



تغییرات ساختاری در بازارهای مالی

ترجمه: دکتر مهدی تقوی

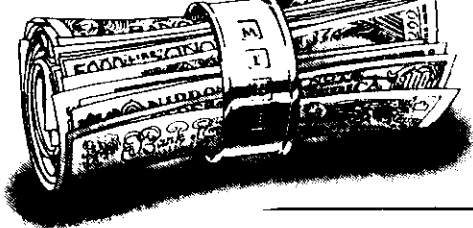
اقتصادی موثر بر بازارهای مالی داخلی و خارجی صورت گرفته است. این تغییر سیاستها، همچنین منعکس کننده تمایل به افزایش کارایی و رقابت در بازارهای مالی است.

یکی از عواملی که باعث سرعت زیاد تغییر شده است توسعه کامپیوترهای جدید و تکنولوژی ارتباطات است. اگرچه این تغییرات تکنولوژیک به خودی خود نمی توانستند بدون تغییرات اقتصادی و مقررات دولتی به شکلی اساسی در بازارهای مالی تغییر ایجاد کنند، اما تکنولوژی جدید توانسته است که قدرت نهادهای مالی را برای اداره عملیات پیچیده تر در بازار بین المللی منسجمتر شده، افزایش دهد.

یکی از عواملی که باعث سرعت زیاد تغییر شده است توسعه کامپیوترهای جدید و تکنولوژی ارتباطات است.

کشورهای توسعه یافته بشدت نقش واسطه های مالی مختلف در کانالیزه کردن جریان پس انداز و سرمایه گذاری بین کشورها را تحت تاثیر قرار داده است. سرعت زیاد ابداعات معرف یک واکنش اساسی نسبت به عدم اطمینانها در اقتصاد بین الملل، تجربه بحران بدهیها و تغییر در سیاستهای دولتی در مورد نظارت بر بانکها و بازارهای مالی است. تغییرات در سیاستهای دولتی، در واکنش به شرایط

در سالهای اخیر ساختار بازارهای مالی عمده به دلیل توسعه ابزارهای جدید، رقابت شدید و تغییرات چشمگیر در مقررات حاکم بر نظام بانکی و بورسهای اوراق بهادار، تغییر کرده است. در دهه ۱۹۷۰ عمده ترین ابزار میانمدت مالی بین المللی وام سندیکای بانکها بود، ابزارهای دیگر مانند اوراق قرضه با نرخ شناور و تسهیلات انتشار اوراق بهادار جدید و غیره در خلال دهه ۱۹۸۰ بسرعت توسعه یافته و در برخی موارد جانشین وام سندیکای بانکها شدند. اکثر ابزارهای جدید مالی در ابتدا در واکنش به مسایل مالیاتی و مقررات ایجاد شدند. ابداعات با دوامتر بشدت شکل تقسیم ریسک بین وام گیرندگان و وام دهندگان را تغییر داده و انسجام شرایط بازار در



در این مقاله برخی از عوامل کلیدی تغییر که ناشی از شرایط اقتصاد کلان و سیاستهای دولتی با هدف آزادسازی بازارهای مالی است بررسی می‌شود. علاوه بر این ماهیت، برخی از ابزارهای جدید در بازارهای بین‌المللی نیز بررسی می‌شود. سرانجام تحولات اخیر در نظارت بر بازارها نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد.

عوامل موثر بر تغییر در بازارهای مالی

تورم و افزایش عدم اطمینان

در دهه ۱۹۷۰ افزایش شدید نرخهای تورم در کشورهایی که بازارهای عمده مالی در آنها قرار داشتند عامل عمده تغییر در ابزارها و مقررات مالی بوده است. ساختار نهادی و مقرراتی بازارهای مهم مالی در دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ تا حد زیادی منعکس کننده تجربه دراز مدت از نرخهای تورم پایین، و نرخهای بهره با ثبات بود. نرخهای تورم پایین ثبات نرخ بهره را به وجود می‌آورد و این باعث می‌شد که پس‌انداز کنندگان به خرید داراییهای بلندمدت با نرخ بهره ثابت متمایل شوند. علاوه بر این نهادهایی به وجود آمدند که علاقمند به ارائه وامهای نسبتاً دارای نقدینگی بلندمدت با نرخ بهره ثابت که از طریق انتشار بدهیهای کوتاهمدت نسبتاً دارای نقدینگی با نرخ بهره ثابت تامین می‌شدند، بودند.

افزایش نرخ تورم برای اکثر داراییهای مالی نرخ بهره حقیقی را بسیار کم یا منفی ساخت و ارزش سرمایه‌ای این داراییها را کاهش داد. اگرچه نرخ تورم در همه کشورهای صنعتی یکسان نبود اما نرخ متوسط تورم در دهه ۱۹۷۰ عمدتاً دو برابر این نرخ در دهه ۱۹۶۰ بود. برای دارندگان

اوراق بهادار بلندمدت با نرخ بهره ثابت در خلال دهه ۱۹۶۰، نرخهای بالاتر تورم و افزایش در نرخهای بهره، زینهای سرمایه‌ای و بازده بسیار اندک حقیقی (و غالباً منفی) به وجود آورد. این تجربه باعث شد که سرمایه گذاران به ابزارهایی که دارای نرخ بهره متغیر یا سررسید کوتاه بودند، تمایل پیدا کنند. اگرچه نرخهای تورم در اوایل دهه ۱۹۸۰ کاهش یافت، مع‌ذکب نرخهای تورم در خلال سالهای ۱۹۸۰ - ۸۴ هنوز بالاتر از نرخهای تورم در دهه ۱۹۶۰ بودند (باستثنای ژاپن).

تغییرات در بازارهای مالی تا حدی نیز

تکنولوژی جدید توانسته است که قدرت نهادهای مالی را برای اداره عملیات پیچیده‌تر در بازار بین‌المللی منسجم‌تر شده، افزایش دهد.

ناشی از شرایط اقتصاد کلان نامطلوب در اقتصاد بین‌الملل در خلال دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ بود. علاوه بر نرخهای تورم و نرخهای بهره بالا و متغیر، در این دوره نرخهای ارز نیز نوسان داشتند و تغییرات شدیدی در سطح فعالیت‌های اقتصادی وجود داشت و قیمت‌های نسبی کالاها نوسانات درخور ملاحظه‌ای داشتند. از این گذشته در مقایسه با قبل سیاستهای اقتصاد کلان تاکید کمتری بر تثبیت نرخ ارز یا نرخهای بهره داشتند.

تغییرات چشمگیر در شرایط اقتصادی، عدم اطمینان در مورد بازده حقیقی ابزارهای مالی را افزایش داد. در نتیجه افزایش عدم اطمینان، وامدهندگان علاقه خود به ارائه وامهای بلندمدت با نرخ بهره ثابت را، به جز در مواردی که نرخ بهره بسیار بالا بود، از دست دادند. در واکنش به تغییر در ریسک

مورد انتظار، انتشار دهندگان اوراق بهادار برای تغییر در ویژگیهای ابزارهای مالی، به منظور افزایش نقدینگی و کاهش عدم اطمینان در مورد ارزش سرمایه‌ای آینده آنها کوشیدند.

این فرآیند باعث به وجود آمدن اوراق بهادار با نرخهای شناور، و سایر ابزارهای جدید شد.

تغییر الگوهای عدم تعادل پرداختها، پس‌انداز و جریان سرمایه‌گذاری

نوع ابزارهای مورد استفاده در بازارهای مالی بین‌المللی به مقدار زیاد نیز تحت تاثیر تغییر در الگوی عدم تعادل پرداختها و توزیع مجدد جریانهای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری بین کشورها و مناطق مختلف بوده است. در خلال دهه ۱۹۷۰ نیاز به تامین مالی عدم تعادل تراز جاری به دلیل افزایش قیمت نفت و کالاها باعث بسط فوق‌العاده در وامهای بانکی و به وجود آمدن وامهای سندیکایی به عنوان ابزار اصلی در مالیه بین‌الملل شد.

برای کشورهای در حال توسعه‌ای که بشدت به اعتبار از منابع تجاری متکی بودند، جریان سرمایه خارجی نسبت به تولید ناخالص داخلی به میزان ۵۰ درصد بین سالهای ۱۹۶۷ - ۱۹۷۲ و ۱۹۷۳ - ۱۹۸۲ افزایش یافت. این جریان معادل ۱۲ درصد پس‌انداز داخلی به کل پس‌انداز این کشورها اضافه کرد. جریان سرمایه خارجی علاوه بر این جزء مهمی از کل منابع در دسترس برای تامین سرمایه‌گذاری در این کشورهای در حال توسعه، که بشدت به گرفتن اعتبار از منابع رسمی نیازمند بودند، را تشکیل می‌داد.

در خلال دوره ۱۹۷۶ - ۸۴ جریان سرمایه دریافتی به وسیله این گروه در حدود ۶ درصد تولید ناخالص داخلی و ۵۱

درصد پس‌انداز داخلی آنها بود. برخلاف این، در حالی که تک تک کشورهای صنعتی گاه در خلال دهه ۱۹۶۰ و ۱۹۷۰ جریان ورودی یا خروجی سرمایه چشمگیری داشتند، عدم تعادل برای کل گروههای کشورهای صنعتی دامنه‌ای در حدود ۱ درصد کل درآمد آنها مازاد یا کسری و ۳ درصد کل پس‌انداز آنها به شکل مثبت یا منفی داشت.

در اوائل دهه ۱۹۸۰، در دوره پس از ظهور مشکلات پرداختهای خارجی در کشورهای در حال توسعه تغییرات عمده‌ای در الگوی عدم تعادل پرداختها به وجود آمد که این منعکس‌کننده کوشش برای تعدیل در کشورهای در حال توسعه و نداشتن تمایل بانکهای تجاری برای افزایش وام به کشورها یا مشکل پرداختهای خارجی بود که باعث کاهش شدید جریان خالص سرمایه ورودی و کسری تراز جاری در این کشورها شد. کسری تراز جاری کشورهای در حال توسعه به طور کلی از ۱۰۰ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۲ به ۴۲ میلیارد در سال ۱۹۸۴ کاهش یافت، در عین حال وضعیت تراز جاری کشورهای صنعتی از ۳ میلیارد دلار مازاد در سال ۱۹۸۲ به ۳۵ میلیارد دلار کسری در سال ۱۹۸۴ تغییر کرد. از این گذشته عدم تعادل حساب جاری در تک تک کشورهای صنعتی شدت افزایش یافت و کسری تراز جاری ایالات متحد به ۹۳ میلیارد دلار در سال ۱۹۸۴ و مازاد تراز جاری ژاپن در همین سال به ۳۶ میلیارد دلار رسید. بدین ترتیب حرکت بین‌المللی سرمایه به طور روزافزون معرف حرکت سرمایه بین کشورهای صنعتی و نه بین کشورهای کشورهای صنعتی و در حال توسعه گردید. علاوه بر این خرید سهام مابین کشورهای صنعتی بتدریج وامهای سندیکایی بانکها را به عنوان عمده‌ترین

در دهه ۱۹۷۰ افزایش شدید نرخهای تورم در کشورهای که بازارهای عمده مالی در آنها قرار داشتند عامل عمده تغییر در ابزارها و مقررات مالی بوده است.

ابزار مالی بین‌الملل جایگزین کرد.

کاهش جریان سرمایه خارجی به کشورهای در حال توسعه، سهم پس‌انداز خارجی برای تامین مالی سرمایه‌گذاری در این کشورها را بشدت کاهش داده است. برای وامگیرندگان نسبت متوسط جریان سرمایه خارجی به تولید ناخالص داخلی در سالهای ۱۹۷۳ - ۸۴ پایتتر از همین نسبت در اواخر دهه ۱۹۶۰ و اوایل دهه ۱۹۷۰ بود. در نتیجه، جریان سرمایه خارجی تنها در حدود ۷ درصد پس‌انداز داخلی در سالهای ۱۹۸۳ و ۸۴ بوده است در حالی که در اواخر دهه ۱۹۶۰ چیزی در حدود ۱۲ درصد بود. اما در این کشورها جریان سرمایه دریافتی به وسیله دولتها کم و بیش ثابت مانده و به کشورهای مزبور کمک کرده است که تا حدی سطح سرمایه‌گذاری را با ثبات نگاهدارند. چون نسبت پس‌انداز داخلی به تولید ناخالص داخلی در بسیاری از کشورهای در حال توسعه و در دوره ۱۹۶۷ - ۸۴ تغییر نکرده است، کاهش جریان سرمایه خارجی عمدتاً همراه با نسبت پایتتر سرمایه‌گذاری به درآمد بوده است.

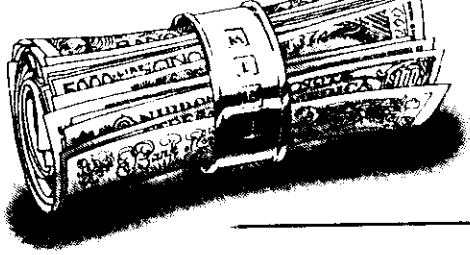
آزادسازی

اگرچه تغییرات اخیر در مقررات حاکم بر بازارهای مالی در واکنش به فشارهای ایجاد شده به وسیله تحولات اقتصاد کلان صورت گرفته است، اما در برخی از کشورها کوششهایی نیز برای افزایش رقابت در نظام

مالی به منظور افزایش کارایی و دسترسی بین‌المللی به بازارهای مالی داخلی انجام شده است. از این گذشته رشد فوق‌العاده عملیات پول اروپا منجر به افزایش فشار رقابت در بازارهای مالی داخلی و بین‌المللی گردیده که باعث شده است برخی از محدودیتهای در معاملات مالی داخلی کنار گذاشته شود.

فشار برای تغییر مقررات موثر بر فعالیتهای بانکی غالباً هنگامی که نرخ بهره بازار نسبت به نرخ بهره حداکثر برای سپرده‌های بانکی افزایش می‌یابد، آشکار می‌شود. چون سقف بهره سپرده‌ها به لحاظ افزایش در نرخ بهره بازار به آرامی تعدیل می‌شود، در مواقعی سپرده‌ها جهت اوراق بهادار دیگر مانند اوراق قرضه دولتی، سپرده در موسسات غیربانکی و غیره حرکت می‌کند. کاهش سپرده‌های بانکی نیز گهگاه به دلیل نیاز به تامین مالی کسری در برخی از کشورها با بازارهای مالی عمده تشدید می‌شود.

برای تامین مالی این کسریها غالباً مقامات دولتی اوراق قرضه با سررسید کوتاه، بازده بالا و کاهش محدودیت برای خریداران منتشر می‌کنند. این اوراق قرضه جذابتر از سپرده‌های بانکی می‌باشند. در اغلب موارد تغییر در سیاستهای دولتی شامل کاهش محدودیتهایی که فعالیت انواع مختلف نهادها را از یکدیگر معززا می‌کند، بسط محدوده جغرافیایی که در آن نهادهای موجود اجازه فعالیت دارند، کنار گذاردن سقف نرخ بهره، کاهش محدودیت ورود نهادهای خارجی و داخلی به بازار مالی داخلی، کاهش یا حذف کنترل ارزی و حذف سقف مقدار اعتبار می‌شود. عمدتاً این تغییرات بتدریج صورت می‌گیرد تا بخشهای مختلف نظام مالی وقت کافی برای انطباق خود با شرایط جدید بازار مالی



در برخی از کشورها کوششهایی نیز برای افزایش رقابت در نظام مالی به منظور افزایش کارایی و دسترسی بین‌المللی به بازارهای مالی داخلی انجام شده است.

تغییرات در نظارت بر بازارهای مالی رشد فعالیتهای خارج از ترازنامه بانکها، جانشینی اوراق بهادار با نرخ شناور به جای وامها، و رشد ارتباط بین بازارهای مالی مختلف و اجزای بازارها مسایل تازه و پیچیده‌ای را برای نهادهای ناظر بر بانکها به وجود آورده است. این تغییرات در زمانی به وجود آمده است که کیفیت داراییهای بسیاری از بانکها هنوز تحت تاثیر مسایل پرداختهای خارجی برخی از کشورهای در حال توسعه قرار دارد و در برخی موارد مشکلات بازپرداخت اصل و فرع وامگیرندگان داخلی در بخشهای انرژی، کشاورزی، کشتی سازی و املاک در کشورهای صنعتی نیز بر داراییهای بانکها اثر فوق‌العاده گذاشته است.

این تحولات کار ناظران بر بانکها را مشکلتر ساخته است. در ده سال گذشته در جهت هماهنگی نظارت بین‌المللی بر بانکها قدمهایی برداشته شده است.

نهادهای ناظر بر فعالیتهای بانکی کوشیده‌اند که سرعت بانکها را تقویت کنند، اما این کار از طرفی باعث محدود ساختن وامهای جدید به کشورهای بدهکار می‌شود و در کوتاهمدت ثبات نظام مالی را دچار اختلال می‌کند. در رابطه با مسئله نظارت بر بانکها در زیر به مسئله ذخایر بانکها برای وامهای سوخت شده می‌پردازیم.

در اوراق بهادار با نرخ بهره شناور، وامگیرنده هزینه بهره بالاتر را تقلیل کرده یا مزایای بازده پایتتر را تحصیل می‌کند. وامگیرندگان این ریسک را برای بدست آوردن سرسید طولانیتر پذیرفته‌اند.

اگرچه نخست بازار پول اروپایی در اوایل دهه ۱۹۷۰ اوراق بهادار با نرخ شناور را منتشر کرد اما تا سالهای اخیر که بانکها استفاده از این اوراق را مورد استفاده قرار دادند، حجم این اوراق به این سرعت افزایش نیافته بود. در خلال سالهای ۱۹۷۹ - ۸۱ اوراق بهادار با نرخ شناور ۱۲ درصد کل اوراق قرضه جدیدالانتشار در بازار پول اروپایی را تشکیل می‌داد. در سال ۱۹۸۴ این نسبت به ۳۴ درصد افزایش یافت. بانکهای تجارتي عمده‌ترین خریدار و صادرکننده اوراق بهادار، با نرخ شناور بوده‌اند. برای بسیاری از مؤسسات غیربانکی آمریکایی، اوراق بهادار با نرخ شناور بازار پول اروپایی، ارزاترین وسیله تأمین دلار میانمدت برای بازپرداخت وامهای با نرخ شناور از سندیکای بانکهاست.

برای بسیاری از شرکتها و دولتها نیز صدور اوراق قرضه با نرخ شناور (در مقایسه با اوراق قرضه با نرخ ثابت) ارزاتر از وامهای سندیکایی است. علاوه بر این اوراق، تسهیلات جدیدی نیز در بازارهای مالی برای انتشار اوراق بهادار به وجود آمده که به رشد بازارهای مالی کمک کرده است.

**افزایش نرخ تورم برای اکثر
داراییهای مالی نرخ بهره
حقیقی را بسیار کم یا منفی
ساخت و ارزش سرمایه‌ای
این داراییها را کاهش داد.**

و تغییر شرایط اقتصاد کلان را داشته باشند. دسترسی به بازارهای مالی عمده با حذف کنترلهای سرمایه، تغییر در مقررات قوانین مالیاتی و مقررات مربوط به صدور اوراق بهادار، بسط بازارهای پولی اروپایی و مقررات مربوط به دسترسی به بازارهای داخلی و بین‌المللی بهبود یافته است. در ایالات متحد آمریکا سقفهای نرخ بهره به تدریج از میان برداشته شده‌اند. در خلال دهه ۱۹۸۰ در انگلستان کنترل ارزی و محدودیت برای رشد بدهی بانکها کنار گذاشته شده و محدودیت مالکیت مؤسسات مربوط به بورس اوراق بهادار، از بین رفته است. در آلمان اخیراً محدودیت در مورد اوراق بهاداری، که می‌تواند انتشار یابد کنار گذاشته شد و انتشار اوراق بهادار با بهره شناور و غیره آزاد شده است.

توسعه ابزارهای بازار

به موازات تغییر در مقررات، ابزارهای جدیدی نیز در واکنش به تغییرات اقتصاد کلان و مقررات موجود و جدید به وجود آمده‌اند.

اغلب این ابزارها هم ریسک بازار را توزیع مجدد کرده و هم باعث انسجام بیشتر بازار با کنار گذاردن تمایزات بین فعالیتهای بانکی و بازار بورس یا با اجازه دادن به وامگیرندگان شده، دسترسی به بازار رامکن می‌کنند.

اوراق بهادار با نرخ بهره شناور - یکی از مهمترین ابزارهای جدید است زیرا می‌تواند نیازهای ویژه وامدهندگان را در دوره نرخهای بهره بالا و متغیر، شرایط اقتصادی بی‌ثبات، عدم اطمینان درباره روند نرخهای بهره و تورم، برآورده سازد. بویژه اوراق بهادار اساساً با نرخ بهره شناور، تقسیم ریسک مربوط به متغیر بودن نرخ بهره بین وامگیرنده و وامدهنده را تغییر داده است.



کفایت سرمایه

ناظران بانکها برای متوقف ساختن و معکوس کردن روند کاهش سطح سرمایه کافی که در دهه ۱۹۷۰ اکثر بانکها دچار آن بودند کوشیده‌اند. در برخی از کشورهای صنعتی نسبت سرمایه به داراییها در نتیجه فعالیتهای ناظران و فشارهای بازار افزایش یافته است. ناظران دریافته‌اند که سرمایه کافی برای اینکه بانکها بتوانند از بحرانهای ناشی از زیانهای حاصل از وامهای سوخت شده جان سالم به در ببرند، نقش مهمی دارد. علاوه بر این، سرمایه کافی باعث کاهش تعهد دولت هنگام ورشکستگی بانکها می‌شود.

ذخایر برای زیانهای وامهای سوخت شده

مسئله دیگری که با ارزیابی کفایت سرمایه بانکها ارتباط دارد مسئله ارزشیابی داراییهای بانکهاست. اگرچه سود جاری نخستین قدم برای پوشش زیانهاست اما بانکها باید ذخایر کافی برای زیانهای احتمالی نگاهداری کنند. فشار بر بانکها برای نگاهداری ذخایر کافی حاصل واکنشهای بازار و فشار ناظران بانکها بوده است.

نقدینگی

در سالهای اخیر مدیریت نقدینگی در

در آلمان اخیراً محدودیت در مورد اوراق بهاداری که می‌تواند انتشار یابد کنار گذاشته شد و انتشار اوراق بهادار با بهره شناور و غیره آزاد شده است.

فعالیهای بین‌المللی بانکها مورد ارزیابی مجدد قرار گرفته است. چهار عامل باعث این ارزیابی شده است:

مشکلات در بازار بین بانکی در رابطه با برخی از بانکها در کشورهای در حال توسعه، مشکلات تأمین مالی تجربه شده به وسیله چند بانک در کشورهای صنعتی و واکنش مقامات رسمی در مقابل این مشکلات، کاهش فعالیتهای بین بانکی برخی از بانکهای عمده به عنوان کوششی برای جلوگیری از رشد ترازنامه نسبت به سرمایه و رشد شدید برخی از ابزارها (بویژه اوراق بهادار با نرخ شناور) که وضعیت نقدینگی آنها هنوز آزمون نشده است. این عوامل بانکها و ناظران بانکها را برآن داشته است که مسئله کفایت نقدینگی را در سالهای اخیر، مورد بررسی قرار بدهند.

نظارت عملکردی در مقابل نظارت نهادی

محدودیتها در بازارهای مالی، به درجات مختلف کاهش یافته است، نهادهای مالی نیز تمایل داشته‌اند که انواع مختلفی از خدمات مالی را ارائه دهند. بدین ترتیب در برخی از بازارها، بانکها مستقیماً با نهادهای رهنی، شرکتهای بیمه، و حتی شرکتهای غیرمالی در بازارهای مختلف رقابت می‌کنند. مسئله‌ای که اخیراً مورد توجه قرار گرفته این است که نظارت باید علاوه بر بانکها تمامی نهادها در بازار مالی را دربر گیرد.

شکل سنتی مقررات در مورد صنعت خدمات مالی در بسیاری از کشورهای صنعتی این بوده است که برای انواع مختلف فعالیتها محدودیت ورود به بازار قایل شوند و رقابت بین بخشهای مختلف صنعت را کاهش دهند. این مسئله تا حد زیادی نظارت این نهادها را ساده کرده است و به

ناظران اجازه داده است که اطلاعات دقیق از مدیریت و فعالیتهای هر نهاد که تا حدی همگن هستند، به دست آورند. در ایالات متحد آمریکا و ژاپن، دو فعالیت پذیرش سپرده و انتشار اوراق بهادار از یکدیگر تفکیک شده‌اند. معذالک حتی در این کشورها نیز بانکهای تجاری و موسسات فعال در اوراق بهادار از آزادی فوق‌العاده‌ای برای رقابت در فعالیت مربوط نسبت به موسسات مشابه در سایر کشورها برخوردارند. در انگلستان فعالیت اعضای بورس اوراق بهادار از فعالیت سایر موسسات مالی مجزا شده است. اما در سالهای اخیر ارتباط بین اعضای بورس اوراق بهادار و بانکها به دلیل ارائه کلیه خدمات مالی مربوط در یک نهاد افزایش یافته است.

در کشورهایی که ادغام در بخش خدمات مالی سرعت صورت می‌گیرد، مقامات ناظر در حال بررسی ارجحیت نظارت عملکردی بجای نظارت نهادی می‌باشند. در نظارت عملکردی، یک فعالیت ویژه بدون توجه به نوع نهاد یا موسسه‌ای که این فعالیت را انجام می‌دهد، مشمول مقررات خاصی خواهد بود.

منبع:

International Capital Markets,
Development and Prospect, IMF
1986.