

بررسی تطبیقی ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران و کشورهای منتخب با نگاه به قانون جدید بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران

منصور بوستانی*

مجتبی قاسمی**

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۱۰/۱۹

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۰۳

چکیده

تنظیم‌گری و نظارت بر بازارهای مالی از چهار رکن قوانین و مقررات مالی، ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی، عملکرد اجرایی تنظیم‌گری و استقلال یا همگرایی نهادهای تنظیم‌گر تشکیل شده است که از میان آنها ساختار نهادی تنظیم‌گری دارای اهمیت ویژه‌ای است. پس از وقوع بحران‌های مالی بین‌المللی، کشورهای مختلف اقدام به طراحی مجدد ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی خود کرده‌اند تا با جبران ضعف‌های تنظیم‌گری در این بازارها از وقوع مجدد بحران‌ها جلوگیری کنند. در ایران نیز برخی رخدادهای بی‌ثبات‌کننده در نظام مالی، بسیاری از صاحب‌نظران حوزه مالی را بر آن داشته است که ساختار نهادی نظارت و تنظیم‌گری مالی در کشور باید مورد بازبینی و بازطراحی قرار گیرد. در همین راستا، مسئله اصلی، که این مقاله به دنبال بررسی آن است، بررسی ضرورت بازنگری ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران با نگرشی به تجربه سایر نظام‌های حقوقی است. هدف اصلی این مقاله آن است که با بررسی مدل‌های ساختار نهادی تنظیم‌گری مالی در سطح بین‌المللی، محورهای اصلی، که باید در بازطراحی ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران مورد توجه قرار گیرد، شناسایی شود. در این بررسی مشخص می‌شود که دو موضوع اصلی «همگرایی و ارتباط میان نهادهای تنظیم‌گر مالی» و «تقویت نظارت احتیاطی کلان بر نهادهای بازارهای مالی»، مهم‌ترین محورهای تغییرات ساختاری در کشورهای مختلف بوده است. با بررسی ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران مشخص می‌شود که این ساختار در ایران فاقد نهاد هماهنگ‌کننده تنظیم‌گری مالی و نهاد نظارت احتیاطی کلان بر نهادهای موجود در بازارهای پول، سرمایه و بیمه است.

کلیدواژگان:

حقوق اقتصادی، ساختار نهادی تنظیم مالی، بازار مالی، بازار پول، بازار سرمایه.

* دانشجوی دکتری، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول)
mansour.boostani@gmail.com

** استادیار، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران.
mojtaba_ghasemi@sbu.ac.ir



Copyright: ©2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

مقدمه

یکی از اصلی‌ترین ملزومات برخورداری از یک بازار مالی مطلوب که بتواند با اثربخشی^۱ و بهیمنی^۲ مناسب، کارکرد تأمین مالی سایر بخش‌های اقتصادی را انجام دهد، بهره‌مندی از نظام تنظیم مالی^۳ مناسب است. نظام تنظیم مالی نیز از ارکانی تشکیل یافته است که اصلی‌ترین آنها عبارت از قوانین و مقررات تنظیمی، سیاست‌های اجرایی تنظیمی، هماهنگی و ارتباط میان تنظیم‌گران مالی و ساختار نهادی تنظیم مالی^۴ هستند. منظور از ساختار نهادی تنظیم مالی تعداد و ارتباط ساختاری میان نهادهای تنظیم‌گری است که صلاحیت قانونی و مسئولیت تنظیم بازارهای مالی را برعهده دارند. علی‌رغم اینکه از عمر بازارهای مالی سال‌های زیادی می‌گذرد و حتی تنظیم این بازارها نیز دارای سابقه‌ای نسبتاً طولانی است، توجه به اهمیت ساختارهای نهادی تنظیم بازارهای مالی و بررسی آنها مغفول مانده بود. تنها در چند دهه گذشته بوده است که ساختارهای نهادی تنظیم این بازارها برای سیاست‌گذاران و دولت‌ها و به دنبال آن برای پژوهشگران و متخصصان این حوزه مهم شده و مورد توجه و تحلیل قرار گرفته است. رشد بازارهای مالی و ظهور محصولات مالی جدید و نیاز به تنظیم و مقررات‌گذاری آنها از یک سو و وقوع تلاطم‌ها و بحران‌های مالی و نیاز به کنترل تلاطم‌ها و مقابله با آثار مخرب ناشی از آنها از سوی دیگر، از مهم‌ترین دلایل توجه به ساختارها و نهادهای تنظیم مالی بوده است.^۵

با توجه به اینکه ساختار نهادی تنظیم مالی چارچوبی نهادی و قانونی است که در آن تنظیم مالی اعمال می‌گردد، مطالعه و بررسی آن برای پژوهشگران حوزه حقوق عمومی و حقوق اقتصادی و حقوق بین‌الملل دارای ضرورت است. از سوی دیگر، از تأسیس نهادهای تنظیم‌گر اصلی در بازارهای مالی ایران چند دهه می‌گذرد و در این مدت علی‌رغم تحولات بین‌المللی در این زمینه و همچنین وقوع برخی رخدادهای بی‌ثبات‌کننده در بازارهای مالی کشور و اعلام ضرورت بازنگری در ساختار نهادی تنظیم‌گری بازارهای مالی در ایران از سوی اندیشمندان،

1. effectiveness

2. efficiency

3. Financial regulation system

4. Institutional structure of financial regulation

5. D. Masciandaro, M. Quintyn, 'Regulating the Regulators: The Changing Face of Financial Supervision Architectures Before and After the Crisis', (2009) 6/5 European Company Law. pp 187-189.

بررسی و مطالعه کافی درخصوص شرایط و ضرورت‌های این بازنگری صورت نگرفته است. در همین راستا این مقاله می‌کوشد تا با بررسی ساختار نهادی تنظیم مالی در سطح بین‌المللی به این پرسش پاسخ دهد که از منظر تطبیقی در عرصه حقوق بین‌الملل، چه مدل‌های ساختار نهادی برای تنظیم مالی وجود دارد و کشورهای جهان از چه مدل‌های نهادی برای تنظیم بازارهای مالی خود بهره می‌گیرند. برای پاسخ به این پرسش، ابتدا ساختارهای نهادی موجود به چهار مدل تقسیم شده و هر کدام از مدل‌ها مورد بررسی نظری قرار خواهد گرفت و تلاش می‌شود تفاوت میان آنها توضیح داده شود. سپس برای رسیدن به شناختی تجربی‌تر از هر مدل ساختاری، دو کشور که ساختار نهادی تنظیم مالی در آنها از آن مدل پیروی می‌کند، به عنوان نمونه انتخاب و ساختار نهادی تنظیم مالی در آن کشورها بررسی می‌شود. در این میان، محورهای اصلی تغییر و اصلاح در ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در این کشورها شناسایی می‌گردد. در پایان نیز با بهره‌گیری از نتایج حاصل از بررسی صورت‌گرفته در سطح بین‌الملل و تجربه سایر نظام‌های حقوقی، ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران ارزیابی و پیشنهادهایی برای اصلاح آن ارائه می‌شود.

۱. پیشینه مطالعات

بررسی ساختارهای نهادی تنظیم مالی در سطح جهانی سابقه طولانی ندارد. در سه دهه گذشته بوده است که اهمیت ساختارهایی، که کشورهای مختلف با استفاده از آنها به تنظیم و نظارت بر بازارهای مالی خود می‌پردازند، مورد توجه قرار گرفته است. رشد بازارهای مالی و پیشرفت تکنولوژی‌های به کار گرفته شده در این بازارها و نوآوری‌های صورت‌گرفته نیاز به توجه بیشتر به ساختارهای نهادی تنظیم مالی را باعث شده است.^۱ به دنبال این موضوع، توجه سیاست‌گذاران و نهادهای بین‌المللی مانند بانک جهانی به بررسی مدل‌های نهادی نوظهور مانند مدل یکپارچه جلب شده و تحقیقاتی در این خصوص صورت گرفته است.^۲ برخی تحقیقات نیز تلاش کرده‌اند تا تجربه کشورهای مختلف در تغییر و اصلاح ساختار نهادی تنظیم مالی را مورد

1. Ibid, p. 189.

2. Abrams, R.K, Michael Taylor, "Issues in the Unification of Financial Sector Supervision". Washington, DC, IMF Working Paper No, 2000, 00/123.

کاوش قرار دهند.^۱ هرچند که ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی از ملزومات اساسی رشد و توسعه این بازارها به شمار می‌رود، در ایران توجه پژوهشگران و حقوق‌دانان کمتر به این مسئله متمرکز شده است. تحقیقاتی که درخصوص تنظیم بازارهای مالی صورت گرفته یا محدود به بررسی یک یا دو کشور خاص بوده است^۲ یا به بررسی تطبیقی محتوای تنظیم‌گری مانند شیوه تنظیم ریسک‌های مختلف در بازارهای مالی پرداخته‌اند که مورد توجه محققان اقتصادی و مالی است.^۳ در تحقیقی دیگر،^۴ فقط به یک مدل از مدل‌های نهادی تنظیم بازارهای مالی، یعنی مدل یکپارچه و مزایا و معایب آن، پرداخته است یا اینکه تحقیقات صرفاً به بررسی ساختار نهادی و کارکرد نهاد تنظیم‌گر یکی از بازارهای مالی، یعنی بازار بیمه، پرداخته است.^۵ برخی از پژوهشگران نیز به مبانی نظری و اقتصادی لازم برای اصلاحات ساختاری نهادهای تنظیم‌گر مالی توجه داشته‌اند، اما درخصوص مطالعه ساختارهای نهادی و مدل‌های مختلف موجود نظری ارائه نکرده‌اند.^۶

از این حیث می‌توان ادعا کرد که مقاله پیش‌رو با نوآوری زیادی همراه است؛ زیرا در ادبیات علمی داخلی هیچ اثری درباره بررسی تطبیقی ساختار نهادهای تنظیم بازارهای مالی در سطح جهان به منظور دستیابی به تصویری جامع از مدل‌های غالب از این ساختارها با دیدگاه حقوق اقتصادی و تنظیم‌گری تولید نشده است.

1. Carmichael, Jeffrey; Fleming, Alexander; Llewellyn, David T. *Aligning financial supervisory structures with country needs (English)*. WBI Learning Resources series Washington, D.C.: World Bank Group. 2004.

۲. منوری، حسین و محمد راسخ، «سبک‌های تنظیم بازار مالی در ایران و انگلستان»، *دانش سرمایه‌گذاری*، د ۶ ش ۲۲، تابستان ۱۳۹۶، صص ۱۴۷-۱۶۳.

۳. نجفی، روح‌الله، مهدی معدنچی، میرفیض فلاح شمس و علی سعیدی، «مطالعه تطبیقی ساختار و الگوی نظارت بر نهادهای مالی در بازار سرمایه ایران و کشورهای منتخب»، *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*، سال نهم، ش ۳۶، زمستان ۱۳۹۹.

۴. مصطفی پور، منوچهر، مجید یآوری و مجید برزگری، «نظام نظارت بر بازارهای مالی، مدل یکپارچه»، *مجله اقتصادی*، سال پانزدهم، ش ۷ و ۸، ۱۳۹۴.

۵. عطاطلب، فاطمه و احمدرضا انصاری، «بررسی ساختار و کارکرد نهاد ناظر بیمه‌ای در ایران و کشورهای منتخب»، *پژوهشکده بیمه*، ش ۳۱، ۱۳۹۴.

۶. بهادری، علی، *ارکان نهادی لازم برای زمینه‌سازی ثبات در بخش مالی*، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی، ۱۳۹۵.

۲. مدل‌های ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی: بررسی نظری

ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در سراسر جهان را در یک تقسیم‌بندی نظری می‌توان به چهار «مدل» تقسیم کرد که در همه آنها مسئولیت‌های اصلی را می‌توان میان سه کارکرد تنظیم نظام بانکی، تنظیم نظام بیمه‌ای و تنظیم بازار سرمایه تقسیم کرد. این مدل‌ها عبارت‌اند از: ۱- مدل نهادی^۲، ۲- مدل کارکردی^۳، ۳- مدل یکپارچه^۴، ۴- مدل دوقله^۵ که در ادامه هرکدام از این چهار مدل مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

۲.۱. مدل نهادی

مدل نهادی را می‌توان مدل سنتی تنظیم بازارهای مالی نامید؛ چراکه با وضعیت و شکل سنتی بازار مالی و محصولات مالی عرضه‌شده در بازارها تطابق دارد. در این مدل تعیین تنظیم‌گر یک نهاد یا واسطه مالی با توجه به جایگاه و وضعیت حقوقی آن نهاد مالی تعیین می‌شود. برای مثال، نهادی مالی، که جایگاه حقوقی بانک را دارا است، تحت نظارت تنظیم‌گر بانک و شرکت بیمه تحت نظارت تنظیم‌گر بیمه قرار می‌گیرد.^۶ این مدل تنظیم‌گری، به دلیل تغییراتی که در بازارهای مالی و بازیگران آن به وجود آمده است، با بیشترین چالش مواجه بوده و دارای بیشترین میزان محصولات و خدمات مالی است که در حوزه صلاحیت‌های تنظیمی متفاوت قرار می‌گیرند و این امر نظارت و تنظیم این خدمات و محصولات را با چالش مواجه می‌کند. بسیاری از شرکت‌های مالی بزرگ خدمات و محصولاتی مالی را عرضه می‌کنند که میان‌بخشی محسوب شده و در یکی از بخش‌های جافتاده و سنتی بازارهای مالی، یعنی بانک، اوراق بهادار یا بیمه، جای نمی‌گیرند که این امر نظارت بر آنها در قالب مدل نهادی را دشوار می‌کند.^۸ به همین دلیل این مدل با مشکل هم‌پوشانی تنظیم‌گری^۹ مواجه است و مسئله ضرورت هماهنگی میان تنظیم‌گرهای مختلف را ضروری می‌نماید.

1. D. Masciandaro, M. Quintyn, cit., p 187-196.

2. Institutional model

3. Functional model

4. Consolidated/Integrated model

5. Twin Peaks model

6. status

7. Schmulow, Andrew, (2015(1)), "Approaches to Financial System Regulation: An International Comparative Survey" (January 27, 2015). *CIFR Paper No. 53/2015*. P. 5.

8. Schmulow, Andrew. (2015(2)). The Four Methods of Financial System Regulation: An International Comparative Survey. *University of Western Australia School of Law Legal Studies Research Paper Series*. P 153.

9. Regulatory overlap

از دیگر نکات شایسته توجه در این مدل، نبود نهادی تنظیمی برای پایش و تنظیم ریسک سیستمی^۱ است. در این مدل هریک از نهادهای تنظیم‌گر به تنظیم و نظارت بر شرکت‌ها و نهادهای مالی تحت نظارت خود می‌پردازند و هیچ نهاد تنظیم‌گری وجود ندارد که ریسک سیستمی را برای کل نظام مالی پایش و تنظیم کند.



شکل ۱. چینش ساختار نهادی تنظیم‌گران مالی در مدل نهادی^۲

۲.۲. مدل کارکردی

در مدل کارکردی، نهادها و شرکت‌های مالی فارغ از وضعیت حقوقی آنها و بر حسب نوع فعالیتی که انجام می‌دهند و محصول و خدمتی که ارائه می‌کنند تنظیم و نظارت می‌شوند. در این مدل، نهاد تنظیم‌شونده ممکن است در حیطه فعالیت تنظیمی چند تنظیم‌گر مختلف قرار گیرد که هر کدام از تنظیم‌گران بخشی از فعالیت آن نهاد مالی را تنظیم می‌کنند. در یک مدل کارکردی ناب ممکن است یک نهاد مالی، که در فعالیت‌های مالی متعددی شامل فعالیت‌های بانکی، اوراق بهادار یا بیمه فعالیت می‌کند، از بابت هرکدام از فعالیت‌های خود تحت تنظیم و نظارت تنظیم‌گران کارکردی متفاوتی قرار گیرد. از چالش‌هایی که این مدل تنظیمی با آن روبه‌رو است، این است که شرکت‌های مالی وقتی به مرور زمان فعالیت خود را به حوزه‌های مالی دیگری، که پیش از آن در آن فعالیت نداشته‌اند، گسترش می‌دهند، ممکن است فعالیت‌ها و خدمات و

1. Systemic risk

2 Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, Financial supervisory architecture: what has changed after the crisis? FSI Insights on Policy Implementation, No. 8, Bank for International Settlements. 2018, P 32.

محصولات جدیدی عرضه کنند که در دسته‌بندی‌های سنتی محصولات و خدمات مالی نگنجد و به همین دلیل از دید تنظیم‌گران کارکردی که برای تنظیم خدمات مالی سنتی ایجاد گردیده‌اند پنهان بماند. از دیگر چالش‌های این ساختار تنظیم مالی این است که نهادهای مالی را با چند تنظیم‌گر مختلف درگیر می‌کند که باعث صرف هزینه و وقت زیادی جهت تعامل و هماهنگی با تنظیم‌گران برای نهادها و شرکت‌های مالی می‌گردد.

از دیگر مسائلی که در این مدل وجود دارد، این است که هیچ نهاد تنظیم‌گری اطلاعات کافی درباره همه فعالیت‌های یک نهاد مالی در اختیار ندارد؛ چراکه هر تنظیم‌گر تنها فعالیت‌هایی از یک نهاد مالی را تحت نظارت دارد که در حوزه صلاحیت تنظیمی آن قرار دارد. این امر باعث می‌شود که نظارت احتیاطی بر نهادهای مالی که مستلزم در اختیار داشتن اطلاعات کافی از همه فعالیت‌های یک نهاد مالی است، در این مدل با مشکل مواجه شود.^۱

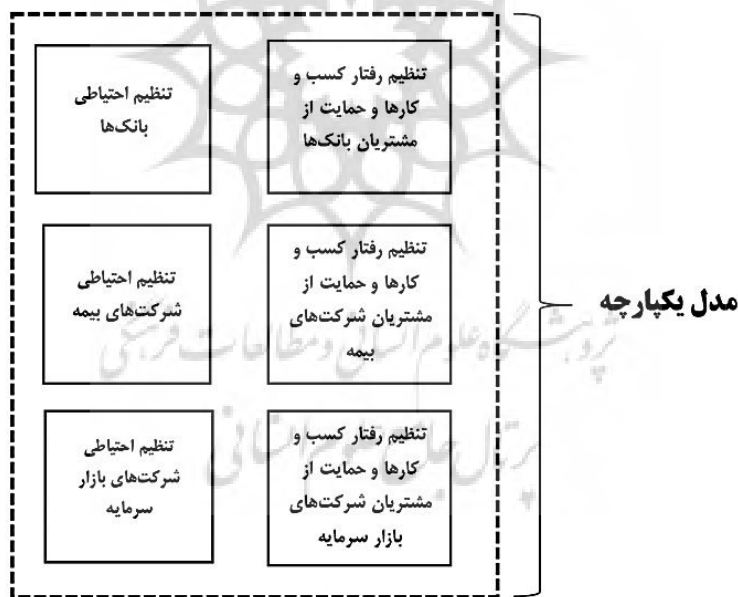
۲.۳. مدل یکپارچه

در مدل یکپارچه تنظیم مالی، یک نهاد تنظیم‌گر کل بازارهای مالی شامل بازارهای پولی و سرمایه و بیمه را تنظیم و نظارت می‌کند. ساختار نهادی در این مدل به این صورت است که نهادی منفرد در ذیل وزارت دارایی تشکیل می‌شود و بر کلیه نهادها و ابعاد بازارهای پول و سرمایه و بیمه نظارت می‌کند. در کشورهایی که این مدل را تجربه کرده‌اند، بانک مرکزی در کنار نهاد تنظیم‌گر یکپارچه به فعالیت ادامه می‌دهد، اما صلاحیت‌های نظارتی بانک مرکزی گرفته شده و به نهاد یکپارچه داده می‌شود و بانک مرکزی تنها مسئول سیاست‌های پولی به منظور حفظ ثبات مالی می‌شود. همچنین به منظور ایجاد هماهنگی در تقسیم و تنظیم صلاحیت‌ها، معمولاً تفاهم‌نامه‌هایی میان وزارت دارایی و نهاد یکپارچه و بانک مرکزی منعقد و هیئتی مرکب از نمایندگان هر سه نهاد تشکیل می‌شود تا هماهنگی میان این نهادها تقویت شود.^۲ از مهم‌ترین مزایایی که برای این مدل برشمرده می‌شود، تمرکز در تنظیم‌گری است و هم‌پوشانی یا تعارض در صلاحیت‌های تنظیمی، که در سایر مدل‌ها یکی از مشکلات اصلی است، در این مدل وجود ندارد. از دیگر مزایای این مدل نگاه جامع و کل‌نگری است که می‌تواند در تنظیم بازارهای

1. Goodhart, C.A.E., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas, Suarez, and S. Weisbrod 'The Institutional Structure of Financial Regulation' in Financial Regulation, Why, How and Where Now?, Routledge Publication, London and New York. 1998, P 210.

۲. مصطفی‌پور، منوچهر، مجید یاوری و مجید برزگری، پیشین، ص، ۴۰.

مالی داشته باشد و کل بازار را تحت رصد و پایش خویش قرار دهد. بنابراین بزرگترین مزیت مدل یکپارچه تنظیم مالی آن است که تمرکزی یکپارچه در زمینه تنظیم و نظارت مالی در آن وجود دارد. در این رویکرد مشکل تقسیم صلاحیت و کارکرد تنظیمی میان صلاحیت‌های تنظیمی مختلف، آن‌گونه، که در مدل‌های نهادی و کارکردی موجود است، وجود ندارد. اما ریسک بزرگی که در این مدل تنظیمی وجود دارد این است که به دلیل وجود نهاد تنظیم‌گر واحد و منفرد و در غیاب نهادهای تنظیمی مختلف، خطای تنظیمی این نهاد منفرد ممکن است بازار را با مشکل عدم تنظیم و نظارت مواجه کند یا اینکه اتخاذ یک رویکرد تنظیمی اشتباه نسبت به شکست‌های بازار، کل نهادهای مالی موجود در بازار را تحت تأثیر منفی قرار دهد. در صورت وجود تنظیم‌گران متعدد ممکن است که خطای تنظیمی یکی از آنها از سوی تنظیم‌گر دیگری پوشش داده شود. اما با وجود یک تنظیم‌گر واحد چنین نظامی از کنترل و تعادل^۱ در فعالیت‌های تنظیمی وجود نخواهد داشت.^۲



شکل ۲. چالش ساختار نهادی تنظیم‌گران مالی در مدل یکپارچه^۲

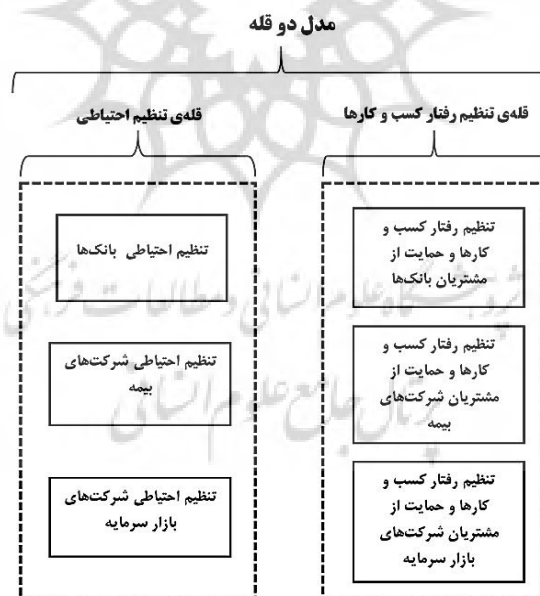
1. Checks and balances

2. Abrams, R.K., Michael Taylor, cit. pp 10-15.

3. Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, cit. p 33.

۲.۴. مدل دو قله

در مدل دو قله وظایف تنظیمی میان دو تنظیم‌گر تقسیم می‌شود. یکی از آنها مسئول تنظیم ریسک سیستمی و دیگری مسئول تنظیم رفتار کسب‌وکارها و حمایت از مشتریان و سرمایه‌گذاران است. درواقع در مدل دو قله، طراحی ساختار نهادی بر طبق منطق و هدف تنظیم‌گری صورت می‌گیرد. یک نهاد تنظیم‌گر به تنظیم احتیاطی می‌پردازد و نهاد تنظیم‌گر دیگر بر رفتار کسب‌وکارهای مالی و حمایت از حقوق مشتریان بازارهای مالی نظارت می‌کند. در مدل تنظیم دو قله، وقتی میان ملاحظات تنظیمی مبتنی بر ریسک سیستمی و ملاحظات تنظیمی ناشی از حمایت از مشتریان در بازارهای مالی تعارض رخ می‌دهد، به منظور حفظ ثبات نظام مالی، آن تنظیم‌گری که مسئول تنظیم مسائل مرتبط با ریسک سیستمی است، دست بالا را خواهد داشت. مشکلی که این مدل همانند مدل یکپارچه با آن مواجه است، این است که به دلیل اینکه کل مسئولیت تنظیم رفتار کسب و کارهای مالی موجود در تمام بازارهای مالی به یک تنظیم‌گر سپرده شده است، هر خطای تنظیم‌گر در حمایت از مشتریان بازارهای مالی و تنظیم رفتار کسب-وکارها می‌تواند کل نهادهای بازار مالی را با مشکل مواجه کند.^۱



شکل ۳. چینش ساختار نهادی تنظیم‌گران در مدل دو قله^۲

1. Taylor, M, 'Twin Peaks Revisited', Centre for Study of Financial Innovation, London. December 1995. pp 10-15.
2. Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, cit, p 34.

۳. مدل‌های ساختار نهادی تنظیم مالی: بررسی عملی

پس از بررسی و شناخت مدل‌های ساختار نهادی تنظیم مالی به صورت نظری، به بررسی این موضوع خواهیم پرداخت که در عمل و واقعیت ساختارهای نهادی تنظیم مالی در کشورهای مختلف جهان تا چه میزان با این مدل‌های نظری تطابق دارند. از همین رو در ادامه به بررسی مدل‌های پیش‌گفته در کشورهایی، که در آنها آن مدل شکل غالب مدل ساختار نهادی تنظیم مالی هستند، می‌پردازیم.

۳.۱. مدل تنظیم نهادی

کشورهای مکزیک و هنگ‌کنگ از مدل نهادی به عنوان ساختار نهادی تنظیم مالی خود پیروی می‌کنند که در ادامه مورد بررسی قرار می‌گیرند.

۳.۱.۱. نظام حقوقی مکزیک

در این کشور هفت نهاد تنظیمی وجود دارند که هر کدام شکلی از تنظیم مالی را انجام می‌دهند:^۱

۱. وزارت دارایی و اعتبار عمومی^۲ (SHCP): این وزارتخانه مسئول طراحی بخش مالی در اقتصاد است. همچنین SHCP به عنوان هماهنگ کننده سایر تنظیم‌گرهای بازارهای مالی عمل می‌کند.
۲. بانک مرکزی مکزیک^۳ (BdeM or Banxico): بانک مکزیک که به عنوان بانک مرکزی مکزیک عمل می‌کند، به عنوان نهاد آخرین منبع تامین مالی^۴ نیز عمل می‌کند.^۵
۳. کمیسیون ملی بانکداری و اوراق بهادار^۶ (CNBV): این نهاد در سال ۱۹۵۵ تأسیس شده است و نهاد نظارتی اصلی در این کشور CNBV است. این نهاد مسئول تنظیم نهادهای بانکی و شرکت‌های کارگزاری است. هدف اصلی CNBV، تنظیم ایمنی و صحت^۷ و نظارت بر همه نهادهای مالی به جز نهادهای بیمه‌ای، شرکت‌های اوراق قرضه و صندوق‌های بازنشستگی است. این نهاد همچنین اوراق بهادار و اوراق مشتقه قابل معامله در بورس^۸ را نیز تنظیم می‌کند.

1. Olea, Federico De Noriega & Lizardi Becerra, Enrique, chapter 23: Mexico in: The Banking Regulation Review: eleventh edition, Law Business Research Ltd, London. 2021, pp 364-373.

2. The Ministry of Finance and Public Credit

3. Bank of Mexico (BdeM or Banxico)

4. Lender of Last Resort (LOLR)

5. The law of Bank of Mexico, Article 51.

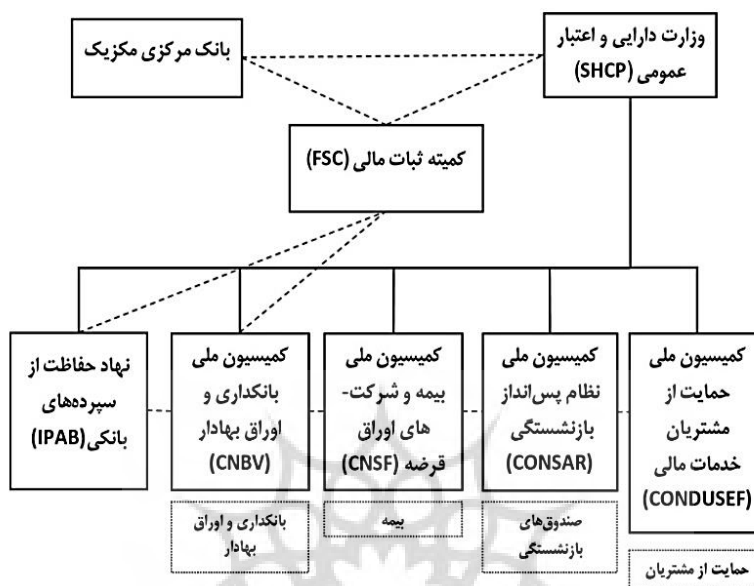
6. National Banking and Securities Commission

7. Safety and soundness regulation

8. Exchange-traded derivatives

۴. کمیسیون ملی بیمه و شرکت‌های اوراق قرضه^۱ (CNSF): این نهاد در سال ۱۹۸۹ تأسیس شد و تنظیم‌گر احتیاطی^۲ و ناظر شرکت‌های بیمه و اوراق قرضه است.
۵. کمیسیون ملی نظام پس‌انداز بازنشستگی^۳ (CONSAR): این نهاد تنظیم‌گر صندوق‌های بازنشستگی در کشور مکزیک است.
۶. کمیسیون ملی حمایت از مشتریان خدمات مالی^۴ (CONDUSEF): این نهاد مسئول حمایت از مصرف‌کنندگان در بازارهای مالی است.
۷. نهاد حفاظت از سپرده‌های بانکی^۵ (IPAB): این نهاد مسئول فراهم آوردن بیمه سپرده است که با قانونی خاص تأسیس شده است و تا سقف معینی به ازای هر نفر و هر بانک سپرده‌ها را بیمه می‌کند.
- همان‌طور که ملاحظه می‌شود، در این کشور هیچ نهادی، که دارای صلاحیت یکپارچه برای نظارت بر کل بازارهای مالی باشد، وجود ندارد. هماهنگی میان این نهادها در عمل به این صورت حاصل می‌شود که نمایندگانی از هر نهاد در هیئت مدیران نهادهای دیگر نیز حضور دارد. علاوه بر این نمایندگانی از بانک مکزیک، IPAB و SHCP و سایر کمیسیون‌ها در کمیته‌هایی عضویت دارند که در آنها نظریات و سیاست‌های مربوط به تنظیم بازارهای مالی تبادل شده و مباحث مرتبط به بحث گذاشته شده و هماهنگ می‌شود. همچنین کمیته‌های موقتی دیگری نظیر کمیته ثبات مالی (FSC)^۶ نیز وجود دارد که در مواقع خاص بحرانی، که یک نهاد مالی در وضعیت «آنقدر بزرگ است که نباید ورشکسته شود»^۷ قرار می‌گیرد، تشکیل می‌شود. این کمیته متشکل از نمایندگانی از CNBV، IPAB، بانک مکزیک و SHCP است. این سازوکار برای هماهنگی میان نهادهای تنظیمی در شرایط خاص وجود دارد؛ اما نهادی موقتی و موردی است.
- بنابراین ملاحظه می‌شود که برای دو مسئله تنظیم احتیاطی کلان و هماهنگی میان نهادهای تنظیم‌گر مالی در ساختار تنظیم نهادهای مالی کشور مکزیک تدابیری اتخاذ شده است.

1. National Insurance and Bond Companies Commission
2. Prudential regulator
3. National Commission for the Retirement Savings System
4. National Commission for the Protection of Financial Services Users
5. Deposit Insurance Agency
6. Financial Stability Committee
7. Too big to fail



- خط ممند نشان‌دهنده ارتباط و وابستگی سازمانی و خط نقطه‌چین به معنای ارتباط مبتنی بر همکاری است.

شکل ۴. چیش ساختار نهادی تنظیم مالی در مکزیک^۱

۳.۱.۲. نظام حقوقی هنگ کنگ

نظام تنظیم مالی در هنگ کنگ را می‌توان مدل نهادی دانست که دارای برخی از ویژگی‌های مدل کارکردی نیز است. در این نظام نهادهای تنظیم‌گر زیر ایفای نقش می‌کنند:^۲

۱. وزارت دارایی: بالاترین نهاد تنظیم مالی در هنگ کنگ وزارت دارایی است که مسئول تدوین و نظارت بر سیاست‌های کلی تنظیمی است و از طریق اداره خزانه‌داری و خدمات مالی (FSTB)^۳، که یکی از اداره‌های زیرمجموعه وزارت دارایی است، این سیاست‌ها تبدیل به برنامه‌های اجرایی می‌شوند. طبق مواد (۱۰۶) تا (۱۱۳) قانون اساسی هنگ کنگ،^۴ دولت هنگ کنگ از طریق وزارت دارایی مسئول امور متعددی از جمله نظام پولی، مالیه عمومی و حفظ و ارتقای موقعیت هنگ کنگ به عنوان یکی از مراکز مالی بین‌المللی است.

1. International Monetary Fund Country Report, 'Mexico: Financial System Stability Assessment', No. 12/65, 2012. P 7.

2. Arner, Douglas W.; Hsu, Berry F.C.; & Da Roza, Antonio M. "Financial Regulation in Hong Kong: Time for a Change," *Asian Journal of Comparative Law*: Vol. 5: Iss. 1, Article 8. 2010, pp 2-8.

3. Financial Services and the Treasury Bureau (FSTB)

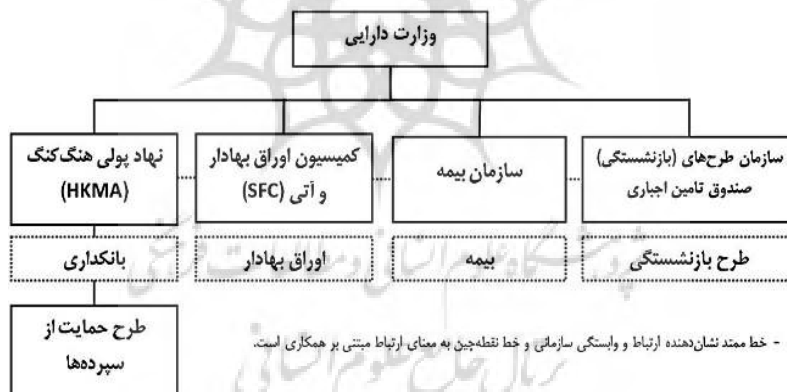
4. Hong Kong Basic Law

۲. نهاد پولی هنگ کنگ (HKMA)^۱: این نهاد به‌عنوان بانک مرکزی هنگ کنگ عمل می‌کند که هدف اصلی آن حفظ ثبات پولی و مالی است. HKMA دارای چهار کارکرد اصلی است: حفظ ثبات دلار هنگ کنگ، ارتقای ایمنی و صحت نظام بانکداری، مدیریت ذخایر رسمی و توسعه ساختارهای مالی هنگ کنگ.

۳. کمیسیون اوراق بهادار و آتی (SFC)^۲: این نهاد مسئول اجرای قوانین حاکم بر بازار اوراق بهادار و آتی در هنگ کنگ و تسهیل و تشویق توسعه این بازارهاست. در چارچوب ساختار تنظیم مالی در هنگ کنگ، SFC دارای صلاحیت نظارت تنظیمی بر شرکت بورس و تسویه و پایاپای هنگ کنگ^۳ و توابع آنها مانند بورس سهام هنگ کنگ^۴ و بورس معاملات آتی^۵ و شرکت تسویه و پایاپای است.

۴. سازمان بیمه^۶: به موجب بخش (1A(4) قانون بیمه، مهم‌ترین کارکرد سازمان بیمه تنظیم و نظارت بر صنعت بیمه به منظور ارتقای ثبات این صنعت و حمایت از دارندگان حال و آینده بیمه‌نامه‌های مختلف است.

۵. سازمان طرح‌های (بازنشستگی) صندوق تأمین اجباری^۷ (MPFA): این صندوق یک طرح اجباری بازنشستگی برای ساکنان هنگ کنگ است که در سال ۲۰۰۰ تأسیس شده است.^۸



شکل ۵. چینه ساختار نهادی تنظیم مالی در هنگ کنگ^۱

1. Hong Kong Monetary Authority
2. Securities and Futures Commission
3. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx)
4. Stock Exchange of Hong Kong
5. Hong Kong Futures Exchange
6. Insurance Authority
7. Mandatory Provident Fund Schemes Authority (MPFA)
8. Siu, Alan, Hong Kong's Mandatory Provident Fund, Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy: The University of Hong Kong, Cato Journal, Vol. 22, No. 2 (Fall 2002). pp 2-10.

۳.۲. مدل کارکردی

همان‌گونه که پیش از این گفته شد، مدل‌های نهادی و کارکردی به هم نزدیک‌اند و شباهت‌های زیادی دارند. در این بخش به بررسی ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در کشورهای فرانسه و ایتالیا که به عنوان نمونه‌هایی از مدل کارکردی شناخته می‌شوند خواهیم پرداخت.

۳.۲.۱. نظام حقوقی فرانسه

مدل تنظیم بازارهای مالی در فرانسه را می‌توان از نوع مدل کارکردی دانست که دارای جنبه‌هایی از رویکرد دو قله است. بانک مرکزی فرانسه^۲ (BDF) نقشی محوری در تنظیم احتیاطی و نظارت بر بازارهای مالی در این کشور را برعهده دارد. در سال ۱۹۶۷، فرانسه اولین کشور اروپایی بود که سازمانی مخصوص برای نظارت بر بازارهای مالی به نام کمیسیون عملیات بازار^۳ (COB) ایجاد کرد. در سال ۱۹۸۴ به دنبال تصویب اولین دستورالعمل بانکداری اتحادیه اروپا^۴، قانون بانکداری جدیدی به تصویب رسید که هدف آن تأسیس چارچوب تنظیمی واحد همه نهادها و فعالیت‌های بانکی بود که منجر به تأسیس کمیته نهادهای اعتباری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری^۵ (CECEI) و کمیسیون بانکداری^۶ (CB) شد. در سال ۱۹۹۶ نیز این قانون به همراه سایر قوانین دیگر از جمله قانون سال ۱۹۸۹ درباره امنیت و شفافیت بازارهای مالی، به منظور تطابق با دستورالعمل خدمات سرمایه‌گذاری اتحادیه اروپا^۷ اصلاح شدند. اصلاحات سال ۲۰۰۳ منجر به ساده‌سازی ساختار تنظیم مالی و ادغام تعدادی از نهادهای آن شد. قانون امنیت مالی^۸ که در آگوست ۲۰۰۳ تصویب شد، سازمان بازارهای مالی^۹ (AMF) را تأسیس کرد. هدف این نهاد آن است که از سرمایه‌گذاری در ابزارهای مالی و سایر ابزارهای پس‌انداز و سرمایه‌گذاری محافظت کند و دریافت و جریان اطلاعات مهم به سود سرمایه‌گذاران و حفظ نظم در بازارهای مالی را تضمین کند.^{۱۰}

1. Group of 30, 'The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace', Washington 2008. P 71.

2. The Bank of France

3. The Market Operations Commission

4. The EU Banking Directive

5. The Committee of Credit Institutions and Investment Firms

6. The Banking Commission

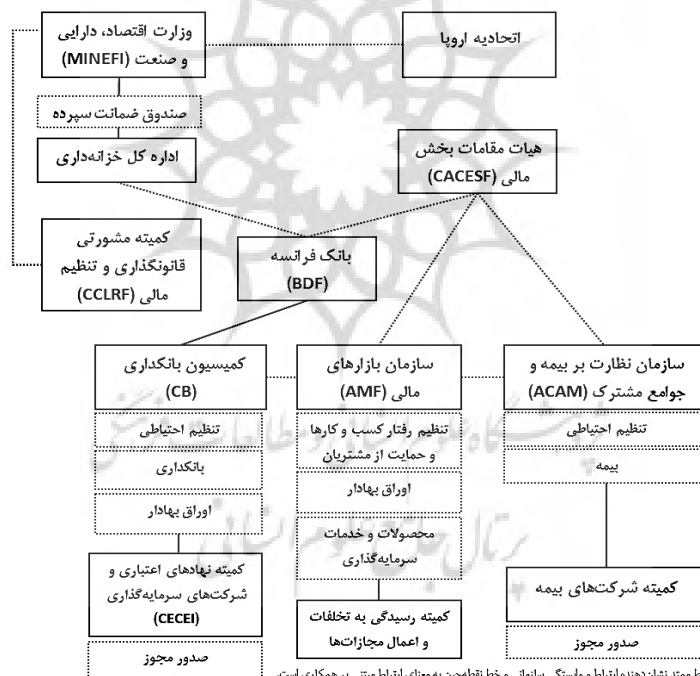
7. The EU Investment Services Directive

8. The Financial Security Act

9. The Financial Markets Authority

10. Fernandez-Bollo, Édouard, "Structural reform and supervision of the banking sector in France", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2013-Issue1. pp 3-8.

سازمان نظارت بر بیمه و جوامع مشترک^۱ (ACAM) بر فعالیت‌های بیمه‌ای نظارت می‌کند. وزارت اقتصاد، دارایی و صنعت^۲ (MINEFI) مسئول صدور مجوز شرکت‌های بیمه‌ای است. کمیته شرکت‌های بیمه^۳ (CEA) در سال ۲۰۰۳ تأسیس شد. یکی از مهم‌ترین اهداف این اصلاحات مواجهه با چالش‌هایی نظیر بهبود و ارتقای همکاری و هماهنگی میان تنظیم‌گران مالی مختلف بود که ساختار تنظیم مالی در فرانسه با آن مواجه بود. از اولین اقدامات در این اصلاحات ایجاد کمیته مشورتی قانون‌گذاری و تنظیم مالی^۴ (CCLRF) بود. اصلاح دیگری که صورت گرفت، تأسیس هیئت مقامات بخش مالی^۵ (CACESF) بود. هدف از تأسیس این نهاد تقویت همکاری و تبادل اطلاعات میان مدیران نهادهای تنظیم‌گر مالی اصلی در فرانسه بوده است. همان‌گونه که ملاحظه می‌شود ارتقای هماهنگی و تبادل اطلاعات میان نهادهای مالی مهم‌ترین منطق تغییرات و اصلاحات صورت گرفته در ساختار نظام تنظیم‌گری مالی در فرانسه بوده است.



شکل ۶. چیش ساختار نهادی تنظیم مالی در فرانسه^۶

1. The Insurance and Mutual Societies Supervisory Authority
2. The Ministry of Economy, Finance and Industry
3. The Committee of Insurance Companies
4. The Advisory Committee on Legislation and Financial Regulation
5. The Board of Financial sector Authorities
6. Group of 30, *cit*, p 101.

۳.۲.۲. نظام حقوقی ایتالیا

ساختار نظام تنظیم مالی در ایتالیا را می‌توان ترکیبی از دو رویکرد کارکردی و نهادی دانست. درحالی‌که در تنظیم بازارهای مالی در این کشور رویکرد کارکردی غالب است، برخی مولفه‌های رویکرد نهادی را نیز می‌توان در آن مشاهده کرد. قانون بانکداری^۱ مصوب سال ۱۹۳۶ بانک ایتالیا^۲ را تأسیس کرد.

هماهنگی میان نهادهای تنظیم‌گر از طریق تبادل اطلاعات، مشورت و همکاری درمورد موضوعاتی که به صلاحیت بیش از یک نهاد مرتبط است حاصل می‌گردد. همچنین نهادها از طریق انعقاد تفاهم‌نامه‌هایی میان خود به تقسیم کار و تعیین نقش هر یک از نهادها در برخورد با مسائل گوناگون می‌پردازند. درنهایت نیز نهادهای تنظیم‌گر با ایجاد کمیته ثبات مالی^۳ (FSC) که وظیفه اصلی آن تقویت تبادل اطلاعات به منظور تقویت همکاری میان نهادهای تنظیم‌گر مالی مختلف در راستای جلوگیری از بحران‌های مالی و مدیریت آن با اقدام مشترک همه نهادهای تنظیم‌گر مالی است.

۱. وزارت اقتصاد و دارایی: نقش اصلی وزارت اقتصاد و دارایی در نظام تنظیم مالی در ایتالیا ایجاد هماهنگی میان نهادهای نظارتی است. همچنین مسئولیت ارائه سیاست‌های کلان بازارهای مالی بر عهده این وزارتخانه است. وزیر اقتصاد و دارایی نیز در رأس کمیته اعتبار و پس‌انداز^۴ (CICR) قرار دارد که کمیته‌ای متشکل از وزرای مختلف است و نقش مهمی در تنظیم بازارهای مالی دارد. همچنین وزیر اقتصاد و دارایی عضو کمیته ثبات مالی^۵ (FSC) است که وظیفه مقابله با بحران‌های مالی و شکست‌های نهادی بزرگ در بازارهای مالی را بر عهده دارد.^۶

۲. بانک ایتالیا: بانک ایتالیا بانک مرکزی در کشور ایتالیا است که در مقام نهاد نظارتی به دنبال تضمین عملکرد مدیریتی درست و مطمئن واسطه‌های مالی و ثبات و کارایی نظام مالی است.^۷

1. The Banking Law

2. The Bank of Italy

3. Financial Stability Committee

4. The Committee for Credit and Savings (CICR)

5. The Financial Stability Committee

6. "International Monetary Fund: Monetary and Capital Markets Department", Italy: Financial System Stability Assessment, March 20, 2020. pp 10-30.

۷. تارنمای بانک مرکزی ایتالیا (۲۰۲۱، ۱۰ آوریل):

<https://www.bancaditalia.it/chi-siamo/funzioni-governance/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>

۳. طرح بیمه سپرده: در ایتالیا طرح ضمانت سپرده بانکی ذیل بخش چهارم قانون بانکداری این کشور پیش‌بینی شده است. در سال ۱۹۸۷ طرح ضمانت سپرده با ایجاد صندوق ضمانت سپرده بین‌بانکی^۱ به صورت قانونی پیش‌بینی شد. این صندوق تضمین سپرده بانک‌های عضو این صندوق را بر عهده دارد.^۲

۴. کمیسیون شرکت‌ها و بازار سهام (CONSOB): این نهاد یک نهاد دولتی است که مسئول نظارت بر بازار سهام و خدمات سرمایه‌گذاری در ایتالیا است. از جمله مسئولیت‌های CONSOB تضمین شفافیت و رفتار مسئولانه و قانونی فعالان بازار اوراق بهادار در درون بازارها و افشای اطلاعات دقیق و کامل برای سهامداران است. این نهاد همچنین بررسی و نظارت بر نقض مقررات در زمینه معامله با خودی^۳ و دستکاری‌های^۴ قیمتی را، که در این بازارها صورت می‌گیرد، بر عهده دارد.

۵. سازمان تنظیم صنعت بیمه^۵ (ISVAP): این سازمان نهادی مستقل است که برای تنظیم و نظارت بر صنعت بیمه در کشور ایتالیا به وجود آمده است. هدف اصلی این نهاد ایجاد اطمینان از عملکرد و مدیریت صحیح و درست و نظارت احتیاطی بر بیمه‌ها و بیمه‌های اتکایی با تنظیم و نظارت بر فعالیت‌های آنهاست.

۶. سازمان تنظیم صندوق‌های بازنشستگی (COVIP): این نهاد مسئول تنظیم و نظارت بر صندوق‌های بازنشستگی در ایتالیا است. وظایف اصلی این نهاد مجوزدهی و نظارت بر صندوق‌های بازنشستگی و اطمینان از عملکرد شفاف از سوی آنهاست.

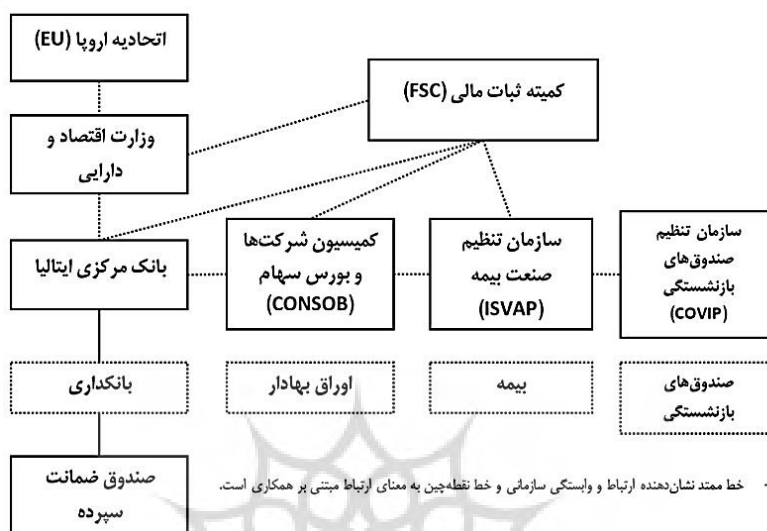
1. the Interbank Deposit Guarantee Fund (FITD)

2. Pluchino, Francesca, "Deposit Insurance in Italy: From Italian Banking Law to EU Reform, in: Siclari, Domenico", *Italian Banking and Financial Law*, VOL IV, 2015. pp 84-102.

3. Insider dealing or insider trading

4. Manipulation

5. Insurance Industry Regulatory Authority



شکل ۷. چینش ساختار نهادی تنظیم مالی در ایتالیا^۱

۳.۳. مدل یکپارچه

در دو دهه گذشته مدل یکپارچه تنظیم مالی در سطح جهان مورد توجه و بحث و بررسی قرار گرفته است. در ادامه برای شناخت دقیق‌تر از این مدل به ارائه توصیفی از ساختار تنظیم مالی در دو کشور کانادا و ژاپن می‌پردازیم.

۳.۳.۱. نظام حقوقی کانادا

ساختار نهادهای تنظیم مالی در کانادا را می‌توان ترکیبی از رویکردهای کارکردی و یکپارچه دانست. چارچوب قانونی و تنظیم و نظارت بر بانک‌ها در کانادا کاملاً در سطح فدرال صورت می‌گیرد. دولت فدرال از طریق وزارت دارایی مسئول نظارت کلان قانونی است و اداره نظارت بر نهادهای مالی^۲ (OFSI) تنظیم و نظارت احتیاطی را بر عهده دارد. شرکت بیمه سپرده کانادا^۳ (CDIC) بیمه سپرده‌های بانکی را بر عهده دارد. بانک مرکزی کانادا^۴ آخرین مرجع تأمین مالی^۵ در این کشور است و تأمین‌کننده نقدینگی در شرایط اضطراری برای مؤسسات واجد شرایط و

1. Group of 30, cit, p 110.

2. The Office of Superintendent of Financial Institutions

3. The Canada Deposit Insurance Corporation

4. Bank of Canada

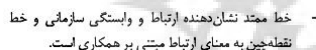
5. Lender of Last Resort

نهادهای پولی کانادا است. برخلاف فدرال رزور^۱ در آمریکا، بانک کانادا نظارتی بر بانک‌ها ندارد و از این نظر بانک کانادا با بانک انگلیس قابل مقایسه است. آژانس مشتریان خدمات مالی کانادا^۲ (FCAC) وظیفه حمایت از مشتریان بازارهای مالی را در این کشور بر عهده دارد.

تنظیم بازار سهام در کانادا بر عهده ایالت‌هاست و دولت فدرال در آن دخالتی ندارد. ایالت‌ها به منظور ایجاد هماهنگی بیشتر در فعالیت تنظیمی خود نهادی به نام سازمان‌های اوراق بهادار کانادا^۳ (CSA) را ایجاد کرده‌اند که متشکل از سیزده تنظیم‌گر ایالتی اوراق بهادار در این کشور است. هدف این نهاد هماهنگی و تقویت تنظیم بازار اوراق بهادار در کانادا از طریق همکاری تنظیم‌گران اوراق بهادار ایالتی است.^۴

در سطح ملی، دو کمیته مستقیماً گزارش‌هایی از موضوعات و وضعیت مالی به وزیر دارایی ارائه می‌کنند: یکی کمیته نظارت بر نهادهای مالی^۵ (FISC) و دیگری کمیته عالی مشورتی^۶ (SAC). هر دو متشکل از ریاست نهاد OSFI، رؤسای ۱۹ بانک کانادا، رئیس CDIC، ریاست FCAC و معاون وزیر دارایی هستند. FISC به‌طور فصلی تشکیل جلسه می‌دهد؛ اما در صورت نیاز نیز جلسه خواهد داشت. SAC در صورت لزوم برای بررسی موضوعات مرتبط با سیاست‌گذاری بخش مالی تشکیل جلسه می‌دهد.^۷

1. The Federal Reserve
2. The Financial Consumer Agency of Canada
3. The Canadian Securities Administrators
4. Pan, Eric, "Structural Reform of Financial Regulation", *Cardozo Legal Studies Research Paper*, No. 250, 2009. pp 16-19.
5. The Financial Institutions Supervisory Committee
6. The Senior Advisory Committee
7. Jackson, James K, "Financial Market Supervision: Canada's Perspective", Congressional Research Service 7-5700, 2013. pp 16-20.



شکل ۸. چینش ساختار نهادی تنظیم مالی در کانادا'

۳.۳.۲. نظام حقوقی ژاين

ساختار نظام تنظیم مالی در ژاپن را می‌توان مدل یکپارچه دانست. تغییر و اصلاح نظام تنظیم مالی قدیمی ژاپن به نظام تنظیم مالی یکپارچه فعلی حاصل ضعف‌هایی بود که در نظام نظارت و تنظیم قبلی وجود داشت و در آن وزارت دارایی^۲ (MOF) نقش محوری را ایفا می‌کرد. یکی از اهداف اصلاحات صورت‌گرفته این بود که با استفاده از یک نظام تنظیم مالی کارآمد این اطمینان حاصل شود که بحران در یک نهاد مالی تبدیل به یک بحران مالی گسترده سیستمی نشود. در سال ۱۹۹۸ با تأسیس سازمان نظارت مالی^۳ (FSA)، صلاحیت نظارت بر انواع نهادهای سپرده‌پذیر و شرکت‌های اوراق بهادار و شرکت‌های بیمه از وزارت دارایی به این نهاد منتقل شد. به این ترتیب، این نهاد تبدیل به تنها نهاد تنظیم و نظارت مالی در ژاپن شد. در سال ۲۰۰۰ نیز

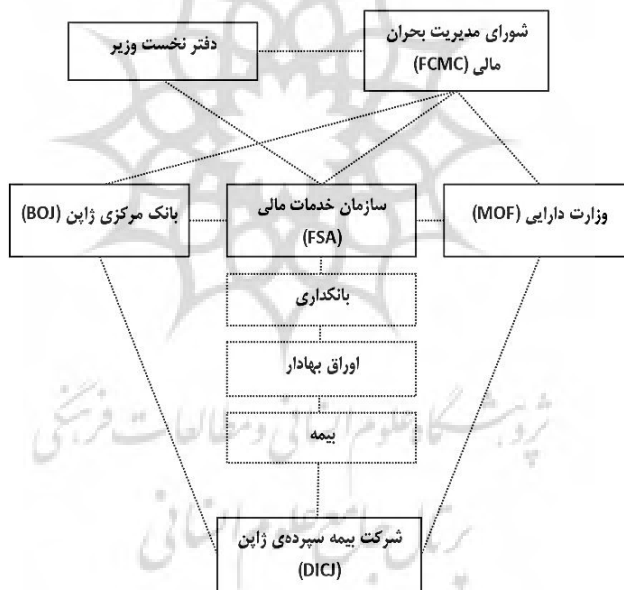
1. Group of 30, cit, p 132.

2. Ministry of Finance

3. Financial Supervisory Authority

صلاحیت سیاست‌گذاری و اجرای سیاست‌های کلان حوزه مالی نیز از وزارت دارایی گرفته و به این نهاد داده شد و نام آن نیز به سازمان خدمات مالی^۱ (FSA) تغییر یافت. پس از تأسیس FSA نقش نظارتی وزارت دارایی محدود و به عضویت در شورای مدیریت بحران مالی^۲ (FCMC)، که نهادی غیراجرایی و مشورتی است، محدود شده است.

هدف بانک ژاپن^۳ (BOJ) به عنوان بانک مرکزی در این کشور، انتشار پول و اجرای سیاست‌های پولی است. حفظ ثبات نظام مالی نیز از دیگر اهداف بانک ژاپن است.^۴ شرکت بیمه سپرده ژاپن^۵ (DICJ) در سال ۱۹۷۱ تأسیس شد. این نهاد از طریق تضمین بازپرداخت سپرده‌های افراد در مواقعی که نهادهای مالی دچار شکست شده‌اند، به حفظ ثبات نظام مالی ژاپن کمک می‌کند.



- خط ممند نشان دهنده ارتباط و وابستگی سازمانی و خط نقطه چین به معنای ارتباط مبتنی بر همکاری است.

شکل ۹. چینش ساختار نهادی تنظیم مالی در ژاپن^۱

1. Financial Services Authority
2. Financial Crisis Management Council
3. Bank of Japan
4. Kazuo Ueda, 2009. "The Structure of Japan's Financial Regulation and Supervision and the Role Played by the Bank of Japan," CARF F-Series CARF-F-200, Center for Advanced Research in Finance, Faculty of Economics, The University of Tokyo. pp 2-4.
5. Deposit Insurance Corporation of Japan

۳.۴. مدل دو قله

مدل دو قله را می‌توان ساختاری دانست که بر مبنای اهداف اصلی تنظیم بازارهای مالی طراحی شده است. به این معنا که با توجه به اهداف عمده تنظیم مالی، که یکی نظارت احتیاطی و دیگری تنظیم رفتار کسب‌وکارها است، دو نهاد اصلی تنظیم‌گر صلاحیت‌های تنظیم بازار مالی را میان خود تقسیم کنند. در ادامه به ارائه توصیفی از ساختار تنظیم مالی در دو کشور انگلستان و استرالیا خواهیم پرداخت.

۳.۴.۱. نظام حقوقی انگلستان

در دهه ۱۹۹۰ میلادی به دلیل رشد شرکت‌های بزرگ و هلدینگ‌های مالی گسترده در این کشور، که از مرزهای سنتی فعالیت‌های مالی فراتر رفته و هم‌زمان دارای شرکت‌های زیرمجموعه بانکی و بیمه‌ای و سرمایه‌گذاری بودند، مدل نظام تنظیم مالی این کشور به منظور ایجاد ساختار مناسب نظارتی بر این شرکت‌های بزرگ به مدل یکپارچه تبدیل شد. به این ترتیب، با تصویب قانون بازارها و خدمات مالی^۲ (FSMA) در سال ۲۰۰۰، سازمان خدمات مالی^۳ (FSA) در این کشور تأسیس شد. اما پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸، انگلستان تصمیم گرفت تا بار دیگر مدل نظام تنظیم مالی خود را تغییر داده و از مدل یکپارچه به مدل دو قله تبدیل شود. پس از تبدیل نظام تنظیم مالی در انگلستان به مدل دو قله، نهادهای تنظیم مالی در این کشور عبارت‌اند از:

سازمان تنظیم احتیاطی^۴ (PRA): این نهاد در اجرای نقش حمایت و حفاظت از ثبات مالی جایگزین بانک انگلستان شده است.

سازمان نظارت بر رفتار کسب‌وکارهای مالی^۵ (FCA): این نهاد به نظارت بر رفتار همه شرکت‌ها و فعالیت‌هایی می‌پردازد که از سوی سازمان تنظیم احتیاطی نظارت نمی‌شود.

۱. سایت سازمان خدمات مالی ژاپن: (تاریخ: 24, September, 2021)

http://www.fsa.go.jp/en/about/about01_menu.html

2. The Financial Services and Markets Act

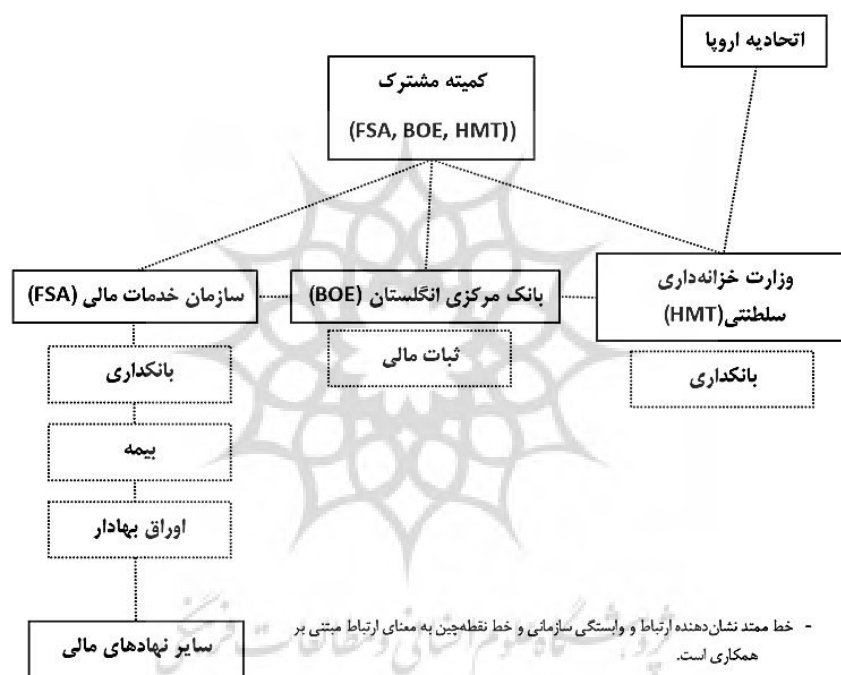
3. Financial Services Authority

4. The Prudential Regulatory Authority

5. The Financial Conduct Authority

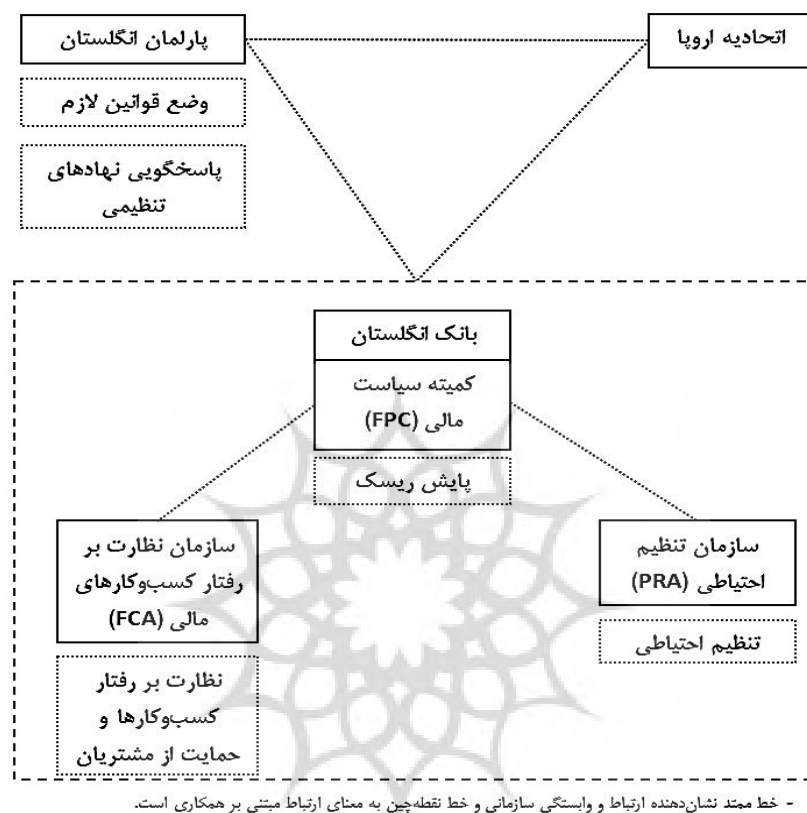
کمیته سیاست مالی^۱ (FPC): این کمیته عهده‌دار مسئولیت نظارت احتیاطی کلان و ثبات سیستمی است و به نظارت و پایش بر ریسک‌هایی می‌پردازد که بازارهای مالی را در کلیت خود با ریسک مواجه می‌کند.

برای سهولت در مقایسه و درک عملی تغییرات صورت‌گرفته در ساختار نهادی نظام مالی انگلستان، هر دو ساختار یکپارچه و دو قله انگلستان در تصاویر زیر آورده شده است:



شکل ۱۰. چینه‌ساختار نهادی تنظیم مالی در انگلستان پیش از بحران مالی (مدل یکپارچه)^۲

1. The Financial Policy Committee
2. Group of 30, cit, p179.



شکل ۱۱. چینش ساختار نهادی تنظیم مالی در انگلستان پس از بحران مالی (مدل یکپارچه)^۱

۳.۴.۲ نظام حقوقی استرالیا

این کشور از مدل دو قله در تنظیم بازارهای مالی پیروی می‌کند. تنظیم بازارهای مالی در این کشور میان دو نهاد اصلی تقسیم شده است: سازمان تنظیم احتیاطی^۲ (PRA): این نهاد مسئول ثبات و حفاظت از نظام مالی در برابر ریسک سیستمی است.

1. His Majesty's Treasury, 'A new approach to financial regulation: the blueprint for reform', A response paper by the Futures and Options Association, Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty. 2011, P 8.

2. The Prudential Authority

کمیسیون سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار استرالیا^۱ (ASIC): این نهاد مسئول نظارت بر رفتار و کسب‌وکارهای مالی است.

رزرو بانک استرالیا^۲ مسئول سیاست‌های پولی و حفظ ارزش و ثبات پول استرالیا و نظارت بر نظام‌های پرداخت در این کشور است.

این نهادها فعالیت‌ها و سیاست‌های خود را از طریق شورای تنظیم‌گران مالی^۳ هماهنگ می‌کنند. این شورا متشکل از نمایندگان از رزرو بانک استرالیا (که نقش بانک مرکزی این کشور را ایفا می‌کند)، سازمان تنظیم احتیاطی (PRA)، کمیسیون سرمایه‌گذاری و اوراق بهادار استرالیا (ASIC) و خزانه‌داری استرالیا است. این شورا هماهنگی را میان تنظیم‌گران مالی در این کشور به وجود می‌آورد که این امر باعث ایجاد هماهنگی و پرهیز از اختلال در فعالیت تنظیمی نهادهای اجرایی تنظیم‌گر می‌شود. در مواقع بحران‌های مالی نیز این شورا نقش مهمی در هماهنگی برای مقابله با بحران ایفا می‌کند.



خط مهتد نشان دهنده ارتباط و وابستگی سازمانی و خط نقطه چین به معنای ارتباط مبتنی بر همکاری است.

شکل ۱۲. چینش ساختار نهادی تنظیم مالی در استرالیا^۴

1. The Australian Securities and Investments Commission
2. The Reserve Bank of Australia
3. The Council of Financial Regulators
4. Group of 30, cit, p 193.

۴. ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران

ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران از سه تنظیم‌گر اصلی برای تنظیم بازارهای پول، سرمایه و بیمه تشکیل شده است. نقطه شروع بانکداری مرکزی در ایران را می‌توان سال ۱۳۳۹ و با تدوین قانون پولی و بانکی دانست.^۱ در بازار پولی تا قبل از تصویب قانون جدید بانک مرکزی که در جلسه مورخ ۱۴۰۲/۰۳/۳۰ مجلس شورای اسلامی تصویب و در تاریخ ۱۴۰۲/۰۸/۱۷ از سوی مجمع تشخیص مصلحت نظام موافق با مصلحت نظام تشخیص داده شد، شورای پول و اعتبار به عنوان سیاست‌گذار تنظیم‌گری پولی و بانک مرکزی به عنوان مجری تنظیم‌گری پولی بود. شورای پول و اعتبار به موجب قانون پولی و بانکی کشور مصوب سال ۱۳۳۹ و اصلاحات بعدی به خصوص در سال ۱۳۵۱ تشکیل شد. مطابق بند (الف) ماده (۱۸) قانون پولی و بانکی کشور مصوب ۱۳۵۱/۰۴/۱۸، وظیفه این شورا «مطالعه و اتخاذ تصمیم درباره سیاست کلی بانک مرکزی ایران و نظارت بر امور پولی و بانکی کشور» بود. بانک مرکزی ایران نیز مطابق با بند (الف) ماده (۱۰) این قانون «مسئول تنظیم و اجرای سیاست پولی و اعتباری بر اساس سیاست کلی اقتصادی کشور» بود.

اما در سال ۱۴۰۲ و با تصویب «قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران» و به موجب بند (الف) ماده (۶۷) این قانون، کلیه وظایف و اختیاراتی که در قوانین برای شورای پول و اعتبار تعیین شده، به هیئت عالی بانک مرکزی منتقل می‌شود. تعیین سیاست‌های پولی، ارزی و اعتباری به موجب بند (۱) ماده (۸) و نظارت بر حسن اجرای این سیاست‌ها به موجب بند (۱۷) ماده (۸) این قانون از مهم‌ترین صلاحیت‌های هیئت عالی است که این هیئت را تبدیل به سیاست‌گذاری تنظیم‌گری بازار پولی در کشور می‌کند. اما مجری تنظیم‌گری بازار پولی در کشور را می‌توان هیئت عامل بانک مرکزی دانست که به موجب ماده (۱۵) قانون تشکیل شده و شامل رئیس کل، قائم مقام و معاونان رئیس کل بانک مرکزی است.

ترکیب اعضای شورای پول و اعتبار در قانون پولی و بانکی کشور به‌عنوان مرجع سیاست‌گذاری و نظارتی بازار پولی باعث سلطه سیاست‌های مالی دولت بر سیاست‌های پولی بانک مرکزی شده بود؛ چراکه اعضای دولتی با حق رأی در ساختار شورای پول و اعتبار در

۱. مجتهد، احمد، بررسی «ابزارها و سیاست‌های پولی بانک مرکزی ایران»، فصلنامه پول و اقتصاد، ش ۱، تابستان و پاییز ۱۳۸۸، ص ۱۱.

اکثریت بودند. اما ترکیب اعضای هیئت عالی در قانون جدید به گونه‌ای انتخاب شده‌اند که سیاست‌های پولی بانک مرکزی در زیر سایه ملاحظات و ضروریات بودجه‌ای دولت قرار نگیرد و به این طریق گامی بسیار مهم در راستای استقلال بانک مرکزی در قانون جدید برداشته شده است. همچنین بررسی قانون جدید نشان می‌دهد که صلاحیت‌های گسترده‌ای در سه حوزه سیاست‌گذاری، نظارت و تقنین به هیئت عالی داده شده است که باعث تقویت استقلال و حکمرانی مناسب نهاد تنظیم‌گر بازار پول در کشور است.

همچنین در قانون جدید بانک مرکزی، یک فصل کامل با عنوان افزایش توان نظارتی بانک مرکزی شامل سه مبحث از ماده ۲۱ تا ماده ۴۲ قانون پیش‌بینی شده است که توان نظارتی بانک مرکزی را در سه حوزه «رسیدگی به تخلفات اشخاص تحت نظارت و اعمال مجازات‌های قانونی درباره آنها»، رسیدگی به اختلافات اشخاص تحت نظارت با یکدیگر و دعاوی حقوقی مشتریان و سایر ذی‌نفعان علیه اشخاص تحت نظارت و بالعکس» و «پیگیری جرائم پولی و بانکی» به صورت قابل توجهی افزایش داده است.

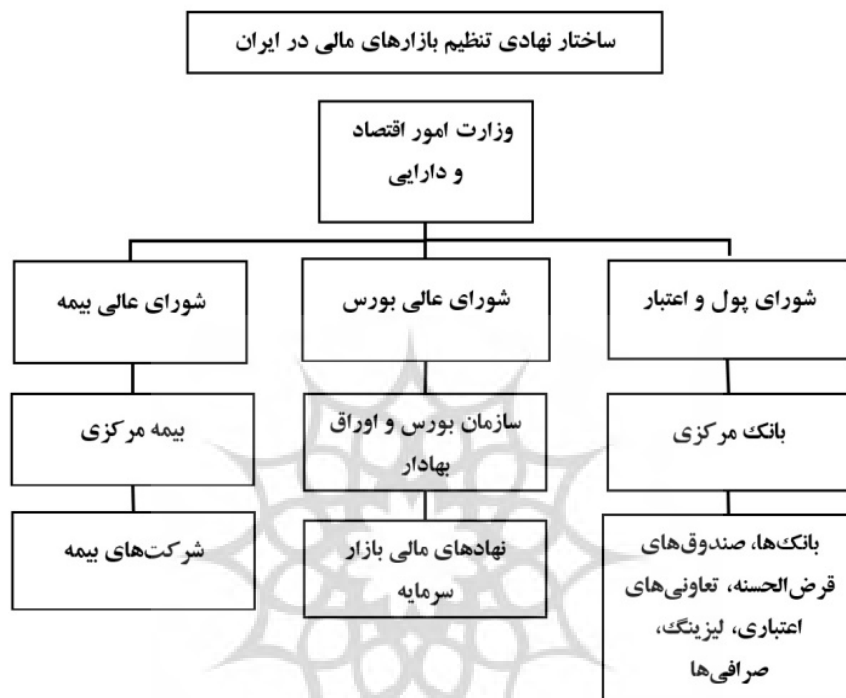
همچنین به منظور شفاف شدن حوزه صلاحیت تنظیم و نظارت بانک مرکزی در قانون جدید در بند (ر) ماده (۱) این قانون «اشخاص تحت نظارت» برشمرده شده‌اند که شامل کلیه مؤسسات اعتباری، صندوق‌های قرض الحسنه، تعاونی‌های اعتبار و سایر مؤسسات سپرده‌پذیر، شرکت‌های واسپاری (لیزینگ)، صرافی‌ها، شرکت‌های مدیریت دارایی‌های مؤسسات اعتباری، شرکت‌های اعتبارسنجی ارائه‌دهنده خدمات به مؤسسات اعتباری و سایر اشخاصی، که به انجام عملیات یا ارائه خدمات بانکی و ارائه ابزارهای پرداخت اشتغال دارند، می‌شود.

بنابراین می‌توان بیان کرد که با تصویب قانون جدید بانک مرکزی، در وهله اول استقلال و در وهله دوم نقش نظارتی بانک مرکزی به عنوان تنظیم‌گر بازار پولی در ایران تقویت شده است.

در بازار سرمایه ایران نیز به موجب ماده (۳) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴/۰۹/۰۱، شورای عالی بورس بالاترین رکن بازار اوراق بهادار است که تصویب سیاست‌های کلان آن بازار را بر عهده دارد. همچنین به موجب ماده (۷) این قانون، سازمان بورس اوراق بهادار وظیفه نظارت و اجرای تنظیم‌گری بازار سرمایه را بر عهده دارد.

در بازار بیمه نیز به موجب قانون تأسیس بیمه مرکزی ایران و بیمه‌گری مصوب ۱۳۵۰/۰۳/۳۰ با اصلاحات و الحاقات بعدی، شورای عالی بیمه به عنوان سیاست‌گذار تنظیمی و بیمه مرکزی ایران به عنوان مجری تنظیم‌گری بخش بیمه تأسیس شده است.

ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران در شکل زیر به تصویر کشیده شده است:



شکل ۱۳. چینش ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران پیش از تصویب قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۴۰۲)



شکل ۱۴. چیش ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران پس از تصویب قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (۱۴۰۲)

همان‌گونه که دیده می‌شود، ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران به مدل نهادی نزدیک است. اما همان‌طور که درمورد بسیاری از کشورها مشاهده شد، ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران فاقد یک نهاد کلان به منظور ایجاد هماهنگی و ارتباط میان تنظیم‌گرهای بازارهای پول، سرمایه و بیمه است. این موضوع تبادل اطلاعات میان تنظیم‌گرهای بازارهای پول و سرمایه و بیمه و در نتیجه تدوین و اتخاذ سیاست‌های هماهنگ برای مسائل و چالش‌هایی، که نیازمند سیاست‌های هماهنگ در این سه حوزه است، ناممکن می‌نماید. همچنین مشاهده می‌شود که ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران فاقد نهادی برای اعمال نظارت احتیاطی کلان بر بازارهای مالی است که این امر می‌تواند نظام مالی در ایران را در معرض ریسک‌های سیستمی قرار دهد.

نتیجه‌گیری

در این مقاله تلاش شد تا با تقسیم ساختارهای نهادی تنظیم مالی به چهار مدل کلی و ارائه مثال‌هایی از ساختار نهادی کشورهایی، که از این رویکردها در تنظیم مالی خود بهره می‌گیرند، تصویری ملموس‌تر و واقعی‌تر از ساختارهای تنظیم مالی در سطح جهان ارائه شود. یکی از مهم‌ترین نتایجی که می‌توان از این بررسی گرفت، این است که هیچ‌کدام از این مدل‌ها در عمل در شکل ناب خود وجود ندارند و در هریک از ساختارهای نهادی تنظیم مالی در کشورهای بررسی‌شده به نوعی با ترکیبی از مدل‌های مختلف مواجهیم. درحالی که می‌توان در بیشتر کشورها یک مدل را به عنوان مدل غالب تشخیص داد، اما برخی ضروریات دیگر باعث شده است تا جنبه‌هایی از مدلی دیگر نیز به کار گرفته شود. بنابراین می‌توان نوعی رویکرد ترکیبی را به عنوان رویکرد غالب در اکثر کشورها دانست. باوجوداین، این رویکرد ترکیبی دارای ماهیتی همگن و یکسان نیست. درواقع در این رویکرد ترکیبی، هر کدام از کشورها از یک مدل به عنوان مدل غالب در ساختار نهادی تنظیم مالی خود پیروی می‌کند؛ درحالی که جنبه‌هایی از مدل‌های دیگر نیز در آن مشاهده می‌شود. بنابراین هیچ دو کشوری دارای ساختار نهادی تنظیم مالی کاملاً یکسان و مطابق با یکی از این مدل‌ها نیستند، هرچند که در مطالعات نظری هر دو کشور را در دسته یکی از این مدل‌ها جای می‌دهند.

با بررسی عملی و تطبیقی ساختار نهادی تنظیم مالی در کشورهای مختلف مشخص شد که در واقعیت امر کشورها بسته به نیازها و ویژگی‌ها و سیر تحول بازارهای مالی خود ممکن است در برخی ویژگی‌های ساختار نهادی تنظیم مالی خود به مدل دیگری نزدیک شوند و مرز میان مدل‌ها در واقعیت مرزی مشخص و معین نیست. بنابراین می‌توان مدل‌های ساختار نهادی تنظیم مالی را «رویکردهایی» دانست که کشورها برای حل مسائل و مشکلات تنظیم بازارهای مالی خود می‌توانند به سمتشان حرکت کنند و از آنها استفاده کنند.

از دیگر یافته‌های مهم این پژوهش می‌توان به این نکته اشاره کرد که در همه کشورها دو چالش مهم پیش‌روی ساختار نهادی تنظیم مالی وجود دارد که یکی مسئله همکاری و همگرایی و سازوکارهای آن در میان نهادهای تنظیم‌گر و دیگری مسئله وجود سازوکاری برای تنظیم احتیاطی کلان بازارهای مالی است. مسئله این است که چگونه می‌توان همکاری و همگرایی در فعالیت‌ها و اهداف نهادهای تنظیم‌گر را، چه در سطح ملی و چه در سطح بین‌المللی، تقویت کرد.

بیشتر کشورها با ایجاد نهادهایی مشورتی یا هماهنگ‌کننده، که اعضای آنها متشکل از نمایندگانی از نهادهای تنظیم‌گر مختلف است، تلاش کرده‌اند تا همکاری و تبادل اطلاعات میان نهادهای مختلف تنظیم‌گر را تسهیل کنند. بررسی تطبیقی شیوه‌های ایجاد هماهنگی میان نهادهای تنظیم‌گر مختلف در سطح کشورهای مختلف جهان می‌تواند موضوع پژوهش‌های جداگانه‌ای قرار گیرد. همچنین به منظور جلوگیری از وقوع بی‌ثباتی و بحران مالی در نظام مالی کشورها، سازوکاری نهادی چه در قالب تأسیس نهادی جدید و مجزا یا در قالب تمرکز کارکرد تنظیم احتیاطی کلان در نهادی از پیش موجود پیش‌بینی شده است.

با بهره‌گیری از نتایج حاصل از بررسی ساختارهای نهادی تنظیم بازارهای مالی در جهان و مقایسه آن با این ساختار در ایران مشخص می‌شود که در خصوص مسئله هماهنگی و همکاری میان نهادهای تنظیم‌گر بازارهای پول و سرمایه و بیمه هیچ سازوکاری پیش‌بینی نشده است و می‌توان گفت هرکدام از این تنظیم‌گران به‌صورت کاملاً مستقل از یکدیگر عمل می‌کنند که از این نظر مدل نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران به مدل نهادی در شکل ناب خود شباهت دارد. از این نظر پیشنهاد این مقاله آن است که همانند اکثر کشورهایی که بررسی شد، باید سازوکاری نهادی برای تأمین همکاری و هماهنگی میان نهادهای تنظیم‌گر مالی در ایران پیش‌بینی شود.

از سوی دیگر، در موضوع تنظیم احتیاطی کلان در بازارهای مالی، پس از تصویب قانون جدید بانک مرکزی (۱۴۰۲) نظارت احتیاطی کلان تنظیم‌گر بازار پولی بر اشخاص تحت نظارت خود، یعنی نهادهای مالی فعال در بازار پول در ایران، تا حد مطلوبی تقویت شده است. اما سازوکاری نهادی برای نظارت احتیاطی کلان بر نهادهای مالی فعال در سایر بازارهای مالی یعنی بازار سرمایه و بازار بیمه در ایران وجود ندارد که از نظر این مقاله به عنوان نقطه‌ضعفی در ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران ارزیابی می‌گردد که شایسته اصلاح است.

لذا پیشنهاد این مقاله آن است که دو موضوع هماهنگی و همکاری میان نهادهای تنظیم‌گر مالی از طریق ایجاد کمیته‌ای مشترک و تقویت نظارت احتیاطی کلان بر نهادهای مالی فعال در هر سه بازار پول، سرمایه و بیمه از طریق ایجاد نهادی مستقل در اصلاحات و تغییرات آتی ساختار نهادی تنظیم بازارهای مالی در ایران مد نظر قرار گیرد.

منابع

کتاب

۱. بهادری، علی، **ارکان نهادی لازم برای زمینه‌سازی ثبات در بخش مالی**، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی بانک مرکزی، ۱۳۹۵.

مقاله

۲. عطاطلب، فاطمه و احمدرضا انصاری، بررسی ساختار و کارکرد نهاد ناظر بیمه ای در ایران و کشورهای منتخب، پژوهشکده بیمه، ۱۳۹۴، شماره ۳۱، صص ۸۶-۱.
۳. مجتهد، احمد، بررسی ابزارها و سیاست‌های پولی بانک مرکزی ایران، فصلنامه پول و اقتصاد، تابستان و پاییز، ۱۳۸۸، شماره ۱، صص ۲۴-۱.
۴. منوری، حسین و محمد راسخ، سبک‌های تنظیم بازار مالی در ایران و انگلستان، دانش سرمایه‌گذاری، تابستان ۱۳۹۶، دوره ۶، شماره ۲۲، صص ۱۴۷-۱۶۳.
۵. مصطفی پور، منوچهر، مجید یآوری و مجید برزگری، نظام نظارت بر بازارهای مالی، مدل یک پارچه، مجله اقتصادی، سال پانزدهم، ۱۳۹۴، شماره ۷ و ۸، صص ۴۲-۲۳.
۶. نجفی، روح‌الله، مهدی معدنچی، میرفیض فلاح شمس و علی سعیدی، «مطالعه تطبیقی ساختار و الگوی نظارت بر نهادهای مالی در بازار سرمایه ایران و کشورهای منتخب»، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال نهم، ش ۳۶، زمستان ۱۳۹۹، صص ۴۸۸-۴۵۱.

References

Books

1. Bahadori, Ali, *Necessary Institutional Elements for Establishing Stability in the Financial Sector*, Tehran: Monetary and Banking Research Institute of the Central Bank, 2016. (in Persian)
2. Carmichael, Jeffrey; Fleming, Alexander; Llewellyn, David T. *Aligning Financial Supervisory Structures with Country Needs (English)*. WBI Learning Resources series Washington, D.C.: World Bank Group. 2004.
3. Goodhart, C.A.E., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas, Suarez, and S. Weisbrod, *'The Institutional Structure of Financial Regulation' in Financial Regulation, Why, How and Where Now?*, Routledge Publication, London and New York, 1998.
4. Group of 30, *'The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace'*, Washington, 2008.
5. Olea, Federico De Noriega, Lizardi Becerra, Enrique, chapter 23: *Mexico in: The Banking Regulation Review: eleventh edition*, Law Business Research Ltd, London, 2021.

Articles

6. Abrams, R.K, Michael Taylor, "Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. Washington", DC, *IMF Working Paper No. 00/123*, 2000.
7. Arner, Douglas W.; Hsu, Berry F.C.; & Da Roza, Antonio M. "Financial Regulation in Hong Kong: Time for a Change," *Asian Journal of Comparative Law*: Vol. 5: Iss. 1, Article 8, 2010.
8. Attaleb, Fatemeh, Ansari, Ahmad Reza, "Study of the Structure and Function of the Insurance Supervisory Institution in Iran and Selected Countries", *Insurance Research Institute*, No 31, 2015, pp: 1-86. (in Persian)
9. Calvo, Daniel, Juan Carlos Crisanto, Stefan Hohl and Oscar Pascual Gutiérrez, "Financial Supervisory Architecture: What Has Changed After the Crisis?" *FSI Insights on Policy Implementation*, No. 8, Bank for International Settlements, 2018.
10. D. Masciandaro, M. Quintyn, "Regulating the Regulators: The Changing Face of Financial Supervision Architectures Before and After the Crisis", *6/5 European Company Law*, 2009.

11. Fernandez-Bollo, Édouard, "Structural Reform and Supervision of the Banking Sector in France", *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2013-Issue1.
12. HM Treasury, "A New Approach to Financial Regulation: the Blueprint for Reform", A response Paper by the Futures and Options Association, Presented to Parliament by the Chancellor of the Exchequer by Command of Her Majesty, 2011.
13. "International Monetary Fund Country Report", Mexico: Financial System Stability Assessment, No. 12/65, 2012.
14. International Monetary Fund, "Monetary and Capital Markets Department", Italy: Financial System Stability Assessment, March 20, 2020.
15. Jackson, James K, "Financial Market Supervision: Canada's Perspective", *Congressional Research Service*, 7-5700, 2013.
16. Kazuo, Ueda, "The Structure of Japan's Financial Regulation and Supervision and the Role Played by the Bank of Japan," CARF F-Series CARF-F-200, Center for Advanced Research in Finance, Faculty of Economics, The University of Tokyo, 2009.
17. Mojtahed, Ahmad, "Evaluation of Monetary Policy and Instruments in Central Bank of Iran", *Journal of Monetary & Banking Researches*, Volume:1 Issue: 1, 2010, pp: 1-24. (in Persian)
18. Monavari, Hossein, Rasekh, Mohammad, "Styles of Financial Regulation in Iran & U.K", *Journal of Investment Knowledge*, 6, No 22, 2017, pp: 147-163. (in Persian)
19. Mostafapour, Manouchehr, Yavari, Majid, Barzegari, Majid, "Financial Markets Supervision System, Integrated Model", *Economic Journal*, Year 15, 2015, No. 7 and 8, pp: 23-42. (in Persian)
20. Najafi, Rouhollah, Madanchi, Mahdi, Fallahshams, Mir Feiz, Saeedi, Ali, "Comparative Study of the Structure and Pattern of Supervision of Financial Institutions in the Iranian Capital Market and Selected Countries". *Journal of Investment Knowledge*, 2020; 9, No 36, pp: 451-488. (in Persian)
21. Pan, Eric, "Structural Reform of Financial Regulation", *Cardozo Legal Studies Research Paper No. 250*, 2009.
22. Pluchino, Francesca, "Deposit Insurance in Italy: From Italian Banking Law to EU Reform, in: Siclari, Domenico", *Italian Banking and Financial Law*, Vol IV, 2015.

23. Schmulow, Andrew, "Approaches to Financial System Regulation: An International Comparative Survey", *CIFR Paper*, No. 53/2015.
24. Schmulow, Andrew. "The Four Methods of Financial System Regulation: An International Comparative Survey". University of Western Australia School of Law, *Legal Studies Research Paper Series*, 2015.
25. Siu, Alan, "Hong Kong's Mandatory Provident Fund, Hong Kong Institute of Economics and Business Strategy: The University of Hong Kong", *Cato Journal*, Vol. 22, No. 2 (Fall 2002).
26. Taylor, M, 'Twin Peaks Revisited', Centre for Study of Financial Innovation, London. December 1995.



The Comparative Study of the Institutional Structure of Financial Market Regulation in Iran and Selected Countries with a Look to the New Law of the Central Bank of the Islamic Republic of Iran

Mansour Boustani*
Mojtaba Ghasemi**

Abstract

Regulation of financial markets consists of four pillars of financial laws and regulations, the institutional structure of financial market regulation, the executive function of regulation, and the independence or convergence of regulatory institutions, among which the institutional structure of regulation has special importance. After the occurrence of international financial crises, various countries have tried to redesign the institutional structure of their financial market regulation in order to prevent the recurrence of crises. In Iran, some destabilizing events have made many financial experts believe that the institutional structure of financial regulation should be redesigned. In this regard, the main issue that this article seeks to examine is the necessity of reviewing the institutional structure of financial market regulation in Iran with an attitude towards the experience of other legal systems. The main goal is to identify the main axis that should be taken into consideration in redesigning the institutional structure of financial market regulation in Iran by examining the models of the institutional structure of financial regulation at the international level. In this review, it is clear that the two main issues of "convergence and communication between financial regulatory institutions" and "strengthening macro-prudential supervision of financial market institutions" have been the most important axis of structural changes in different countries. By examining the institutional structure of financial market regulation in Iran, it is clear that this structure in Iran lacks a coordinating institution for financial regulation and a macro-prudential supervision institution for institutions in the money, capital and insurance markets.

Keywords:

Economic Law, Institutional Structure of Financial Regulation, Financial Market, Money Market, Capital Market.

* PhD. Candidate, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran (Corresponding Author) mansour.boostani@gmail.com

** Assistant Professor, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran mojtaba_ghasemi@sbu.ac.ir