فصلنامه پژوهش‌های پولی ـ بانکی
سال سیزدهم، شماره ۴۳، بهار ۱۳۹۹
صفحات ۱۴۹ ـ ۱۸۸

تنظیم‌گری و مقررات‌گذاری نظام مالی در ایران: ارزیابی مقایسه‌ای

داوود منظور [*] **سعید سید حسین زاده یزدی** [†]

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۷/۱۷ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۰۸/۲۸

چکیده

تنظیم‌گری و نظارت یکی از اساسی‌ترین ارکان نظام مالی محسوب شده و مهم‌ترین کارکرد آن حفظ ثبات و سلامت در نظام مالی است. عملکرد حوزهٔ نظارت مالی متأثر از چهار رکن قوانین و مقررات نظارتی، ساختار نظارتی، عملکرد اجرای نظارت، و استقلال و وابستگی نهادهای ناظر است. بروز برخی رخدادهای بی‌ثبات‌کننده در نظام مالی ایران تا حدودی اجماعی را در دیدگاه صاحب‌نظران حوزهٔ مالی کشور به‌وجود آورده است که برخی از ریشه‌های این رخداد را باید در حوزهٔ ساختار نظارت بر نظام مالی کشور جست‌وجو کرد. پس از وقوع بحران مالی بین‌المللی، کشورهای مختلف مبادرت به معماری مجدد نظام تنظیم‌گری و نظارت در حوزهٔ مالی کرده و یا برخی از شکاف‌های موجود در بُعد نظارتی، شبکهٔ ثبات مالی را به‌نوعی با تحول ساختار در این حوزه برطرف ساخته‌اند. هدف اصلی این مقاله یافتن تبیین ضرورت‌های تجدید ساختار نظارت و تنظیم‌گری مالی در کشور، ارائهٔ الگویی برای تجدید و یا ترمیم ساختار تنظیم‌گری موجود، و تمرکز وظایف نظارت بر نهادها و بازارهای مختلف مالی و حوزه‌های مهم نظارتی احتیاطی و کسب‌وکار در بانک مرکزی ج.ا.ا. و یا خارج از آن است. سه محور اصلی در تجدید ساختار نظارت‌های مالی موردتوجه قرار می‌گیرد: «تمرکز یا عدم تمرکز در تنظیم‌گری و نظارت»، «سیاست‌گذاری احتیاطی کلان و کسب‌وکار»، و «جایگاه بانک مرکزی در حوزهٔ تنظیم‌گری و نظارت». در این مقاله ضمن گزارش تجارب جهانی در خصوص معیارهای موردتوجه در تجدید ساختار معماری نظارت در حوزهٔ مالی و با مدنظر قرار دادن مختصات و چالش‌های کنونی نظارت در نظام مالی ایران و مدنظر قرار دادن شرایط ویژهٔ نظام مالی و اقتصادی کشور، الگویی برای نظارت و تنظیم‌گری بر نظام مالی ایران و نقش بانک مرکزی در این زمینه ارائه می‌شود.

واژه‌های کلیدی: نظارت، مقررات‌گذاری، الگوی یکپارچه، الگوی دوقله‌ای ـ ترکیبی.
طبقه‌بندی JEL: G28، K2

[*] دانشیار اقتصاد، دانشگاه امام صادق (ع)(نویسنده مسئول)؛ manzoor@isu.ac.ir
[†] دانشجوی دکتری علوم اقتصادی؛ 8saeed8@gmail.com

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

۱ مقدمه

درحال‌حاضر تثبیت و تداوم وضعیت ثبات در نظام مالی ایران، به‌ویژه در حوزهٔ بانکی، یکی از چالش‌های مهم در حوزهٔ مالی و نیز اقتصاد ملی به‌شمار می‌رود. بدیهی است که بخش حقیقی اقتصاد از این امر به‌صورت مستقیم متأثر می‌شود. استقرار ثبات مالی دارای ابعاد مختلف است که یکی از مهم‌ترین ابعاد آن عملکرد تنظیم‌گری در نظام مالی است. عملکرد حوزهٔ نظارت مالی متأثر از چهار رکن قوانین و مقررات نظارتی، ساختار نظارتی، عملکرد اجرای نظارت و تنظیم‌گری، و استقلال و وابستگی نهادهای ناظر است. تجربهٔ چندین سال تحریم‌های شدید اقتصادی ازجمله تحریم‌های مالی، ضمن آنکه فرصت لازم برای اصلاح برخی از چالش‌های مرتبط را فراهم نساخت، باعث شد تا به‌دلیل قطع روابط مالی رسمی با بسیاری از کشورها درمجموع شکاف موجود در رعایت استانداردهای متداول در نظام مالی کشور با روند جاری جهانی تعمیق شود که این امر درحال‌حاضر به‌عنوان مانعی در توسعهٔ روابط مستحکم مالی با جهان تلقی می‌شود. بروز برخی از رخدادهای بی‌ثبات‌کننده در نظام مالی ایران در سال‌های اخیر که هرچند رخدادی نامتداول در دنیا محسوب نمی‌شود تا حدودی اجماعی را در دیدگاه صاحب‌نظران حوزهٔ مالی کشور به‌وجود آورده که برخی از ریشه‌های این رخداد را باید در حوزهٔ نظارت بر نظام مالی کشور جست‌وجو کرد.

بررسی نحوهٔ تکامل حوزهٔ تنظیم‌گری و نظارت در حوزه‌های قانون‌گذاری مالی ملی کشورهای مختلف و نیز نظام‌های مالی بین‌المللی مؤید آن است که متنوع شدن محصولات مالی، پیشرفت‌های فنّاورانه در حوزهٔ فنّاوری اطلاعات و ارتباطات، تعمیق جهانی شدن بازارهای مالی، و توسعهٔ مقررات مبارزه با پول‌شویی درمجموع باعث ایجاد تحولاتی در ساختار نظام تنظیم‌گری مالی در کشورهای مختلف شده است. علاوه‌برآن، وقوع بحران مالی بین‌المللی باعث شد کشورهایی که از این ناحیه آسیب جدی متحمل شدند و حتی سایر کشورهایی که نظام مالی آن‌ها به‌دلایل مختلف کمتر در معرض این بحران قرارگرفت، مبادرت به معماری مجدد نظام تنظیم‌گری و نظارت در حوزهٔ مالی ورزند و یا آنکه برخی از شکاف‌های موجود در بعد نظارتی شبکهٔ ایمنی را به‌نوعی با تحول ساختار در این حوزه برطرف سازند.

بررسی تحولات مرتبط با تجدید ساختار نظارتی و تنظیم‌گری که ناظر بر نظارت احتیاطی و کسب‌وکار است گویای آن است که در این تحولات سه محور اصلی در تجدید ساختارهای مرتبط موردتوجه بوده است. محور اول ناظر بر «تمرکز یا عدم تمرکز در تنظیم‌گری و نظارت» است. روندهای مشاهده‌شده گویای آن است که تنظیم‌گری و نظارت در قلمروهای قانون‌گذاری مختلف به‌اقتضای شرایط و مقتضیات نظام‌های مالی در طیفی قابل‌تحلیل است

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

که در یک‌سوی طیف ساختار تنظیم‌گری و نظارت کاملاً مستقل و جداگانه در سه حوزهٔ بانکی، بیمه، و بازار سرمایه وجود دارد؛ ویژگی اصلی این ساختار فعال بودن نهادهای تنظیم‌گر مجزا در سه حوزهٔ مالی است. در سوی دیگر طیف نیز تنها مقام ناظر به‌صورت یکپارچه مسئولیت نظارت بر کلیهٔ بخش‌های مرتبط با سه حوزهٔ مالی را بر عهده دارد. بااین‌حال، کشورهایی که گرایش به دو طرف طیف نداشته‌اند، الگویی میانی و بین این دو طیف را برای نظارت و تنظیم‌گری بر بخش مالی تشکیل داده‌اند. توجه حوزه‌های تنظیم‌گری به سیاست‌گذاری احتیاطی کلان که قبل از بحران اخیر مالی جهانی به‌نوعی مغفول مانده بود، به‌عنوان محور دوم مؤثر در ایجاد تحولات ملاحظه‌شده پیرامون اقدامات مرتبط با ایجاد تجدید ساختاری و نهادی در حوزهٔ تنظیم‌گری و نظارت مالی بوده است. محور سوم قابل‌توجه پیرامون حوزهٔ تنظیم‌گری و نظارت مالی نیز دلالت بر «جایگاه بانک مرکزی در حوزهٔ تنظیم‌گری و نظارت» دارد. توسعهٔ رویکردهای نظارت یکپارچه نظارتی غالباً با این پرسش مواجه بوده است که نظارت بر نهادهای مالی به‌ویژه نظارت احتیاطی باید از طریق بانک مرکزی صورت پذیرد و یا آنکه نهاد ناظر باید مقامی مستقل و خارج از بانک مرکزی باشد.

محور اصلی این مقاله متمرکز بر دلالت معماری نظارت در بخش مالی اقتصاد است. چالش‌های موجود پیرامون نظام مالی به‌ویژه حوزهٔ بانکی کشور و روندهای جهانی معاصر پیرامون تحولات نظارتی اکنون چندین پرسش کلیدی پیرامون این مسئله در خصوص ایران مطرح می‌سازد: تجدید ساختار در تنظیم‌گری و مقررات‌گذاری مالی در ایران از چه ضرورت‌هایی برخوردار است؟ تجدید ساختار در تنظیم‌گری و مقررات‌گذاری مالی در ایران از چه ابعادی باید برخوردار باشد؟ ساختار نظارت بر نهادها، بازارهای مختلف مالی، و حوزه‌های مهم نظارتی احتیاطی و کسب‌وکار در بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران و یا خارج از آن چگونه باید باشد؟

در راستای پاسخ به این پرسش‌ها لزوم مطالعهٔ چرایی و چگونگی تحولات جهانی مشتمل بر تجارب کشورهای منتخب و نیز تجزیه‌وتحلیل ساختارکنونی نظام مالی ایران و نحوهٔ هدایت تنظیم‌گری و نظارت در خصوص بخش‌های مختلف مالی ایران ضروری است. بدین منظور در این مقاله با روش تحلیل اسنادی و تحلیل محتوا با بهره‌گیری از مستندات علمی و تجارب جهانی، معیارهای موردتوجه در تجدید ساختار معماری نظارت در حوزهٔ مالی در جهان موردتوجه قرار می‌گیرد و سپس با مدنظر قرار دادن مختصات و چالش‌های کنونی نظارت در نظام مالی ایران و مدنظر قرار دادن شرایط ویژهٔ نظام مالی و اقتصادی کشور، الگوی پیشنهادی نظارت و تنظیم‌گری بر نظام مالی ایران ارائه می‌شود.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

در ادامه در بخش دوم، به مرور الگوهای نظارت مالی می‌پردازیم. در بخش سوم، ساختار نظارت مالی در کشور موردارزیابی و آسیب‌شناسی قرار می‌گیرد. درنهایت در بخش چهارم، راهکارهای ارتقاء ساختار نظارت مالی در کشور موردبررسی قرار می‌گیرد.

۲ مروری بر ادبیات تحقیق

از زمان پیدایش پول و انتشار سهام، نظام مالی در جهان به‌عنوان همزاد بخش حقیقی اقتصاد همواره وجود داشته است. حجم مبادلات در بخش مالی اقتصاد جهانی در قیاس با بخش حقیقی اقتصاد به‌سرعت گسترش یافته است، اما نکتهٔ بسیار مهم نحوهٔ تنظیم و تطبیق بخش مالی اقتصاد با بخش واقعی است. از سوی دیگر، بازارهای مالی به‌شدت در معرض شکست بازار و برقراری مناسبات غیررقابتی قرار دارند که این امر تنظیم‌گری در بخش مالی اقتصاد در سطوح ملی و بین‌المللی را ایجاب می‌کرده است، به‌نحوی‌که همکاری‌های بین‌المللی در این خصوص در دنیا بسیار گسترش یافته است. در ریشه‌یابی بحران‌های مالی غالباً از ضعف در تنظیم‌گری بخش مالی به‌عنوان علت اصلی بحران و بی‌ثباتی مالی یاد می‌شود.

مقولهٔ نظارت و تنظیم‌گری به‌نوبهٔ خود بخشی از مفهومی کلی‌تر در نظام مالی موسوم به «شبکهٔ ایمنی و مدیریت بحران»[1] است. هدف عمومی از استقرار این شبکه جلوگیری از بروز اخلال در نظام مالی به‌روش جلوگیری از وارد آمدن زیان‌های شدید به سرمایهٔ بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی و درنتیجه جلوگیری از شکست بانک‌ها[2] و سایر مؤسسات مالی سپرده‌پذیر همانند شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی و غیره است. اغلب سیاست‌گذاران حوزهٔ پولی و بانکی وجود شبکهٔ ایمنی را یکی از ضروریات نظام سالم بانکی و اقتصادی می‌دانند. منطق حاکم بر طراحی شبکه‌های ثبات مالی آن است که از یک‌سو تاحدِامکان از بروز مشکل «عدم نقدشوندگی دارایی‌ها»[3] و «اعسار در پرداخت تعهدات»[4] در مؤسسات مالی جلوگیری شود و از سوی دیگر، درصورتی‌که نهاد مالی به هر دلیل با این مشکلات روبه‌رو شود، در اولین زمان ممکن، اقدامات اصلاحی لازم برای جلوگیری از تشدید مشکلات آن انجام پذیرد و از تسری و انتشار آثار آن تاحدِامکان جلوگیری شود. نظارت و تنظیم‌گری کارآمد گامی مهم در پیش‌گیری از بروز بحران در نظام مالی محسوب می‌شود (شریف‌زاده، ۱۳۹۰، صص. ۴۲ـ ۷۲).

---

[1] safety net & crisis management
[2] bank failure
[3] illiquidity
[4] insolvency

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

هدف اصلی «تنظیم‌گری و نظارت مالی»[1] همان دستیابی به «اهداف غایی در سیاست‌گذاری»[2] است که ثبات[3] و استحکام[4] مؤسسات مالی، کاهش ریسک‌های سیستمی، کارآمدسازی بازارها، و صیانت از مصرف‌کنندگان و سرمایه‌گذاران را دربرمی‌گیرد. از سوی دیگر، مدل‌های تنظیم‌گری و نظارت مالی در دنیا از منظر ارتقاء کارایی[5] و اثربخشی هزینه‌ای[6] مورد ارزیابی قرار می‌گیرد.

به‌طور تاریخی، بانک‌های مرکزی هر دو وظیفهٔ برقراری ثبات پولی و ثبات مالی را بر عهده داشته‌اند. این دو وظیفه درواقع دو روی یک سکه است: درحالی‌که بی‌ثباتی مالی بخش حقیقی اقتصاد و نرخ تورم را متأثر می‌سازد، بی‌ثباتی پولی نیز بی‌ثباتی مالی را به‌دنبال دارد. هرچند ثبات مالی به‌طور تاریخی در اولویت اهداف سیاستی بانک‌های مرکزی قرار داشته است، با توجه به تکرار تورم‌های بالا در نیمهٔ دوم قرن بیستم، هدف‌گذاری تورمی بیشتر موردتوجه قرارگرفت و این امر تا زمان بحران مالی (۲۰۰۹ـ۲۰۰۷) همچنان ادامه یافت. پس از بحران مالی ۲۰۰۸، ثبات مالی در کانون توجهات قرارگرفت و در مقررات بازل ۳ ریسک سیستمی ناشی از نظام بانکی به‌عنوان عاملی مهم در ثبات نظام مالی شناسایی شد (گاسپار و همکاران،[7] ۲۰۰۲) و (لِولین،[8] ۲۰۰۶).

درحالی‌که مقررات بازل و اصول اساسی ۲۹گانهٔ نظارتی بانک‌های مرکزی چهارچوبی مناسب را برای تنظیم نظام پولی و بانکی کشورها در مبادلات پولی بین‌المللی فراهم می‌آورد، در خصوص مقررات‌گذاری و تنظیم ساختار مالی کشورها، دستورالعمل و یا اصول استاندارد پذیرفته‌شده‌ای در سطح بین‌المللی وجود ندارد. هر کشور باید ساختار نظارتی و تنظیم‌گری مالی خود را با توجه به ویژگی‌های بومی اقتصادی، اجتماعی، و سیاسی و ویژگی‌های مالی منحصربه‌فرد خود به‌گونه‌ای طراحی کند که ثبات مالی را برای آن کشور به‌همراه داشته باشد.

---

[1] financial regulation
[2] policy goals
[3] safety
[4] soundness
[5] efficiency
[6] cost-effectiveness
[7] Gaspar et al.
[8] Lewellyn

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

۱.۲ انواع نظارت‌ها بر نظام‌های مالی

برای ایجاد ثبات مالی معمولاً سه گونه نظارت شامل نظارت احتیاطی خرد، نظارت احتیاطی کلان، و نظارت بر کسب‌وکار نهادهای مالی صورت می‌گیرد. هدف از نظارت یا تنظیم‌گری احتیاطی خرد، ارتقاء سلامت نهادهای مالی منفرد و خاص و جلوگیری از بروز آشفتگی در این نهادهاست. نهادهای مالی باید رفتار خود را با این مقررات احتیاطی خرد تطبیق کنند. هدف کلی از این نوع تنظیم‌گری اطمینان از تاب‌آوری ترازنامهٔ آحاد مؤسسات مالی در مقابل تکانه‌هاست (بولارد،[1] ۲۰۱۱). به‌عنوان مثال، مقررات احتیاطی در خصوص نسبت مناسب کفایت سرمایه برای هر مؤسسهٔ اعتباری، نمونه‌ای از الزامات احتیاطی خرد محسوب می‌شود که به نهاد مالی منفرد برمی‌گردد.

موضوع نظارت احتیاطی کلان، سلامت، صحت، و آسیب‌پذیری نظام مالی به‌عنوان یک کل است. نظارت‌های احتیاطی کلان سعی دارد تا ضمن مدیریت ریسک‌های سیستمی، به مقابله با تکانه‌هایی بپردازد که کل پیکرهٔ اقتصاد و خصوصاً بخش مالیِ آن را متأثر ساخته و ثبات مالی را مخدوش می‌کند. ریسک‌های سیستمی مخاطراتی است که از مجرای اقتصاد کلان کشور به مجموعه نظام مالی انتقال می‌یابد و یا به‌طور درون‌زا در درون نظام مالی شکل می‌گیرد و اقتصاد کلان را متأثر می‌سازد. با توجه به نقش سیستمی نهادهای مالی، ابزارهای احتیاطی کلان باید تاب‌آوری سیستم مالی را در برابر ریسک‌های چرخهٔ اعتباری افزایش دهد و در صورت ضرورت، چرخهٔ اعتباری را تعدیل کند. درمجموع، هدف اصلی از تنظیم‌گری احتیاطی کلان، کاهش مخاطرات و هزینه‌های کلان بی‌ثباتی مالی در کل پیکرهٔ نظام مالی است.[2]

سیاست احتیاطی کلان و تنظیم‌گری احتیاطی خرد در اهداف، حوزهٔ تمرکز، رویکرد و ملاحظهٔ ریسک، و نیز کالیبراسیون ابزار با یکدیگر تفاوت دارد (اسکیو زیبل و همکاران،[3] ۲۰۱۰). تنظیم‌گری احتیاطی کلان متمرکز بر شرایط ریسک‌ها و مدیریت در مؤسسات مالی انفرادی و محافظت از سرمایه‌گذاران و سپرده‌گذاران است. تمرکز بر مؤسسات مالی منفرد غالباً تشخیص ریسک‌ها در سطح نظام مالی و نیز تشخیص همبستگی بین مؤسسات مالی و اهمیت سیستمی بالقوه آن‌ها را میسر نمی‌سازد؛ بنابراین، غالباً پیگیری صرفاً چنین رویکردی از تنظیم‌گری در نظام مالی باعث غفلت از آثار ناخواسته زیان‌بار مؤسسات مالی بالقوه و یا بخشی از نظام مالی بر سایر بخش‌های نظام مالی می‌شود. در مقابل، رویکرد احتیاطی کلان

---

[1] Bollard
[2] www.investopedia.com
[3] Schou-Zibell, Albert and Song

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

نظام مالی را به‌عنوان یک کل موردتحلیل قرار می‌دهد. برخلاف رویکرد احتیاطی خرد که ریسک را (به‌دلیل آنکه عموماً مؤسسات مالی منفرد دارای اثر محدود در نظام مالی هستند) برون‌زا در نظر می‌گیرد، رویکرد احتیاطی کلان ریسک را درون‌زا نیز فرض می‌کند. این فرض درون‌زایی بدان دلیل است که مؤسسات مالی به‌صورت جمعی مبادلات اقتصادی را به‌سمتی سوق دهند که ریسک نظام مالی بزرگ‌تر از مجموع ریسک مؤسسات مالی منفرد باشد. غالباً فهرست ابزار احتیاطی کلان مشتمل بر برخی از ابزار احتیاطی خرد نیز می‌شود؛ به‌عبارتی، کاربرد برخی ابزار احتیاطی خرد کاهش ریسک سیستمی را به‌دنبال دارد. بااین‌حال علی‌رغم نقش‌آفرینی مکملی، اقدامات سیاست احتیاطی کلان نمی‌تواند جایگزین تنظیم‌گری احتیاطی خرد شود؛ عکس این تفسیر نیز برقرار است. جدول ۱ تفاوت‌های میان نظارت احتیاطی خرد و کلان را بیان می‌کند.

جدول ۱

مقایسه بین تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی کلان و احتیاطی خرد

	احتیاطی کلان	احتیاطی خرد
اهداف	کاهش احتمال توقف مالی سراسری در نظام مالی و بازداری از وقوع زیان قابل‌ملاحظه به تولید حقیقی	محدود کردن احتمال توقف در مؤسسات مالی منفرد و حفاظت از مصرف‌کنندگان
تمرکز ملاحظه ریسک	کل نظام مالی به‌عنوان یک کل غالباً درون‌زا (ریسک به‌عنوان پدیده‌ای وابسته به اقدامات جمعی ملاحظه می‌شود.)	مؤسسات مالی منفرد برون‌زا (ریسک به‌عنوان پدیده‌ای مستقل از اقدامات سایرین است.)
کالیبراسیون و ابزار احتیاطی	«بالا به پایین»[1] (کالیبراسیون بر مبنای ابعاد زمانی و مقطعی ریسک)	«پایین به بالا»[2] (کالیبراسیون بر مبنای ریسک مثلاً به مؤسسات مالی منفرد)

(اسکیو زیبل، آلبرت، و سانگ، ۲۰۱۰)

وجود نقصان در بازارهای مالی و به‌ویژه در رابطه میان مصرف‌کنندگان و مؤسسات مالی به‌ویژه بانک‌ها، مبنا و پایهٔ دخالت دولت در بازارهای مالی را شکل داده و اهداف و مأموریت‌های نظارت و تنظیم‌گری هدایتی بر کسب‌وکار را تعیین می‌کند. مهم‌ترین نقایص

[1] top-down
[2] bottom-up

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

موجود در بازارهای مالی که موجب ایجاد و تأکید بر نظارت و تنظیم‌گری هدایتی بر کسب‌وکار شده، به شرح زیر است:

- عدم امکان پایش و ارزیابی کارآمد عملکرد مؤسسات مالی توسط مصرف‌کنندگان خُرد نظام مالی؛
- نقصان دانش و آگاهی و نداشتن آشنایی کافی مصرف‌کنندگان با چگونگی عملکرد بازارهای مالی؛
- عدم تقارن و شفافیت اطلاعات در رابطهٔ نهاد مالی و مصرف‌کننده؛
- نابرابری قدرت چانه‌زنی بین مصرف‌کننده و بانک؛
- برخوردهای غیرمنصفانه و ناعادلانهٔ مؤسسات مالی با مشتریان؛
- وقوع جرائم مالی و ایجاد بی‌ثباتی در نظام مالی؛
- وقوع اقدامات انحصارطلبانه و ضدرقابتی در بازار؛
- کاهش دسترسی مناسب به بازارها، خدمات مالی، و...

با توجه به نقصان‌های موجود در بازارهای مالی، اهداف تنظیم‌گری در هدایت کسب‌وکار مؤسسات مالی عبارت است از حمایت از مصرف‌کننده (مشتری)[1]، حفظ صداقت بازار[2]، و حمایت از رقابت و توسعهٔ دسترسی مالی (بهادر، ۱۳۹۵، صص. ۱۷ ـ ۲۰). تنظیم‌گری با هدف حمایت از مشتری در عمل شامل مجموعه‌ای از اقدامات درهم‌تنیده است. برخی از این مجموعه اقدامات عبارت‌اند از تنظیم‌گری اجرای کسب‌وکار[3]، تنظیم‌گری افشای اطلاعات مربوط به محصولات و خدمات مالی، اعمال[4] قراردادها، حل اختلافات[5]، جلوگیری از تقلب[6] و اعمال شرایط غیرمنصفانه[7]، و ایجاد ساختارهای لازم برای حفظ سپرده‌گذاران بعد از ورشکستگی بانک‌ها.

حفظ صداقت بازار یکی دیگر از اهداف تنظیم‌گری هدایتی بر کسب‌وکار است. تنظیم‌گر بخش مالی در راستای حفظ صداقت بازار تلاش می‌کند رفتار آحاد اقتصادی بازار را بدون تفکیک دقیق مشتریان خُرد و کلان به‌گونه‌ای تنظیم کند که از بروز اقدامات مجرمانه و

---

[1] Consumer protection
[2] Market integrity
کلمهٔ integrity دارای دو معنای متفاوت است، یکی یکپارچگی و دیگری صداقت و درستی. در اینجا با توجه به مفهوم عبارت market integrity ترجمه صداقت بازار برای این عبارت برگزیده شده است.
[3] Conduct of business
[4] enforcing
[5] Resolving disputes
[6] fraud
[7] Unfair terms and conditions

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

سوءاستفاده از رانت اطلاعاتی در راستای حفظ کارایی بازار جلوگیری کند. برخی از مجموعه تنظیم‌گری‌هایی که تحت این عنوان انجام می‌شود عبارت‌اند از جلوگیری از پول‌شویی،[۱] تأمین مالی تروریسم،[۲] دست‌کاری بازار،[۳] تنظیم مبادلات افراد خودی (افراد درونی یا دارندگان اطلاعات نهایی)،[۴] انعقاد قراردادهای غیرمنصفانه،[۵] و بروز عدم شفافیت[۶] در بازار. در حوزهٔ حمایت از رقابت، تنظیم‌گری تلاش می‌کند بازار خدمات مالی و مؤسسات مالی را به‌گونه‌ای تنظیم کند که بروز تمرکز مالکیت،[۷] تبانی،[۸] رفتار انحصارگرایانه، یا حداقل آثار نامطلوب آن‌ها در این بازار به‌شدت محدود شود، الزامات ناظر به ادغام[۹] و تملک،[۱۰] الزامات ناظر به اجرای کسب‌وکار مخالف با رقابت،[۱۱] و الزامات ورود[۱۲] به صنعت مالی ازجمله ابعاد موردتوجه ذیل این هدف تنظیم‌گری بخش مالی است (بِیتسُن،[۱۳] ۲۰۱۴).

مقصود از توسعهٔ دسترسی مالی، در دسترس بودن خدمات مالی ــ فارغ از ارزش مالی و اندازهٔ آن ــ با کمترین هزینه، برای افراد و معامله‌گران در بازارهای مالی است. دسترسی مالی به‌دنبال شناسایی و رفع قیود و موانعی است که افراد را از مشارکت در بازارهای مالی محروم می‌کند. دسترسی به خدمات اولیهٔ مالی یکی از عوامل کلیدی کاهش فقر و افزایش دسترسی در نظام مالی محسوب می‌شود. بانک جهانی در گزارشی در سال ۲۰۱۶ تخمین زده است که ۲ میلیارد نفر در سرتاسر جهان از خدمات معمول مالی استفاده نمی‌کنند و بیش از ۵۰ درصد از بزرگ‌سالان در خانوارهای فقیر، دسترسی مناسب به بانک و سایر خدمات مالی ندارند. تنظیم‌گری در این بخش با هدف توسعهٔ دسترسی مالی صورت می‌گیرد و ازجمله اقدامات آن ایجاد ابزارها و نوآوری‌هایی در صنعت خدمات مالی است تا بتوان دسترسی کم‌هزینه مشتریان به محصولات و خدمات مالی را تسهیل کرد.[۱۴] هرچند در گذشتهٔ نه‌چندان دور، این نوع نظارت‌ها وظیفهٔ اصلی مقام نظارتی و تنظیم‌گری مالی به‌شمار نمی‌آمد، پس از بحران ۲۰۰۸،

---

[1] Money laundering
[2] Terrorism financing
[3] Market manipulating
[4] Insider trading
[5] Unfair contract
[6] transparency
[7] Concentration of ownership
[8] collusion
[9] merge
[10] aquisition
[11] Anti-competitive conduct
[12] entery
[13] Bateson
[14] www.investopedia.com

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

اهمیت این نوع نظارت و تأثیر آن در امنیت و سلامت نظام مالی به‌شدت موردتوجه قرار گرفت.

۲.۲ ساختار نهادی تنظیم‌گری و مقررات‌گذاری مالی

در خصوص ساختار نهاد ناظر مالی چهار الگوی مختلف وجود دارد که در این قسمت به‌طور خلاصه به معرفی آن‌ها می‌پردازیم.

ساختار بخشی[1]: در این الگوی نظارتی که باسابقه‌ترین الگوی نظارتی نیز محسوب می‌شود، برای هریک از انواع مؤسسات مالی شامل بانک، شرکت بیمه، و یا مؤسسات فعال در بازار سرمایه، با توجه به «هویت حقوقی»[2] متفاوت آن‌ها، نهاد ناظر جداگانه‌ای تعیین می‌شود. این الگو بر پایهٔ تقسیم وظایف میان نهادهای ناظر بنا شده است و مقام ناظر در هر بخش وظیفهٔ نظارت احتیاطی بر فعالیت‌های بنگاه‌ها و بازارهای مرتبط را در راستای تحقق ثبات[3] و سلامت[4] مالی و همچنین هدایت کسب‌وکارها در آن بخش بر عهده دارد (اشمولو[5]، ۲۰۱۵). در این الگوی تنظیم‌گری، نهادهای تنظیم‌گر غالباً به تفسیر حوزه فعالیت‌های مجاز و توسعه آن تمایل دارند. این امر تا حد زیادی ناشی از مطالبات مؤسساتی است که از نهاد ناظر مجوز دریافت کرده و به دنبال توسعه فعالیت‌های خود می‌باشند (اورسکی[6]، ۲۰۱۶). شکل ۱ نمونه‌ای از ساختار الگوی نظارت بخشی را نشان می‌دهد. در این مدل، بانک مرکزی مسئول نظارت بر بانک‌ها و مقام ناظر بورس و بیمه مسئولیت نظارت بر بازار بورس و بیمه را بر عهده دارند.

---

[1] sectoral
[2] Legal Status
[3] Safety
[4] Soundness
[5] Schmulow
[6] Oreski

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

فضای کسب‌وکار	احتیاطی خرد	احتیاطی کلان	
	بانک مرکزی		بانک‌ها
مقام نظارتی بیمه			بیمه
مقام نظارتی بورس			بورس

شکل ۱. ساختار الگوی نظارت بخشی.

ساختار کارکردی[1]: در این الگو اعمال نظارت از سوی مقام ناظر بر اساس نوع خدمات یا محصولات مالی بدون توجه به ماهیت حقوقی مؤسسه ارائه‌دهندهٔ خدمات صورت می‌گیرد. بدین ترتیب، هریک از انواع کسب‌وکار مالی، تنظیم‌گر کارکردی خاص خود را دارد، به‌طوری‌که اگر بنگاهی درگیر ارائهٔ خدمات مالی متنوع باشد، مشمول تنظیم‌گری‌های متعدد خواهد بود. به‌عنوان مثال، اگر مؤسسهٔ مالی در سه حوزهٔ بانک، بیمه، و بازار سرمایه فعالیت داشته باشد، در هریک از این حوزه‌ها تحت نظارت نهاد ناظر خاص خود قرار می‌گیرد. در این ساختار، مقام ناظر علاوه بر سلامت مؤسسهٔ مالی به دلالت‌های فعالیت آن بر ثبات مالی نیز توجه داشته و به علاوه به تنظیم‌گری و نظارت بر رفتار کسب‌وکار مؤسسات مالی نیز می‌پردازد (اشمولو، ۲۰۱۵).

در عمل، به‌دنبال ایجاد مؤسسات مالی بزرگ در برخی از کشورها و گسترش قلمرو فعالیت این مؤسسات به بازارهای مختلف مالی، طبقه‌بندی ساختارهای نظارتی در این کشورها در قالب الگوی بخشی یا کارکردی کار دشواری است و ازاین‌رو، ساختار نظارتی در این گروه از کشورها غالباً ساختار «ترکیبی»[2] نامیده می‌شود که از ویژگی‌های هر دو گونه الگوی بخشی و کارکردی برخوردار است. میزان قرابت الگوهای ترکیبی به «الگوی معیار» بخشی و یا کارکردی در کشورهایی که این الگوها را دنبال می‌کنند، متفاوت است.

ساختار یکپارچه[3]: در الگوی یکپارچه یک تنظیم‌گر واحد هم بر سلامت و ثبات مالی بنگاه‌های مالی از منظر تنظیم‌گری احتیاطی خرد و کلان نظارت دارد و هم تنظیم‌گریِ تمام انواع کسب‌وکارهای مالی را بر عهده دارد. مقام ناظر در این الگو می‌تواند بانک مرکزی یک کشور و یا نهاد مخصوص و مستقل دیگری خارج از بانک مرکزی باشد (دو لونا و رز[4]، ۲۰۰۳). شکل ۲ نمونه‌ای از ساختار الگوی نظارت یکپارچه را نشان می‌دهد. در این الگو نظارت احتیاطی

[1] functional
[2] hybrid
[3] integrated
[4] De Luna and Rose

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

کلان به‌عنوان پیش‌فرض در اختیار بانک مرکزی بوده است و مسئول نظارت بر نهادهای مالی بر عهدهٔ دستگاه نظارتی واحد است.



شکل ۲. ساختار الگوی نظارت یکپارچه

ساختار دوقله‌ای[1]: در این الگو، دو نهاد یکپارچهٔ جداگانه تشکیل می‌شود و وظایف نظارت و تنظیم‌گری بین دو تنظیم‌گر به‌نوعی تقسیم می‌شود که یکی از آن‌ها مسئولیت نظارت و تنظیم‌گری احتیاطی برای سه بخش اصلی نظام مالی یعنی بانک، بیمه، و بورس و دیگری مسئولیت هدایت و نظارت بر کسب‌وکارها را بر عهده می‌گیرد (گروه سی[2]، ۲۰۰۸؛ گودهارت و شوئن‌میکر[3]، ۱۹۹۵؛ تایلر[4]، ۱۹۹۵) در این ساختار، بانک مرکزی و یا نهاد مالی مستقل خارج از بانک مرکزی وظیفهٔ تنظیم‌گری احتیاطی خرد را بر عهده می‌گیرد. در شکل ۳ بانک مرکزی مسئولیت تنظیم‌گری احتیاطی خرد را بر عهده دارد.

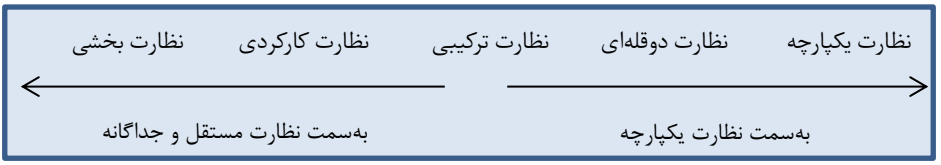


شکل ۳. ساختار نظارت دوقله‌ای

[1] twin peaks
[2] Thirty Group
[3] Goodhart and Schoenmaker
[4] Taylor

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

الگوهای مذکور را می‌توان بین دو طیف اصلی در نظر گرفت. در یک‌طرف، ساختار کاملاً مستقل و جدا با تعداد زیادی نهادهای متخصص در حوزهٔ نظارت و در طرف دیگر، تنها یک مقام ناظر مسئولیت نظارت بر کلیهٔ بخش‌های مالی را بر عهده دارد؛ اما کشورهایی که تمایل به گرایش به دو طرف طیف ندارند، الگویی میانی و بین این دو طیف برای نظارت و مقررات‌گذاری بر بخش مالی تشکیل داده‌اند (اورشکی و پاوکوویچ[1]، ۲۰۱۴). شکل ۴ طیف الگوهای نظارتی را نشان می‌دهد.



شکل ۴. طیف الگوهای نظارتی

۳.۲ مطالعات پیشین

بهادر (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان «ارکان اصلاحات نهادی لازم برای نهادینه‌سازی ثبات بخش مالی» به این نتیجه رسیده است که هرچند چیدمان نهادی ـ ساختاری مقررات‌گذاری و نظارت از منظر اهداف و تفویض اختیارات در کشورهای مختلف متفاوت است، کشورهای مختلف علی‌رغم چیدمان‌های مختلف، ساختار مقررات‌گذاری و نظارت اهداف واحد را دنبال می‌کنند؛ لذا چیدمان ساختار مقررات گذاری و نظارت بخش مالی بسته به شرایط کشورها قابل‌تغییر است.

مرکز پژوهش‌های مجلس (۱۳۹۵) در گزارشی مهم‌ترین آسیب‌های موجود را که منجر به عدم بازدارندگی مجازات و کاهش اقتدار مقام ناظر بانکی شده است، فرصت دادن به بانک‌ها از سوی بانک مرکزی برای پنهان کردن و عدم افشای تخلفات، محدود بودن اختیارات معاونت نظارت بانک مرکزی برای برخورد با تخلفات بانک‌ها، فقدان شاخص و معیار مشخص برای ارجاع پرونده‌های تخلف به هیئت انتظامی بانک‌ها، عدم شفافیت فرایند و تصمیمات اتخاذشده در هیئت انتظامی بانک‌ها، طولانی بودن فرایند رسیدگی به تخلفات و امکان شکایت و استیناف پی‌درپی برای بانک‌ها، عدم استفاده بانک مرکزی از ابزارهای انگیزشی بانکی و سایر ابزارهای اقتصادی برای اصلاح رفتار بانک‌ها، و برخی محدودیت‌های قانونی در این خصوص اشاره کرده است.

[1] Oreški and Pavković

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

معاونت اقتصادی وزارت امور اقتصادی و دارایی (۱۳۹۵) در گزارشی با عنوان «بررسی ساختار مقررات‌گذاری و نظارت بر بازارهای مالی و ارائهٔ پیشنهادها برای ایران» مهم‌ترین چالش‌ها و مشکلات نظام مقررات‌گذاری و نظارت مالی در کشور را چنین برشمرده است: «مشکلات ناشی از درهم‌تنیدگی روبه‌گسترش بازارهای مالی و تداخل ماهوی وظایف نهادهای ناظر، مشکلات ناشی از عدم تفکیک مناسب بازارها و نهادهای ناظر آن‌ها در ایران، تضاد در اهداف بانک مرکزی و سازمان بورس و اوراق بهادار، خلأ در زمینهٔ نظارت احتیاطی کلان، پراکندگی و نبود رویکرد مناسب در خصوص حمایت از مشتریان، اولویت بیشتر سیاست‌گذاری پولی در مقابل نظارت بانکی در سنوات گذشته، قدرت ناکافی نهاد ناظر بانکی در مقابل نهادهای مالی مشمول نظارت، نبود استقلال کافی نهادهای نظارتی، وجود تصدی‌های غیرضروری در وظایف نهادهای ناظر مالی، و خلأ نظارت بر صندوق‌های بازنشستگی.»

این گزارش با توجه به مشکلات ساختاری موجود نظارت مالی در ایران و بررسی تجربیات جهانی و همچنین دیدگاه‌های متخصصین، سه گزینه را برای انتخاب مدل نهایی مقررات‌گذاری و نظارت بر بازارهای مالی در ایران قابل‌ارائه می‌داند: ایجاد سازمان نظارت مالی در قالب نهاد نظارت یکپارچه (سازمان مجزا)؛ ایجاد دو نهاد نظارتی بر اساس مدل دوقله‌ای شامل سازمان نظارت احتیاطی خرد (به‌صورت مجزا)، و سازمان هدایت کسب‌وکارهای مالی (تحت نظارت عالیهٔ وزارت امور اقتصادی و دارایی)؛ ایجاد دو نهاد نظارتی در قالب یک مدل ترکیبی شامل سازمان نظارت احتیاطی بر بانک‌ها (سازمان مجزا یا زیر نظر بانک مرکزی) و سازمان نظارت مالی بر اوراق بهادار، بیمه، و هدایت کسب‌وکارهای مالی تحت نظارت عالیهٔ وزارت امور اقتصادی و دارایی.

گروه سی (۲۰۰۸) در گزارشی به بررسی انواع ساختارهای نظارت مالی و تحولات این ساختارها در کشورهای مختلف پرداخته است. این گزارش ضمن بررسی چهار مدل و الگوی نظارت بر بخش مالی نشان می‌دهد کشورها بعد از بحران مالی از ساختار نظارت نهادی و عملکردی به‌سمت نظارت یکپارچهٔ درون بانک مرکزی و نظارت دوقله‌ای تغییر رویکرد داده‌اند (گروه سی، ۲۰۰۸).

بانک جهانی (۲۰۱۲) در گزارشی به بررسی ساختار مقررات‌گذاری و نظارت بخش مالی در کشورهای جهان پرداخته است. نتایج این گزارش نشان می‌دهد تحولات ساختارهای مقررات‌گذاری و نظارت در کشورهای مختلف جهان از جهات مختلف نظیر مکانیسم نگهداری دارایی‌ها، زیان‌ها و بدهی‌های نظام بانکی، مقررات ورود به نظام بانکی، ساختار مالکیت، چهارچوب ورشکستگی بانکی، سرمایه، فعالیت‌ها و طرح کسب‌وکار بانکی، ساختار

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

نهاد ناظر، شاخص‌های نظارت بانکی نظیر کفایت سرمایه... تحول یافته است (بانک جهانی، ۲۰۱۲).

صندوق بین‌المللی پول[1] (۲۰۱۴) در گزارشی به تحولات ساختارهای نظارت بر بخش مالی پرداخته است. نتایج این گزارش نشان می‌دهد در سال ۲۰۱۰، بیش از ۲۵ کشور تحت نظارت مالی صندوق بین‌المللی پول به‌دلیل اهمیت نظام‌مند نظارت مالی قرار گرفتند که در سال ۲۰۱۳، تعداد ۱۳ کشور به آن اضافه شده است. بر اساس این گزارش، صندوق بین‌المللی پول بررسی عمیق عوامل ثبات مالی را در اولویت تحقیقات خود قرار داده است. این گزارش حاکی از آن است که کشورها به‌منظور ایجاد ثبات مالی اقدام به تشکیل هیئت‌های ثبات مالی کرده‌اند (صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۱۴).

بانک تسویه بین‌المللی (۲۰۱۸) در مقابله‌ای به بررسی تغییرات چهارچوب مهندسی نظارت مالی بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ اشاره می‌کند. ازجمله نتایج این مقاله این است که طراحی نهادی نهاد نظارت بر بخش مالی باید متناسب با هدف باشد، کشورهای مختلف مسئولیت نهادهای مالی خودشان را به مقامات مختلف و با مدل‌های مختلف واگذار کرده‌اند. اصلاحات بعد از بحران مالی نشان می‌دهد دو کارکرد جدید به کار ویژه مقامات مالی اضافه شده است: سیاست‌های احتیاطی کلان و گزیر[2]. بر اساس بررسی نظارت مالی در سراسر جهان، کشورهای جهان با چهار مدل بخشی، یکپارچه، ترکیبی و دوقله ای بر بخش مالی خود نظارت می‌کنند (کالوو[3] و همکاران، ۲۰۱۸).

۴.۲ مروری بر تجارب کشورهای منتخب

در این قسمت به مرور تجربهٔ تنظیم‌گری مالی در کشورهای منتخب شامل ترکیه، چین، نیجریه، کرهٔ جنوبی، ژاپن، انگلستان، کانادا، استرالیا، و مالزی می‌پردازیم. ویژگی‌های بارز ساختار نظارت مالی در این کشورها در جدول ۲ گزارش شده است.

[1] International Monetary Fund, IMF
[2] Resolution
[3] Calvo et al.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

جدول ۲

ویژگی‌های برجستهٔ الگوهای نظارتی در کشورهای منتخب

کشور	ساختار نظارتی	دلایل انتخاب
ترکیه	بخشی	شباهت ساختار اقتصاد و نظام مالی آن با نظام مالی ایران و نیز دارای تجربه موفق ایجاد ثبات و اصلاحات در نظام مالی پس از بحران.
چین	بخشی	اقتصادی بسیار بزرگ که در طبقه‌بندی درآمدی مانند ایران جزو کشورهای با درآمد متوسط است و همچنان ساختار نظارت حاکم بر آن مانند نظام مالی ایران، ساختار بخشی است و همچنین توانسته است در مقابل تکانه‌های مالی جهانی (مانند بحران مالی سال ۲۰۰۸) نسبت‌به کشورهای دیگر تاب‌آوری مناسبی داشته باشد.
نیجریه	بخشی	کشور دارای درآمد نفتی (مشابه ایران) و متأثر از بحران مالی جهانی اخیر که منجر به اصلاح ساختار در نظام مالی بخشی آن (مشابه ایران) در راستای ارتقاء کارایی آن شد.
کرهٔ جنوبی	یکپارچه	کشور موفق در گذر از بحران مالی و تغییر ساختار نظارتی از بخشی به‌سمت یکپارچه. با توجه به اینکه کشور ما نیز به‌دنبال تغییر ساختار نظارتی از بخشی به‌سمت یکپارچه است، بررسی این نوع نظارت مؤثر است.
ژاپن	یکپارچه	برخوردار از نظام مالی پیشرفته و انجام دادن اصلاحات اساسی در نظارت مالی پس از بحران. دارای نظام نظارتی یکپارچه خارج از بانک مرکزی.
استرالیا	دوقله‌ای	کشور توسعه‌یافته موفق در گذر از بحران مالی جهانی، برخوردار از نظام نظارتی کارا در مقابله با بحران و موفق در استقرار و تثبیت وضعیت سلامت و ثبات در نظام مالی کشور.
انگلستان	دوقله‌ای	یکی از پیشرفته‌ترین نظام‌های مالی در جهان، گذار از نظام یکپارچه به دوقله‌ای
مالزی	ترکیبی	شباهت ساختار نظام مالی آن با نظام مالی ایران و به‌کارگیری نظام بانکداری اسلامی و نظام نظارت بانکی کارا
کانادا	ترکیبی	عملکرد این کشور در مقابله با بحران‌ها و اختلالات مالی قابل‌قبول بوده است. حفظ ساختار ترکیبی در خصوص نظام مالی این کشور نیز معیار موردتوجه دیگر در این خصوص بوده است.

کشور چین تا قبل از سال ۱۹۷۸ به‌علت ساختار کمونیستی و توسعه نیافتن بازارهای مالی در این کشور، فاقد نهاد نظارت و تنظیم‌گری مالی بود. در فاصلهٔ سال‌های ۱۹۹۲ـ۱۹۷۸ بانک مرکزی این کشور به‌عنوان نهاد ناظر یکپارچه نقش تنظیم‌گری مالی را ایفا کرد. پس از ۱۹۹۲، با توجه به تحولات سریع در بازارهای مالی، آزادسازی نظام بانکی و کاهش شدت کنترل بانک‌ها از سوی بانک مرکزی، بحران مالی سال ۲۰۰۸، و هزینه‌های مستقیم و

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

غیرمستقیم بی‌ثباتی‌های مالی، نهادهای نظارتی بخشی خارج از بانک مرکزی شکل گرفت. هرچند باید توجه داشت نبود توسعهٔ کامل بازار سرمایه در کشور چین قبل از سال ۲۰۰۸، پایین بودن سطح فنّاوری‌های مالی در بازار سرمایهٔ این کشور، و بانک‌محور بودن اقتصاد چین موجب شد آثار جانبی ناشی از بحران مالی ۲۰۰۸ اثر منفی شدید در بازارهای مالی این کشور برجای نگذارد. شکل‌گیری نهادهای نظارتی بخشی خارج از بانک مرکزی موجب شد تعارضات میان سیاست‌های پولی و مقررات‌گذاری مالی کاهش یابد. در این تحولات جدید، وظیفهٔ حفظ ثبات مالی و پیش‌گیری از وقوع ریسک سیستمی بر عهدهٔ بانک مرکزی گذاشته شد. بااین‌وجود، ساختار نظارت مالی در این کشور همچنان با محدودیت‌های متعدد مواجه است که ازجمله می‌توان به این موارد اشاره کرد: ناکافی بودن روش‌ها و روندهای نظارتی ناشی از تحولات اخیر بازارهای مالی از قبیل جهانی‌سازی بازار مالی، نوآوری‌های مالی، و ادغام محصولات مالی مختلف؛ دخالت دولت در بخش مالی شامل بانک، بیمه، و بورس؛ استقلال نداشتن مقام‌های ناظر؛ نبود مقام هماهنگ‌کنندهٔ سیاست‌های مقام‌های ناظر برای جلوگیری از تعارض سیاست‌های مالی و پولی (هوآنگ[1]، ۲۰۱۰).

نظام بانکی نیجریه به‌دنبال وقوع بحران مالی سال ۲۰۰۸، بخشی از دارایی‌های خود را از دست داد و دچار ورشکستگی شد و همین امر اجرای برنامهٔ اصلاح نظام مالی در این کشور را در سال ۲۰۰۹ موجب شد. در جریان این اصلاحات، ساختار نظارت بخشی در این کشور ایجاد شد و مسئولیت نظارت بر بانک‌ها به بانک مرکزی و شرکت بیمهٔ سپردهٔ نیجریه واگذار شد و کمیته‌ای بین‌نهادی به‌منظور هماهنگی و تبادل اطلاعات بین نهادهای ناظر بر مؤسسات مالی تشکیل شد. بااین‌وجود، ساختار نظارت مالی این کشور همچنان از نبود مقام ناظر مجزا برای اجرای مؤثر وظیفهٔ حمایت از مشتریان و جلوگیری و مقابله با جرائم مالی رنج می‌برد (بانک جهانی، ۲۰۱۵).

کشور ترکیه در واکنش به بحران مالی سال ۲۰۰۰ در این کشور، توسعهٔ بازارهای مالی بین‌المللی و وقوع بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ و چالش‌های بخش مالی و اقتصادی آن کشور اقدام به اجرای برنامهٔ اصلاح مالی کرد. در این برنامه اصلاح مالی ترکیه اقدام به ایجاد ساختار بخشی برای نظارت بر بخش مالی این کشور کرد. برای هماهنگی، اشتراک اطلاعات، و همکاری‌های لازم برای حفظ ثبات مالی، میان مؤسسات مالی مختلف یادداشت تفاهمی به امضا رسید و به‌منظور کنترل ریسک سیستمی و سیاست‌های احتیاطی کلان، ساختارهای نهادی مختلف ایجاد شد. بااین‌وجود، ساختار نظارت مالی در این کشور همچنان با

[1] Huang

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

ضعف‌های متعدد مواجه است که ازجمله می‌توان به نبود هماهنگی و تعارض میان سیاست‌های ثبات مالی و سیاست‌های توسعهٔ بازارهای مالی، نبود استقلال کافی مقام ناظر بانکی و تأثیرپذیری از تصمیمات دولت، کمبود هماهنگی میان نهادهای ناظر، استفاده نکردن مؤثر از ابزارهای نظارت مالی نظیر آزمون استرس و سیستم‌های هشدار زودهنگام، و ضعف نظام حاکمیت شرکتی و کنترل داخلی اشاره داشت.

در کشور ژاپن تا قبل از سال ۱۹۹۸، وزارت مالیهٔ این کشور مسئولیت نظارت بر بازارهای مالی را به‌طور یکپارچه بر عهده داشته است. از سال ۱۹۹۸، مرکز خدمات مالی به‌عنوان نهاد ناظر یکپارچه خارج از بانک مرکزی این مسئولیت را بر عهده گرفت. ازجمله دلایل اصلی این تحول در ساختار نظارت مالی کشور ژاپن می‌توان به آزادسازی و مقررات‌زدایی از بازارهای مالی در دههٔ ۱۹۷۰ و اعطای وام‌های بی‌قاعده و ایجاد بحران مالی؛ ضعف وزارت مالیه در سیاست‌گذاری، نظارت، و اقدام به‌موقع برای پیش‌گیری و مدیریت بحران‌های مالی؛ ارتباطات نزدیک وزارت مالیه با صنعت مالی؛ و تفکیک سیاست مالی از مدیریت بازارهای مالی اشاره کرد. نظام تنظیم‌گری مالی جدید در این کشور از مزایای متعدد برخوردار است ازجمله نظارت یکپارچه و هماهنگ بر بازارهای مالی؛ وجود نهاد ناظر احتیاطی کلان و مسئول حفظ ثبات مالی در بانک مرکزی؛ تقویت نظارت احتیاطی کلان و ثبات مالی با دسترسی بانک مرکزی به اطلاعات و نظارت حضوری و غیرحضوری بر بانک‌ها؛ وجود بانک مرکزی و نهاد بیمهٔ سپردهٔ ژاپن به‌عنوان بازوی اجرایی نظارتی در مرکز خدمات مالی (یودا[1]، ۲۰۰۹).[2]

در کشور کره جنوبی تا قبل از سال ۱۹۹۸، ساختار نظارت بخشی حاکم بود. از سال ۱۹۹۸، کمیسیون نظارت مالی به‌عنوان نهاد ناظر یکپارچه این مسئولیت را بر عهده گرفت. ازجمله دلایل اصلی این تحول در ساختار نظارت مالی کشور کرهٔ جنوبی می‌توان به ایجاد ریسک‌های سیستمی و بحران‌های مالی کشورهای آسیایی در سال ۱۹۹۷ و آشکار شدن ضعف‌های ساختار نظارتی برای مدیریت بحران‌های مالی اشاره کرد. نظام تنظیم‌گری مالی جدید در این کشور از مزایای متعدد برخوردار است، ازجمله وجود سرویس نظارت مالی به‌عنوان بازوی اجرایی نهاد ناظر؛ نظارت و بازرسی مؤثر بانکی با همکاری شرکت بیمه سپرده کره جنوبی؛ توجه به سیاست‌های احتیاطی کلان و حفظ ثبات مالی و توجه به مقررات کسب‌وکار و حمایت از مشتریان (همان).

---

[1] Ueda

[2] www.fsa.go.jp, 2016

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

در کشور استرالیا از سال ۱۹۹۸، ساختار تنظیم‌گری دوقله‌ای شکل گرفته است که دلیل اصلی این تحول پیدایش ریسک‌های سیستمی و بحران‌های مالی کشورهای آسیایی در سال ۱۹۹۷ و آشکار شدن ضعف‌های ساختار نظارتی برای مدیریت بحران‌های مالی بوده است. این ساختار تنظیم‌گری مالی جدید نقاط قوت متعدد را به‌همراه داشته است که ازجمله می‌توان به انسجام و کارایی نظام نظارتی در حفظ ثبات در نظام مالی استرالیا در مواجهه با بحران مالی سال ۲۰۰۸، بهبود و ترقی شاخص‌های سلامت نظام بانکی پس از بحران مالی، تفکیک ساختارهای نظارتی بر اساس اهداف به نظارت احتیاطی و کسب‌وکار و ارتقاء کارایی به‌منظور تحقق اهداف، تقویت مقررات کسب‌وکار به‌منظور ارتقای اطمینان و اعتماد در سرمایه‌گذاران و مصرف‌کنندگان نظام مالی، و تشکیل شورای هماهنگی و مسئول حفظ ثبات مالی اشاره کرد (گزارش کشوری صندوق بین‌المللی پول، ۲۰۱۲).[1]

در کشور انگلستان تا پیش از ۲۰۱۲، نهاد ناظر یکپارچه مسئولیت تنظیم‌گری مالی را بر عهده داشت که پس‌ازآن به‌علت ضعف ساختار یکپارچه در مدیریت بحران مالی سال ۲۰۰۸، توجه مقام ناظر به ساختار نظارتی خُرد و توجه نکردن به سلامت نظام مالی به‌صورت کل، و نبود تعامل و تبادل اطلاعات کافی بین دو مرجع نظارتی نهاد ناظر یکپارچه و مقام سیاست‌گذاری پولی (بانک مرکزی)، ساختار تنظیم‌گری دوقله‌ای شکل گرفت. این ساختار تنظیم‌گری مالی جدید نقاط قوت متعدد را به‌همراه داشته است که ازجمله می‌توان به این موارد اشاره کرد: تفکیک ساختارهای نظارتی بر اساس اهداف به نظارت احتیاطی و کسب‌وکار و ارتقاء کارایی به‌منظور تحقق اهداف، تشکیل کمیتهٔ زیرمجموعه بانک مرکزی به‌منظور تنظیم‌گری احتیاطی کلان و حفظ ثبات مالی، و تنظیم روابط بین مقامات ناظر دوقله‌ای توسط کمیته سیاست‌گذاری مالی.

کشور مالزی برای تنظیم‌گری مالی از ساختار نظارتی ترکیبی (بانک و بیمه زیر نظر بانک مرکزی) و نهاد ناظر بورس مجزا استفاده می‌کند. این ساختار از نقاط قوت متعدد برخوردار است که مهم‌ترین آن‌ها عبارت‌اند از استقلال عملیاتی بانک مرکزی در انجام دادن مسئولیت‌های نظارتی، نظارت بانک مرکزی بر مؤسسات مختلط مالی، نظارت بر زیرساخت‌های نظام مالی برای امنیت و کارایی بیشتر، اختیارات کافی بانک مرکزی برای نظارت بر صنعت بیمه، نهاد ناظر بورس مستقل با قدرت نظارتی و اجرایی و پاسخگو به وزارت مالیه و مجلس، انعقاد تفاهم‌نامه میان بانک نگارا و کمیسیون اوراق بهادار به‌منظور ارتقای

[1] www.apra.gov.au , 2017 and www.asic.gov.au, 2017

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

نظارت و اشتراک اطلاعات به‌منظور ارتقای ثبات مالی (ادارهٔ مطالعات و تحقیقات بیمهٔ ملت، ۱۳۹۳).[1]

ساختار تنظیم‌گری مالی در کشور کانادا از نوع ساختار نظارتی ترکیبی در دو سطح فدرال و ایالتی است. مهم‌ترین نقاط قوت ساختار تنظیم‌گری مالی در این کشور عبارت‌اند از اعمال نظارت مؤثر بر اساس اصول اساسی نظارتی بازل، عملکرد قابل‌قبول در مقابله با بحران‌ها و اختلالات مالی، ایجاد محدودیت برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی در بازار مالی کانادا، اتخاذ راهبرد نظارت از نزدیک، وجود مقام ناظر بر سیاست‌های احتیاطی کلان و حفظ ثبات مالی در بانک مرکزی کانادا، وجود نهاد مستقل به‌منظور حمایت و آگاه‌سازی مشتریان محصولات و خدمات مالی (گروه سی، ۲۰۰۸).[2]

۵.۲ ارزیابی مقایسه‌ای ساختارهای نهاد ناظر مالی

درمجموع، با توجه به تجربهٔ کشورهای مختلف، معماری نهاد تنظیم‌گری مالی با توجه به معیارهای دوازده‌گانه موجود در جدول ۳ صورت می‌گیرد:

[1] www.bnm.gov.my, 2015

[2] www.fin.gc.ca, 2015

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

جدول ۳

معیارهای مهم در تجدید ساختار معماری نظارت در حوزهٔ مالی

A1	ارتقاء شبکهٔ ایمنی نظام مالی شامل اعمال نظارت، گزیر، ایفای نقش آخرین قرض‌دهنده و حمایت از مشتریان خرد،
A2	کاهش تعهدات حمایتی بانک مرکزی در شبکهٔ ایمنی
A3	کاهش زمینه‌های تعارض بین سیاست پولی بانک مرکزی و تنظیم‌گری احتیاطی خرد و ارتقای هم‌افزایی میان آن‌ها
A4	کاهش زمینه‌های تعارض بین تنظیم‌گری کسب‌وکارها و تنظیم‌گری احتیاطی خرد و ارتقای هم‌افزایی میان آن‌ها
A5	پوشش شکاف‌های تنظیم‌گری و نظارتی در نظام مالی
A6	ارتقاء شفافیت و پاسخ‌گویی مقام تنظیم‌گر ضمن حفظ استقلال وی
A7	ارتقاء جایگاه بانک مرکزی در مدیریت بحران در زمان بروز بی‌ثباتی مالی
A8	کاهش هزینه‌های بوروکراسی تنظیم‌گری و استفاده از فرصت‌های صرفهٔ مقیاس برای مجموعه نهادهای ناظر
A9	ایجاد انعطاف‌پذیری و آمادگی‌های لازم در نهادهای ناظر کنونی برای همراهی با برنامهٔ تجدید ساختار
A10	بهبود دسترسی به اطلاعات مؤسسات مالی تحت نظارت
A11	امکان افزایش صرفه‌های ناشی از مقیاس برای مجموعه تنظیم‌گران
A12	کاهش هزینه‌های نظارتی برای نهادهای تحت نظارت

منبع: یافته‌های پژوهش

بر این اساس، حال می‌توان انطباق هریک از الگوهای سه‌گانهٔ معماری نهاد ناظر مالی را با این معیارها موردارزیابی قرار داد. با توجه به یافته‌های حاصل از مرور ادبیات تحقیق، جدول ۴ به گزارش نتایج این ارزیابی اختصاص دارد. در این خصوص اثرگذاری مثبت ساختارهای نظارتی در معیارهای موردنظر ملاک این مقایسه قرار گرفته است. همچنین مقایسهٔ صورت‌گرفته در این جدول مبتنی بر دو فرض زیر است:

۱. نظارت احتیاطی کلان در اختیار بانک مرکزی باشد (بر اساس اجماع نظری در توصیه‌های موجود)؛ و
۲. در انجام دادن مقایسه فی‌مابین ساختارهای نظارتی و تنظیم‌گری هدف «جلوگیری از بروز ریسک سیستمی و ارتقای ثبات مالی» بر هدف «حمایت از مشتریان در نظارت کسب‌وکار» در ارجحیت باشد.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

در این جدول رتبه‌های الف و ج به‌ترتیب نشان‌دهندهٔ بیشترین و کمترین انطباق و رتبهٔ ب نشان‌دهندهٔ انطباق متوسط است. همچنین علامت ✓ به‌معنای «وضعیت برتر» و علامت = به‌معنای «وضعیت برابر» است.

جدول ۴

ارزیابی الگوهای مختلف معماری نهاد ناظر مالی از منظر انطباق با معیارهای دوازده‌گانه

رویکرد / معیار از جدول ۳	الگوی معماری نهاد ناظر مالی			نظارت احتیاطی خرد (مزیت داخل بانک مرکزی به خارج آن)		ملاک اصلی در مقایسه نوع معماری نظارتی
	بخشی	یکپارچه	دوقله‌ای	داخل بانک مرکزی	خارج از بانک مرکزی	
A1	ج	الف	الف	✓		توسعه چتر نظارتی/ کاهش هم‌پوشانی تنظیم‌گری
A2	الف	ج	ب	✓		کمتر بودن بخشی از نهادهای مالی که به‌نوعی پاسخ‌گویی عملکرد و تضمین آن‌ها بر عهده بانک مرکزی است.
A3	ج	الف	الف		✓	چون سیاست احتیاطی کلان در اختیار بانک مرکزی است و رویکرد جهت‌دهی به تنظیم‌گری خرد دارد.
A4	ج	ب	الف		✓	به‌دلیل عدم فدا شدن هدف هدایت کسب‌وکار به هدف تنظیم‌گری احتیاطی خرد توسط نهاد ناظر واحد
A5	ج	ب	الف	=		کامل‌تر بودن چتر نظارتی
A6	الف	ج	ب		✓	با فرض: هرچه ساختار تنظیم‌گری و نظارت یکپارچه‌تر باشد، شفافیت و پاسخ‌گویی مقام ناظر کاهش می‌یابد.
A7	ج	الف	ب	✓		آسان‌تر بودن ایجاد هماهنگی بین‌سازمانی، کسب سریع اطلاعات، و تسریع در اجرا در زمان وقوع بحران

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

رویکرد / معیار از جدول ۳	الگوی معماری نهاد ناظر مالی			نظارت احتیاطی خرد (مزیت داخل بانک مرکزی به خارج آن)		ملاک اصلی در مقایسه نوع معماری نظارتی
	بخشی	یکپارچه	دوقله‌ای	داخل بانک مرکزی	خارج از بانک مرکزی	
A8	ج	الف	ب	✓		کاهش دوباره‌کاری‌ها، نبود نیاز به ایجاد پایگاه‌های اطلاعاتی متعدد
A9	ج	الف	ب		✓	تمایل به کاهش نیافتن قلمرو تنظیم‌گری و نظارتی غالباً وجود دارد.
A10	ج	الف	الف	✓		ارتقا اشراف نهاد ناظر بر عملکرد نهادهای مالی فعال در زیربخش‌های مختلف حوزهٔ مالی
A11	ج	الف	الف	✓		کاهش هم‌پوشانی نظارتی/ کاهش فعالیت نظارتی و ارتقاء تمرکز در فعالیت‌های نظارتی/ هم‌افزایی نظارتی حاصل از یکپارچگی
A12	ج	الف	ب	✓		کاهش تعداد نهادهای تنظیم‌گری که نهاد مالی باید به آن‌ها پاسخ‌گو باشد از منظر ارائهٔ اطلاعات و اجرای دستورات
فراوانی رتبهٔ الف	۲	۸	۶			
فراوانی رتبهٔ ب	۰	۲	۶			
فراوانی رتبهٔ ج	۱۰	۲	۰			
فراوانی تمرکز نظارت احتیاطی خرد				۷	۴	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به اطلاعات جدول ۴ از دیدگاه سلبی، دو نظارت یکپارچه و دوقله‌ای بر بخشی برتری دارند و درمجموع الگوی دوقله‌ای به‌دلیل رفع برخی از چالش‌های الگوی یکپارچه از

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

عملکردی مناسب‌تر برخوردار است. همچنین تجمیع نظارت احتیاطی خرد در داخل بانک مرکزی نسبت‌به خارج آن مزیت دارد. از سوی دیگر، ویژگی‌های منحصربه‌فرد اقتصادی، مالی، سیاسی، و فرهنگی کشورها در طراحی الگوی ساختار تنظیم‌گری و نظارت بسیار بااهمیت است. به‌علاوه، هریک از گونه‌های معماری نهاد ناظر مالی به‌نوبهٔ خود در کارکردهای نظام اقتصادی به‌طورکلی و نظام مالی به‌طوری متفاوت تأثیر می‌گذارند. جدول ۵ به بیان این تفاوت‌ها می‌پردازد.

جدول ۵

تأثیر گونه‌های مختلف معماری نهاد ناظر مالی بر کارکردهای نظام مالی و اقتصادی

معماری نهاد کارکردها	بخشی	یکپارچه	دوقله‌ای
باز بودن اقتصاد	ج	ب	الف
مدیریت بحران در زمان وقوع بی‌ثباتی مالی به‌ویژه با منشأ سیستمی	ج	الف	ب
بالا بودن سهم دارایی‌های بانکی درمجموع دارایی‌های مالی	ج	ب	الف
استقلال بانک مرکزی	الف	ب	ب
کارایی نظارت هدایت کسب‌وکارها در صورت تمرکز فعالیت مالی در بخش بانکی	ج	ب	الف
توسعه‌یافتگی بازارهای مالی	ج	الف	الف

منبع: یافته‌های پژوهش

۳ نهاد تنظیم‌گری و نظارت در نظام مالی ایران

۱.۳ ترکیب نهادهای مالی در ایران

نهادهای مالی در کشور از تنوع نسبتاً بالایی برخوردارند که ترکیب آن‌ها در جدول ۶ گزارش شده است. همان‌طور که در این جدول ملاحظه می‌شود مجوزهای فعالیت مؤسسات مالی در ایران غالباً سلبی و بازدارنده نیستند، به‌طوری‌که یک بانک دارای مجوز از بانک مرکزی می‌تواند در زیرمجموعهٔ خود شرکت‌هایی را داشته باشد که در بازار بیمه و سرمایه فعالیت داشته باشند، همان‌طور که یک بانک می‌تواند سهام سایر مؤسسات مالی فعال در بازارهای مختلف مالی را در اختیار داشته باشد.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

جدول ۶

مشخصات مهم‌ترین نهادهای مالی در ایران

نهادهای مالی	نهاد صدور مجوز فعالیت	بازار	ملاحظات
گروه‌های بانکی و مؤسسات مالی و اعتباری	بانک مرکزی	پول، بیمه، و سرمایه	بخشی بزرگ از صندوق‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، کارگزاری‌ها، و شرکت‌های بیمهٔ خصوصی متعلق با بانک‌هاست.
لیزینگ‌ها		پول و سرمایه	
صرافی‌ها		پول و سرمایه	بانک‌ها و مؤسسات اعتباری نیز در این حوزه فعالیت می‌کنند.
تعاونی‌های اعتباری و صندوق‌های قرض‌الحسنه		پول	
نظام‌های پرداخت و تسویه نظام بانکی		پول	
صندوق ضمانت سپرده‌ها	قانون	پول	
شرکت‌های بیمه	بیمه مرکزی	بیمه، پول و سرمایه	بخشی قابل‌توجه از سهام شرکت‌های بیمهٔ غیردولتی مربوط به بانک‌هاست.
صندوق‌های سرمایه‌گذاری	سازمان بورس و اوراق بهادار	پول و سرمایه	شرکت‌های تأمین سرمایه و بانک‌ها بخشی بزرگ از این صندوق‌ها را در اختیار دارند.
شرکت‌های تأمین سرمایه		پول و سرمایه	بخشی بزرگ از این شرکت‌ها مربوط به بانک‌هاست.
شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ‌ها، کارگزاری‌ها، و بازارسازها		پول و سرمایه	بخشی از این نهادها مربوط به بانک‌هاست.
شرکت سپرده‌گذاری مرکزی	سازمان بورس و اوراق بهادار	سرمایه	
شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه	سازمان بورس و اوراق بهادار	سرمایه	
صندوق‌های بازنشستگی	–	پول، سرمایه، و بیمه	سهامداران بزرگ در کلیهٔ نهادهای مالی فعال در بازارهای سه‌گانهٔ مالی و نیز سهام‌داران بزرگ شرکت‌های فعال در بخش حقیقی اقتصاد
صندوق توسعهٔ ملی	قانون	بازار پول (ارز)	
خزانه‌داری		سرمایه (اوراق)	
مؤسسات مالی فاقد مجوز فعالیت در بازار پول	–	پول و سرمایه	

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

جدول ۷ اطلاعات مربوط به نظام مالی ایران در سال ۱۳۹۹ را گزارش می‌کند. بر اساس این اطلاعات، نظام مالی در ایران عمدتاً بانک‌محور است به‌طوری‌که ۶۹ درصد از ارزش کل دارایی‌ها در نظام مالی متعلق به سیستم بانکی، ۳۰ درصد متعلق به بورس و فرابورس، و ۱ درصد متعلق به شرکت‌های بیمه است. به علاوه، ۳۷/۵ درصد از ارزش بازار بورس و فرا بورس مربوط به سهام بانک‌هاست. ارزش بازار بیمهٔ ایران در قیاس با بازار پول و سرمایه ناچیز است؛ بنابراین، بازار پول بزرگ‌ترین بازار مالی در کشور است و حجم بالایی از ارزش بازار سرمایه و بخش غیردولتی صنعت بیمه در اختیار نهادهای مالی تحت تملک شبکهٔ بانکی است. از سوی دیگر، بخشی از منابع بانک‌ها از طریق نهادها و مؤسسات مالی فعال در بازار سرمایه تجهیز می‌شود. بر این اساس، به نظر می‌رسد بانکداری سایه در ایران از سهم بالایی برخوردار است.

لازم به ذکر است، ارزش دارایی‌های حقیقی در ایران در قیاس با ارزش بازار مالی به‌دلیل حجم پایین ابزارهای مشتقهٔ مالی بسیار بزرگ است، به‌طوری‌که عملکرد بخش حقیقی اقتصاد در بخش مالی تأثیر می‌گذارد. ارزش خالص سرمایه در بخش واقعی اقتصاد در سال ۱۳۹۶، ۲۲،۰۶۳ هزار میلیارد ریال رسیده است که ۳۷/۲ درصد آن مربوط به بخش مستغلات، ۱۶/۷ درصد سهم «گروه صنایع و معادن»، و ۴/۵ درصد آن مربوط به بخش نفت و گاز بوده است.

جدول ۷

اطلاعات آماری منتخب از بازار پول، سرمایه، و بیمهٔ ایران در شهریورماه سال ۱۳۹۹

	برخی از آمار مهم مالی ایران	**ارقام (هزار میلیارد ریال)**
بازار پول	حجم دارایی‌های سیستم بانکی	۵۶۲,۹۴۷
	سپرده‌های غیردولتی تودیع‌شده نزد شبکهٔ بانکی	۱۸۳,۰۵۱
بازار بیمه	مجموع حق بیمهٔ تولیدی	۳۵۴۳
	جمع دارایی‌های شرکت‌های بیمه	۵۴۱۷
بازار سرمایه	ارزش بازار سهام (بورس و فرابورس)	۱,۲۷۰,۶۲۷
	ارزش سهام بانک‌ها در بورس و فرابورس	۴۷۵,۹۷۳
	ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۱۳۱,۰۴۰

مأخذ: اطلاعات آماری بانک مرکزی، بیمه مرکزی، بورس، و فرابورس

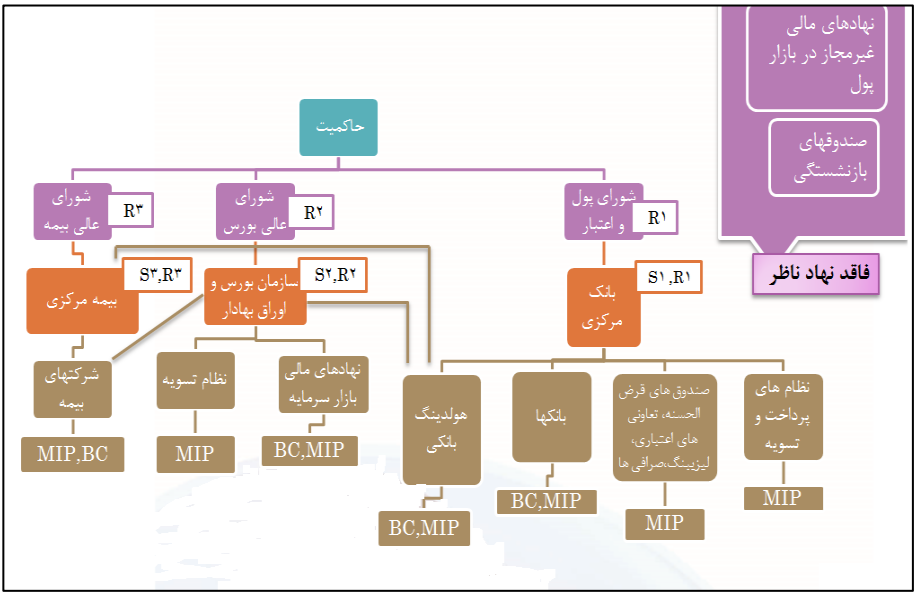
۲.۳ چالش‌های تنظیم‌گری مالی در کشور

الگوی تنظیم‌گری مالی که درحال‌حاضر در کشور جریان دارد، از یک سو شباهت زیادی به الگوهای نظارتی بخشی دارد و از سوی دیگر، به الگوهای نظارتی کارکردی مشابهت دارد و

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

لذا می‌توان آن را با مسامحه، الگوی ترکیبی دانست. شکل ۵ ساختار کنونی تنظیم‌گری و نظارت در نظام مالی ایران را نشان می‌دهد.



شکل ۵. ساختار نظارت و تنظیم‌گری در نظام مالی ایران
R: مقررات گذاری S: نظارت BC: رفتار کسب و کار MIP: نظارت احتیاطی خرد.

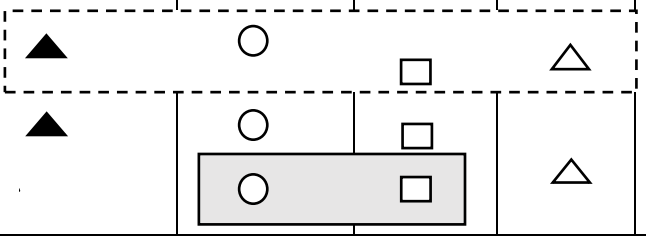
در این قسمت به مرور برخی از ویژگی‌های نظام تنظیم‌گری مالی در کشور می‌پردازیم که بالقوه می‌تواند برای آن چالش‌هایی را به‌همراه داشته باشد.

الگوی تنظیم‌گری ترکیبی در ایران از نوع ساختاریافته و نظام‌مند نیست؛ چراکه در موارد زیادی با هم‌پوشانی‌ها و شکاف‌های نظارتی آشکار مواجه است. با توجه به اطلاعات جدول ۶ و شکل ۵، ساختار تنظیم‌گری و نظارت در نظام مالی ایران را می‌توان در قالب جدول ۸ نمایش داد. نبود ناظر مشخص برای برخی گروه‌های مالی به‌ویژه گروه‌های مالی بانکی، شکاف‌ها، و هم‌پوشانی‌های نظارتی در این شکل به‌خوبی مشخص است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

جدول ۸

نحوهٔ پوشش نهادهای مالی توسط تنظیم‌گران مختلف در نظام مالی ایران

تنظیم‌گر/ ناظر	بانک مرکزی	سازمان بورس و اوراق بهادار	بیمه مرکزی	فاقد ناظر
نهادهای مالی				
راهنمای جدول				
△	▲	□	○	*	⬚	■
نهاد مالی دارای مجوز از بانک مرکزی	نهاد مالی دارای مجوز از بانک مرکزی	نهاد مالی فعال در بازار سرمایه دارای مجوز از سازمان	شرکت بیمه دارای مجوز از بیمه مرکزی	صندوق بازنشستگی	گروه بانکی در صورت وجود نظارت، نظارت بر اجزای گروه و نه کلیت گروه است.	گروه بیمه (در نظارت بر اجزای گروه و نه کلیت گروه است)

حجم بسیار بالایی از دارایی‌ها نظام مالی ایران در حوزهٔ نظام بانکی کشور قرار دارد. همراه با تحولات نظام بانکداری در جهان، بانک‌های ایران نیز از کارکرد سادهٔ واسطه‌گری وجوه به «مؤسسات بزرگ مالی» تغییر هویت یافته‌اند و غالباً فعالیت خود را از واسطه‌گری وجوه به سایر فعالیت‌ها در دو بازار سرمایه و بیمه گسترش داده‌اند، درحالی‌که فعالیت‌های خارج از بازار پول آن‌ها تحت نظارت قوی بانک مرکزی قرار ندارد. توسعهٔ بانکداری سایه در ایران با بهره‌برداری از شکاف‌های نظارتی موجود، قابلیت بروز ریسک سیستمی را در نظام مالی افزایش داده است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

از سوی دیگر، هرچند عمدهٔ نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه دارای مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار هستند، به‌دلیل وابستگی بسیاری از این نهادها به بانک‌ها و صندوق‌های بازنشستگی، ریسک‌های سیستمی تحت نظارت این نهاد قرار ندارد.

عمده نهادهای مالی فعال در بازار بیمه (شرکت‌های بیمه) تحت نظارت بیمه مرکزی هستند و غالباً اکثر فعالیت‌های آن‌ها تحت نظارت این نهاد ناظر است.

صندوق‌های بازنشستگی نهادهای مالی مهم هستند که در بازارهای مختلف مالی حضور فعالی دارند و بخشی بزرگ از جمعیت کشور را تحت پوشش بیمه‌ای خود داشته و سهم بالایی از دارایی‌های مالی کشور شامل سهام شرکت‌های بیمه، سهام بانک‌ها، و سهام شرکت‌های فعال تولیدی در حوزه‌های مختلف تولیدی و خدماتی را در اختیار دارند. بااین‌وجود، درحالی‌که این صندوق‌ها به‌طور بالقوه از ظرفیت ایجاد ریسک‌های سیستمی قوی برخوردارند، تحت نظارت مستقیم هیچ نهاد ناظری قرار ندارند.

برخی از نهادهای ریسک‌پذیر و دارای مراودات مهم مالی نیز ازجمله صندوق‌های مختلف در زیرمجموعهٔ وزارتخانه‌های مختلف و نیز صندوق توسعهٔ ملی تحت پوشش نظارت و تنظیم‌گری حوزهٔ مالی کشور نیستند.

صدور ضمانت‌نامه‌های بانکی خطر بروز ریسک‌های سیستمی را بسیار افزایش داده است. ازآنجایی‌که بخشی مهم از ابزارها و محصولات در بازار سرمایه دارای ضمانت بانکی است، این امر می‌تواند به‌طور بالقوه خطر سرایت ریسک از بازار سرمایه به بازار پول را افزایش دهد. از سوی دیگر، رشد ابزار بدهی (اسناد خزانه) در یکی دو سال اخیر، بدون نهادسازی مناسب و نبود تضامین مالی مناسب و صرفاً با برخورداری از ضمانت حاکمیتی وزارت اقتصاد خطر ایجاد اخلال در نظام پولی از این ناحیه را بسیار تقویت کرده است.

یکی دیگر از چالش‌های مهم قابلِ‌اشاره دیگر کافی نبودن ابزارها، روش‌ها، و الگوهای نظارتی مورداستفاده در بازارهای مالی سه‌گانه است. به علاوه، جریان ضعیف تبادل اطلاعات و نبود هماهنگی مقام‌های ناظر حوزه‌های مختلف نظام مالی (بیمه، بورس، و پول) از مهم‌ترین ضعف‌های ساختار نظارت بخشی کنونی است، اما نهاد هماهنگ‌کنندهٔ تنظیم‌گران در بازارهای سه‌گانه مالی وجود ندارد.

خلأ نبود نهاد مسئول مشخص در خصوص تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی کلان و پیگیری ثبات مالی بسیار مشهود است.

به‌صورت تاریخی و عمدتاً به‌دلیل مستقل نبودن بانک مرکزی و عدم استقرار شبکهٔ ایمنی کارآمد، نظارت و تنظیم‌گری احتیاطی خرد به‌ویژه در حوزهٔ بانکی توأم با رویکرد استصوابی عملیاتی می‌شود.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

هرچند مقرراتی با ماهیت تنظیم‌گری و نظارت هدایت کسب‌وکار در کشور وجود دارد، شکاف‌های بزرگی در خصوص اعمال این نظارت در کلیهٔ حوزه‌های مالی وجود دارد؛ همچنین به‌دلیل نبود نهاد ناظر مشخص برای پیگیری اهدافی از قبیل ایجاد شفافیت در نظام مالی، مقابله با جرائم مالی، حمایت از مشتریان، و اجرای مقررات حاکمیت شرکتی در عمل حوزهٔ نظارت کسب‌وکار مغفول مانده که می‌تواند ایجادکنندهٔ ریسک‌هایی مهم در ارتباط با نظام مالی ایران باشد.

گسترش بازار بدهی و توسعهٔ نهادهایی همانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری و شرکت‌های تأمین سرمایه به نیرویی مؤثر در تعیین نرخ سود در ایران تبدیل شده‌اند و به‌دلیل تنوع ابزار مالی در بازار بیمه و بازار بورس، نرخ سود در بازار پول بسیار متأثر از بازارهای سرمایه و بیمه است.

کلیهٔ بازیگران در بازار ارز ایران تحت نظارت کافی نیستند. به‌عبارتی، بازار ارز ایران به‌عنوان بخشی از بازار پول به‌صورت کامل تحت نظارت نیست. در این خصوص، برخی از نهادهای مالی بزرگ نظیر صندوق‌های بازنشستگی و مؤسسات عمومی غیردولتی دارای قدرت اثرگذاری در عملکرد بازار ارز و از طریق آن سایر بازارهای مالی هستند.

آخرین چالش تنظیم‌گری مالی در کشور آن است که در حدود ۴۰ درصد از موجودی سرمایهٔ ایران و حجم بالایی از دارایی‌های نهادهای مالی در حوزهٔ املاک و مستغلات متمرکز است. نبود تنظیم‌گری مؤثر در حوزهٔ املاک و مستغلات آثار جانبی منفی در بازارهای سه‌گانه مالی و ریسک سیستمی را به‌دنبال دارد؛ بنابراین، لازم است تنظیم‌گری مالی در این حوزه و در اتخاذ سیاست‌های احتیاطی کلان موردتوجه قرار گیرد.

۳.۳ الگویی برای تجدید ساختار نهاد ناظر مالی در ایران

همان‌طور که اشاره شد، چالش‌های کنونی نظام نظارت مالی در ایران طیفی متنوع از موضوعات را دربرمی‌گیرد که معماری نهاد نظارت مالی یکی از مهم‌ترین آن‌هاست. با توجه به مطالب بیان‌شده در قسمت قبل، پیش از پرداختن به پیشنهادهای مربوط به اصلاح و یا تجدید ساختار نظارت مالی در ایران، توجه به نکات زیر ضروری است:

- مشاهدهٔ تجارب کشورهای مختلف در زمینهٔ تنظیم‌گری و نظارت نشان می‌دهد عوامل متعددی در ساختار مطلوب تنظیم‌گری و نظارت بر نظام مالی در کشورهای مختلف تأثیرگذار است و انتخاب ساختار نظارت مطلوب در کشورها مستلزم در نظر گرفتن همهٔ این عوامل از قبیل ساختار و ترکیب حجم بازارهای مالی، حجم

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

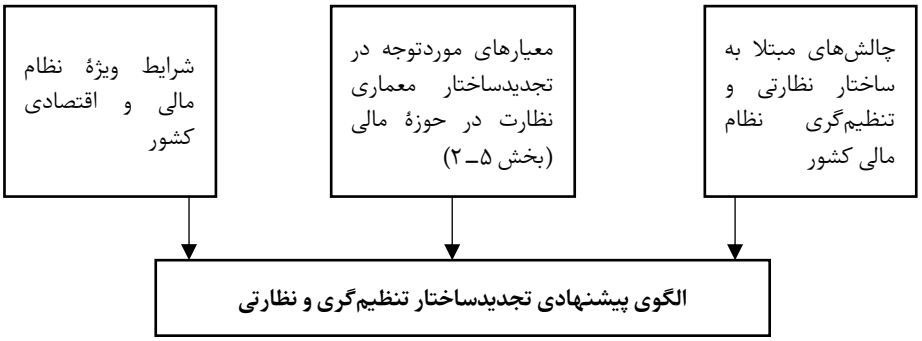
فعالیت‌های مالی نسبت‌به بخش حقیقی اقتصاد، و ویژگی‌های فرهنگی و اجتماعی و سیاسی کشورهاست.

- در قسمت مرور ادبیات تنظیم‌گری مالی ملاحظه شد با توجه به مزایا و معایب انواع معماری‌های نهاد نظارت مالی، نظریهٔ تئوریک قوی در تأیید یا رد هیچ‌یک از آن‌ها وجود ندارد. یکی از تجارب مشترک کشورهای جهان در زمینهٔ تنظیم‌گری و نظارت، گذر از الگوی نهادی و بخشی و حرکت به‌سمت نظارت یکپارچه، ترکیبی، و دوقله‌ای بر هر سه بازار مالی پول، سرمایه، و بیمه است.
- در برخی کشورها نظارت توسط یک نهاد اصلی و با همکاری نهادهای فرعی دیگر صورت می‌گیرد و در برخی کشورها نظارت به‌صورت دوقله‌ای و بر اساس هدف نظارت احتیاطی خرد یا کلان و هدایت کسب‌وکار صورت می‌گیرد.
- به‌علت جایگاه ممتاز بانک مرکزی کشورها در سیاست‌گذاری پولی و استقرار ثبات مالی پس از وقوع دو بحران اخیر مالی، گرایش به‌سمت الگوهای یکپارچه، ترکیبی، و دوقله‌ای به‌گونه‌ای بوده که درنهایت، جایگاه بانک مرکزی در حوزهٔ نظارت و تنظیم‌گری مالی ارتقا یافته است.
- هرچند روند جهانی حاکی از حرکت به‌سمت ساختارهای نظارتی یکپارچه‌تر است، تعداد زیادی از کشورها ساختار نظارتی غیریکپارچه را برگزیده‌اند؛ بنابراین، مدل نظارت واحد نمی‌تواند معماری بهینه برای همهٔ کشورها و همهٔ بازارهای مالی باشد و ساختارهای نظارتی باید متناسب با مقتضیات بومی نظام مالی هر کشور بنا شود.

با بررسی مزایا و معایب الگوهای نظارتی مختلف، مشخص می‌شود که الگوی دوقله‌ای مزایای الگوهای یکپارچه را داراست و برخی معایب آن را مرتفع کرده است. در این الگو ضمن تقسیم وظایف نظارت احتیاطی و هدایت کسب‌وکار میان دو نهاد ناظر مستقل و درنتیجه افزایش کارایی و پاسخ‌گویی این دو نهاد، سازوکاری برای همکاری و هماهنگی میان دو نهاد مزبور با کمیتهٔ ثبات مالی (که عموماً وظیفهٔ حفظ ثبات مالی را بر عهده دارد) برقرار شده است. منطق پیگیری شده برای الگوی پیشنهادی به‌صورت شکل ۶ قابل توصیف است:

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]



شکل ۶. مبنای الگوی پیشنهادی

با توجه به بررسی تجارب کشورهای مختلف و روند تحولات ساختارهای نظارت مالی در کشورهای مختلف و حقایق آشکارشده حاصل از آن و همچنین بررسی چالش‌های نظارت بر نظام مالی ایران در این قسمت الگوی پیشنهادی برای اصلاح و یا ترمیم ساختار نظارت در نظام مالی ایران ارائه می‌شود.

با توجه به ملاحظات پیش‌گفته، الگوی مطلوب معماری نظارت در نظام مالی ایران حرکت به‌سوی «الگوی دوقله‌ای ترکیبی»[1] است. برای حفظ ثبات مالی و انجام دادن مقررات‌گذاری و نظارت احتیاطی کلان، هیئتی تحت عنوان «هیئت ثبات مالی» تشکیل می‌شود و ابزارها و اختیارات کافی در این زمینه برای این هیئت فراهم شود. لازمهٔ این امر آن است که کلیهٔ نهادهای مالی دارای اهمیت سیستمی اعم از بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های کارگزاری، شرکت‌های سپرده‌گذاری مرکزی و نظام‌های پرداخت و تسویه، و همچنین بازار دارایی‌های غیرمالی دارای اهمیت سیستمی برای نظام مالی نظیر مستغلات تحت اشراف تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی کلان این هیئت قرار گیرند. وظیفهٔ این نهاد در درجهٔ اول، هماهنگی و اطلاع‌رسانی فعالیت‌های نهادهای ناظر احتیاطی خرد در تمام بخش‌های خدمات مالی، برای حفظ ثبات مالی اقتصاد در سطح کلان و جلوگیری از اقدامات متناقض و موازی با یکدیگر است و در درجهٔ دوم اتخاذ سیاست‌هایی باثبات و هماهنگ برای ادارهٔ بازارهای مالی و جلوگیری از وقوع بحران‌های مالی و انجام دادن اقدامات اصلاحی درجهتِ پیش‌گیری و مقابله با این بحران‌هاست. این هیئت بر تصمیمات نهادهای ناظر

[1] Hybrid twin-peaks

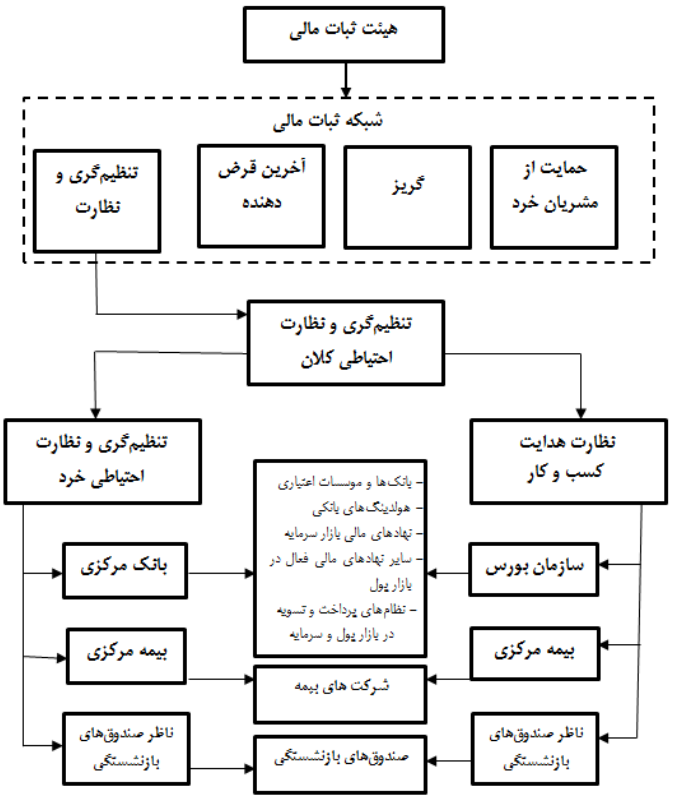
[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

نظارت می‌کند و دستورالعمل‌ها و پیشنهادهایی برای جلوگیری از وقوع ریسک سیستمی به این نهادهای مسئول ابلاغ می‌کند و دارای حق وتو در برابر تصمیمات این نهادهای مسئول است. دبیرخانهٔ این هیئت به‌لحاظ سازمانی، زیرمجموعهٔ بانک مرکزی است. پیگیری اصلاح قوانین مقررات برای ارتقاء جایگاه بانک مرکزی در حوزهٔ نظارت و تنظیم‌گری احتیاطی پیرامون بانکداری سایه ضروری است. همچنین لازم است نهادی به‌منظور تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی بر صندوق‌های بازنشستگی تأسیس شود. در همین ارتباط، لازم است اختیارات شوراهای عالی پول و اعتبار، بورس و بیمه که تأثیری قابل‌ملاحظه در ریسک سیستمی دارند، محدود شود و کلیهٔ مسئولیت‌های احتیاطی کلان به این هیئت منتقل شود.

بدین ترتیب، در الگوی پیشنهادی نظام یکپارچهٔ نظارتی، تنظیم‌گری کلان، و همچنین نظارت احتیاطی خرد در بخش‌های بانکی و بورس در بانک مرکزی استقرار می‌یابد. مع‌الوصف، نظام نظارتی و تنظیم‌گری هدایت کسب‌وکار بانکی و نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه در سازمان بورس مستقر می‌شود و نظام نظارتی و تنظیم‌گری احتیاطی و هدایت کسب‌وکار شرکت‌های بیمه در بیمهٔ مرکزی استقرار می‌یابد. نهادی مجزا نیز برای تنظیم‌گری احتیاطی خرد و هدایت کسب‌وکار صندوق‌های بازنشستگی و هماهنگ کردن این نهاد با تنظیم‌گری احتیاطی کلان ایجاد می‌شود، این نهاد در مراحل بعدی می‌تواند در بیمهٔ مرکزی ادغام شود. ساختار پیشنهادی به‌طور خلاصه در شکل ۷ نمایش داده شده است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]



شکل ۷. ساختار نظارت پیشنهادی برای نظام مالی ایران
منبع: یافته‌های تحقیق

دلایل توجیهی ساختار نظارت پیشنهادی در شکل ۷ در جدول ۹ جمع‌بندی شده است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

جدول ۹

دلایل توجیهی پیشنهاد تجدید ساختار مالی در ایران

	دلایل توجیهی بر اساس ویژگی کشور ایران و نظام مالی آن	توضیح
۱	اقتصاد کوچک باز	توجیه جدول ۵
۲	عمده دارایی‌های مالی و نیز تأمین مالی مربوط به شبکهٔ بانکی است.	توجیه جدول ۷
۳	درحال‌حاضر در وضعیتی مناسب از منظر ثبات مالی قرار نداریم.	شاخص‌های سلامت بانکی چندان مناسب نیست و.
۴	بازار مالی ایران از نظر تنوع ابزار و عمق بازار در حال توسعه است.	توجیه جدول ۵
۵	بانک مرکزی نقش آخرین قرض‌دهندگی را در نظام مالی ایران ایفا می‌کند.	بر اساس مطالب بیان‌شده در مقاله یکپارچگی نظارتی و تمرکز تنظیم‌گری در بانک مرکزی با نقش آخرین قرض‌دهندگی هماهنگ‌تر است
۶	منشأ بخش عمدهٔ تضمین‌ها در بازار سرمایهٔ ایران از طریق شبکهٔ بانکی است که استقرار وضعیت ثبات در شبکهٔ پولی از این ناحیه بر عهده بانک مرکزی است.	شبکهٔ بانکی سهم بالایی از تضمین‌های انجام‌شده در خصوص ابزار مختلف بازار سرمایه را بر عهده دارد و سطح تضمین‌هایی که منحصراً در بازار سرمایه صورت می‌گیرد، بسیار کوچک است
۷	حجم بالایی از تعهدات در بازار اوراق (مشارکت و اسناد خزانه) که به‌سرعت در حال رشد است بر عهدهٔ دولت است.	به‌دلیل عدم استقلال بانک مرکزی، تضامین مرتبط به‌نوعی به بانک مرکزی بازمی‌گردد؛ لذا درمجموع، منابع مالی لازم برای جلوگیری از توقف‌ها به‌ویژه مشکل‌های نقدینگی غالباً از طریق بانک مرکزی تأمین می‌شود.
۸	شکاف‌های تنظیم‌گری در حوزهٔ بانک‌های ترکیبی بزرگ قابل‌توجه است.	ارتقا پوشش شکاف‌های نظارتی و تنظیم‌گری
۹	اطلاعات دقیق از تعهدات بر عهدهٔ صندوق‌های بازنشستگی در اختیار نیست. میزان تعهدات و وضعیت سلامت[1] این نهادهای مالی نیز شفاف نیست.	میزان تعهدات و وضعیت سلامت این نهادهای مالی نیز شفاف نیست؛ لذا انتقال وظایف تنظیم‌گری خرد آن‌ها به نهاد یکپارچهٔ نظارت می‌تواند ایجادکنندهٔ ریسک‌های سیستمی بزرگ برای مجموعهٔ نظام مالی باشد؛ بنابراین به نظر می‌رسد باید دورهٔ گذار در خصوص نهادسازی نظارتی احتیاطی خرد برای این صندوق‌ها طی شود تا بر اساس آن، ضمن شفاف شدن عملکرد آن‌ها زمینه لازم برای قرار گرفتن آن‌ها تحت نظارت یکپارچه فراهم شود.

منبع: یافته‌های تحقیق

با توجه به الگوی پیشنهادی، برخی الزامات اجرایی و قانونی موردنیاز درجهتِ پیاده‌سازی این الگو ذکر می‌شود. در خصوص تشکیل هیئت ثبات مالی، به نظر می‌رسد نیازی به قانون

[1] soundness

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

مجزا وجود ندارد و مصوبهٔ هیئت‌وزیران می‌تواند درجهتِ تشکیل این هیئت و انجام دادن وظایف موردنظر آن مؤثر باشد. از سویی دیگر، به‌منظور تشکیل نهاد عالی نظارت بر صندوق‌های بازنشستگی نیاز به لایحه و یا طرح قانونی و تصویب مجلس وجود دارد. همچنین ایجاد نهاد یکپارچه بر بازار سرمایه و پول در بانک مرکزی نیاز به ارائهٔ لایحه یا طرح قانونی به مجلس شورای اسلامی دارد. با توجه به اینکه پیاده‌سازی الگوی مزبور زمان‌بر است، همچنین با عنایت به کافی نبودن ابزارها، روش‌ها، و الگوهای نظارتی مورداستفاده در بازارهای مالی سه‌گانه بیمه، بورس، و پول، پیشنهاد می‌شود نهادهای نظارتی با حفظ ساختار بخشی موجود به ترمیم و اصلاح رویه‌های نظارتی خود بپردازند و شکاف‌های نظارتی را تاحدامکان پوشش دهند. از سوی دیگر، برخی شکاف‌های نظارتی باید سریعاً برطرف شود؛ بدین منظور لازم است نهادی به‌منظور تنظیم‌گری و نظارت احتیاطی بر صندوق‌های بازنشستگی تأسیس شود، همچنین پیگیری اصلاح قوانین مقررات جهت ارتقاء جایگاه بانک مرکزی در حوزهٔ نظارت و تنظیم‌گری احتیاطی پیرامون بانکداری سایه ضروری است.

۴ جمع بندی و نتیجه‌گیری

بررسی تحولات حوزهٔ تنظیم‌گری و نظارت در نظام‌های مالی مختلف و تحولات پس از وقوع بحران مالی بین‌المللی مؤید آن است که کشورهای مختلف مبادرت به معماری مجدد نظام تنظیم‌گری و نظارت در حوزهٔ مالی ورزیده و یا برخی از شکاف‌های موجود در بُعد نظارتی شبکهٔ ثبات مالی را به‌نوعی با تحول ساختار در این حوزه برطرف ساخته‌اند؛ بنابراین، هدف اصلی این مقاله یافتن توجیه‌های کلیدی برای تجدید ساختار نظارت و تنظیم‌گری، ارائهٔ پیشنهاد جهت تجدید و یا ترمیم ساختار تنظیم‌گری موجود، و علل کلیدی تمرکز نظارت بر نهادها و بازارهای مختلف مالی و حوزه‌های مهم نظارتی احتیاطی و کسب‌وکار در بانک مرکزی ج.ا.ا و یا خارج از آن بود. با توجه به تجربهٔ کشورهای مختلف، بررسی معماری نهاد تنظیم‌گری مالی با توجه به معیارهای نه‌گانه صورت گرفت. با توجه به مزایا و معایب انواع معماری‌های نهاد نظارت مالی، نظریهٔ تئوریک قوی در تأیید یا رد هیچ‌یک از آن‌ها وجود ندارد. یکی از تجارب مشترک کشورهای جهان در زمینهٔ تنظیم‌گری و نظارت، گذر از الگوی نهادی و بخشی و حرکت به‌سمت نظارت یکپارچه، ترکیبی، و دوقله‌ای بر هر سه بازار مالی پول، سرمایه، و بیمه است. در برخی کشورها نظارت توسط یک نهاد اصلی و با همکاری نهادهای فرعی دیگر صورت می‌گیرد و در برخی کشورها نظارت به‌صورت دوقله‌ای و بر اساس هدف نظارت احتیاطی خرد یا کلان و هدایت کسب‌وکار صورت می‌گیرد. به‌علت جایگاه ممتاز بانک مرکزی کشورها در سیاست‌گذاری پولی و استقرار ثبات مالی پس از وقوع دو بحران اخیر

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]
[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

مالی گرایش به‌سمت الگوهای یکپارچه، ترکیبی، و دوقله‌ای به‌گونه‌ای بوده که درنهایت جایگاه بانک مرکزی در حوزهٔ نظارت و تنظیم‌گری مالی ارتقا یافته است. هرچند روند جهانی حاکی از حرکت به‌سمت ساختارهای نظارتی یکپارچه‌تر است، تعداد زیادی از کشورها ساختار نظارتی غیریکپارچه را برگزیده‌اند؛ بنابراین، مدل نظارت واحد نمی‌تواند معماری بهینه برای همهٔ کشورها و همهٔ بازارهای مالی باشد و ساختارهای نظارتی باید متناسب با مقتضیات بومی نظام مالی هر کشور بنا شوند. مشاهدهٔ تجارب کشورهای مختلف در زمینهٔ تنظیم‌گری و نظارت نشان می‌دهد عوامل متعددی بر روی ساختار مطلوب تنظیم‌گری و نظارت بر نظام مالی در کشورهای مختلف تأثیرگذار است و انتخاب ساختار نظارت مطلوب در کشورها مستلزم در نظر گرفتن همهٔ این عوامل از قبیل ساختار و ترکیب حجم بازارهای مالی، حجم فعالیت‌های مالی نسبت به بخش حقیقی اقتصاد، و ویژگی‌های فرهنگی و اجتماعی و سیاسی کشورهاست. بر این اساس، الگوی مناسب برای تجدید ساختار تنظیم‌گری و نظارتی با لحاظ سه مؤلفهٔ مهم باید پیشنهاد شود: چالش‌های موجود در ساختار نظارتی و تنظیم‌گری نظام مالی فعلی، معیارهای مطلوب در تجدید ساختار معماری نظارت در حوزهٔ مالی، و شرایط ویژهٔ نظام مالی و اقتصادی کشور.

بررسی نظام مالی در کشور نشان می‌دهد نهادهای مالی از تنوع نسبتاً بالایی برخوردارند و مجوزهای فعالیت مؤسسات مالی در ایران غالباً سلبی و بازدارنده نیستند، به‌طوری‌که بانک دارای مجوز از بانک مرکزی می‌تواند در زیرمجموعهٔ خود شرکت‌هایی را داشته باشد که در بازار بیمه و سرمایه فعالیت داشته باشند، همان‌طور که بانک می‌تواند سهام سایر مؤسسات مالی فعال در بازارهای مختلف مالی را در اختیار داشته باشد. از سوی دیگر، الگوی تنظیم‌گری ترکیبی در ایران از نوع ساختاریافته و نظام‌مند نیست؛ چراکه در موارد زیادی با هم‌پوشانی‌ها و شکاف‌های نظارتی آشکاری مواجه است. با توجه به ملاحظات پیش‌گفته، الگوی مطلوب معماری نظارت در نظام مالی ایران حرکت به‌سوی «الگوی دوقله‌ای ترکیبی» است. از بررسی مزایا و معایب الگوهای نظارتی مختلف مشخص می‌شود که الگوی دوقله‌ای مزایای الگوهای یکپارچه را دارد و برخی معایب آن را مرتفع کرده است. در این الگو ضمن تقسیم وظایف نظارت احتیاطی و هدایت کسب‌وکار میان دو نهاد ناظر مستقل و درنتیجه افزایش کارایی و پاسخ‌گویی این دو نهاد، سازوکاری برای همکاری و هماهنگی میان دو نهاد مزبور با کمیتهٔ ثبات مالی که عموماً وظیفهٔ حفظ ثبات مالی را بر عهده دارد، برقرار شده است.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

منابع و مأخذ

اداره مطالعات و تحقیقات بیمه ملت (۱۳۹۳). نهادهای ناظر بیمه‌ای در سایر کشورها (مطالعه موردی مالزی)، تهران: انجمن حرفه‌ای صنعت بیمه.

بهادر، علی (۱۳۹۵). «ارکان نهادی لازم برای زمینه‌سازی ثبات در بخش مالی.» تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی. گزارش پژوهشی.

شریف‌زاده، محمدجواد (۱۳۹۰)، «نقش دولت و آینده مقررات گذاری بر بازارهای مالی» در *بحران مالی سال ۲۰۰۸: ریشه‌ها، پیامدها و راهکارها*، توسط نعمتی، محمد و سلیمانی، محمد، صص. ۷۴-۴۲. تهران: انتشارات دانشگاه امام صادق علیه‌السلام.

مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۹۵)، «نظارت مؤثر در بانک‌ها و مسئله اقتدار مقام ناظر.» گزارش پژوهشی، تهران: شماره مسلسل ۱۵۱۸۷.

معاونت امور اقتصادی وزارت اقتصاد و دارایی (۱۳۹۵). *بررسی ساختار مقررات‌گذاری و نظارت در بخش مالی و ارائهٔ پیشنهاد برای نظام مالی ایران*. تهران: وزارت دارایی.

Bateson, James & Laura Hodgson (2014). "Beyond law: understanding the scope of conduct regulation" *Norton Rose Fulbright* accessible at: nortonrosefulbright.com.

Bollard, Alan, Bernard Hodgetts and Mike Hannah (2011). "Where we are going with macro and micro-prudential policies in New Zealand" A speech delivered to the Basel III Conference, Sydney, accessible at: http://www.rbnz.govt.nz/research_and_publications/spe.

Calvo, Daniel; Crisanto, Juan Carlos; Hohl, Stefan; and Gutiérrez, Oscar Pascual (2018), "Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis?", Bank for International Settlements (BIS), accessible at: https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf.

De Luna Martinez J. and Rose T. A. (2003), "International Survey of Integrated Financial Sector Supervision", World Bank Policy Research Working Paper 3096.

Gaspar, V., P. Hartmann & O. Sleijpen (ed.) (2002), *The transformation of the European financial system.* Second ECB Central banking conference, European Central Bank, Frankfurt, Germany.

Goodhart, C. & D. Schoenmaker (1995), "Should the functions of monetary policy andbanking supervision be separated?" Oxford Economic Papers New Series, Vol. 47, No. 4, pp. 539-560

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

Huang, Hui (2010), "Institutional Structure of Financial Regulation in China: Lessons from the Global Financial Crisis", *Journal of Corporate Law Studies,* Vol. 10, pp. 219-254.

IMF (2014), "Review of the Financial Sector Assessment Program: Further Adaptation to the Post Crisis Era; IMF Policy Paper; August 18, accessible at: http://www.imf.org/external/pp/ppindex.aspx.

IMF (2012), "Australia: Financial System Stability Assessment", IMF Country Report No 12/308 accsessible at: https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12308

Lewellyn, D. (2006), "Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Rules", Paper presented at a World Bank Seminar Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, 6 and 7 June 2006, 26.

Oreski, Tina & Pavkovic, Anita (2016), "Global trends in financial sector supervisory architectures", *Department of Finance, The Faculty of Economics and Business*, University of Zagreb, accessible at: http://www.efzg.unizg.hr.

Schmulow, Andrew D. (2015), "Approaches to Financial System Regulation: An International Comparative Survey", Working Paper, Centre for International Finance and Regulation, SSRN Electronic Journal, accessible at: http://clarityprc.com/category/papers/ssrn/

Taylor, Michael W. (1995). "Twin Peaks: A regulatory structure for the new century", *Centre for the Study of Financial Innovation*, no. 20, December 1995, pp 1-18.

The Group of Thirty (2008), *The structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*, Washington, D.C. accessible at: https://group30.org/images/uploads/publications/G30_StructureFinancialSupervision2008.pdf

Ueda, Kazuo (2009), "The Structure of Japan's Financial Regulation and Supervision and the Role Played by the Bank of Japan", The University of Tokyo, accessible at: http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index.cgi.

www.worldbank.org is reachable ,2015.

www.apra.gov.au/AboutAPRA/Pages/Default.aspx.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]

www.asic.gov.au/about-asic/what-we-do/our-role./
www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_about&pg=en_thebank&ac=642&lang=en
www.fin.gc.ca/fin-eng.asp.
www.fsa.go.jp/en/about/index.html.
www.investopedia.com/terms/m/macroprudential-analysis.asp.

[Downloaded from jmbr.mbri.ac.ir on 2026-11-05]

[DOR: 20.1001.1.26453355.1399.13.43.6.5]