

Countering Anti-Competitive Practices and Unethical Competition in the Capital Market: A Case Study of Iran and the United States

H. Ghasemi¹, M. Habibi Tabar Ph.D.^{2*}, M. Vafaei Ph.D.³

1. Ph.D. Student, Department of Law, Sav C., Islamic Azad University, Saveh, Iran.

2. Department of Law, CT. C., Islamic Azad University, Tehran, Iran

3. Department of Law, Sav C., Islamic Azad University, Saveh, Iran.

Abstract

Background: Unethical competition in the capital market means providing misleading, fraudulent information, and manipulating the market and abusing information to gain more profit than competitors. This article provides a comparative study of legal-economic approaches and frameworks for combating anti-competitive practices and unethical competition in the capital market of the United States of America and the Islamic Republic of Iran.

Conclusion: In the US market, a dual regulatory system prevails, in which securities laws (under the supervision of the Securities and Exchange Commission) and antitrust laws (under the supervision of the Department of Justice (DOJ) and the Federal Trade Commission (FTC)) operate synergistically. This comprehensive approach, in addition to combating unethical competition and market manipulation and information abuse, actively addresses competitive challenges in market infrastructure, such as monopolies in exchanges and related services. In contrast, the Iranian capital market, under the supervision of the Securities Market Law, focuses mainly on protecting investors and preventing direct manipulation. Although this framework is crucial for maintaining order in the market, it lacks the potential and necessary solutions to combat the structural and monopolistic aspects that can create unethical competition and anti-competitive practices. A comparison of these two systems shows that the US market has the advantage of regulatory integrity and broader legal tools to ensure ethical competition. Finally, this article suggests lessons learned from the US experience for improving Iran's regulatory and legal frameworks so that it can ensure fair, ethical, and efficient competition in its capital market while protecting investors' rights.

Keywords: *Anti-Competitive Practices, Unethical Competition, Capital Market*

***Corresponding Author:** Habibi Tabar M. Department of Law, Sav C., Islamic Azad University, Saveh, Iran.
Email: habibtabrmaahmoud@iaui.ac.ir

How to cite: Ghasemi H, Habibi Tabar M, Vafaei M. Countering anti-competitive practices and unethical competition in the capital market: a case study of iran and the United States. *Ethics in Science and Technology*. 2026;21(2): 16-24



Copyright © 2026 Authors. Published by Iranian Association for Ethics in Science and Technology. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International license. (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>). Non-commercial uses of the work are permitted, provided the original work is properly cited

مقابله با رویه های ضد رقابتی و رقابت های غیر اخلاقی در بازار سرمایه: مقایسه موردی ایران و آمریکا

حسین قاسمی^۱، دکتر محمد حبیبی تبار^{۲*}، دکتر مسعود وفایی^۳
۱. دانشجوی دکتری، گروه حقوق، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران
۲. گروه حقوق، واحد تهران مرکز، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران
۳. گروه حقوق، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران.

(تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۹/۰۸، تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۱۱/۱۲)

چکیده

زمینه: رقابت غیر اخلاقی در بازار سرمایه به معنای ارائه اطلاعات گمراه کننده، متقلبانه و دستکاری بازار و سوءاستفاده از اطلاعات برای کسب سود بیشتر نسبت به رقبای است. این مقاله به بررسی تطبیقی رویکردها و چارچوب های حقوقی-اقتصادی مقابله با رویه های ضد رقابتی و رقابت های غیر اخلاقی در بازار سرمایه ایالات متحده آمریکا و جمهوری اسلامی ایران می پردازد.

نتیجه گیری: در بازار آمریکا، یک نظام نظارتی دوگانه حاکم است که در آن قوانین اوراق بهادار (تحت نظارت کمیسیون بورس و اوراق بهادار) و قوانین ضد تراست (تحت نظارت وزارت دادگستری DOJ و کمیسیون فدرال تجارت FTC) به صورت هم افزا عمل می کنند. این رویکرد جامع، علاوه بر مقابله با رقابت غیر اخلاقی و دستکاری بازار و سوءاستفاده از اطلاعات، به طور فعال به چالش های رقابتی در زیرساخت های بازار، مانند انحصار در بورس ها و خدمات مرتبط، رسیدگی می کند. در مقابل، بازار سرمایه ایران عمدتاً تحت نظارت قانون بازار اوراق بهادار، بر حفاظت از سرمایه گذاران و پیشگیری از دستکاری های مستقیم متمرکز است. اگرچه این چارچوب برای حفظ نظم در بازار حیاتی است، اما پتانسیل و راهکارهای لازم برای مقابله با جنبه های ساختاری و انحصاری که می تواند ایجاد کننده رقابت غیر اخلاقی و رویه های ضد رقابتی را ندارد. مقایسه این دو نظام نشان می دهد که بازار آمریکا از مزیت یکپارچگی نظارتی و ابزارهای قانونی گسترده تری برای تضمین رقابت اخلاقی برخوردار است. این مقاله در نهایت، درس های آموخته شده از تجربه آمریکا را برای بهبود چارچوب های نظارتی و قانونی در ایران پیشنهاد می دهد تا بتواند ضمن حفظ حقوق سرمایه گذاران، رقابت عادلانه، مبتنی بر اخلاق و کارآمد را در بازار سرمایه خود تضمین کند.

کلید واژگان: رویه های ضد رقابتی، رقابت های غیر اخلاقی، بازار سرمایه

سرآغاز

در مقیاس جهانی، ایالات متحده آمریکا به دلیل سابقه طولانی در توسعه قوانین جامع اوراق بهادار و همزمان قوانین ضد تراست، الگویی برجسته در این زمینه ارائه می دهد. نظارت بر بازار سرمایه آمریکا همواره شامل همکاری میان نهادهای تخصصی مانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار با نهادهای اجرای قوانین رقابت (مانند وزارت دادگستری) بوده است. این تعامل چندوجهی نشان می دهد که چالش های رقابتی در زیرساخت های بازار مالی، مانند بورس ها و ارائه دهندگان خدمات داده، دیگر صرفاً مسأله نظارت بخشی نیستند، بلکه به طور فزاینده ای به عنوان نقض اصول رقابت آزاد مورد پیگیری قرار می گیرند.

بازار سرمایه به عنوان ستون فقرات تأمین مالی اقتصاد مدرن، نیازمند سطحی بالا از اعتماد عمومی^۱، شفافیت^۲ و کارایی است. دستیابی به این اهداف، مستلزم وجود یک چارچوب نظارتی قوی است که نه تنها بر رفتار فردی بازیگران بازار نظارت کند، بلکه ساختارهای حاکم بر بازار را نیز در برابر سوءاستفاده های ساختاری ایمن سازد. در این میان، تقاطع میان مقررات حمایت از بازار سرمایه و قوانین رقابت (ضد تراست) اهمیت حیاتی پیدا می کند؛ زیرا رفتارهای ضد رقابتی^۳ و بروز رقابت های غیر اخلاقی^۴ در بازار سرمایه، حتی اگر مستقیماً مصداق دستکاری بازار نباشند، می توانند منجر به قیمت گذاری های غیرمنصفانه، کاهش نوآوری و در نهایت تضعیف اعتماد سرمایه گذاران شوند (۱ و ۲).

رقابت غیر اخلاقی

در جوامع کوچک، نظم جامعه مبتنی بر پیگیری هدف مشترک اعضای جامعه است؛ اما در یک جامعه بزرگ با تقسیم کار گسترده و روابط مبادل های شبکه های و فراگیر که هدف مشترک و مشخص جمعی وجود ندارد و هرکس در چهارچوب قواعد کلی انتزاعی بازی خاص خود را انجام می دهد و به دنبال برآورده کردن خواسته های فردی است، رقابت به عنوان یک اسلوب شناخت و قاعده تخصیص بهینه منابع به یک ارزش مهم و تعیین کننده تبدیل می شود و چه بسا در مواردی، همکاری و همبستگی، مثلاً میان تولیدکنندگان یک کالای معین یا مشابه به دلیل افزایش ناکارایی، ضد ارزش شناخته می شود (۵).

جوامع بزرگ و گسترده متمدن به طور اساسی ساختاری به جز روابط مبادله ای شبکه ای و فراگیر و مبتنی بر رقابت نمی توانند داشته باشند. ثروت، کارایی، رفاه و قدرت تمدن های صنعتی مدرن در گروهی نظم بازار است.

طرفداران نظام بازار آزاد معتقدند که همکاری همانند همبستگی مستلزم توافق های متعدد راجع به اهداف و نیز روش های نیل به آن اهداف است. لذا همکاری تنها در گروه های کوچک که اعضای آن دارای عادات، معلومات و اعتقادات خاص مشترک درباره امر ممکن هستند معنی دارد؛ اما برای سازگار شدن با شرایط نامعلوم همکاری معنی ندارد. مسئله اینجا است که هماهنگی فعالیت ها در نظم گسترده جامعه بزرگ مبتنی بر همین سازگاری با امر ناشناخته است و مفهوم عدالت در همین فضا شکل می گیرد. هایک معتقد است که رقابت در اقتصاد بازار یک اسلوب اکتشاف است که در هر تحولی که انسان را به طور غیرعامدانه قادر به عکس العمل در برابر شرایط جدید می کند وجود دارد و از طریق رقابت و نه توافق است که ما به تدریج کارای یمان را افزایش می دهیم (۶ و ۷). بنابراین به طور خلاصه می توان گفت که کارکردهای رقابت عبارتند از تضمین آزادی اقتصادی^۸، تضمین انگیزه ها، توانایی عاملان اقتصادی برای نمایندگی و دفاع از منافعیشان و گسترش نوآوری و صرفه جویی در منابع و هزینه ها.

اما این رقابت باید در چارچوب اخلاق باشد. این سوال قدیمی که آیا اصول اقتصادی می توانند با اصول اخلاقی همراه باشند، اکنون که استانداردهای اخلاقی در بازارهای مدرن غربی اهمیت فزاینده ای پیدا می کنند، بیش از پیش ضروری شده است. چه خرید شکلات برای مصرف خصوصی باشد، چه واردات چوب برای فرآوری بیشتر، یا فروش لباس در فروشگاه های بزرگ، از مصرف کنندگان و کسب و کارهای غربی انتظار می رود که تصمیمات خود را نیز بر اساس اصول اخلاقی بنا کنند. ایجاد و اجرای استانداردهای اخلاقی در بازار معمولاً توسط سازمان های غیرانتفاعی کوچک و اغلب ایدئولوژیکی آغاز شده است که بر مسائلی مانند محیط زیست، شرایط نامناسب کار در کارگاه های تولیدی و درآمد کشاورزان معیشتی در کشورهای کم درآمد تمرکز دارند. اخیراً، استانداردهای اخلاقی به صورت استراتژیک در کسب و کارهای شرکت های بزرگ تر (چندملیتی) نیز اجرا شده اند و تأثیر چنین

در مقابل، بازار سرمایه ایران، با وجود پیشرفت های چشمگیر در سال های اخیر، عمدتاً بر مبنای قانون بازار سرمایه^۹ استوار است که تمرکز سنتی تری بر مبارزه با دستکاری های مستقیم و تأمین شفافیت معاملاتی دارد. اگرچه قوانین حمایتی قدرتمندی در حوزه اوراق بهادار وجود دارند، اما به نظر می رسد لایه های عمیق تر تحلیل حقوقی-اقتصادی که به بررسی ساختار رقابتی ارائه دهندگان خدمات حیاتی، دسترسی به داده ها، و احتمالات اعمال قدرت انحصاری می پردازد، نیازمند توجه و یکپارچه سازی بیشتر با اصول رقابتی است. این مقاله با هدف ارائه یک تحلیل مقایسه ای، به ارزیابی نقاط قوت و ضعف هر دو نظام در مقابله با رویه های ضد رقابتی و رقابت های غیر اخلاقی می پردازد تا بتواند پیشنهادهای سیاستی مبتنی بر تجربیات موفق بین المللی را برای تقویت ساختارهای نظارتی و تضمین رقابت پایدار در بازار سرمایه ایران ارائه دهد.

بحث

رویکردهای اخلاقی رقابت در بازار سرمایه

توسعه بازار سرمایه فرصت ویژه ای را برای افزایش رشد اقتصادی از طریق سرمایه گذاری و ایجاد ثروت فراهم می کند. امروزه بر همگان آشکار است که بازارهای سرمایه بر اساس یک چارچوب نظارتی قوی ساخته شده اند. با این وجود، تجربیات سایر بازارهای سرمایه نشان می دهد که پایه های اخلاقی قوی نیز برای بازارهای موفق ضروری هستند. بازارهای سرمایه قطعاً به قوانین نیاز دارند. با این حال، حرفه ای گری و صداقت در بین همه ذینفعان، از جمله شرکت کنندگان بازار مانند سرمایه گذاران، مشاوران، ناشران و حتی تنظیم کنندگان، از اهمیت بالایی برخوردار است. بدون این پایه اخلاقی، این خطر واقعی وجود دارد که بازارها، در بدترین حالت، انگلی و در بهترین حالت، از هدف اصلی خود جدا شوند (۳).

البته باید گفت برخی مطالعات نشان می دهند که شرکت های ایدئولوژی محور که بر اساس اصول اخلاقی^۶ مانند اصول پیش بینی شده توسط تجارت عادلانه فعالیت می کنند، نمی توانند با رعایت کامل استانداردهای اخلاقی^۷ در مورد انصاف، به حیات خود ادامه دهند. نتایج این تحقیقات نشان داده که افزایش مقیاس و دامنه محصولات تجارت عادلانه در بازار به این معنی است که برای زنده ماندن در رقابت شدید، گاه اخلاقیات فدا می شوند و شرکت های تجارت عادلانه ایدئولوژی محور تنها در صورتی زنده می مانند که به نقض برخی اصول اخلاقی مانند انصاف رضایت دهند (۴).

اما در نهایت باید گفت تنها یک فرهنگ قوی اخلاق می تواند به طور مؤثر از رقابت های غیر اخلاقی و رویه های ضد رقابتی، جلوگیری کند. ایجاد چنین چارچوب های اخلاقی برای حفظ اعتماد مشتریان به بازار سرمایه بسیار مهم است.

دولت ها عموماً رفتار ضد رقابتی را به عنوان "روش های ناعادلانه رقابت" و "اعمال یا رویه های ناعادلانه یا فریبنده" را ممنوع می کنند. برای تشخیص رفتارها و وضعیت های ضد رقابتی معمولاً می توان از دو شیوه عمده استفاده کرد: یکی شیوه مبتنی بر تحلیل پیشینی که به موجب آن پاره ای وضعیت ها و رفتارها را ضد رقابتی معرفی می کنند و دیگری شیوه تحلیل پسینی که به موجب آن معمولاً بر ذکر معیارهای رقابت مخرب برای کشف این گونه رفتارها تأکید می شود. در عمل به طور معمول از شیوه های تلفیقی استفاده می شود یعنی پاره ای از رفتارها و وضعیت ها را به عنوان رفتارهای ضد رقابتی معرفی می کنند و ممنوعیت آنها را به ایجاد انحراف از رقابت یا زوال آن یا اخلاص در آن منوط می کنند (۸).

نقش شورای رقابت در بازار سرمایه

موضوع مورد بحث در این قسمت، امکان یا عدم امکان مداخله شورای رقابت^{۱۰} که برای نظارت بر اعمال و رویه های ضد رقابتی، محدود کردن و تنظیم انحصارات و جلوگیری از رفتارهای مخل رقابت تشکیل شده است، در بورس اوراق بهادار با وجود حضور ناظرینی چون شورای عالی و سازمان بورس و اوراق بهادار در بازار مزبور می باشد. بحث مزبور در خصوص سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان و انجمن های حمایت از حقوق مصرف کنندگان نیز با وجود تلقی سرمایه گذاران خرد بازار سرمایه به عنوان مصرف کننده، مطرح می گردد. سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان از جمله سازمان های غیردولتی محسوب می شود و به عقیده برخی محققین (۹)، مبنای حقوقی تاسیس آن استفاده افراد و گروه های اجتماعی از حق تشکیل اجتماعات و فعالیت در این اجتماعات است، با ماده واحده قانون تأسیس سازمان حمایت تولیدکنندگان و مصرف کنندگان مصوب ۱۳۵۶ جایگزین صندوق حمایت مصرف کننده، به منظور افزایش تولیدات داخلی و حمایت از مصرف کنندگان در قبال نوسانات شدید قیمت ها و تغییر هزینه های تولید در بازارهای داخلی و بین المللی و جلوگیری از افزایش بی رویه هزینه زندگی از طریق پرداخت مابه التفاوت قیمت خرید و هزینه تولید کالای اساسی شده و وابسته به وزارت صنعت، معدن و تجارت می باشد. ماده ۳ اساسنامه سازمان حمایت مصرف کنندگان و تولیدکنندگان مصوب ۱۳۵۸ انجمن های حمایت از حقوق مصرف کنندگان نیز وفق ماده ۹ قانون حمایت از حقوق مصرف کنندگان مصوب ۱۳۸۸ تشکیل و وظایف و اختیارات آن هم در ماده ۱۲ همان قانون تصریح شده است. علیرغم برخورداری از موسسات حمایت از تولیدکننده یا مصرف کننده، موسسه یا موسساتی ویژه تحت عنوان حمایت از سرمایه گذار در ایران وجود ندارد. در حالی که به عنوان نمونه؛ در آمریکا شرکت حمایت سرمایه گذاران اوراق بهادار، در انگلستان صندوق تامین خسارات، در استرالیا صندوق ملی ضمانت فعالیت های سرمایه گذاری، در هندوستان

استانداردهایی را افزایش داده اند. به عنوان مثال، از آنجایی که استارباکس در استانداردهای تجارت عادلانه مشارکت داشته است، کشاورزان قهوه بیشتری می توانند از مزایای تجارت عادلانه بهره مند شوند (۶).

با این حال، به محض اینکه لازم باشد در مورد رعایت (کامل) استانداردهای اخلاقی، امتیازهایی داده شود، تأثیر اجرای آنها توسط کسب و کارها زیر سوال می رود. رعایت استانداردهای اخلاقی اغلب پرهزینه است و با سایر انگیزه های تجاری، مانند رقابت و حداکثر کردن سود، تنش ایجاد می کند. در حالی که شرکت های غیرانتفاعی، از نظر ایدئولوژیک، اغلب به طور کامل از استانداردهای اخلاقی پیروی می کنند تا تأثیر خود را بر ذینفعان (به حاشیه رانده شده) یا موضوع خود افزایش دهند، شرکت های انتفاعی ممکن است (مجبور شوند) افزایش فروش را بر اصول اخلاقی اولویت دهند. علاوه بر این، هنگامی که شرکت های انتفاعی نیز شروع به رعایت استانداردهای اخلاقی می کنند، بازیگران عمده ایدئولوژیک محور در گردونه رقابت ممکن است مجبور شوند مجموعه اصول اخلاقی خود را مورد بازنگری قرار دهند، زیرا در معرض خطر از دست دادن مشتریان قرار می گیرند. عرضه بیشتر محصولات مطابق با استانداردهای اخلاقی منجر به رقابت بیشتر در این ویژگی محصول می شود و احتمالاً تأثیر کلی این استانداردها را کاهش می دهد. بدین شکل رقابت های غیر اخلاقی شکل می گیرد و بدین ترتیب چالش های متعددی در بازار سرمایه به وجود می آید.

رویه های ضد رقابتی

رویه های ضد رقابتی اقداماتی هستند که با ایجاد موانع غیرمنصفانه در بازار، رقابت سالم را مختل می کنند. این اقدامات می توانند به افزایش غیرمنطقی قیمت ها، کاهش کیفیت کالاها یا خدمات، محدود شدن دسترسی مصرف کنندگان به گزینه های متنوع و یا حذف رقبا از بازار منجر شوند.

بر پایه همین معیار پاره ای از رفتارها و وضعیت های بنگاه های اقتصادی^{۱۱}، ضد رقابتی تلقی شده اند زیرا سوگیری این رفتارها با وضعیت های بهبود کیفیت یا افزایش کارایی هماهنگ نیست بلکه بیشتر بر پایه نفرت ها و ضدیت های شخصی یا ملاحظات سیاسی و استوار است.

دولت ها برای متوقف کردن و جلوگیری از رویه های تجاری ناعادلانه که احتمالاً رقابت را کاهش می دهند و منجر به افزایش قیمت ها، کاهش کیفیت یا سطح خدمات یا نوآوری کمتر می شوند، اقدام می کنند. رویه های ضد رقابتی شامل فعالیت هایی مانند تثبیت قیمت، تحریم های گروهی و قراردادهای معاملات انحصاری انحصاری یا قوانین انجمن های تجاری می شود و عموماً به دو نوع گروه بندی می شوند: توافق نامه های بین رقبای، که به عنوان رفتار افقی نیز شناخته می شود انحصار، که به عنوان رفتار یک شرکت واحد نیز شناخته می شود

صندوق حمایت سرمایه گذاران و در بلژیک صندوق حمایت مشتریان و کارگزاران متصدی این امر می باشند (۱۰).

امکان یا عدم امکان مداخله شورای رقابت در بورس اوراق بهادار، تحلیل های مختلفی توسط حقوقدانان ارائه شده است. مبنای مباحث هر کدام از آنها نیز انحصاری بودن یا نبودن بورس می باشد که اجماعی بر آن وجود ندارد. توضیح آنکه؛ اقتصاد مبتنی بر بازار رقابت پذیر مستلزم اعمال قواعد حقوق رقابت^{۱۱} است و بازار انحصاری^{۱۲} یا نابازار این قواعد را در قالب مقررات بخشی در خود خواهد دید. به تعبیری دیگر، باید اشخاص مشمول قواعد حقوق رقابت را تمامی فعالان بازار دانست که به نحوی در عرصه بازارهای رقابت پذیر قابلیت حضور و رقابت را یافته اند و مطابق الگوی تفکیک بازار از نابازار، غیر از ایشان را باید از دایره مشمول قواعد خاص حقوق رقابت خارج دانست؛ هر چند از منظر حقوق رقابت به مفهوم اعم شامل این قواعد خواهند بود. مراد از حقوق رقابت به معنای اعم نیز آن دسته از قواعد ناظر به رقابت است که هم شامل قواعد حقوق رقابت به معنای اخص است و هم شامل مقررات بخشی. بنابراین در مقررات بخشی طبیعتاً قواعد عام و کلی حقوق رقابت هم وجود دارد و نمی تواند این قواعد را نقض یا نسخ کند یا وضعیت انحصاری به سوءاستفاده منجر شود. ماده ۵۹ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی مصوب ۱۳۸۷ نیز در همین راستا تصویب شده است (۱۱). برخی از نویسندگان، وجود رقابت میان بازارهای بورس را مسلم دانسته و افزوده اند: مسأله اساسی میزان رقابت بین بورس های اوراق بهادار است تا بودن یا نبودن آن (۱۲).

بعضی دیگر نیز حوزه اختیارات شورای رقابت را کلیه بازارهای مالی از جمله بازار سرمایه دانسته اند و معتقدند بر اساس ماده ۵۸ قانون سیاست های کلی اصل ۴۴ تصویب دستورالعمل تنظیم قیمت در بازارها از جمله بازار سرمایه از وظایف شورای رقابت محسوب می گردد و سازمان مکلف به تبعیت از قیمت هایی است که شورای رقابت تعیین می کند. در ادامه نمونه ای عملی از دخالت شورای رقابت در بازار مزبور نیز بیان نموده اند که مربوط به اختلاف هیئت مدیره سازمان بورس با شورای رقابت در ارتباط با واگذاری سهام شرکت هلدینگ خلیج فارس در تاریخ ۱۳۹۲/۸/۲۹ می باشد (۱۳).

برخی از اساتید نیز تحلیل کرده اند؛ هر چند به موجب ماده ۶۲ قانون اصلاح موادی از قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران و اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ و چهارم قانون اساسی مصوب ۱۳۸۷ «شورای رقابت تنها مرجع رسیدگی به رویه های ضد رقابتی است...»، لیکن با توجه به منطق حاکم بر ایجاد شورای رقابت، در صورتی که این شورا را مختص بازارهای غیرمتشکل بدانیم، بازار متشکل سرمایه باید از دایره مشمول مباحث رقابتی قانون اصل ۴۴ خارج باشد. بر این مبنا ممکن است چنین استدلال شود که بند «و» ماده ۹۹ به تردید در این زمینه خاتمه می دهد و بورس کالا که در آن معامله کالا صورت می گیرد و به

جهت وحدت ملاک در سراسر بازار سرمایه اجرا می شود را از شمول قوانین و مقررات این چینی مستثنی می سازد. این خروج منطقی است زیرا وظیفه حمایت از حقوق سرمایه گذاران در بازار سرمایه و حفظ بازار شفاف، منصفانه و کارا مطابق ماده ۲ قانون بازار سرمایه بر عهده شورای عالی و سازمان بورس و اوراق بهادار نهاده شده است و بازار شفاف و منصفانه جز در سایه رعایت اصول رقابت به دست نمی آید و بدین لحاظ کمرنگ نمودن حیطه این اختیارات به معنای کم اثر نمودن فعالیت نظارتی سازمان می باشد (۱۴). لذا با توجه به مفروضات مزبور، پذیرش امکان دخالت شورای رقابت در بازار سرمایه و اتخاذ یکی از تصمیمات مذکور در ماده ۶۱ قانون اصل ۴۴ در خصوص این بازار، با تردید جدی مواجه است. جز در موارد استثنا که در قانون پیش بینی شده است.

رویه های ضد رقابتی ساختاری در بازار سرمایه در آمریکا

رویه های ضد رقابتی ساختاری^{۱۳} در بازار اوراق بهادار، به آن دسته از اقداماتی اطلاق می شود که به طور مستقیم بر معماری و کارکرد کلی بازار تأثیر می گذارند، به جای تمرکز صرف بر معاملات خاص یا فریب سرمایه گذاران. یکی از مهم ترین حوزه هایی که در این زمینه مورد توجه قرار می گیرد، مسئله انحصار در ارائه خدمات بورس است. در بازارهای سرمایه مدرن، رقابت میان بورس ها برای جذب فهرست شونده ها، معامله گران و سرمایه گذاران، موتور اصلی بهبود خدمات و کاهش هزینه هاست. با این حال، در برخی موارد، بورس های بزرگ ممکن است با استفاده از موقعیت غالب خود، اقداماتی را انجام دهند که رقابت را محدود کند. این می تواند شامل اولویت دهی به محصولات یا خدمات خود، یا ایجاد موانع فنی و نظارتی برای ورود بورس های جدید یا کوچکتر باشد (۱۵).

حوزه دیگر، کنترل دسترسی به داده های^{۱۴} حیاتی بازار است. اطلاعات بازار، مانند قیمت های لحظه ای، عمق بازار و سوابق معاملات، برای کشف قیمت و تصمیم گیری سرمایه گذاران ضروری است. بورس ها، به عنوان جمع آوری کنندگان اولیه این داده ها، نقش مهمی در نحوه دسترسی به آن ها ایفا می کنند. رویه های ضد رقابتی در این زمینه می تواند شامل انحصار در ارائه داده ها، قیمت گذاری نامعقول برای دسترسی به آن ها، یا تبعیض در ارائه اطلاعات به شرکت های مختلف باشد. این اقدامات می توانند به طور جدی بر نقدشوندگی بازار تأثیر بگذارند؛ اگر معامله گران نتوانند به اطلاعات لازم دسترسی پیدا کنند، احتمال انجام معاملات کاهش یافته بین قیمت خرید و فروش افزایش می یابد (۱۶).

علاوه بر این، انحصار در ارائه خدمات مهمی مانند سیستم های تطبیق معاملات یا زیرساخت های تسویه و پایاپای نیز می تواند به تمرکز قدرت و کاهش رقابت منجر شود. اگر یک یا چند نهاد، کنترل بخش های کلیدی این فرآیندها را در دست داشته باشند، می توانند هزینه ها را افزایش داده یا دسترسی رقبای را محدود کنند. این نوع رویه ها، که بیشتر ناظر بر ساختار بازار و رابطه میان نهادهای مختلف است تا رفتار

بازار، کلاهبرداری و رفتار فریبنده را ممنوع می کنند. ماده ۱۰ (ب) و مقررات مرتبط با آن (مانند Rule 10b-5) از جمله مهم ترین ابزارهای SEC برای مقابله با دستکاری و رفتارهای متقلبانه محسوب می شوند (۱۷).

در مقابل، قوانین ضد تراست فدرال، از جمله قانون شرمین مصوب ۱۸۹۰ و قانون کلایتون مصوب ۱۹۱۴، برای حفظ رقابت در کل اقتصاد طراحی شده اند. قانون شرمین، هرگونه قرارداد، تبانی یا انحصار که مانع تجارت بین ایالتی یا تجارت با قدرت های خارجی شود را ممنوع می کند. قانون کلایتون، با تمرکز بر اقدامات خاصی مانند ادغام ها و اکتساب های متمرکز کننده، قیمت گذاری تبعیض آمیز و توافقات انحصاری، دامنه قوانین ضد تراست را گسترش داده است. این قوانین به طور کلی توسط وزارت دادگستری و سازمان حمایت از مصرف کننده و رقابت فدرال اجرا می شوند (۱۸).

نقطه تلاقی این دو مجموعه قوانین، زمانی رخ می دهد که رویه هایی در بازار اوراق بهادار، هم قوانین اوراق بهادار را نقض کرده و هم اصول رقابت مندرج در قوانین ضد تراست را زیر پا بگذارند. به عنوان مثال، توافق میان چند بورس بزرگ برای تعیین مصنوعی هزینه های اتصال یا دسترسی به داده های بازار، می تواند هم به عنوان یک تبانی ضد رقابتی تحت قانون شرمین تلقی شود و هم به عنوان یک اقدام دستکاری یا فریبنده تحت قانون بورس. اشتراک این قوانین در هدف کلی آن ها یعنی حفظ سلامت و کارایی بازارها، اما تفاوت آن ها در تمرکز و ابزارهای اجرایی نهفته است؛ قوانین اوراق بهادار بر شفافیت، عدالت و حفاظت از سرمایه گذار در معاملات اوراق بهادار متمرکز هستند، در حالی که قوانین ضد تراست بر حفظ رقابت ساختاری و پرهیز از تمرکز قدرت اقتصادی تمرکز دارند (۱۹).

چارچوب حقوقی مقابله با رویه های ضد رقابتی در بازار سرمایه ایران

در ایران، نهاد اصلی مسئول نظارت بر رفتارهای ضد رقابتی و تشخیص رویه هایی است که ممکن است به تضعیف رقابت منجر شوند، شورای رقابت است. این شورا با هدف حفظ ساختار رقابتی بازارها و حمایت از رقابت سالم، به بررسی عملکرد بنگاه ها و مداخلات احتمالی می پردازد (۹).

در قوانین ما، به ویژه در مواد ۴۴ تا ۴۸ و ماده ۵۲ از فصل نهم قانون اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی، به طور خاص به شناسایی و ممنوعیت این رویه ها پرداخته شده است و آیین نامه اجرایی نحوه تحقیق و بازرسی، رسیدگی به شکایات و اجرای آرای شورای رقابت در تعریف اصطلاحات خود موارد مذکور در این مواد را عمل ضد رقابتی نامیده است.

در قانون اجرای سیاست های کلی اصل ۴۴ در ماده ۴۴ تمرکز بر اعمال دوجانبه و در ماده ۴۵ بر اعمال یکجانبه بوده است. این موارد عبارتند از:

الف) تبانی و توافقات ضد رقابتی

معامله گران فردی، نیازمند مداخله قانونی است که هم به اصول رقابت و هم به ثبات و کارایی بازار سرمایه توجه داشته باشد. یکی از پیچیده ترین جنبه های حقوقی در تقاطع قوانین اوراق بهادار و ضد تراست، مفهوم "مصونیت ضمنی ضد تراست" است. این اصل حقوقی بیان می کند که در برخی موارد، اقدامات و مقرراتی که تحت نظارت و مجوز نهادهای نظارتی مانند کمیسیون بورس و اوراق بهادار صورت می گیرند، ممکن است به طور ضمنی از شمول قوانین ضد تراست فدرال معاف باشند. مبنای این استدلال، این است که هدف از وضع قوانین اوراق بهادار، ایجاد یک سیستم نظارتی متمرکز و هماهنگ است که در برخی موارد، منافع عمومی را ایجاد می کند که برخی فعالیت ها، حتی اگر ذاتاً ضد رقابتی به نظر برسند، تحت نظارت کمیسیون بورس و اوراق بهادار باقی بمانند تا از نظم و ثبات بازار اطمینان حاصل شود (۱۴).

چالش اصلی در اعمال این اصل، تعیین دقیق دامنه آن است. دادگاه ها در ایالات متحده، با اتخاذ رویکردی محتاطانه، تنها در صورتی به مصونیت ضمنی رأی می دهند که میان قوانین اوراق بهادار و قوانین ضد تراست "تضاد آشکار" وجود داشته باشد، به گونه ای که اجرای همزمان هر دو مجموعه قانون غیرممکن باشد. به عبارت دیگر، صرف اینکه یک اقدام تحت نظارت کمیسیون بورس و اوراق بهادار قرار دارد، به معنای مصونیت خودکار از قوانین ضد تراست نیست. SEC و DOJ هر دو نقش نظارتی ایفا می کنند و در بسیاری از موارد، هماهنگی و همکاری میان آن ها می تواند تضمین کننده رقابت سالم باشد.

مسئله مصونیت ضمنی^{۱۵}، به ویژه در مورد مقررات خود بورس ها که توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار تأیید می شوند، مطرح شده است. برای مثال، اگر یک بورس، مقرراتی را برای نحوه دسترسی به داده های بازار وضع کند که به نظر می رسد رقابت را محدود می کند، ممکن است استدلال شود که این مقررات، به دلیل تأیید کمیسیون بورس و اوراق بهادار، از شمول قانون شرمین معاف هستند. با این حال، دادگاه ها به دقت بررسی می کنند که آیا این مقررات واقعاً در جهت منافع عمومی بازار و سرمایه گذاران هستند، یا صرفاً به نفع بورس وضع کننده مقررات عمل می کنند (۷). این موضوع، منجر به چالش های حقوقی فراوانی شده است که در آن، دادگاه ها باید توازن میان نیاز به نظارت بر بازار سرمایه و لزوم حفظ رقابت اقتصادی را برقرار کنند.

چارچوب حقوقی مقابله با رویه های ضد رقابتی در بازار سرمایه آمریکا

چارچوب حقوقی مقابله با رویه های ضد رقابتی در بازار سرمایه آمریکا، بر پایه دو ستون اصلی استوار است: قوانین اوراق بهادار و قوانین ضد تراست. قانون بورس اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ و اصلاحیه های متعاقب آن، اساس نظارت بر بازار سرمایه را تشکیل می دهد. این قانون، با هدف ایجاد بازارهای شفاف، عادلانه و منظم، ابزارهای قدرتمندی را در اختیار کمیسیون بورس و اوراق بهادار قرار داده است. مقررات کلیدی در این زمینه شامل مواد مختلفی است که صراحتاً اقداماتی مانند دستکاری

ماده ۴۴ قانون، هرگونه تبانی از طریق قرارداد، توافق یا تفاهم (کتبی، شفاهی یا عملی) را که منجر به اخلاص در رقابت شود، ممنوع کرده است. این ماده به مصادیق مختلفی از تبانی اشاره دارد شامل (۹ و ۱۰):

۱. توافقات تثبیت قیمت
۲. محدود کردن تولید یا عرضه
۳. تحمیل شرایط تبعیض آمیز
۴. تحمیل انعقاد قرارداد
۵. توافقات تقسیم بازار
۶. محدود کردن دسترسی به بازار
۷. اعمال یک جانبه ضد رقابتی

ماده ۴۵ قانون به اعمال یک جانبه ای پرداخته که بدون نیاز به توافق یا تبانی، رقابت را مختل می کنند. برخی موارد مذکور در این ماده به طور خاص عمل ضد رقابتی نبود و در دسته اعمال رقابت غیر اخلاقی یا رقابت مکارانه دسته بندی میشوند. این اعمال شامل موارد زیر هستند:

۱. احتکار و استتکاف از معامله
۲. قیمت گذاری تبعیض آمیز
۳. قیمت گذاری تهاجمی
۴. اظهارات همراه کننده
۵. فروش یا خرید اجباری
۶. عرضه کالای غیر استاندارد
۷. مداخله در امور رقبا
۸. سوء استفاده از وضعیت اقتصادی مسلط

ب) سایر رویه های ضد رقابتی

ماده ۴۶ قانون مدیران و کارکنان شرکت ها را از تصدی همزمان سمت در شرکت های رقیب یا مرتبط با هدف اخلاص در رقابت منع کرده است. این محدودیت برای جلوگیری از تبادل اطلاعات حساس یا هماهنگی های غیرقانونی بین رقبا وضع شده است. ماده ۴۷ نیز تملک سهام یا سرمایه شرکت ها به نحوی که منجر به اخلاص در رقابت شود را ممنوع کرده است. با این حال استثنائی برای کارگزاران بورس، حقوق رهنی و تملک اضطراری (با اطلاع به شورای رقابت) در نظر گرفته شده است (۱۰).

ماده ۴۸ این قانون به یکی دیگر از شاخص ترین رویه های ضد رقابتی یعنی ادغام ها پرداخته است. این ماده ادغام هایی را ممنوع می کند که منجر به اعمال ضد رقابتی ماده ۴۵، افزایش نامتعارف قیمت ها، ایجاد تمرکز شدید در بازار یا شکل گیری بنگاه کنترل کننده شوند. با این وجود تبصره ۱ این ماده اجازه می دهد در مواردی که ادغام برای جلوگیری از توقف فعالیت بنگاه یا دسترسی به دانش فنی ضروری باشد حتی اگر به تمرکز بازار منجر شود انجام گیرد. بنگاه ها در خصوص شمول یا عدم شمول رفتارشان ذیل مواد ۴۷ و ۴۸ میتوانند از شورای رقابت کسب تکلیف کنند و شورا موظف است ظرف ۱ ماه تقاضا را بررسی و نتیجه را اعلام کند.

رفتار ضد رقابتی دیگری که در این قانون در ماده ۵۲ مورد منع قرار گرفته است هرگونه کمک و اعطاء امتیاز دولتی به صورت تبعیض آمیز به یک یا چند بنگاه یا شرکت به شکلی که این اعطای امتیازات موجب تسلط در بازار یا اخلاص در رقابت شود. اما در آیین نامه اجرایی نحوه تحقیق و بازرسی، رسیدگی به شکایات و اجرای آرای شورای رقابت این ماده در موارد رویه های ضد رقابتی ذکر نشده است. به هر روی با عنایت بر اولویت متن قانون بر آیین نامه، می توان قاطعانه گفت که این کمک های تبعیض آمیز که از مهمترین مصادیق رویه های ضد رقابتی هستند و منع آن ها به نوعی بنیان بازار آزاد و رقابت محسوب می شود ممنوع هستند (۱۱ و ۱۲).

در اینجا برای نمونه در حقوق ایران، برخی از مصادیق رویه های ضد رقابتی مانند دستکاری بازار مورد بررسی قرار می گیرد. دستکاری بازار در ماده ۷ دستورالعمل انضباطی کارگزاران (مصوب ۱۳۸۹/۹/۱۳) آمده و بر اساس ماده ۱۹ آیین نامه اجرایی قانون بازار سرمایه جمهوری اسلامی ایران نیز تعیین مصادیق آن دسته از اقداماتی که نوعاً منجر به ایجاد ظاهری همراه کننده از روند معاملات در بورس ها یا ایجاد قیمت های کاذب یا اغوای اشخاص به انجام معاملات اوراق بهادار می شود، به پیشنهاد سازمان بورس و اوراق بهادار و تصویب شورای عالی بورس و اوراق بهادار تعریف می شود. روشن است در شناسایی این مصادیق علاوه بر اینکه مبانی قانونی مدنظر قرار می گیرد، جوانب عرفی نیز حائز اهمیت است. ضمن اینکه این مصادیق نمی تواند احصایی باشد و به مرور زمان و به موازات توسعه بازار شکل و نمود جدیدتری به خود خواهد گرفت (۱).

نتیجه گیری

تقابل و هم افزایی میان مقررات حمایت از بازار سرمایه (با هدف حفظ شفافیت و اعتماد سرمایه گذار) و قوانین ضد تراست (با هدف تضمین رقابت آزاد)، یکی از پیچیده ترین حوزه های تنظیم گری مالی در سطح جهان است. در ایالات متحده، با وجود نقش محوری کمیسیون بورس و اوراق بهادار در نظارت بر شفافیت، همکاری فعال وزارت دادگستری و کمیسیون فدرال تجارت بر اساس قوانین ضد تراست، به ویژه در مواردی که زیرساخت بازار (مانند بورس ها یا ارائه دهندگان داده) هدف قرار می گیرد، تضمین کننده یکپارچگی رقابتی است. رویه های اجرایی اخیر نشان می دهد که مرز بین دستکاری بازار سرمایه و نقض رقابت، در حال کمرنگ شدن است و نهادها به طور فزاینده ای ابزارهای هر دو حوزه قانونی را برای مقابله با رفتارهای انحصاری به کار می گیرند. در مقابل، بازار سرمایه ایران با وجود وجود قوانین حمایتی در قانون بازار اوراق بهادار، با چالش های ساختاری و اجرایی خاص خود مواجه است. اگرچه هدف نهایی، یعنی حفظ منافع سرمایه گذاران خرد، در هر دو سیستم مشترک است، اما مکانیزم های اعمال فشار رقابتی به اندازه سیستم آمریکا توسعه نیافته است. در ایران، تمرکز بیشتر بر روی اقدامات مستقیم ضد دستکاری (مانند جلوگیری از نوسان گیری و

تمرکز بر ارتقای شفافیت، کاهش هزینه های معاملاتی و دسترسی عادلانه به اطلاعات بازار، همچنان باید در کانون توجه سیاست گذاران قرار گیرد. هرگونه اقدام که بتواند به طور مؤثر رقابت را در میان ارائه دهندگان خدمات بورس، پلتفرم های معاملاتی و ارائه دهندگان داده تضمین کند، به نفع سرمایه گذاران و ثبات کل سیستم مالی خواهد بود. در نهایت، حفظ تعادل میان تسهیل نوآوری و حفاظت از چارچوب رقابتی سالم، کلید تضمین رشد پایدار و اعتماد سرمایه گذاران در بلندمدت است.

ملاحظه های اخلاقی

در این پژوهش مروری با معرفی منابع مورد استفاده، اصل اخلاق امانت داری علمی رعایت و حق معنوی مولفین آثار محترم شمرده شده است.

واژه نامه

1. Public trust	اعتماد عمومی
2. Transparency	شفافیت
3. Anti-competitive behavior	رفتارهای ضد رقابتی
4. Unethical competition	رقابت های غیر اخلاقی
5. Capital market	بازار سرمایه
6. Ethical principles	اصول اخلاقی
7. Ethical standards	استانداردهای اخلاقی
8. Economic freedom	آزادی اقتصادی
9. Economic enterprises	بنگاه های اقتصادی
10. Competition council	شورای رقابت
11. Competition law	حقوق رقابت
12. Monopoly market	بازار انحصاری
13. Structural anti-competitive procedure	رویه ضد رقابتی ساختاری
14. Access to data	دسترسی به داده ها
15. Implicit immunity	مصونیت ضمنی

معاملات متمرکز) است، در حالی که جنبه های ساختاری و ضد رقابتی حاکم بر زیرساخت های بازار و نحوه عملکرد بازیگران بزرگ، نیازمند توجه حقوقی-اقتصادی عمیق تری است.

در نهایت، برای تقویت کارایی و انصاف بازار سرمایه ایران، ضروری است که رویکردی تلفیقی اتخاذ شود؛ بدین معنا که سازمان بورس و نهادهای نظارتی ذی ربط، از تجربیات موفق آمریکا در زمینه تلاقی قوانین ضد تراست و اوراق بهادار الگوبرداری کنند. تقویت اختیارات نظارتی برای بررسی انحصار در ارائه خدمات یا دسترسی به داده های حیاتی بازار، و همچنین ایجاد هماهنگی سازمانی مؤثرتر با نهادهای مرتبط با رقابت، می تواند مانع از ظهور رویه هایی شود که در بلندمدت اعتماد عمومی به بازار سرمایه را تضعیف خواهد کرد. مقابله با رویه های ضد رقابتی در بازار سرمایه آمریکا، نیازمند رویکردی چندوجهی است که هم قوانین اوراق بهادار و هم قوانین ضد تراست را در بر گیرد. استراتژی های نظارتی کنونی، که عمدتاً توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار و وزارت دادگستری دنبال می شوند، بر ترکیبی از نظارت فعال، اجرای قانون، تدوین مقررات و همکاری میان نهادها استوار است. کمیسیون بورس و اوراق بهادار بر اجرای مواد مربوط به دستکاری و فریب تمرکز دارد، در حالی که وزارت دادگستری بر مسائل ساختاری و رقابت در سطح کلی بازار تمرکز می کند. تلاش برای شفاف سازی دامنه مصونیت ضمنی ضد تراست و تعیین مرزهای مشخص میان صلاحیت ها، همچنان از اولویت های مهم قضایی و نظارتی است. چشم انداز آتی برای اطمینان از یکپارچگی و رقابت سالم در بازار سرمایه آمریکا، با توجه به روند فزاینده تحولات فناورانه و ظهور ابزارهای مالی جدید، بسیار پویا خواهد بود. انتظار می رود که نوآوری در حوزه هایی مانند معاملات الگوریتمی، بازارهای ارزش های دیجیتال و فناوری بلاک چین، چالش های جدیدی را در زمینه مقررات گذاری ایجاد کند. در این راستا، نیاز به همگام سازی قوانین و رویکردهای نظارتی با این تحولات، حیاتی خواهد بود. همچنین، تقویت همکاری میان نهادهای داخلی و بین المللی برای مقابله با رویه هایی که فراتر از مرزهای جغرافیایی عمل می کنند، بیش از پیش اهمیت خواهد یافت.

References

- Sahmaniasl, M. A., Nasirifar, H., Weysihsar, S. Effects of Competition in the Product Market on the Relationship between Social Responsibility and Financial Leverage of Companies. Financial Accounting Research, 2022; 13(4): 93-114. <https://doi.org/10.22108/far.2022.133477.1880>
- Abrishami, H., Tohidinia, A., Khazaei, F. Evaluating and Explanation of Moral Hazards and Adverse Selection in Capital Market and the Role of Ethics in their Reduction. Environmental Management Hazards, 2017; 4(4): 403-418. <https://doi.org/10.22059/jhsci.2018.249982.322>
- Kouhi E. Investigating the relationship between product market competition and social responsibility of companies listed on the stock exchange. Accounting and Management Perspectives, 2022; 5(70): 67-84.
- Ghasemieh R, Ghayori Moghadam A, Hajeb H. Investigating the effect of product market competition on the relationship between capital structure and business unit performance. Accounting Advances, 2014; 6(2): 107-129. <https://doi.org/10.22099/jaa.2015.2857>
- Farhanian M. Review of supervisory systems in financial markets. Economic Journal, 2015; 15 (9 and 10): 119-136. (In Persian).
- de Gelder E, de Vaal A, Driessen PH, Sent E-M, Bloemer J. Market competition and ethical standards: the case of fair trade mainstreaming. Review of Social Economy, 2021; 79(2). <https://doi.org/10.1080/00346764.2019.1650292>
- Ghani Nezhad M. About Hike. 1st ed. Tehran: Moaser Publication. 2012. (In Persian).

8. Vakili Moghadam MH. Anti-competitive agreements. 1st ed. Tehran: Mizan Publication. 2019. (In Persian).
9. Mostafa Montaghemi F. A study on the role of non-governmental organizations in protecting consumer rights in the country. Business Reviews, 2011; 47: 55-72. (In Persian).
10. Kadkhodaei H. Regulatory needs of the Iranian capital market. Financial Research, 1994; 2(5): 27-46. (In Persian).
11. Sadeghi M, Bagheri M. The legal aspects and effects of the contestable and none-contestable markets. Majlis and Rahbord, 2015; 22(81): 213-244. (In Persian).
12. Bagheri M. The role of corporate law and the stock market in the success of privatization. 1st ed. Tehran: Research Center of the Islamic Consultative Assembly. 2011. (In Persian).
13. Rafiei Pary M, Radan Jebeli A, Mazloom Rahni A. Ethical basis of unfair terms and their enforcement challenges in Iranian law. Ethics in Science and Technology 2025; 20 (3) :37-44. <http://dx.doi.org/10.22034/ethicsjournal.20.3.37>
14. Ghorbani M. The legal system of the Iranian capital market with a comparative study in American law. [Ph.D. thesis]. Tehran: Tarbiat Modares University. 2017. (In Persian).
15. Raoufinia M, Baradaran V, Shahrjerdi R. A dynamic game theory model for analyzing competition in the oligopoly markets. Journal of Industrial Management Perspective, 2018; 8(3): 63-94.
16. Petrasheva NV, et al. Economic crime and problem of complicity understanding. European Research Studies Journal, 2017; 20(1): 208-214
17. Shahriari E, Usefvand D, Amiri H, Khodamoradi M. The phenomenon of myopia in the capital market and the strategy of companies with the moderating role of managers' unethical behavior. Ethics in Science and Technology 2024; 19 (1) :109-118. <http://dx.doi.org/10.22034/ethicsjournal.19.1.109>
18. Gerace D, Chew C, Whittaker C, Mazzola P. (2014). Stock Market Manipulation on the Hong Kong Stock Exchange. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 2014; 8(4): 105-140. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v8i4.7>
19. Khalilzadeh S M M, Taghizadeh E, Roshan M. Legal analysis of misleading advertisements in the securities market by explaining the regulations governing the advertisements of brokerage companies. Religion & Communication, 2024; 31(1): 313-346. <https://doi.org/10.30497/rc.2023.244443.1968>.