عمومی (اقتصادی) اسلام را تأمین کند، ممکن است درون حوزه خود همچنان معتبر شمرده شود مگر اینکه آثار آن به حدی باشد که به حوزه عمومی و بنیان‌های اجتماعی سرریز نماید که در این صورت دخالت دولت را در قالب حقوق اقتصادی می‌طلبد.

در این قسمت به دنبال احراز و شناسایی اصول و قواعدی هستیم که بر پارادایم حقوق عمومی و دخالت دولت در اقتصاد و نیز دخالت دولت بر قراردادهای خصوصی حاکم است. این بحث خود مسبوق به شناسایی و تفکیک حوزه معاملات از عبادات از یک‌طرف و حوزه منافع و مصلحت عمومی از طرف دیگر و نیز چگونگی تعامل حوزه‌های عمومی و خصوصی از نظر اولویت، تقابل یا بی‌ارتباطی است. به نظر می‌رسد که نظریه خاصی فقه معاملات و حقوق خصوصی در اسلام را تبیین می‌کند و از این‌رو در حوزه معاملات اخلاق فقط به جهت تحلیلی، تشخیص پیدا می‌کند و عبادات و اخلاقیات حوزه جداگانه‌ای را تشکیل می‌دهد که البته از نظر عملی حقوق خصوصی را نیز در برمی‌گیرد. اخلاق به معنای عام کلمه چارچوب‌های هنجاری برای قواعد معاملات فراهم می‌آورد و اعتبار معاملات و قابلیت اجرای آنها را ممکن می‌سازد ولیکن اخلاق به معنای خاص نمی‌تواند مانع از اعتبار قراردادها و معاملات شود. بر همین منوال منابع هنجاری اسلام ممکن است نظام بازار وقفه معاملات را برای رسیدن به برخی اهداف هنجاری برتر کافی

نشناسد، لذا دخالت دولت را لازم بداند. یکی از ادله‌ای که ممکن است به‌عنوان مبنای دخالت دولت در اقتصاد مطرح باشد، قاعده مصلحت است. برخلاف بسیاری از قواعد فقهی که غالباً ناظر بر روابط میان طرفین خصوصی هستند، قاعده مصلحت ابزار مناسبی برای دخالت دولت در اقتصاد است، این قاعده و برخی قواعد فقهی دیگر می‌توانند مبنایی برای فقه اقتصادی عمومی باشند که نحوه دخالت دولت و اجرای حقوق اقتصادی را تنظیم می‌کند (عمید زنجانی، ۱۳۸۳، ج ۹: ۱۳۱). یکی از فروع این قاعده اصل الأهم فالأهم است، به این معنا که علاوه بر نظم اخلاقی و عبادی و نظم خصوصی باب معاملات یک نظم حقوق و مصلحت عمومی که تحت آن برخی ارزش‌های عام‌تر و باارزش‌تر مطرح می‌شوند، وجود دارد.

نظم حقوق خصوصی در تفکر اسلامی در قالب قراردادهایی مثل بیع، اجاره، رهن، مضاربه و امثال آن تجلی پیدا کرده است. قرآن این نظم خصوصی و قراردادهای بسترساز آن را تحت عنوان عقود<sup>۱</sup> و تجارت براساس رضایت طرفین<sup>۲</sup> تصریح و حمایت می‌کند (همان، ج ۴: ۲۴) بنابراین ملاک اعتبار این نظم خصوصی و قراردادهایی که از آن برآمده‌اند نوعی رضایت و عدالت خصوصی است که مثلاً اکراه و معاملات ربوی را از حمایت خویش محروم می‌کند. به‌هرحال، این یک نظم خصوصی است که به هر بهانه‌ای دولت در آن دخالت نخواهد کرد. این نظم از چارچوب شکلی و فرمالیستی برخوردار است که به‌آسانی نمی‌توان حمایت دولت اسلامی را از آن دریغ داشت. مثلاً باب حیل یا کلاه شرعی ابزاری است برای حفظ این نظم خصوصی اگرچه چنین ابزاری با مبانی هنجاری و اخلاقی اسلام در سطحی دیگر در تعارض است. به‌نظر می‌رسد که حفظ نظم بازار به‌عنوان یک ارزش اجتماعی بر نفی حیل که همان رعایت صرف شکل می‌باشد، اولویت پیدا کرده است.

از برخی آیات و احادیث حمایت و تقویت نظم خصوصی بازار استنباط می‌شود؛ مثلاً الناس مسلطون علی اموالهم و قواعدی مانند «نفی حرج»، «لاضرر»، «اقدام»، «احسان»، «ید»، «تسلیط»، «لزوم عقد»، «تبعیت عقد از قصد» و «اتلاف» با آنکه

۱. یا ایها الذین آمنوا اوفوا بالعقود (مائده: ۱).

۲. الا ان تکون تجاره عن تراض (نساء: ۲۹).

محدودیت‌ها را در استیفای حقوق مالکانه ایجاد می‌کنند، ولی در حمایت و تحکیم، اصل مالکیت و نظم خصوصی اقتصادی (بازار) می‌باشد. صرف‌نظر از اطلاق‌ها و عمومیت‌های خصوصی، در آرای فقها نیز نشانه‌ای از جواز دخالت دولت در تصرفات مالکانه و محدود کردن آزادی‌های اقتصادی خارج از محدودیت‌های شرعی دیده نمی‌شود (همان: ۱۹۳-۱۹۲). بنابراین کارکرد دولت اسلامی را از جهتی می‌توان به دو امر مهم خلاصه و محدود کرد:

الف) زمینه‌سازی برای توسعه رشد آزادی‌های اقتصادی در قالب حقوق خصوصی و قواعد مربوط به معاملات،

ب) کنترل و هدایت جامعه و اعمال محدودیت‌ها به‌منظور تصحیح کاستی‌های نظم خصوصی و نیل به اهداف عالی اسلام.

از این‌رو در کنار نصوص و ادله اعتبار و مشروعیت تصرفات مالکانه و اطلاق‌های مربوط به نظم خصوصی مذکور در بند «الف» باید ادله اختیارات دولت اسلامی به‌ویژه مبانی ولایت فقیه نیز دیده شود. در اوضاع عادی که فعالیت‌های آزاد اقتصادی براساس ضوابط و اصول شرعی جامعه را به عدالت و رفاه عمومی رهنمون می‌شود، شاید بتوان حمایت اسلام را از نظم خصوصی و حقوق خصوصی استنباط کرد ولیکن در وضعیت غیرعادی که فاصله فقر و غنا، استثمار و ظلم عینی در جامعه دیده می‌شود و اوضاع همواره به نفع سرمایه و صاحب آن است اسلام لاجرم دخالت دولت را می‌طلبد و یک نظم عمومی را حاکم می‌کند (همان: ۱۹۵). در جوامع غربی نیز از عمر پدیده حقوق عمومی اقتصادی چندان نمی‌گذرد و در معاملات خصوصی حقوق خصوصی آنها که شبیه فقه معاملاتی است، حاکم بوده و تکمیل حقوق خصوصی و نظم معاملاتی به‌وسیله حقوق اقتصادی در سال‌های اخیر رخ داده است.

بنابراین، دولت اسلامی در قالب چارچوب‌های هنجاری در درجه اول از حوزه مشروع و خودمختار خصوصی دفاع می‌کند، ولیکن همین دولت اسلامی وقتی ضمانت‌نگهبانی اجتماعی، مسئولیت تعادل و توازن اجتماعی، وظیفه رسیدگی به بخش‌های عمومی و جلوگیری از هرج‌ومرج اقتضا کند قطعاً از نظم خصوصی صرف‌نظر و در امور دخالت می‌کند. بنابراین تعیین نقطه انحراف از هنجارهای اسلامی که به دخالت دولت

در قالب‌های حقوقی و غیرحقوقی منجر می‌گردد با وظایف یاد شده تعیین می‌شود (صدر، ۱۳۵۹: ۱۳۹). با آنکه به‌نظر می‌رسد قواعد فقهی برحسب مورد می‌تواند در حوزه خصوصی و عمومی به‌نحو یکسانی اعمال شود، ولیکن از جهتی شاید بتوان اعمال اختیارات دولتی برای اصلاح نظام بازار و نظم خصوصی را در قالب احکام ثانویه توجیه کرد و حقوق اقتصادی اسلام را مبتنی بر احکام ثانویه دانست (صبحی محمسانی، ۱۳۸۶: ۱۳). بنابراین همه این اقدامات براساس مجموعه‌ای از هنجارها و ارزش‌هاست که مبتنی بر دیدگاه‌های عقیدتی و نگرش اساسی درباره هستی و زندگی انسانی است. به‌رحال اقتصاد اسلامی از نظر هنجاری می‌تواند مشترکاتی با سرمایه‌داری برای حمایت از مالکیت خصوصی داشته باشد ولی مبانی متفاوتی دارد (صدر، ۱۳۶۰: ۲۴۰). یکی از مسائل مبنایی که نظریه‌پردازان اسلامی سعی در تبیین جایگاه آن کرده‌اند، مسئله عدالت اجتماعی است. مفهوم عدالت در فقه سنتی متجلی در قواعد فقهی مانند لاضرر، لا حرج و غیره می‌باشد ولیکن مصادیق عدالت اجتماعی که ممکن است در قالب حقوق اقتصادی مطرح شود هنوز تعیین نشده است. به‌نظر می‌رسد که فقط اصول کلی راهگشا نباشد و محاسبات عرفی در تقسیم ثروت و ایجاد عدالت اقتصادی اجتناب‌ناپذیر است، اگرچه وظایف دولت اسلامی در اقتصاد ارائه طرح عملی، سیاست‌گذاری، برنامه‌ریزی، نظارت بر حسن اجرا و مجازات متخلفان و غیره می‌باشد (میرمعزی، ۱۳۸۰: ۱۲۰). همچنین در نظام اقتصادی اسلام دادوستد صرفاً تابع خواست طرفین یک معامله نیست، بلکه شرایط و محدودیت‌هایی دارد که این امر می‌تواند مبنای حقوق اقتصادی اسلام باشد. دخالت دولت در بازار و تصحیح نواقص بازار از جمله مواردی است که از نظر محمدباقر صدر جزء وظایف دولت اسلامی است. بنابراین اجرای عدالت توزیعی و تأمین اجتماعی از مواردی است که دولت اسلامی باید نسبت به آن مبادرت نماید. از جمله امور مهم اقتصادی اسلام اصل مداخله دولت در کارهای اقتصادی است، به حکم اصل مزبور دولت برای نظارت بر امور اقتصادی از اختیارات گسترده‌ای برخوردار است. فروشنده یا مالک جنس باید باشد و یا از جانب مالک اجازه فروش داشته باشد مانند پدر او، جد او و یا وکیل او و حاکم و یا شخص مورد اعتماد حاکم (محقق حلی، ۱۴۲۱ هـ. ق، ج ۲: ۱۴). حاکم شرع احتکارکننده را مجبور می‌کند که کالاهای احتکار شده را به فروش



برساند اما حاکم برای کالا نرخ مشخص نمی‌کند البته بعضی گفته‌اند که نرخ آن را حاکم مشخص می‌کند ولی نظر اول اولی است<sup>۱</sup> و اگر زمانی ارزاق عمومی به مردم تنگ شد و افراد محترک کالاها را در انبارها انباشته کنند، بر سلطان واجب است که شخص محترک را نسبت به فروش کالاهاى مورد احتیاج مردم مجبور نماید (منتظری، ۱۳۶۷: ۲۶۸).

این احکام نشان می‌دهد درحالی‌که از نظر مبانی و اصول اقتصادی، اسلام دارای راهکارهایی برای پذیرش و سازمان‌دهی اقتصاد بازار ناشی از خصوصی‌سازی است اما از نظر زیرساخت‌های حقوق شرکت‌ها و سازمان‌های اقتصادی و نیز نهادها و چارچوب‌های حقوقی نظارتی یعنی حقوق اقتصادی، از اصول اسلامی چنین فروع تفصیلی تاکنون استنتاج نشده است. اکثر نظریه‌پردازان مسلمان در حوزه اقتصاد ضمن اینکه بر اصل مالکیت خصوصی به‌عنوان سنگ بنای نظام اقتصادی اسلامی صحه گذاشته‌اند، دغدغه‌های معاصر در خصوص عدالت اجتماعی را نیز مدنظر داشته‌اند. از آثار این اقتصاددانان چنین برمی‌آید که اصولاً فرهنگ و تمدن اسلامی بر فعالیت اقتصادی و تولیدی تأکید دارد و یک نوع سرمایه‌داری که از سوی حقوق اقتصادی مهار شده باشد با اصول اسلامی تطابق خواهد داشت (غفوری، ۱۳۸۱: ۳۸).

به نظر می‌رسد بسیاری از قواعد فقهی در حوزه معاملات و حقوق خصوصی توسعه و تکامل پیدا کرده باشند و احکامی که ناظر بر نحوه دخالت و فعالیت اقتصادی دولت در راستای عدالت اجتماعی باشند هنوز در مراحل اولیه هستند. حقوق اقتصادی که نوعی حقوق عمومی است و مستلزم دخالت‌های گسترده دولتی می‌باشد، قاعدتاً باید در قالب احکام ثانویه، تعزیرات حکومتی و نظریه حقوق عمومی اسلام تبلور پیدا کند. همان‌گونه که ملاحظه شد مبنای لازم برای استقرار حقوق اقتصادی اسلام وجود دارد، ولیکن هنوز به‌طور مشخص احکام شرعی دخالت دولت در هدایت و راهبرد شرکت‌ها، مبارزه با انحصار، ترویج رقابت، جبران کاستی‌های حقوق خصوصی در معاملات بازار بورس استنتاج و مطرح نشده است. برای مثال اعمال بسیاری از قواعد فقهی مانند قاعده لاضرر، تسلیط، غرر و امثالهم بر قوانینی که در پی عدالت اجتماعی، رشد اقتصادی،

---

۱. نظر اول اولی می‌باشد؛ زیرا اصل بر عدم دخالت دولت است و تعیین نرخ دخالت دولت را خیلی زیاد می‌کند (محقق حلی، ۱۴۲۱ هـ. ق، ج ۲: ۲۱).

ترویج کارایی و یا دیگر ارزش‌های اسلامی هستند، چندان روشن نیست. درحالی‌که نقش فرهنگ و زیرساخت‌های اجتماعی - تاریخی به‌نحو روزافزونی در موفقیت یک الگوی اقتصادی تأیید شده است، نباید توجه به فرهنگ اسلامی در شکل دادن به فعالیت‌های اقتصادی در قالب شرکت از نظر دور ماند. بی‌شک اخذ چارچوب‌ها و ساختارهای حقوقی خاصی بدون ارتباط دادن آنها به مبانی فکری و فرهنگی یک جامعه حداقل خطر عدم ایجاد یک نظام منسجم و پربار را در پی دارد. تأکید اصلی این تحقیق ارتباط دادن نهادهای اقتصادی نوین به زمینه حقوقی، فرهنگی و اجتماعی ایران است. مشکلات و موانع مهمی که ممکن است در مسیر خصوصی‌سازی قرار گیرد مورد بحث بوده است (مصلی‌نژاد، ۱۳۸۴: ۳۵) ولی این تحقیق با تکیه بر ارتباط تئوریک بین مبانی خصوصی‌سازی و ساختار حقوقی بنگاه اقتصادی و حقوق اقتصادی سعی می‌کند نشان دهد که انسجام کافی بین تئوری‌های اقتصادی خصوصی‌سازی و زیرساخت‌های حقوق خصوصی و جایگاه حقوق اقتصادی وجود ندارد.

رشد و شکوفایی اقتصادی و نیل به عدالت اجتماعی با خصوصی‌سازی و ترویج مالکیت همگانی مسلماً پیش‌شرط‌های متعددی مانند اصلاح ساختار سیاسی و معادله قدرت، فرهنگ و اخلاق اجتماعی مناسب، وضعیت بین‌المللی مناسب و در پیش گرفتن سیاست‌های اقتصادی کلان متوازن و مناسب جامعه‌ای خاص با نظام هنجاری خاص خود را دارد. اما تحقیق حاضر فقط به ارزش خصوصی‌سازی و لیبرالیسم اقتصادی، جایگاه حقوق شرکت‌ها در ایجاد یک نظم خاص اقتصادی و سازمان‌دهی اقتصادی و نقش محوری شرکت در بازار سرمایه و لوازم حقوقی آن و در نهایت به مشکلاتی که نظام سرمایه‌داری متجلی در شرکت‌هایی با حدود و اندازه متفاوت در بازار سرمایه با آن روبه‌روست می‌پردازد. امروزه در کشورهایی که این مراحل را طی کرده‌اند، مسائل عدیده‌ای از جهت ثبات و کنترل بازارهای سرمایه، نقش و مسئولیت شرکت‌های بزرگ مطرح است. و بنابراین بدون تدوین یک مبنای بومی براساس اقتصاد سیاسی اسلام نمی‌توان برای فعالیت شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران جهت خاصی را تجویز کرد.

به سبب اینکه در ایران یک اقتصاد سیاسی منسجم و روشن شکل نگرفته است اصولاً جایگاه حقوق اقتصادی هم از نظر مبنا و هم از نظر ساختار حقوقی مبهم است.

حقوق اقتصادی همان‌گونه که بیان شد درخصوص سیاست‌ها و ابزارهای پولی و مالی انقباض و انبساط پیدا می‌کند و متأسفانه به‌علت نامشخص بودن مبنای این سیاست‌ها و هنجارهای کلان اقتصادی جایگاه و کارایی انواع حقوق اقتصادی نیز در کشورمان چندان روشن نیست. اشکالاتی که بر قانونگذاری این حوزه در ایران وجود دارد، چندوجهی است. اولاً، اکثر قوانین تجاری و اقتصادی منفک از مبانی اعتقادی، هنجاری و سنت حقوقی در ایران وضع می‌شوند. این در حالی است که مطالعات لازم و گسترده اقتصادی و اجتماعی که درخور یک جامعه جدید باشد نیز در شکل‌گیری این قوانین صورت نگرفته است. ثانیاً، انسجام، هماهنگی و تناسبی بین این قوانین وجود ندارد که حاکی از یک جهت‌گیری روشن و مشخص اجتماعی و اقتصادی باشد. ثالثاً، این قوانین با دیگر ابزارهای دخالت دولت در اقتصاد مثل مالیات، نرخ بهره و غیره همخوانی سازمان‌یافته ندارد. نهایتاً آنکه مشکلات قانونگذاری در ایران ناشی از ابهام در سیاست‌های کلان و بنیادین است که به‌طور طبیعی به تولید قوانین ناکارآمد و ناهماهنگ منجر می‌شود.

یکی از مسائل بنیادین تدوین اقتصاد سیاسی در ایران تعیین مصادیق و حدود عدالت است. مفهوم عدالت بسیار روشن می‌باشد و همه انسان‌ها درکی از آن دارند ولی بحث این است که چگونه گروه‌های مختلف مردم به ثروت‌های موجود در جامعه حق پیدا کنند و اساساً مرجع تعیین حق سهم‌بری از این ثروت‌ها کیست؟ آیا خداوند متعال باید تعیین کند چه کسی، در چه صورتی و چه مقدار سهم می‌برد یا مسئله‌ای عقلی است و باید براساس محاسبات عرفی بدان پرداخت؟ اگرچه بسیاری پذیرفته‌اند که حق سهم‌بری از ثروت‌ها و درآمدهای جامعه را خداوند تعیین می‌کند ولی مفهوم این کلام آن نیست که خداوند برخلاف عقل حقوق را توزیع می‌کند. از آنجاکه کلام خداوند از بالاترین مرتبه حکمت بهره می‌گیرد و آفریننده عقل است، این حقوق را چنان توزیع می‌کند که مورد پذیرش عقل سلیم واقع شود (میرمعزی، ۱۳۷۸: ۱۱۲-۱۱۱).

بنابراین درحالی که اهداف کلی اقتصادی اسلام مانند امنیت اقتصادی، عدالت اقتصادی و رشد اقتصادی که تفاوت‌چندانی نیز با اهداف دیگر جوامع ندارد، خیلی روشن است، ولیکن مشکل این است که آیا یک نظام تفصیلی اقتصادی که در آن مقررات جزئی حقوقی در راستای نیل به اهداف فوق باشد و درعین حال مطابق تعیین

حصه از طرف خداوند نیز باشد، وجود دارد یا نه؟ به نظر می‌رسد که اهداف کلی فوق کمتر محل اختلاف می‌باشد و آنچه محل اختلاف است تعیین حصه‌های جزئی است. مثلاً مالکیت بر اموال فکری، اجبار به افشای اطلاعات در بازار بورس و یا ابطال قراردادی که انحصاری است را نمی‌توان مطابق قواعد و احکام فقهی متعارف دانست و از طرفی چنین احکامی قطعاً به نفع گروهی و به ضرر گروه دیگری خواهد بود. اینجاست که حقوق اقتصادی اسلام به‌عنوان یک نظام هنجاری مافوق نظم خصوصی و فقه معاملاتی مبنای چنین قانونگذاری‌هایی را فراهم می‌کند.

## ۲-۵ انواع مقررات اقتصادی

مقررات اقتصادی در مفهوم اعم را می‌توان بر مبنای هدف، چارچوب و روش‌هایی طبقه‌بندی کرد که در فرایند تنظیم رفتارهای اقتصادی به کار گرفته می‌شود. شاید جامع‌ترین تقسیم‌بندی مقررات اقتصادی این‌گونه قواعد را به سه گروه عمده تفکیک کند: محدودیت‌های حقوقی بر آزادی مالکیت و قراردادها؛ قواعدی که برخی نظارت‌های حقوقی را به‌منظور کاهش تمرکز نادرست قدرت اقتصادی تجویز می‌کنند و نظارت‌های حقوقی برای حمایت از اقتصاد ملی با تنظیم گردش کالا و پول.

دیدگاه دیگری که مقررات اقتصادی را تفکیک می‌کند بیشتر بر اهداف کلی یا خاص این‌گونه قواعد تأکید دارد. ریشه و بدنه اصلی اقتصاد چنانچه در تضاد با بخش یا گروه خاصی از جامعه باشد، ممکن است در معرض انواعی از نارسایی‌های مخرب بازار قرار گیرد که این مسئله مداخله برخی مقررات جامع و کلی را می‌طلبد که آثار این نارسایی را جبران کند. قدرت عمومی این‌گونه مقررات را برای نظم‌دهی به یک بخش خاص یا حمایت از افرادی خاص وضع نمی‌کند، و این قواعد با این هدف که ذی‌نفع خاصی این مقررات را به اجرا درآورد یا تقاضای اجرای آن را کند، وضع نمی‌شود مگر اینکه یک نفع فرعی و معین از این مقررات متوجه آن فرد باشد. در واقع این‌گونه مقررات مستقیماً هیچ‌کسی را حمایت نمی‌کند و ممکن است کسی غیرمستقیم از نتایج این مقررات بهره‌مند شود. از طرفی انواع دیگری از مقررات اقتصادی وجود دارد که برای تنظیم یک صنعت و یا محصولی خاص وضع شده است. شاید این دیدگاه مقبول‌تر باشد

که بگوییم این مقررات در مفهوم عام بر دو نوع اقتصادی و اجتماعی استوار است. مفاهیم اقتصادی و اجتماعی با تعریفی که از مقررات اقتصادی در معنای عام ارائه کردیم سازگارتر است. قدرت عمومی می‌خواهد با مداخله در رفتارهای اقتصادی از طریق این مقررات به اهداف اقتصادی و اجتماعی خود دست یابد. در این مفهوم هر دو نوع مقررات اقتصادی و اجتماعی مربوط به جنبه‌های مختلف فعالیت‌های اقتصادی شامل تولید، توزیع و مصرف می‌شود.

با این حال، حقوق اقتصادی نوعاً روی خود بازار تمرکز می‌کند. حقوق اقتصادی اصطلاحی است که برای توصیف نوع ابتدایی مداخله دولت در بازار به کار رفته است. البته استفاده از این اصطلاح تا زمانی ادامه خواهد یافت که مقررات آن مربوط به رویه‌های اقتصادی شامل قیمت‌گذاری، بازاریابی و رقابت باشد. این نوع از حقوق تأثیر مستقیمی بر ساختار و رویه‌های بخش‌های گوناگون اقتصادی دارد و غالباً بازارها و بخش‌های خاصی را هدف قرار داده و به همین دلایل مقررات اقتصادی به‌عنوان روش قدیمی و مستقیم تنظیم و تعدیل بازار شناخته می‌شود. در مقابل، مقررات اجتماعی اصطلاحی است که برای توصیف آن دسته از قواعدی به کار می‌رود که طی چند دهه گذشته به شکل محسوسی رشد یافته و مربوط به رفاه جامعه است. حقوق در این مفهوم بر شرایط تولید، توزیع و حتی جنبه‌های فیزیکی تولیدات تأکید دارد. این گونه مقررات اصولاً در قالب‌های استاندارد است که توصیف شد و به موضوعات ایمنی، سلامت، استخدام، محیط زیست و عوامل گوناگونی می‌پردازد که با رفاه اجتماعی مرتبط است. با این حال، توجه به کیفیت زندگی مهم‌ترین عنصر در وضع مقررات اجتماعی است (Lemark, 1985: 5). در اینجا و متناسب با حوزه‌هایی که در آنها کاستی و ناکامی حقوق خصوصی در تأمین اهداف هنجاری، اعم از عدالت معاوضی و یا عدالت اجتماعی مطرح شد، حقوق اقتصادی مربوط یعنی حقوق رقابت، حقوق عمومی بازارهای بورس و جنبه‌های حقوق عمومی کنترل و اداره شرکت‌ها را بحث خواهیم کرد.

### ۱-۲-۵ حقوق رقابت

مداخله آمرانه دولت به‌منظور حمایت از کل جامعه در مقابل رفتارهای انحصاری و

ضد رقابتی کنشگران بازار و همین‌طور حمایت از بخش‌های جزئی و خاص اقتصاد، راه‌حل منطقی مقابله با انحصار است. از آنجاکه بازار به‌خودی‌خود به جبران کاستی‌ها قادر نیست، این نوع مداخله از سوی دولت به‌منظور اصلاح رفتارهای انحصارطلبانه اجتناب‌ناپذیر است. بازارهای رقابتی به‌صورت خودکار متولد و نابود نمی‌شوند. پیش‌فرض بنیادین این است که دولت قدرت خود را برای الزام بنگاه‌های خصوصی به پیروی از قواعد نظام بازار به‌کار می‌گیرد و فقط مقررات تکلیفی است که در برابر قیمت‌گذاری‌های انحصاری به‌مثابه یک نیروی اصلاحی و البته مؤثر عمل می‌کند.<sup>۱</sup>

چالش اصلی این است که نارسایی‌های بازار با چه ابزارهایی و تا چه حدی باید کنترل شود؟ نهادهای حقوق خصوصی برای ارتقای رقابت پیش‌بینی شده‌اند و با بطلان قراردادهای نامشروع و یا اعطای برخی حقوق به اشخاص ثالثی که متحمل خسارت ناشی از رویه‌های ضد رقابتی شده‌اند عمل می‌کنند که این راه‌حل‌های کافی و مؤثری نیستند (Whish, 1993: ch. 2). بنابراین فقط حقوق رقابت می‌تواند استفاده‌کارا از منابع انسانی، طبیعی و مالی را تضمین کند. حقوق رقابت همچنین نیاز به شکل‌های دیگر نظارت از جمله مقررات عمومی بسیار جزئی یا کلی و مالکیت عمومی را مرتفع می‌کند. مقررات حقوق رقابت عمومی‌ترین و منصفانه‌ترین ابزارهای نظارت اجتماعی بر اقتصاد هستند. به همین دلیل اغلب نظام‌های حقوقی این‌گونه اقدامات را که از ویژگی‌های حقوق عمومی برخوردارند، به‌منظور جبران نواقص شکلی و ماهوی مقررات حقوق خصوصی در مقابله با این نوع نارسایی بازار برگزیده‌اند (Wamser, 1994). حقوق رقابت هم، برای بالا بردن سطح رفاه مصرف‌کننده با افزایش کارایی تخصیص منابع در صنایع مختلف طراحی شده و هم برای دفاع از برخی ارزش‌های سیاسی و اجتماعی شکل گرفته است. پرهیز از تمرکز قدرت اقتصادی در تعداد محدودی شرکت نیز از اهداف آن است.

از آنجاکه اهداف سیاست‌های رقابتی از نظامی به نظام دیگر متفاوت است، ابزارهای رسیدن به این اهداف نیز متفاوت می‌باشد. نه تنها نظام‌های گوناگون روش‌های متفاوتی

۱. باید توجه داشت که مسئله انحصار با وجود شرکت معنی پیدا می‌کند، وگرنه فرد به ما هو فرد اصولاً چنین اقتداری را در نظام اقتصادی جدید پیدا نمی‌کند.

در این مورد دارند بلکه در یک نظام رقابتی ممکن است روش‌های گوناگونی اعمال شود. حتی نقش و نحوه اجرای حقوق رقابت از کشوری به کشور دیگر و در زمان‌های مختلف متفاوت است و این مسئله از تغییر اوضاع اجتماعی و اقتصادی ناشی می‌شود (Jacquemin, 1990: 1-6). نظام‌های حقوق رقابت ممکن است استراتژی‌های مختلفی را در برخورد با رفتارهای انحصارطلبانه اتخاذ کنند. یک نظام ممکن است رویکرد مبتنی بر سوءرفتارها یا اقدامات پیشگیری‌کننده و یا رویکردی خودکار را بپذیرد. در نظام مبتنی بر سوءرفتارها هیچ حکم از پیش تعیین‌شده‌ای در زمینه مطلوبیت ساختار بازار یا عرف‌های تجارتي وجود ندارد و مقررات برای زمانی وضع شده‌اند که معلوم شود این عرف‌ها و رویه‌های تجارتي برخلاف منفعت عمومی هستند. در یک نظام پیشگیری‌کننده از قبل تشکیلات و رویه‌های خاصی از قبل ممنوع می‌شوند نه در زمانی که مشخص شد این رویه‌ها برخلاف منفعت عمومی هستند اما در کنار این مقررات ممنوع‌کننده برخی معافیت‌ها هم پیش‌بینی شده و وقتی اعمال می‌شوند که مزایای جبران‌کننده ضعف‌های این‌گونه ترتیبات و رویه‌ها اثبات شود. در نهایت در نظام‌های خودکار از آنجاکه رویه‌های خاصی قطعاً مخالف منفعت عمومی فرض شده، در نتیجه ممنوع می‌شود (Doern and Wilks, 1996: 14-16; Merkin, 1987; Bael, 1994; Korah, 1996).

در کشورمان فقدان مباحثی از این قبیل در سطح مطبوعات اقتصادی، حلقه‌های دانشگاهی و مراکز سیاستگذاری امری عادی است و حتی یک درس در دانشگاه‌ها به حقوق رقابت اختصاص ندارد. وقتی فرهنگ عمومی و اقتصاد سیاسی در شناسایی مصادیق بی‌عدالتی و ناکارآمدی در مظاهر انحصار و رانت تلاش نمی‌کند، حقوق رقابت یا شکل نمی‌گیرد و یا مانند مواد (۱۴) به بعد قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) صبغه بومی پیدا نمی‌کند. یکی از نشانه‌های غیربومی بودن حقوق رقابت ایران تکیه این لایحه بر جلوگیری از انحصار یا ادغام شرکت‌ها و بنگاه‌هاست. این در حالی است که اقتصاد کشور از تشکیل نیافتن شرکت‌های واقعی رنج می‌برد. پیش از آنکه مسئله ایجاد و حفظ رقابت در بازار باشد، ایجاد خود بازار است. اصولاً ما بخش خصوصی تجلی‌یافته در شرکت‌های خصوصی بزرگ و قادر به تسلط بر بازار و ایجاد انحصار نداریم که نگران آن باشیم.

در ایران بیش از آنکه نگران رفتارهای معمولی و متداول ضد رقابتی باشیم، باید نگران رانت‌ها، ملاحظات و حمایت‌های دولتی باشیم که اصولاً زمینه ظهور بازار واقعی و انحصارپذیر را نمی‌دهد.<sup>۱</sup> به‌هر حال آنچه که در لایحه ضد انحصار که اکنون جزئی از قانون اجرای سیاست‌های ابلاغی اصل (۴۴) است، آمده بسیار بارز و حاصل زحمات حقوق دانان و اقتصاددانانی است که در پی تحول اند ولی کاربرد واقعی آن زمانی اتفاق می‌افتد که برنامه خصوصی‌سازی به ثمر برسد. در ماده (۴۳) همه اشخاص حقیقی و حقوقی بخش‌های عمومی، دولتی، تعاونی و خصوصی مشمول مواد فصل نهم قانون خصوصی‌سازی شده است که ناظر بر تسهیل رقابت و منع انحصارات می‌باشد. با آنکه در بخش تعاریف یعنی ماده (۱) این قانون لازم بود که از این چهار بخش اقتصادی تعاریف روشنی به‌عمل آید و نسبت بین آنها تعیین گردد ولی این امر انجام نشده است. علاوه بر این به سبب فقدان پشتوانه نظری، ملاک دخول شرکت‌های دولتی در این ماده روشن نیست. بی‌تردید سیاست‌های هنجاری اقتصادی یا در مالکیت دولتی ظهور پیدا می‌کند یا در مالکیت خصوصی اعم از تعاونی یا خصوصی به معنی اخص و فقط در این شق ثانی یعنی مالکیت خصوصی است که نظارت قانونی دولت در قالب حقوق رقابت معنا می‌یابد.

## ۲-۵-۲ حقوق عمومی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار

وقتی جنبه‌های مختلف نارسایی بازار در بخش خدمات مالی از طریق ابزارهای حقوق خصوصی اصلاح نمی‌شود، مداخله مقررات عمومی اقتصادی اجتناب‌ناپذیر است. از آنجاکه قواعد حقوق شرکت‌ها عموماً تسهیلی و تکمیلی هستند و حقوق شرکت‌ها به‌خودی‌خود و به‌صرف مقرراتی در خصوص حدنصاب و تعیین حدود مسئولیت‌ها و تصمیمات نمی‌تواند مانع سوءاستفاده مدیران شود، بنابراین با قواعد امری و ماهیت حقوق عمومی بازار بورس باید از این سوءاستفاده جلوگیری کرد. سرمایه‌گذارانی که اوراق بهادار می‌خرند ابتدا تابعان حقوق خصوصی فرض می‌شوند و باور عمومی بر این است که سازوکارهای حقوق خصوصی از آنان در مقابل دست بردن در اطلاعات حمایت

۱. در حال حاضر ماده (۱۷) لایحه اجرای سیاست‌های ابلاغی اصل (۴۴) می‌تواند این نقش را ایفا کند ولی ممکن است با موادی که در حمایت از تعاونی‌ها در این قانون وجود دارد در تعارض باشد. باید معلوم شود که اولویت با کدام سیاست است؛ رقابت یا اعطای امتیاز.



می‌کنند. اما تجربه نشان داده که این نوع حمایت بی‌فایده است؛ زیرا شخص فریب‌خورده برای اینکه حمایت قانون را جلب کند ابتدا باید علم فروشنده را اثبات کند. تجربه ناکارآمدی حمایت سنتی حقوق خصوصی به تصویب تدریجی برخی مقررات منجر شده است که با دیگر اقدامات اصلاحی متفاوت است. البته این تفاوت لزوماً در اهداف این مقررات نیست بلکه در روش‌ها و ابزارهای آنهاست. این مقررات حامی سرمایه‌گذاران خصوصی در مقابل خسارات ناشی از انتخاب‌های آنان معرفی شده است. اگرچه رویه‌هایی که به یک سرمایه‌گذار آسیب می‌رساند، احتمالاً دلیل بسیار خوبی برای تصویب چنین مقرراتی جهت حمایت از سرمایه‌گذاران بوده است (Kronman, 1983: 763, 798). اما کاربرد مفید آن بخش از سرمایه جامعه که به صورت سهام می‌باشد و اهداف رفاه اجتماعی از قبیل درستی و صحت بازار در درجه اول مورد توجه قانونگذاران بوده است (Wernette, 1964: 222-223; Meier-Schatz, 1986: 219).

بنابراین ما نمی‌توانیم معاملات خصوصی را که مظهر بازار آزادند به همان شکل سابق حفظ کنیم در حالی که سوءاستفاده‌هایی به دلیل فقدان اطلاعات کامل انجام می‌شود. استفاده از مقررات معطوف به گذشته حقوق قراردادهای و الزامات خارج از قرارداد برای رفع آثار سوء این نوع از نارسایی بازار درزمینه اوراق بهادار بسیار دیر هنگام، ناچیز و پرهزینه هستند. بنابراین درزمینه نقص بازار در فراهم کردن شرایط لازم برای جریان آزاد اطلاعات<sup>۱</sup> این مقررات حقوق عمومی با چاره‌جویی‌های معطوف به آینده و همچنین سازوکارهای قدرت عمومی برای اجرای این قواعد است که باید وارد عمل شود.<sup>۲</sup>

مقررات نظارتی بورس در واقع دو نوع است: اول، مقررات حاکم بر نهادهای بورس و شرایط ورود در بازار سرمایه به‌طور کلی و دوم مقررات حاکم بر معاملات بورس به‌عنوان یک قرارداد که در تکمیل قواعد حقوق خصوصی حمایت خاص سرمایه‌گذار اساس آن را

۱ بند «۴» از بخش ۷۸ ب قانون معاملات اوراق بهادار ایالات متحده مقرر می‌دارد: «هدف بخش ۷۷ قانون اوراق بهادار، پیشگیری از استثمار عموم جامعه با استفاده از فروش نادرست، متقلبانه اوراق بهادار بی‌ارزش از طریق تدلیس است» (Securities Exchange Act 1934, 15 USCA Section 78b).

۲ مقررات اوراق بهادار هم از لحاظ هدف و هم روش حقوق، عمومی تلقی می‌شود. در ایالات متحده کاملاً واضح است که قانون اوراق بهادار (۱۹۳۳) و قانون معاملات اوراق بهادار مصوب (۱۹۳۴) واکنشی به اوضاع و احوال بد اقتصادی در آن زمان بودند.

تشکیل می‌دهد. حقوق اوراق بهادار نوعاً شامل شرایط افشای اطلاعات، شرایط سرمایه‌گذاری، مجوزهای دلالی، اقدامات ضدانحصاری و قواعد حاکم بر معاملاتی که با رانت اطلاعاتی انجام می‌شود، انجام مناقصه و مزایده و مقررات مربوط به تصاحب سهام یک شرکت توسط شرکت دیگر است. مظهر اصلی حقوق اوراق بهادار و بورس مقررات امری مربوط به افشای اطلاعات می‌باشد که صادرکننده این اوراق را ملزم می‌کند تا اطلاعات مالی را در اختیار عموم قرار دهد و نیز مقررات اوراق بهادار افرادی را که به دلیل دستیابی به اطلاعات لازم از چشم‌انداز شرکت بیش از سرمایه‌گذاران معمولی باخبرند را از معاملات اوراق بهادار ممنوع می‌کند (Fabozzi & Modigliani, 1996: 29-30; Coffee, 1984: 752; Beales, 1981: 512; Legrand, 1991: 318).

الزام شرکت‌ها به افشای اطلاعات مربوط به محصولات، رویه‌ها و طرز عملکردشان و تهدید به اجرای ضمانت اجرای کیفیت هم‌اکنون روش مرسوم قوانین حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران است. فرض بر این است که وقتی بنگاه‌های تجاری اطلاعات لازم را در اختیار عموم قرار می‌دهند این کار راه را برای تخصیص کارایی منابع هموار می‌کند و همچنین مصرف‌کنندگان از این اطلاعات برای حفظ حقوق خود استفاده می‌کنند. اشتیاق دولت نسبت به ایجاد مقررات افشای اطلاعات بنگاه‌های تجاری برای این است که این‌گونه مقررات در مقایسه با قالب‌های دیگر نظارت قدرت عمومی کم‌هزینه‌تر است. الزام شرکت‌ها به افشای اطلاعات این نقص بازار و حقوق خصوصی را در زمینه موقعیت نابرابر سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت در دسترسی به اطلاعات جبران می‌کند (Kronman, 1979).

تنظیم فعالیت سازمان‌های مالی شکل دیگر دخالت دولت است که آزادی عمل این سازمان‌ها را در موارد حساسی همچون دادن وام، تسهیلات و تأمین وجه محدود می‌کند و همچنین بر تأسیس و ساختار آنها نظارت دارد.<sup>۱</sup> شرایط مربوط به میزان سرمایه احتیاطی روشن‌ترین شکل این نوع نظارت است. این مقررات آمرانه، بنگاه‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها را ملزم می‌کند که همواره میزانی از ملائت مالی را داشته باشند

۱. برای مثال در بریتانیا قبل از اینکه یک بنگاه مالی بتواند وارد معاملات اوراق بهادار شود باید برخی معیارها را در ساختار خود رعایت کند و دارای ویژگی‌های لازم باشد (Wedgwood and et al., 1986).

تا تعهدات مالی آنها اشخاص سرمایه‌گذار و به‌طور کلی بازار را در معرض خطرهای نامتعارف قرار ندهد (European Council Directive of 15 March 1993 on the Capital Adequacy of Investment Firms). توجیه این شکل دخالت دولت در اقتصاد این است که بنگاه‌های مالی نقش خاص و بسیار تعیین‌کننده‌ای در اقتصاد مبتنی بر بازار دارند (Dale, 1992: 157-170). این شیوه‌ها در واقع راهکارهای اساسی و آمرانه‌ای است که به شکل سنتی در مقررات اوراق بهادار کاربرد دارد<sup>۱</sup> و شامل مقررات منع تقلب، ثبت اشخاص و سازمان‌ها می‌شود<sup>۲</sup> (Johnston, 1977: 3-5; Hazan, 1990: 7-8). مقررات منع تقلب، تدلیس متقلبانه، از قلم انداختن اطلاعات مهم و دیگر سوءرفتارها را تعریف می‌کند و تنبیهات کیفی یا مدنی برای چنین رفتارهایی مقرر می‌دارد و ابزارهای تحقیقاتی و اجرایی را برای شناسایی و موقوف کردن رفتارهای ممنوع در اختیار می‌گذارد (Soderquist, 1982: 531; Langevoort, 1993, S. 7-21). علاوه بر اینها کنترل فعالیت صادرکنندگان اوراق بهادار که در این صنعت مشغول به‌کارند، فعالان تجاری را متقاعد می‌کند که حداقل با کمی صداقت، اعتبار و شایستگی روبه‌رویند<sup>۳</sup> (Choi, 1997: 367; Rider and et al., 1989: 43). در عوض موفقیت این روش افشای اطلاعات، وابسته به این است که مفاد این اطلاعات به چه شکل در اختیار سرمایه‌گذاران بالقوه قرار می‌گیرد و چگونه عرف‌های تجاری به شکل مفیدی به آگاهی جامعه تجاری می‌رسند (Lee, 1996: 192-195).

بررسی روند تحول مقررات در بازارهای سرمایه بیانگر تغییرات تدریجی این مقررات در طول زمان است. مقررات بازار سرمایه در کشورها هماهنگ با دگردیسی ابعاد بازار و تغییر وضعیت اقتصادی دچار تغییر و تحول شده است. به‌علت شناوری و نوسان‌پذیری پارامترهای کلان اقتصاد، تغییرات مقرراتی در سه دهه پایانی قرن بیستم به‌طور بی‌سابقه‌ای شدت گرفت. روند عمومی تحول مقررات در بازارهای سرمایه نشان می‌دهد حرکت از مقررات عمومی، تشکیلاتی و اجرایی به مقررات نظارتی حمایتی است. مجموعه قوانین

1. Sections 5, 6, 7, 8 & 10 of United States Securities Act of 1933 15 U. S. C. Sections 77a et Seq.

2. Sections 77f77f Securities Act of 1933; 781 Securities Exchange Act 1934 Codified at 15 u.s.c.

3 Sections 78f, 781 and 78m (a) of the United States Securities Exchange Act 1934 Codified at 15 U. S. C. 1981.

بازار سرمایه در هر کشور بیانگر رشد و توسعه‌یافتگی بازار سرمایه تلقی می‌شود. در بعضی از کشورها مانند ایرلند، ترکیه و کره مجموعه مقررات بازار سرمایه در یک قانون جامع و در کشورهایی مانند آمریکا به سبب تنوع بازار به‌ویژه فعالیت بازارهای بین‌المللی، قوانین مورد لزوم به‌صورت قانون جامع همراه با مجموعه متنوعی از مقررات تخصصی تهیه و تدوین شده است. بر پایه مطالعات، کشورهای در حال توسعه عموماً از یک مجموعه یکپارچه قانون بازار سرمایه برخوردارند (مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، ۱۳۷۵: ۷، ۹ و ۲۷).

در قواعد حاکم بر اوراق بهادار، قواعد حقوق عمومی و خصوصی و ضمانت اجراهای کیفری و مدنی با هم آمیخته شده است. این قواعد شامل برنامه تنظیم‌کننده‌ای است که تکنیک‌های حقوق عمومی و خصوصی را با هم دارد، تا عدالت توزیعی و عدالت تصحیحی را به‌صورت توأمان تأمین کند. معاملات اوراق بهادار در مرحله اول موضوع حقوق خصوصی است اما توزیع نابرابر اطلاعات، و ریسک‌پذیری گسترده بازارهای مالی و تلاش برای حمایت از طرف ضعیف‌تر، طرق جبران خسارت حقوق خصوصی را ناکارآمد کرده و به ظهور مقرراتی درزمینه حقوق اوراق بهادار شده که اساساً با مقررات حقوق قراردادهای از نظر هدف و وسیله متفاوت است. مقررات مربوط به اطلاعات و ساختار معاملات اوراق بهادار، نشان‌دهنده تغییر مقررات رسمی حقوق قراردادهای درزمینه اطلاعات و ترکیب طرفین معامله به سمت گسترش ترکیب طرفین معامله و همچنین توسعه حدود اطلاعات لازم برای یک قرارداد معتبر است که جهت‌گیری اجتماعی این مقررات را نشان می‌دهد. برخی جنبه‌های حقوق مربوط به اوراق بهادار آمیزه‌ای از حقوق عمومی و خصوصی است. برای قواعد درباره معاملات مدیران و مسئولان شرکت درزمینه اوراق بهادار را می‌توان از نظر خسارت، تابع حقوق خصوصی و از نظر مبنای خسارتی که بر بازار وارد می‌شود، تابع حقوق عمومی و ممنوعیت آن را تابع عدالت توزیعی دانست (Licht, 1993: 119).

یکی از مواردی که در خصوص قواعد تنظیم‌کننده اوراق بهادار جلوه می‌کند، فاش کردن اجباری اطلاعات شرکت است (Rider & Ashe, 1993: ch.12). اطلاعات دست اولی که افشا می‌شود، راه را برای تخصیص مناسب و بهینه منابع باز می‌کند. به‌رحال

مسئله بر سر توجیه هنجاری این حمایت‌های اضافی است که از سرمایه‌گذار به‌عنوان طرف ضعیف‌تر یا شرکت‌کننده در یک بازار مالی معین به‌عمل می‌آید، یک رویکرد این حمایت‌های اضافی را می‌توان به‌عنوان گسترش و اجرای قواعد بنیادین حقوق قراردادهای تلقی کرد که همان عدالت فردی است، قواعد راجع به اطلاعات و اطلاع‌رسانی به خریدار آینده و ضمانت اجراهای مربوط، دلالتی بر تغییر بنیادین حقوق قراردادهای ندارد. حجم اطلاعات عرضه شده و راه به‌دست آوردن آن تنها دو وسیله متفاوت برای نیل به همان هدف سابق یعنی عدالت فردی است (Weinrib, 1988: 949; Weinrib, 1995).

رویکرد دیگر بر این امر تأکید می‌کند که افزایش حجم اطلاعات نتیجه مستقیم افزایش سهم رفاه اجتماعی طرف ضعیف‌تر است. حتی اگر بپذیریم که عدالت فردی و انگیزه‌های نوع‌دوستانه اساس فاش کردن اجباری اطلاعات در حقوق اوراق بهادار را تشکیل می‌دهد، راه مؤثر تبعیت از چنین اصول و ارزش‌هایی، نیازمند سیستم قضایی و حمایتی است که بین افراد برمبنای سهم توزیع‌شان (سهم توزیعی آنها از رفاه اجتماعی) عدالت برقرار نماید (Fiss, 1979-80; Hazard, 1965). از این‌رو درجه عدالت در یک دعوی قراردادی در قبال سایر نظام‌های رفاه اجتماعی ارزیابی می‌گردد (Hart, 1983: 199; Ewing, 1987: 487; Kennedy, 1976: 1685; Atiyah, 1986; McCra Cken, 1999: 719).

فارغ از این بحث که آیا انگیزه‌های حمایتی و نوع‌دوستانه علت حرکت به‌سمت فاش کردن ضروری اطلاعات و سایر قواعد حقوق اوراق بهادار است یا اینکه این قواعد نتیجه افزایش سهم رفاه اجتماعی اشخاص است، این دسته از معاملات جنبه دیگری هم دارد، که همان منفعت عمومی جامعه در سلامت و امنیت بازارهای مالی است (Jennings & Marsh, 1987). اگرچه اطلاعات نابرابر و فعالیت‌هایی که برای بازار مضر است، احتمالاً میزان اطلاعات سرمایه‌گذاران را در بازار بیشتر کرده است (Kronman, 1983: 763)، اما با حمایت از سرمایه‌گذاران، استفاده کارا از سرمایه‌های حیاتی جامعه نیز دنبال می‌گردد. این جنبه از حقوق قراردادهای، نشان‌دهنده منافع عمومی است و حتی ممکن است هیچ منتفع مشخصی نداشته باشد. چنین مقرراتی از ضرورت حفظ عدالت و انصاف میان اشخاص فراتر می‌رود. به همین علت رعایت نکردن قوانین ثبت یا

اطلاعاتی که در اختیار سرمایه‌گذار آتی قرار می‌گیرد، ممکن است به اقامه دعوی مدنی و یا کیفری منجر شود یا تعقیب اداری و برخورد انتظامی از قبیل تعلیق و فسخ مجوز قانونی از طریق یک نهاد عمومی یا یک مؤسسه مستقل را نیز در پی داشته باشد (Wernette, 1964: 222-223; Stigler, 1971: 3; Meier-Schatz, 1986: 219; Pennington, 1990: 225-229). ورود شرکت‌ها به بازارهای سرمایه سازمان‌یافته و از نظر حقوقی کنترل شده به خودی خود باعث اعمال حاکمیت دولت از طریق حقوق بازار بورس بر این شرکت‌ها خواهد شد، ولیکن کنترل، هدایت، راهبرد شرکت و مقابله با مسئله بحران نمایندگی ممکن است مستلزم توسعه حوزه دخالت دولت در فرایند راهبرد و هدایت شرکت در قالب مقررات حقوق عمومی و یا تکمیل و تنظیم قواعد حقوق شرکت‌ها شود. از ویژگی‌های عمده نظام‌های اقتصادی کارآمد مانند ژاپن، آمریکا و آلمان حمایت قوی حقوقی از سرمایه‌گذار در بازار بورس است. بنابراین سیاست اقتصادی حقوقی باید بر ایجاد قوانین قوی تکیه کند که قابلیت اجرا نیز داشته باشند. منظور از سیاست اقتصادی حقوقی آن است که متعهدانه طراحی شده باشند تا نهادهای حقوقی را در راستای سیاست اقتصادی سازمان‌دهی کنند. سیاست اقتصادی حقوقی امروزه در ضمن نهادهای پیچیده‌تری شکل پیدا می‌کنند که دارای انگیزه‌ها و محدودیت‌هایی است که سیاستگذاران به آنها حساسیت دارند. مسئله این است که چه چیزی کارایی و مؤثر بودن سیاست اقتصادی را در خصوص ایجاد و توسعه نهادهای حقوقی تعیین می‌کند. این امر مخصوصاً در دوره‌ای بیشتر مطرح است که خصوصی‌سازی بسیار گسترده باشد.

تعدادی کشورها در تولید نهادهای حقوقی به نحو آبی و کلی عمل می‌کنند ولی برخی دیگر از روش تحمیل از بالا استفاده نمی‌کنند و ایجاد نهادهای حقوقی را به تحولات تدریجی و خودجوش واگذار می‌نمایند. ولی در هر حال آنچه متداول است طراحی و برنامه‌ریزی متعهدانه برای تولید نهادهای حقوقی متناسب با خصوصی‌سازی می‌باشد. یکی از جلوه‌های این فرایند در واقع ایجاد محیط حقوقی مناسب برای فعالیت بنگاه‌های اقتصادی است که در واقع در ایجاد و بالندگی این ساختار حقوقی باید تأثیر داشته باشد. این مجموعه لازم است دو امر اساسی را نیز که ذاتاً به هم مرتبط‌اند، مورد نظر داشته باشد. یکی تخصیص بهینه منابع برای تولید ثروت و دیگری مبنایی که براساس آن ثروت به دست آمده عادلانه توزیع اجتماعی گردد. در این حوزه اقتصاد سیاسی یا

ساختار حقوقی شرکت‌ها از نظر تأثیری که در رفتار جمعی عوامل و عناصر اقتصادی (شرکت‌ها) دارد، اهمیت پیدا می‌کنند (Stephen & Backhaus, 2003: 403-404).

#### ۱-۲-۵ آسیب‌شناسی مقررات قانونی بازار سرمایه در ایران

در قانون برنامه دوم توسعه توجهی ویژه به مسائل بازار سرمایه شده است از جمله این موارد افزایش حجم بازار سرمایه با طراحی ابزارهای مالی نوین، توسعه اوراق بهادار و ایجاد فضای امن برای سرمایه‌گذاری عامه مردم است. فصل دهم قانون برنامه سوم توسعه که به سامان‌دهی بازارهای مالی تخصیص داده شده بیانگر ظهور دیدگاهی جدید و آگاهانه از واقعیات بازارهای مالی در ایران می‌باشد و در ماده (۹۴) که ناظر بر بازار سرمایه است بر تسهیل معاملات بازار سرمایه از طریق تشویق انجام دادوستد الکترونیکی و در ماده (۹۵) توسعه بورس و فراهم آوردن تسهیلات قانونی در حمایت از معاملات بورس تأکید شده است. در بخش اول قانون برنامه چهارم که با عنوان اقتصاد ملی دانایی محور در تعامل با اقتصاد جهانی می‌باشد، چندین ماده به بازار پول و سرمایه اختصاص داده شده است. این قانون نه تنها در زمینه بازار پول دارای نوآوری و تغییراتی است بلکه در ماده (۱۵) نکات مهمی را در پیشبرد و گسترش بازار سرمایه و بورس مطرح می‌کند. ایجاد بورس تخصصی کالا، ایجاد بازار اوراق بهادار در خارج از بورس (فربورس)، برقراری ارتباط با بورس‌های منطقه‌ای و جهانی از مواردی می‌باشد که در این قانون آمده است (قانون برنامه چهارم توسعه).

به سبب نقیصه‌های فرهنگی و اجتماعی، در واقع قوانین و مقررات در کشورهای در حال توسعه سهم بیشتری را در توسعه بازار سرمایه و بورس دارند. بنابراین قوانین در این حوزه در ایران و کشورهای مشابه باید جامع‌تر و مفصل‌تر از کشورهایی باشند که اصولاً نهادهایی مانند بورس فارغ از حمایت دولت و فقط براساس نظم حقوق خصوصی فعالیت می‌کنند. قوانین برنامه سوم و چهارم توسعه اقتصادی هر دو برای تقویت بورس و افزایش نقش آن تلاش کرده‌اند و از این رو مواد (۹۴ و ۹۵) قانون برنامه سوم به بورس اختصاص داده شده و در آن بر ضرورت ایجاد شبکه رایانه بازار بورس و راه‌اندازی بورس‌های منطقه‌ای تأکید شده است. در برنامه چهارم نیز به گسترش جغرافیایی بورس، بازارهای تخصصی، ایجاد بورس اوراق بهادار عرفی و بین‌المللی کردن بورس

توجه شده است (علوم‌ی یزدی، ۱۳۸۵ الف: ۱۴۸-۱۴۷).

امروزه معاملات و به‌طور کلی فعالیت در بازار سرمایه تابع قواعد حقوق عمومی بازار بورس است که خود ماجرایی مفصلی از نظر مبانی، دلایل و آثار دارد. در دیگر کشورها، هم ابعاد حقوق خصوصی معاملات بورس به‌ویژه معاملات اوراق اشتقاقی محل بحث فراوان دارد و هم مقررات حقوق عمومی که حدود و جلوه‌های آن هریک تحقیقات مفصلی را می‌طلبد که در بخش‌های قبلی به آنها پرداخته شد. در ایران براساس ماده (۱) قانون اوراق مشارکت ۱۳۷۶ غیر از شرکت سهامی عام برخی شرکت‌ها می‌توانند با انتشار اوراق مشارکت وارد بازار سرمایه شوند بدون اینکه مقدمات قانونی آن را رعایت کرده باشند، که این امر بیانگر عدم شناسایی مبانی حقوق عمومی بازار بورس و سرمایه است و ابهام، در خصوص شرایط ورود به چنین بازاری می‌باشد. از یک‌طرف تا زمان تصویب این قانون تنها شرکت‌های سهامی عام مجاز به انتشار اوراق قرضه بودند، حال با فرض آنکه اوراق مشارکت عملاً اوراق قرضه هستند و نه سهام به معنای متعارف آن، اجازه انتشار اوراق مشارکت به شرکت‌های سهامی خاص و شرکت‌های تعاونی انحصار شرکت سهامی عام را از بین برده است (پاسبان، ۱۳۸۵: ۱۳۱). از طرف دیگر شرایطی که در قانون ۱۳۷۶ انتشار اوراق مشارکت تعیین شده است یعنی توجیه فنی - مالی و تضمین اصل و سپرده با شرایط ماده (۵۵) لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ قانون تجارت یعنی تأدیه سرمایه ثبت شده، گذشت دو سال و تصویب دو ترازنامه، تفاوت دارد و باعث مشکلاتی در اعمال قانون می‌شود (همان).

یکی از پیامدهای عدم انسجام فلسفه اقتصاد اجتماعی بازار سرمایه و بورس تدوین قوانین پراکنده و ناهماهنگ است. قانون اوراق مشارکت ۱۳۷۶ آشکارا قانونی در خصوص بازار سرمایه است که به سبب تنگناهای شرعی در خصوص اوراق قرضه عملاً مربوط به سهم و مشارکت است که در چارچوب سهم در قانون تجارت قرار نمی‌گیرد. مطابق ماده (۶) این قانون شرکت‌های سهامی عام می‌توانند اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام صادر کنند. حال سؤال این است که اگر اوراق مشارکت، اوراق قرضه نیست چه تفاوتی با سهام متعارف در قانون تجارت دارد؟ علاوه بر این اگر قرار باشد بازار سرمایه تابع مقررات حقوق عمومی مانند مواد قانون بازار اوراق بهادار باشد در اختیار گذاشتن این بازار به



شرکت‌های سهامی خاص و شرکت‌های تعاونی حاکی از عدم انسجام در قانونگذاری و ابهام در اهداف اقتصادی است (ماده (۱) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت). همان‌گونه که دیدیم بازار مالی متشکل از بازار سهام و بازار اوراق قرضه می‌باشد. حال اوراق مشارکت که از جنس وام نیستند کجا قرار می‌گیرند؟

به‌رحال در راستای الزامات قوانین برنامه‌های پنج‌ساله، در سال ۱۳۸۴ قانون بازار اوراق بهادار تصویب شد. قانون شصت‌ماده‌ای بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ در واقع منفک از قوانین سابق است که به‌نحوی به بازار سرمایه اعم از سازمان‌یافته یا سازمان‌نیافته ارتباط پیدا می‌کند. این قانون نتیجه طبیعی اهداف مطرح در قانون اساسی، سند چشم‌انداز و یا قوانین برنامه‌های پنج‌ساله نیست و فاقد مقدمه‌ای است که آن را با اهداف کلان، قوانین مرتبط اعم از خصوصی یا عمومی ارتباط می‌دهد و جایگاه آن را در منظومه حقوقی ایران به‌ویژه حقوق اقتصادی مشخص کند. حقوق بازار بورس در ایران به سبب هدف، ابزار و ساختار حقوق عمومی می‌باشد اما رابطه آن با حقوق شرکت‌ها که قواعد آن اصولاً تکمیلی و در حوزه حقوق خصوصی است، خیلی واضح نیست. بدون شک موادی از قانون تجارت که مربوط به حقوق اشخاص ثالث و یا اجتماع در تشکیل، فعالیت و انحلال شرکت‌ها مخصوصاً شرکت‌های سهامی عام می‌باشد به‌ویژه مقررات پذیره‌نویسی و رجوع به بازار سرمایه قواعد امری و از این جهت حقوق عمومی تلقی می‌شوند ولیکن تمامی جلوه‌های قانون بازار اوراق بهادار از وظایف و اختیارات هیئت‌مدیره سازمان بورس (مواد (۷ تا ۱۹) قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴) تا نفس مراجعه به عموم و عرضه عمومی اوراق بهادار (مواد (۲۰ تا ۲۹) قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴) و ادامه فعالیت در حوزه بازارهای ثانویه و نهایتاً افشای اجباری اطلاعات همراه با نظارت بر ساختار و عملکرد بازیگران این بازار همگی بیانگر ظهور نوعی حقوق عمومی است. آنچه اهمیت دارد اینکه این قبیل قواعد حقوق عمومی باید گسترش یابد و به هرگونه معامله دیگری در بازارهای عام و عرفی سرمایه نیز تسری پیدا کند.

به‌رحال جایگاه این قانون از منظر حقوق عمومی ایران چندان معلوم نیست. با آنکه حقوق بازار سرمایه و بورس، حقوق عمومی است، ولیکن نظریه‌پردازان حقوق اسلامی کمتر به رابطه آن با فقه حکومتی، اصول قانون اساسی و تعزیرات حکومتی

پرداخته‌اند. رویکرد نظریه‌پردازان حقوق اسلامی بیشتر صبغه حقوق خصوصی، معاملی و ظاهراً عدالت تصحیحی دارد تا صبغه اجتماعی، حقوق عمومی و عدالت توزیعی. در واقع توجه زیاد نظریه‌پردازان اسلامی به بحث حلیت و حرمت معاملات بازار بورس سبب شده است که ابعاد حقوق عمومی این معاملات و نهادهای بازار سرمایه مغفول بمانند. حقوق بازار بورس ذاتاً حقوقی عمومی است ولی ارتباط آن با فقه حکومتی، اصول قانون اساسی و تعزیرات حکومتی چندان تبیین نشده است. بنابراین دو حلقه مفقوده در اینجا وجود دارد، اول آنکه این حقوق عمومی با حقوق اقتصادی اسلام ارتباط پیدا نکرده است و ثانیاً با فرض اینکه حقوق شرکت‌ها و حقوق عمومی بازار بورس همزادند، این قانون ادامه منطقی قانون تجارت در حوزه حقوق شرکت‌های ایران نیست.

یکی از مسائل مطرح در تدوین حقوق شرکت‌ها مخصوصاً موادی که به شرکت‌های سهامی عام مربوط می‌باشد، رابطه این مواد با قوانین بازار بورس است. در حالی که بسیاری از قواعد حقوق شرکت‌ها دارای ماهیتی تسهیل‌کننده هستند، قوانین بازار بورس از نظر هدف، روش و نحوه اجرا، قواعدی امری هستند و حقوق عمومی محسوب می‌شوند. کنترل و هدایت شرکت‌ها از طریق حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار بورس که در واقع مکمل یکدیگرند انجام می‌شود. قانون شرکت‌ها و قانون بازار بورس و سرمایه در واقع تکمیل‌کننده یکدیگرند و حلقه‌های یک زنجیره حقوقی‌اند که حقوق و تکالیف مدیران و سرمایه‌گذاران را در مقابل یکدیگر و اجتماع تعیین می‌کنند. تفاوتی که بین حقوق بازار سرمایه و بورس با حقوق شرکت‌ها از نظر نظم‌بخشی به بازار عرضه و تقاضا و معاملات سرمایه دارد، این است که در جوامع جدید بازار سرمایه که روزگاری مشمول قواعد حقوق خصوصی مثل مضاربه و مشارکت مدنی بود، اکنون محل توجه و منافع عموم قرار گرفته است. این سیر تکوین بازار سرمایه از یک بازار عرفی تابع قواعد حقوق خصوصی به یک بازار کنترل شده هماهنگ با تطور حقوق مدنی به حقوق تجارت و بالاخره حقوق عمومی بازار بورس است که هماهنگ با تحولات اجتماعی و تغییر نقش دولت در حال رخ دادن است. حقوق شرکت‌ها تا جایی که مراجعه به عموم برای افزایش سرمایه از طریق فروش اوراق سهام و یا قرضه نباشد با آنکه عناصری از نفع اجتماعی در تدوین قوانین مربوط به شکل‌گیری و اداره شرکت وجود دارد، همچنان تابع اصول

حقوق خصوصی است، اما به محض اینکه شرکت مترصد رجوع به عموم، خواه به طور کلی و یا بازار سازمان یافته باشد، مسائل حقوق عمومی مطرح می شود.

در ایران کنترل و هدایت بازار سرمایه سال ها مورد بی توجهی بوده است و به دلیل بی تمرکزگی بازار سرمایه در واقع بازاری پراکنده و نامنسجم بوده است و در نتیجه قوانین مربوطه نیز پراکنده و نامنظم می باشند از این رو ایده داشتن شرکت سهامی بدون توجه به یک بازار منظم و سازمان یافته سرمایه، خود بیانگر اقتباس ناقص و سطحی حقوق شرکت ها از برخی کشورهای اروپایی است. مراجعه به عموم برای تهیه سرمایه از طریق آگهی در روزنامه نشان از آن دارد که شرکت های سهامی عام فقط با بازارهای سازمان نیافته می توانستند فعالیت کنند. این بازارها نیز دارای قواعد لازم نبوده اند و از این رو هزینه معاملات سهام بسیار بوده که در نتیجه بازارهای ثانویه معناداری شکل پیدا نمی کردند. بنابراین فقط در بازار بورس تحرک در مالکیت و حاکمیت حلقوی غیرمستقیم و چندجانبه تسهیل می شود.

قانون بورس همانند سلف خود قانون تجارت چندان با فرهنگ ملی تجارت و سرمایه گذاری تناسبی ندارد و از همه مهم تر اینکه با قانون تجارت در حوزه شرکت ها هماهنگ و همراه نیست. رنگ و بوی ترجمه و بی ارتباطی آن با فرهنگ اقتصادی و قوانین موضوعه موجود باعث کاهش کارایی آن خواهد شد. حقوق بازار بورس در ایران در یک فرایند تاریخی طبیعی ظهور نکرده است تا ارتباطی منطقی با ساختارهای حقوقی سنتی پیدا کند و یا با سیاست های مالی، پولی و اقتصادی کلان هماهنگی داشته باشد. از همه مهم تر اینکه این قانون با مقررات حقوق شرکت ها و یا قانون اجرای سیاست های کلی اصل (۴۴) نیز چندان هماهنگی ندارد. مشکل قانونگذاری در ایران منحصر به آشفتگی در سیاست های کلان و مبنایی نیست. در سطح خرد و مقررات اجرایی توجه به جزئیات و سنجش ارتباط بین اجزای یک مجموعه حقوقی گاهی مفقود است. نه تنها لازم است قوانین تجاری با نظام حقوقی ما تناسب، همخوانی و ارتباط نظام مندی داشته باشند بلکه باید با فرهنگ عمومی ما نیز هماهنگ باشند.

نگاهی به ادبیات قانون اوراق بهادار نشان دهنده بیگانگی این مجموعه قانونی با قانون تجارت دارد که در جای خود چندان تناسبی با بدنه نظام حقوقی ما نداشت.

تردیدی نیست که قانون اوراق بهادار باید دارای ارتباطی تنگاتنگ با مواد قانون تجارت در خصوص شرکت‌های سهامی عام باشد و از آن گذشته با قوانین دیگر مانند قوانین مالیاتی، پولی و بانکی نیز تناسب داشته باشد، از همه مهم‌تر قوانین تجاری از این دست باید با سیاست‌های اقتصادی کلان نیز هماهنگ شوند. ما قبل از آنکه قواعد و اصول شرکت‌داری و یا نظام بازار سرمایه و بورس را وضع کنیم، لازم است که اقتصاددانان و جامعه‌شناسانی سیاسی داشته باشیم که رفتار و منش سرمایه‌گذاری را در جامعه ما کشف کنند.<sup>۱</sup> علاوه بر نقش روان‌شناسی و جامعه‌شناسی سرمایه‌گذاری، باید توجه داشت که بازارهای پولی و سرمایه به‌نحوی به هم‌گرایی می‌رسند، البته در ایران بازار اوراق قرضه از لحاظ نظری وجود ندارد (Modiglian & Miller, 1958).

در این خصوص می‌توان به تعارض لایحه قانون تجارت ۱۳۴۷ و قانون بازار اوراق بهادار در خصوص تأسیس و نظارت بر برخی شرکت‌ها اشاره کرد. در لایحه قانون تجارت ۱۳۴۷ مقررات مشخصی در خصوص تصویب اساسنامه شرکت‌ها، تعیین موضوع فعالیت آنها، تعیین مدیران شرکت و ... وجود دارد. در این قانون، تصویب اساسنامه در مرحله تأسیس شرکت برعهده مجمع عمومی مؤسس که اجتماع پذیرهنویسان و مؤسسان می‌باشد و تصویب تغییرات برعهده مجمع عمومی فوق‌العاده است. هیئت‌مدیره شرکت از میان سهام‌دارانی که محدودیت‌های قانونی موضوع ماده (۱۱۱) از جمله محکومیت به کلاهبرداری، سرقت و ... را ندارند با شرایط خاصی از سوی مجمع عمومی عادی تعیین می‌شوند. این در حالی است که در بند «۷» ماده (۷) قانون بازار تصویب اساسنامه بورس‌ها که در قالب شرکت سهامی عام و نهادهای مالی که عمدتاً در قالب شرکت سهامی عام یا خاص تأسیس می‌شوند، برعهده سازمان بورس و اوراق بهادار نهاده شده است.

در این میان، ارتباط بین اختیار این دو مرجع مبهم مانده است. تأثیر تصویب یا عدم تصویب اساسنامه از سوی مجمع یا سازمان بورس بر یکدیگر چیست؟ آیا سازمان بورس می‌تواند با نادیده گرفتن حقوق سهام‌داران آنچه را که خود صحیح می‌داند،

---

۱. شاید مناسب‌ترین شکل سازمان‌دهی در اقتصاد ما شرکت سهامی خاص و تأمین مالی از طریق وساطت بانک‌ها باشد و یا اینکه معلوم شود که تا چه حد عدالت اجتماعی، رفاه عمومی و کارایی اقتصادی در شرکت‌های تعاونی تحقق یافته است.

تصویب کند و با توجه به وجود ضمانت اجراهای آن سازمان به عنوان یک مقام عمومی مانع از اعمال حقوق سهام‌داران در مجمع عمومی شود؟ در ماده (۲۹) قانون بازار نیز تأیید صلاحیت مدیران نهادهای مالی از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات رتبه‌بندی، شرکت‌های تأمین سرمایه و ... برعهده سازمان بورس است. این ماده نیز با اختیارات مجمع در انتخاب مدیران چنین شرکت‌هایی در تعارض است. چگونگی جمع بین این مواد و مواد مشابه در دو قانون در حال حاضر سؤالات متعددی را برای سرمایه‌گذاران و فعالان بازار اوراق بهادار کشور ایجاد کرده است.

تردید نیست که در حوزه بازار سرمایه و اوراق بهادار قوانین موجود در ایران برگرفته از قوانین خارجی بوده و خاستگاه اولیه آنها خارج از کشور است. به لحاظ تحولات و تقدم و تأخیر، این قوانین در کشورهای که به‌طور طبیعی در پاسخ به تحولات اجتماعی و اقتصادی و متعاقب آنها وضع شده است، جایگاه روشنی دارند. به عبارت دیگر ابتدا بازار سرمایه و اوراق بهادار به‌طور خودجوش و براساس مبانی حقوق خصوصی شکل می‌گرفت و هنگامی که طی فعالیت خود با مشکلاتی که خاص بازار سرمایه ایران است، مواجه می‌شد قوانین بازار بورس و بازار سرمایه و یا قانون شرکت‌ها جهت مقابله با آن مشکلات وضع می‌شدند.<sup>۱</sup> قانون بازار اوراق بهادار ایران مصوب ۱۳۸۴ به مانند سلف خود و یا قانون تجارت ۱۳۱۱ و ۱۳۴۷ در واقع در پاسخ به ضروریات و نیازهای واقعی در ایران وضع نشده است، بلکه چنین قوانینی درصدد ایجاد بازار و تحول می‌باشد که در جای خود باارزش و قابل تقدیر است. به‌رحال مهم آن است که بازار سرمایه آن‌گونه که در ایران وجود دارد، مورد توجه قرار گیرد و ضمن شناسایی ابعاد آن و وضع قانون حسب شرایط این قانون و رابطه آن با اوضاع اقتصادی، اجتماعی و قوانین موجود دیگر انجام گیرد. قانونگذاری در خصوص بازار سرمایه به‌طور اعم و بازار بورس به‌طور اخص قاعدتاً باید بازتاب تحولات اجتماعی و اقتصادی خاصی و متناسب با فرهنگ حقوقی جاری در جامعه مورد نظر باشد.

گرچه قانون بازار اوراق بهادار فعلی قدمی بسیار مثبت برای سامان‌دهی و

۱. برای مثال قانون کسب و پیشه و کار (سرقفلی) که متعاقب تحولات بازار در سال ۱۳۵۶ وضع گردید، کاملاً برگرفته از شرایط داخلی و بومی است و با فرهنگ حقوق ایران سنخیت دارد.

نظم‌بخشی به بازار سرمایه برداشته است، ولیکن نگاهی گذرا به مواد آن حکایت از بیگانگی مفاهیم از فرهنگ غالب حقوقی ایران است. برای مثال شرکت عرضه‌کننده سهام ناشر نامیده می‌شود حال آنکه در ادبیات حقوقی ما چنین شخص حقوقی صادرکننده سهام نامیده می‌شود و اینکه مفهوم بازارهای خارج از بورس که به‌طور عرفی به بازار عام سرمایه که به وسعت یک جامعه است، اطلاق می‌شود به سبب ترجمه تحت‌اللفظی به راحتی معنای مورد نظر را نمی‌رساند. مورد دیگر تشکل خودانتظام است که در واقع تشکلی حرفه‌ای است که مانند هر تشکل حرفه‌ای امکان دارد برای خود موازینی وضع کند که این نوع مفهوم‌سازی حاکی از بیگانگی این قانون با چارچوب‌های حقوقی شناخته شده در کشور و نظم حقوقی خصوصی و عمومی و نیز مفاهیم عرفی می‌باشد. از سویی با آنکه اوراق قرضه بخش مهمی از اوراق بهادار را در بازار سرمایه تشکیل می‌دهد اما این قانون چه در قسمت تعاریف و چه در ماده (۳۰) متعرض این موضوع نشده که ظاهراً در تعارض با قوانین بانکداری بدون بهره است و از این‌رو اوراق بهادار در چنین بازاری عملاً به سهام منصرف خواهند بود. واقعیت این است که در ایران عملاً اوراق مشارکت جای اوراق قرضه را گرفته و مسامحه‌ای رخ داده که نتیجه آن مسدود شدن باب بحث است در خصوص اوراق قرضه به معنای واقعی و آنچه که عملاً انجام می‌شود.

برای مثال می‌توان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> اشاره کرد. این نهاد مالی طی بند «۲۰» ماده (۱) قانون بازار اولین بار وارد ادبیات حقوقی ایران شده است و با وجود این در این ماده صرفاً به ارائه تعریفی از صندوق‌ها بدون تبیین ساختار حقوقی آنها و شرایط فعالیت بسنده شده است. صندوق سرمایه‌گذاری نهادی به غایت متخصص است که وجوه اخذ شده از سرمایه‌گذاران را در سبدهی از اموال منقول سرمایه‌گذاری کرده است و در مقابل واحد<sup>۲</sup> سرمایه‌گذاری خود را به ایشان واگذار می‌نماید. بدین ترتیب خریداران سهام صندوق‌ها، به نسبت سهام خود مالک بخشی از سبد اوراق صندوق می‌شوند. از آنجا که صندوق‌های مشترک سهام خود را مرتباً بر مبنای خالص ارزش

---

1. Mutual Funds

2. Unit

دارایی‌های صندوق<sup>۱</sup> به فروش می‌رسانند و باز خرید می‌کنند، سرمایه آنها به‌طور مرتب دچار تغییر می‌شود.

اولین مشکلی که در خصوص این صندوق‌ها با آن روبه‌رو هستیم مسئله بود یا نبود شخصیت حقوقی آنهاست. در حقوق فرانسه، طراحی حقوقی و فنی صندوق به دو شکل شرکت با سرمایه متغیر<sup>۲</sup> و نیز نهاد فاقد شخصیت حقوقی<sup>۳</sup> دیده می‌شود. این در حالی است که در کشور ایالات متحده آمریکا، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در قالب شرکت تشکیل می‌شوند و بنابراین دارای شخصیت حقوقی می‌باشند.<sup>۴</sup> سکوت قانونگذار در این خصوص مسئولان سازمان بورس و فعالان این حوزه را با مشکلات و ابهامات زیادی مواجه کرده است؛ زیرا از سویی بدون تصریح قانون این صندوق‌ها شخصیت حقوقی ندارند و از سوی دیگر تأسیس آنها بدون شخصیت حقوقی در نظام حقوقی ایران مشکلات زیادی را ایجاد می‌کنند.

متغیر بودن سرمایه این صندوق‌ها مسئله‌ای است که در خصوص سایر اشخاص حقوقی فعال در ایران سابقه ندارد. شرکت‌ها و مؤسسات غیرتجاری در ایران دارای سرمایه ثابت‌اند و تغییر سرمایه آنها تابع تشریفات خاصی می‌باشد. این در حالی است که صندوق‌ها ماهیتاً دارای سرمایه‌ای متغیرند که تابع تشریفات خاصی نیست. ورود یا خروج سرمایه‌گذاران صندوق موجب افزایش یا کاهش سرمایه آن می‌شود. همچنین با توجه به تجاری بودن موضوع فعالیت صندوق که خرید و فروش اوراق بهادار از جمله سهام، اوراق مشارکت و سایر اوراق بهادار موجود در بازار سرمایه است، نبود چارچوب و ساختار قانونی خاص موجب می‌شود این صندوق‌ها را مشمول ماده (۲۲۰) قانون تجارت و شرکت تضامنی محسوب کند و مسئولیت شرکای آن را تضامنی تلقی نماید. درحالی‌که همواره سرمایه‌گذارانی که وارد این صندوق‌ها می‌شوند به دنبال کسب سود با

1. Net Asset Value (NAV)

2. Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV)

3. Fonds Communs de Placement (FCP)

۴ برای مطالعه در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری در حقوق آمریکا رجوع کنید به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ترجمه احمد احمدپور، علی جعفری و همکاران، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه‌ای مازندران،

ریسک و مسئولیت کمترند و به‌هیچ‌وجه، تضامنی بودن مسئولان سرمایه‌گذاری، با اهداف و ماهیت صندوق تناسب ندارد.<sup>۱</sup>

چنین ابهامات و مشکلاتی هیچ‌گاه پاسخ داده نشد ولی سرمایه‌ای حدود ۱۶۰ میلیارد تومان را اشخاص حقیقی و حقوقی در ۲۲ صندوق سرمایه‌گذاری کرده‌اند که مجوز تأسیس و فعالیتشان را از سازمان بورس دریافت کرده‌اند. این نمونه، گوشه‌ای از مشکلات اقتباس از سایر قوانین بدون وجود یک عقبه توجیهی و نظری است. این در حالی است که معرفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در شکل اولیه آن در انگلستان به سال ۱۸۷۳ میلادی برمی‌گردد و در آمریکا اولین صندوق مشترک با سرمایه متغیر در سال ۱۹۲۴ تأسیس شد. البته قوانین مفصلی در سال‌های ۱۹۳۳، ۱۹۳۴ و ۱۹۴۰ درباره ماهیت حقوقی، چگونگی اداره و نظارت بر آنها تصویب شد.

ابهاماتی که درخصوص ساختار کلی بازار سرمایه و ارتباط آن با حقوق بازار سرمایه و نهادهای قانونی و نظارتی وجود دارد از ساختار دستوری و امری این نهادها ناشی می‌شود. در یک سیر طبیعی ابتدا باید بازارهای فرابورسی و خودجوش که تمرکز ندارند ظهور کنند و تکامل آنها به ایجاد بازارهای بورس به اصطلاح خودانتظام منجر شود. این فرایند در ایران برعکس است، اول بورس ایجاد می‌شود و بعد فرابورس. این تشکلهای اصولاً براساس برنامه‌ریزی دولتی و یا دستورات قانونی به وجود نمی‌آیند، بلکه حاصل آزمایش و خطای بازار بوده که نهایتاً این نوع خدمت به‌عنوان یک کالای عمومی ارائه می‌گردد. به‌رحال در یک مسیر تاریخی و بعد از اینکه در اوایل قرن گذشته در آمریکا و در قرون قبلی در انگلستان این نهادهای بورس خودانتظام خصوصی در چارچوب حقوق خصوصی نمی‌توانستند، چنین کالای عمومی و امنیت بازار را تأمین نمایند، در نتیجه دخالت دولت در شکل حقوق عمومی بازار سرمایه تجلی پیدا کرد. ولیکن در قانون بازار اوراق بهادار ایران ابتدا تمرکز بر نهادهای نظارتی است و رابطه آنها با بازار

۱. در ماده (۲) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) قانون اساسی ۱۳۸۸ تلاش شده است که با اعطای شخصیت حقوقی این معضل برطرف گردد، ولیکن مشکل آن است که صرف اعطای شخصیت حقوقی و عدم تعیین نوع شرکت مذکور در قانون تجارت، موضوعات زیادی را مانند نحوه تشکیل، ارکان، مدیریت، بازرسی و انحلال را مسکوت و بلاجواب می‌گذارد. از طرفی مقررات محدود در این قانون درخصوص این صندوق‌ها نیز کافی نخواهد بود.



مبهم می‌باشد و جایگاه شورای بورس، سازمان بورس و شرکت بورس در کنار بازارهای خارج از بورس حکایت از یک ساختار روشن، طبیعی، بومی و کارآمد نیست که در آن نقش بازار و نهادهای نظارتی تابع حقوق عمومی روشن باشد. به عبارت دیگر، هم در تعریف بازار و تبیین جایگاه آن ابهام وجود دارد و هم در نقش و جایگاه حقوق بازار اوراق بهادار و نهادهای نظارتی؛ مثلاً در تعریف تشکل خودانتظام وظایف قانونی آن که در قانون ذکر شده است، تأکید می‌شود حال آنکه شرکت بورس اوراق بهادار و یا هر شرکت سامان‌دهنده یک بورس، یک شرکت مانند همه شرکت‌های تابع قوانین تجاری و بورسی است. قاعدتاً هر بورس دارای مقررات و ضوابطی است که می‌تواند حتی بیشتر و محدوده‌کننده‌تر از قواعد قانون بازار اوراق بهادار باشد، ولی در جامعه‌ای که نهادهای مدنی تجاری شرکت بازار بورس اوراق بهادار آن ممکن است در مراحل اولیه خود باشد؛ دولت باید این ضعف را جبران کند.

عدم شفافیت لازم در تعیین جایگاه نهادهای نظارتی مانند سازمان بورس و اوراق بهادار تا حدی از ماده (۵) قانون بازار اوراق بهادار قابل مشاهده است که این سازمان را مؤسسه‌ای عمومی غیردولتی معرفی می‌کند (ماده (۵) قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴). چنین نهادی که به نحوی قرینه بانک مرکزی می‌باشد باید جایگاه حاکمیتی روشنی را برای تأمین امنیت و سلامت در بازارهای بورس و اوراق بهادار داشته باشد. عدم تعیین تکلیف قاطع این نهاد و اعطای وضعیت عمومی غیردولتی ممکن است باعث کاهش کارآمدی نهادی گردد که باید به تدوین قوانین و اجرای آنها بپردازد. به نظر می‌رسد که نحوه تقسیم وظایف قانونی و سلسله‌مراتب قانونی و کاری چندان مشخص نباشد و مثلاً معلوم نیست که قواعد داخلی بازار بورس چه نسبتی با قانون بازار اوراق بهادار دارد؟ آیا بورس می‌تواند قواعدی سخت‌گیرانه‌تر از قانون بازار اوراق بهادار داشته باشد؟ آیا این نهاد انحصاری است؟ و در مقابل این انحصار چه امتیازاتی باید گرفته شود؟

سازمان بورس نهادی نظارتی، حاکمیتی و تابع حقوق عمومی است و وظایف آن در موازات وظایف بانک مرکزی قرار دارد و از این نظر از نهادهای تابع حقوق عمومی است. در برخی کشورها وظایف نظارتی بانک مرکزی بیشتر به عهده نهادی گذاشته شده که وظیفه نظارت و کنترل همه بازارهای مالی را دارد. به نظر می‌رسد در ایران نیز با تکامل و توسعه بازار سرمایه تداخل صلاحیت این دو نهاد حاکمیتی در سال‌های آینده اجتناب‌ناپذیر

باشد. نهاد سازمان بورس در اکثر کشورها مستقل معرفی شده است و این به معنای مستقل از کلیت حاکمیت نیست بلکه به معنای مستقل از قوه مجریه و آن هم از نظر تعیین سیاست‌های نظارتی و نحوه نظارت است. درخصوص استقلال بانک مرکزی نیز این امر مصداق پیدا می‌کند. مراد از استقلال بانک مرکزی و نهاد نظارتی بر بازار سرمایه در واقع استقلال و تأثیرناپذیری آنها از سیاست‌های زودگذر دولت و قوه مجریه است.<sup>۱</sup>

۱ رویه برخی از کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه درخصوص جایگاه و ساختار نهاد نظارتی بازارهای مالی و سرمایه: الف: کشورهای در حال توسعه:

۱. مالزی: سازمان بورس کشور مالزی در اول مارس ۱۹۹۳ تحت قانون کمیسیون اوراق بهادار ۱۹۹۳ ایجاد شد. این کمیسیون یک نهاد قانونی خودکفا از نظر مالی و دارای قدرت اجرایی و استنطاقی است. این نهاد نظارتی به وزیر مالی گزارش می‌دهد و حساب‌هایش را هر ساله پارلمان بررسی می‌کند.
۲. برزیل: این نهاد نظارتی بازار سرمایه برزیل در ریودوژانیرو واقع است و تحت مدیریت هیئت‌مدیره‌ای است که شامل یک رئیس و چهار عضو دیگر می‌باشد و همگی با حکم رئیس‌جمهور برزیل منصوب می‌شوند.
۳. چین: کمیسیون نظارتی اوراق بهادار چین که وظیفه حمایت از منافع و حقوق سرمایه‌گذار را برعهده دارد، شورای دولتی (هیئت دولت) چین اختیار این نظارت را پیدا می‌کند.

ب: کشورهای توسعه‌یافته:

انگلستان: نهاد نظارتی خدمات مالی در این کشور یک نهاد غیردولتی مستقل است که براساس قانون خدمات و بازارهای مالی سال ۲۰۰۰ دارای اختیارات قانونی شده است. این نهاد به صورت یک شرکت می‌باشد و هزینه‌های خود را از فعالان خدمات مالی تأمین می‌کند. وزیر اقتصاد اعضای هیئت‌مدیره این نهاد را منصوب می‌کند که در حال حاضر شامل رئیس، مدیر عامل و اعضای هیئت‌مدیره و ۱۰ نفر هیئت‌مدیره غیرموظف است. این نهاد نظارتی در مقابل وزیر دارایی پاسخ‌گوست و از طریق وزیر دارایی پاسخ‌گو در مقابل مجلس است.

استرالیا: کمیسیون اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری استرالیا نهاد نظارتی بر خدمات مالی، بازارهای مالی و شرکت‌های استرالیا است. این نهاد یک نهاد مستقل حکومتی و در حال حاضر در مقابل وزیر خدمات مالی که عضو پارلمان نیز هست، مسئول است.

سوئد: نهاد نظارتی مالی سوئد یک نهاد عمومی است که نقش تقویت ثبات و کارآمدی در نظام مالی و نیز حمایت مؤثر از مصرف‌کنندگان را دارد. این نهاد همه شرکت‌هایی را که در بازارهای مالی سوئد فعال‌اند کنترل و بر آنها نظارت می‌کند. این نهاد در مقابل وزیر مالی سوئد مسئول است.

جمهوری ایرلند: نهاد نظارتی مالی در سال ۲۰۰۳ در پی تصمیم دولت برای ایجاد نهادی به منظور نظارت بر بازارهای مالی در کنار بانک مرکزی تأسیس شد. این دو نهاد تکمیل‌کننده نقش یکدیگرند. ساختار حقوقی این نهاد نظارتی و بانک مرکزی به نحوی است که باید از یک ساختار مالی، پشتیبانی و اداری استفاده کنند و این امر باعث می‌شود که با یکدیگر تشریک‌مساعی داشته باشند.

دانمارک: نهاد نظارتی بر بازار سرمایه و بازار اوراق بهادار دانمارک علاوه بر نظارت بر این بازار، در تهیه قوانین و مقررات بازار سرمایه و اوراق بهادار نیز مشارکت دارد. این نهاد بخشی از وزارت امور اقتصادی و امور تجاری ←

توازن نداشتن در تقسیم کار بین سازمان بورس که قاعدتاً یک نهاد تابع حقوق عمومی است و شرکت بورس که یک نهاد خصوصی تابع قانون تجارت و حقوق خصوصی در این قانون مشهود است. درحالی که برخی وظایف اجرایی مثل ثبت اوراق بهادار در نزد سازمان (ماده (۳۰) قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴) یا اعطای جایگاه حقوقی مؤسسه عمومی غیردولتی بعد حقوق عمومی و نظارتی چنین نهادی را تضعیف می‌نماید (ماده (۵) قانون بازار اوراق بهادار، ۱۳۸۴). اساسنامه سازمان مانند اساسنامه یک شرکت سهامی که وظایف تصدیگری را دارد تدوین شده و حتی از رئیس سازمان به‌عنوان رئیس هیئت‌مدیره نام برده شده است (ماده (۱۳) اساسنامه سازمان بورس). گذشته از آن در فصل ششم منابع درآمدی سازمانی که متصدی اجرای یکی از مهم‌ترین اعمال حاکمیتی است از منابع خصوصی می‌باشد (ماده (۲۵) اساسنامه). در مقابل شرکت بورس که قاعدتاً باید از طرف بخش خصوصی ایجاد گردد و نقش ارائه‌دهنده خدمات را داشته باشد، وضعیت یک نهاد نظارتی با صبغه حقوق عمومی پیدا کرده است.

این نوع شرکت و مؤسسه در کشورهایی که ظهور و تکامل بازار اوراق بهادار سیر طبیعی داشته، یک شرکت خصوصی بوده که خدمات خاصی را ارائه می‌داده است و حتی در برخی از کشورها این شرکت به‌صورت سهامی خاص و یا تضامنی و یک مشارکت محدود بوده که اخیراً به سهامی عام تبدیل شده است. اگر تشکیل این شرکت برای انجام یک فعالیت غیرحاکمیتی است پس باید شرایط عضویت و داشتن سهام آن نیز مانند همه شرکت‌های سهامی تابع قانون تجارت و قانون بازار اوراق بهادار بوده و تعیین تکلیف آن در اساسنامه مانع از کسب ماهیت واقعاً سهامی عام باشد. به‌نظر می‌رسد که اصولاً هیچ ضرورتی برای واگذاری این فعالیت یعنی راه‌اندازی بورس اوراق

---

→ دانمارک است و به‌عنوان دبیرخانه شورای تجاری و مالی و نیز شورای اوراق بهادار دانمارک عمل می‌کند. ایالات متحده آمریکا: قبل از بحران ۱۹۲۹ در آمریکا، این کشور علاقه چندانی به وضع مقررات برای بازارهای اوراق بهادار نداشت. این ایده که دولت فدرال باید درخصوص افشای اطلاعات و یا جلوگیری از تقلب در بازار اوراق بهادار نقشی داشته باشد، طرفداران چندانی نداشت. به‌رحال با تصویب قوانین مربوط به نظارت بر بازار بورس در سال‌های ۱۹۳۳ و ۱۹۳۴، کمیسیون اوراق بهادار و بورس ایالات متحده ایجاد شد. این کمیسیون متشکل از پنج عضو است که رئیس‌جمهور برای پنج سال منصوب می‌کند. حداکثر سه عضو این کمیسیون می‌توانند از حزب حاکم باشند.

بهادار و یا کالا به ایجاد یک شرکت سهامی عام وجود نداشته است. این فعالیت، فعالیتی در حوزه کالاهای عمومی است که اگر بخش خصوصی قادر به انجام آن نباشد، ناگزیر دولت باید به آن بپردازد. مهم نظارت دولت بر این شرکت است که از انحصار طبیعی، که ناچار ایجاد خواهد شد، سوءاستفاده نکند. به عبارت دیگر، این شرکت طریقت دارد و موضوعیت ندارد. به هر حال از اساسنامه شرکت سهامی عام بورس اوراق بهادار به‌ویژه بند «۳» ماده (۳) و ماده (۱۴) که به نوعی آزادی سهام‌داران را در نقل و انتقال سهام یک شرکت سهامی محدود می‌کند، شرایطی استنباط می‌شود که با طبیعت چنین شرکتی که ذاتاً خصوصی است همخوانی ندارد.

با آنکه قانون تازه تصویب شده بازار اوراق بهادار حاکم بر بازارهای اولیه و ثانویه می‌باشد ولیکن نتوانسته با قانون تجارت که اولین قانون در خصوص بازارهای اولیه بوده است ارتباط برقرار کند و سبب تداوم آن باشد. قانون تجارت ۱۳۴۷ و ۱۳۱۱ که تشکیل شرکت‌های تجاری با تجمیع سرمایه اشخاص را ممکن می‌کرد به‌عنوان یکی از اولین مقررات ناظر بر بازار سرمایه است (علمی یزدی، ۱۳۸۵ الف: ۱۴۷). از این گذشته باید توجه داشت که بازار سرمایه پیش از آنکه محل توجه دولت قرار گیرد و با منافع جامعه گره بخورد اصولاً تابع قواعد حقوق خصوصی بوده است. در ایران نیز قانون مدنی از طریق پیش‌بینی عقود چون شرکت، وکالت، مضاربه و بیع مقرراتی را برای به‌کارگیری سرمایه وضع کرده است. باید توجه داشت همان‌گونه که بازار سرمایه دارای لایه‌های مختلفی است که هر یک ماهیت خاص خود را دارد، قانون مدنی، قانون تجارت و قانون بازار بورس هر یک با لایه‌های عرفی، سازمان‌یافته و کنترل شده بازار سرمایه کنترل می‌شود با این تفاوت که آخرین و تکامل‌یافته‌ترین شکل بازار سرمایه یعنی بازار اوراق بهادار سازمان‌یافته و کنترل شده تابع هر سه رژیم حقوقی مدنی، تجاری و قانون بازار اوراق بهادار می‌باشد که صبغه حقوق عمومی دارد.

لایحه اصلاحی قانون تجارت مصوب ۱۳۴۷ که عرضه عمومی و پذیره‌نویسی سهام و نیز انتشار اوراق قرضه شرکت‌های سهامی عام را ممکن شده است از اولین مقررات ناظر بر بازار سرمایه به مفهوم جدید آن می‌باشد. در کنار قانون تجارت، قانون بورس اوراق بهادار ۱۳۴۵ نیز با توجه به ضرورت ایجاد ناظر و کنترل‌کننده از نظر حقوق

عمومی وضع شده بود. قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶ به طور خاص به نظارت‌ها و شیوه کنترل اوراق مشارکت به عنوان جایگزینی برای اوراق قرضه پرداخته است. ماده (۱۷) قانون تنظیم بخشی از مقررات تسهیل نوسازی صنایع کشور مصوب ۱۳۸۱ که انتشار اوراق مشارکت از سوی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بدون ضمانت دولت را پیش‌بینی کرده است، یکی دیگر از قوانین مؤثر در بازار سرمایه است.

بورس اوراق بهادار منحصر به خود بورس نیست؛ در واقع برای کارکرد مطلوب بورس لازم است مجموعه‌ای از نهادهای مالی در کنار آن باشد. یک سیستم تسویه به‌منظور تسویه مبادلات اوراق بهادار، وجود مؤسسات پایاپای و تسویه اوراق بهادار، مؤسسات رتبه‌بندی اعتبار و بانک‌های سرمایه‌گذاری روی‌هم‌رفته مجموعه‌ای را تشکیل می‌دهد که بدون آنها بازار بورس اوراق بهادار از کارایی لازم برخوردار نیست (همان). نکته دیگر آنکه در تدوین قوانین بازار سرمایه تعامل این بازار با بازار پول باید در نظر گرفته شود زیرا انتخاب بین این نظام و نظام تأمین مالی و تعیین نسبت آنها با یکدیگر مخصوصاً در ایران که غلبه با بازار پول و یک نظام بانک‌محور است، دارای اهمیت خاصی است. نتایج حاصل از مقایسه دو نظام بانک‌محور و بازار سرمایه‌محور هیچ‌گونه تأیید خاصی را از این دو نوع نظام نمی‌کند و هر دو نظام برابر هستند. به عبارت دیگر، تفاوت در ساختار مالی نمی‌تواند توضیح‌دهنده الگوی رشد صنعتی در بین کشورها باشد، بلکه تفاوت در سطح توسعه مالی و برخورداری از نظام حمایت قانونی مؤثر از سرمایه‌گذاران بیرونی می‌تواند توضیح‌دهنده مطلب فوق باشد. به‌طور کلی ارزیابی نظام مالی، توانایی آن نظام در کاهش هزینه‌های اطلاعاتی و معاملاتی است، نه بانک‌محور یا بازار سرمایه‌محور بودن نظام. همچنین در برخی موارد بانک‌ها و نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه به‌صورت مکمل یکدیگر در ارائه وجوه مورد نیاز ایفای نقش می‌کنند. بنابراین براساس این دیدگاه بانک‌محور یا بازارمحور بودن نظام به تنهایی اهمیتی ندارد بلکه باید درجه توسعه نظام مالی به متقاضیان وجوه توجه شود. در دیدگاه قانون و تأمین مالی نیز به این مسئله توجه می‌شود که نظام حقوقی از نقش مهمی در تعیین سطح توسعه مالی برخوردار است. در واقع نظام حقوقی‌ای که بتواند از سرمایه‌گذاران بیرونی حمایت کافی کند و به قراردادهای قدرت اجرایی بخشد، می‌تواند کمک زیادی به عملکرد مناسب نظام بانک‌محور

یا بازار در تجهیز منابع و وجوه ارائه کند و توسعه نظام مالی را فراهم سازد (فقهی کاشانی، ۱۳۸۶: ۲۳).

### ۳-۲-۵ کنترل، راهبرد و هدایت شرکت‌ها با ابزارهای حقوق عمومی

از دیرباز، نظریه‌های حقوقی برآن‌اند که نظارت سهام‌داران بر مدیریت شرکت از بهترین راه‌حل‌های کنترل مسئله نمایندگی است. به همین دلیل به سهام‌داران حق انتصاب و عزل مدیران و تأیید امور مهم شرکت از طریق رأی‌گیری در مجامع داده شده است. با وجود این در عالم واقع و در عمل به دلیل فقدان انگیزه، مهارت و دانش و عدم تقارن و تناسب اطلاعاتی بین سهام‌داران و مدیران، سهام‌داران در قبال عملکرد مدیران به نوعی بی‌تفاوتی رسیده‌اند. از این سهام‌داران با عنوان عامداً جاهل یاد می‌شود. منظور از بهره‌وری بدون هزینه این است که گروهی از سهام‌داران پیش‌قدم شوند و هزینه‌ای متحمل شوند، منفعت به‌دست آمده به همه شرکا و سهام‌داران تعلق می‌گیرد و نه فقط به این گروه که فعال بوده‌اند.

به‌طور خلاصه، ضعف کنترل سهام‌داران از مشکل اقدام گروهی ناشی می‌شود. اگرچه اقدام گروهی سهام‌داران برای اعمال حقوق خود مفید است اما با این حال همکاری نکردن نیز برای بسیاری از آنان مطلوبیت دارد. درست است که سهام‌داران اگر توافق نمایند که به‌صورت هماهنگ و منسجم رأی بدهند، مؤثر خواهند بود اما این امر نیازمند هزینه‌هایی برای آموزش و ایجاد حس تعاون در بین افرادی است که به اقدامات فردی خوگرفته‌اند و این هزینه‌ها ممکن است از منافع اقدام گروهی بیشتر شود؛ زیرا منافع حاصل از این اقدامات در شرکت بین همه سهام‌داران توزیع می‌شود و نه فقط کسانی که مشارکت داشته‌اند. گفته شده حالت فعالیت و مداخله نکردن سهام‌داران که از عوامل فوق ناشی می‌شود مدیران را قادر می‌سازد که با فرصت‌طلبی برای مطامع خود عمل نمایند. بنابراین نظام کنترل و هدایتی که متکی بر اقدامات خصوصی سهام‌داران است با تنگناهای جدی مواجه می‌باشد و دخالت دولت را با سیاستگذاری و حقوق عمومی لازم دارد.

در نظام سرمایه‌داری معاصر، شرکت‌ها به‌عنوان شکل غالب اکثر فعالیت‌های

اقتصادی درآمده‌اند. به هر حال غلبه و تفوق شرکت مدیون تصمیمات سیاسی بوده است. چند استدلال اصلی در این زمینه مطرح است: اول آنکه آیا شرکت اصلاً باید اجازه فعالیت داشته باشد و به آن اجازه فعالیت داده شود؟ و دوم آنکه اگر شرکت تحقق پیدا کرد منافع چه کسانی باید در فرایند فعالیت‌های شرکت تأمین گردد؟ سوم آنکه آیا منافع عمومی در تشکیل و ادامه فعالیت شرکت‌ها وجود دارد؟ پاسخ به این سؤالات مرتبط با سیاستگذاری عمومی است؛ زیرا فرض این است که گزینه‌های دیگری در خصوص اصل وجود شرکت به‌عنوان یک ساختار شکلی و نحوه اداره آن وجود دارد. بسیاری از تحقیقات در خصوص شرکت گرایش به آن دارند که وجود شرکت را خالی از هرگونه تصمیم اجتماعی مهم بدانند و ظهور شرکت را نتیجه اجتناب‌ناپذیر پیشرفت‌های فنی به حساب آورند (Gamble & Kelly, 2000: 22-23). ولیکن شرکت فقط مخلوق شرایط فناوری و اراده افراد نیست.

اشکال مختلف شرکت حاصل مفروضات مختلف حقوقی و سیاسی است. بنابراین تاریخ شرکت تفکیک‌ناپذیر از تعارضات سیاسی و اجتماعی در خصوص اینکه باید شرکت چگونه تعریف شود؟ اختیارات، مسئولیت‌ها، اعضا و اهداف آن چه هستند؟ نخواهد بود. سیاستگذاری در این حوزه مهم است؛ زیرا عموماً در ویژگی‌های ساختار شرکت مؤثر است که در کشورهای مختلف وجود دارد. دخالت سیاست در خصوص مبانی، ساختار، مسئولیت‌ها و حقوق شرکت و دست‌اندرکاران آن انکار نشدنی است چرا که این تحول بخشی از زندگی اجتماعی بوده و مستلزم تصمیم جمعی می‌باشد. این مسائل بحث را متوجه ترتیبات کنترل و هدایت داخلی و نیز مقررات خارجی کنترل‌کننده شرکت می‌کند (Ibid.). در دهه آخر قرن نوزدهم ظهور شرکت‌های بسیار بزرگ در آلمان و ایالات متحده مسائل زیادی را مطرح کرد. از جمله اینکه چه کسی آنها را کنترل می‌کند؟ و چه کسی باید کنترل کند؟ و عناصر اصلی مرتبط با منافع عمومی در یک رویکرد در این خصوص این بود که لازم است شرکت مانند یک جمهوری کوچک به حساب آید، یک نظام سیاسی خرد که در آن همه اعضا و سهام‌داران حق نمایندگی، دسترسی به اطلاعات و در نهایت تصمیم‌گیری را در مجامع عمومی شرکت دارند (Ibid.: 35).

بحث جدید در خصوص کنترل و اداره شرکت ناظر بر موضوع پیچیدگی شرکت به‌عنوان شکلی از یک سازمان وسیع در یک اقتصاد صنعتی مدرن است و مستلزم توجه به اینکه چگونه باید این شرکت مدیریت شود و چگونه اصولی که این نظم اجتماعی و اقتصادی بر آن مبتنی است، باید توجیه گردد؟ در مدل اقتصادی رقابت کامل شرکت‌ها دارای توانایی چندانی برای اعمال قدرت نیستند، آنها تابع شرایط بازارند. به‌هر حال به سبب اینکه بازار رقابتی کامل در عالم واقع وجود ندارد شرکت‌ها قدرت پیدا می‌کنند. اگرچه انحصار به معنای دقیق آن رخ نمی‌دهد، ولی معمولاً بازار تحت تسلط تعداد معدودی از شرکت‌هاست (Parkinson, 1996: 3-6). برخی از ویژگی‌های حقوق شرکت‌ها از این نقطه نظر که قواعد مربوط به آن باید بخشی از نظامی باشد که به‌واسطه آن قدرت و به‌ویژه قدرت تصمیم‌گیری اجتماعی ایجاد و کنترل می‌گردد، تعهدات حقوقی کنترل‌کننده‌ای که از طریق حقوق شرکت‌ها به شرکت تحمیل می‌شود، ملاکی است که شرکت می‌تواند بر مبنای آن قدرت خود را در تصمیم‌گیری اجتماعی اعمال کند. برخی مدافعان مسئولیت اجتماعی شرکت ادعا دارند که شرکت‌ها باید اجازه دهند که تصمیماتشان نه تنها مبنی بر سود باشد بلکه عوامل اجتماعی را نیز در نظر گیرند.<sup>۱</sup> برخی با این نظر موافق نیستند و اعتقاد دارند که منافع عمومی به‌واسطه تحقق اهداف معمولی شرکت حاصل می‌شود (Ibid.: 21-22).

امروزه تعامل حقوق بازار بورس و حقوق شرکت‌ها تا حدودی مسئله تعقیب اهداف اجتماعی از طریق قواعد حقوق شرکت‌ها را بلاموضوع کرده است، ولیکن واقعیت آن است که حتی حقوق قراردادهای و حقوق مسئولیت مدنی تا حد زیادی تحت تأثیر فلسفه‌های رفاه اجتماعی و سودانگاران قرار گرفته‌اند (بادینی، ۱۳۸۴؛ باقری، ۱۳۸۵: ۲۱۵). بنابراین قواعد حقوق شرکت‌ها به طریق اولی باید تابع فلسفه‌های نفع اجتماعی باشد. پس راهبرد شرکت که امروزه مورد توجه علمای مدیریت، اقتصاد و حقوق قرار گرفته و جدا از کنترل‌های حقوق بازار بورس اعمال می‌شود، همچنان یک موضوع اجتماعی و محل توجه دولت می‌باشد. این امر باعث این استدلال می‌شود که منافع

۱. این نکته می‌تواند در تشویق شرکت‌های تعاونی در ایران به‌کار رود که علاوه بر سود، ملاحظات اجتماعی و اعتقادی نیز در آنها در نظر گرفته شده است.



عمومی و عدالت توزیعی باید در تدوین قواعد حقوق شرکت‌ها در نظر گرفته شود و این منافع عمومی در تدوین و ارائه یک نظام منسجم راهبرد شرکت تجلی پیدا کرده است. بنابراین کنترل، هدایت و راهبرد شرکت در کشوری که متوسل به خصوصی‌سازی در مقیاس وسیع می‌شود، امری ضروری است.

در تعریفی از راهبرد شرکت چنین آمده: راهبرد شرکت یا مؤسسه به فرایند نظارت و کنترل اطلاق می‌گردد که غرض غایی آن تضمین عملکرد مدیران شرکت در راستای منافع سهام‌داران و جامعه است. البته بعد از تحقیقات روشن شد که مسئله نمایندگی نه فقط در شرکت‌های سهامی عام با پراکندگی سهام بلکه حتی در شرکت‌هایی که اکثریت سهام آنان نیز در دست گروهی خاص از سهام‌داران است، نیز اتفاق می‌افتد؛ یعنی مشکل نمایندگی میان سهام‌داران اکثریت و اقلیت نیز واقع می‌شود. که در اینجا اقدامات و تصمیمات سهام‌داران اکثریت باعث تضییع و نادیده انگاشتن حقوق سهام‌داران اقلیت می‌شود. در نتیجه در تحقیقات فوق‌الذکر مشخص شد که موضوع و مسئله نمایندگی نه فقط در کشورهایی که شرکت‌های سهامی عام در آنها ساختاری با پراکندگی سهام دارند بلکه در کشورهایی هم که سهام شرکت سهامی عام به صورت متمرکز در دست گروهی خاص قرار دارد، نیز رخ می‌دهد. بنابراین مسئله نمایندگی از مسئله مدیران و سهام‌داران به مسئله میان سهام‌داران اقلیت و اکثریت تبدیل می‌شود؛ یعنی سهام‌دارانی که کنترل شرکت را برعهده دارند و سهام‌دارانی که چنین قدرت و اختیاری ندارند. بسیاری از شرکت‌ها قسمت عمده سهامشان متعلق به اعضای یک خانواده، دولت، بانک‌ها و یا دیگر مؤسسات مالی است، به بیانی شاید بتوان گفت مسئله نمایندگی مسئله‌ای منتج از تغییر ساختار مالکیت سهام است نه منتج از جدایی مالکیت و کنترل و یا بهتر است بگوییم ساختارهای متفاوت مالکیت سهام به اشکال مختلف مسئله نمایندگی منجر می‌شود. شاید بتوان گفت که تغییر ساختار مالکیت سهام در دو جهت حرکت می‌کند: شرکت‌هایی با مالکیت سهام متمرکز و شرکت‌هایی با سهام پراکنده.

مسلم است تبعیت از اصول و شیوه‌های مناسب نظام راهبری شرکتی، اعتماد سرمایه‌گذاران را بیشتر می‌کند، هزینه‌های سرمایه را کاهش می‌دهد و تقویت بازارهای مالی را در پی دارد. نظام راهبری شرکتی بر عملکرد رقابتی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد و

شرکت‌ها را وادار می‌کند تا در جهت کارایی بیشتر به محیط‌های رقابتی وارد شوند و از این طریق سود چشمگیری را نصیب خود کنند.

### ۳-۵ تاریخچه اصول راهبری شرکتی

در قرون هجدهم و نوزدهم چشم‌انداز تجارت مملو از شرکت‌های سهامی دارای شخصیت حقوقی بود که این شرکت‌ها غالباً به دلیل محدود بودن سهام‌داران، با روش‌های سنتی اداره می‌شدند بدین معنی شرکت‌های سهامی تحت کنترل و نظارت مستقیم سهام‌دارانشان بودند، این وضع تا پایان قرن نوزدهم ادامه داشت یعنی اداره شرکت‌ها تحت کنترل مالکان آنها بود. با آغاز قرن نوزدهم چند عامل مهم باعث به وجود آمدن شرکت‌های سهامی بزرگی شد که این شرکت‌ها با جذب سرمایه‌های سرگردان مبادرت به سرمایه‌گذاری در مقیاس کلان اقتصادی کردند. نخست طبقه متوسط جامعه که مشمول مالیات نبودند انبوهی از ثروت و پس‌اندازهای خود را در محدوده زمانی مشخصی یعنی از اواسط تا اواخر قرن نوزدهم، گردآوردند.

در این فاصله زمانی شرکت‌های سهامی عام بزرگی به ثبت رسید که ریسک سرمایه‌گذاری در آنها بسیار پایین و ناچیز بود و همین عامل سبب جذب نقدینگی‌های سرگردان طبقه متوسط جامعه شد. عامل دیگر آنکه شرکت‌های سهامی از این فرصت استفاده کردند و پروژه‌هایی سودآور را در زمینه حمل‌ونقل، تکنولوژی، ارتباطات (مخابرات) از طریق عرضه و فروش سهام به عموم مردم (پذیره‌نویسی) به وجود آوردند و تعداد بی‌شماری از افراد در این شرکت‌ها سرمایه‌گذاری کردند؛ وجود سهام‌داران پراکنده و متعدد، باعث شد که شرکت‌های سهامی از شکل سنتی خود خارج و عملاً به جای اینکه این‌گونه شرکت‌ها تحت نظارت و کنترل سهام‌داران خود قرار گیرند، تحت کنترل مستقیم مدیران قرار گرفتند، بدون اینکه سهام‌داران نظارتی بر عملکرد آنان داشته باشند. از این پدیده به جدایی مالکیت از کنترل<sup>۱</sup> یاد می‌شود (Dignam & Lowry, 2002: 350).

سهام‌داران پراکنده نیز در اداره شرکت‌ها نه تجربه کافی داشتند و نه اطلاعات، لذا سهام‌داران برای حفظ موقعیت شرکت مجبور بودند که هدایت و کنترل شرکت را

---

1. Separation of Control

به دست مدیران بسپارند. در قرن نوزدهم نیز چهره‌های شاخصی نظیر آدام اسمیت<sup>۱</sup> نظریات خود را در خصوص مشکلات ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت بیان کرد ولی هیچ کس توجهی به بحران نمایندگی در شرکت‌های سهامی نکرد تا اینکه در قرن بیستم دنیا با سقوط بازارهای مالی در آمریکا روبه‌رو شد، اولین بحران در بازارهای مالی در سال ۱۹۲۹ در بورس آمریکا رخ داد. در سال ۱۹۳۲ برل و مینز کتابی تحت عنوان *شرکت‌های مدرن و مالکیت خصوصی*، تألیف کردند که در آن به پیامدهای ناشی از بحران نمایندگی در شرکت‌های سهامی بزرگ (Berle and Means, 1932)، و به نظریه‌های مهمی که حاصل عملکرد شرکت‌های آمریکایی بود، اشاره شده است از جمله این نظریه‌ها تئوری مالکیت پراکنده<sup>۲</sup> می‌باشد.

به موجب این نظریه هیچ سهام‌دار خصوصی منفعت خاصی نداشت که برای آن تلاش کند و کنترل مدیریت شرکت را در دست گیرد، همین عامل باعث شد که مدیران از موقعیت خود سوءاستفاده کنند و در مقابل سهام‌داران پاسخ‌گو نباشند. پاسخ‌گو نبودن مدیران مهم‌ترین عامل نگرانی برای سهام‌داران شد به طوری که در آمریکا ۶۵ درصد از دویست شرکت بزرگ تحت سیطره و مدیریت مدیران قرار داشت بدون آنکه سهام‌داران کنترلی بر عملکرد مدیران داشته باشند؛ این نگرانی باعث شد که مشروعیت چنین شرکت‌هایی که دارای مالکیت پراکنده (توزیعی) بودند، زیر سؤال برود. در دهه ۱۹۸۰ زمینه‌های تغییر در ساختار درونی شرکت و نیز تغییر در شیوه رفتار سهام‌داران با مدیران فراهم شد تا کنترل بیشتر و مؤثرتری بر رفتار مدیران صورت گیرد؛ هرچند تشکیل شرکت‌های سهامی بزرگ و تفکیک مالکیت از کنترل در اواخر سده نوزده و اوایل سده بیست صورت گرفت با وجود این بحث بازنگری در ساختار درونی شرکت در قالب راهبری شرکتی به شکل کنونی که در حال حاضر در سطح دنیا به صورت یک رویه عملی در حال اجرا می‌باشد، از دهه ۱۹۹۰ به طور جدی در انگلیس، آمریکا و نیز کانادا در پاسخ به مشکلات ناشی از عدم پاسخ‌گویی مدیران شرکت‌های سهامی آغاز شد.

در آمریکا نیز نقطه آغاز بحث مربوط به راهبری شرکتی از سال ۱۹۳۲ یعنی زمانی که برل و مینز کتاب مذکور را منتشر کردند، برمی‌گردد. در سال ۲۰۰۲ ایالات متحده

---

1. Adam Smith  
2. Dispersed Ownership

در پاسخ به تخلفات مالی شرکت‌هایی همچون انرن،<sup>۱</sup> ورلدکام،<sup>۲</sup> کوئیسست،<sup>۳</sup> کنگره آمریکا کمیته خاصی را مأمور این قضیه و یافتن راهکارهایی برای مقابله با فساد و تقلب کرد. رهبری این کمیته به عهده سناتور آمریکایی به نام پل ساربنز و نماینده‌ای از کنگره به نام مایکل اکسلی که هر دو تحصیل کرده حقوق بودند، گذاشته شد. آنان با همکاری سازمان حسابرسی دولتی، انجمن حسابداران خبره آمریکا و سازمان بورس اوراق بهادار آمریکا،<sup>۴</sup> لایحه‌ای قانونی تنظیم کردند که بعدها به نام آنان با عنوان قانون ساربنز - اکسلی<sup>۵</sup> به تصویب رسید (بزرگ اصل، ۱۳۸۲: ۵۳-۴۶؛ دوانی، ۱۳۸۱: ۶۱).

با تصویب قانون مذکور اختیارات چشمگیری به سازمان بورس و اوراق بهادار آمریکا داده شد و براساس این قانون مسئولیت‌های مدیران اجرایی (مدیرعامل)، حسابرسان داخلی و حسابرسان مستقل افزایش یافت و بر اصول راهبری شرکتی تأکید شد، این قانون حاوی بازسازی‌هایی در زمینه حفاظت از حقوق سرمایه‌گذاران از طریق بهبود و روش‌های شفاف‌سازی در شرکت‌ها می‌باشد و نیز شرکت‌های سهامی عام را به بسط رویه‌های جدید شامل نظام راهبری شرکتی، گزارشگری مالی با هدف بازگرداندن اعتماد عمومی به بازارهای سرمایه ملزم کرده است. با تصویب این قانون الزامات متعددی برای شرکت‌های سهامی عام وضع شد که به لحاظ تنوع و دامنه تأثیرگذاری قانونی معتبر تلقی گردید. با گذشت چند سال از تصویب این قانون، مجامع قانونگذاری و حرفه‌ای در بسیاری از کشورها از جمله اروپا و آسیا برخی الزامات این قانون را بررسی کرده‌اند و قوانین و مقررات مشابهی را برای کشورهای خود وضع نموده‌اند. قانون ساربنز - اکسلی پس از تصویب توسط کنگره آمریکا برای اجرا به کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا ابلاغ شد و اختیارات زیادی نیز از طرف کنگره آمریکا به بورس اوراق بهادار آمریکا به‌منظور وضع مقررات جدید و نظارت بیشتر بر بازارهای مالی تفویض گردید (قربانی، ۱۳۸۵: ۱۸).

۱. انرن (Enron) هفتمین شرکت بزرگ آمریکایی عضو بورس بود این شرکت در ژوئیه ۱۹۸۵ از ادغام دو شرکت گاز طبیعی هستون (Houston Natural Gas) و اینترنورث (Inter North) به‌وجود آمد. این شرکت در سال ۲۰۰۱ درخواست ورشکستگی خود را به مقامات قضایی آمریکا تسلیم کرد.

2. Wordcom
3. Qwest
4. Securities and Exchange Commission (SEC)
5. Sar Banes-oxeey Act

## فصل ششم

---

روش‌های ایجاد هماهنگی  
بین سیاست تقویت  
شرکت‌های تعاونی و مبانی  
حقوق بازار اوراق بهادار



خصوصی سازی به خودی خود هدف نیست، بلکه مهم این است که چه کسانی مالک سهام خواهند بود. اینکه خصوصی سازی باید به ایجاد شرکت های کوچک سهامی خاص منجر شود و یا سهامی عام، مالکیت پراکنده باشد یا در دست گروه یا نهادهای خاصی، تابع ارزش ها و نظام هنجاری می باشد که در واقع اصل خصوصی سازی را تأیید کرده است. همچنین لازم است تعیین شود که آیا خصوصی سازی مالکیت حتماً باید به خصوصی سازی مدیریت نیز بیانجامد. انتخاب ساختار مناسب اقتصادی امری متغیر است که بر حسب وضعیت اقتصادی و اجتماعی تغییر خواهد کرد. بنابراین شکل شرکت اعم از سهامی عام، خاص و یا تعاونی از شرایط آن خواهد بود. پس نظام هنجاری نه تنها از نظر ماهوی روابط اقتصادی و اجتماعی را تعیین می کند بلکه ساختار و چارچوب های سازمانی متناسب را نیز مشخص می نماید. اگر ساختار اقتصادی موفق در یک کشور دیگر را که به لحاظ بنیان های ارزشی و هنجاری تفاوت اساسی با نظام اجتماعی و اقتصادی ایران دارد تجویز کنیم، اشتباه کرده ایم.

برخلاف شرکت های سهامی متداول اعم از خاص و عام، شرکت تعاونی به عنوان یک ساختار اقتصادی و فارغ از محتوای فلسفه اقتصادی می تواند به آموزه های اسلامی که تکیه بر مساوات و برابری دارد، نزدیک تر باشد، در حالی که شرکت های مرسوم منحصراً به دنبال سودند. شرکت های تعاونی علاوه بر سود، مصالح فردی و اجتماعی دیگری را که همان تعاون و همیاری اجتماعی، رفع نیاز، کمک به عدالت اجتماعی و ... است نیز تعقیب می کنند. اگر مبارزه با انحصار یکی از اصول، اقتصاد عدالت محور باشد، شرکت های تعاونی ابزاری مناسب برای مبارزه با انحصارند. زیرا انحصار موجب محرومیت دیگران می شود و همواره میان انحصار و محرومیت رابطه ای مستقیم وجود دارد. بنابراین

هرکجا که اسلام از تکاثر، فزون‌طلبی و انحصارطلبی سخن به میان آورده است، تمسک به تعاونی به‌عنوان یک ساختار هماهنگ با تعالیم اسلام معنای بیشتری پیدا می‌کند. به‌هرحال به‌نظر می‌رسد ساختار تعاونی با هنجارهای اقتصادی و اعتقادی در ایران سازگاری بیشتری داشته باشد (امینی، ۱۳۷۲: ۴۸، ۴۲).

انتخاب شرکت‌های تعاونی به‌عنوان مناسب‌ترین اشکال فعالیت اقتصادی در ایران که از بافت اجتماعی خاصی برخوردار است و بخشی از فعالیت اقتصادی را به‌نحو مطلوبی سامان می‌دهد. تحقیق در خصوص حدود و کارکرد این سازمان اقتصادی به معنای نفی آن نیست بلکه به معنای تعیین جایگاه واقعی آن در اقتصاد می‌باشد. واضح است که ساختار تشکل‌های اقتصادی به‌خودی‌خود و در خلأ اهمیتی ندارد بلکه باید آنها را در تعامل با نظام هنجاری یک جامعه بررسی کرد. نظام اجتماعی و اقتصادی ایران اقتضا می‌کند که تشکل اقتصادی به‌نحوی باشد که منجر به تمرکز سرمایه نشود. بی‌شک شرکت‌های تعاونی که به شکل سهامی عام باشند، می‌توانند این خواسته را برآورده کنند.

امر تعاون، معرف موقعیتی است که عده‌ای از کسانی که همسایه، رفیق، خویشاوند، همشهری، همکار و هم‌صنف‌اند و یا تناسبی مشابه دارند، برای خرید مایحتاج، تهیه مسکن یا کسب اعتبار و وام، تعاونی تأسیس می‌کنند؛ یعنی سرمایه معینی را کنار می‌گذارند و دسته‌جمعی معضل مطرح را حل‌وفصل می‌نمایند. واژه تعاونی<sup>۱</sup> از ریشه کمک و تعاون است و خود به تنهایی یک نهاد حقوقی است. در همه جا از جمله در ایران شرکت، نهاد حقوقی مربوط به تجارت (کسب سود) است، حال آنکه تعاونی برای کسب سود تشکیل نمی‌شود حتی اگر در عمل سودی نیز به‌دست آورد. بنابراین تعاونی به‌عنوان یک تشکل اقتصادی اهداف هنجاری دیگری را نیز تعقیب می‌کند. با آنکه از نظر اقتصادی و حقوقی جایگاه این بنگاه‌های اقتصادی در ایران چندان روشن نیست ولی قوانین جاری آنها را به دو نوع تجاری و تعاونی تقسیم می‌کند. شرکت‌های تعاونی در نظام حقوقی ایران و مخصوصاً در فرایند کنونی خصوصی‌سازی جایگاه ویژه‌ای دارند به‌نحوی که قرار است سهم این نهادهای اقتصادی به‌ویژه شرکت‌های سهامی تعاونی عام

---

1. Co-operative



به ۲۵ درصد اقتصادی رسانده شود. به نظر می‌رسد که احراز چنین جایگاه رفیعی در اقتصاد بازار، منحصر به ایران باشد و اکثر کشورهایی که اقتصاد بازار و خصوصی‌سازی را پذیرفته‌اند، چنین نقشی را برای شرکت‌های تعاونی در نظر نگرفته‌اند. به هر حال باید تحقیق شود که آیا این ساختار اقتصادی مناسب‌ترین و پایدارترین ساختار در رسیدن به اهداف خصوصی و رهایی از مالکیت دولتی است؟

به‌علت اینکه مبانی، حدود، کارکرد و توجیه نظری در خصوص ثنویت مدنی - تجاری وجود ندارد، وضعیت حقوقی شرکت‌های تعاونی مبهم و نامشخص است و به همین دلیل تقریباً هیچ ماده جدیدی در خصوص شرکت‌های تعاونی در لایحه ۱۳۸۴ قانون تجارت نیامده است. سردرگمی در خصوص تجاری بودن یا نبودن شرکت‌های تعاونی که از تعارض بین ماده (۲) لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ و ماده (۲۰) قانون تجارت ۱۳۱۱ ناشی می‌شود و نیز مقرراتی که در قوانین سال ۱۳۵۰ و ۱۳۷۰ در خصوص شرکت‌های تعاونی وجود دارد همگی حکایت از یک ناهماهنگی و فقدان سیاست منسجم و آگاهانه در خصوص نقش بخش تعاون در اقتصاد ایران است (پاسبان، ۱۳۸۵: ۱۴۳-۱۴۲). البته شکی نیست که امر تعاونی‌ها باید در جایی از قانون (حتی در قانون تجارت)، به‌غیر از فصل شرکت‌های تجاری، بلکه در سرفصل مؤسسات غیرتجاری آورده شود و اصولاً نیازی ندارد به اینکه آن را شرکت بنامیم، چون شرکت از مصادیق امور تجاری است. عبارت مؤسسه یا سازمان یا مجمع و حتی گروه، بیشتر با ماهیت تعاونی سازگار است تا شرکت. فقر و فقدان پشتوانه نظری مانع از طرح و ظهور یک دیدگاه منسجم در خصوص ساختار تشکل اقتصادی مطلوب در قانون خصوصی‌سازی به‌طور کلی و در خصوص شرکت‌های تعاونی به‌طور خاص شده است. در بندهای «۸، ۹ و ۱۰» فصل تعاریف قانون خصوصی‌سازی انواع مختلفی از شرکت تعاونی ذکر شده که نه تنها پیچیدگی‌های زیادی را ایجاد می‌کند بلکه با اهداف خصوصی‌سازی هم به سبب پراکندگی ساختار و هم به‌علت کاهش کارایی یا تأمین عدالت اجتماعی ممکن است در تعارض باشد که باید با تدوین قوانین مناسب این تعارض حل شود. قطعاً هر جامعه‌ای می‌تواند اهداف خصوصی‌سازی خود را داشته باشد؛ مثلاً به فقرزدایی یا افزایش کارایی اقتصادی توجه داشته باشد. اما آنچه مهم است تناسب بین اهداف و سیاست‌های عمومی و راهکارهای

اجرایی و در نتیجه انسجام در فرایند خصوصی‌سازی است. به نظر می‌رسد قبل از تعیین اینکه آیا این ساختارهای تعاونی تأمین‌کننده اهداف خصوصی‌سازی هستند، باید جایگاه بخش تعاونی در اقتصاد خصوصی که به دنبال آن هستیم تبیین شود.

در کشورهایی با اقتصاد سوسیالیستی یا سرمایه‌داری، اقتصاد تعاونی هرگز به‌عنوان یک جریان اقتصادی اصلی در کنار نظام اقتصادی دولتی و یا اقتصاد بازار مطرح نبوده بلکه به‌عنوان یک بخش اقتصادی فرعی و تکمیلی تلقی شده است. برای مثال، در کنار اقتصاد دولتی کشورهای کمونیستی گاهی برخی بخش‌های اقتصادی و کشاورزی به‌صورت تعاونی اداره می‌شد و یا اینکه برای جبران برخی از کاستی‌های نظام سرمایه‌داری اقشاری از اجتماع با تمسک به ساختار تعاونی به رفع نیازهای خود می‌پرداختند. بنابراین حدود مطلوبیت و موفقیت این بخش به تبیین مبانی و ساختارهای آن به‌ویژه در چارچوب‌های حقوقی بستگی خواهد داشت که به شکوفایی این بخش کمک می‌کند اما در ایران که دارای مبنای اعتقادی و هنجاری خاص خود است، شرکت‌های تعاونی مهم‌ترین ابزارها برای دستیابی به این اهداف است. از نظر قانونگذاری و حمایت قانونی تفاوت چندانی بین این دو نوع شرکت تعاونی و تجاری وجود ندارد و آنچه وجه تمایز اساسی شرکت تعاونی و تجاری است در واقع اهداف آنهاست، شرکت تجاری در پی کسب سود و افزایش درآمد است در حالی که شرکت تعاونی به دنبال رفع یک نیاز جمعی است که نظام اقتصاد بازار آن را به‌طور عادلانه برآورده نمی‌کند.

از نظر قانونی مواد (۱۹۰ تا ۱۹۴) قانون تجارت ۱۳۱۱ به شرکت‌های تعاونی اختصاص یافته ولیکن قانون ۱۳۵۰ در خصوص شرکت‌های تعاونی اهمیت این بخش اقتصادی را از دید واضعان این قانون در مرتبه‌ای بالاتر نشان می‌دهد. همان‌گونه که از مواد (۲ و ۳) این قانون ظاهراً برمی‌آید، ساختار تعاونی یک ساختار فرعی و ثانویه به‌منظور تکمیل ساختار اصلی اقتصادی است که رفع نیازمندی‌های مشترک و بهبود وضع اقتصادی و اجتماعی اعضا از طریق خودیاری و کمک متقابل و همکاری آنان مورد نظر می‌باشد. این ساختار اجتماعی و اقتصادی بنابر ماده (۵) این قانون وضعیتی ایجاد می‌کند که عضویت افراد واجد شرایطی را در آن از حدود و اختیار اعضای موجود خارج می‌کند و

مهم‌تر آنکه طبق ماده (۱۰) همین قانون سرمایه تعاونی نامحدود می‌باشد و حداقل و حداکثر سرمایه‌ای برای آن تعیین نشده است. برخلاف قانون ۱۳۵۰ که بیشتر به مسائل فنی و چارچوب‌های حقوقی پرداخته است، قانون بخش تعاونی اقتصاد جمهوری اسلامی ایران در مواد (۱ الی ۴) بر مبانی نظری و اهداف اجتماعی و اقتصادی توسعه تدوین شده است. بنابراین از نظر ذکر مبانی و اهداف قانون اخیر دارای اهداف مشخصی است. اهداف مستقیم و بی‌واسطه این قانون عدالت اجتماعی، جلوگیری از تمرکز ثروت، پیشگیری از انحصار، احتکار، تورم و اضرار به غیر، توسعه مشارکت و تعاون عمومی بین مردم ذکر شده است. به‌رحال تعقیب این اهداف از کانال بخش تعاونی طبق تبصره ماده (۱) این قانون مشروط به رعایت ضرورت‌های حاکم بر برنامه‌ریزی عمومی اقتصاد کشور شده است. مثلاً چنانچه تأمین رقابت و مشارکت از طریق مقررات ضدانحصار فعلی امکان‌پذیر باشد، ممکن است تأثیر بخش تعاون برای نیل به اهداف فوق‌الذکر کم‌رنگ شود.

به همین منظور در فصل تعاریف قانون خصوصی‌سازی در بند «۸» به بعد تعاریفی از انواع شرکت تعاونی آمده که نقش هریک به تنهایی و در ارتباط با یکدیگر و به‌خصوص جایگاه آنها در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار قابل تأمل و توجه جدی است. در حالی که در فصل سوم همین قانون ماده (۹) به بعد دولت برای افزایش سهم ۲۵ درصد بخش تعاون تا پایان سال ۱۳۳۹ ملزم به برخی اقدامات از جمله تسهیلات، امتیازات و رانتهایی شده است. فلسفه وجودی انواع این شرکت‌ها و توانایی آنها در تأمین اهداف هنجاری مورد نظر چندان معلوم نیست به‌ویژه اینکه نحوه ورود این شرکت‌ها به بازار سرمایه و بورس روشن نیست. نکته اساسی اینکه تعریف دقیقی از این شرکت‌ها از نظر قانونی در دست نمی‌باشد و مشخص نیست آنچه باعث تمایز یک شرکت سهامی از شرکت تعاونی سهامی عام می‌شود تفاوت در ساختار آنهاست یا اهدافشان. به نظر می‌رسد که انواع شرکت تعاونی مذکور در بندهای «۸ تا ۱۰» ماده این قانون از

ابداعات همین قانون باشد. در حالی که طبق بند «۸» شرکت تعاونی متعارف شخص حقوقی است که مطابق قانون ۱۳۷۰ و قانون ۱۳۵۷ تأسیس شده باشد، براساس بند «۹» همان ماده شرکت تعاونی سهامی عام نوعی شرکت سهامی است که با رعایت قانون تجارت ایجاد شده باشد. این در حالی است که این ترکیب در قانون تجارت وجود ندارد و اصولاً با توجه

به کارکردی که شرکت سهامی عام از نظر رجوع به بازار بورس دارد نوعی تناقض در آن مشهود است. از این پیچیده‌تر شرکت تعاونی فراگیر ملی است که ظاهراً می‌تواند در قالب حقوقی دو نوع مذکور تجلی پیدا کند. اگرچه هدف از تشکیل این شرکت که قاعدتاً باید به صورت اتحادیه‌ای از شرکت‌های کوچک‌تر باشد فقرزدایی ذکر شده است، نحوه تعامل سازمانی و ساختاری این هرم شرکتی چندان معلوم نیست. با توجه به اینکه نحوه تجهیز مالی این نوع شرکت تعاونی فراگیر براساس ماده (۴۳) قانون خصوصی‌سازی با واگذاری سهام عدالت است، به نظر می‌رسد هدف از خصوصی‌سازی باید روشن شود. اگر هدف خصوصی‌سازی انتقال مالکیت بدون توجه به ساختار نظارتی و شبکه پیچیده شرکت‌های کنترل‌کننده باشد، اعمال حق مالکانه صاحبان سهام عدالت در شبکه پیچیده شرکت‌های تعاونی شهرستان‌ها و شرکت‌های سهامی سرمایه‌گذاری استانی کاملاً بی‌رنگ و دولت خود مجبور می‌شود که بار این کنترل را بر دوش کشد. امروزه پراکندگی مالکیت و ضعف صاحبان سهام در کشورهایی که سابقه بازار بورس و اقتصاد شرکتی دارند باعث سوءاستفاده‌های گسترده مدیران شرکت‌ها و در نتیجه ایجاد بحران‌های وسیعی شده است و به طریق اولی این ساختار شرکت‌های تعاونی قادر نخواهد بود که اهداف فقرزدایی یا ایجاد کارایی اقتصادی را تأمین کند. از این رو لازم است قوانین جدیدی برای تقویت نظارت سهام‌داران این شرکت‌ها وضع شود و یا قوانین حقوق عمومی نقش دولت را در حمایت از این دسته از سهام‌داران تقویت نماید.

تقویت گسترده بخش تعاونی و استفاده از تخفیفات و امتیازات فراوانی که از مواد (۲۹، ۳۴، ۳۵ و ۳۶) قانون خصوصی برمی‌آید حکایت از غلبه روش و راهبردی خاص در نیل به اهداف هنجاری در اقتصاد جمهوری اسلامی می‌کند. بی‌تردید دستیابی به همان اهداف، مثلاً عدالت اجتماعی، فقرزدایی و ... از طرق دیگری نیز قابل پیگیری است. اگر فرض کنیم که اهداف واحدی مورد نظر است، در این صورت واگذاری شرکت‌ها و صنایع به بخش خصوصی با قیمت‌های واقعی که به مدیریت واقعی منجر می‌شود، در نتیجه بهره‌وری کلی آن شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند و حاصل این فروش به‌علاوه مالیاتی که از چنین شرکت‌های کارآمدی به دست می‌آید، می‌تواند دستیابی به همان اهداف با قطعیت بیشتر منجر گردد. دولت ممکن است حتی با واگذاری مالکیت سهام شرکت‌های

دولتی برای حفظ کارآمدی و کارایی آنها، مدیربتشان را همچنان حفظ نماید تا ساختار مدیریتی شرکت‌های تعاونی در سطوح مختلف شکل و قالب مناسب پیدا کند و بتواند به مدیریت بهینه این شرکت‌ها بپردازد. به‌هرحال توانمند کردن سهام‌داران شرکت‌های تعاونی در استیفای حقوق خود مستلزم قوانین حمایتی جدیدی است.

ساختار و سازمان اقتصادی‌ای که هر کشور برای سازمان‌دهی و هدایت فعالیت‌های اقتصادی در پیش می‌گیرد، قاعده‌تاً باید مبتنی بر یک فلسفه اقتصادی دقیق و حساب شده باشد که از طریق آن منابع عمومی جامعه در ساختاری عادلانه با بهره‌وری لازم به‌کار گرفته می‌شود. اگر قرار است که اقتصاد تحت شرایط بازار باشد، اجزای شرکت‌کننده یا به‌صورت فردی و سنتی خواهند بود یا در قالب شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی. شکل و شرایط حقوقی این بنگاه‌ها در هر جامعه منبعث از اوضاع اجتماعی، فرهنگی و اقتصادی آن جامعه در خصوص تملک ثروت، بهره‌وری اقتصادی و عدالت اجتماعی می‌باشد. چارچوب‌های حقوقی این بنگاه‌های اقتصادی حقوق و تعهدات اعضا، سهام‌داران و شرکای این بنگاه‌ها را در تعامل با یکدیگر، اشخاص ثالث و اجتماع در کلیت آن تعیین می‌کند. هرچند شرکت دارای ساختار حقوقی خصوصی است که نقشی تسهیل‌کننده در سامان‌دهی فعالیت‌های اقتصادی دارد و قالبی است که یک حوزه خودمختار را برای به‌فعلیت رساندن انگیزه‌های اقتصادی خصوصی به‌وجود می‌آورد ولیکن چگونگی این ساختار می‌تواند طوری طراحی شود که در جهت نیل به اهداف خاص اجتماعی و اقتصادی باشد. ساختار حقوقی شرکت تعاونی لاجرم منعکس‌کننده جهت‌گیری اجتماعی و اقتصادی خاصی است که در نتیجه آن روابط درونی بین اعضا و کارکرد خارجی تعاونی در تعامل با دیگر نهادهای اقتصادی تعیین و تبیین می‌شود. حقوق‌دانان به سبب تکیه زیاد به ساختار حقوقی صرف و بی‌توجهی به مبانی اجتماعی و اقتصادی چنین تشکلهایی نتوانسته‌اند ارزیابی دقیقی از ماهیت و جایگاه شرکت‌های تعاونی و اهمیتی که آنها در اقتصاد ایران دارند، داشته باشند.

بنابراین شفافیت در سیاستگذاری و درک جایگاه واقعی تعاونی‌ها و تبیین نقش آنها در اقتصاد ملی و ارتباط دادن این سیاستگذاری‌ها به تفکیک بین فعالیت تجاری و غیرتجاری باعث رهایی از تکلف در توجیه و تفسیر قوانین خواهد شد، همان‌طور که در

ملاک تجاری بودن برخی شرکت‌های مذکور در قانون چنین شده است (پاسبان، ۱۳۸۵: ۱۴۲؛ اسکینی، ۱۳۷۷، ج ۲: ۱۷؛ تفرشی، ۱۳۷۹: ۱۱۲). واقعیت آنکه تعارض و ابهام در سیاستگذاری در این خصوص باعث نارسایی و ابهام قانون شده است و حقوق دانان نیز تا زمانی که به مبنا و اصول سیاستگذاری اقتصادی و اجتماعی دست پیدا نکنند، نمی‌توانند فراتر از تفسیر لفظی به رفع ابهام و روشنگری برسند.

با توجه به اینکه در قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی توجه خاصی به تعاونی‌ها شده و به‌رغم اینکه از نظر اصول مالکیت خصوصی تمایزی بین این نوع شرکت و شرکت‌های تجاری مندرج در قانون تجارت نیست، لکن توجه به این سازمان‌دهی اقتصادی حکایت از رویکردی بسیار خاص در نحوه توزیع و تملک ثروت در جامعه دارد که با اصول حاکم بر تأسیس شرکت‌های تجاری متفاوت است (ساعدوکیل و عسگری، ۱۳۸۳: ۱۰۳). درحالی‌که اصولاً تأسیس شرکت در راستای تجمیع و تمرکز سرمایه است، شرکت‌های تعاونی با ساختار موجود بیشتر برای توزیع و پخش کردن مالکیت و جلوگیری از تکاثر و انحصار فعالیت می‌کنند. در مقایسه با کشورهای که از خصوصی‌سازی منحصراً کارایی اقتصادی را تعقیب می‌کردند، شاید تکیه بر نقش شرکت‌های تعاونی به نوعی به عدالت اجتماعی و ساختاری متوازن منجر گردد ولی به‌هرحال این ساختار شرکتی منعکس‌کننده جهت‌گیری کاملاً مشخص و در تقابل با تجمیع سرمایه می‌باشد. اگر قبول نداشته باشیم که ساختار حقوقی شرکت و تنظیم روابط آن نسبت به اولویت‌های سیاسی، اجتماعی و اقتصادی بی‌طرف است، باید در انتخاب ساختار حقوقی اعم از قرارداد، شرکت، شرکت تعاونی و یا تجاری ملاحظات فوق‌الذکر را دخیل بدانیم و سپس درخصوص ترجیح یک ساختار بر ساختار دیگر دلایل و توجیه‌های کافی داشته باشیم.

در قانون اساسی، قانون تعاونی‌ها و نیز قانون اجرای اصل (۴۴) قانون اساسی توجه ویژه‌ای به شرکت‌های تعاونی شده است که خود بیانگر یک جهت‌گیری اجتماعی عدالت‌گرا و ضدانحصاری است و بی‌شک منبعت از اهداف و امیال نهفته در انقلاب اسلامی و قانون اساسی جمهوری اسلامی به‌منظور عدالت اجتماعی و مساوات بین آحاد ملت می‌باشد. درحالی‌که جمهوری اسلامی دغدغه رشد و پیشرفت اقتصادی را به‌گواهی

سند چشم‌انداز و برنامه‌های توسعه دوم، سوم و چهارم داشته ولیکن به سبب اهداف عدالت اجتماعی و جلوگیری از تمرکز سرمایه به تقویت شرکت‌های تعاونی پرداخته است. به هر حال، معمای تصمیم‌گیری در این مورد آن است که در صورت غیاب دولت، رشد و توسعه اقتصادی مخصوصاً در رقابت جهانی مستلزم ایجاد شرکت‌های بزرگ با تمرکز سرمایه و مدیریت می‌باشد و به نظر می‌رسد که تجربه عملی شرکت‌های تعاونی با پراکندگی سرمایه و مدیریت ضعیف عملاً نتواند چنین خلأیی را پر کند و لازم است با طراحی راهکارهای جدید به جای انتخاب یکی از آنها، هر دو هدف در نظر گرفته و جمع شوند.

قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی که یکی از سکوه‌های مهم توجه به شرکت‌های تعاونی است، به سبب ادغام در لایحه ضدانحصار انسجام خود را از دست داده، به نحوی که اکثر تعاریف ماده (۱) این قانون منحصرأً مربوط به حقوق رقابت است که از ماده (۱۴) به بعد شروع می‌شود. در حالی که از ماده (۱ تا ۱۲) بیشتر سیاست‌های کلان و سیاستگذاری‌های عمومی مورد نظر بوده است، از ماده (۵۱) به بعد راهکارهای اجرایی ترسیم شده است. اما آنچه در این قانون باید توجه شود تمییز بین موادی است که نیاز آنی و مقطعی خصوصی‌سازی را تأمین می‌کنند و موادی که ویژگی دائمی دارند و کارکرد آنها استمرار خواهد داشت. ماده (۴) قانون اجرای سیاست‌های ابلاغی اصل (۴۴) قانون اساسی بر نقش دولت به عنوان سیاستگذار قوی در مقابل دولت مالک تکیه دارد. همان‌طور که این ماده اهداف و آمال یک دولت رفاه‌محور و دارای گرایش‌های چپ اجتماعی را در کنار اهداف ارتقای کارایی برای بنگاه‌های اقتصادی ملی پیگیری می‌کند که درگیر رقابت‌های بین‌المللی هستند، بر ایجاد نهادهای حقوقی مرتبط نیز تأکید دارد. به هر حال، ساختارها و نهادهای حقوقی تابعی از سیاستگذاری عمومی هستند ولی تنش و تناقضی بین کارکردگرایی و رقابت از یک طرف و دغدغه‌های رفاه اجتماعی از طرف دیگر در این ماده و مواد بعدی وجود دارد که به تعادل مطلوب نیانجامیده است. در حالی که در اینجا بدون هیچ ترتیب و اولویت منطقی هر دو هدف تعقیب می‌شود، بن‌بست و سردرگمی در تدوین قوانین و ساختارهای حقوقی از جمله تعاونی‌ها اجتناب‌ناپذیر می‌باشد.

درست است که اکثر قوانین به صورت موضعی و مقطعی وضع می‌شوند اما از دید

آسیب‌شناسی و سازمان‌دهی قوانین لازم است ارتباط قوانین در خطوط طولی و عرضی در یک سازمان اجتماعی و نظام‌مند دیده شود. بنابراین نه تنها در سطح سیاست‌گذاری و تعیین هنجارها باید هماهنگی، شفافیت و تناسب وجود داشته باشد بلکه سلسله‌مراتب و رابطه نظام‌مند چارچوب‌های حقوقی نیز باید روشن و آگاهانه باشد. سهام عدالت که خود تابعی از ترویج بنگاه‌های اقتصادی با محوریت شرکت‌های تعاونی مرسوم است، اقلماً از نظر ساختار و سازمان‌دهی اجتماعی قرار است از نظام مرسوم بازار بورس و کنترل شرکت از طریق حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار بورس خارج شود. ولیکن به همان اندازه که سیاست‌های کلان اقتصادی و اجتماعی در ایران مبهم است، بسترهای حقوقی و اجرایی آنها مانند شرکت‌های تعاونی و سهام عدالت هم نامتناسب و فاقد کشش لازم برای تحقق آن اهداف هستند.

درباره اینکه آیا تعاونی‌ها در رأس یک نظام اقتصادی محسوب می‌شوند یا جزئی از دیگر نظام‌های اقتصادی هستند، اختلاف نظر بسیار وجود دارد. طی سال‌های متمادی صاحب‌نظران در این باره عقاید متفاوتی ابراز داشته‌اند. کسانی که استدلال می‌کنند تعاونی‌ها به‌خودی‌خود یک نظام اقتصادی به‌شمار می‌روند، اظهار می‌دارند که تعاونی‌ها انگیزه نفع را زیر پا گذاشته‌اند و بدین ترتیب از سرمایه‌داری متفاوت می‌باشند. اما گفته شده این نظر صحیح نیست؛ زیرا تعاونی‌ها انگیزه نفع را طرد نمی‌کنند بلکه آن را به عده کثیری تسری و گسترش می‌دهند و بدین نحو سرمایه‌داری را استحکام می‌بخشند و پایه آن را استوار می‌سازند. معنی کلمه سرمایه‌داری جست‌وجوی نفع است. از طریق همکاری و تعاون افراد، تعاونی‌ها تشکیل می‌شود و این افراد تولیدکننده و مصرف‌کننده کالا هستند. کالاها از طریق تعاونی‌ها خرید و فروش می‌شود و بدین ترتیب پس‌انداز خالص حاصل می‌گردد. در یک اقتصاد سرمایه‌داری در صورتی که تعاونی‌ها نفعی حاصل نکنند خدمتی را که از آنان انتظار می‌رود برای اعضای خود انجام نداده‌اند. تعاون به‌شدت طرفدار مالکیت خصوصی است. تعاونی‌ها ممکن است حداقل چهار خدمت باارزش به نظام سرمایه‌داری کنند: ۱. تحکیم مالکیت فردی، ۲. حفظ رقابت بازار، ۳. نگهداری انگیزه نفع و ۴. کمک به مصرف‌کننده و مدیر اقتصادی.

از طرفی ممکن است گفته شود که تعاونی‌ها نوعی سازمان‌دهی اجتماعی و



اقتصادی در مقابله با نظام سرمایه‌داری بودند (که تمرکز قدرت اقتصادی در توزیع، تولید و یا اعتبار باعث بهره‌کشی از جمعی می‌شد که عدم انسجام و سازمان‌دهی اجتماعی بزرگ‌ترین ضعف آنها بوده است). ایجاد سازمان و انجمن اقتصادی چه در قالب شرکت تجاری و یا تعاونی حاصل تحول اقتصادی است که امکان تجمیع سرمایه را می‌دهد. برخی دانشمندان علم اقتصاد مکتب اقتصاد تعاونی را به صورت مؤسسات بسیار ساده‌ای تلقی می‌کنند که در حوزه اقتصاد سرمایه‌داری نشوونما می‌کند و گسترش می‌یابد. عده‌ای دیگر می‌پندارند که در این مکتب عامل مبارزه طبقاتی و اصول مارکسیستی آشکارا و پنهان وجود دارد. مکتب اقتصاد تعاونی آیین اقتصادی و اخلاقی جامعه را که با بی‌عدالتی‌ها آمیخته است دگرگون می‌سازد. آیین و فلسفه اقتصادی و اخلاقی این مکتب عبارت است از عدالت اجتماعی و نفی طبقات از طریق تحول اقتصادی و تأمین آزادی‌های انسانی و احترام به آرمان‌ها و امیدهای گروه و طبقاتی که در تولید، توزیع و مصرف شرکت دارند. برخی دیگر معتقدند اقتصاد تعاونی تنها وسیله گسترش عدالت اقتصادی نیست، بلکه یک روش کاملاً اقتصادی است که جامعه را با همکاری و حذف و الغای آنچه که در اسلوب اقتصاد سوداگری موجب ایجاد جنگ و جدال شده به یک صلح ابدی در سایه یک روش جدید اقتصادی که پایه آن بر تعاون و همکاری است، مبدل می‌سازد (جوان‌شیر، ۱۳۴۱: ۱۲-۱۱).

به نظر می‌رسد که فلسفه وجودی شرکت‌های تعاونی براساس نیاز جمعی و گروهی بوده تا جلب سود و فعالیت اقتصادی که خود پدیده‌ای است مقبول و مورد تأیید در بسیاری از جوامع؛ اعم از جوامعی که اقتصاد بازار و سرمایه‌داری مبنای فعالیت‌های اقتصادی است یا جوامعی که دغدغه سوسیالیسم و عدالت اجتماعی را داشته‌اند. اما آنچه موتور محرک اقتصادهای پویا و با رشد بالای اقتصادی بوده، شرکت‌های تجاری و فرهنگ اقتصادی مبتنی بر رقابت و کسب سود بوده است تا فرهنگ اقتصادی تعاون اجتماعی. تردیدی نیست که بسیاری از نیازهای اقتصادی با سازمان اقتصادی مانند تعاونی‌ها برآورده می‌شود ولیکن تحول و نوآوری، سرمایه‌گذاری‌های کلان و بلندمدت از عهده شرکت‌های تعاونی خارج می‌باشد. نه تنها شناسایی ابعاد و اشکال شرکت‌های تعاونی باید مطالعه دقیق شود بلکه نسبت این شرکت‌ها با دیگر بازیگران در صحنه

اقتصادی نیز باید ارزیابی گردد. اصولاً فلسفه رجوع به بازار بورس مربوط به شرکت‌های تجاری مرسوم و متداول در نظام سرمایه‌داری است.

بنابراین شناور کردن شرکت‌های تعاونی سهامی عام در بازار سرمایه با محدودیت‌هایی که در نحوه و تعداد سهام قابل تملک این شرکت‌ها و براساس ملاحظات عدالت اجتماعی اعمال می‌شود ممکن است در تعارض باشد. لازمه تحول و پویایی برای یک شرکت فعال در هر بازار رقابتی رهایی از محدودیت‌هایی است که قاعدتاً در شرکت‌های تعاونی از نظر تملک تعداد سهام و نحوه مدیریت وجود دارد. برای رفع این تنگناها و حفظ شرکت‌های تعاونی با پویایی لازم، ناگزیر تقویت قوانین بازار سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاران جزء، که تحت چند شرکت تعاونی گرد آمده‌اند، ضرورت خواهد داشت.

امروزه یکی از آفات اقتصاد مبتنی بر شرکت، همگانی شدن و پراکندگی سهام و تعدد سهام‌داران است. گرچه تمرکز سرمایه و مدیریت حاصل شده، ولیکن تضعیف کنترل و نظارت سهام‌داران را فراهم آورده است. درحالی که حذف حمایت‌ها و رانت‌های دولتی و رعایت اصول اقتصاد بازار باعث تخصیص بهینه منابع و تجمیع سرمایه می‌شود، سیاست‌های مبتنی بر عدالت اجتماعی و فقرزدایی، تقویت شرکت‌های تعاونی را می‌طلبد ولی نتیجه آن ممکن است به پراکندگی در سرمایه و نظارت و در نهایت کاهش کارآمدی شرکتی منجر شود که خصوصی شده‌اند. بنابراین لازم است دلایل و توجیهات قوی در پذیرش تعاونی‌ها به‌عنوان مهم‌ترین سازمان اقتصادی در فرایند گذر به اقتصاد خصوصی ارائه شود. در اصول قانون اساسی و نیز در قانون اجرای سیاست‌های ابلاغی اصل (۴۴) بخش تعاونی در مقابل بخش خصوصی می‌آید. تردیدی نیست که از جهت نظری و مبانی اقتصادی تفاوتی بین مالکیت جمعی خصوصی و تعاونی وجود ندارد. مالکیت بنگاه تعاونی به همان اندازه خصوصی است که مالکیت دیگر بنگاه‌های دارای شخصیت حقوقی. تفاوت از یک طرف در اهداف بنگاه و از طرف دیگر در ساختار حقوقی شرکت تعاونی، شرایط خاص مالکیت و سازمان‌دهی سرمایه است که باعث تفاوت آن با شرکت تجاری متداول می‌شود.

این ویژگی‌های شرکت تعاونی موقعیت آن را در تحقق اهداف خصوصی‌سازی آن‌گونه که مرسوم است، تضعیف می‌کند؛ وضعیتی که ممکن است از اقتصاد دولتی هم

نامطلوب‌تر باشد، مگر اینکه در جهت اهداف تکثرزدایی، قوانین جامع در خصوص نظارت بر مدیریت این شرکت‌ها و کنترل دولت به‌طور جدی اعمال گردد. این ابهام نظری باعث تناقض‌هایی در قانون‌نویسی شرکت‌های تعاونی از جمله قانون اجرای سیاست‌های ابلاغی اصل (۴۴) شده است. در حالی که در ماده (۴) بر کارایی و رقابت بین‌المللی و در ماده (۷) بر برابری، عدم تبعیض و رقابت تأکید می‌شود، ماده (۱۲) به بعد شرایط و امتیازات خاصی را برای تعاونی‌ها در نظر گرفته است. تردیدی نیست که مساوات و عدالت اجتماعی، اصولی جهانی است و از اهداف عالی انقلاب اسلامی، ولی سؤالی که مطرح است اینکه آیا این هدف هماهنگ با دیگر اهداف نظیر کارایی، افزایش بهره‌وری، واگذاری بهینه سرمایه‌های عمومی و رقابت در قالب شرکت‌های تعاونی قابل جمع است؟ آن‌گونه که از سیاست‌های جاری و قانون فوق‌الذکر برمی‌آید، گسترش و توسعه شرکت‌های تعاونی از طریق اعطای سهام عدالت می‌باشد، بدون اینکه شبکه و سازمان شرکت‌های واسطه مالی جهت تحلیل و مدیریت داده‌های مالی وجود داشته باشد. مسلماً مهم‌ترین دلایل خصوصی‌سازی افزایش کارایی است که در این خصوص باید دید آیا راهکار سهام عدالت همسو و موافق عامل کارایی می‌باشد یا خیر؟ امروزه عامل منابع انسانی و مدیریت از مهم‌ترین عوامل ایجاد کارایی شرکت‌ها می‌باشد. به دلیل محدودیت مدیریت و تقاضای روزافزون شرکت‌ها بر وجود چنین مدیرانی، یک بازار غیرمتشکل مدیریت ایجاد شده است. اصولاً انتخاب مدیران در اکثر نظام‌های حقوقی در دست سهام‌داران می‌باشد که با رأی اکثریت، برای مدتی انتخاب می‌شوند. حال سؤال این است که با واگذاری سهام یک شرکت به افراد متعدد می‌توان یک مدیر مناسب انتخاب کرد؟ مسلماً انتخاب مدیران امری کاملاً تخصصی است که نیاز به تجربه و آگاهی فراوان دارد. امروزه هر بلوک از سهام در دست افراد یا گروه‌هایی است که در این مسئله کاملاً متبحر و باتجربه‌اند به‌نحوی که بهترین مدیر همسو با منافع آنها انتخاب شود. با توجه به اینکه اکثر این شرکت‌ها یک قالب کاملاً متشکل و باثبات دارند معمولاً مدیریت نیز در شرکت‌ها دوام دارد. اما اگر مالکیت شرکت در دستان افراد پراکنده‌ای باشد، فرایند انتخاب مدیران نیز با مشکل مواجه خواهد شد؛ زیرا انتخاب مدیران بیش از آنکه مبتنی بر ملاک‌ها و ضوابط تخصصی باشد، اسیر احساسات و سلیق افراد می‌شود

(طباطبایی نژاد، ۱۳۸۷: ۵۵). ضمن آنکه بلوک قالب‌مندی در شرکت‌ها وجود ندارد که فرایند انتخاب مدیران را در میان کسانی که منافع مشترک دارند همسو و نظام‌مند سازد مدیریت شرکت نیز از دوام کمتری برخوردار خواهد بود. هرکس که بیشتر و بهتر تبلیغ کند از آنجاکه سلايق افراد متغیر است، پیروز خواهد بود. به نظر می‌رسد راهکاری که در این مورد می‌توان برگزید، یا استراتژی حفظ کنترل است یا ایجاد شرکت‌های هلدینگ. در استراتژی حفظ کنترل فقط مالکیت شرکت واگذار می‌شود و اداره شرکت باقی می‌ماند. در این مورد سهام‌داران صرفاً از منافع مادی شرکت برخوردار خواهند بود و اداره شرکت در اختیار کسانی می‌باشد که تخصص لازم را دارند. درحقیقت مدیران قبلی که از جانب دولت منصوب شده بودند بر جای خود باقی می‌مانند و یا از سوی دولت افرادی جایگزین آنها می‌شوند. در استراتژی شرکت‌های هلدینگ هم مالکیت و هم اختیار اداره واگذار می‌شود اما از نظر عملی صرفاً انتقال مالکیت مؤثر خواهد بود. این شیوه بدین نحو است که یک شرکت هلدینگ مالک اکثر سهام شرکت می‌باشد و از لحاظ عملی نیز به دلیل متشکل بودن، کنترل شرکت را کاملاً در اختیار دارد.

به نظر می‌رسد از نظر حقوقی و اقتصادی سیستم دوم کاملاً موفق و کارا باشد و این شرکت‌ها می‌توانند به مرور زمان و با تخصصی شدن سهام‌داران اختیار شرکت را به دست سهام‌داران بدهند و خود از شرکت خارج شوند. استراتژی دیگری که در این خصوص می‌توان داشت، واگذاری حداقلی و حداکثری است، بدین صورت که تنها بخشی از سهام شرکت به عنوان سهام عدالت واگذار شود و اکثر سهام به گروه‌های متخصص و متشکل سپرده شود تا اداره شرکت از تغییر و تحولات پیاپی مصون بماند (همان: ۵۶).

درخصوص نقش و جایگاه شرکت‌های تعاونی سؤال‌ها و ابهامات فراوانی وجود دارد که لازم است توضیح داده شود:

۱. چه تفاوت ماهوی بین بخش خصوصی تبلور یافته در شرکت‌های تجاری و سهامی با مسئولیت محدود با بخش تعاونی وجود دارد؟ آیا تعاونی متفاوت از بخش خصوصی است؟

۲. چه تفاوت‌هایی بین شرکت تعاونی و شرکت‌های تجاری مرسوم از نظر تأسیس، اداره، ارکان و مراجعه به بازار بورس وجود دارد؟

۳. تا چه حدی بهره‌وری اقتصادی و عدالت اجتماعی با اولویت دادن به شرکت‌های تعاونی برای تصاحب اموال دولتی و عمومی در جریان خصوصی‌سازی تأمین می‌شود؟
۴. از نظر علم سازمان‌های اقتصادی چه انگیزه‌هایی باعث شکل‌گیری شرکت‌های تعاونی در قالب شرکت‌های تجاری شده است؟
۵. از نظر جامعه‌شناسی اقتصادی کدام‌یک از این ساختارهای حقوقی با فرهنگ عمومی فعالیت اقتصادی ایران تناسب دارد؟
۶. آیا شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌توانند به صورت تعاونی اداره شوند؟

۷. آیا شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های بازنشستگی و صاحبان سهام عدالت می‌توانند به صورت شرکت‌های تعاونی وارد بازار سرمایه شوند؟

یقیناً ترکیبی از اقتصاد دولتی، تعاونی و خصوصی باید انتخاب شود که متناسب با اقتصاد سیاسی بومی هر کشور باشد. در ایران تعیین این اولویت‌ها و ترکیب مناسب دولتی، تعاونی و خصوصی نمی‌تواند براساس الگوهای خارجی باشد و بی‌شک اوضاع بومی، حس تعاون اجتماعی، ارزش‌های دینی و ملی می‌تواند ما را در رسیدن به یک الگوی کارآمد و عادلانه از نظر تناسب بخش‌های اقتصاد فوق‌الذکر رهنمون باشد. بنابراین نمی‌توان هیچ‌یک از بخش‌های اقتصادی را دارای ارزش مطلق دانست بلکه ارزش و سهم هر بخش براساس اقتصادی سیاسی، بومی و حسب شرایط زمانی تعیین می‌گردد. در وضعیت فعلی ایران و به منظور تحقق اهداف مذکور در قانون اساسی، چشم‌انداز بیست‌ساله و قوانین اخیر، نقش چشمگیر تعاونی‌ها به عنوان الگویی که کارآمدی را با عدالت‌خواهی در خود جمع کرده است، بیشتر است.

تعیین نوع ماهیت تشکل‌های اقتصادی اعم از شرکت‌های تعاونی با سهام عام و خاص و یا شرکت با مسئولیت محدود به خودی خود اصلتی نداشته و این نوع انتخاب باید تابع اوضاع خاص اجتماعی، فرهنگی و اقتصادی یک کشور و یا جامعه باشد. بی‌تردید وضعیت خاص اجتماعی ایران در حال حاضر اقتضای ترکیب کارآمد این تشکل‌های اقتصادی را دارد. در حالی که در کشوری دیگر ممکن است شرکت‌های سهامی عام اولویت و اصالت داشته باشند. از این رو با توجه به وضعیت اجتماعی، اصالت دادن به

عدالت و وضعیت در حال توسعه ایران شرکت‌های تعاونی می‌توانند با گسترش دادن مالکیت‌های خصوصی از تمرکز اقتصادی جلوگیری کنند و عدالت اجتماعی را نیز تعمیق بخشند. به‌رحال آنچه مطلوب است، توازن بین بخش دولتی، خصوصی و تعاونی می‌باشد. البته همان‌طور که بیان شد، نسبی است و برحسب اوضاع زمانی و توسعه اقتصادی و مبانی ارزشی هر کشور متفاوت خواهد بود.

## فصل ہفتم

---

تعارض حقوق عمومی  
بازار اوراق بہادار و  
حقوق رقابت





تا اینجا به مسائلی که به ظهور حقوق رقابت و حقوق بازار بورس منجر شد، پرداختیم و هر دو نظام حقوقی را بررسی کردیم ولیکن احتمال تعارض و ناهمخوانی بین این دو نظام حقوقی نیز وجود دارد. بنابراین بعد از اثبات ضرورت این دو نظام حقوقی برای اقتصاد مبتنی بر بازار، باید به سازگاری درونی آنها نیز توجه شود. همان‌طور که هماهنگی و همخوانی حقوق اقتصادی با سیاست‌های مالی و اقتصادی مثل نرخ بهره و مالیات توجه می‌شود، انسجام درونی انواع مختلف حقوق اقتصادی نیز باید مدنظر قرار گیرد. درباره ابعاد مختلف رقابت در بازارهای مالی بحث و بررسی گسترده‌ای شده است اما تألیفات موجود تنها بر یکی از جنبه‌های هنجاری یا اثباتی رقابت در این بازارها تمرکز کرده است. این کتاب بر آن است تا کاستی‌ها را برطرف کند و رقابت را در این بازارها از هر دو دیدگاه هنجاری و اثباتی بررسی نماید. موفقیت یک سیاست رقابتی که تجلی اعمال هنجارهاست بستگی زیادی به شناخت ماهیت بازار و تحلیل اعمال ضدرقابتی از نظر اثباتی دارد. قبل از اتخاذ هر سیاست در مورد رقابت باید ماهیت بازار از لحاظ انحصارطلب بودن یا رقابت‌پذیر بودن آن و امکان رفتارهای ضدرقابتی از نظر اثباتی مشخص شود. با وجود اینکه در عمل جنبه هنجاری و اثباتی رقابت در بازارهای مالی درهم تنیده و دسته‌بندی دقیق آن دشوار است، اما با این حال تفکیک تئوریک آنها بسیار اهمیت دارد.

به‌طور طبیعی جنبه اثباتی رقابت در بازارهای اوراق بهادار باید قبل از جنبه هنجاری آن بحث شود. اگر بازارهای اوراق بهادار مستقل از یکدیگرند و موانع اساسی برای رقابت بین آنها وجود داشته باشد دیگر نگرانی برای رفتارهای ضدرقابتی وجود ندارد یا بسیار کم‌اهمیت است. لذا در ابتدا به شناسایی فعالیت‌های ضدرقابتی در

بازارهای مالی بپردازیم و سپس براساس آن، سیاست رقابتی خاصی در قالب اهداف هنجاری ارائه دهیم. مسلم است که هر سیاست رقابتی بین دو قطب سیاست خاص برای بازار رقابت‌پذیر و برای بازارهای انحصاری متغیر است. توافقات و همکاری‌های فعلی و بالقوه بین بورس‌ها، سیاستگذاران را مجبور کرده که به تحولات اخیر در بازارهای اوراق بهادار بیشتر توجه کنند. در تجویز یک سیاست رقابتی برای بازار رقابت‌پذیر، فرض می‌شود که این بازار وجود دارد (اثباتی) و رفتارهای ضدرقابتی مطلوب نیست (هنجاری). از طرفی ماهیت و میزان رقابت در بازارهای رقابت‌ناپذیر مبتنی بر این است که ابتدا از نظر اثباتی مشخص گردد چنین بازاری وجود دارد و سپس مطلوبیت یا عدم مطلوبیت چنین بازاری از دیدگاه هنجاری توجه شود.

البته در عمل جهت‌گیری بازارها کاملاً مشخص نبوده و ممکن است از نظر اثباتی دو جنبه مختلف انفکاک و هم‌گرایی بین بازارها به صورت هم‌زمان وجود داشته باشد که اتخاذ هرگونه راهکار هنجاری بسیار دشوار است. از آنجاکه تنوع ساختاری بازارها و افزایش رقابت میان آنها بیشتر در اثر تغییر قوانین و پیشرفت تکنولوژی طی بیست سال گذشته حاصل شده است، شناخت جامعی از همه ابعاد بازارهای اوراق بهادار در دست نیست. از یک طرف جنبش کاهش مقررات و از بین رفتن موانع فنی باعث تغییر در ساختار مالکیت بورس‌ها، از بین رفتن انحصار بازارهای ملی و افزایش رقابت گردیده و از طرف دیگر این پیشرفت‌ها باعث هم‌گرایی و اتحاد بین بورس‌ها و ظهور مدل‌های جدید از انحصار شده است. مزیت وسعت و اندازه بازار به قوی‌تر شدن تعداد اندکی از بورس‌های بزرگ کمک کرده‌اند. این روند و نحوه رقابت و هم‌گرایی باعث شده که شیوه‌های جدیدی از ائتلاف و ادغام جانشین انحصارهای سنتی ملی شود. این واقعیت جالب و قابل توجه است در حالی که برداشتن موانع ملی، کاهش مقررات و پیشرفت تکنولوژیک باعث از بین رفتن انحصارهای معمول شده که خود رقابتی را به همراه آورده است که در چارچوب آن مدل‌های جدیدی از انحصارات می‌تواند از خاکستر نمونه‌های قبلی به وجود آید. دوره جدید رقابت‌پذیری بازارها باعث از بین رفتن انحصارهای طبیعی موجود در بازارهای بورس گردید اما با وجود این در چرخه رقابت و هم‌گرایی، ادغام‌ها، ائتلاف‌ها و دسته‌بندی بورس‌های اوراق بهادار می‌تواند محیط رقابتی موجود را از بین

ببرد. رقابت باعث می‌شود که عمده معاملات در تعداد کمتری از بورس‌های بزرگ متمرکز شود. نتیجه این جریان ظهور گرایش‌های متضاد هم‌گرایی و تجزیه بازارهاست. این برآورد اثباتی منعکس‌کننده ماهیت پیچیده و چندگانه واکنش‌های هنجاری و قانونی در بازارهای اوراق بهادار است؛ زیرا کاستی‌ها و ایرادات بازارها در این زمینه بسیار زیاد و حتی گاهی متعارض می‌باشد نظام‌های قانونی مختلفی در واکنش به این نقصان‌ها ارائه شده است که طبعاً می‌تواند متفاوت و با یکدیگر تعارض داشته باشند. یک نظام قانونی نه تنها به وضعیت اقتصادی، سیاسی، حقوقی، فرهنگی و اداری وابسته است بلکه به چگونگی سازمان‌دهی ابزارهای مختلف قانونی برای مبارزه با نقص‌های بازار نیز منوط است. چگونگی مدیریت دستیابی به اهداف مختلف در قوانین، چالشی برای قانونگذاران و تصمیم‌گیرندگان محسوب می‌شود.

برخی اهداف و وظایفی را که قوانین درصدد تحقق آن هستند در قالب الزام به ارائه اطلاعات و به‌کارگیری آنها به‌خود بازارها سپرده می‌شود. ارائه اطلاعات همواره یکی از ویژگی‌های مهم بازارهای اوراق بهادار است به‌طوری‌که می‌تواند از ابزارهای غیرمستقیم ترویج رقابت و همچنین به ایجاد سطح بالاتری از رقابت کمک کند. در بازار شفاف‌تر رقابت بهتر حفظ می‌شود. از طرفی از آنجاکه بازارهای بورس در مقابل اطلاعات نادرست نسبت به بازارهای (کالا) عینی بسیار آسیب‌پذیرترند اطلاعات در بازارهای مالی و اوراق بهادار تأثیر بسیار مهم‌تری دارد. ویژگی‌های منحصربه‌فرد بازارهای اوراق بهادار، اطلاع‌محوری، گستردگی اطلاعات نامتقارن و اشکالات عمده عاملان بازار، شفافیت در این بازارها را بسیار مهم‌تر از هر بازار دیگری کرده است. بنابراین شفاف‌سازی و ارائه اطلاعات یکی از اهداف و روش‌های کمتر تحکمی قانونی است که باید با دیگر اهداف و ابزارهای قانونی نیز بیشترین سازگاری را داشته باشد. از آنجاکه نمونه‌های زیادی از نقص هم‌زمان هم در بازار و هم در مقررات آن به اشکال مختلف وجود داشته است، الزام به ارائه اطلاعات راه‌حلی کمتر مداخله‌جویانه و موفق‌تر از شیوه‌های قانونی دیگر به‌شمار می‌رود که نگرانی‌های رقابت، کارایی و بخش‌های خاص و حساس را تا حد زیادی مرتفع می‌کند.

از آنجاکه گرایش‌های متضاد هم‌گرایی و تجزیه در بازارها وجود دارد که از منظر

اثباتی در دو اصل رقابت و لزوم عملکرد در سطح وسیع منعکس شده است، انتخاب سازوکار قانونی مناسب با توجه به ماهیت واقعی بازار (اثباتی) و آنچه که بازار باید به آن صورت باشد (هنجاری)، آسان نیست.

## ۷-۱ تغییر ماهیت بازارهای اوراق بهادار از انحصارات ملی و طبیعی به

### بازارهای بین‌المللی و رقابت‌پذیر

#### ۷-۱-۱ ماهیت متغیر بازارهای بورس؛ هم‌گرایی عملی و رقابت بیشتر

در سال‌های اخیر بازارهای سرمایه جهانی تغییرات عظیمی را شاهد بودند و رکودهای اصلی تقریباً همه بازارها را با تغییر مواجه کرده است. معاملات بازارها متوقف و بسته شده‌اند و یا گسترش یافته و تغییر ماهیت داده‌اند، به طوری که فضای بیشتری برای رقابت ایجاد شده است (Jorion and Goetzmann, 1999: 978). رقابت بین بازارهای بورس پدیده جدیدی نیست اما در سال‌های اخیر در ابعاد مختلف فعالیت‌های بازارهای بورس به شدت گسترش یافته است. بورس‌ها در حجم معاملات، لیست اوراق بهادار قابل معامله در آنها و نظام پرداخت با هم رقابت دارند اما علاوه بر این زمینه‌ها رقابت می‌تواند در فعالیت‌های جانبی بازارهای بورس نیز ایجاد شود. بورس‌ها به دنبال آن هستند که با اضافه کردن شرکت‌های جدید در لیست‌هایشان و افزودن سهام بیشتری از سهام شرکت‌های موجود در معاملات خود از ابعاد گسترده‌تری برخوردار شوند (Arnold and et al., 1998: 1083-1107). با پیشرفت تکنولوژی به ویژه تکنولوژی اطلاعات، هزینه برداشتن موانع طبیعی بر سر راه معاملات مالی بین‌المللی به شدت کاهش یافته است. بدین ترتیب پیشرفت‌ها فضای بیشتری برای رقابت ایجاد کرده است. در این دوره بازارهایی که در آستانه تغییر قرار داشتند بیشترین استفاده را از این وضعیت کردند (O'Hara, 1995). اما با وجود این میزان و ماهیت رقابت در لایه‌های مختلف بازارهای بورس کاملاً مشخص نیست.

تغییرات ساختاری و تغییر در فرهنگ سرمایه‌گذاری باعث شده که رقابت در بخش سرمایه‌گذاری بیشتر به چشم آید. به طور سنتی بازارهای بورس برای گردانندگان آن سازمان کاملاً سودآور بودند (Poser, 2001: 499, 510). اما در بازار با رقابت کامل

مفهوم سنتی عضویت و مالکیت از نظر اقتصادی غیرقابل دفاع است (Steil, 2002). تغییر در ساختار مالکیت نشان‌دهنده برخی چالش‌هاست که بورس‌ها در فضای رقابتی با آنها مواجه‌اند. قبل از نیمه اول دهه هشتاد، بورس‌ها سازمان‌هایی با اعضای ثابت و دارای موانع بسیار بزرگ برای داوطلبان ورود به آنها بودند که مقررات و سیاست‌های ملی آنها را مصون از رقابت بین‌المللی می‌کرد و هر بورسی مستقل از دیگری به فعالیت می‌پرداخت (Pagano, 1998: 4). اما رقابت بین‌المللی و تغییر در جهت‌گیری‌های سیاسی باعث ایجاد تغییراتی در ساختار مدیریتی و مقررات بازارهای بورس در اواسط دهه هشتاد و دهه نود میلادی شد. در گذشته حق دلالتی ثابت نبود بازارهای بورس تک‌محصولی بودند اما امروزه این وضعیت از بین رفته است، تالارهای بورس کم شده و نظام‌های جدید خرید و فروش سهام ایجاد شده است (Karmel, 1999: 33; Arlman, 1999: 141; Blair, 1992: 840).

در نتیجه پیشرفت‌های تکنولوژیک، امروزه بورس‌ها در زمینه روند تقاضا هم بین خود و هم با رقبای جدید در حال رقابت‌اند. در گذشته ممکن نبود به‌آسانی از قیمت‌های رقابتی که در جاهای دیگر ارائه می‌شد، مطلع گشت. تکنولوژی جدید این امکان را برای فعالان بازار فراهم کرد که به بهره‌برداری هم‌زمان از منابع مختلف نقدینگی از نقاط مختلف دنیا بپردازند. پیشرفت سریع تکنولوژی اطلاعات و ایجاد ابزارهای مالی جدید باعث گسترش و تقویت رقابت شده است. یکی از پیشرفت‌های مهم در این زمینه ایجاد سیستم‌های الکترونیکی بوده که در آن سرمایه‌گذاران مستقیماً به انجام معاملات اوراق بهادار می‌پردازند. سیستم‌های معاملاتی خودکار که بیشتر از سوی شرکت‌های سرمایه‌گذار با هدف تسهیل معاملات و کاهش هزینه‌ها برای مشتریان و افزایش سود فراهم‌کنندگان این خدمات ارائه می‌شود، امکان انجام معاملات مختلفی را فراهم آورده‌اند. شبکه ارتباطات الکترونیک مثل رویترز اینستینت<sup>۱</sup> و یا بلومبرگز تریدبوک<sup>۲</sup> مؤسسات کارگزار - معامله‌کننده هستند که با دسترسی الکترونیک درخواست‌های خرید و فروش مشتریان را به هم ارتباط می‌دهند. مواجه شدن با رقابت از سوی سیستم‌های معاملاتی خودکار و شبکه‌های ارتباطی الکترونیک و بازارهای

---

1. Reuters' Instinet

2. Bloomberg's Tradebook

شبه‌بورس غیررسمی که به شکل شرکت‌های تجاری سازمان‌یافته است و می‌تواند انجام معاملات را سریع‌تر و با حق کمیسیون کمتر انجام دهند، سبب شده که بورس‌ها کارکردها و هویت خود را مورد بررسی مجدد قرار دهند. بورس‌ها با رقابت سختی از جانب شبه‌بورس‌ها، سیستم‌های خرید خودکار و شبکه‌های اطلاعاتی الکترونیک روبه‌رو هستند. این بدان معناست که رقابت یک واقعیت عینی این بخش از اقتصاد است و تهدیدی برای بورس‌های قدیمی شبه‌انحصاری محسوب می‌شود (Karmel, 2001: 19; Donges and Heinemann, 2001: 2-3; DiNoia, 1998: 44).

تحول بازارهای بورس در ادغام عملی آنها نیز منعکس شده است (Falkner, 1991: 116). نمونه‌های پیچیده‌ای از ادغام‌ها در بخش خدمات مالی وجود دارد که هر یک به نحوی بر میزان رقابت در بازار تأثیر گذارده است. ادغام شامل هرگونه رویدادی می‌شود که باعث به هم پیوستن دو یا تعداد بیشتری از خدمات‌دهندگان مالی یا جنبه‌های خدمات مالی از قبیل بانک‌های پذیره‌نویس، بیمه‌ها و محل‌های معاملات اوراق بهادار گردد (Berger, 2000: 2-4). آزادسازی اقتصادی در سطوح مختلف ملی و بین‌المللی باعث برداشتن موانع سنتی جداکننده بانک‌ها، مؤسسات اوراق بهادار و بیمه‌ها شده است. بانک‌های بزرگ، اعضای بورس‌های اوراق بهادار و بیمه‌ها از طریق ادغام با رقبای خود به فعالیت در دیگر بخش‌های مالی می‌پردازند (Gande, Puri & Saunders, 1999). این روند ممکن است به شکل‌های دیگری مثل گردآوردن بخش‌های مختلف خدمات مالی در قالب مؤسسات جهانی و ادغام بین‌المللی بخش خدمات مالی نمود پیدا کند. علاوه بر این، همین نوآوری‌ها و پیشرفت‌های تکنولوژیک که باعث برداشتن موانع سنتی بازارهای مالی ملی مستقل از یکدیگر شده سبب هم‌گرایی بازارهای داخلی و خارجی نیز شده است. همه این رخدادها نشان‌گذار از بازارهای ساده به بازارهای پیچیده‌تر و چندجانبه‌تر و تغییر دیدگاه سنتی در مورد استقلال بخش‌های مختلف حوزه خدمات مالی از یکدیگر است. تغییر در قوانین و مقررات و حرکت به سمت کم کردن حمایت‌ها باعث تحکیم این پیشرفت‌های تکنولوژیک شده است که نتیجه آن تشدید رقابت در بخش خدمات مالی و مجبور کردن رقبا به نوآوری و پیدا کردن راه‌هایی برای ارائه خدمات مالی کم هزینه‌تر است (White, 1997).

سنجیدن تأثیر رقابت در بازارهای مالی آسان نیست. در فضای رقابتی فقط بورس‌های با کارایی بیشتر که از جدیدترین و رقابتی‌ترین ابزارهای مالی برخوردارند، امکان ادامه حیات پیدا می‌کنند (Lutz, 1996: 15; Ramos and Thadden, 2002: 1). یکی از نتایج رقابت در بازارهای مالی این است که سیستم‌های خرید و فروش نمی‌توانند مقررات و ابزارهای ناکارآمد را برای همیشه حفظ کنند. رقابت در بورس‌ها باعث می‌شود قیمت‌ها در حدی باشد که میزان خرید مشتریان در سطح مطلوبی از نظر اجتماعی قرار گیرد که این در واقع یکی دیگر از کاربردهای نظریه کلی اقتصاد رفاهی است.

رقابت در بازارهای اوراق بهادار باعث وقوع مجموعه‌ای از رخدادها در سطوح مختلف می‌شود. این میزان رقابت در بین بورس‌ها هم در سطح ملی و هم بین‌المللی پدیده جدیدی است. تا دو دهه پیش رقابت میان بورس‌ها تا به این درجه نبود اما در حال حاضر جنگ قیمت، تملک‌ها، ایجاد بورس‌های جدید، ادغام‌ها و به‌دست گرفتن کنترل دیگران و ظهور شبه‌بورس‌ها نظیر نظام‌های خودکار خرید و فروش و سیستم‌های ارتباطی الکترونیک به‌وقوع پیوسته که کارکرد بورس‌ها و واسطه‌ها را یکسان کرده است. امروزه رقابت میان بورس‌ها در اروپا و دیگر مناطق واقعیتی انکارناپذیر است اما مسئله اساسی میزان رقابت بین بورس‌های اوراق بهادار است تا بودن یا نبودن آن.

## ۲-۱-۷ موانع دولتی و غیردولتی رقابت در بازارهای اوراق بهادار

در گذشته هزینه بالا و موانع طبیعی، رقابت بین بورس‌ها را ناممکن کرده بود. اما تغییر دیدگاه‌ها و ارتقای تکنولوژی امکان رقابت را در بخش خدمات مالی فراهم کرد. در نتیجه رقابت بسیار بالا در برخی بازارها، ادغام‌ها شکل گرفتند. این وضعیت سبب شد که نیاز به دقت و احتیاط در به‌کارگیری و اجرای سیاست رقابتی بیشتر شود تا از باز بودن بازار به روی همه و وجود رقابت در بازار اطمینان حاصل شود. موانع خصوصی و دولتی رقابت می‌تواند هم‌گرایی در بازارهای مالی یا به‌طور خاص هم‌گرایی بین‌المللی را در بازارهای سرمایه دچار اختلال کند. تلاش‌های زیادی صورت گرفته تا موانع دولتی برداشته شود اما با رفع تدریجی این موانع باید به اثرهای ضد رقابتی توافقات خصوصی نیز توجه کرد. چنانچه توافقات ضد رقابتی که با برداشتن موانع دولتی ایجاد شده اثری معکوس بر رقابت

داشته باشد، همه مزیت‌های هم‌گرایی را از بین خواهد برد (Monti, 1999). این نگرانی وجود دارد که برداشتن موانع و پیشرفت‌های تکنولوژیک که باعث تسهیل رقابت شده است با اقدامات اشخاص خصوصی که به حذف رقیب منجر می‌شود، بی‌اثر گردد. حتی در صورت نبود حمایت قانونی بورس‌ها می‌توانند از طریق ائتلاف‌ها یا مقررات داخلی رفتاری ضدرقابتی در پیش گیرند (Oesterle, 2000). موانع و محدودیت‌های ورود به بازار می‌تواند به سودهای کلان، ارائه خدمات محدود از سوی بازارها، بالا بودن قیمت‌ها و نبود خلاقیت منجر شود (Board, Sutcliffe and Wells, 2001: 2). هنگامی که هیچ انگیزه اقتصادی برای آزادسازی بازارها نباشد، اعضای اتحادیه‌های تجاری تحریک می‌شوند تا از موقعیت مسلط خود در بازار به ضرر فعالان غیرعضو استفاده کنند. ممکن است شرکت‌ها برای حفظ خود در برابر رقابت، وارد توافقات ضدرقابتی شوند یا در صورتی که از موقعیت مسلط برخوردار باشند با اعمال قدرت و نفوذ خود در بازار از ایجاد و توسعه اشکال جدید رقابتی جلوگیری کنند (European Commission, 2001: 44). بازارهای بورس تلاش کرده‌اند با اجبار اعضا به معامله در تالارهای بورس از موقعیت مسلط خود دفاع کنند (Davis & Lightfoot, 1998: 209). بدین ترتیب مقامات مسئول حفظ رقابت باید کاملاً آماده مقابله با سازوکارها و توافقات ضدرقابتی در حال رشد در بازارهای مالی از طریق اتخاذ راهکاری مناسب باشند (Crampton & Facey, 2002: 25, 27-28).

کمیسیون اتحادیه اروپا اقداماتی را برای اطمینان از رعایت کامل مقررات حقوق رقابت در فعالیتهای پشت پرده معاملات اوراق بهادار آغاز و تاکنون چندین مورد مشکوک را در تسویه حساب‌ها و پرداخت‌ها شناسایی کرده است. احتمال می‌رود رفتارهای تبعیض‌آمیز و قیمت‌گذاری‌های متفاوت نسبت به معاملات مشابه از طریق برخی سیستم‌های پرداخت و تسویه حساب صورت گرفته یا توافقات خاصی بین بورس‌ها و این سیستم‌ها وجود داشته باشد که رقابت را نقض کند. علاوه بر این در صورتی که تسویه و پرداخت از همان کانالی انجام شود (ارتباط عمودی) که معامله با آن صورت گرفته است، این ریسک به‌ویژه هنگامی که تسویه و پرداخت از طریق آن کانال اجباری باشد، وجود دارد که هزینه‌های اضافی برای پرداخت بر مشتری تحمیل شود



(European Commission, 2001: 44). برای مثال در یک پرونده فرضی در مورد ساختارهای عمودی که مشمول حقوق رقابت اتحادیه است (مواد ۸۱ و ۸۲) معاهده اتحادیه) بورس آلمان خواهان تملک کلیر استریم<sup>۱</sup> است. مسئله در اینجا ضدرقابته بودن یا نبودن این عمل است. افرادی که در بورس فرانکفورت سهام شرکت‌های آلمانی را می‌خرند احتمالاً مجبورند که از کلیر استریم برای پرداخت استفاده کنند. آیا این عمل ضدرقابته است؟ می‌توان تصور کرد که با تملک کلیر استریم از سوی دویچه بورس ساختار عمودی ایجاد شده و هم‌گرایی، کارایی و شفافیت در بازارهای اوراق بهادار اتحادیه اروپا با اختلال مواجه شده است.

در یک پرونده دیگر کمیسیون، دویچه بورس آگ<sup>۲</sup> و اس دبلیو سوئیس اکسچینج<sup>۳</sup> شرکت مشترکی به نام یورولکس<sup>۴</sup> را دایر کردند که یک بورس فرامرزی برای انجام معاملات مالی الکترونیک مثل اختیار معامله و خریدهای آتی است. کمیسیون، یورولکس را شرکت مشترک و در نتیجه نوعی ادغام دانست اما محدوده فعالیت آن را آن‌قدر گسترده ندانست که بازارهای در سطح اتحادیه تحت تأثیر قرار گیرند. ماده (۱) ۲۲ آیین‌نامه شماره ۴۰۵۴/۸۹ مقرر می‌دارد که آیین‌نامه ۱۷/۶۲ نسبت به ادغام‌ها اعمال نمی‌شود مگر اینکه این ادغام‌ها دارای آثاری در سطح اتحادیه باشند و هدف یا اثرشان هماهنگ کردن رفتارهای رقابته یا مؤسسه‌های تجاری با وجود استقلال ظاهری‌شان باشد. کمیسیون به‌منظور نظر دادن دیگران در مورد دیدگاهش مبنی بر اتخاذ تصمیمی ملایم‌تر در این پرونده اعلامیه‌ای را در سال ۲۰۰۰ منتشر کرد. نتیجه بررسی کمیسیون این بود که هیچ ریسک بزرگی از جهت هماهنگ کردن رفتارهای شرکت‌های مادر (یعنی دویچه بورس آگ و اس دبلیو سوئیس اکسچینج) در بازارهای کشورهای مجاور وجود ندارد.

در آمریکا چندین پرونده در مورد نقض مقررات رقابت مطرح شد. در پرونده ری: استاک اکسچینج<sup>۵</sup> که دعوا براساس قانون شرمین در مورد تقسیم بازار بود، پنج بورس

1. Clearstream

2. Deutsche Borse AG

3. SWX Swiss Exchange

4. Eurlax

5. Re: Stock Exchanges, US Appeal Court (July 20, 2001).

ملی اوراق بهادار (متهمان) توافق کرده بودند که هر سهامی را که در لیست یکی از آنهاست دیگران در آینده در لیست سهام خود نپذیرند. در پرونده دولت ایالات متحده آمریکا علیه الکس بروان اند سازن اینکوریپویشن...<sup>۱</sup>، نزدک<sup>۲</sup> با این اتهام مواجه بود که میزان هزینه‌های معاملات را در کلیه این بازارها ثابت تعیین کرده و شرایط خاصی را برای سرمایه‌گذاران مقرر داشته است. در یک پرونده دیگر پس از بازرسی وزارت دادگستری و کمیسیون بورس اوراق بهادار در مورد رفتارهای ضدرقابتی فعالان بازارهای سهام خارج از بورس در سال ۱۹۹۶ دستور داده شد که اتحادیه ملی معامله‌کنندگان اوراق بهادار<sup>۳</sup> تجدید ساختار شود.<sup>۴</sup> برخی بر این باورند که استانداردهایی را که برای ورود سهام به بازار در نظر گرفته شده است در عمل ضدرقابتی است و موجب ایجاد محدودیت در معاملات می‌شود، واسطه‌ها به ضرر سرمایه‌گذاران از آن سود می‌برند و نهایتاً به ناکارایی اقتصادی می‌انجامد. خلاصه آنکه ادعا شده که بورس نیویورک نوعی انحصار است و کمیسیون بورس اوراق بهادار بازوی اجرایی آن محسوب می‌شود (Jarrell, 1984).

بورس‌ها با مقررات انتظامی داخلی یا وضع مقررات دیگری نیز می‌توانند رفتارهای ضدرقابتی در پیش گیرند. بین موانعی که قدرت‌های بازار ایجاد می‌کنند و موانع ورود به بازار که قوانین دولتی نیز از آنها حمایت می‌کنند، تفاوت وجود دارد. در برخی مواقع نه بورس‌ها بلکه قوانین دولتی خاص است که شرایط را برای ظهور و رشد تبانی و اتحاد شرکت‌ها به‌منظور ایجاد و انحصار در بازار فراهم می‌کند.<sup>۵</sup> بورس‌ها برای تأیید و اجرای سازوکارهای ضدرقابتی به قانونگذاران متوسل می‌شوند. بی‌شک برخی قوانین برای حمایت از معامله‌کنندگان قدیمی در مقابل رقابت منصفانه دیگر فعالان بازار وضع می‌شود. برای مثال معیار میزان سرمایه و تعداد سهام‌داران که برای حصول اطمینان از وضعیت

1. *United States of America, V., Alex. Brown & Sons Inc and Others*, United States District Court for the Southern District of New York, (1996).

2. NASDAQ

3. NAZD

4. Report Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934 Regarding the NASD and the NASDAQ Market, Exchange Act Release No. 37542 (August 8, 1996).

5. For Example Off-exchange Trading Restrictions Present a Barrier to Effective Integration of the Different Markets and Competition Among them. D Haddock and J R Macey, *Shirking at the SEC: the Failure of the National Market System*, 1985 *U. Ill. L. Rev.* 315, 335 (1985).

شرکت‌ها خواهان ورود به بازار وضع می‌شود خود می‌تواند مانعی برای ورود به بازار ایجاد کند (Allen & Herring, 2001: 7).

مقررات اقتصادی بالقوه از ظرفیت تشویق یا محدود کردن رقابت برخوردارند. اما با وجود این هم‌گرایی و یکسان بودن قوانین می‌تواند به کاهش موانع رقابت و ارتقای آن در بازارهای مالی محلی کمک کند و انحصارهای موجود را کاهش دهد. به‌طور کلی بازارهای مدرن اوراق بهادار تحت شمول مقررات ملی‌اند که چالشی برای روند رو به رشد بین‌المللی شدن و وابستگی متقابل بازارهاست. بدون شک هماهنگ نبودن قوانین مانع بزرگی در برابر تحقق بازارهای رقابتی و به هم پیوسته بین‌المللی محسوب می‌شود. از آنجاکه اقتصاد کشورها از نظر توسعه و تنوع فرهنگی متفاوت است سیستم‌های اوراق بهادار و قوانین و مقررات آنها نیز الزاماً متفاوت خواهد بود. این تفاوت‌ها سبب می‌شود دستیابی به اجماع قوانین و مقررات مطلوب دشوار شود. هماهنگ‌سازی قوانین به هم‌گرایی و رقابت بیشتر منتهی می‌شود. هواداران هم‌گرایی مقررات اوراق بهادار مدعی‌اند که استانداردسازی و یکسان‌سازی به ایجاد فضای جهانی برای رقابت در زمینه اوراق بهادار می‌انجامد (Steinberg & Michaels, 1999: 236). دیدگاه مخالف طرفدار رقابت در قوانین و میان مقامات مسئول اجرای آنهاست و ادعا دارد که هماهنگ‌سازی قوانین فقط به ایجاد مقررات اضافی می‌انجامد، بدون اینکه این قوانین و مقررات فایده چندانی داشته باشد.

رقابت میان واسطه‌های مالی، بورس‌ها<sup>۱</sup> و قانونگذاران وجود دارد. روابط بین سطوح مختلف بازارهای مالی از نظر رقابت بسیار پیچیده است؛ زیرا میزان همکاری یا رقابت در یک سطح می‌تواند باعث تشدید یا جلوگیری از رقابت در سطح دیگر شود. رقابت میان قانونگذاران الزاماً مطلوب نیست؛ زیرا جایگزینی رقابت از سطح فعالان بازار و بورس‌ها با رقابت میان قانونگذاران به تنوع و تفاوت قوانین منجر می‌شود و هم‌گرایی و رقابت بین بورس‌ها را تهدید می‌کند.

### ۳-۱-۷ آیا بورس‌ها انحصارات طبیعی‌اند؟

به نظر می‌رسد یکی از تحولات اساسی در سال‌های اخیر گذر از انحصارهای ملی و

---

۱. اختلاف بین بورس سنگاپور و بورس توکیو در مورد سهام بارینگز بانک.

طبیعی به بازارهای رقابتی و جهانی باشد اما با وجود این نمی‌توان در مورد ماهیت کلی بازارهای اوراق بهادار اظهارنظری جامع و کامل کرد؛ زیرا این بازارها اغلب فعالیت‌ها و کارکردهای مختلفی دارند (Stoll, 1979: 1,5) که در زمینه رقابت تابع نظام‌های اقتصادی متفاوت‌اند. هیچ اجماعی در مورد انحصار طبیعی بودن یا نبودن هیچ‌کدام از این فعالیت‌ها وجود ندارد، اما به نظر می‌رسد در یک روند تکاملی، بازارهای بورس از مرکز معاملات اوراق بهادار ملی به بازارهای فراملی و منطقه‌ای تبدیل شده‌اند. به‌طور سنتی گرایش به تمرکز معاملات در بازارهای بزرگ وجود دارد. برای مثال در سال ۱۹۳۵ در آمریکا ۲۵ بازار بورس وجود داشت اما اکنون تنها ۱۰ بازار باقی مانده است و قابل توجه اینکه ۹۵ درصد از کل معاملات در بازار بورس نیویورک انجام می‌شود (Smith, 1991: 77-96). در فرانسه نیز بیشتر معاملات از بازارهای استانی به سمت بورس پاریس انتقال یافته است. در سوئیس و آلمان تعداد بورس‌ها به‌طور چشمگیری کم شده است و دلیل آن این است که نقدینگی باعث جذب نقدینگی می‌شود و بهتر است در بازاری به معامله پرداخت که بیشتر سرمایه‌گذاران آن را برای معاملات خود انتخاب کرده‌اند (Biais, 1999: 245, 247, 250, 251). بررسی‌های تحلیلی و آماری حاکی از آن است که در دو دهه گذشته میزان هم‌گرایی در بین بازارهای بورس اروپا افزایش یافته است (Rangvid, 2001: 383-389).

در آینده بازارهای اوراق بهادار اروپا از نظر تعداد کمتر و در لیست‌ها، معاملات و تعداد اعضا بین‌المللی‌تر خواهند شد. این امر بیشتر ناشی از مزیت فعالیت در یک گستره وسیع‌تر و پیشرفت تکنولوژیک است. اگر تکنولوژی به‌اندازه کافی پیشرفت کند مزیت فعالیت در یک گستره وسیع‌تر خودبه‌خود امکان ایجاد انحصار طبیعی را برای واسطه‌های مالی فراهم می‌آورد. استیگلر از اولین کسانی بود که این واقعیت را که معاملات سهام گرایش به تجمع در یک بازار را دارد، شبیه‌سازی کرد. این امر حاکی از تجمع اطلاعات در آن بازار و بدین ترتیب تسهیل دستیابی به قیمت است. از بررسی‌های دیگر آماری می‌توان دلیل وجود تمرکز را در بازارهای اوراق بهادار تبیین کرد. می‌توان بازارها را شبکه‌ای دانست که هرچه تعداد مشتریان آن بیشتر باشد، منافع همه افراد دخیل در بازار افزایش می‌یابد. مسلماً نقدینگی باعث جذب نقدینگی می‌شود.

هرچند آنچه که به انحصار طبیعی موسوم است، مورد بحث‌ها و بررسی‌های زیادی قرار گرفته اما با وجود این مقایسه منافع جامعه از وجود یک نهاد بزرگ نسبت به منافع جامعه از وجود چندین فعال کوچک تنها مقایسه‌ای نظری بوده و بسیار دشوار است که با آمار و ارقام به آن پرداخت. هیچ‌گونه شاخص عینی از مفید یا مضر بودن فعالیت در مقیاس بزرگ وجود ندارد (Stoll, 1979: 33; Dowl, 1992: 388). علاوه بر این نهضت کاهش قوانین و آزادسازی بازارها بر طرفداران انحصار قانونی غلبه کرده است. امروزه دیگر بورس‌ها اموال عمومی محسوب نمی‌شوند. علاوه بر این برخی اقتصاددانان بر این باورند که شبکه‌های معاملاتی الکترونیک، کاهش قوانین و بین‌المللی شدن بازارها باعث از بین رفتن انحصارات طبیعی بورس‌ها می‌شود. در گذشته انحصارات ملی زیادی وجود داشت اما امروزه با بین‌المللی شدن بیش از پیش بازارها این تعداد رو به کاهش است. بنابراین مشاهده می‌شود که ادعای انحصاری بودن بورس‌ها دیگر مثل گذشته محکم نیست. برای مثال اگر سهام شرکت نوکیا به جای معامله در هلسینکی در بورس فرانکفورت مورد دادوستد قرار گیرد، تأثیر زیادی در فروش نوکیا نخواهد داشت و تنها نقدینگی به بازار دیگری منتقل می‌شود. علاوه بر این بعید است که وجود یک سهام دیگر در لیست بورس آلمان تأثیر زیادی بر معاملات سایر سهام‌های موجود در لیست آن بازار داشته باشد. بنابراین به نظر می‌رسد که معامله سهام یک شرکت در یک بورس کوچک یا بورس بزرگ ملی و یا حتی در بازار بورسی واحد برای کل اتحادیه اروپا تفاوت چندانی نداشته باشد.

دلیل دیگر علیه انحصارات ملی این است که فشارهای رقابتی نه تنها باعث همسانی بلکه باعث ایجاد تخصص و دسته‌بندی بازارها می‌شود. هر بازار به دنبال ارائه خدمات به مشتریان خاص است، برخی شفاف‌تر شده و استانداردهای بالاتری را برای ورود به لیست‌شان در نظر می‌گیرند تا سهام‌های متنوع‌تری را وارد لیست خود کنند، سرمایه‌گذاران عمده را جذب و ارزش سهام شرکت‌های موجود را در بازار افزایش دهند؛ در حالی که دیگران بر هزینه‌ها و شفافیت کمتر تمرکز می‌کنند. این ادعاها مبتنی بر این واقعیت‌اند که رقابت نه تنها باعث هم‌گرایی بلکه باعث دسته‌بندی بازارها می‌شود. بنابراین رقابت باعث شکل‌گیری تمرکز و بزرگ شدن تعداد محدودی از بورس‌ها نمی‌شود، بلکه باعث به حداکثر رساندن حق انتخاب مشتریان می‌شود و چون مشتریان نیز تمایلات مختلفی دارند بازارها بیشتر تخصصی می‌شود تا اینکه به سمت هم‌گرایی و

همسانی پیش رود (Coffee, 2002: 83-84). بنابراین وجود بازارهای با تمایلات مختلف دور از ذهن نیست (Gascon & Wall, 2002: 7). علاوه بر این در وضعیتی که چندین بازار وجود دارد، معامله‌کنندگان کوچک‌تر به سمت بازارهای کم‌هزینه‌تر و به طبع با نقدینگی کمتر و معامله‌کنندگان بزرگ‌تر به بازارهای با هزینه و نقدینگی بیشتر روان خواهند شد (Donges & Heinemann, 2001: 3). البته می‌توان مدعی شد که چون همیشه بورس‌ها در ساختار و شیوه‌های معاملاتی باهم متفاوت بوده‌اند، به اندازه کافی هماهنگ نیستند تا بتوانند یک منوپولی را شکل دهند. در بازارهای اوراق بهادار بین‌المللی تنها چندین عرضه‌کننده برتر با بازارهای مالی توسعه‌یافته و سرمایه‌گذاران زیاد وجود دارند. بنابراین شکل‌گیری انحصار گروهی از احتمال بیشتری برخوردار است تا ایجاد انحصار فردی.

دنیای بازارهای مالی بسیار پیچیده است و تبیین کلیه مسائل آن از طریق یک مدل رقابتی ساده بسیار دشوار می‌باشد و برای این منظور باید مسائل جزئی نیز مورد نظر قرار گیرد. از آنجاکه هیچ بازیگر بزرگی وجود ندارد که در همه ابعاد این بازارها فعالیت داشته باشد، بهتر است با ایجاد استانداردهایی برای سیستم‌های معاملاتی و یا حتی تمرکز معاملات، مزیت فعالیت در گستره وسیع‌تر را در زمینه خاصی به دست آورد. بهتر است مسائل مربوط به نحوه لیست‌ها و همچنین ارتباطات با شرکت‌ها و مسئله بسیار مهم ارائه اطلاعات به بازارهای بورس ملی واگذار شود. فعالیت وسیع در همه ابعاد فقط می‌تواند در بازارهای بورس بسیار بزرگ و فقط در مورد یکی از خدمات آنها شکل گیرد. به عبارت دیگر، نتیجه بزرگ شدن بورس‌ها نه ادغام آنها بلکه در عوض تمرکز بخشی از فعالیت‌های آنها برای مثال بخش انجام معاملات می‌باشد (Malkamäki, 1999: 23).

## ۷-۲ رقابت در بازارهای اوراق بهادار چه نتایجی به دنبال دارد؟

### ۷-۲-۱ تجزیه بازارها

رقابت در بازارها ممکن است نتایج کاملاً متعارضی در پی داشته باشد. از یک طرف انجام معامله بین چندین بازار مختلف ممکن است به افزایش نقدینگی منجر گردد و از طرف دیگر همین افزایش رقابت ممکن است به دلیل تقسیم جریان تقاضا بین بازارهای

مختلف کاهش نقدینگی را در پی داشته باشد، (Amihud & Mendelson, 1996: 1411, 1433). یکی از نتایج رقابت تجزیه و دسته‌بندی بازارهاست. تجزیه بازارها هنگامی اتفاق می‌افتد که جریان تقاضا روانه بازارهای مختلف می‌شود که ارتباط کافی باهم ندارند. بین‌المللی شدن و نحوه پاسخ‌گویی به جریان تقاضاها از جمله عواملی است که موجب تجزیه بازارها می‌شود. تجزیه بازار به حالتی اطلاق می‌شود که یک تقاضا در یک بازار امکان پیوند یافتن با تقاضایی در یک بازار دیگر را پیدا نمی‌کند. تغییر در الگوی مالکیت نیز می‌تواند به انزوا و تجزیه بازار کمک کند؛ زیرا صاحبان قبلی دیگر نقش خود را در تداوم معاملات و موفقیت آن سهم ندارند، بلکه از این پس رقابت اصلی بین بورس‌ها و اعضای آنهاست. با وجود این نمی‌توان تجزیه و انزوای بازار را همیشه نتیجه رقابت بین بازارها دانست. بلکه این تجزیه و انزوا ممکن است ناشی از شرایط و اوضاع و احوال قبل از ایجاد رقابت در یک بازار باشد. عوامل متعددی می‌تواند مانع رقابت بین بورس‌ها شده و نهایتاً بازارها را تجزیه کند. برای مثال بازارهای مالی اروپا کماکان در سطح ملی و مستقل از یکدیگر باقی مانده‌اند. این امر به سبب رقابت بیش از حد نیست بلکه در نتیجه عوامل دیگری اتفاق افتاده است. با وجود بیش از بیست سیستم معاملاتی و پرداخت مختلف که هرکدام مقررات ملی خاص خود را دارد کاملاً طبیعی است که بازارهای مالی اروپا چنین مجزا از یکدیگر باشند. در این بازارها هنوز رقابت به حدی رشد نکرده که موجب تجزیه و انزوای آنها شود. اکثر بازارهای اروپایی از یک نظام معاملاتی، پرداخت الکترونیک و سیستم ارائه لیست اوراق بهادار مطلوب برخوردارند. اما با وجود این نتوانسته‌اند به وضعیتی دست یابند که فعالیتشان را در کل اتحادیه اروپا گسترش دهند (Theodore, 2002: 2). بدین ترتیب آنها در سطح اتحادیه همچنان منزوی و مجزاند.

اگرچه برخی ادعا می‌کنند که تجزیه بازار باعث نوآوری و افزایش رقابت می‌شود (O'Hara & Macey, 1997: 8). اما باید توجه داشت که در بازارهای مستقل و مجزا نظام قیمت‌گذاری هیچ‌گاه نمی‌تواند به معامله‌کنندگان این اطمینان را بدهد که به بهترین قیمت خرید و فروش می‌کنند. هرچه تجزیه بازارها از یکدیگر بیشتر باشد، پی بردن به قیمت واقعی دشوارتر می‌شود. برخلاف همه نظریه‌های اقتصادی، افزایش رقابت بر سر روند تقاضا نتوانسته است به همان نسبت موجب افزایش حق انتخاب

سرمایه‌گذاران شود. به چالش کشیدن برتری بازارهای سنتی و کلاسیک مثل بازار بورس لندن یا نیویورک موجب تجزیه و انزوای بازار می‌شود. تجزیه بازارها ممکن است در ثبات آنها اختلال ایجاد کند؛ زیرا در دوره‌های بی‌ثباتی بازار، ممکن است بازارهای با نقدینگی کمتر نتوانند به حالت پیشین برگردند. به همین دلیل در دهه شصت میلادی برخی قانونگذاران از جابه‌جایی حجم خرید و فروش از بازارهای متمرکز (بورس‌ها) به سمت بازارهای خارج از بورس ابراز نگرانی کرده‌اند.

مخالفان شکستن انحصار بورس‌ها در انجام معاملات اوراق بهادار باور دارند که این امر می‌تواند به تجزیه بازار و ضرر سرمایه‌گذاران کوچک منجر شود. کمیسیون اتحادیه اروپا نیز این خطر را مورد توجه قرار داده اما اظهار داشته که رقابت در معاملات اوراق بهادار می‌تواند هم‌گرایی بیشتر و کاهش قیمت‌ها را به دنبال آورد. امروزه سودآوری مطلق بورس‌ها و انحصار آنها در داشتن نقدینگی سپری شده است. رقبا جدید مکان‌های جدیدی را ایجاد کرده‌اند تا سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و مؤسسات سرمایه‌گذاری در آن به معامله بپردازند (Guerrera, 2002: 9). در کانادا نقش نهادها و سیستم‌های خرید و فروش خارج از بورس و نحوه ادغام آنها در بازارهای سرمایه سال‌هاست که بحث و بررسی می‌شود. با وجود این امروزه این بازارها فقط در قالب‌های خاصی اجازه فعالیت یافته‌اند. در واقع آنها فقط می‌توانند به عضویت بورس‌های موجود درآیند و فقط در قالب‌های حقوقی خاصی معامله کنند. دلیل اتخاذ این شیوه نگرانی از تجزیه بازار بیان شده است (Boisvert & Gaa, 2001: 18). در گزارش سال ۲۰۰۰ کمیسیون بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا موضوع ایجاد و گسترش بازارهای جایگزین بورس برای معاملات سهام از منظر رقابت و تجزیه بازار مورد بحث و بررسی قرار گرفت. این گزارش تأیید کرد که در صورت اختلال در دسترسی به قیمت واقعی، امکان تجزیه بازار وجود خواهد داشت و در این صورت حفظ بازار متعادل و باثبات بسیار دشوار می‌شود (Division of Market Regulation, 2002: 2).

## ۲-۷ ادغام: شیوه‌های جدید انحصار و توافقات ضد رقابتی

همیشه تجزیه بازار اثر رقابت بیشتر نیست و ممکن است به ادغام‌ها، تملک سایرین و یا



هم‌گرایی و اتحاد بیشتر بین بازارها منجر گردد. نتیجه طبیعی به حرکت درآمدن نیروهای رقابتی به راه افتادن موجی از ادغام‌ها، اتحادها و ائتلاف‌ها بین بازارهای اوراق بهادار است. بزرگ‌ترین واکنش به رقابت که تقریباً همه بورس‌های دنیا به آن می‌اندیشند ائتلاف یا ادغام با رقابت است (Steil & Domowitz, 1999: 33-81).

در حالی که برداشتن موانع ملی، کاهش مقررات داخلی دست‌وپاگیر و تغییرات تکنولوژیک به از میان رفتن انحصار طبیعی کمک می‌کند اما درعین حال مدل‌های جدیدی از انحصار معمولی از نمونه‌های قبلی ایجاد می‌شود. پس از یک دوره رقابت، زمانی که بازار به دست ارائه‌کنندگان برتر خدمات سرمایه‌گذاری می‌افتد انحصار معمولی می‌تواند جایگزین انحصار طبیعی شود. ادغام‌ها، ائتلاف‌ها و دسته‌بندی بین بازارها می‌تواند محیط رقابتی جدید را با خطر روبه‌رو کند. ممکن است رقابت به تمرکز خرید و فروش‌ها در تعداد کمتری از بورس‌های بزرگ دنیا بیانجامد. هرچه بورس‌های دنیا رقابتی‌تر شوند، حفظ تعداد بورس‌ها دشوارتر می‌شود. برای مثال در حال حاضر اروپا به سرعت مرحله دوم را سپری می‌کند که به افزایش رقابت بین بورس‌ها، تسریع ائتلاف‌ها و نهایتاً ادغام‌ها و پدید آمدن بورس‌های بسیار بزرگ جدید منجر خواهد شد (Jochum, 1999: 50-51).

اولین نتیجه مستقیم ارتباط بازارهای مالی، از بین رفتن رقابت بین بورس‌های رقیب با ائتلاف‌ها و ادغام‌ها می‌باشد؛ زیرا سرمایه‌گذاران بازاری را می‌پسندند که معاملات کلان با سرعت و به‌خوبی در آن انجام شود. ارتباط بین بازارها باعث می‌شود که از سرمایه‌های جزئی بهتر استفاده شود. با توجه به این مسائل، انتظار می‌رود که گرایشی طبیعی در همه بخش‌های بازارهای بورس، از جمله سیستم‌های پرداخت بورس که از سایر بخش‌ها کمتر در معرض ادغام قرار دارد نیز ادغام وجود داشته باشد. تکنولوژی مدرن، ظهور بازارهای کارآمد فاقد تالارهای فیزیکی را تسهیل کرده است. بازارهای خارج از بورس خدمات واسطه‌ای تخصصی را به فعالان حرفه‌ای بازار ارائه می‌دهند. با وجود این، این بازارها جانشین بورس‌ها نیستند، بلکه فعالیت آنها را تکمیل می‌کنند.<sup>۱</sup> ادغام‌ها، اتحادها و ائتلاف‌ها در پی ایجاد واسطه‌های با دایره بسیار وسیعی از

1. See for Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Brussels 15 Feb 2001, <http://europa.eu.int/search/s97.vts>, PP. 81-82.

تولیدات، ایجاد بازارهای با سرمایه بیشتر و محدوده فعالیت گسترده‌تر در سطح بین‌المللی و منابع مالی بیشتر می‌باشد که از عمق، عرض و انعطاف بیشتری برخوردارند. اتحادها به شیوه‌های متفاوتی انجام می‌شود. بورس‌ها می‌توانند در ساده‌ترین حالت ادغام شوند یا می‌توانند شیوه‌های دیگر ارتباط یا ائتلاف را که در عمل یک بورس بین‌المللی ایجاد می‌کند، برگزینند و یا نقدینگی خود را از بورس‌های محلی یا منطقه‌ای تأمین کنند. علاوه بر این امکان دارد اتحاد با گسترش بورس‌ها از طریق تزریق سرمایه در نقاط مختلف دنیا ایجاد شود. اگرچه در ادبیات اقتصادی دنیا ادغام بدتر از ائتلاف دانسته شده است، اما به‌واقع ادغام‌ها و ائتلاف‌ها کاملاً مشابه‌اند زیرا هر دو امکان ارائه دادوستد را در سطح وسیع‌تر فراهم می‌آورند. تفاوت در این است که در ائتلاف مالکیت، تصمیم‌گیری و قیمت‌گذاری مثل ادغام کاملاً متمرکز نیست. بنابراین ممکن است ائتلاف‌ها امکان بهره‌مندی را از منافع چندین بورس تخصصی یا منطقه‌ای فراهم کنند. درواقع نفع اصلی از ائتلاف چندین بازار بورس این است که هزینه‌های مربوط به داشتن اعضای مختلف برای هر تالار بورس را کاهش می‌دهد (Shy & Tarkka, 2001: 8-9).

گسترش روزافزون شرکت‌های مشترک (از قبیل شرکت مشترک بین سدل<sup>۱</sup> و دویچ بورس کلیرینگ<sup>۲</sup> و یا بورس بین‌المللی اوراق بهادار غیر از سهام آلمان - سوئیس به نام یورکس<sup>۳</sup>) یا قراردادهای دسترسی مشترک (بین بورس‌های منطقه بنلوکس) چشمگیر است. همکاری‌ها می‌تواند از طریق ایجاد شعبه (نزدک اروپا، کانادا و ژاپن)، ادغام‌ها مثل یورونکست<sup>۴</sup>، خریدن رقبا مثل خرید بورس اوراق بهادار لندن توسط «او.ام»<sup>۵</sup> ارائه لیست مشترک (Coffee, 2002) یا ایجاد بازار سهام بین‌المللی از طریق ارتباط دادن بورس‌های سهام اصلی دنیا با شبکه ارتباطی الکترونیک مشترک شکل گیرند. هم‌گرایی عملی یکی دیگر از شیوه‌های اتحاد بین بورس‌هاست. این شیوه با ایجاد شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی شکل می‌گیرد که اموری از جمله فعالیت‌های بانکی، بیمه‌ای و امور مربوط به سهام را انجام می‌دهند. طرف‌داران اتحادها بر این باورند که بازارهای بزرگ مالی جدید با

---

1. Cedel  
 2. Deutsche Börse  
 3. Eurex  
 4. Euronext  
 5. OM

فعالیت گسترده‌ای که دارند، مطلوب‌اند و کلیه خدمات را برای مشتریان فراهم و تقسیم ریسک را نیز متعادل‌تر می‌کنند.

پدیده اتحاد بین بورس‌ها از جنبه دیگری نیز بررسی شده است؛ ادغام‌ها و به‌دست گرفتن سایرین می‌تواند راه‌حلی برای کمبود منابع مالی در آسیا و دیگر نقاط جهان باشد. اکومومیدز می‌گوید در بازاری مثل بازار انحصاری، شبکه گسترده‌تر و سطح بالاتری از رفاه در مقایسه با بازار رقابت کامل شکل می‌گیرد. آنچه بیشتر مورد نظر است اثر اتحادها بر کارایی در بازار و رقابت، نقدینگی بازار، ثبات مالی و مؤثر بودن سیاست پولی است. در اینجا سؤالی که به‌طور طبیعی مطرح می‌شود اینکه با توجه به جایگزینی شیوه‌های خرید و فروش الکترونیک که هزینه‌های سخت‌افزاری داشتن بازار بزرگ را از بین می‌برد یا حداقل کاهش می‌دهد، آیا داشتن بورس‌های مختلف به‌جای یک بورس، مزیتی دارد یا خیر؟

البته شاید تحلیل اطلاعات پیچیده در بازارهای مختلف مستلزم ارتباط مستقیم باشد (Hasan & Malkamäki, 2000: 12). برای مثال در جوامع اروپایی، چندین بازار به‌عنوان بازارهای اصلی اوراق بهادار با فعالیت در عرصه بین‌المللی پدیدار شده‌اند در حالی که بازارهای کوچک و متوسط منطقه‌ای نقش خود را دارند و به ارائه خدمات به شرکت‌های خدمات مالی محلی ادامه می‌دهند. بورس‌های اصلی دنیا با هر اندازه و طرحی برای آینده خود قادر نیستند همه خدمات ممکن را ارائه دهند. با توجه به ماهیت پیچیده و ضد و نقیض بودن اطلاعات، وجود ارتباطات مستقیم مهم و مطلوب تلقی می‌شوند. علاوه بر این با توجه به تجارب گذشته، گفته می‌شود که ابرفعالان مالی به‌دلیل بزرگی بیش از حد غیراقتصادی، میزان بازدهی را کاهش خواهند داد و باعث نارضایتی مشتری می‌شوند و خطرهای تأثیرپذیری را از نوسانات بازار افزایش می‌دهند.

### ۷-۳ دوگانگی هنجاری (حقوقی)، اثباتی و حفظ رقابت به‌عنوان هدف مقررات

#### قانونی

در سال‌های اخیر اقتصاددانان بیشتر به بررسی ابعاد مختلف رقابت در بین بازارهای بورس از لحاظ اثباتی پرداخته‌اند و کمتر از زاویه هنجاری (حقوقی) به این مسئله توجه کرده‌اند. در این راستا کتب و مقالات متعددی ابعاد مختلف اثباتی رقابت بین بورس‌ها

مثل استفاده از شیوه‌های خرید و فروش الکترونیک، ادغام بین بورس‌ها، تغییر در مدیریت واحد و لیست‌های مشترک (Pagano, Roell & Zechner, 1999) و بنگاه اقتصادی دانستن بورس‌ها (Maquil, 1994: 157) را بررسی کرده‌اند. شیوه‌های رقابت بین بازارهای بورس بیشتر به پیش‌بینی این مسئله می‌پردازد که آیا با وضعیت مورد نظر اتحاد به وجود می‌آید یا اینکه بازارها از یکدیگر مجزا و مستقل می‌شوند. هرچند این مطالب بیشتر به پیامدهای تغییرات در بازارهای بورس از نظر هنجاری (حقوقی) می‌پردازد اما برای تشخیص اهدافی که قوانین در پی آن باشند، باید تحلیل اثباتی انجام گیرد. بنابراین بخش عمده این کتاب باید به تفکیک جنبه‌های اثباتی رقابت از جنبه‌های هنجاری (حقوقی) آن اختصاص یابد.

هنگامی که آزادسازی اقتصادی به‌عنوان اولین هدف هنجاری و پیش‌شرط بازار رقابتی عملاً ایجاد شد هدف هنجاری و قانونی بعدی تضمین رقابت است. یکی از فروض پایه‌ای در مباحث هنجاری این است که امکان رقابت بین فعالیت‌های مختلف ارائه لیست و خرید و فروش اوراق بهادار و شیوه‌های پرداخت وجود دارد. به نظر می‌رسد که اگر رقابتی باشد میزان و مطلوبیت آن در هر کشوری و در هر بخش از فعالیت بورس‌ها متفاوت از کشورهای دیگر و حتی دیگر بخش‌ها خواهد بود. اولین گام اینکه ماهیت رقابت در بین بورس‌های اوراق بهادار بررسی شود. هنگامی که تداوم رقابت در بازار ثابت شد باید به بررسی میزان مطلوب رقابت در چارچوب اهداف هنجاری با توجه به عملکردهای قانونی مقرر برای تضمین آن پرداخت. مطمئناً در هرگونه بررسی رقابت در بازارهای اوراق بهادار شناخت دقیق از رقابت موجود در بازار (جنبه اثباتی) و درک صحیح مفهوم رقابت که در قوانین و مقررات دنبال می‌شود (جنبه هنجاری)، ضروری است. اهمیت این شناخت را می‌توان با اهمیت وجود ارتباط منطقی بین این دو عامل مقایسه کرد. در قسمت قبلی به بررسی اثباتی و هنجاری رقابت در بازارها پرداخته شد؛ زیرا در عالم واقع این دو عامل کاملاً به هم وابسته‌اند و بررسی جداگانه آنها امکان‌پذیر نیست. اما بهتر است در بحث تحلیلی از هم تفکیک شوند.

عوامل ایجادکننده رقابت و ازطرف‌دیگر زمینه‌ساز اعمال ضدرقابتی الزاماً منوط به وجود هم‌گرایی کامل نیست. هم‌گرایی به هر میزان که باشد، می‌تواند زمینه‌ساز رقابت

و اعمال ضدرقابته باشد. وجود بازارهای مشابه و هم‌گرایی بازارهاست که زمینه‌های شکل‌گیری رقابت را فراهم می‌کند. در بازارهای غیروابسته یا کمتر وابسته به یکدیگر در سطح جهانی یا در عرصه اتحادیه اروپا که دیگر موانع بورس‌های اوراق بهادار را از یکدیگر جدا کرده است، رقابت حساسیت زیادی ندارد. آشکار است که مؤسسات مالی در بخش‌های مختلف اقتصادی با وجود تقسیم‌بندی به فعالیت‌های بانکی، خدمات سرمایه‌گذاری و امور بیمه و تفاوت مقررات حاکم بر آنها رقبای بالقوه و بالفعل برای یکدیگر محسوب می‌شوند (Falkner, 1991). هرچه بازارهای خدمات مالی وابستگی بیشتری به یکدیگر پیدا کنند، لزوم توجه به نتیجه این هم‌گرایی و مقابله با فعالیت‌های ضدرقابته و انحصارطلبانه بیشتر می‌شود. در نتیجه حفظ رقابت، یک هدف هنجاری است که با وضع مقرراتی که حقوق رقابت نامیده می‌شود، تضمین می‌گردد.

بنابراین اگر در نتیجه فشار نیروهای بازار در رقابت و در نتیجه کارایی که برای رسیدن به آن تلاش می‌شود، خلل ایجاد شود، دخالت از طریق وضع قوانین و مقررات اجتناب‌ناپذیر می‌گردد. هرگونه سیاست رقابته باید بر سازوکارهایی برای حفظ آن تکیه کند. مقامات مسئول حقوق رقابت باید از عواقب ناگوار تمرکز در بازارهای مالی با توجه به رشد هم‌گرایی در این بازارها بیشتر حساس باشند. اعمال مقررات حقوق رقابت باید به‌نحوی باشد که همه احساس کنند که اجرای آنها منافع همه را به بهترین وجه تأمین می‌کند. البته ماهیت بازارهای مالی دائماً در حال تغییر از وضعیت انحصاری به حالت رقابته و برعکس است لذا مقررات نیز باید خود را با این تغییرات هماهنگ کند.

بنابراین ما با گونه‌های متفاوتی از مقررات روبه‌رو می‌شویم. در بازارهای رقابت‌ناپذیر، مقررات حقوق رقابت بیشتر بر این مسئله تأکید دارد که وضعیت انحصار طبیعی به سوءاستفاده منجر نشود درحالی‌که در بازار رقابت‌پذیر، سیاست رقابته ایجاد مانع در ورود به بازار، تقسیم بازار یا ثابت کردن قیمت‌ها را ممنوع می‌کند. در بازار رقابته مقررات گونه‌های مختلفی به‌خود می‌گیرد. یا ممکن است اصلاً مقرراتی وجود نداشته باشد (رقابت خودبه‌خود)، یا صرفاً مقرراتی برای شفاف‌سازی وجود داشته باشد، یا به دنبال تضمین شفاف‌سازی از طریق وضع مقررات ماهوی بود. از جهتی توسل به راه‌های قانونی در بازار رقابت‌ناپذیر با دشواری کمتری همراه است؛ زیرا در چنین بازاری

دارنده انحصار طبیعی ملزم به واگذار کردن بخشی از زیرساخت‌ها به رقبا در مقابل دریافت مبلغی می‌باشد (Spech by Commissioner Van Miert, 1998). رقابت نمی‌تواند بدون ابزارهای حمایتی خودبه‌خود شکل گیرد و گسترش یابد. هرکدام از ارکان اصلی بخش خدمات مالی یعنی انتقال‌های نقدی، تأمین سرمایه و خدمات دلالی و سرمایه‌گذاری را می‌توان یکی از عناصر زنجیره عرضه دانست. وظیفه نهادهای قانونی این است که تشخیص دهند که در کجا زنجیره عرضه با ایراد مواجه شده و مشتریان از جمله مشتریان واقعی، شرکت‌ها و مؤسسات سرمایه‌گذاری از دسترسی به خدمات آنها با قیمت رقابتی محروم شده‌اند (Monti, 1999).

حقوق رقابت سبب می‌شود که عوامل بازار، مؤثر عمل کنند و با تأثیرات زیان‌بار انحصارات فردی و گروهی به مقابله برخیزند. برای مثال اعمال مقررات حقوق رقابت در بازارهای مالی ژاپن در کنار پیشرفت‌های اخیر در زمینه کاهش مقررات دست‌وپاگیر مالی و با سست شدن مقررات مستقیم، نتایج ارزشمندی به همراه داشته است (Takahashi, 1993). هدف اصلی اصلاحات اخیر در نظام مالی کشور ژاپن این بوده که با دادن اجازه ورود شرکت‌ها به حوزه فعالیت‌های دیگر رقابت را گسترش دهند. در اینجا سست کردن مقررات حقوق رقابت نقش مهمی در حفظ رقابت آزاد و عادلانه بازی می‌کند. در سطح اتحادیه اروپا حقوق رقابت کمک عمده‌ای به حفظ رقابت کرده و از ایجاد مانع از سوی بخش خصوصی جلوگیری می‌کند (European Community Competition Policy, 2000: 46; <http://europa.eu.int/>) در اتحادیه اروپا ابزار اصلی کنترل رقابت، مقررات منع اعمال ضد رقابتی مندرج در مواد (۸۱ و ۸۲) معاهده اتحادیه است که قراردادهای و اقدامات دسته‌جمعی محدودکننده و سوءاستفاده را ممنوع می‌کند. دیگر عملکرد مهم حفظ رقابت کنترل ادغام‌ها (آیین‌نامه ادغام) و کنترل کمک‌های دولتی است که اولی برای جلوگیری از تمرکز بیش از حد وضع شده و دومی در پی تضمین عدم اختلال در رقابت از طریق دخالت دولت‌هاست.

هرچند هیچ نشانه و دلیل عینی در مورد فواید و مضرات دخالت در بازار از طریق وضع مقررات رقابت وجود ندارد، اما با وجود این، هدف نهایی این مقررات تأمین رفاه مصرف‌کننده است. قانونگذاران عموماً باور دارند که این قوانین فواید بسیاری دارد اما

قابل اندازه‌گیری کمی نیست (Hahn, 2001: 8). در برخی موارد اهداف سیاست‌های رقابتی با قوانین مستقیم و حتی همکاری بخش‌های خصوصی بهتر محقق می‌شود.

#### ۷-۴ رقابت و ارائه اطلاعات در بازارهای اوراق بهادار

الزام به ارائه اطلاعات همیشه یکی از سرفصل‌های اصلی مقررات اوراق بهادار بوده است. با توجه به منافی که ارائه عمومی و خصوصی اطلاعات دارد، قوانینی در زمینه منع مدیران از سوءاستفاده از اطلاعات شرکت‌ها، ارائه اطلاعات و ساختار بازارهای مالی وضع شده است (Admati, 1989: 139). اما باین‌حال، ارائه اطلاعات می‌تواند به رقابت نیز کمک کند و راهکار فرعی اجرای سیاست‌های حقوق رقابت تلقی شود. در بازارهای با شفافیت بیشتر احتمال تحقق اهداف حقوق رقابت بیشتر است. از طرفی یکی از شرایط اصلی برای داشتن رقابتی مؤثر این است که اطلاعات در حد وسیع و با کمترین هزینه فراهم باشد؛ زیرا نبود اطلاعات فعالیت عادی بازار را به مخاطره می‌اندازد. از طرف دیگر یکی از کارکردهای اصلی بخش خدمات مالی جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل اطلاعات است (Hubbard & Palia, 1999: 1148). اطلاعات در بازارهای مالی و بازارهای اوراق بهادار نقش مهم‌تری نیز دارد؛ زیرا این بازارها بیشتر از بازارهای کالاهای عینی در معرض ریسک اطلاعات غلط و گمراه‌کننده قرار دارند. ویژگی منحصر به فرد بازارهای مالی که همان اطلاعات محوری آنها، معضل اطلاعات نامتقارن و متعارض و مسائل و مشکلات دلالی در بازار است، سبب شده که شفافیت در این بازارها اهمیت بسیار زیادتری در مقایسه با سایر بازارها داشته باشد. بنابراین به دلایل زیادی ما تأکید خاصی بر تأثیر اطلاعات در بخش خدمات مالی خواهیم داشت. نهایتاً بازارهای مالی به اطلاعات و ارائه به‌موقع و مؤثر آنها وابسته‌اند. شفافیت در بازارهای مالی سبب می‌شود بازارهای مالی مستقل، فاقد ارتباط فیزیکی و حتی دور از هم از نظر جغرافیایی به منافع ناشی از تمرکز در بازارهای مالی دست یابند (Nyquist, 1995: 285).

در دهه ۱۹۸۰، اقتصاددانان به این نتیجه رسیدند که تنها هنگامی تخصیص منابع کامل خواهد بود که اطلاعات جامع و کامل و ارائه آنها نیز الزامی باشد. توسعه اقتصادهای اطلاعات محور امکان بررسی میزان تحلیل و استفاده از اطلاعات در بازار و

مشکلات ناشی از هزینه‌دار بودن کسب اطلاعات را برای اقتصاددانان فراهم کرده است. سال‌هاست که اطلاعات نه تنها به‌عنوان عامل تعیین‌کننده میزان رقابت بلکه معیار قیمت و سودآوری خدمات و اسناد مالی نیز به‌شمار می‌رود. بلومفیلد و اوهارا بر رقابت بین بازارها با درجه شفافیت متفاوت با یکدیگر تمرکز کرده‌اند، تا مشخص کنند که شفافیت چگونه بر عملکرد معاملاتی واسطه‌های بازار تأثیر می‌گذارد (Bloomfield & O'Hara, 2000: 425-459). معمولاً تصمیم‌گیری در مورد سیاست حقوق رقابت در بیشتر بورس‌ها انتخاب یکی از دو شیوه ارائه بیشتر اطلاعات و شفافیت بیشتر و یا شیوه شفافیت کمتر و کم کردن هزینه‌هاست. به‌نظر می‌رسد بورس‌های مختلف راه‌های متفاوت را برمی‌گزینند؛ زیرا دارای مشتریان متفاوت از نظر اولویت‌ها در مورد ارائه دادن یا ندادن اطلاعات می‌باشند.

پیشرفت تکنولوژی همراه با مقررات جدید تأثیر زیادی بر تولید و مهیا بودن اطلاعات در بازارهای اوراق بهادار داشته و سبب تغییر ماهیت رقابت در این بازارها شده است. البته فواید دسترسی به اطلاعات به توانایی تجزیه و تحلیل آنها بستگی دارد (Marquez & Hauswald, 2002: 1-4). براساس سیاست‌های رقابتی شفافیت به امکان نوسان بیشتر درآمد و سود منتهی می‌شود. به‌طور کلی وام‌دهندگان به شرکت‌ها خواهان شفافیت کمتر در بازار می‌باشند؛ زیرا برای شرکت‌های ضعیف‌تر از نظر رقابت این شرایط مساعدتر است درحالی‌که سهام‌داران شفافیت بیشتر را ترجیح می‌دهند. شرکت‌های رقیب با توجه به وضعیت بازار استراتژی‌های متفاوتی را در جمع‌آوری اطلاعات اتخاذ می‌کنند و بدین ترتیب ورود یک شرکت شفاف در بازار قطعاً بر قیمت‌های دیگر شرکت‌ها با توجه به شفاف بودنشان تأثیرگذار است (Perotti & Thadden, 2001). بنابراین اگر قرار باشد که معامله‌کنندگانی که دسترسی کمتری به اطلاعات دارند بازاری را برای انجام معاملاتشان انتخاب کنند قطعاً این انتخاب، بازاری سنتی خواهد بود که در آنها معاملات تحت نظارت بیشتر قرار دارد.

با این اوصاف، مجموعه مقررات بازارهای اوراق بهادار باید با فراهم آوردن چارچوبی پویا، تمامی شیوه‌های مقرراتی، نظارتی و قوانین داخلی بازارها را به‌کار گیرد. با وجود این هسته اصلی و پایه‌ای این مقررات الزام به شفاف‌سازی است. سازوکارهای حقوق



رقابت می‌تواند براساس ماهیت مداخله‌گر و خواستگاه‌های آنها اولویت‌بندی شود. بعضی از راهکارهای مقرراتی قطعاً کمتر مداخله‌گرند. مقررات ارائه اطلاعات، برخلاف مقررات دیگر، لازم می‌دانند که اطلاعات خاصی در کنار تولیدات یا خدمات ارائه شود. در نظامی با محوریت بازار، بیشتر بر ارائه اطلاعات، نه وضع استانداردهای ماهوی، تأکید می‌شود. به عبارت دیگر به جای مقرر کردن هرگونه هدفی در مقررات، میزان مطلوب از ارائه اطلاعات بیشتر مورد نظر قرار می‌گیرد. در این نظام تمرکز بر نظارت بر استانداردهاست و الزاماً تعریف دقیق قانونی از این استانداردها وجود ندارد. مقررات اوراق بهادار ارائه کامل اطلاعات و از بین بردن کلاهبرداری و سوءاستفاده از اطلاعات را در اولویت قرار داده تا قیمت‌های اوراق بهادار در تعامل نیروهای بازار تعیین شود و تا حد امکان به ارزش واقعی نزدیک باشد.

## ۷-۵ وجود هم‌زمان اهداف متعارض حقوقی در وضعیت پیچیده

### ۷-۵-۱ ویژگی‌های منحصربه‌فرد سیاست‌های حقوق رقابت در بازارهای مالی

بخش تأمین مالی یکی از بخش‌های اقتصادی است که قوانین و مقررات بسیار زیاد و متفاوتی در مورد آن وجود دارد. مبنای وضع قوانین از سوی دولت در این بخش از اقتصاد، کاستی‌های بازار محسوب می‌شود. کاستی بازار در این صنعت شامل مواردی از قبیل انحصار و یا تسلط عده خاصی بر بازار، نامتقارن و متضاد بودن اطلاعات، عوارض اجتماعی منفی، مسائل تأمین منافع عمومی و حاکم بودن ناامنی گسترده در بازار را شامل می‌شود. هدف قوانین در این بخش از اقتصاد جبران این کاستی‌هاست. باین‌حال، ممکن است این قوانین با یکدیگر هم‌پوشانی و یا تعارض داشته باشند. بنابراین روابط بین حقوق رقابت و قوانین و مقررات در زمینه خدمات مالی پیچیده است. قوانین بازار بورس در پی مبارزه با اطلاعات نامتقارن، ریسک‌های سیستمی و سایر مواردی است که امکان اثر ضدرقابتی داشته باشد. باین‌حال، هرگونه مقرراتی می‌تواند اثر منفی نیز داشته باشد. عوارض جنبی منفی مقررات اوراق بهادار شامل مواردی از قبیل: خطرات رفتاری و رانت، تأثیرات ضدرقابتی و ریسک حمایت زیاد از مصرف‌کننده است.

از دیدگاه حقوق رقابت، خدمات مالی از بانکداری تا بیمه و بازارهای اوراق بهادار،

باید عاری از هرگونه توافق یا قرارداد ضدرقابتی باشد. اما از طرفی به‌نظر می‌رسد که خدمات مالی واجد شرایط خاصی است که اجرای مقررات حقوق رقابت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به دلایل حفظ ثبات کمتر اجازه رقابت در بخش خدمات مالی داده می‌شود. می‌توان بیان داشت که نمونه‌های معمول برای حقوق رقابت برای بخش خدمت مالی مناسب نیستند و نباید این پیش‌فرض وجود داشته باشد که رقابت بیشتر به معنای اصلاح کامل بازار و پایان همه نگرانی‌هاست. بنابراین، اصول تجارت و رقابت آزاد در این بخش مطلقاً اعمال نمی‌شود. برخی استدلال می‌کنند که به‌دلیل حساسیت بخش بانکداری، بیمه و اهمیت ثبات در این بخش‌ها لازم است شیوه ملایم‌تری در مورد آنها اتخاذ شود. اما هنوز هیچ شیوه‌ای نتوانسته خود را به‌عنوان الگوی مطلوب برای اعمال مقررات حقوق رقابت در مورد اوراق بهادار معرفی کند. با این حال، شیوه اعطای معافیت محدود به بخش بانکداری در مقررات اتحادیه اروپا پیش‌بینی شده است برای مثال بند «۳» از ماده (۲۳) آیین‌نامه ادغام اتحادیه اروپا<sup>۱</sup> که حقوق انحصاری را محدود کرده این اختیار را به کمیسیون داده است که به دولت‌های عضو اجازه دهد اقدامات مناسب را برای حمایت از بخش‌های حساس اتخاذ کنند.

واقعیت اینکه در این بخش‌ها قوانین و مقررات موجود اهداف متعارضی را دنبال می‌کنند. حتی در یک کشور واحد مثل ایالات متحده آمریکا، کاملاً مشخص نیست که حقوق رقابت در بخش خدمات مالی از چه جایگاهی برخوردار است. مسئله این است که سیاست رقابتی بخشی از یک چشم‌انداز وسیع در قوانین و مقررات است که در آن سلسله‌مراتب بین قوانین مختلف و اهداف آنها باید در نظر گرفته شود. پیگیری هر یک از اهداف مورد نظر در قوانین و مقررات ممکن است منطبق یا در تعارض با سیاست حقوق رقابت باشد. بنابراین رقابت فواید و مضرراتی خواهد داشت و مقررات رقابت در بخش خدمات مالی به‌طور مطلق مفید نخواهد بود. مشکلات مشابهی در خصوص سازگار کردن سیاست رقابتی و اعطا و حمایت از حق انحصاری برای مالکیت فکری و زمینه‌ها و عوامل اعطای این حقوق انحصاری وجود دارد. اعمال سیاست‌های رقابتی در این بخش‌ها پیچیده است؛ زیرا برخی اهداف قوانین و مقررات این بخش (مالکیت فکری) در تعارض

با اهداف مقررات رقابت قرار می‌گیرد. بنابراین، وضع مقررات رقابت در بازارهای اوراق بهادار به دلیل وجود اهداف قانونی متعارض و پیچیدگی روابط متقابل آنها یکی از دشوارترین بخش‌ها در سیاستگذاری قانونی است. در شرایطی که تشویق کارایی در بازار با دیگر اهداف قانونی (مثل تأمین ثبات، عادلانه بودن و تمامیت بازار) در تعارض باشد قانونگذاران باید تلاش کنند که با کمترین هزینه به اهداف اخیر دست یابند. یک نظام قانونگذاری تنها به اوضاع و احوال اقتصادی، سیاسی، قانونی، فرهنگی و اداری وابسته نیست بلکه باید این را در نظر گرفت که چگونه ابزارهای مختلف قانونی برای مقابله مؤثر با کاستی‌های بازار در کنار هم سازمان‌دهی شده‌اند.

باید بین قوانین مختلف اولویتی وجود داشته باشد؛ زیرا از نظر بازار، برخی قوانین مطلوب در حقوق افراد کمتر مداخله‌گر می‌باشد. دلایلی وجود دارد که باید از تحمیل قوانین خودداری کرد این دلایل همان هزینه‌های قانونی‌اند. در تحلیل سود و زیان این قوانین امکان دارد با موردی مواجه شویم که با وجود اهداف درست، هزینه‌های یک قانون بیش از فوایدش باشد. قانون مورد نظر باید مسئله را بدون اینکه مشکل حادثتری ایجاد نماید، حل کند. برخی استراتژی‌های قانونگذاری عموماً اثرهای جانبی به همراه دارند که به اندازه کاستی‌های بازار که دخالت قانون را ایجاب می‌نماید، نامطلوب هستند (Niemeyer, 2001: 35). ما باید نه تنها اهداف قوانینی مانند، رقابت و حمایت از بخش‌های خاص را باهم مقایسه کنیم بلکه باید هرگونه راه‌حل قانونی را در برابر عوامل اقتصادی، اجتماعی نیز ارزیابی نماییم. مطمئناً رقابت از جایگاه بسیار بالایی در هرگونه نظام قانونی مدرن برخوردار است اما درعین حال محدودیت‌هایی نیز بر آن وجود دارد. این امر به نحوه ترکیب سازوکارهای قانونی با بازار بستگی دارد. اتخاذ راه‌حل متعادل و بازگشت از قوانین معمول می‌تواند یکی از گزینه‌ها باشد. همچنین می‌توان این مسئله را براساس نظام جدیدی طراحی کرد که بتواند هم کاستی‌های قوانین و هم کاستی‌های بازار را جبران کند (Pons, 2002: 2-3).

**۲-۵-۷ تنش میان اهداف ایجاد رقابت و تأمین ثبات و حمایت از بخش‌های حساس**  
همان‌طور که در بالا بحث شد، موضوع رقابت در بخش خدمات مالی همیشه مورد

اختلاف بوده (Vives, 2001: 535). به دلیل ریسک‌های مسری و فراگیر، نگرانی‌هایی در مورد رقابت و آثار آن از نظر ثبات بازار همیشه وجود داشته است (Amihud & Mendelson, 1996: 1411, 1433). قطعاً رقابت بیشتر به افزایش کارایی منجر خواهد شد اما ممکن است جلوگیری نکردن از افراط مؤسسات در اتخاذ شیوه‌های با ریسک بالا و نامناسب، به قیمت تحمیل هزینه‌های کلان تمام شود (Revell, 1981: 27). بنابراین، این وضعیت حاکی از کاستی بازار این بار نه به دلیل کارایی نداشتن تخصیصی بلکه به علت مشکلات سیستمی است.

می‌توان مدعی شد که رقابت بیش از حد به رقابت مخرب می‌انجامد و همچنین بازار با نقدینگی و انعطاف‌پذیری کمتر در دوران رکود بسیار ضعیف است. در واقع بی‌ثباتی سیستمی فقط منحصر به بخش بانکداری نیست و بازارهای اوراق بهادار نیز در معرض آن قرار دارند. در سال‌های اخیر رابطه بین مقررات بانکی (براساس ریسک سیستمی) و مقررات اوراق بهادار (براساس حمایت از سرمایه‌گذار و افزایش کارایی) بیشتر هم شده است. بحران مالی اخیر در آسیا نمونه خوبی است. در واقع بازارهای مالی مبتنی بر بانک‌ها نقش عمده‌ای در ایجاد این بحران داشته‌اند. در اینجا این سؤال مطرح می‌شود که آیا مقررات بازارهای مالی باید به منظور تمرکز بیشتر بر ریسک سیستمی تغییر کند؟ (Allen & Herring, 2001: 1) واضح است که بخش عمده‌ای از مشکلات بارینگر بانک به دلیل مجادلات بین اوزاکا و سنگاپور در مورد فعالیت جدید این بانک بود. بورس‌ها نباید از طریق کاهش میزان سهام باهم به رقابت بپردازند؛ زیرا به محض اینکه وارد این مقوله شوند ریسک هرکسی که در آن بازار فعالیت دارد، بالا می‌رود. همچنین این ریسک وجود دارد که رقابت بین بورس‌ها به کاهش میزان مقررات به پایین‌تر از سطح اجتماعی مطلوب منجر شود. بدین ترتیب رقابت آزاد آن‌طور که در دیگر بخش‌های اقتصادی مطلوب است بین بورس‌ها کارایی نخواهد داشت (Murray, 2001: 4). بازارهای فاقد مقررات کافی اما دارای رقابت بالا ممکن است به نتایجی مثل بی‌ثباتی، خرید و فروش‌های نامتوازن، کلاهبرداری و سوءرفتار بی‌انجامد که به هیچ‌وجه مورد پسند نیست (The Asia Pacific Regional Committee of the IOSCO, 2000: 14). بهبود و افزایش همکاری‌ها بین بورس‌ها واکنشی در برابر ریسک‌های فراگیر و مسری محسوب می‌شود. بنابراین، مقررات

حقوق رقابت باید به اندازه‌ای انعطاف‌پذیر باشد که با راهکارهای غیررقابتی (همکاری بین بورس‌ها) خود را انطباق دهد (Allen and et al., 2001: 11).

البته با وجود گرایش به ادغام در بخش خدمات مالی قانونگذاران باید نسبت به ایجاد هرگونه وضعیت انحصاری مسلط در سطح ملی و بین‌المللی حساس باشند. وضعیت در بازارهای اوراق بهادار هنوز کاملاً مشخص نیست و هم‌گرایی ایجاد شده در عرصه اتحادیه اروپا هنوز به آن میزانی نرسیده است که رفتارهای ضدرقابتی مشکل جدی ایجاد کند. با در نظر گرفتن لزوم تضمین ثبات در بازار، ضروری است که رقابت در بازارهای مالی به‌منظور کمک به تخصیص مطلوب منابع مالی مورد سرمایه‌گذاری افزایش یابد.

مثلاً قوانینی در بخش‌های حساس وجود دارد که بیشتر با هدف محدود کردن رقابت و نه به‌منظور ارتقای ثبات و کارایی نظام وضع شده است (Phillips, 1981: 267-268). این مقررات باید با مقررات کمتر رقابتی جایگزین شود (Wallman, 1998: 371). برای مثال در اتحادیه اروپا دولت‌ها می‌توانند از قانون خدمات سرمایه‌گذاری اروپا برای استفاده از سیاست‌های حمایتی ملی استفاده کنند (Lee, 1994: 172). برخی بر این باورند که باید به‌هرحال رقابت اعمال شود، حتی اگر در برخی مواقع به از بین رفتن سود بالقوه سرمایه‌گذار منجر شود. اگر قانونگذاران به منافع رقابت باور داشته باشند، آنها تشخیص می‌دهند که چگونه به تأمین منافع سرمایه‌گذاران در بلندمدت می‌انجامد. با این حال، روابط بین مقررات حقوق رقابت و مقررات بازارهای مالی تاحدی مبهم و نامشخص است (Wallman, 1998: 341, 355, 359).

این مسائل متعارض این سؤال را ایجاد می‌کند که چه مقدار از رقابت مطلوب است. واقعیت این است که در این مورد بین رقابت و اصول راجع به بخش‌های حساس تنش (ناسازگاری) وجود دارد و باید به این دو مسئله باهم نگریست. این اهداف ممکن است اجازه ادغام یا هم‌گرایی یا اقدامات ضدرقابتی را تا درجه مشخصی برای تضمین ثبات بدهند. برای اینکه منافع فعالان بازار و جامعه به‌طور کلی به بهترین شکل تأمین شود، قانونگذاران باید توازنی در قوانین حفظ ثبات و حقوق رقابت برقرار کنند. توجیهاتی متعارض برای تجارت آزاد (نظریه‌های رقابت و مزیت نسبی) و دخالت در خدمات مالی (نگرانی در مورد بخش‌های حساس، به‌عبارت‌دیگر ریسک‌های سیستماتیک، نامتقارنی

اطلاعات و عوامل بیرونی) وجود دارد. هرچند در آغاز نادرست است اما در واقع هم خطرهای ناشی از رقابت بیش‌ازحد و هم خطرهای ناشی از قدرت زیاد بازار در این بخش وجود دارد. مشکل اصلی در اعمال مقررات حقوق رقابت در بخش‌های سازگار کردن حقوق مربوط به بخش‌های حساس با سیاست‌های حقوق رقابت به‌منظور ایجاد یک نظام مقرراتی است. بورس‌ها و قانونگذاران باید تصمیم‌سنجیده‌ای در مورد ایجاد موازنه بین این اهداف متعارض اتخاذ کنند (Hansen, 1995: 197).

### ۷-۵-۳ نسبت حقوق رقابت، دغدغه‌های کارآمدی و اصل مزیت فعالیت در سطح گسترده

اگر بورس‌ها دارای انحصار طبیعی باشند، آنگاه این سؤال مطرح می‌شود که اعمال مقررات رقابت تا چه حدی باید مورد توجه قرار گیرد. اولین اقدام این است که بود یا نبود تمرکز در بازار بررسی شود و همچنین ارزیابی شود که آیا در مقابل تفکیک بازارها وجود تمرکز مطلوب است یا خیر؟ مسئله دوم به حمایت از رقابت در برابر هم‌گرایی‌ها، در صورتی که هم‌گرایی مطلوب تلقی نشود، برمی‌گردد.

هرچند کارایی تنها عامل نیست ولی بسیار مهم است. اجتماع ارزش زیادی برای داشتن سیاست رقابتی قائل است و البته این اهمیت اجتماعی خود حاکی از وجود محدودیت‌هایی بر این سیاست رقابتی است. اگر کارایی تنها هدف حقوق رقابت باشد، توجیهی وجود ندارد که مقررات رقابت در زمینه‌هایی که به دلیل از بین رفتن هزینه‌ها یا تمرکز تولید در یک یا چند بخش، اعمال شود رقابت کارایی کمتری نسبت به انحصار دارد. استفاده از حقوق رقابت برای دستیابی به اهدافی که به رقابت ارتباطی ندارد از قبیل تشویق مؤسسه‌های کوچک، توجیهی ندارد (Posner, 1976: 4). یکی از مسائل اصلی در مورد کارایی مسئله گسترش رقابت بدون ایجاد چنددستگی در بازار است. گفته شده است که بین رقابت و شیوه تمرکز تعیین قیمت سهام یا به عبارت دیگر بین فعالان بزرگ بازار و مقررات رقابت تعارض وجود دارد (Final Report of the Committee of Wise Men, 2001: 81-82). مخالفان به ایجاد چنددستگی در بازار به رقابت ایراد می‌گیرند و مدعی‌اند که خرید و فروش متمرکز در بورس‌های مرکزی (اصولی) به ارتقای نقدینگی بازار بورس کمک می‌کند. با افزایش میزان معاملات، بازارها

عمیق تر و دارای نقدینگی بیشتری می‌شوند، اما میزان معاملات در وضعیت رقابتی باعث می‌شود بازار تجزیه شود و مؤسسات کارگزار بورس‌ها را ترک کنند که خود به پراکنده شدن معاملات و پایین آمدن میزان نقدینگی در بازار منجر می‌شود. چالش اصلی که طرفداران رقابت با آن مواجه‌اند به اصل مزیت فعالیت در گستره وسیع‌تر در تولید و مصرف مربوط است که توجیه اقتصادی برای داشتن یک مؤسسه اقتصادی انحصاری را ایجاد می‌کند (Hahn, 2001: 8). در اتحادیه اروپا در صورتی که فعالیت یک بخش اقتصادی به نفع کل جامعه باشد آن بخش می‌تواند از اعمال مقررات حقوق رقابت معاف گردد. برای مثال نظام بانکی در بخش پرداخت‌ها نیازمند همکاری بین بانک‌هاست که آشکارا رقابت را محدود می‌کند. مطلوبیت کارایی بازار و برآورده کردن خواسته‌های مشتریان به بهترین شکل ممکن، ارزش اعمال مطلق مقررات رقابت را زیر سؤال می‌برد (Mendelson & Peake, 1994). تألیفات زیادی با این موضوع وجود دارد که آیا نظام حقوق رقابت باید به کارایی برآمده از تمرکز توجه کند و یا باید این کارایی را در برابر اثرهای ضد رقابتی که دارند، ارزیابی کنند.

جالب است که برخی صاحب‌نظران از افزایش بازارهای اوراق بهادار از نظر جغرافیایی استقبال کرده‌اند. آنها معاملات در چندین بازار را به جهت برآورده کردن نیازهای مشتریان به فال نیک گرفتند. به‌طور کلی آنها مدعی‌اند که پراکندگی بازارها با خود نوآوری و رقابت را به همراه دارد. نهاد کنترل بازارهای اوراق بهادار در آمریکا به دنبال افزایش رقابت بین بازارها و اعضای آنها از طریق منع معاملات ثابت و اجبار بازارها به ارائه اطلاعات در مورد مقادیر و تقاضاهای مشتریان‌اند تا از این طریق مشتریان به بازاری که بهترین قیمت را پیشنهاد می‌دهد، هدایت شوند. این مداخله از طریق قوانین حاکی از آن است که بورس‌های بزرگ مثل نیویورک با رقابت آن‌چنانی از سوی دیگر بورس‌ها مواجه نمی‌شوند که بتوانند مانع از عمل آنها به‌عنوان کارتل گردند. اگر بازارهای سهام با رقابت کافی روبه‌رو باشند، مقررات محدودکننده بازار فقط تا حدی که کارایی داشته باشد، باقی می‌ماند. در نوامبر ۱۹۸۹ سر لرد بریتین این مسئله را تشخیص داد و بیان داشت کمیسیون اتحادیه اروپا باید بین به حداکثر رساندن رقابت از یک سو و تسهیل فعالیت مؤسسه‌های بزرگ از طریق ادغام و به‌دست گرفتن کنترل

دیگر مؤسسه‌ها از سوی دیگر یکی را انتخاب کند. با وجود این، جهت‌گیری کمیسیون اتحادیه در اعمال آیین‌نامه رقابت کاملاً مشخص نیست (Monti, 1999). غیر از مسئله ناسازگاری رقابت با اصل مزیت فعالیت در گستره وسیع‌تر به‌عنوان یکی از راه‌های افزایش کارایی، مسئله دیگر میزان اعمال رقابتی بین بورس‌هاست. واضح است میان منافعی که هر بازار می‌تواند از طریق آوردن نقدینگی داشته باشد و منافعی که داشتن بورس‌های رقابتی از طریق کاهش هزینه معاملات و افزایش نوآوری داشته باشند، تعارضی وجود ندارد.

در این ماجرا نهادهای قانونگذار چه نقشی باید ایفا کنند؟ از یک طرف مسئله تشویق رقابت و پایین آوردن هزینه معاملات از طریق بازارهای رقابتی است. از طرف دیگر حفظ بازار منظم و با نقدینگی بالا اهمیت دارد که با داشتن بازار معاملاتی واحد ممکن می‌گردد. کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در وضعیتی مشابه در سال ۱۹۴۱ به این نتیجه رسید که هم‌گرایی بیش از حد مضر است. دو دهه بعد با وجود حساسیت نسبت به هم‌گرایی، نگرانی این نهاد از پراکندگی بازارها از آنجاکه سیستم‌های بازار اصلی در سطح ملی اهمیت یافتند، نیز آشکار شد. کمیسیون بورس اوراق بهادار و دیگران مشاهده کردند که از طریق توسعه تکنولوژیک و با استفاده از رایانه می‌توان به منافع هم‌گرایی بدون اینکه رقابت محدود شود، دست یافت. قانونگذاران درحالی‌که به دنبال افزایش نوآوری از طریق رقابت هستند، می‌خواهند از آثار منفی پراکندگی بازارها جلوگیری کنند. برای مثال در کانادا بورس اوراق بهادار تورنتو و سی دی ان اکس<sup>۱</sup> تلاش می‌کنند که قواعد تمامیت بازار را یکسان کنند و در سال ۲۰۰۱ متن پیشنهادی خود را برای اظهار نظر منتشر کردند که به منظور اعمال در معاملات تمامی بورس‌ها و بازارهای خارج از بورس پیشنهاد شده بود. در مورد امکان پراکندگی بازارها در این چارچوب توسعه‌یافته جدید، در متن پیشنهادی مقرر شده است همه بازارها باید اطلاعات را به یک مرکز جمع‌آوری داده‌ها ارائه کنند و این مرکز باید اطلاعات را در اختیار عموم قرار دهد (Canadian Securities Administrators (CSA), 2001).



# فصل هشتم

---

نتیجه



## ۸-۱ خلاصه و نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر به دنبال آسیب‌شناسی فرایند قانونگذاری در حوزه حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار بورس در ایران است. با تحقیق در ساختار و نیز محیط پیرامونی تاریخی، جغرافیایی، اقتصادی و اجتماعی این قوانین تحقیق پیش رو درصدد پاسخ به این سؤال است که وضع چنین قوانینی در پی تحقق چه هدفی بوده است و اینکه آیا چنین اهدافی حاصل شده‌اند و اگر این اهداف تحقق پیدا نکرده‌اند، چرا؟

وضع قانون در هر حوزه مسبوق به این فرض است که جهان‌بینی اجتماعی و اقتصادی خاصی پذیرفته شده است. سؤال دیگری که در این میان مطرح است تناسبی می‌باشد که این قوانین و جهت‌گیری‌های کلان در جامعه ایران دارند و اینکه آیا این قوانین در راستای این جهت‌گیری‌ها بوده‌اند یا نه؟ اگر پذیرفته شود که رشد اقتصادی و رفاه و عدالت اجتماعی اهدافی مسلم و بی‌خدشه هستند، بنابر آمار به‌نظر می‌رسد که اقتصاد ایران در طول مدتی که قوانین وضع شده در مقام مقایسه با کشورهای مشابهی که چنین قوانینی وضع کرده‌اند، به نتایج مشابهی دست نیافته است.

عمده قوانینی که ناظر بر فعالیت شرکت‌ها و اوراق بهادار در ایران است عبارت‌اند از: قانون اساسی، قوانین برنامه پنج‌ساله سوم و چهارم، قانون تجارت ۱۳۱۱، لایحه قانون تجارت ۱۳۴۷، قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم و اجرای سیاست‌های اصل (۴۴)، قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران و لایحه اصلاح قانون تجارت ۱۳۸۴. نتیجه تحقیقات به‌عمل آمده این است که ناکامی این قوانین در تحقق بخشیدن به اهداف غایی فوق‌الذکر، چندوجهی است:

الف) همه قوانین فوق فاقد یک عقبه توجیهی و نظری جامع‌اند که متناسب با

فرهنگ و روحیات فعالان اقتصادی در ایران باشد. فقر رویکرد نظری باعث تولید قوانینی تقلیدی، نامتجانس و ناکارآمد شده است. در این تحقیق تأکید بر بازشناسی و ارزیابی بنیان‌های نظری قوانین مذکور بوده است. قبل از آنکه قوانین مربوط به شرکت یا اوراق بهادار وضع شود، باید جایگاه این نهادها از نظر اقتصادی، اعتقادی و اجتماعی تبیین شود و کارکرد آنها در کلیت نظام اجتماعی معلوم گردد. اهداف هنجاری که در مقدمه قانون اساسی، سند چشم‌انداز و آرمان‌های اسلامی و ملی تجلی پیدا کرده‌اند، در قوانین تجاری و اقتصادی مذکور منعکس شده‌اند یا خیر؟

با آنکه اقتباس و استفاده از تجربه کشورهای دیگر در قانون‌نویسی امری پسندیده می‌باشد ولیکن رجوع به قوانین خارجی یا الگوهای قانونی نیاز مدونین را به تحقیقات بومی و اصیل در حوزه‌های اخلاق، اقتصاد، حقوق و روابط اجتماعی تحت‌الشعاع قرار داده است. چنین روندی در تجربه قوانین تجاری و اقتصادی امری مشهود است. ادبیات حقوقی و اقتصادی در حوزه شرکت و بازار بورس و به‌طور کلی بازار سرمایه اندک، تقلیدی و نهایتاً در حد شرح و تفسیر لفظی است. قوانین مذکور در کشورهای مبدأ خود مسبوق به حجم وسیعی از مباحثات زنده و پویا در حوزه حقوق، اخلاق و اقتصاد سیاسی است. بنابراین در فرایند قانون‌نویسی باید عقبه نظری و تئوریک هر موضوع پیشاپیش کشف و اعلام شود.

در این خصوص می‌توان به قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی مصوب ۱۳۸۴ اشاره کرد. این قانون که در قالب ۶۰ ماده با هدف انتظام بخشیدن به بازار سرمایه ایران تصویب شده است، ترجمه‌ای از قوانین حوزه بازار سرمایه آمریکا و برخی قوانین اتحادیه اروپاست. مطالعه قانون و بی‌تناسبی بسیاری از احکام ذکر شده با قوانین داخلی و حتی فقدان برخی قواعد حقوقی متناسب با برخی مواد ذکر شده گویای این مطلب می‌باشد. در این خصوص برای مثال می‌توان به صندوق‌های سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> اشاره کرد. این نهاد مالی طی بند «۲۰» ماده (۱) قانون بازار اولین بار وارد ادبیات حقوقی ایران شده و این ماده صرفاً به ارائه تعریفی از صندوق‌ها بدون تبیین ساختار حقوقی و شرایط فعالیت آنها بسنده شده است.

ب) به فرض اینکه فاصله و شکاف بین قوانین و بنیادهای نظری از بین برود، مشکل مهم‌تر ابهام و تشتت در خود سیاست‌های بنیانی و نبود یک فلسفه اقتصادی منسجم، روشن و جامع است. بسیاری از نقص‌های قانونی ناشی از انتخاب سیاست‌های اقتصادی و نظریه‌های اقتصادی سطحی و یک‌سوی می‌باشد. نوسان، ابهام و کلی‌گویی از آفات رایج در تدوین و ارائه یک فلسفه اقتصادی متعادل، جامع و بومی در ایران است. ج) با آنکه وحدت موضوعی در قوانین فوق‌الذکر وجود دارد ولیکن جدایی و انفکاک بین آنها به‌نحوی می‌باشد که اگر گفته شود هر یک متعلق به کشوری است جای تعجب ندارد. مثلاً قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ با آنکه باید در ارتباط تنگاتنگ با قانون اجرای اصل (۴۴) باشد، ولیکن از جهت اسلوب نگارش، مفاهیم، اهداف، مبنای اجتماعی، هماهنگی اجرایی و ... تباین جدی با یکدیگر دارند. درحالی‌که قانون بازار اوراق بهادار بر توسعه و تقویت بازار سرمایه از طریق حمایت از سرمایه‌گذاری و نهایتاً تجمیع سرمایه و تخصیص بهینه است ولی قانون اجرای اصل (۴۴) و دیگر قوانین بخش تعاونی به پراکندگی و تجزیه سرمایه و در نهایت کاهش کارایی شرکت‌ها منجر می‌شود.

د) تعامل و جایگاه حقوق عمومی و خصوصی در این حوزه روشن نیست. گسستگی میان قانون تجارت در خصوص شرکت‌ها و حقوق بازار بورس مانع از درک صحیح چارچوب‌های حقوقی می‌شود. فقدان ادبیات حقوقی بومی و قوی در این حوزه ارتباط بین قانون شرکت‌ها و قانون بازار اوراق بهادار (بازار سرمایه) را که محل تجلی شرکت‌های سهامی عام می‌باشد، مبهم کرده است. حقوق بازار سرمایه به سبب هدف، روش و ضمانت اجرا، حقوق عمومی تلقی می‌شود، درحالی‌که قانون تأسیس، اداره و ارکان شرکت ذاتاً خصوصی است. با آنکه از نظر علمی مباحث حقوق عمومی و خصوصی از همدیگر جدا هستند ولیکن مسائل واقعی درهم‌تنیده شده است. حال درک تحول و تکامل قانونگذاری در حوزه حقوق خصوصی به حوزه حقوق عمومی است که باعث می‌شود انفکاک بین قانون تجارت و قانون بورس اوراق بهادار از بین برود و انسجام در رویکرد حقوقی به فعالیت‌های شرکت‌های سهامی بیانجامد. نبود یک نظام اقتصاد هنجاری منسجم و روشن باعث ناکارآمدی در شناسایی زمینه‌های بومی بازار در ایران می‌شود. مثلاً از نظر ساختار شرکت در ایران بحران نمایندگی در مدیریت شرکت‌ها

به‌حدی است که باعث تشکیل نشدن شرکت می‌شود. علاج این کاستی و دیگر اشکال بازار در ایران ممکن نیست مگر با یک نظریه عام و بومی حقوق اقتصادی که اجزای آن در تعارض با هم نبوده است. دولت در ایران به سبب ضعف نهادهای مدنی و اجتماعی از طریق حقوق اقتصادی باید نقش بیشتری از آنچه که برای دولت در کشورهای دیگر ملحوظ است، داشته باشد.

در این خصوص می‌توان به تعارض لایحه قانون تجارت ۱۳۴۷ و قانون بازار در خصوص تأسیس و نظارت بر برخی شرکت‌ها اشاره کرد. در لایحه قانون تجارت ۱۳۴۷ مقررات مشخصی در خصوص تصویب اساسنامه شرکت‌ها، تعیین موضوع فعالیت آنها، تعیین مدیران شرکت و ... وجود دارد. در این قانون، تصویب اساسنامه در مرحله تأسیس شرکت برعهده مجمع عمومی مؤسس که اجتماع پذیرهنویسان و مؤسسان می‌باشد و تصویب تغییرات برعهده مجمع عمومی فوق‌العاده است. هیئت‌مدیره شرکت از میان سهام‌دارانی که محدودیت‌های قانونی موضوع ماده (۱۱۱) از جمله محکومیت به کلاهبرداری، سرقت و ... را ندارند با شرایط خاصی توسط مجمع عمومی عادی تعیین می‌شوند. این در حالی است که در بند «۷» ماده (۷) قانون بازار تصویب اساسنامه بورس‌ها که در قالب شرکت سهامی عام تأسیس می‌شوند و نهادهای مالی که عمدتاً در قالب شرکت سهامی عام یا خاص تأسیس می‌شوند برعهده سازمان بورس و اوراق بهادار نهاده شده است.

ه) ارتباط نداشتن بین ابزارهای مالی و پولی و مقررات حقوقی است. قانونگذاری موفق در زمینه بازار بورس و حقوق شرکت‌ها نمی‌تواند فارغ و جدا از اعمال سیاست‌های کلان اقتصادی با اهرم‌های پولی و مالی باشد. دخالت دولت در اقتصاد ایران از طریق ابزارهای حقوقی (حقوق اقتصادی)، مالی و اقتصادی در چارچوب یک برنامه جامع، هماهنگ و منسجم ظهور پیدا نکرده است.

و) تجزیه و تحلیل پدیده شرکت، نقش اجتماعی آن و معاملات بازار بورس بر مبنای اصول و قواعد حقوق اسلامی چندان روشن نیست.

مواجهه حقوق اسلامی با دو پدیده بازار سرمایه و شرکت از منظر حقوق عمومی و خصوصی نه تنها در ایران بلکه در دیگر کشورهای اسلامی محل تأمل است. اصولاً حقوق

خصوصی اسلامی در حوزه معاملات به معاملات بازار پول و سرمایه از نظر بحث حرمت و حلیت و در چارچوب عقود معین توجه دارد که ممکن است معاملات بازار سرمایه اعم از بازار سهام و یا اوراق قرضه را در خود جای دهد. در تحلیل نهایی احکام این معاملات یعنی حرمت و یا حلیت از اصول و قواعدی مانند نفی غرر و یا غبن و حرمت اکل مال به باطل استنتاج خواهد شد. ولیکن مهم‌ترین حلقه این مجموعه استدلال یعنی تعیین مصداق در انواع معاملات بازار سرمایه کمتر توجه شده است. همان‌گونه که بحث شد اسلام دارای مبنای متقن و سازمان‌یافته یک حقوق اقتصادی منسجم است ولی جلوه‌های آن که در قالب حقوق عمومی بازار بورس و یا حقوق رقابت تجلی پیدا می‌کند، چندان مورد توجه محققان اسلامی قرار نگرفته است.

از نظر توجه به شرکت نیز باب معاملات فقه و حقوق تعهدات اسلامی بر دو پایه عقد و ضمانات قهری قرار گرفته و همانند حقوق سنتی در کشورهای اروپایی در خصوص موضوعی مانند شرکت و شخصیت حقوقی ساکت است. به نظر می‌رسد بسیاری از قواعد فقهی که در حوزه معاملات و حقوق خصوصی توسعه و تکامل پیدا کرده‌اند و احکامی که ناظر بر نحوه دخالت و فعالیت اقتصادی دولت در راستای عدالت اجتماعی هستند هنوز در مراحل اولیه خود قرار دارند. حقوق اقتصادی که نوعی حقوق عمومی است و مستلزم دخالت‌های گسترده دولتی می‌باشد، قاعداً باید در قالب احکام ثانویه، تعزیرات حکومتی و نظریه حقوق عمومی اسلام تبلور پیدا کند. هنوز به‌طور مشخص احکام شرعی دخالت دولت در هدایت و راهبرد شرکت‌ها، مبارزه با انحصار، ترویج رقابت، جبران کاستی‌های حقوق خصوصی در معاملات بازار بورس استنتاج و مطرح نشده‌اند. مثلاً اعمال بسیاری از قواعد فقهی مانند قاعده لاضرر، تسلیط، غرر و ... بر قوانینی که در پی عدالت اجتماعی، رشد اقتصادی و ترویج کارایی هستند چندان روشن نیست.

ز) واقعیت آنکه قوانین بازار سرمایه و پول یعنی قانون بانکداری به‌طور اجتناب‌ناپذیر به یکدیگر وابسته‌اند. اصولاً بازار سرمایه و پول یک بازار عام‌تر واحدی را تشکیل می‌دهند که نوسان در یک حوزه، حوزه دیگر را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. اکنون که پیش‌نویس قانون بانکداری مطرح است، باید به نقاط اشتراک بازار سرمایه و پول در این قانون نیز توجه شود. در پیش‌نویس فعلی فعالیت‌های بانکی فارغ و مستقل

از بورس و بازار سرمایه در نظر گرفته شده است. رشد و شکوفایی بازار پول و به تبع آن بانک و بانکداری نمی‌تواند بدون توجه به وسعت، محدودیت‌ها و یا استعداد بازار سرمایه و قوانین حاکم بر آن رخ دهد. درک این موضوع که خدمات مالی اعم از بانک، بیمه و بورس در عمل با هم ادغام شده‌اند و قانونگذاری در این حوزه نیز لازم است از نوعی وحدت برخوردار باشد مهم است. بنابراین اگر جایگاه و نحوه تعامل بازار سرمایه و پول به معنای سرمایه‌داری و سرمایه‌گذاری؛ و جهت‌گیری کلی نظام اقتصادی، به معنای بهره، ربا، سود، عدالت و ریسک در فعالیت‌های مالی اعم از بانکداری یا سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه روشن نباشد، تدوین مواد قانونی یک فعالیت سطحی خواهد بود. از این گذشته علاوه بر حقوق و قوانین بانک و بیمه که به‌نحوی در تقسیم قوانین بازار سرمایه جای دارند در تدوین این قوانین باید مورد توجه و ملاحظه قرار گیرند، به‌علاوه ملاحظات عام دیگری نیز وجود دارد.

تردید نیست که بازار سرمایه اعم از سازمان‌یافته و سازمان‌نیافته جزئی از مجموعه فعالیت‌های اقتصادی عام‌تری است که خود تابع قوانین مختلفی است. قانون‌نویسی در حوزه بازار سرمایه نمی‌تواند بی‌تفاوت و منفک از قوانین تجاری و اقتصادی باشد. تعیین جایگاه قوانین بازار بورس در منظومه قوانین ناظر بر فعالیت‌های تجاری و به‌ویژه تأثیر حقوق عمومی در تنظیم بازار سرمایه باعث درک کارکرد این قوانین در قلب اقتصاد مبتنی بر بازار می‌شود. در ایران قانون تجارت به جهت مباحث ساختار (شرکت‌های سهامی عام و خاص)، اسناد تجاری و اوراق بهادار (سهام، اوراق مشارکت و اوراق قرضه) و معاملات تجاری ارتباط اجتناب‌ناپذیری با قوانین بازار سرمایه دارد. در برخی از کشورها اصولاً حقوق شرکت‌ها و حقوق بازار بورس در کنار هم مطرح می‌شوند و لاینفک هستند.

علاوه بر تعیین جایگاه قانون بازار سرمایه در منظومه عمومی قوانین، هماهنگی اجزای قانون و یا قوانین پراکنده ناظر به سرمایه و تعیین نسبت آنها با یکدیگر از اهمیت فراوانی برخوردار است. قوانین تجاری در ایران از جمله قانون اوراق بهادار ۱۳۸۶ همه به جهت ضعف پشتوانه فقهی و کلامی از یک‌سو و فقدان مطالعات اقتصادی و اجتماعی از سوی دیگر، نتوانسته جایگاه مفید و کارآمدی را در زندگی اجتماعی و اقتصادی ایران



پیدا کند. به‌رحال به‌رغم کاستی‌های آن، باید حداقل هماهنگی بین قوانین موجود، وجود داشته باشد.

مرور قوانینی که مشخصاً ناظر بر فعالیت بازار سرمایه هستند، ضعف تاریخی این بازار را در مقابل بازار پول و نقشی که بانک‌ها به‌جای واسطه‌های بازار سرمایه بازی می‌کنند، آشکار می‌کند. درحالی‌که با توجه به محدودیت‌های شرعی اصولاً بازار سرمایه که نزدیک‌تر به عقود اسلامی است، باید گسترش پیدا کند. قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت مصوب ۱۳۷۶ و قانون تنظیم بازار غیرمتشکل پول و حتی قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ بر دو نکته مهم دلالت دارد: اول آنکه هدایت و راهبرد بازار سرمایه در دست بانک‌هاست، دوم اینکه تصویری روشن از کارکرد، جایگاه و اهمیت بازار سرمایه و نحوه هدایت و تنظیم آن برای قانونگذار وجود ندارد و این قوانین اکثراً موضعی، انفرادی و واکنشی نسبت به یک وضعیت خاص می‌باشند تا حکایت از یک فلسفه و هدف روشن، منسجم و فراگیر کنند. ضعف بازار سرمایه در سطوح رسمی و غیررسمی سبب شده است که در قانون ۱۳۸۳ تنظیم بازار غیرمتشکل پولی دولت متوسل به اقدامات شدیدی در مقابل اشخاصی گردد که بدون مجوز وارد این بازار می‌شوند و قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت ۱۳۷۶ عملاً آنچه را درحقیقت بخش فراموش شده‌ای از بازار سرمایه است به‌دست بانک‌ها می‌سپارد. بنابراین اگر بازار سرمایه توسعه‌یافته وجود داشته باشد، نه تنها انتشار اوراق مشارکت می‌تواند از محل آن عرضه شود که بازار ثانویه اوراق مشارکت نیز به‌وجود می‌آید.

در نهایت اینکه یک هماهنگی سازمان‌یافته بین قوانین بنیادی مثل قانون اساسی و قوانین برنامه‌های پنج‌ساله با قوانین خاص تجاری و اقتصادی وجود ندارد. این نقیصه حاکی از پدیده قانونگذاری جزیره‌ای، موضعی، کوتاه‌مدت و جزئی‌نگر می‌باشد. اگر ساختار حقوقی یک نظام اجتماعی و اقتصادی به‌مثابه یک ساختمان متوازن و زیبا باشد، به‌ناچار اجزای این ساختمان باید هماهنگ و اهداف واحدی داشته باشند. نه تنها این رویکرد همه‌جانبه‌نگر به منظومه حقوقی، بر ابعاد فقهی، حقوقی، اجتماعی و اقتصادی تکیه خواهد کرد که سطوح مختلف حقوقی از نظر حقوق خصوصی، عمومی، جزایی و اقتصادی را نیز باید هم‌زمان در هم ادغام کند.

## ۸-۲ پیشنهادهایی برای تغییر

این تحقیق روی تغییر در سه سطح و حوزه تأکید دارد:

### ۸-۲-۱ تغییرات و یا اصلاحات مبنایی در اندیشه سیاسی و اقتصادی

همان‌گونه که در فصل دوم در خصوص مبانی فلسفی و اقتصادی خصوصی‌سازی ذکر شد، انسجام و وضوح در مبانی باعث ظهور قوانین متناسب و کارآمد می‌شود. اگر قانون اساسی، قوانین توسعه و سیاست‌های کلی اصل (۴۴) را مبنایی برای استخراج فلسفه اقتصادی متوازن، کارآمد، منسجم و اصولی بدانیم باید اذعان کرد که این اسناد در برخی موارد دارای ابهام است و ناگزیر در مرحله اجرایی و عملیاتی به ایجاد قوانین هماهنگ و کارآمد منجر نخواهد شد. با آنکه سیاست‌های کلی اصل (۴۴) قانون اساسی به‌عنوان نقطه عطفی در پی ایجاد توازن بین جایگاه دولت و اقتصاد بازار بوده و در آن اصل خصوصی‌سازی مورد توجه و تأکید قرار گرفته، اما بیان‌کننده نسبت منطقی و سلسله‌مراتب اهدافی را که ذکر کرده است، نمی‌باشد. مثلاً معلوم نیست که کاستن از بار مالی و مدیریتی دولت در تصدی اقتصادی در میان سایر اهداف مذکور در این سیاست‌ها در چه مرتبه‌ای قرار دارد و یا اینکه در صورت تعارض بین گسترش مالکیت در سطح مردم به‌منظور تأمین عدالت اجتماعی و ارتقای کارایی بنگاه‌های اقتصادی و یا شتاب بخشیدن به رشد اقتصادی کدام اصل اولویت و اصالت پیدا می‌کند. برای مثال، در این سیاست‌های کلی، ساختار مطلوب ساختار تعاونی شناخته شده است و یا حداقل از آن حمایت‌های زیادی شده است. ابهامی که وجود دارد اینکه آیا این ساختار می‌تواند در تحقق اهداف مذکور کارآمد باشد. بنابراین، ابهامات اهداف و ساختارهای حقوقی در فرایند خصوصی‌سازی باید رفع شود. بخش مهمی از مشکلات قانونگذاری در ایران ناشی از این ابهام در سیاست‌های کلی و فقدان یک فلسفه اقتصادی جامع و منسجم است.

یکی دیگر از مسائل بنیادین که حل آن باعث رفع ابهام در خصوص حدود و ثغور بازار سرمایه و تعامل آن با بازار پول می‌شود، مسئله بهره و یا سود بر سپرده است که به سپرده‌ها و یا اوراق قرضه تعلق می‌گیرد. به‌دلیل چنین تنگناهایی در لایحه اصلاح قانون تجارت ۱۳۸۴ اصولاً از اوراق قرضه ذکری به میان نیامده و به‌جای آن از اصطلاح اوراق

مشارکت استفاده شده است. حل بنیادی معمای نرخ بهره و عبور از مجادلات لفظی در این خصوص نه تنها مشکلات عدیده‌ای را در بازار پول حل خواهد کرد که بازار سرمایه را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد و موجب رقابتی شدن آن می‌شود. از این رو پیشنهاد می‌شود که حل این مسئله مبنایی و عمومی، در دستور کار مراکز پژوهشی قرار گیرد.

### ۸-۲-۲ تغییرات هماهنگی قوانین موجود

در حوزه شرکت‌های سهامی عام و بورس اوراق بهادار قوانینی وجود دارد که به سبب وضع موضعی‌شان تناسبی میان آنها وجود ندارد. مانند قانون چگونگی انتشار اوراق مشارکت که از مصادیق قوانین تنظیم‌کننده بازار سرمایه می‌باشد. قاعدتاً باید در دل قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ قرار گیرد و در آن ادغام شود و یا اینکه قانون اجرای سیاست‌های اصل (۴۴) باید به‌گونه‌ای باشد که همه اهداف مطرح در قوانین پنج‌ساله را به‌طور متوازن تأمین کند، نه اینکه با حمایت ایجابی و اعطای امتیازات فقط بخش تعاونی را تقویت نماید و حال آنکه با نبود شرایط برای بخش خصوصی به معنای خاص عملاً این بخش تضعیف شود یا شکل پیدا نکند.

### ۸-۲-۳ پیشنهاد تغییرات درونی در قوانین خاص

۱. با عنایت به اینکه موفقیت و سلامت شرکت سهامی عام به‌عنوان مهم‌ترین بازیگر در بازار سرمایه و بورس و به سبب حفظ و حمایت از حقوق سهام‌دار و سرمایه‌گذار به‌طور بنیادی به نحوه عملکرد مدیران بستگی دارد و این مهم تحقق نمی‌یابد مگر با نظارت و کنترل بازرسان که به‌موجب لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ باید از میان کسانی باشند که وزارت اقتصاد و دارایی تعیین می‌کند. قطعاً این افراد باید به اصول حسابداری آشنا و از سلامت و صداقت حرفه‌ای برخوردار باشند. با آنکه در لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ قانون تجارت به موضوع حسابداری و حسابرسی توجه بسیار شده است، ولی هیچ قانون جامعی وجود ندارد که حرفه حسابداری را مخصوصاً برای شرکت‌های سهامی عام کنترل و هدایت نماید. در حال حاضر این هیئت عامل مجمع عمومی سازمان حسابرسی به تقلید از بعضی کشورهای اروپایی است که به تعیین برخی اصول و استانداردها می‌پردازد. ضعف

این نوع روش‌ها و ناتوانی آنها در جلوگیری از رسوایی‌ها و بحران‌های مالی به وضع قانون کاملی در سال ۲۰۰۲ در آمریکا منجر شد که به‌موجب آن حرفه حسابداری کاملاً قانونمند گردید. اگر در ایران به دنبال خصوصی‌سازی موفق و کارآمد از طریق عرضه سهام شرکت‌های سهامی عام در بازار بورس اوراق بهادار هستیم ناگزیر باید دارای قوانین مدرن، جامع و کارآمد حسابداری و حسابرسی باشیم. مشکل موجود آنکه ساختار حقوقی شرکت‌های تجاری در ایران (حتی لایحه ۱۳۸۴) برگرفته از قوانین تجاری فرانسه و بلژیک است ولی اصول حسابداری در ایران مقتبس از قواعد و اصول عرفی معمول در انگلیس می‌باشد. از این رو شاهدیم که برخی سازمان‌ها همچون سازمان بورس و اوراق بهادار به‌منظور حصول اطمینان از حسابرسی صحیح شرکت‌ها اقدام به معرفی مؤسسه‌های حسابرسی معتمد بورس نموده‌اند. به این منظور سازمان اقدام به تصویب دستورالعمل مؤسسه‌های حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار در تاریخ ۱۳۸۶/۵/۸ نموده و طی آن شرایط یک مؤسسه حسابرسی معتمد بورس را تعیین کرده است. از این رو مطابق ماده (۱۰) این دستورالعمل، اشخاص حقوقی زیر مکلّفانند حسابرس مستقل و بازرس قانونی خود را از میان سازمان حسابرسی یا مؤسسه‌های حسابرسی عضو جامعه که در فهرست مؤسسه‌های حسابرسی معتمد درج شده‌اند، انتخاب کنند:

الف) شرکت‌های پذیرفته شده یا متقاضی پذیرش در بورس اوراق بهادار،  
ب) شرکت‌های فرعی، شرکت‌های پذیرفته شده یا متقاضی پذیرش در بورس اوراق بهادار،  
ج) شرکت‌های سهامی عام یا عرضه عمومی،  
د) نهادهای مالی موضوع قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران شامل شرکت‌های کارگزاری، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های هلدینگ، بورس‌ها، بازارهای خارج از بورس، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه،  
ه) حسابرسی طرح‌هایی که متقاضی انتشار عمومی اوراق مشارکت مشمول ثبت نزد سازمان هستند. کمیته‌ای متشکل از پنج نفر حسابدار رسمی دارای حداقل پنج سال سابقه مدیریت ارشد حسابرسی به انتخاب هیئت‌مدیره سازمان بورس مسئول پذیرش مؤسسه‌های حسابرسی در این لیست، نظارت

بر آنها و رسیدگی به تخلفات ارتكابی می‌باشند و در صورت احراز تخلف، آنها حق حذف نام مؤسسه از این لیست را دارند و در این میان نقش جامعه حسابداران رسمی ایران مشخص نیست.

۲. در برخی کشورها ارتباط تنگاتنگی بین قانون بازار اوراق بهادار و قانون شرکت‌ها وجود دارد. این رویه مخصوصاً در مورد شرکت‌های سهامی عام کاملاً معقول و منطقی به نظر می‌رسد. در ایران این گسست کاملاً مشهود است. لذا پیشنهاد می‌شود که بخش شرکت‌های سهامی در لایحه اصلاح قانون تجارت از آن جدا شود و به همراه نسخه بومی و اصلاح شده قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ و قانون انتشار اوراق مشارکت ۱۳۷۶ در یک قانون مستقل و جامع با عنوان قانون شرکت‌های سهامی عام و بازار اوراق بهادار مطرح شود و با ادغام یا حداقل نحوه تعامل بین این دو قانون، اختیارات بالاترین مقام ناظر در هر حوزه مشخص شود. برای مثال هرچند در ماده (۲۶) قانون بازار اختیارات بانک مرکزی در ماده (۴) قانون نحوه انتشار اوراق مشارکت به سازمان بورس واگذار شده است، لیکن مشخص نیست آیا اختیارات بانک مرکزی مندرج در آیین‌نامه اجرایی آن قانون به تناسب اصلاح شده است یا خیر؟

۳. همان‌گونه که در بند آسیب‌شناسی قوانین بازار سرمایه به تفصیل بحث شد وظایف حاکمیتی و جایگاه نظارتی سازمان بورس باید تقویت و ارتقا یابد. این در حالی است که در قانون فعلی بازار اوراق بهادار سازمان بورس در حد یک نهاد خصوصی تقلیل پیدا کرده است. همچنین شرکت بورس باید از قیود حاکمیتی و دولتی آزاد شود. یکی از معضلات سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه ایران، عدم تأدیه سود تقسیم شده در مجمع عمومی عادی توسط شرکت به سهام‌داران است. سهام‌داران چه خرد و چه عمده به دلیل هزینه بالای پیگیری موضوع از طریق مراجع قضایی و زمان‌بر بودن آن از پیگیری این موضوع در دادگاه‌ها خودداری می‌کنند. در برخی موارد هزینه بالای پیگیری، بیش از سود تعلق گرفته به یک سهام‌دار خرد می‌باشد و او عملاً از این اقدام منصرف می‌شود. بهتر بود قانونگذار با دادن اختیارات کافی به سازمان بورس به‌عنوان یک نهاد عمومی امکان پیگیری موضوع را به آن سازمان تفویض می‌کرد. تفویض اختیار اقدام مستقیم سازمان از جمله صدور رأی دارای ضمانت اجرا در این حوزه نیز مناسب تلقی می‌گردد.

سازمان بورس در بازار سرمایه ایران دارای نقشی مشابه نهاد ناظر در دیگر کشورهاست که معمولاً با عنوان کمیسیون اوراق بهادار فعالیت می‌کنند، مانند کمیسیون اوراق بهادار آمریکا. در این کشورها کمیسیون‌ها دارای اختیار بسیار وسیعی برای نظارت و قانونمند کردن فعالیت‌های بازار اوراق بهادار می‌باشند و حداکثر نفوذ و دخالت حقوق عمومی در حقوق خصوصی است. این در حالی است که در قانون ایران با اقتباس ناقص از دیگر قوانین، سازمانی طراحی شده است که به تنهایی و بدون اخذ تصمیم از سوی شورای عالی بورس و اوراق بهادار و حتی در بسیاری موارد بدون تصمیم هیئت وزیران اختیار تصمیم‌گیری و نظارت را در بسیاری موارد ندارد و از ابزارهای نظارتی نیز بی‌بهره است. مثلاً رسیدگی به تخلف شرکت‌های پذیرفته شده در بورس جز تنبیه انضباطی شرکت یا مدیران آن صرفاً با ارائه تذکر و درج در پرونده، دارای ضمانت اجرای انضباطی دیگری نیست و مقام ناظر عملاً اختیاری برای حمایت از حقوق سهام‌داران ندارد. همچنین این امر در خصوص نهادهای مالی از جمله کارگزاران، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ... مشاهده می‌شود.

۴. ساختار مدیریتی شرکت‌های سهامی در ایران مشتمل بر مجامع عمومی، هیئت‌مدیره و بازرسان است، به دلیل فرهنگ خاص بازار سرمایه در ایران به نظر می‌رسد که اقتباس و حداقل توجه به نظام مدیریتی معمول در آلمان که در آن یک هیئت نظارت که در سطحی بین مجامع و هیئت‌مدیره قرار می‌گیرد، می‌تواند به تأمین امنیت و تقویت بازار سرمایه و در نتیجه رشد شرکت‌های سهامی عام منجر گردد. برخلاف آنچه در ایران می‌بینیم و در فرانسه و کشورهای کامن‌لا متداول است، آلمان دارای یک نظام مدیریتی با دخالت مستقیم واسطه‌های مالی است که یک نظام مدیریتی دومرحله‌ای را شامل می‌شود. در آلمان کنترل مدیران شرکت‌های بزرگ فقط از طریق بازار بورس و قواعد مربوط انجام نمی‌شود بلکه واسطه‌های عمده مالی که تقریباً ۶۰ درصد سهام را در بازار سرمایه آلمان در اختیار دارند، نقش نظارتی را همراه با نقش نظارتی بازار بورس بازی می‌کنند. در نظام مدیریتی آلمانی در واقع ارکان شرکت غیر از مجامع عمومی متشکل از یک هیئت‌مدیره و یک هیئت نظارت است که این هیئت نقش کنترل و نظارت داخلی را ایفا می‌کند. در حالی که در نظام آمریکایی و انگلیسی مدیریت شرکت

در دست هیئت‌مدیره است و نظارت اصلی با انعکاس فعالیت‌های شرکت در بازار بورس حاصل می‌شود.

۵. با توجه به اینکه سیاست‌های اقتصادی در ایران به بسط و گسترش فعالیت‌های شرکت‌های تعاونی نه به‌عنوان یک بخش فرعی تکیه دارند، پیشنهاد می‌شود که قانون جامعی برای شرکت‌های تعاونی تهیه شود تا بتواند ناهماهنگی‌هایی را رفع کند که در قانون اجرای اصل (۴۴)، قانون تجارت، قانون تعاونی‌های ۱۳۵۰ و قانون تعاونی‌های ۱۳۷۱ و نیز قانون بازار اوراق بهادار ۱۳۸۴ وجود دارند. در فصل هفتم این تحقیق وضعیت شرکت‌های تعاونی و قوانین مربوطه، به‌دقت مورد نقادی قرار گرفته است.

۶. با عنایت به آنچه که در تقویت جایگاه سازمان بورس به‌عنوان یک نهاد نظارتی و حاکمیتی گفته شد و اینکه امروزه بازار پول و سرمایه به‌نحوی ادغام شده‌اند، پیشنهاد می‌شود مانند کشور انگلستان یک نهاد نظارتی فراگیر برای نظارت و کنترل و اجرای قوانین حقوق عمومی بر بازارهای سرمایه، بانک‌ها و شرکت‌های بیمه به‌وجود آید. به‌طوری‌که این نهاد، نظارت عام بر فعالیت همه فعالان بازارهای مالی داشته باشد.

۷. همان‌گونه که در بند «۴-۴» به تفصیل بحث شد یکی از معضلات معاملات بازار سرمایه از نظر حقوق قراردادها ابهام در دخول آنها تحت چارچوب‌های شناخته و پذیرفته شده در قانون مدنی ایران و فقه امامیه است. این امر می‌تواند مسائلی در خصوص اعتبار این معاملات به‌ویژه در استفاده از ابزارهای مالی جدید مانند اوراق اشتقاقی و ماهیت خرید و فروش سهام به سبب غبن و غرری مطرح کند که ممکن است وجود داشته باشد. بنابراین در سطح حقوق خصوصی اصلاح یا تکمیل قانون مدنی و پیش‌بینی قواعد تسهیلی و تکمیلی معاملات بازار بورس و تبیین تعامل این قواعد حقوق خصوصی با قواعد حقوق عمومی معامله اوراق بهادار لازم است در دستور کار قرار گیرد.

در حال حاضر مطابق بند «۲» از ماده (۱) آیین‌نامه معاملات در بورس اوراق بهادار، قطعی شدن معاملات اوراق بهادار پذیرفته شده در بورس منوط به تأیید بورس است. بدین معنی که ایجاب و قبول خریدار و فروشنده به تنهایی برای تحقق معامله کافی نیست. در توجیه نقش بورس برخی معامله را در بورس عقد تشریفاتی دانسته‌اند و برخی دیگر بر این باورند که این عقود جزء عقود رضایی است، لیکن تحقق عقد منوط

به تأیید بورس است. هریک از این تحلیل‌ها آثاری دارد که با واقعیت‌های موجود سازگار نیست. مثال دیگر درخصوص غصب اوراق بهادار در بورس است. در پرونده‌ای که شخصی با جعل شناسنامه سهام‌دار اقدام به فروش سهام شرکت نموده بود و البته سهام فروخته شده به دفعات متعدد معامله شده بود، قاضی پرونده به دلیل حاکم دانستن قواعد غصب بر مسئله، حکم به بطلان معاملات پس از معامله اول نمود. درحالی‌که اولاً، پیگیری سهم فروخته شده و تعاقب ایادی در بورس دشوار و شاید غیرممکن باشد و ثانیاً، بطلان معاملات در بورس تأثیر بسیار مخربی بر اقتصاد کشور و خدشه‌دار کردن اعتماد اشخاص به بورس دارد. بنابراین ضروری است احکام متفاوتی بر معاملات بورس در شرایط مشابه سایر عقود صادر شود.

۸. از زمان تصویب قانون تصفیه امور ورشکستگی ۱۳۱۸ که بر اشخاص حقیقی و حقوقی قابل اعمال است، سال‌ها می‌گذرد. از طرفی مواد (۱۹۹ تا ۲۳۰) لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ نیز که منحصراً درخصوص شرکت‌های سهامی است، نسبتاً قدیمی به‌شمار می‌آید. اما لایحه اصلاحی ۱۳۸۴ که از مواد (۶۸۴ تا ۷۲۴) تحت عنوان انحلال و تصفیه شرکت سهامی است تقریباً تفاوت عمده‌ای با مواد لایحه اصلاحی ۱۳۴۷ ندارد. در دنیایی که برخی کشورها قوانین خاص ورشکستگی و نجات شرکت‌ها را دارند، فقدان نوآوری و حساسیت نسبت به شرایط متغیر اقتصادی و اجتماعی در حوزه تصفیه و بازسازی شرکت در قوانین تجاری ایران حکایت از انفکاک قانونگذاری در این حوزه از تحقیقات اقتصادی و اجتماعی دارد. پیشنهاد می‌شود با توجه به تحولاتی که در اقتصاد شرکت‌محور رخ داده است و با توجه به عواقب و تبعات گسترده ورشکستگی شرکت‌ها و آثاری که بر ثبات بازار سرمایه می‌گذارند و با توجه به تجارب کشورهای دیگر و نقش شرکت‌های بزرگ در اقتصاد ایران، قوانین انحلال، تصفیه و بازسازی طوری تدوین شود که انعطاف لازم را داشته و دست قاضی در اعمال قانون برحسب شرایط اجتماعی و اقتصادی مثلاً در دوره‌های رکود و رونق باز باشد.

۹. در فصل سوم این تحقیق مبانی نظری و تحول تاریخی اصل مسئولیت محدود و شخصیت حقوقی مفصلاً بحث شد. با آنکه این دو اصل مقبول قانونگذار ما قرار گرفته ولی در عمل و یا در برخی قوانین دیگر گاهی این دو اصل کاملاً نادیده گرفته می‌شوند.



با آنکه به سبب برخی مصالح، ممکن است مدیران و سهام‌داران در پرداخت دیون یک شرکت ورای سهم آنها مسئول شناخته شوند، ولی لغو گسترده و بی‌رویه این دو اصل مانند مسئولیت تضامنی موضوع ماده (۱۹) قانون صدور چک ۱۳۸۲ که براساس آن در صورتی که چک به وکالت یا نمایندگی از طرف صاحب حساب اعم از شخص حقیقی یا حقوقی صادر شده باشد، قابل بحث است. این ماده نه از جهت مسئولیت کیفری بلکه از جهت تعیین مسئولیت تضامنی در تعارض با اصل مسئولیت محدود و شخصیت حقوقی است. آنچه در اینجا اهمیت دارد این است که قانونگذار با سبک و سنگین کردن منافع و مضار این اصول، ثبات در معاملات متکی بر چک را بر رونق و گسترش شرکت‌ها مرجح دانسته باشد.

۱۰. با توجه به اینکه بورس و شیوه‌های تحصیل سرمایه از طریق بازار بورس ممکن است با فرهنگ سرمایه‌گذاری در ایران حداقل درخصوص بخشی از جامعه همخوانی زیادی نداشته باشد. همان‌گونه که ملاحظه شد تعداد شرکت‌های سهامی عام که قابلیت استفاده بهینه از بازار سازمان‌یافته بورس را برای تأمین سرمایه داشته باشند، هنوز چشمگیر نیستند. بنابراین، روش‌های دیگر تأمین سرمایه از طریق بازارهای عادی سرمایه و یا فرابورس نیز باید مورد نظر قرار گیرند. پذیرهنویسی به‌صورت عموم از طریق روزنامه نیز می‌تواند، در صورت اعمال کنترل لازم از طرف سازمان بورس، محملی جایگزین برای دستیابی به سرمایه باشد. بنابراین لازم است ماهیت مدرج و سلسله‌مراتبی بازار سرمایه و حتی تعامل آن بازار پول به رسمیت شناخته شود. این‌گونه نیست که باید یک بازار برتر و کامل وجود داشته باشد. در کنار بازار بورس سازمان‌یافته باید به پذیرهنویسی، فرابورس و تأمین سرمایه به‌صورت موردی نیز توجه داشت. در تدوین قوانین جدید، امنیت سرمایه‌گذاری در این‌گونه بازارها نیز باید مورد نظر باشد. توجه به فرد برتر نباید باعث غفلت از موارد دیگر باشد.

علاوه بر این و با توجه به ضعف مزمن در ایجاد شرکت‌های سهامی عام در ایران، باید بازار سرمایه‌ای به‌وجود آورد که حتی شرکت‌های سهامی خاص و یا با مسئولیت محدود در کنار بهره‌مندی از بازار پول بتوانند دسترسی به بازار سرمایه داشته باشند؛ این امر می‌تواند در تدوین قانون جامع شرکت‌های بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرد. در

حال حاضر شرکت‌های سهامی خاص از طریق بانک‌ها و بازار پول، تأمین منابع مالی می‌کنند و از طرفی می‌توانند در یک بازار سرمایه غیرسازمان‌یافته و یا فرابورس به تأمین سرمایه بپردازند. شرکت‌های سهامی خاص بدون تردید در چنین بازاری دسترسی آسان‌تری به بازار سرمایه پیدا خواهند کرد. اقدام به تأسیس فرابورس اقدامی پسندیده در این راستاست، ولیکن فرابورس در ایران و تقریباً بسیاری از کشورهای دیگر به یک بورس با سخت‌گیری کمتر اطلاق می‌شود و آنچه باید در نظر گرفته شود بازار سرمایه واقعاً غیررسمی است که در آن شرکت‌های سهامی خاص و حتی افراد نیز بتوانند از طرق مختلف اطلاع‌رسانی با سرمایه‌گذاران بالقوه ارتباط برقرار کنند.

## منابع و مأخذ

- احمدپور، احمد و علی جعفری و همکاران (۱۳۸۴). *صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک*، سازمان بورس و اوراق بهادار، بورس منطقه‌ای مازندران، ساری، چاپ اول.
- احمدی سجادی، سیدعلی (۱۳۷۸). «مقایسه شرکت مدنی و شرکت تجاری در حقوق ایران»، شماره ۴، *اندیشه‌های حقوقی*، مجتمع آموزشی عالی قم (دانشگاه تهران).
- اسکینی، ربیعا (۱۳۷۹). *حقوق شرکت‌های تجاری*، جلد اول و دوم، چ اول، سمت.
- \_\_\_\_\_ (۱۳۸۵). *حقوق شرکت‌های تجاری*، ج اول و دوم، چ دوم، سمت.
- اسلیتزر، دن و فرن تونکیس (۱۳۸۶). *جامعه بازار، بازار و نظریه اجتماعی مدرن*، ترجمه حسین قاضیان، نی.
- امینی، علی‌اکبر (۱۳۷۲). *تعاونی راهی به جامعه سالم*، تهران، وزارت تعاون.
- بادینی، حسن (۱۳۸۴). *فلسفه مسئولیت مدنی*، تهران، شرکت سهامی انتشار.
- باقری، محمود (۱۳۸۵). «نسبت عدالت توزیعی و تصحیحی در حقوق قراردادهای»، *مجله حقوق تطبیقی*، شماره ۲.
- بزرگ‌اصل، موسی (۱۳۸۲). «پشت صحنه سقوط انرون و پیامدهای آن برای حرفه حسابداری»، *حسابرسی*، شماره ۲۰.
- پاسبان، محمدرضا (۱۳۸۵). *معرفی بخش شرکت‌های تجاری از لایحه تجارت*، معرفی لایحه تجارت و نوآوری‌های آن، تهران، وزارت بازرگانی.
- پاکدامن، رضا (۱۳۷۴). *جنبه‌های کاربردی خصوصی‌سازی*، نشر مجمع علمی و فرهنگی مجد.
- تارو، لستر (۱۳۷۶). «آینده سرمایه‌داری»، ترجمه عزیز کیاوند، تهران، دیدار.

۲۲۸ نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی‌سازی

تفرشی، محمد عیسی (۱۳۷۹). «معرفی شرکت تجاری»، مجموعه مقالات حقوقی، انتشارات کانون وکلای آذربایجان شرقی.

جوان شیر، عدا... (۱۳۴۱). *اقتصاد تعاونی، بحث و کلیاتی درباره نهضت تعاونی (کنوپرانسیسم) و آثار اقتصادی و اجتماعی آن در عصر حاضر*، تهران، بی ن.

حلی، نجم‌الدین شیخ جعفر بن حسن (محقق حلی) (۱۴۲۱ ه.ق). *شرایع الاسلام فی مسائل الحلال و الحرام*، چاپ سنگی، عراق، جلد دوم.

حیدری (۱۳۷۸). «پیش‌نیازهای خصوصی‌سازی»، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس.

دراکر، پیتر اف (۱۳۷۵). *جامعه پس از سرمایه‌داری*، ترجمه محمود طلوع، مؤسسه خدمات فرهنگی رسا.

دوانی، غلامحسین (۱۳۸۱). *بورس، سهام و نحوه قیمت‌گذاری سهام*، نخستین.

رجب، صبحی محمسانی (۱۳۸۶). *فلسفه قانون‌گذاری در اسلام*، ترجمه اسماعیل گلستانی، امید دانش.

رحیمی، علیرضا (۱۳۸۵). *خصوصی‌سازی*، تهران، دانشگاه تهران.

ساعدوکیل، امید و پوریا عسگری (۱۳۸۳). *قانون اساسی در نظم حقوقی کنونی*، مجمع علمی و فرهنگی مجد.

ستوده تهرانی، حسن. *حقوق تجارت*، جلد دوم، دادگستر.

سوئیزی، پل (۱۳۸۵). *نظریه تکامل سرمایه‌داری: اصول اقتصاد سیاسی مارکسیستی*، ترجمه حیدر ماسالی، تکاپو.

صدر، سیدمحمدباقر (۱۳۶۰). *اقتصاد ما یا شناخت اقتصاد اسلامی*، ترجمه محمد مهدی فولادوند، بنیاد علوم اسلامی.

\_\_\_\_\_ (۱۳۵۹). *طرح گسترده اقتصاد اسلامی*، ترجمه فخرالدین شوشتری، بدر.

صفارزاده، غلامرضا (۱۳۸۱). «موانع خصوصی‌سازی در ایران»، ماهنامه تدبیر، شماره ۱۲۹.

طباطبایی‌نژاد، سیدمحمد (۱۳۸۷). «تحلیل ساختاری شرکت‌های سهامی عام»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، تهران، دانشگاه تهران.

عبده تبریزی، حسین (۱۳۸۶). «ضرورت و موانع خصوصی‌سازی»، سایت رستاک، اول آبان ۱۳۸۶.

علمی یزدی، حمیدرضا (۱۳۸۵ الف). «بررسی قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و تأثیر آن بر بازار سرمایه ایران»، مجله پژوهش‌های حقوقی، شماره ۹.

\_\_\_\_\_ (۱۳۸۵ ب). *ملاحظات قانون‌نویسی: فرایند تدوین لایحه اصلاح قانون تجارت - الگوی*

- مناسب، مجموعه مقالات معرفی لایحه تجارت و نوآوری‌های آن، وزارت بازرگانی.
- عمید زنجانی، عباسعلی (۱۳۸۳). فقه سیاسی، جلد چهارم و نهم، تهران، امیرکبیر.
- غفوری، علی (۱۳۸۱). «خطوط اصلی در نظام اقتصادی اسلام».
- فقهی کاشانی، محمد (۱۳۸۶). «تکمیل نهاد های مالی در کشور»، پژوهشکده پولی و بانکی.
- \_\_\_\_\_ (۱۳۸۶). تکمیل نهادهای مالی در کشور، تهران، پژوهشکده پولی و بانکی.
- قربانی، محمد (۱۳۸۵). «قانون ساربینز - آکسی: اهمیت و پیامدها»، فصلنامه حسابدار رسمی، سال سوم، شماره ۱۰ و ۱۱.
- کاتوزیان، ناصر (۱۳۷۶). حقوق مدنی (مشارکت‌ها و صلح)، تهران، گنج دانش، چاپ هفتم.
- گری، جان (۱۳۷۹). فلسفه سیاسی فون هایک، ترجمه خشایار دیهیمی، طرح نو.
- لاژوری، ژورژ (۱۳۶۷). مکتب‌های اقتصادی، ترجمه جهانگیر افکاری، طرح نو.
- لاژوری، ژوزف (۱۳۸۰). عقاید اقتصادی، ترجمه فریدون وحیدا، اصفهان، انتشارات ثقفی.
- محقق داماد، سیدمصطفی (۱۳۷۸). مقدمه‌ای بر کتاب حقوق شرکت‌ها، تألیف محمدعیسی نفرشی، انتشارات دانشگاه تربیت مدرس.
- مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۷۵الف). «خصوصی‌سازی تجربه مالزی».
- \_\_\_\_\_ (۱۳۷۵ب). «مسائل بازار سرمایه ایران (۳): تنگناهای ساختاری بازار در ایران»، حوزه معاونت پژوهشی.
- مستأجران، علی (۱۳۷۶). «ضرورت قانونمند کردن بازار سرمایه»، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس.
- مصلی‌نژاد، غلام‌عباس (۱۳۸۴). آسیب شناسی توسعه اقتصادی در ایران، تهران، قومس.
- منتظری، حسینعلی (۱۳۸۷). منابع فقهی حکومت اسلامی: دولت و حکومت، ترجمه محمود صلواتی، سرایی.
- موسوی، سیدعباس (۱۳۸۷). ابزارهای مالی اسلامی، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
- میرمعزی، سیدحسن (۱۳۷۸). نظام اقتصادی اسلام، انگیزه‌ها و اهداف (دفتر دوم)، کانون اندیشه جوان.
- \_\_\_\_\_ (۱۳۸۰). نظام اقتصادی اسلام مبانی مکتبی (دفتر سوم)، کانون اندیشه جوان.

نادریان، هوشنگ (۱۳۸۵). بررسی اصلاحات پیشنهادی قانون در حیطه مسائل مالی و نظارتی در مجموعه معرفی لایحه تجارت و نوآوری‌های آن، تهران، وزارت بازرگانی.

Admati, A. R. (1989). *Information in Financial Markets: The Rational Expectation Approach*, in Bhattacharya, S. & Constantinides, G. M. (eds.), *Financial Markets and Incomplete Information*, Maryland.

Alan Digham and John Lowry (2002). *Company Law*, Lenis Nexis, UK.

Alexander, G. S. (1982). "The Concept of Property in Private and Constitutional Law: The Ideology of the scientific turn in Legal Analysis", 82 *Columbia Law Review*.

Allen, F. & Herring, R. (2001). *Banking Regulation Versus Securities Market Regulation*, Wharton School, University of Pennsylvania.

Allen, Franklin and et al. (2001). "Competition Among Banks: Introduction and Conference Overview", 5(1) *European Finance Review*.

Amato, G. (1997). *"Antitrust and the Bounds of Power"*, Oxford.

Amihud, Y. & H. Mendelson (1996). "A New Approach to the Regulation of Trading Across Securities Markets", 71 *N.Y.U.L. Rev*.

Anjini, K. (1994). "Review of Development Policy and Economic Theory", 32(3) *Journal of Economic Literature*.

Arlman, P. (1999). European Equity Markets after the Euro: Competition and Co-operation Across New Frontiers, 2(1) *International Finance*.

Arnold, T.; Hersh, Ph.; Mulherin, J. H. & Netter, J. (1998). "Emerging Markets", 54 *Journal of Finance*.

Atiyah, P. S. (1989). *Freedom of Contract and the New Right*, Stockholm.

\_\_\_\_ (1981). *An Introduction to the Law of Contracts*, Oxford, (1986). "Essays on Contract", Oxford.

\_\_\_\_ (1979). *The Rise and Fall of Freedom of Contract*, Oxford.

\_\_\_\_ (1986). "Essays on Contract", Oxford, Essay 5, Form and Substance in Contract Law.

Bael, I. Van (1994). *"Competition Law of the European Community"*, Biceste.

Beales, H.; R. Craswell and S. Salop (1981). The Efficient Regulation of Consumer Information, 24 *Journal of Law*.

Berger, A. N. (2000). "The Integration of Financial Services Industry: Where are the Efficiencies?", 4 *North American Actuarial Journal*.

Berle & Means (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York World Inc.

Bhagwati, J. (2004). *In Defence of Globalization*, Oxford OUP press.

Biais, B. (1999). "European Stock Markets and European Unification", in P.

- Hillion and J. Dermine (eds.), *"European Capital Markets with a Single Currency"*, Oxford.
- Black, B. S. (2001). *"The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets"*, UCLA L Rev.
- Black, Bernard and et al. (2000). "Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong", 5 Stanford Law Review.
- Blair, M. (1992). "International Securities Regulation: London's "Big Bang" and the European Securities Markets", Book Review 26 (3), The International Lawyer.
- Blake, H. M. & Jones, W. K. (1965). "Towards Three-dimensional Antitrust Policy", 65 Columbia Law Review.
- Blaug, M. (1985). *"Economic Theory in Retrospective"*.
- Block, W. (1991). *"Reconciling Efficiency, Freedom and Equality"*, in the Pendse, G. P. (ed.), *Perspective on an Economic Future: Forms and Evaluation*, New York.
- Bloomfield, R. & M. O. Hara (2000). "Can Transparent Markets Survive?", 55 *Journal of Financial Economics*.
- Board, J. Ch. Sutcliffe & S. Wells (2001). *"Transparency and Fragmentation: Financial Markets Regulation in a Dynamic Environment"*, Draft Paper Presented at the City University Business School 2002.
- Boisvert, S. & Ch. Gaa (2001). *"Financial Markets Department, Innovation and Competition in Canadian Equity Markets"*, Bank of Canada Review.
- Booth, Richard (1995). *"Limited Liability And the Efficient Allocation of Resources"* 89 North Western University Law Review.
- Bowie, N. E. (1971). *Towards a New Theory of Distributive Justice*, USA.
- Brennan, G. & J. M. Buchanan (1985). *The Reason of Rules, Constitutional Political Economy*, New York.
- Breyer, S. (1982). *Regulation and its Reform*, London.
- \_\_\_\_\_ (1979). "Analysing Regulatory Failure: Mismatches, Less Restrictive Alternatives, and Reform", 92 Harvard Law Review.
- \_\_\_\_\_ (1979). "Traditional Justification for Regulations", 92 Harvard Law Review.
- Brittan, S. (1988). *A Restatement of Economic Liberalism*, London.
- Broadway, R. & N. Bruce (1984). *Welfare Economics*, New York.
- Brown, M. (1988). *Adam Smith's Economics*, London.
- Brownsword, R. (1989). *"Liberalism and the Law of Contract"*, in Bellamy, Richard (ed.): *"Liberalism and Recent Legal and Social Philosophy"*, Stuttgart.
- Buchanan, J. M. (1986). *"Liberty, Market and State"*, Brighton, Sussex.

- \_\_\_\_\_ (1987). *"Economics, Between Predictive Science and Moral Philosophy"*.
- Burgess, R. (1992). *Corporate Finance Law*, London Sweet And Maxwell.
- Burke, T and et al. (1988). *Competition in Theory and Practice*, London.
- Burton, J. (1994). *Competition over Competition Analysis: A Guide to Some Contemporary Economics Disputes*, in Lonbay, Julian (ed.), *"Frontires of Competition Law"*, London.
- Butler, Henry N. (1989). *"Contractual Theory of the Corporation"*, 11 George Masou U.L.Rew.
- Calvani, T. & Siegfried, J. (1979). *"Economic Analysis and Antitrust Law"*, Boston.
- Canadian Securities Administrators (CSA) (2001). "Universal Market Integrity Rules", OSC Bulletin 24 April.
- Camble, Andrew; Gavin Kelly and John Parkinson (2000). *Introduction: The Political Economy of the Company*, in John Parkinson and et al: *"The Political Economy of the Company"*, Hart Publishing, Oxford.
- Carney, William J. (1995). *"Limited Liability Companies: Origins and Antecedents"*, 66 Coloradu Law Review.
- Case, K. E. and et al. (1999). *Economics*, London.
- Choi, S. J. (1997). *"Company Registration: Toward a Status-Based Antifraud Regime"*, 64 The University of Chicago Law Review.
- Claessens, Stijn, and et al. (2002). *"Disentangling Incentive and Entrenchment Effects of large shareholdings"*, *The Journal of Finance* Vol. vii, No. 6, Decomber.
- Clift, Ben; Andrew Gamble and Harris Michaler (2000). *Labour Party and The Company*" in Parkinson John et al: *The Political Economy of the Company*, Hart Publishing, Oxford.
- Coase, Roulad H. (1937). *"The Nature of the Firm"*, 4 Ecouomica.
- Coffee, J. C. (1984). *"Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System"*, 70 Virginia Law Review.
- \_\_\_\_\_ (2002). *"Competition among Securities Markets: A Path Dependent Perspective"*, Columbia Law School Center for Law and Economics Studies, Working Paper, No. 192.
- \_\_\_\_\_ (2002). *"Racing Towards the Top? The Impact of Cross-Listings and Stock Market Competition on International Corporate Governance"*, Columbia Law and Economics Working Paper No. 205.
- Coffee, John (2001). *"Do Norms Matter? A Cross Country Evaluation"* ,149 University Pennsylvania Law Review.
- Cohen, M. R. (1967). *Law and Social Order*, USA.



- Coleman, J. L. (1980). "Efficiency, Utility, and Wealth Maximization", 8 Hofstra Law Review.
- Crampton, P. S. & B. A. Facey (2002). "Revisiting Regulation and Deregulation through the Lens of Competition Policy", 25(1) *Journal of World Competition*.
- Cranston, R. (1982). "Regulation and Deregulation: General Issues", 5 *University of New South Wales Law Journal*.
- Cranston, Ross (1984). *Consumers and the Law*, London.
- Daintith, T. (1974). "Report on the Economic Law of the United Kingdom", Brussels.
- \_\_\_\_ (1988). *Law as a Policy Instrument: Comparative Perspective*, in Daintith, T. (ed.), *Law as An Instrument of Economic Policy: Comparative and Critical Approaches*.
- Division of Market Regulation, Mark et (2000). An Examination of Current Equity Market Developments (Jan. 1994).
- Daintith, T. (1997). "Regulation", Vol.17, International Encyclopaedia of Comparative Law.
- Dale, R. (1992). "International Banking Deregulation: The Great Banking Experiment".
- Davis, J. L. & L. E. Lightfoot (1998). "Fragmentation Versus Consolidation of Securities Trading: Evidence from the Operation of Rule 19c-3", XLI *Journal of Law and Economics*.
- Day, R. H. & Eliasson, G. (eds.) (1986). *The Dynamics of Market Economies*, London.
- De Jasay, A. (1985). *The State*, Oxford.
- Di Noia, C. (1998). "Competition and Integration among Stock Exchanges in Europe: Network Effects, Implicit Mergers and Remote Access", Center for Financial Institutions, Working Papers from Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania.
- Dignam, Alan & John Lowry, "Company Law", Oxford 4<sup>th</sup> ed.
- Doern, G. B. & Wilks, S. (1996). "Comparative Competition Policy", Oxford.
- Donges, J. & F. Heinemann (2001). "Competition for Order Flow as a Coordination Game", Goethe Universitat Frankfurtm.
- Dowd, Kevin (1992). "Is Banking A Natural Monopoly", 45 KYKLOS.
- Easterbrook, Fischel. & D. R. (1984). "Mandatory Disclosure and the Protection of Investors", 70 Virginia Law Review.
- \_\_\_\_ (1991). "The Economic Structure of Corporate Law".
- Edward, S. Mason Inmodostion (1959). *The Corporation in Modern Society*, Cambridge: Harvard University Press.
- Epstein, R. A. (1995). *Simple Rules for a Complex World*, Cambridge, Massachusetts.

- Evans, Lewis (1995). "Shareholder Liability Regimes", 38 *Journal of Law and Economics*.
- Ewing, S. (1987). "Formal Justice and the Spirit of Capitalism: Max Weber's Sociology of Law", 21 *Law & Sociology Review*.
- European Commission (2001). Directorate - general for Competition, European Union Competition Policy, XXXI<sup>st</sup> Report on Competition Policy, <http://europa.eu.int>.
- European Community Competition Policy, 2000: 46; <http://europa.eu.int>.
- European Council Directive of 15 March 1993 on the Capital Adequacy of Investment Firms.
- Fabozzi, F. & F. Modigliani (1996). *Capital Markets: Institutions and Instruments*, New Jersey.
- Falkner, R. P. (1991). "European Community Competition Policy and Financial Services: An Overview", 12 (E18.1) *European Competition Law Review* 116.
- Farrar, J. H. & A. M. Dugdale (1990). *Introduction to Legal Method*, London.
- Feinberg, J. (1980). *Rights, Justice and the Bounds of Liberty*, Princeton, New Jersey.
- Ferran, E. (1999). *Company law and Corporate finance*, Oxford OUP.
- Fisher, J. & Bewsey, Jane (1997). *The Law of Investor Protection*, London.
- Fiss, M. (1979). "The Supreme Court, 1978 Term-Forward: The Form of Justice", 93 *Harvard Law Review*.
- Fitzgerald, P. J. (1966). *Salmoud on Jurisprudence*, London.
- Flynn, J. (1991). *Legal Reasoning, Antitrust Policy, and the Social "Science" of Economics*, in Sullivan, E. T. (ed.), *The Political Economy of the Sherman Act*, Oxford.
- Fox, E. M. & L. A. Sullivan (1989). *Cases and Materials on Antitrust*, St. Paul.
- Frankel, T. (1993). The Legal Infrastructure of Markets: the Role of Contract and Property Law, 73 *Boston University Law Review*.
- Franks, J. & C. Mayer (1989). *Risk, Regulation, and Investor protection*, Oxford.
- Frazer, T. (1992). *Monopoly, Competition and the Law*, New York.
- Friedman, M. (1982). *Capitalism and Freedom*, Chicago.
- Friedman, W. (1971). *The State and the Rule of Law in a Mixed Economy*, London.
- Galbraith, J. K. (1987). *A History Of Economics, the Past as the Present*, London.
- Gamble, Andrew & Gavin Kelly (2000). "The Politics of The Company", in

- John Parkinson and et al, *"The Political Economy of the Company"*, Hart Publishing, Oxford.
- Gamble, Andrew & Gavin Kelly (2000). *"The Politics of The Company"*, in John Parkinson and et al, *"The Political Economy of the Company"*, Hart Publishing, Oxford.
- Gande, A.; Puri, M. & Saunders, A. (1999). *"Bank Entry, Competition, and the Market for Corporate Securities Underwriting"*, Vanderbilt University - Owen Graduate School of Management, Stanford University - Graduate School of Business and New York University, Leonard N. Stern School of Business, Working Paper Series. <http://papers.ssrn.com/sol3/results.Cfm>.
- Gascon, F. & A. Wall (2002). *"Trading in Alternative Organized Markets Based on Individual and Aggregate Behavior of Participants"*, University of Oviedo, Faculty of Economics, Working Paper Series 22.
- Giersch, H. (1991). *"The World Economy in Perspective, Essays on International Trade and European Integration"*.
- Gilson, R. & R. Kraakman (2003). *"The Mechanisms of Market Efficiency Twenty Years Later"*, 28 J of Corporation Law.
- Goody, Jack (2004). *Capitalism and Modernity, The Great Debate*, Malden.
- Gowland, D. (1982). *"Modern Economic Analysis II"*, Sevenoaks.
- Gowland, D. (1991). *"The Regulation of Financial Markets in the 1990s"*, Hants (England).
- Grace, C. & P. Wilkinson (1978). *Sociological Inquiry and Legal Phenomena*, London.
- Gray and Hanson (1993). *"Corporate Governance in Central and Eastern Europe: Lessons from Advanced Market Economies"*, <http://catalogue.nla.gov.au/Record/25>.
- Guerrera, F. (2002). *"Brussels Looks to EU Markets Free"*, *Financial Times*.
- Guislain, Pierre (1997). *"The Privatization Challenge"*, The World Bank.
- Gujarati, D. (1984). *Government and Business*, New York.
- Haddock, D. & J. R. Macey (1985). *"Shirking at the SEC: the Failure of the National Market System"*, U.Ill.L. Rev.
- Hahlo (1980). *"Early Progenitors Of Modern Company "*, Juridical Review.
- Hahn, R. W. (2001). *"A Primer on Competition Policy and the New Economy"*, AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Working Paper Series.
- Hannigan, B. (1994). *Insider Dealing*, London.
- Hansen, J. D. (1995). *"A Comparison of London and U.S. Stock Exchange Listing Requirements for Foreign Equity Securities"*, 6 *Duke Journal of Comparative and International Law*.

- Hansmann, Henry & Rainier Kraakman (2001). "A History of Corporate Law", 89 *Georgetown Law Journal*. <http://papers.ssrn.com/sol3/results.cfm>.
- Hansmann, Henry (1998). "The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis", 73 *New York Univ Law Review*.
- Hart, H. L. A. (1983). *Essays in Jurisprudence and Philosophy*, Oxford, Essay 9, "between Utility and Rights".
- Hasan, I. & M. Malkamäki (2000). "Are Expansions Cost Effective for Stock Exchanges? A Global Perspective", Bank of Finland Discussion Papers.
- Hayek, F. A. (1977). "Law, Legislation and Liberty", Vol. I, London.
- \_\_\_\_\_ (1976). "Law, Legislation and Liberty", Vol. II, London.
- \_\_\_\_\_ (1976). "The Constitution of Liberty", London.
- Hayek, F. A. (1991). *Economic Freedom*, Introduction by Norman Barry, London.
- Hazan, T. L. (1990). *The Law of Securities Regulation*, St. Paulpp.
- Hazard, G. C. (1965). "Rationing Justice", 8 *Journal of Law and Economics* 1.
- Hicks, W. (1993). "Securities Regulation: Challenges in the Decade Ahead", 68 *Indiana Law Journal*.
- Hillman, R. W. (1992). "Cross-border Investment, Conflict of Laws and the Privatisation of Securities Law", 55 *Law and Contemporary Problems*.
- Holton, R. J. (1992). *Economy and Society*, London.
- Houthakker, H. S. & P. J. Williamson (1996). *The Economics of Financial Markets*, Oxford.
- Hovenkamp, H. (1982). "Distributive Justice and the Antitrust Laws", 51 *George Washington Law Review*.
- \_\_\_\_\_ (1985). *Economics and Federal Antitrust Law*, St. Paul, Minn.
- Hubbard, G. & Palia, D. (1999). "A Reexamination of the Conglomerate Merger Wave in the 1960s: An Internal Capital Markets View", LIV(30) *The Journal of Finance*.
- Hutchinson, A. (1997). "Life after Shopping: From Consumers to Citizens", in Ramsay I. (ed.), *Consumer Law in the Global Economy*, Aldershot.
- Jacobs, M. S. (1995). "An Essay on the Normative Foundations of Antitrust Economics", 74 *North Carolina Law Review*.
- Jacquemin, A. (1990). "Competition and Competition policy in Market Economies", in Jacquemin, A. (ed.), "Competition Policy in Europe and North America: Economic Issues and Institutions", Switzerland.
- Jarrell, G. A. (1984). "Change at the Exchange: The Causes and Effects of Deregulation", 27 *Journal of Law and Economics*.
- Jennings, R. & W. Marsh (1987). *Securities Regulation, Cases and Materials*, New York.

- Jochum, C. (1999). *"Network Economics and the Financial Markets- the Future of European Stock Exchanges"*, 54 *Aussenwirtschaft*.
- Johanson, P. O. (1991). *An Introduction to Modern Welfare Economics*, Cambridge.
- Johnston, D. L. (1977). *Canadian Securities Regulation*, Toronto.
- Jore, Mark (1999). "Some Differences in Corporate Structure in Germany, Japan and the United States", *the Yale Law Journal*.
- Jorion, P. & W. N. Goetzmann (1999). *"Global Stock Markets in the Twentieth Century"*, *The Journal of Finance*.
- Kanth, R. K. (1986). *Political Economy and Laissez-faire*, New Jersey.
- Karmel, R. (2001). *"Turning Seats in to Shares: Implications of Demutualization for the Regulation of Stock and Future Exchanges"*, <http://www.ssrn.com/>.
- Karmel, R. S. (1999). "The Case for a European Securities Commission", 38 *Columbia Journal of International Law*.
- Kelly, P. J. (1990). *"Utilitarianism and Distributive Justice"*, Oxford.
- Kennedy, D. (1973). "Legal Formality", 2 *Journal of Legal Studies*.
- \_\_\_\_\_ (1976). "Form and Substance in Private Law Adjudication", 89 *Harvard Law Review*.
- Korah, V. (1986). *EEC Competition Policy-Legal Form or Economic Efficiency*, London.
- \_\_\_\_\_ (1996). *Cases and Materials on EC Competition Law*, London.
- Kronman, A. (1979). "Mistake, Disclosure, Information and the Law of Contracts", 7 *Journal of Legal Studies* 1.
- Kronman, A. T. (1983). "Paternalism and the Law of Contract", 92 *The Yale Law Journal*.
- La Porta, Rafael and et al (1999). "Corporate Ownership around the World", *The Journal of Finance*, Vol. LV. No. 2.
- Langevoort, D. C. (1993). "Rule 10b-5 as an Adoptive Organism", 61 *Fordham Law Review*.
- Lawson, N. with a Commentary by B. Alan (1988). *The State of the Market*, London.
- Lee, R. (1994). "The Legal Foundation for Competition in EC Capital Markets: The Gap between Rhetoric and Reality", 14 *International Review of Law and Economics*.
- \_\_\_\_\_ (1996). *"Supervision of EU Capital Markets: Do We Need A European SEC"*, in Buxbaum, R M et al (eds.), *"European Economic and Business Law"*, Berlin.
- Legrand, P. (1991). "Information in Formation of Contracts: A Civilian Perspective", 19 *Canadian Business Law Journal* 318 Article 1(13) and 21

- Investment Services Directive (ISD).
- Lemark, D. J. (1985). "Whatever happened to C.A.B, The Theory and Practice of Economic Regulation" in G. A. Daneke & D. J. Lemark (eds.), *"Regulatory Reform Reconsidered"*, Colorado.
- Lepage, H (1978). *Tomorrow Capitalism*, Translated from French by S. C. Ogilvie, London.
- Letts, H. W. (1983). *Free Market Economics*, Home Publishers.
- Letwin, S. R. (1988). *John Locke: Liberalism and Natural Law*, in the K. Haakonssen (ed.), *Traditions of Liberalism*, Australia.
- Licht, A. N. (1993). "Games Commissions Play: 2 x 2 Games of International Securities Regulation", 24 *The Yale Journal of International Law*, in B. Rider and Ashe, T. M., *"The Insider Dealing Directive"*, in M. Andenas and Kenyon-Slade, S. (eds.), *"EC Financial Market Regulation and Company Law"*, London.
- Lipsey, R. G. and et al (1987). *Economics*, New York.
- Loss, L. and E. M. Cowett (1958). *Blue Sky Law*, Boston.
- Lutz, S. (1996). *"The Revival of the Nation-States? Stock Exchange Regulation in an Era of Internationalized Financial Markets"*, MPIFG Discussion Papers. Max-Planck-Institute Fur Gesellschaftsforschung, www.mpi-fg-koeln.mpg.de.
- Mahouy, Paul G. (2000). "Contract or Concession, An Essay On the History of Corporate Law", *Georgia Law Review*, Vol. 34.
- Malkamäki, M. (1999). *"Are there Economies of Scale in Stock Exchange Activities?"*, Research Department, Bank of Finland Discussion Papers.
- Manfied, E. S. (1992). "Economic Order, Private Law and Public Policy", 148(4) *Journal of Institutional and Theoretical Economics*.
- Maquil, M. (1994). *"The Integration of the Securities Markets in Europe"*, in E. Wymeersch, *"Financial Integration in Europe"*, Walter de Gruyter, Berlin.
- Marquez, R. & R. Hauswald (2002). *"Information Technology and Financial Services Competition"*, University of Maryland, Working Paper Series.
- McConnell, C. R. & S. L. Brue (1990). *Economics: principles, problems and Policies*, New York.
- McCracken, C. (1999). *"Hegel and the Autonomy of Contract Law"*, 77 *Texas Law Review*.
- McLindon, Michael (1996). *"Privatization and Capital Market Developments"*, Publisher: Praeger.
- McVea, H. (1993). *"Financial Conglomerates and the Chinese Wall"*, Oxford.
- Meier-Schatz, C. J. (1986). *"Objectives of Financial Disclosure Regulation"*, 8 *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*.

- Mencken, H. H. (1986). *Menchers Dictionarm of Quatoutions: On Historical Principles from Ancient and Modern Sources*, London, Collins.
- Mendelson, M & J. W. Peake (1994). "Intermediaries' or Investors': Whose Market is it Anyway?", 19 J. Corp. L.
- Merkin, R. (1987). "Encyclopedia of Competition Law", Vol. I, II, III, London.
- Mishan, E. J. (1981). *Introduction to Normative Economics*, Oxford.
- Mitnick, B. M. (1980). *The Political Economy of Regulation*, New York.
- Modiglian, Franco & Merton H. Miller (1958). "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" XLVIII the American Economic Review 2.
- Monti, M. (1999). "Competition Policy and Financial Services", European Commissioner for Competition Policy, European Banking Congress, Frankfort, <http://europa.eu.int/>.
- Mookherjee, D. (1994). "Market Failure and Information", in Butta, B (ed.), "Welfare Economics", Delhi.
- Moore, M. (1993). *Foundation of Liberalism*, Oxford.
- Murray, A. (2001). *The Future of European Stock Markets*, Centre for European Reform, London.
- Needham, D. (1983). *The Economics and Politics of Regulation; A Behavioural Approach*, Boston.
- Niemeyer, J. (2001). "Where to Go after the Lamfalussy's Report? An Economic Analysis of Securities Market Regulation and Supervision", Finansinspektionen Report.
- Nozick, R. (1974). *Anarchy, State and Utopia*, New York.
- Nyquist, P. (1995). "Failure to Engage: The Regulation of Proprietary Trading Systems", 13 Yale L. & Pol'y Rev.
- O'Hara, M. & J. Macey (1997) "Regulating Exchange and Alternative Trading System: A Law and Economics Perspective", SEC Release.
- O'Hara, M. (1995). "Market Microstructure Theory", Basil Blackwell, Cambridge, Mass.
- Oesterle, D. A. (2000). "Securities Markets Regulation: Time to Move on to A Market-Based Approach", 374 Cato Institute Policy Analysis.
- Ogus, A. I. (1994). *Regulation: Legal Forms and Economic Theory*, Oxford.
- Pagano (1998). *The Changing Microstructure of European Equity Markets*, Working Paper no.4, Centre for Studies in Economics and Finance, April 1997, Revised Version Published in G. Ferrarini, *The European Securities Markets: The Investment Services Directive and Beyond*, London.
- Pagano, M.; A. Roell & J. Zechner (1999). "The Geography of Equity Listing, Why

- Do European Companies List Abroad*", in CSEF Working Papers from Centre for Studies in Economics and Finance (CSEF), University of Salerno, Italy.
- Page, A. C. & Ferguson, R. B. (1992). *Investor Protection*, London.
- Parkinson, J. E. (1996). "Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law".
- Pennington, R. (1990). *The Law of the Investment Markets*, Oxford.
- Perotti, Enrico & Von Thadden (2001). "Strategic Transparency and Informed Trading: Will Capital Market Integration Force Convergence of Corporate Governance?", Revised September 2002.
- Petelis, C. (1991). "Market Failure and the Existence of the State", 5(3) *International Review of Applied Economics*.
- Phillips, A. (1981). "Competition and Regulation in Financial Markets: Concluding Observations", in Verheirstraeten, S. (ed.), "Competition and Regulation in Financial Markets", New York, St. Martin's Press.
- Pitofsky, R. (1979). "The Political Content of Antitrust", 127 *University of Pennsylvania Law Review*.
- Poggi, G. (1990). *The State, Its Nature, Development and prospective*, Cambridge.
- Polinsky, A. M. (1983). *An Introduction to Law and Economics*, Canada.
- Pons, J. F. (2002). "Competition in the Financial Services in Europe Today, Outline for the Speech in 3<sup>rd</sup> Annual Conference on Retail Banking in Europe".
- Poser, S. (2001). "The Stock Exchanges of the United States and Europe: Automation, Globalization and Consolidation", 22 *U.Pa. J. Int'l Econ. L.*
- Posner, R. (1976). *Antitrust Law, An Economic Perspective*, University of Chicago Press.
- Posner, R. A. (1984). *The Economic Theory of Regulation*, in Ogus, A & C. G. Veljanovski (eds.), "Reading in the Economics of Law and Regulation", Oxford.
- Posner, Richard (1992). "Economic Analysis of Law".
- Proctor, L. (1997). "The Brigs Collapse: A Regulatory Failure or a failure of Supervision?" 22 *Brooklyn Journal of Law Review*.
- Ramos, S. B. & E. Von Thadden (2002). "A Model of Stock Exchanges Competition", Paper presented to International Financial Management Conference in Copenhagen.
- Rangvid, J. (2001). "Increasing Convergence among European Stock Markets? A Recursive Common Stochastic Trend Analysis", 71 *Economics Letters*.
- Raphael, D. (1985). *Adam Smith*, London.
- Reagan, M. D. (1987). *Regulation: The Politics of policy*, Boston.



- Renner, K. (1949). *The Institutions of Private Law and Their Social Functions*, Translated by Schwarzschild, A, London.
- Rescher, N. (1966). *Distributive Justice*, New York.
- Revell, J. R. S. (1981). "The Complementary Nature of Competition and Regulation in the Financial Sector", in Verheirstraeten, Slbert (ed.), "Competition and Regulation in Financial Markets", New York, St. Martin's Press.
- Reynolds, F. (1982). "The Applicability of General Rules to Private Law", in Anderman, S and et al. (eds.), "Law and Weaker Party", Vol. II, London.
- Richard (1999). "The Key to Industrial Capitalism: Limited Liability", *The Economist*.
- Rider, B. & T. M. Ashe (1993). "The Insider Dealing Directive" in M. Andenas & Kenyon-Slade, S. (eds.), "EC Financial Market Regulation and Company Law", London.
- Rider, B. (1997). "Civilising the Law - The Use of Civil and Administrative Proceedings to Enforce Financial Services Law", 3 *Journal of Financial Crime*.
- Rider, B. and et al (1989). "Guide to the Financial Services Act 1986", London.
- Riley, J. (1989). *Justice under Capitalism*, in J. W. Chapman & J. R. Pennock *Market and Justice*, New York.
- Robert, L and et al (1986). *The Essentials of Adam Smith*, Oxford.
- Romano, Roberto (1993). "Foundations of Corporate Law, Theory of Firm and Capital Markets".
- Rubushka, A. (1991). "Philosophical Aspects of Economic Freedom", in B. Walter (ed.), *Economic Freedom: Toward A Theory of Measurement*, Vancouver.
- Schotter, A. (1990). "Free Market Economy".
- Schwartz, L. & B. J. Flynn and H. First (1983). *Free Enterprise and Economic Organisation: Antitrust*, New York, Hovenkamp.
- Schwartz, L. B. (1979). "Justice" and Other Non-Economic Goals of Antitrust", 127 *University of Pennsylvania Law Review*.
- Shy, O. & J. Tarkka (2001). "Stock Exchange Alliances: Access Fees and Competition", Bank of Finland Discussion Papers.
- Singer, J. M. (1988). "Legal Realism Now", 76 *California Law Review*.
- Singleton, E. S. (1992). *An Introduction to Competition Law*, London.
- Skorupski, J. (1997). *The Ethical Content of Liberal Law*, in Tasioulas, J. (ed.), *Law, Values and Social Practices*, Aldershot.
- C. Smith (1991). *Globalisation of Financial Markets!*, in Meltzer A and Plosser C. (eds.), 35 *Carnegie-Rochester Series on Public Policy*, Carnegie-Rochester Conference on Public Policy, Carnegie Mellon University.

- Soderquist, L. D. (1982). *Securities Regulation: A Problem Approach*, New York.
- Spulber, D. F. (1989). *Regulation and Market*, London.
- Speech by Commissioner Van Miert to foreign Bankers in the Belgian Banker's Association, Brussels 22, 1998.
- Steil (2002). "Changes in the Ownership and Governance of Securities Exchanges: Causes and Consequences", Brookings-Wharton Papers on Financial Services. <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers>
- Steil, B. & I., Domowitz (1999). "Automation, Trading Cost, and the Structure of the Securities Trading Industry", in Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Edited by R. Litan & A. M. Santomero, D.C. Washington Brookings Institution Press.
- Steinberg, M. I. & Michaels, L. E. (1999). "Disclosure in Global Securities Offerings: Analysis of Jurisdictional Approaches: Commonality and Reciprocity", 20 *Michigan Journal of International Law*.
- Stephen, Frank H. & Jurgen G. Backhaus (2003). "Corporate Governance and Mass Privatisation", 30 *Journal of Economic Studies*.
- Stevenson, R. B. (1980). "Corporations and Information", Baltimore.
- Stigler, G. J. (1961). "The Economics of Information", 69 *Journal of Political Economy* 213.
- Schwartz, Alan and Louis Wilde (1979). "Intervening in Market on the Basis of Imperfect Information: A Legal and Economic Analysis", 127 *University of Pennsylvania Law Review* 630.
- Stigler, G. L. (1971). "The Theory of Economic Regulation", 2 *Bell Journal of Economics and Management Science*.
- Stoll, H. R. (1979). *Regulation of Securities Markets: An Examination of the Effects of Increased Competition*, New York.
- Stone, A. (1977). *Economic Regulation and the Public Interest*, London.
- Strick, J. C. (1990). *The Economics of Government Regulation, Theory and Canadian Practice*, Toronto.
- Sugden, R. (1986). *The Economics of Rights, Co-operation and Welfare*, Oxford.
- Sullivan, T. (1982). "The Economic Jurisprudence of The Burger Court's Antitrust Policy: The First Thirteen Years", 58 *The Notre Dame Law Review*.
- Suter, J. (1989). *The Regulation of Insider Dealing in Britain*, London.
- Takahashi, M. (1993). Restructuring of post-war Financial Regulations-financial System Performance and the Antimonopoly Law, ; <http://www.ippt.go.jp/research/monthly/m-search/finance/1993/no55/004.html>.
- Teubner, G. (1987). *Juridification, Concepts, Aspects, Limits, Solutions*, in G

- Teubner (ed.), *Juridification of Social Sphere*, Berlin.
- Theodore, J. F. (2002). *CEO of Euronext*, Presentation to Brussels Forum, Brussels.
- Thompson, F. & Jones L. R. (1982). *Regulatory Policy and Practices, Regulating Better and Regulating Less*, New York.
- Trebilcock, M. J. (1993). *Limits of Freedom of Contract*, London.
- Tucker, F. B. (1994). *Essays on Liberalism*, Dordrecht.
- Unger, R. M. (1976). *Law in Modern Society: Toward a Criticism of Social Theory*, London.
- Valdez, S. & J. Wood (2003). *An Introduction to Global Financial Markets*, 4<sup>th</sup>ed.
- Vives, X. (2001). *Competition in the Changing World of Banking*, 17 (4) Oxford Review of Economic Policy.
- Voltaire (1768). *Epistle To The Nuther Of The Book The Three Impostovs*.
- Wallman, M. H. (1998). *Competition, Innovation, and Regulation in the Securities Markets*, 53 The Business Lawyer.
- Wamser, F. (1994). *Enforcement of Antitrust Law; A Comparison of the Legal and Factual Situation in Germany, the EEC, and the USA*, Frankfurt am Main.
- Waterson, M. (1993). *Allocative efficiency and Monopoly as a basis for Regulation*, in R. Sugden (ed.), *Industrial Economic Regulation*, London.
- Wedgwood, A. J. and et al. (1986). *A Guide to the Financial Services Act 1986*, London.
- Weinrib, E. J. (1995). *The Idea of Private Law*, London.
- \_\_\_\_ (1988). *Legal Formalism: On the Immanent Rationality of Law*, 97 The Yale Law Journal.
- Wernette, J. P. (1964). *Government and Business*, New York.
- Whish, R. & B. Sufrin (1993). *Competition Law*, London.
- Whish, R. (1993). *Competition Law*, London.
- White, L. J. (1997). *Technological Change, Financial Innovation and Regulation in the U.S.: The Challenges for Public Policy*, Center for Financial Institutions, Working Papers, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers>