



## Legislation of Financial Markets and Instruments in Iran Emphasizing Energy and Oil Derivatives Transactions

Mohammad Mahdi Hajian<sup>1</sup>  Mohammadamin Imani<sup>2</sup> 

1. Corresponding Author; Assistant Professor, in Department of Private and Economic Law, Faculty of Law and Political Sciences, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran. Email: [hajian@atu.ac.ir](mailto:hajian@atu.ac.ir)

2. PhD in Management of International Oil and Gas Contracts, Department of Private and Economic Law, Faculty of Law and Political Sciences, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran.  
Email: [mohammadamin.imani@gmail.com](mailto:mohammadamin.imani@gmail.com)

### Article Info

**Article type:**  
Research Article

**Manuscript received:**  
10 June 2020

**final revision received:**  
14 August 2021

**accepted:**  
20 June 2022

**published online:**  
15 March 2023

**Keywords:**

*Derivatives, Energy,  
Laws, Legislation,  
Petroleum, Regulation*

### Abstract

Financial markets and one of its most important sub-sectors - energy and oil derivative transactions - have been the subject of legislation in the Iranian legislature for various reasons, to different degrees and in different ways. Given the potential importance of derivatives in the nation's energy economy, having an understanding of related laws is important. The purpose of this article is to understand the developments and challenges of the laws governing these markets and tools in Iran and to suggest measures to improve them. To this end, the relevant laws passed in the legislature from the beginning to the present have been examined in terms of reasons, provisions and approach to energy and oil derivatives transactions. In this study, the dominance of state-owned enterprises, confrontation with the dominant countries in the global financial system, conflict of interest and regulatory capture, and conflicting legislative functions have been identified as important challenges of energy and oil derivatives legislation and to overcome these challenges and achieve optimal legislation, the propositions are: precedence of privatization over promotion of derivatives, joint efforts for international and regional regulation, management of conflict of interest, and balancing the conflicting functions of laws.

**Cite this article:** Hajian, Mohammad Mahdi; Mohammadamin Imani. (2023, Autumn& Winter) "Legislation of Financial Markets and Instruments in Iran Emphasizing Energy and Oil Derivatives Transactions" *Energy Law Studies*, 8 (2): 275 - 294.  
DOI: <https://doi.com/10.22059/JRELS.2022.303736.371>



© The Author(s).

**Publisher:** University of Tehran Press.

DOI: DOI: <https://doi.com/10.22059/JRELS.2022.303736.371>



## قانون گذاری بازارها و ابزارهای مالی در ایران با تأکید بر معاملات مشتقه انرژی و نفت

محمد مهدی حاجیان<sup>۱</sup> محمد امین ایمانی<sup>۲</sup>

۱. نویسنده مسئول: استادیار، گروه حقوق خصوصی و اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران. رایانامه: [hajian@atu.ac.ir](mailto:hajian@atu.ac.ir)

۲. دانش آموخته دکتری، مدیریت قراردادهای بین الملل نفت و گاز، گروه حقوق خصوصی و اقتصادی، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

رایانامه: [mohammadamin.imani@gmail.com](mailto:mohammadamin.imani@gmail.com)

### چکیده

### اطلاعات مقاله

بازارهای مالی و یکی از زیرشاخه‌های مهم آن - معاملات مشتقه انرژی و نفت - به دلایل و درجات و شکل‌های مختلف موضوع قانون گذاری قوه مقننه قرار گرفته‌اند. با توجه به اهمیت بالقوه مشتقات در عرصه اقتصاد انرژی کشور، درک قوانین ناظر بر آن دارای اهمیت است. هدف این نوشتار، درک تحولات و چالش‌های قوانین ناظر بر این بازارها و ابزارها در ایران و پیشنهاد تمهیداتی برای بهبود آن‌هاست. به این منظور، قوانین مرتبط مصوب در قوه مقننه از ابتدا تاکنون از نظر دلایل وضع، مفاد و رویکرد به معاملات مشتقه انرژی و نفت بررسی شده‌اند. در این بررسی، سيطرة نگاه‌داری دولتی، برخورد با کشورهای مسلط در نظام مالی جهانی، تعارض منافع و تسخیرشدگی نظارتی و کارکردهای متعارض قانون گذاری به عنوان چالش‌های مهم قانون گذاری مشتقات انرژی و نفت شناسایی شده‌اند و برای غلبه بر این چالش‌ها و تحقق قانون گذاری بهینه، ترجیح خصوصی سازی بر ترویج مشتقات، تشریک مساعی برای مقررات گذاری بین المللی و منطقه‌ای، مدیریت تعارض منافع و موازنه میان کارکردهای متعارض قوانین پیشنهاد شده است.

نوع مقاله:

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت:

۱۳۹۹/۳/۲۱

تاریخ بازنگری:

۱۴۰۰/۵/۲۳

تاریخ پذیرش:

۱۴۰۱/۳/۳۰

تاریخ چاپ:

۱۴۰۱/۱۲/۲۴

### کلیدواژه‌ها:

ابزارهای مشتقه، انرژی،  
قانون گذاری، قوانین مصوب،  
مقررات گذاری، نفت خام

**استناد:** حاجیان، محمد مهدی؛ محمد امین ایمانی. (پاییز و زمستان ۱۴۰۱) «قانون گذاری بازارها و ابزارهای مالی در ایران با تأکید بر معاملات مشتقه انرژی و نفت».

مطالعات حقوق انرژی، ۲۸(۲): ۲۷۵ - ۲۹۴. DOI: <https://doi.com/10.22059/JRELS.2022.303736.371>



© نویسندگان.

DOI: <https://doi.com/10.22059/JRELS.2022.303736.371>

ناشر: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.

## ۱. مقدمه

### ۱.۱. ضرورت، هدف و روش مطالعه

در سال‌های گذشته براساس نیاز کشور و با تأسیس بورس انرژی و معرفی ابزارهای معاملاتی مانند اوراق سلف نفت خام، اقداماتی برای مقررات‌گذاری و هدایت بازارها و ابزارهای مشتقه در معاملات انرژی و نفت در ایران انجام شده است. این مقررات‌گذاری به شکل‌های متفاوتی، از جمله قانون‌گذاری اولیه توسط قوه مقننه<sup>۱</sup>، وضع و اعمال قوانین و مقررات ثانویه یا تفویضی<sup>۲</sup> توسط سازمان‌های نظارتی<sup>۳</sup> و نیز خودنظارتی حرفه‌ای<sup>۴</sup> قابل بررسی است. هر کدام از این شکل‌های متفاوت مقررات‌گذاری، ویژگی‌ها و کارکردهای خاص خود را دارند. در این میان با توجه به استقرار نظام حقوق مدون<sup>۵</sup> در ایران، وضع قوانین توسط قوه مقننه جایگاه ویژه‌ای در نظام مقررات‌گذاری دارد؛ چراکه شکل‌دهنده و هدایت‌کننده سایر مقررات از جمله مقررات تفویضی است. باید توجه داشت که کاربرد مشتقات در معاملات نفت و انرژی جدا از عموم مشتقات نیست و عموم مشتقات هم جدا از عموم بازارها و ابزارهای مالی نیستند. به دلیل درهم‌تنیدگی قوانین یادشده، بررسی قانون‌گذاری ناظر بر مشتقات انرژی و نفت نیازمند بررسی قوانین ناظر بر عموم بازارها و ابزارهای مالی است.

در کشورهایی مانند ایالات متحده و کشورهای اروپای غربی که توسعه ابزارهای مشتقه راهی طولانی و پرفرازونشیب را گذرانده است (Johnson, 2004: 1227; Acharya&Richardson, 2009: 233)، مقررات‌گذاری و قانون‌گذاری بر مشتقات در عمل دشوارتر و پرخطرتر از آن بود که در ابتدا تصور می‌شد (Cooper, 2006: 315). افزون بر این، گفته می‌شود که بازارها و ابزارهای مالی نوین، از جمله مشتقات، محصول نیازهای متغیر و نوآوری‌های فعالان اقتصادی هستند و به همین دلیل، ماهیتی نوشونده و تکاملی دارند. این ماهیت تکاملی در مقررات‌گذاری این عرصه هم نمایان شده است که نسل‌های مختلف قوانین مصوب در کشورهایی مانند آمریکا (حاجیان و ایمانی، ۱۳۹۹: ۹۶) گواه این ویژگی هستند. هدف این نوشتار، درک تحولات و چالش‌های قوانین ناظر بر بازارهای مالی با تأکید بر ابزارهای مشتقه انرژی و نفت در ایران و پیشنهاد تمهیداتی برای بهبود این عرصه است. به این منظور، بدون ورود به سایر روش‌ها و منابع مقررات‌گذاری، قوانین مصوب قوه مقننه از نظر دلایل وضع و مفاد بررسی شده و در نهایت، با تبیین چالش‌های این عرصه، تمهیداتی پیشنهاد شده است.

1. Statutes or Primary Legislation by Legislature
2. Secondary or Delegated Legislation
3. Regulatory Agencies
4. Self-regulation
5. Codified Law

## ۲.۱. مشتقات در معاملات انرژی و نفت

ابزارهای مشتقه، قراردادهای مشتقه یا مشتقات<sup>۱</sup>، انواعی از اوراق بهادار هستند که ارزش آن‌ها ناشی از ارزش یا رفتار دارایی(ها) یا موجودیت(های) پایه است. پایه<sup>۲</sup> مشتقات ممکن است دارایی مانند کالا، سهام، اوراق قرضه، ارز یا موجودیتی غیردارایی مانند شاخص باشد. مشتقات برای دو منظور مهم پوشش ریسک نوسانات قیمت و سوداگری (یا سودجویی) از نوسانات قیمت مورد استفاده هستند (ر.ک: فصول مختلف Hull, 2012) و بسته به نوع و طراحی‌شان، اهداف و کاربردهای متنوع دیگری مانند شفاف‌سازی معاملات، کشف قیمت، افزایش روانی و کارایی بازار، ایجاد دسترسی به اعتبار و اهرم مالی هم دارند<sup>۳</sup> (Acharya, Brenner, et al, 2009: 233-235). ابزارهای مشتقه ممکن است در بازارهای سازمان‌یافته بورس یا بازارهای خارج‌ازبورس معامله شوند. مشتقات معامله‌شده در بورس‌ها استاندارد شده و مشمول نظارت و مقررات بورس‌ها هستند و انتظار می‌رود ریسک کمتری نسبت به مشتقات معامله‌شده در خارج‌ازبورس‌ها داشته باشند. در صنعت انرژی و نفت، کالاهایی<sup>۴</sup> مانند برق، نفت خام، گاز طبیعی و انواع فرآورده‌های آن‌ها به دلیل ویژگی مشترک نوسان قیمت، موضوع یا پایه قراردادهای مشتقه بوده‌اند. در کشورهای اسلامی مانند ایران، ممکن است انواع ابزارهای مالی اسلامی یا صکوک به عنوان جایگزین مشتقات متعارف، معرفی و استفاده شوند.

## ۲. تحولات قانون‌گذاری برای ابزارهای مشتقه انرژی و نفت در ایران

وضع قوانین بازارهای مالی در ایران در دوره‌های زمانی مختلف رخ داده و تکامل یافته است. در دهه‌های ۱۳۴۰ تا ۱۳۵۰ش، برای معرفی و تأسیس اولیه انواع پایه و عمومی بازارها و ابزارهای مالی در چهارچوب برنامه‌های توسعه اقتصادی قوانینی تصویب شد<sup>۵</sup> که شامل بازارها و ابزارهای مشتقه و معاملات تخصصی مانند انرژی و نفت نمی‌شدند. تحولات اقتصادی دهه<sup>۶</sup> ۱۳۴۰ و الگوگیری از اقتصاد آزاد، به تأسیس نخستین بورس اوراق بهادار برای تأمین مالی فعالیت‌های صنعتی و اقتصادی انجامید. کارکرد این قوانین پیش و بیش از تنظیم‌گری و نظارت برای بازارهای موجود، معرفی اولیه بازارها و ابزارهای

1. Derivatives
2. Underlying

۳. البته همه انواع ابزارها و بازارهای مشتقه لزوماً دارای همه این ویژگی‌ها نیستند.

۴. کالا (commodity) در اینجا به معنای هر چیز دارای ارزش، اعم از ملموس یا ناملموس است که در بازارها معامله می‌شود.

۵. این قوانین عبارت‌اند از قانون تأسیس بورس اوراق بهادار مصوب ۲۷ اردیبهشت ۱۳۴۵ مجلس شورای ملی، قانون گسترش مالکیت واحدهای تولیدی مصوب ۳ تیر ۱۳۵۴ مجلس شورا و قانون معافیت بهره اوراق قرضه منتشره شرکت‌های سهامی ایرانی از پرداخت مالیات مصوب ۹ اردیبهشت ۱۳۵۵ مجلس شورا.

۶. برای آگاهی از تحولات یادشده، ر.ک: Bharier, 1971; Esfahani & Pesaran, 2009: 177-211.

مالی نوین به اقتصاد ایران است.<sup>۱</sup> ابزارهای مشتقه در آن زمان متداول نبود؛ با این حال این قوانین، مبنای شکل‌گیری و نیای قوانین دهه‌های بعد در این زمینه‌ها هستند.

پس از انقلاب اسلامی، قوانینی به تصویب رسید که قوانین تخصصی مالی نبودند، اما بر بازارهای مالی بسیار اثرگذار بودند؛ از این رو می‌توان این دوره را از مراحل مهم تحول قانون‌گذاری مالی تلقی کرد. هم‌راستا با انقلاب اسلامی و با بدبینی به اقتصاد و سرمایه‌داری غربی و مظاهر آن، این قوانین<sup>۲</sup> از طریق مصادره و ملی‌سازی<sup>۳</sup> صنایع<sup>۴</sup>، بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار دادند. این تحولات با تضعیف شدید بازار مالی نوپای بورس و تأخیر شکل‌گیری و توسعه ابزارهای نوین همراه بود؛ زیرا از سویی شمار شرکت‌های قابل معامله در بورس بسیار کاهش یافت و نیز با تداوم ملی‌سازی قبلی صنایع، از جمله نفت و گاز و الزام به ملی‌سازی‌های صنایع تولیدکننده «فلزاتی که در صنعت مصرف عمده دارند (مانند فولاد، مس و آلومینیوم)»<sup>۵</sup> و تقویت نظام مبتنی بر مدیریت و مالکیت دولت و در نتیجه فقدان حساسیت به ریسک نوسان قیمت‌ها و عدم احساس نیاز به ابزارهای مدیریت ریسک قیمت، توسعه این ابزارهای نوین به تعویق افتاد. با پایان یافتن جنگ هشت ساله ایران و عراق و اهتمام به توسعه اقتصادی کشور، نسل جدیدی از قوانین از دهه ۱۳۷۰ ش به صورت تدریجی متولد شد که هدف آن احیا و رونق بازارهای مالی و انواع تخصصی آن مانند ابزارهای مشتقه در معاملات انرژی و نفت است. این قوانین، به‌ویژه در دهه اخیر به شکلی تخصصی و با اهداف مختلف، انواع ابزارهای مالی را پوشش داده‌اند که آن‌ها را بررسی می‌کنیم.

## ۲.۱. برنامه‌های توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی

انقلاب اسلامی آغاز دوره‌ای جدید از سیاست‌گذاری اقتصادی در ایران است.<sup>۶</sup> با پایان جنگ تحمیلی، برنامه‌های توسعه در دستور کار قرار گرفت و از سال ۱۳۶۷، شش برنامه با پیشنهاد دولت به تصویب مجلس رسید. در این برنامه‌ها از دهه ۱۳۷۰، بازارها و ابزارهای نوین مالی رفته‌رفته مورد توجه قرار گرفت. طی این مدت، دغدغه و نیاز به قانون‌گذاری برای ابزارهای مالی و معاملات مشتقه، در طیفی از

۱. در حالی که بیشتر قوانین متناظر در کشورهای صنعتی، پس از ابداع و رواج ابزارهای مالی در اقتصاد و برای نظارت بر آن‌ها وضع شده‌اند.

۲. قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران مصوب ۱۰ تیر ۱۳۵۸ شورای انقلاب، مهم‌ترین این قوانین است.

3. Expropriation and Nationalization

۴. در این ملی‌سازی‌ها به‌جز بخش‌های محدودی مانند کشاورزی و دام‌پروری، تقریباً همه صنایع و شرکت‌های مهم کشور، از جمله در زمینه کالاهای خام صنعتی، متأثر شدند.

۵. بند «الف» ماده یک قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران مصوب ۱۰ تیر ۱۳۵۸ شورای انقلاب.

۶. پسران (Pesaran, 2008: 693) و ولی‌بیگی (Valibeigi, 1993: 793)، تأثیر انقلاب اسلامی بر سیاست‌های اقتصادی را بررسی کرده‌اند.

عدم احساس نیاز اولیه، نیاز موجز و ساده در برنامه‌های ابتدایی تا نیاز به قانون‌گذاری تخصصی در برنامه‌های اخیر تحول یافته است. برنامه‌های اول و دوم توسعه فاقد مفادی درباره بازارهای مالی هستند. در برنامه سوم توجه به بورس‌های سهام و کالا با تمهیداتی برای قابل‌معامله نمودن ابزارهای مالی، افزون بر سهام و اوراق قرضه در بورس اوراق بهادار و تشکیل و گسترش بورس‌های کالایی آغاز می‌شود. برنامه چهارم دربردارنده تدابیری درباره بازارهای مالی مشتقه است و برنامه پنجم حاوی تحولی چشمگیر در توجه به بازارهای مالی و ابزارهای مشتقه است. سرانجام برنامه ششم که حاوی الزام صریح به توسعه بازار انرژی و عرضه نفت خام و فرآورده‌های نفتی در بورس انرژی است.

### ۲.۱.۱. برنامه سوم توسعه

مواد ۹۴ و ۹۵ قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران (۱۳۸۳-۱۳۷۹) را می‌توان آغاز توجه برنامه‌های توسعه پنج‌ساله پس از انقلاب به بازارهای مالی دانست. در این قانون، تمهیدات قانونی برای قابل‌معامله نمودن ابزارهای مالی، افزون بر سهام و اوراق قرضه در بورس اوراق بهادار و تشکیل و گسترش بورس‌های کالایی پیش‌بینی شده است. اشاره به بورس‌های کالایی و ابزارهای مالی در این برنامه، زمینه‌ساز معاملات تخصصی انرژی و نفت در برنامه‌های بعدی است.

### ۲.۱.۲. قانون برنامه چهارم توسعه

ماده ۱۵ قانون برنامه چهارم توسعه شامل تکرار الزامات طرح‌شده در ماده ۹۵ قانون برنامه سوم و نیز طرح الزامات جدیدتری است. این قانون دربردارنده تدابیری به‌مراتب گسترده‌تر از برنامه سوم درباره بازارها و ابزارهای مالی، از جمله ایجاد و گسترش بازارهای تخصصی مانند بورس کالا، تعریف بازارهای اوراق بهادار خارج از بورس، برقراری ارتباط با بورس‌های منطقه‌ای و جهانی و تنوع ابزارهای مورد استفاده است. تمهیدات این قانون نیز طلایع و زمینه‌ساز توجه بعدی به معاملات مشتقه در بازارهای انرژی و نفت است.

### ۲.۱.۳. قانون برنامه پنجم توسعه

قانون برنامه پنجم توسعه مصوب ۱۵ دی ۱۳۸۹ در سیر برنامه‌های پنج‌ساله توسعه پس از انقلاب، حاوی تحولی چشمگیر از نظر کمیت و کیفیت محتوای مرتبط با بازارهای مالی و ابزارهای مشتقه است و در عین ارجاع به *قانون بازار اوراق بهادار*، خود، الزامات متعددی درباره بازارهای مالی دارد (مواد ۱۹، ۱۰۸، ۱۲۵ و ۱۳۱). محوریت و مرجعیت سازمان بورس و اوراق بهادار در الزامات حاکم بر معاملات بورس‌های

کالایی متشکل، تمهیدات تشویقی برای توسعه بورس‌های کالایی و اجازه «کارسازی انتشار اوراق مالی ریالی و ارزی در داخل و خارج از کشور با رعایت قوانین و مقررات مربوط، بدون تضمین دولت» برای بهره‌برداری از حداکثر ظرفیت‌های تولیدی میادین نفت و گاز، از جمله مفاد و الزامات این قانون هستند. افزون بر موادی که به تفصیل به بازارهای مالی می‌پردازد، مواد دیگر این قانون به روش‌های مستقیم یا غیرمستقیم، زمینه‌ساز توسعه بازارهای مالی و کالایی و کاربرد ابزارهای مشتقه، از جمله در صنعت انرژی و نفت هستند. البته تجربیات ناکام بازارهای مالی و ابزارهای مشتقه در بحران مالی جهانی در کشورهای صنعتی هم، هوشیاری قانون‌گذار ایرانی و وضع تمهیدات نظارتی و پیشگیرانه گسترده در این برنامه را موجب شد.

#### ۲.۱.۴. قانون برنامه ششم توسعه

قانون برنامه پنج‌ساله ششم توسعه (۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰)، آخرین برنامه پنج‌ساله توسعه مصوب پس از انقلاب است. این برنامه، «توسعه بازار سرمایه با تأکید بر طراحی و مهندسی ابزارهای مالی و کالایی، توسعه بازار انرژی و عرضه نفت خام و فرآورده‌های نفتی در بورس انرژی، اصلاح نهادی حاکمیت شرکتی برای شرکت‌های عام و نهادهای مالی» برای تحقق رشد اقتصادی مقرر در برنامه را به «کلیه دستگاه‌های اجرایی با هماهنگی با دولت و مسئولیت دولت» الزام می‌کند (بند «ح» ماده ۴). افزون بر این، وزارت نیرو موظف می‌شود به منظور افزایش بازدهی و ضریب بهره‌وری نیروگاه‌ها، «قیمت خرید برق را با توجه به سازوکار بازار در بورس تعیین نماید» (ماده ۴۴). بنابراین برنامه ششم حاوی نخستین اشاره و الزام صریح قانون‌گذار به توسعه بازار انرژی و عرضه نفت خام و فرآورده‌های نفتی در بورس انرژی است. مواد متعدد دیگر در برنامه ششم، اگرچه دلالت صریحی بر کاربرد ابزارهای مشتقه ندارند، به دلیل اثرشان بر نظام کلی مقررات گذاری مالی، بر بازارهای مشتقه مالی و کالایی مؤثرند.

#### ۲.۲. قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت و قوانین الحاقی آن

قانون تنظیم بخشی از مقررات مالی دولت مصوب ۲۷ بهمن ۱۳۸۰ و دو قانون الحاقی آن (مصوب ۱۵ آبان ۱۳۸۴ و ۴ اسفند ۱۳۹۳) قوانین مبسوطی هستند که کمتر با بازارها و ابزارهای مالی ارتباط مستقیمی دارند. با این حال در قانون اصلی، وظیفه وزارتخانه‌های صنایع و معادن و جهاد کشاورزی به ایجاد بورس‌های تخصصی فلزات و بورس‌های تخصصی کالاهای عمده بخش کشاورزی (ماده ۱۱۳) و در قانون الحاقی دوم، اجازه شرکت‌های دولتی برای تأمین منابع ارزی مورد نیاز از طریق صدور اوراق صکوک یا مشارکت در بازارهای مالی داخلی و خارجی (بند «ک» ماده ۲۸)، ممنوعیت خرید دست‌اول

اوراق مشارکت توسط بانک‌های دولتی (بند «س» ماده ۲۸)، اجازه شهرداری‌های کشور و سازمان‌های وابسته برای صدور اوراق مشارکت (ماده ۷۶)، اجازه شرکت راه‌آهن جمهوری اسلامی ایران و شهرداری‌ها برای استفاده از ابزار کمک‌های فنی و اعتباری برای اقتصادی کردن طرح‌ها و تضمین اثر نوسانات نرخ ارز در سرمایه‌گذاری‌ها (ماده ۶۷) قید شده است.

### ۳.۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران

قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب یکم آذر ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی، جایگزین و ناسخ قانون تأسیس بورس اوراق بهادار ۱۳۴۵ است. طرح و تصویب این قانون نشان‌دهنده نیاز به شناسایی تحولات نوین در بازار بین‌المللی مالی و معاملات انرژی و نفت و زمینه‌سازی قانونی برای نوسازی بازارهای مالی و کالایی در ایران است. این قانون تخصصی مالی مشتمل بر هفت فصل (تعاریف و اصطلاحات، ارکان بازار اوراق بهادار، بازار اولیه، بازار ثانویه، اطلاع‌رسانی در بازارهای اولیه و ثانویه، جرایم و مجازات‌ها و مقررات متفرقه) است. تعاریف نسبت به قانون قبل دگرگون شده‌اند و بازتاب پیچیدگی، تنوع و نوآوری‌های موجود در محیط، ساختار و بازیگران بازارهای مالی هستند. ارکان بازار اوراق بهادار بازتعریف شده‌اند و وظایف و اختیارات متنوع و گسترده‌ای برای مدیریت و نظارت بازار بر آن‌ها بار شده است. برخلاف قانون پیشین که اوراق بهادار را محدود به سهام و اوراق قرضه می‌دانست، این قانون تعریف بسیار گسترده‌تری از اوراق بهادار دارد (بند ۲۴ ماده ۱). این توسیع و تعمیم مفهوم اوراق بهادار و ابزارهای مالی، به‌نوعی پذیرش ماهیت پویای ابزارها و مشتقات متداول و نوپدید و تحولی مهم در پذیرش و رسمیت قانونی دادن به آن‌هاست.<sup>۱</sup> این قانون، افزون بر شناسایی کالاهای به‌عنوان یکی از پایه‌های مشتقات (بند ۱۱ ماده ۱)، در ماده ۵۸ دولت را ملزم می‌کند تا «اقدامات لازم برای فعال کردن بورس‌های کالایی و تطبیق آن با این قانون و ارائه راهکارهای قانونی موردنیاز» را به عمل آورد. قانون‌گذار شناسایی و تصویب ابزارهای مالی جدید را از وظایف ارکان بازار برشمرد است که نوعی آینده‌نگری و آمادگی برای رویارویی با ماهیت پویا و پیش‌بینی‌ناپذیر ابزارهای مشتقه است.<sup>۲</sup> یکی دیگر از نکات قابل‌توجه در این قانون که متضمن خودمقررات‌گذاری<sup>۳</sup> و خودنظارتی توسط نهادهای حرفه‌ای بخش مالی است، تعریف تشکلهای خودتنظیم است. در این قانون برای نخستین‌بار، معاملات متداول مشتقه مانند قراردادهای آتی و اختیار معامله، به رسمیت شناخته شده است و فراتر از آن، راه برای

۱. البته در ماده ۱ همین قانون، تعریف محدودی از بازار مشتقه ارائه شده است: «بازاری است که در آن قراردادهای آتی و اختیار معامله مبتنی بر اوراق بهادار یا کالا دادوستد می‌شود». این تعریف با ماهیت پویای ابزارهای مشتقه سازگار نیست و تنها شامل انواع متعارف مشتقات است.

۲. روی دوم سکه این تمهید قانونی، لزوم تصویب ابزارهای مالی جدید برای قانونی شدن و جواز استفاده از آن‌هاست.



رسمیت انواع نوآورانه رایج در بازارهای جهانی یا نوپدید در آینده هم باز می‌شود. شناسایی کالاها به‌عنوان پایه‌های معاملات مشتقه قراردادهای آتی و اختیار معامله نیز راه را برای معاملات مشتقه بازار انرژی و نفت باز می‌کند.

#### ۲.۴. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید

قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم قانون اساسی، مصوب ۲۵ آذر ۱۳۸۸ مجلس شورای اسلامی، دومین قانون تخصصی مصوب پس از انقلاب است که حاوی تمهیدات و تسهیلات ویژه‌ای درباره بورس‌ها و معاملات کالایی و مشتقه است. اعمال سیاست‌های تشویقی در بخش‌های مختلف بازار مالی و نیز تقویت نظارت بر بازارها و ابزارهای مالی را می‌توان از انگیزه‌های پیشنهاد این قانون دانست. می‌توان گفت مشاهده شکست بازارهای مالی کشورهای صنعتی در بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ (Crotty, 2009: 563-580)، از انگیزه‌های وضع مفاد نظارتی این قانون است. در این قانون، انواع معافیت‌های گسترده مالیاتی به بخش‌ها و بازیگران مختلف بازارهای مالی و کالایی در بورس‌ها یا بازارهای خارج‌ازبورس دارای مجوز اعطا می‌شود. به‌جز این معافیت‌های گسترده مالی، معافیت معاملات دولتی در بورس‌های کالایی از برگزاری مناقصه، مزایده و تشریفات مربوط به آن‌ها و خروج کالای پذیرفته‌شده در بورس (به استثنای دارو) از نظام قیمت‌گذاری پیش‌بینی شده است. به‌جز این تشویق‌ها و معافیت‌ها، مواد متعدد این قانون با هدف ثبات، سلامت و شفافیت بازار و معاملات، الزامات گسترده تنظیمی، نظارتی، انضباطی و گزارش‌دهی را برای فعالان بازارهای مالی در زمینه‌های مختلف، از جمله ضوابط تأسیس، ثبت، فعالیت، انحلال و تصفیه نهادهای مالی، رسیدگی به اختلافات، جرایم و مجازات‌ها، احراز و سلب صلاحیت مدیران و تضمین انجام تعهدات مقرر می‌کند. در این قانون، تمهیدات تشویقی متعدد برای معاملات انواع اوراق بهادار، از جمله انواع مبتنی بر کالا مقرر شده است.

#### ۲.۵. قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور

قانون رفع موانع تولید رقابت‌پذیر و ارتقای نظام مالی کشور مصوب یک اردیبهشت ۱۳۹۴، معطوف به سیاست‌گذاری موضوع‌های مالی دولت است و نمی‌توان آن را قانونی تخصصی برای بازارها و ابزارهای مالی دانست؛ با این حال در مواد متعدد این قانون از مفاهیم و ابزارهای مالی نوین و مشتقه استفاده شده است. در این مفاد، شاید بتوان انگیزه طراحی سازوکارهایی برای تأمین مالی فعالیت‌های دولت را بر رویکرد تنظیمی و نظارتی غالب دانست. پیش‌بینی انتشار انواع اوراق و ابزارهای مالی توسط دولت و

شرکت‌های دولتی (ماده ۲)، اولویت استفاده از سازوکارهای بورس انرژی در خرید و فروش نفت خام و میعانات گازی و فرآورده‌های نفتی و انرژی برق (ماده ۱۳)، مستثنا بودن از رعایت تشریفات مقرر در قانون محاسبات عمومی کشور و قوانین مربوط به مناقصات و مزایده‌ها (ماده ۱۴)، اجازه انتشار اوراق بهادار مبتنی بر دارایی به منظور وصول مطالبات بانک‌های دولتی عامل حساب ذخیره ارزی (ماده ۱۸)، الزام دولت به تهیه «آیین‌نامه پوشش نوسانات نرخ ارز» (تبصره ۳ ماده ۲۰)، صدور مجوز انتشار اوراق مشارکت توسط سازمان بورس و اوراق بهادار (ماده ۲۵)، الزام به انجام معاملات ثانویه اوراق بهادار از طریق بازارهای قانونی (ماده ۲۶) و معافیت مالیاتی اوراق بهادار (ماده ۲۹)، از جمله چنین مفادی است.

## ۲.۶. قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه

قانون احکام دائمی برنامه‌های توسعه مصوب دهم بهمن ۱۳۹۵، با دربر گرفتن دامنه وسیعی از موضوع‌ها، در ماده ۳۶ «به منظور ارتقای جایگاه بازار سرمایه در اقتصاد کشور و ساماندهی بازار متشکل اوراق بهادار»، الزامات متنوعی را مقرر می‌کند، مانند رعایت ضوابط قانونی درباره اوراق بهادار و نهادهای مالی، از جمله ثبت، انتشار اطلاعات، معامله در بازارهای قانونی، تسویه وجوه، ثبت و نگهداری سوابق معاملات، احراز صلاحیت مدیران نهادهای مالی و تعیین مقررات حاکم بر معاملات بورس‌های کالایی. افزون بر این، در ماده ۱۵ این قانون، به شرکت‌های دولتی و شهرداری‌ها اجازه انتشار اوراق مالی برای تأمین منابع ارزی طرح‌های سرمایه‌گذاری داده شده است. انگیزه‌های وضع این قانون را می‌توان نظارت و تنظیم‌گری ابزارها در کنار تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی دولتی و عمومی دانست.

## ۲.۷. قوانین بودجه سالانه

بنا به ماهیت بودجه که در آن باید منابعی درآمدی برای هزینه‌های دولت تعریف شود<sup>۱</sup>، در قوانین بودجه سالانه پیشنهادی دولت و مصوب مجلس در سال‌های اخیر به اوراق مشارکت بسنده نشده<sup>۲</sup> و با روندی فزاینده، از انواع ابزارها و اوراق مالی و سکوک به فراوانی استفاده شده است؛ از جمله اجازه شرکت‌های دولتی برای انتشار اوراق مالی اسلامی با تضمین و بازپرداخت اصل و سود تا سقف مشخص<sup>۳</sup> و یا تسویه

۱. طبق ماده ۱ قانون محاسبات عمومی کشور (مصوب ۱ شهریور ۱۳۶۶ مجلس شورای اسلامی): «بودجه کل کشور برنامه مالی دولت است که برای یک سال مالی تهیه و حاوی پیش‌بینی درآمدها و سایر منابع تأمین اعتبار و برآورد هزینه‌ها برای انجام عملیاتی که منجر به نیل سیاست‌ها و هدف‌های قانونی می‌شود».

۲. در قانون بودجه سال ۱۳۷۵ به عنوان نمونه‌ای متقدم، صرفاً از اوراق مشارکت یاد شده و خبری از انواع اوراق و ابزارهای رایج در بودجه سال‌های اخیر نیست.

۳. برای مثال، جزء «الف» تبصره ۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور.

بدهی‌های دولت از طریق اوراق تسویه خزانه<sup>۱</sup>. می‌توان گفت کاربرد گسترده انواع ابزارها و اوراق مالی در قوانین بودجه سالانه ناظر به اهداف درآمدی و نقش معامله‌گری دولت است و نه تنظیم‌گری و نظارت بر ابزارهای مالی<sup>۲</sup>.

### ۳. چالش‌ها و توصیه‌ها

براساس آنچه در بررسی قوانین مصوب حاکم بر بازارها و ابزارهای مالی و مشتقه انرژی و نفت آشکار شد، مهم‌ترین چالش‌ها و توصیه‌ها برای قانون‌گذاری در این زمینه بیان می‌شود.

#### ۳.۱. چالش سیطره بنگاه‌های دولتی

دیدگاه‌های اقتصادی منجر به مصادره و ملی‌سازی و سیطره بنگاه‌داری دولتی بر اقتصاد ایران پس از انقلاب اسلامی، مورد توجه پژوهشگران بوده است (Moghadam, 1987: 5; Valibeigi, 1993: 793; Pesaran, 2008: 693) و می‌توان تأثیر این دیدگاه‌ها را در بازارهای مالی بخش انرژی و نفت نیز به عنوان یکی از قوی‌ترین و مهم‌ترین عوامل مشاهده کرد. با این حال، از پایان دهه ۱۳۷۰ش رفته‌رفته در سیاست‌ها، برنامه‌ها، قوانین و مقررات کشور به خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی توجه شد. این روند جدید به جای شکل‌گیری و تقویت بخش خصوصی واقعی به سیطره دوباره نهادهای دولتی با ظاهر بخش خصوصی، از جمله در بخش نفت و گاز و انرژی انجامید. به عبارتی، با وجود گرایش دو دهه اخیر به احیای بازارهای مالی، بورس‌های کشور از جمله بورس‌های کالا و انرژی، همچنان و عمدتاً تحت تأثیر سیطره بنگاه‌های دولتی است. برخی پژوهشگران (Alizadeh, 2003: 267; Harris, 2013: 45; Azad, 2010: 60) با طرح مفاهیم سرمایه‌داری دولتی و خصوصی‌سازی کاذب<sup>۳</sup>، این روند را مورد بررسی انتقادی قرار داده‌اند.<sup>۴</sup>

۱. برای مثال، جزء «و» تبصره ۵ قانون بودجه سال ۱۳۹۹ کل کشور.

۲. ابزارها و اوراق مورد استفاده در این قوانین، از انواع دارای رسمیت قانونی در دخل و خرج دولت هستند. بنابراین استفاده از ابزارهای مشتقه مانند فراروها، قراردادهای آتی و اختیارات، در این قوانین فاقد موضوعیت است.

3. State Capitalism and Pseudo-Privatization

۴. واژه برساخته و رایج‌شده «خصوصیتی» از ترکیب طنزآمیز و متناقض‌نمای دو واژه «خصوصی» و «دولتی» که پس از خصوصی‌سازی‌های دو دهه اخیر متداول شده است، بیانگر همین معناست. گزارش کمیسیون ویژه مجلس شورای اسلامی (۶ دی ۱۳۹۶) از اجرای سیاست‌های اصل ۴۴ نیز حاوی نکات قابل تأملی درباره روند خصوصی‌سازی در کشور است.

### ۳.۱.۱. توصیه: ترجیح خصوصی‌سازی بر ترویج مشتقات

از منظر تجویزی، قانون‌گذار باید به ضرورت شکل‌گیری بنگاه‌های خصوصی در زیربخش‌های صنعت نفت و گاز و انرژی (که منعی برای خصوصی‌سازی آن‌ها براساس قوانین و سیاست‌های بالادستی نباشد) و ایجاد انگیزه‌های اقتصادی حقیقی برای بهره‌گیری از انواع ابزارها و مشتقات در معاملات این بنگاه‌ها آگاه باشد و آن را در وضع قوانین این عرصه مدنظر داشته باشد.

### ۳.۲. چالش رویارویی با کشورهای مسلط در نظام مالی جهانی

ویژگی‌هایی همچون به‌هم‌پیوستگی بازارهای معاملات مالی و مشتقات در سراسر جهان، محوریت کشورهای خاص مانند آمریکا در این بازارها، سرایت‌پذیری مالی<sup>۱</sup> و اثرات بیرونی<sup>۲</sup> نامطلوب نظام مالی کشورهای مسلط برای سایر کشورها بدون پذیرش مسئولیت‌ها و هزینه‌های آن، مداخلات کشورهای قدرتمند در نظام مالی کشورهای حاشیه‌ای و زمینه‌سازی برای وابستگی آن‌ها و وضع قوانین دارای آثار فراملی توسط کشورهای مسلط بدون تعهد به منافع کشورهای اثرپذیر، بیانگر وضعیت فعلی بازارهای مالی و مشتقات در سطح جهان است.

### ۳.۲.۱. توصیه: تشریک مساعی بین‌المللی و منطقه‌ای

تلاش برای مهار کانون‌های بحران‌زای مالی در کشورهای مسلط<sup>۳</sup> از طریق مقررات‌گذاری بین‌المللی از ضروریات کشورهای نامسلط و اثرپذیر است. تلاش برای توسعه و استقرار یک نظام جدید و جایگزین برای مقررات‌گذاری مشتقات به نفع کشورهای نامسلط اقتصاد جهان ممکن است در زمان کنونی عملی و واقع‌گرایانه نباشد، اما در چشم‌اندازی بلندمدت، قابل‌تأمل و بررسی است. تا آن زمان تلاش برای مشارکت مؤثر در سازوکارهای موجود مقررات‌گذاری بین‌المللی<sup>۴</sup> هم‌راستا با سیاست‌ها<sup>۱</sup> و منافع کشور

1. Financial Contagion

2. Externality

۳. آگاهی به آثار و آسیب‌های فراملی ابزارهای مالی و مشتقات در کشورهای مسلط در نظم کنونی اقتصاد جهانی، موجب تعهد سران آن‌ها در نشست‌های سران گروه بیست، برای مهار این آثار سوء شده است (the White House, 2008). با این حال، اقدامات کشورهایی که خود منشأ بحران بوده‌اند، معطوف به تأمین منافع خود و تداوم سلطه بر این بازارها خواهد بود.

۴. تشکیل برخی سازمان‌ها و اتحادیه‌های حرفه‌ای بین‌المللی مانند سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار (International Organization of Securities Commissions) و انجمن بین‌المللی تاخت‌زنی‌ها و مشتقات (International Swaps and Derivatives Association) در این زمینه قابل ذکر است که اولی در زمینه بازارهای رسمی و دومی درباره بازارهای غیررسمی خارج از بورس فعالیت می‌کنند (IOSCO, 2011, 2021; ISDA, 2021).

ضروری است. تقویت ارتباط با کشورها و مراکز مالی هم‌سو که تأثیرپذیری کمتری از سیاست‌های کشورهای مسلط در نظام مالی جهانی دارند<sup>۲</sup>، می‌تواند زمینه همکاری در مقررات‌گذاری بازارهای مورد بحث باشد. این امر تاکنون در قوانین مصوب مورد توجه نبوده است. آگاهی و حساسیت قانون‌گذار به این واقعیت‌ها و اقتضائات فرامرزی و بین‌المللی بازار ابزارهای مالی، کارآمدی قوانین را بهبود می‌بخشد.

### ۳.۳. چالش تعارض منافع و تسخیرشدگی نظارتی

وضعیت کنونی قانون‌گذاری ابزارهای مالی و مشتقات، به‌ویژه در زمینه انرژی و نفت با مفاهیم تعارض منافع<sup>۳</sup> و تسخیرشدگی نظارتی<sup>۴</sup> قابل توصیف است.

**تعارض منافع:** ابزارهای مالی استاندارد وضع شده به موجب قوانین و مقررات برای معاملات نفتی در ایران<sup>۵</sup> توسط دولت به‌عنوان یک طرف معامله تنظیم شده است. اوراق رایج در صنعت دولتی نفت در ایران، اعم از اوراق سلف و دیگر انواع اوراق بهادار اسلامی یا صکوک با هدف تأمین منابع مالی موردنیاز برای توسعه بالادست صنعت نفت<sup>۶</sup> و جبران کسری بودجه در قوانین مصوب گنجانده شده‌اند. دولت افزون بر نقش نظارتی، معامله‌گر عمده ابزارهای مالی است و تنظیم مفاد و جزئیات اوراق به‌صورت همسان و به‌موجب قوانین و مقررات دولتی است<sup>۷</sup>. از چنین ابزارهایی نباید انتظار بی‌طرفی برای رعایت منافع طرفین معامله را داشت.

۱. در سیاست‌های کلی کشور، ضرورت ارتباطات منطقه‌ای برای نظام مالی کشور پیش‌بینی شده است. بند ۴۱ سیاست‌های کلی برنامه پنجم توسعه، «ارتقای نقش مدیریتی ایران در توزیع و ترانزیت انرژی، افزایش فرصت‌های صادراتی، جذب سرمایه و فناوری‌های پیشرفته و کمک به استقرار نظام پولی، بانکی و بیمه‌ای مستقل با کمک کشورهای منطقه‌ای و اسلامی و دوست با هدف کاهش وابستگی به سیستم پولی نظام سلطه» را می‌طلبد و راهکار جایگزینی را هم ارائه می‌دهد: «استقرار نظام پولی، بانکی و بیمه‌ای مستقل با کمک کشورهای منطقه‌ای و اسلامی و دوست». این عبارت، ذکری از بازارهای مالی یا معاملات مشتقه ندارد، اما با تعمیم این دیدگاه به عرصه بازارها و ابزارهای مالی و معاملات نفتی، تشکیل ائتلافات و ارتباطات منطقه‌ای و اسلامی در این زمینه قابل‌بررسی است.

۲. بورس‌های کالای دویی، کالای ام‌سی‌ایکس هند، کالا و مشتقات اندونزی، طلا و کالای دویی، مشتقات ترکیه (ترک‌دکس)، کالای پاکستان و انرژی هند در این زمینه قابل‌بررسی هستند.

3. Conflict of Interest

4. Regulatory Capture

۵. مانند اوراق سلف و سلف موازی استاندارد برای معامله نفت خام تولیدی و فرآورده‌های نفتی در بورس کالا و بورس انرژی (بررسی شده در: هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۰؛ سلیمانی، گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس، ۱۳۹۰).

۶. به دلیل مسئولیت قانونی دولت در اعمال حاکمیت و مالکیت بر ذخایر نفت و گاز کشور (برای مثال، ماده ۱ قانون وظایف و اختیارات وزارت نفت).

۷. برخلاف بازار ابزارهای مشتقه نفت و گاز در کشورهای اروپایی و ایالات متحده آمریکا که شرکت‌ها، معامله‌گران و نهادهای مالی بخش خصوصی طرف‌های معامله هستند و دولت بدون ورود در معاملات، نقش تنظیمی و نظارتی دارد. جزئیات قراردادی ابزارهای مشتقه در کشورهای اروپایی و ایالات متحده آمریکا به‌موجب توافق خصوصی طرفین معامله و یا ضوابط بورس‌ها تعیین می‌شود.

۸. از این نظر می‌توان آن‌ها را قرارداد الحاقی یا استاندارد (Adhesion or Standard Form Contract) دانست که مفاد آن به‌وسیله طرف فروشنده یا صادرکننده دارای قدرت برتر و انحصاری تنظیم می‌شود و طرف خریدار اوراق، بدون قدرت چانه‌زنی درباره

**تسخیرشدگی نظارتی:** قوانین مصوب قوه مقننه را به عنوان جلوه‌ای از مقررات‌گذاری می‌توان در چهارچوب الگوی چهار مرحله‌ای برنستین<sup>۱</sup> تفسیر کرد و توضیح داد.<sup>۲</sup> استفاده قانونی دولت از انواع ابزارهای مالی و مشتقه برای تأمین مالی فعالیت‌های خود، به‌ویژه در معاملات انرژی و نفت را می‌توان مصداق مفهوم و وضعیت تسخیرشدگی نظارتی دانست؛ به این معنا که دولت به عنوان معامله‌گر بزرگ بازارهای مالی که باید در معرض نظارت قوانین مصوب قرار گیرد، موفق به سیطره بر قوانین و تغییر آن به نفع خود شده است. به دلیل ایفای هم‌زمان نقش نظارتی و معامله‌گری دولت، بروز عارضه تسخیرشدگی نظارتی در این قوانین، سریع‌تر و شدیدتر بوده است.

### ۳.۳.۱. توصیه: مدیریت تعارض منافع

یک ملاحظه مهم برای قانون‌گذاری ناظر بر ابزارهای مالی و معاملات مشتقه انرژی و نفت در ایران، درک تعارض ذاتی منافع در نقش‌های نظارتی و معامله‌گری دولت است. دولت به عنوان معامله‌گر عمده بازارها و ابزارهای مالی تمایل شدیدی به اعمال نفوذ بر وضع و اجرای قوانین این عرصه دارد و چون این تمایل با قدرت حاکمیتی همراه است، به تسخیر سریع و شدید نهاد نظارت این عرصه می‌انجامد. در صورت آگاهی قانون‌گذار به این امر، او می‌تواند برای ایجاد موازنه مطلوب میان این نقش‌های متعارض دولت و تخفیف پیامدهای نامطلوب ناشی از این تعارض تلاش کند.<sup>۳</sup> قانون‌گذاری مناسب زمانی محقق می‌شود که قانون‌گذار با آگاهی از تعارض منافع یادشده، نسبت تمایل دولت و بنگاه‌های دولتی به تسلط بر وضع و اجرای قوانین و آثار سوء آن هوشیار باشد و برای مهار آن چاره‌ای بیندیشد.

شرایط، ناچار به پذیرش آن است. طرف‌های خریدار این اوراق، لزوماً و معمولاً مصرف‌کنندگان واقعی نفت یا سایر کالاهای پایه نیستند و از این ابزارها به‌عنوان نوعی سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند.

۱. الگوی تکاملی برنستین برای چرخه حیات تکاملی مقررات‌گذاری طی مراحل ایجاد، جوانی، بلوغ و پیری، نخستین بار در سال ۱۹۵۵ منتشر شد (Bernstein, 2015: 74-102) و بعدتر دیگر نویسندگان (Howlett & Newman, 2013: 107-121)، تغییر و بهبود در مراحل اولیه آن را پیشنهاد دادند.

۲. براساس این الگو، در آغاز مشکلاتی موجب نگرانی ذی‌نفعان و درخواست وضع قوانین می‌شود؛ در نتیجه این نگرانی و تقاضا، قوانینی وضع و مستقر می‌شود؛ با رفع ابهامات و اختلافات، این قوانین تثبیت و از کانون توجه ذی‌نفعان و متقاضیان اولیه خارج می‌شود؛ با بی‌توجهی ذی‌نفعان اولیه، مضمولان این قوانین برای تفسیر، اجرا و تغییر آن‌ها به نفع خودشان و برخلاف اهداف اولیه تلاش می‌کنند و در نهایت موفق به سیطره بر قوانین می‌شوند که به عنوان وضعیت تسخیرشدگی نظارتی توصیف شده است. تداوم این سیطره، به بروز مشکلات و ضرورت قانون‌گذاری اصلاحی و مجدد می‌انجامد.

۳. برای آگاهی از دسته‌بندی و مفهوم‌شناسی تعارض منافع و راهکارهای پیشگیری و مدیریت آن، آثار پرهیزکاری و رزقی (۱۳۹۶) را ببینید. البته بررسی تعارض منافع در امر قانون‌گذاری مالی نیازمند بررسی نظری جداگانه و ویژه است.

### ۴.۳. چالش کارکردهای متعارض قانون‌گذاری

درحالی‌که کارکرد قوانین مالی متقدم، محدود به تأمین مالی صنایع نوپا از طریق معرفی و تأسیس بازار بورس بود، هم‌اکنون کارکردهای مورد انتظار قوانین متنوع و پیچیده شده است. در قلمروهایی مانند ایالات‌متحده آمریکا و کشورهای اروپایی، دولت به عنوان ناظر و معامله‌گران به عنوان مشمولان، ذی‌نفعان اصلی چنین قوانینی هستند، اما در ایران، بنگاه‌های اقتصادی دولتی و نهادهای مذهبی هم حضور دارند. بنابراین کارکردهای مورد انتظار از این قوانین متنوع‌تر و مستعد تعارض‌اند. این کارکردها عبارت‌اند از:

**تسهیل نظارت:** دولت به عنوان ناظر بازارهای مالی و حافظ منافع عموم در برابر سوءرفتارهای معامله‌گران حرفه‌ای، علاقه‌مند به وضع قوانینی است که وی را در نظارت و مهار رفتارهای محل‌ثبات بازار و سلامت معاملات یاری کند.

**توسعه بازارهای مالی:** دولت به عنوان پیشران توسعه بازارهای مالی، علاقه‌مند قوانینی برای معرفی و انتقال مفاهیم بازارها و ابزارهای نوین و مورد نیاز از نظام حقوقی سایر کشورها به نظام حقوقی داخل است. این کار نوعی از پیوند حقوقی<sup>۱</sup> تلقی می‌شود.

**تضمین منافع معامله‌گران:** معامله‌گران ابزارهای مالی و مشتقه به عنوان مشمولان و اثرپذیران قوانین، اعم از اینکه در پی سوداگری یا پوشش ریسک یا دیگر اهداف باشند، به قوانین مصوب قوه مقننه در این قلمرو علاقه‌مند هستند و تلاش آنان برای وضع و تغییر این قوانین براساس منافع خودشان، دور از انتظار نیست.

**تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی دولتی:** بنگاه‌های دولتی متقاضی تأمین مالی، ذی‌نفع ویژه قوانین ناظر بر بازارها و ابزارهای مالی در ایران هستند. این ویژگی در شرکت‌های دولتی متولی اعمال حاکمیت و مالکیت بر ذخایر نفتی، به استفاده گسترده از انواع ابزارهای مالی در قوانین و بودجه‌های سالانه مصوب قوه مقننه انجامیده است.

**رعایت ضوابط شرعی در معاملات:** براساس اصل چهارم قانون اساسی: «کلیه قوانین و مقررات مدنی، جزایی، مالی، اقتصادی، اداری، فرهنگی، نظامی، سیاسی و غیر اینها باید براساس موازین اسلامی باشد». بنابراین نهادهای مذهبی مسئول نظارت بر رعایت شرع<sup>۲</sup>، از جمله ذی‌نفعان و علاقه‌مندان

۱. برای آگاهی از مفهوم پیوند حقوقی (Legal Transplant) در ادبیات حقوق تطبیقی و کاربردهای آن، آثار واتسن (Watson, 1993) و کیرنز (Cairns, 2013) را ببینید.

۲. به جز شورای نگهبان که براساس اصول ۹۱ و ۹۴ قانون اساسی، وظیفه بررسی قوانین مصوب مجلس شورای اسلامی از نظر عدم مغایرت با احکام اسلام را دارد، براساس قوانین موضوعه کشور، شورای فقهی بانک مرکزی و کمیته فقهی سازمان بورس و اوراق بهادار، مسئول نظارت تخصصی برای رعایت الزامات شریعت در انواع بازارها و معاملات مالی هستند.

ویژه قوانین ناظر بر بازارها و ابزارهای مالی هستند؛ درحالی که ابداع ابزارهای نوین و مشتقه مالی در کشورهای غربی در پرتو اصل آزادی قراردادها<sup>۱</sup> و در بستری تهی از احکام و الزامات شریعت بنا شده است، فرهنگ و نظام قانونی ایران در زمینه ابزارهای مالی و مشتقه، رعایت الزامات شرعی و فقهی<sup>۲</sup> را می‌طلبد. برخی نویسندگان مانند حسین‌زاده (۱۳۹۱: ۱۷)، حسین‌زاده و شیروی (۱۳۸۶: ۱۰۷-۱۰۱) و عیسایی تفرشی و همکاران (۱۳۹۰: ۸۷-۶۵) در مطالعات خود، انطباق ابزارهای مشتقه با ضوابط و احکام شرعی را نتیجه گرفته‌اند. درهرحال باید اذعان نمود که مطالعات گسترده، وسعت دید فقهی و درجه بالایی از تسلط و خبرگی در زمینه مشتقات، لازمه قانون‌گذاری این عرصه است.

### ۳.۴.۱. توصیه: موازنه کارکردهای قانون‌گذاری مشتقات

در شرایط کنونی، کارکرد تأمین مالی دولت و بنگاه‌های دولتی موجب غفلت از دیگر کارکردهای مهم قانون‌گذاری مشتقات مالی و انرژی و نفت شده است. برای قانون‌گذاری جامع و متوازن، آگاهی از کارکردهای متعارض مورد انتظار ذی‌نفعان متنوع این عرصه و توجه به کارکردهای مهم و مغفول مانند تسهیل نظارت دولت و حفظ منافع معامله‌گران خرد، ضروری است.

### نتیجه

آنچه امروز به‌عنوان پیکره قوانین ناظر بر بازارها و ابزارهای مالی در معاملات انرژی و نفت قابل شناسایی است - از معرفی و تأسیس اولیه انواع پایه و عمومی بازارها و ابزارهای مالی مانند بورس و سهام تا تأسیس و کاربرد انواع تخصصی ابزارهای مالی و مشتقه - رفته‌رفته و طی بیش از پنجاه سال، با تصویب و انباشت قوانین متأثر از ایدئولوژی‌ها و فلسفه‌های سیاسی و اقتصادی متضاد، شرایط اجتماعی و اقتصادی مختلف و اعمال نفوذ ذی‌نفعانی با انتظارات متنوع و گاه متعارض، در دوره‌های مختلف شکل یافته است. بنابراین ناسازگاری درونی در این پیکره قوانین دور از انتظار نیست و تحقق کارکرد مناسب این قوانین با تردید روبه‌روست. قانون‌گذاری مطلوب مالی نیازمند آگاهی از شرایط اجتماعی و اقتصادی وضع قوانین، کارکردها و ذی‌نفعان قوانین و نیز به‌کارگیری تمهیداتی برای ایفای کارکردهای مورد انتظار قوانین است. توجه به خصوصی‌سازی مقدم بر ترویج مشتقات، ابتکار عمل برای اثرگذاری بر مقررات بین‌المللی مشتقات، آگاهی به تعارض منافع دولت در نظارت و معامله مشتقات که به وضعیت

1. Freedom of Contract

۲. مانند حرمت ربا، حرمت معامله برخی کالاها و خدمات (مانند مسکرات و آلات قمار)، حرمت بیع دین‌به‌دین، حرمت بیع کالی‌به‌کالی، حرمت قمار و شرط‌بندی، حرمت معاملات غری، حرمت معاملات ضرری و حرمت اکل مال به باطل. برای آشنایی با اصطلاحات فقهی نامبرده، ر.ک: هاشمی شاهرودی، ۱۳۸۲؛ شکری و اکرمی، ۱۳۹۷؛ جابری‌عربلو، ۱۳۶۲.



تسخیرشدگی نظارتی در قوانین مصوب انجامیده است، توجه به تنوع کارکردهای قانون‌گذاری و تلاش برای موازنه مناسب میان این کارکردها، توصیه‌های این مطالعه درباره قانون‌گذاری مالی و مشتقات انرژی و نفت هستند.

### بیانیه نبود تعارض منافع

نویسندگان اعلام می‌کنند که تعارض منافع وجود ندارد و تمام مسائل اخلاق در پژوهش را شامل پرهیز از دزدی ادبی، انتشار و یا ارسال بیش از یک بار مقاله، تکرار پژوهش دیگران، داده‌سازی یا جعل داده‌ها، منبع‌سازی و جعل منابع، رضایت ناآگاهانه سوژه یا پژوهش‌شونده، سوءرفتار و غیره، به‌طور کامل رعایت کرده‌اند.

### منابع

#### الف) فارسی

۱. برنامه اول توسعه ۱۳۶۸ - ۱۳۷۲، مصوب ۱۱ بهمن ۱۳۶۸ مجلس شورای اسلامی.
۲. برنامه دوم توسعه ۱۳۷۴ - ۱۳۷۸، مصوب ۲۰ آذر ۱۳۷۳ مجلس شورای اسلامی.
۳. برنامه سوم توسعه ۱۳۷۹ - ۱۳۸۳، مصوب ۱۷ فروردین ۱۳۷۹ مجلس شورای اسلامی.
۴. برنامه چهارم توسعه ۱۳۸۴ - ۱۳۸۸، مصوب ۱۱ مهر ۱۳۸۳ مجلس شورای اسلامی.
۵. برنامه پنجم توسعه ۱۳۹۰ - ۱۳۹۴، مصوب ۱۵ دی ۱۳۸۹ مجلس شورای اسلامی.
۶. برنامه ششم توسعه ۱۳۹۶ - ۱۴۰۰، مصوب مجلس ۱۴ اسفند ۱۳۹۵ مجلس شورای اسلامی.
۷. برنامه عمرانی اول ۱۳۲۷ - ۱۳۳۳، مصوب ۱۳ تیر ۱۳۲۸ مجلس شورای ملی دوره قانون‌گذاری پانزدهم.
۸. برنامه عمرانی دوم ۱۳۳۴ - ۱۳۴۰، مصوب ۸ اسفند ۱۳۳۴ مجلس شورای ملی دوره قانون‌گذاری هجدهم.
۹. برنامه عمرانی سوم ۱۳۴۱ - ۱۳۴۶، مصوب ۲۱ خرداد ۱۳۴۶ مجلس شورای ملی و ۲۷ اردیبهشت ۱۳۴۶ مجلس سنا.
۱۰. برنامه عمرانی چهارم ۱۳۴۷ - ۱۳۵۱، مصوب ۲۶ تیر ۱۳۴۷ مجلس شورای ملی و ۸ مرداد ۱۳۴۷ مجلس سنا.
۱۱. برنامه عمرانی پنجم ۱۳۵۲ - ۱۳۵۶، مصوب ۲۲ بهمن ۱۳۵۱ مجلس شورای ملی و ۵ اسفند ۱۳۵۱ مجلس سنا.
۱۲. پرهیزکاری، سیدعباس؛ ابوالفضل رزقی (۱۳۹۶). *تعارض منافع ۱. دسته‌بندی و مفهوم‌شناسی*. تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۱۳. \_\_\_\_\_ (۱۳۹۶). *تعارض منافع ۲. راهکارهای پیشگیری و مدیریت*. تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۱۴. جابری عربلو، محسن (۱۳۶۲). *فرهنگ اصطلاحات فقه اسلامی (در باب معاملات)*. تهران، نشر امیرکبیر.

۱۵. حاجیان، محمدمهدی؛ محمد امین ایمانی (۱۳۹۹). «بررسی سیر تحول مقررات‌گذاری ابزارهای مشتقه با تأکید بر معاملات انرژی و نفت در ایالات متحده آمریکا». *مطالعات حقوق انرژی*، شماره ۶، ص ۹۶-۷۷. DOI: 10.22059/JRELS.2020.279151.276
۱۶. حسین‌زاده، جواد (۱۳۹۱). *قرارداد/اختیار معامله بررسی حقوقی و فقهی*. تهران، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۱۷. حسین‌زاده، جواد؛ عبدالحسین شیروی، (۱۳۸۶). «وضعیت فقهی و حقوقی قرارداد اختیار معامله». *اقتصاد اسلامی*، شماره ۷، ص ۱۰۱-۱۳. در: [http://eghtesad.iict.ac.ir/article\\_16680.html](http://eghtesad.iict.ac.ir/article_16680.html) (۷ تیر ۱۴۰۱).
۱۸. سلیمانی، محمد (۱۳۹۰). *بررسی طرح قراردادهای سلف موازی استاندارد نفتی*. ویرایش اول، تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی.
۱۹. سیاست‌های کلی برنامه پنجم توسعه، مصوب ۲۱ دی ۱۳۸۷ مجمع تشخیص مصلحت نظام.
۲۰. شکری، اسماعیل؛ احمد اکرمی (۱۳۹۷). *فرهنگ‌نامه اصول فقه*. قم، پژوهشگاه علوم و فرهنگ اسلامی.
۲۱. عیسایی تفرشی، محمد؛ محمدمهدی حاجیان؛ سیدمصطفی محقق‌داماد؛ کاظم یوری (۱۳۹۰). «مقایسه قراردادهای آتی با قراردادهای قمار در حقوق انگلیس و حقوق اسلامی». *پژوهش‌های حقوق تطبیقی*، شماره ۱۵، ص ۸۷-۶۵. در: <http://clr.modares.ac.ir/article-20-319-fa.html> (۷ تیر ۱۴۰۱).
۲۲. قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، مصوب ۱ آذر ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی.
۲۳. قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید، مصوب ۲۵ آذر ۱۳۸۸ مجلس شورای اسلامی.
۲۴. قانون حفاظت و توسعه صنایع ایران، مصوب ۱۰ تیر ۱۳۵۸ شورای انقلاب.
۲۵. قانون گسترش مالکیت واحدهای تولیدی، مصوب ۳ تیر ۱۳۵۴ مجلس شورای ملی.
۲۶. قانون محاسبات عمومی کشور، مصوب ۱ شهریور ۱۳۶۶ مجلس شورای اسلامی.
۲۷. قانون معافیت بهره‌ا اوراق قرضه منتشره شرکت‌های سهامی ایرانی از پرداخت مالیات، مصوب ۹ اردیبهشت ۱۳۵۵ مجلس شورای ملی.
۲۸. قانون وظایف و اختیارات وزارت نفت، مصوب ۱۹ اردیبهشت ۱۳۹۱ مجلس شورای اسلامی.
۲۹. هاشمی شاهرودی، سیدمحمود (۱۳۸۲). *فرهنگ فقه مطابق مذهب اهل بیت (علیهم‌السلام)*. قم، مؤسسه دایره‌المعارف فقه اسلامی.
۳۰. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۹۰). *دستورالعمل اجرایی عرضه و معامله قرارداد سلف نفت*. هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

## ب) خارجی

### -Books

31. Acharya, Viral V; Matthew P. Richardson (2009). *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*. New Jersey: Wiley.

32. Acharya, V; Brenner, M; Engle, R. F; Lynch, A. W; Richardson, M (2009). Derivatives: the ultimate financial innovation. In V. V. Acharya & M. Richardson (Eds.), *Restoring financial stability: How to repair a failed system* (Vol. 233, pp. 241). New Jersey: Wiley.
33. Bharier, J (1971). *Economic development in Iran, 1900-1970*. London; New York: Oxford University Press.
34. Bernstein, M.H (2015). *Regulating Business by Independent Commission*. Princeton University Press.
35. Hull, J (2012). *Options, Futures, and Other Derivatives*, United Kingdom: Prentice Hall.
36. Johnson, Philip McBride (2004). *Derivatives Regulation*, United States: Wolters Kluwer Law & Business.
37. Watson, Alan (1993). *Legal transplants: an approach to comparative law*. University of Georgia Press.

#### -Articles

38. Alizadeh, Parvin (2003). "Iran's Quandary: Economic Reforms and the "Structural Trap". *The Brown Journal of World Affairs*, 9: P 267-81. At: <http://www.jstor.org/stable/24590483> (Accessed 2 Jul. 2022).
39. Azad, Shirzad (2010). "The politics of privatization in Iran". *Middle East Review of International Affairs (Online)*, 14: p 60-71. At: <https://www.proquest.com/scholarly-journals/politics-privatization-iran/docview/858600208/se-2> (Accessed 2 Jul. 2022).
40. Cairns, John W (2013). "Watson, Walton, and the history of legal transplants". *Georgia Journal of International and Comparative Law.*, 41: p 637-96. At: <https://digitalcommons.law.uga.edu/gjicl/vol41/iss3/5> (Accessed 2 Jul. 2022).
41. Cooper, Mark N (2007). "Failure of Federal Authorities to Protect American Energy Consumers from Market Power and Other Abusive Practices". *Loyola Consumer Law Review*, 19: p 315-411. At: <https://lawecommons.luc.edu/lclr/vol19/iss4/2/> (Accessed 2 Jul. 2022).
42. Crotty, James (2009). "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'". *Cambridge Journal of Economics*, 33: p 563-80. At: <https://doi.org/10.1093/cje/bep023> (Accessed 2 Jul. 2022).
43. Esfahani, H. S; Pesaran, M. H (2009). "The Iranian Economy in the Twentieth Century: A Global Perspective". *Iranian Studies*, 42(2), p177-211. At: <https://doi.org/10.1080/00210860902764896> (Accessed 2 Jul. 2022).
44. Harris, Kevan (2013). "The rise of the subcontractor state: Politics of pseudo-privatization in the Islamic Republic of Iran". *International Journal of Middle East Studies*, 45: p 45-70.

- At: <https://doi.org/10.1017/S0020743812001250> (Accessed 2 Jul. 2022).
45. Howlett, Michael; Joshua Newman (2013). "After "the Regulatory Moment" in Comparative Regulatory Studies: Modeling the Early Stages of Regulatory Life Cycles". *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, 15: p 107-21. At: <https://doi.org/10.1080/13876988.2013.765618> (Accessed 2 Jul. 2022).
46. Moghadam, Val (1987). "Socialism or anti-imperialism? The left and revolution in Iran". *New Left Review*, 166: p 5-28. At: <https://api.semanticscholar.org/CorpusID:202630709> (Accessed 2 Jul. 2022).
47. Pesaran, E (2008). "Towards an Anti-Western Stance: The Economic Discourse of Iran's 1979 Revolution". *Iranian Studies*, 41(5), p 693-718. At: <https://doi.org/10.1080/00210860802518343> (Accessed 2 Jul. 2022).
48. Valibeigi, M (1993). "Islamic Economics and Economic Policy Formation in Post-Revolutionary Iran". *A Critique. Journal of Economic Issues*, 27(3), p 793-812. At: <https://www.jstor.org/stable/4226719> (Accessed 2 Jul. 2022).
- Reports**
49. IOSCO (2011). *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets: Final Report*: International Organization of Securities Commissions. At: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD358.pdf> (Accessed 2 Jul. 2022).
- Webpages**
50. The White House (2008). '*Delegations to the Summit on Financial Markets and the World Economy*', The White House, (Accessed 31 May 2017). At: <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/news/releases/2008/11/20081114-5.html>.
51. IOSCO (2021, August 6). , from International Organization of Securities Commissions: <https://www.iosco.org/> (Accessed 6 August 2021).
52. ISDA. (2021, August 6). from International Swaps and Derivatives Association: <https://www.isda.org/> (Accessed 6 August 2021).