مجله اقتصادی
شماره‌های ۱۱ و ۱۲، بهمن و اسفند ۱۳۹۵، صفحات ۱۳۸ - ۱۱۹

نظارت احتیاطی بر بازارهای مالی

منوچهر مصطفی‌پور
کارشناس ارشد اقتصاد
mostafapour@gmail.com

نظارت احتیاطی بر بازارهای مالی به منظور کاهش ریسک‌های موجود در بازارهای مالی صورت می‌گیرد که شامل نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان می‌شود. به‌طورکلی نظارت احتیاطی خرد مجموعه اصول و مقرراتی است که برای سلامت و ایمنی عملکرد انفرادی بنگاه‌های مالی بکار گرفته می‌شود و در مقابل، نظارت احتیاطی کلان معطوف به خطراتی است که کلیت یک بازار مالی را تهدید می‌کنند و ممکن است این خطرات از بازارهای مالی دیگر سرایت کرده باشند و یا ریشه در نابسامانی‌هایی داشته باشند که در کل اقتصاد بوجود می‌آیند. پیش از وقوع بحران مالی اقتصاد جهانی سال ۲۰۰۷ میلادی نظارت بر بازارهای مالی عمدتاً شامل نظارت احتیاطی خرد بود ولی پس از بحران نظارت احتیاطی کلان نیز مورد توجه جدی قرار گرفت و کشورهای مختلف ساختارهای نظارتی خود را طوری بازطراحی کردند که نظارت احتیاطی کلان را نیز شامل شود. با این حال، الگوی واحدی برای ساختار نظارتی وجود ندارد و می‌توان گفت هر کشور ساختار نظارتی مخصوص به خود را دارد. خلاء مقررات‌گذاری و نظارت احتیاطی کلان در ساختار مقررات‌گذاری و نظارت بر بازارهای مالی ایران مشهود است و با توجه به اهمیت موضوع لازم است که برای آن چاره‌اندیشی شود.

واژگان کلیدی: نظارت احتیاطی خرد، نظارت احتیاطی کلان، بازارهای مالی

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۱. مقدمه

نظارت بر فعالیت بازارهای مالی به طور مرسوم به سه طبقه کلی شامل "نظارت احتیاطی کلان"[۱]، "نظارت احتیاطی خرد"[۲] و "هدایت کسب و کار"[۳] تقسیم می‌شود.[۴]

با توجه به ارتباط نزدیک بین نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان، گزارش حاضر دو مورد مذکور را در قالب "نظارت احتیاطی"[۵] مورد بررسی قرار داده است. در این خصوص خاطر نشان می‌شود که ماهیت فعالیت‌های بازارهای مالی به گونه‌ای است که همه یا عمده این فعالیت‌ها مبتنی بر ریسک هستند. "نظارت احتیاطی" بر بازارهای مالی به منظور کاهش زمینه بروز این ریسک‌ها صورت می‌گیرد.

پیش از وقوع بحران مالی اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۷ میلادی، نظارت احتیاطی در بازارهای مالی عمدتاً معطوف به "نظارت احتیاطی خرد" بود که بر سلامت عملکرد بنگاه‌های درون هر یک از بازارهای مالی به طور جداگانه تمرکز داشت. وقوع بحران مالی اقتصاد جهانی و سرایت بحران از یک بازار (بازار پول) به سایر بازارهای مالی نشان داد که تدابیر مربوط به نظارت احتیاطی خرد قادر به جلوگیری از بروز ریسک‌های سیستمی[۶] که ناشی از تحولات اقتصادی و یا فعالیت سایر بازارهای بازارهای مالی هستند، نمی‌باشد. لذا موضوع "نظارت احتیاطی کلان" مطرح شد و در ساختارهای نظارتی مورد توجه قرار گرفت. با این حال، نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان تا حد زیادی مکمل یکدیگر هستند به طوری که وجود نهادهای مالی قوی لازمه برخورداری از یک سیستم مالی با ثبات تلقی می‌شود و برعکس برخورداری از سیستم مالی با ثبات موجب تقویت نهادهای مالی خواهد شد.

1. Macroprudential
2. Microprudential
3. Conduct of business
4. Herring, Richard J. and Jacopo Carmassi, (2008), the Structure of Cross-Sector Financial Financial Supervision, Finance Markets Institutions & Instruments 17(1), page 52.
5. Prudential supervision
6. Systemic risk

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۲. تعاریف و مفاهیم

۲-۱. نظارت احتیاطی خرد

نظارت احتیاطی خرد مجموعه اصول و مقرراتی است که برای سلامت و ایمنی عملکرد انفرادی هر یک از بنگاه‌های مالی درون یک بازار به طور مجزا از سایر بنگاه‌های مالی به کار گرفته می‌شود. لذا از این منظر هر یک از بازارهای پول، سرمایه و بیمه اصول و مقررات داخلی جداگانه‌ای دارند که هدف آن تضمین صحت و ایمنی عملکرد انفرادی هر یک از مؤسسات درون بازار مالی می‌باشد. به عنوان مثال مقررات نظارت احتیاطی خرد در بازار پول بر خطر ورشکستگی یک بانک تمرکز دارد. در حالی که نظارت و پایش خطرات فروپاشی نظام بانکی موضوع نظارت احتیاطی کلان در بازار پول می‌باشد. به طور معمول در سطح بین‌المللی نهاد مقررات‌گذار مرتبط با هر یک از بازارهای مالی اصول و استانداردهایی را برای نظارت و مقررات‌گذاری معرفی می‌کند. در سطح ملی نهادهای ناظر و مقررات‌گذار تلاش می‌کنند که با توجه به شرایط داخلی خود این استانداردها را پیاده کنند.

۲-۲. نظارت احتیاطی کلان

نظارت احتیاطی تا قبل از بروز بحران مالی اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۷ میلادی عمدتاً بر سلامت مؤسسات مالی به طور مجزا یا همان نظارت احتیاطی خرد معطوف بود و کمتر به خطراتی که کلیت یک بازار مالی را تهدید می‌کنند، توجه داشت. بحران مالی اقتصاد جهانی سال ۲۰۰۷ میلادی نشان داد که صرف نظارت احتیاطی بر بنگاه‌های درون یک بازار همه ریسک‌های موجود در آن بازار را پوشش نمی‌دهد و این خطر وجود دارد که یک بازار مالی با مشکلات و چالش‌هایی روبرو شود که از بازار مالی دیگر نشأت گرفته و یا این که ممکن است نابسامانی‌هایی در کل اقتصاد به وجود بیاید و یک یا همه بازارهای مالی را متأثر کند. لذا موضوع نظارت احتیاطی کلان در کنار نظارت احتیاطی خرد اهمیت پیدا کرد. هدف از نظارت احتیاطی در سطح کلان، کنترل تنش‌هایی است که می‌تواند کل پیکره اقتصاد و به ویژه بخش مالی آن را به مخاطره بیاندازد و ثبات مالی را مخدوش سازد.

یکی از ویژگی‌های نظارت احتیاطی کلان در نظر گرفتن ریسک‌های گوناگون در بازارهای مالی است. در نظارت احتیاطی کلان برخلاف نظارت احتیاطی خرد فقط به ریسک‌های خاص یک بازار توجه نمی‌شود و ریسک‌های حقیقی اقتصاد و ریسک‌های سایر بازارهای مالی نیز مورد توجه

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

قرار می‌گیرند. در این نوع نظارت، به این واقعیت توجه می‌شود که در طول زمان بازارهای خدمات مالی (بورس، بانک و بیمه) با یکدیگر و با اقتصاد حقیقی ارتباط دارند و بر یکدیگر اثر می‌گذارند و در عین حال از یکدیگر اثر می‌پذیرند و علاوه بر این، از اقتصاد حقیقی نیز اثر می‌پذیرند و بر آن اثر می‌گذارند. لذا ریسک‌های اقتصاد حقیقی بر اقتصاد مالی و بالعکس در این نوع نظارت مورد توجه قرارمی‌گیرد.

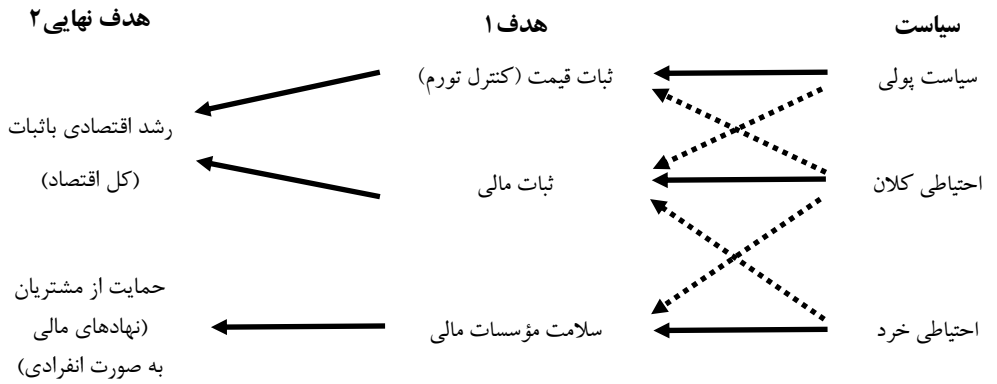
نوع دوم ریسک که در نظارت احتیاطی کلان مورد توجه قرار می‌گیرد ریسک میان‌بخشی می‌باشد. این ریسک برخلاف نوع اول ریسک، داخل نظام مالی است نه بین نظام مالی و اقتصاد حقیقی. این ریسک خود به سه دسته تقسیم می‌شود: دسته اول عبارت است از ریسک‌های تجمیعی که منظور از آن ریسک‌هایی است که از عملکرد دسته‌جمعی بخش‌های مختلف نظام مالی ایجاد می‌شود. مثلاً در بحران مالی سال ۲۰۰۷ میلادی بانک‌ها اقدام به اعطای وام‌های مسکن به کسانی می‌کردند که توانایی بازپرداخت آن را نداشتند. سپس این وام‌ها تبدیل به اوراق بهادار می‌شدند و مؤسسات رتبه‌بندی نیز آن اوراق را رتبه‌بندی می‌کردند و به سرمایه‌گذاران اطمینان می‌دادند آن اوراق، اوراق بهادار مطمئنی هستند و سوددهی خوبی خواهند داشت. در حالی که مشخص شد اوراق بهادار مزبور از سوددهی مورد انتظار برخوردار نیستند و در نهایت کل نظام مالی از این واقعیت صدمه دید. بحرانی که بدین ترتیب به وجود آمد، نتیجه عملکرد نادرست یک یا چند بانک نبود، بلکه به طور معمول عملکرد نادرست بانک‌ها، مؤسسات فعال در زمینه اوراق بهادار و مؤسسات رتبه‌بندی اوراق بهادار بود. به عبارت دیگر ریسکی که از عملکرد مجموعه این نهادها پدید آمده بود، موجب شکل‌گیری بحران شد. این نوع ریسک‌ها موضوع نظارت احتیاطی خرد نبوده و در نظارت احتیاطی کلان مورد توجه واقع می‌شوند.

ریسک دیگر، ریسک شکست مشترک[1] است. مقصود از شکست مشترک این است که به دلیل ارتباط متقابلی که بانک‌ها و بورس و بیمه با یکدیگر دارند، ورشکستگی و بحران مالی در یکی از آن‌ها ممکن است به دیگران نیز سرایت کند و آن‌ها را دچار مشکل سازد. این نوع ریسک نیز در نظارت‌های خرد و بخشی مورد توجه قرار نمی‌گرفت، اما در نظارت احتیاطی کلان مورد توجه قرار می‌گیرد. آخرین ریسک عبارت است از ریسک کارکرد سیستمی؛ این نوع ریسک نیز به یک بانک یا مؤسسه اعتباری خاص محدود نمی‌شود و در بعد کلان وجود دارد. این ریسک

1. Collective cognition

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

هنگامی به وجود می‌آید که یک بانک یا مؤسسه اعتباری ورشکست می‌شود اما نقش آن در سیستم مالی آن قدر منحصر به فرد است که بانک یا مؤسسه اعتباری دیگری نمی‌تواند جای آن را در سیستم بانکی بگیرد. در چنین حالتی با ورشکستگی آن بانک کل سیستم بانکی دچار مشکل خواهد شد. بدیهی است در اینجا نیز ورشکستگی آن بانک یا مؤسسه مالی یک مسأله است و اثر آن بر سیستم یا نظام مالی مسأله‌ای دیگر.



شکل ۱. چارچوب کلی ارتباط سیاست‌احتیاطی کلان با سیاست احتیاطی خرد و سیاست پولی

۳. تفاوت نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان

نظارت احتیاطی خرد و کلان تا حد زیادی یکدیگر را تکمیل می‌کنند و چنانکه ذکر شد، یک سیستم مالی باثبات نیازمند مؤسسات مالی سالم است و از سوی دیگر مؤسسات مالی وقتی ایمن و سالم هستند که سیستم مالی باثبات باشد. در عین حال، این دو نوع نظارت با یکدیگر تفاوت دارند. تمایز بین نظارت احتیاطی خرد و کلان به دلیل ویژگی چند بعدی آن‌ها پیچیده است زیرا اهداف، تمرکز، آثار جانبی و داده‌های مورد نیاز هر کدام متفاوت است. مهم‌ترین تفاوت‌های بین نظارت احتیاطی خرد و کلان شامل موارد زیر می‌باشد:

- تفاوت در اهداف: نظارت احتیاطی خرد و مقررات مربوط به آن ریسک‌هایی را مدنظر قرار می‌دهند که مؤسسات مالی را به طور انفرادی تهدید می‌کنند، در حالی که نظارت احتیاطی کلان و مقررات مربوط به آن به ریسک‌های کل سیستم توجه دارند.

1. Objective
2. Ultimate goal

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

- تفاوت در تمرکز: نظارت احتیاطی خرد و مقررات مربوط به آن تعادل جزئی را مورد توجه قرار می‌دهند و در صورت وقوع مشکل در یک مؤسسه مالی، بدون توجه به آثار آن بر قیمت‌ها و بازارها، پیامدها و هزینه‌های آن را بر مشتریان خود آن مؤسسه مورد بررسی قرار می‌دهند. در مقابل، نظارت و مقررات‌گذاری کلان بر تعادل عمومی متمرکز است که نظارت احتیاطی و مقررات‌گذاری خرد را تکمیل می‌کند. بنابراین از تعمیم نادرست[1] و فرض این که در صورت کارآ عمل‌کردن هر بنگاه، کارآیی کل سیستم برقرار خواهد بود، پرهیز می‌کند.
- تفاوت در اختلالات هدف‌گذاری‌شده[2]؛ نظارت و مقررات‌گذاری احتیاطی خرد هزینه‌های اجتماعی شکست یک مؤسسه مالی را بدون در نظر گرفتن آثار غیرمستقیم آن مورد توجه قرار می‌دهد. در مقابل، نظارت و مقررات‌گذاری احتیاطی کلان آثار شکست یک بنگاه اقتصادی را بر ارزش دارایی‌ها و فعالیت‌های اقتصادی مد نظر قرار می‌دهد. لذا به چرخه‌های تجاری، مکانیسم شکل‌گیری چرخه‌های تجاری ناشی از نقص‌های بازار مالی و تأثیر بر تغییر ارزش دارایی‌ها توجه می‌کند.
- تفاوت در داده‌های مورد نیاز؛ مقررات احتیاطی خرد براساس توزیع احتمالات و همبستگی‌های متناظر داده شده و برون‌زا پایه‌گذاری شده است. روش مقررات‌گذاری احتیاطی کلان اساس کاملاً متفاوتی دارد به طوری که ریسک در آن درون‌زا در نظر گرفته می‌شود. در نتیجه، درحالی که مقررات‌گذاری احتیاطی خرد به عنوان مثال توزیع قیمت املاک را ثابت در نظر می‌گیرد، روش احتیاطی کلان قیمت‌های تعادلی را که با استفاده از گردآوری رفتار و ساختار حباب‌ها تعیین می‌شوند، مورد توجه قرار خواهد داد.

از آنچه که بیان شد می‌توان استنباط کرد که نظارت و مقررات‌گذاری احتیاطی خرد و کلان علی‌رغم متمایز و متفاوت بودن از یکدیگر، در مواردی هم‌پوشانی نیز دارند و برخی از شاخص‌های نظارتی بین نظارت احتیاطی خرد و کلان مشترک هستند. جدول (۱) برخی شاخص‌های نظارت احتیاطی خرد و کلان و هم‌پوشانی بین آن‌ها را نشان می‌دهد:

1. Composition fallacy
2. Targeted distortions

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

جدول ۱. ابزارهای نظارت احتیاطی خرد و نظارت احتیاطی کلان

شاخص‌ها	کلان	خرد
حداقل سرمایه مورد نیاز هر مؤسسه		✓
وزن‌های ریسک سرمایه	✓	✓
رکن ۲ الزامات سرمایه‌ای	✓	✓
ذخیره جبرانی (ذخیره سرمایه ضد ادواری)	✓	
ذخیره محافظ سرمایه		✓
اضافه سرمایه سیستمی	✓	
تأمین ذخیره پویا	✓	✓
نسبت اهرمی	✓	✓
محدودیت‌های افشا	✓	✓
محدودیت‌های وام به ارزش	✓	✓
محدودیت‌های بدهی به درآمد	✓	✓
محدودیت‌های ارز خارجی	✓	✓
شروط نقدینگی	✓	✓
استانداردهای مدیریت ریسک		✓
استانداردهای صدور مجوز		✓

مأخذ: Osiński and Hoogduin, (2013).

٤. ساختارهای نظارتی و نهادهای مسئول نظارت احتیاطی در کشورهای منتخب

وظیفه هماهنگ‌کردن سیاست‌های احتیاطی خرد و کلان در چارچوب نظام‌های نظارت مالی مرسوم که قبل از بحران سال ۲۰۰۷ میلادی وجود داشتند و ریسک سیستمی در آن‌ها دیده نشده بود، با توجه به اهداف متفاوت و بعضاً متضاد سیاست‌های احتیاطی خرد و کلان، بسیار سخت و پیچیده است. لذا گرایش‌ها به این سمت است که برای نظارت بر ریسک سیستمی در عوض تلاش برای تغییر کامل چارچوب‌های نظارتی موجود، ساختارهای نظارتی طوری بازطراحی شوند که ریسک سیستمی را نیز پوشش دهند. برای این منظور اصلی‌ترین گزینه‌ها عبارتند از:

- یک نهاد مقررات‌گذار یکپارچه که علاوه بر وظایف قبلی مسئولیت مقررات‌گذاری در خصوص ریسک سیستمی را نیز داشته باشد.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

- تعیین بانک مرکزی به عنوان مقررات‌گذار ریسک سیستمی.
- ایجاد یک نهاد مقررات‌گذار مستقل برای ریسک سیستمی.
- تشکیل یک مجموعه مرکب از مقررات‌گذاران موجود.

فارغ از این که کدام یک از گزینه‌های فوق انتخاب شوند، در خصوص لزوم تطبیق چارچوب‌های نهادی برای مقررات‌گذاری بر ریسک سیستمی اتفاق نظر وجود دارد.

ملاحظاتی که در ارتباط با مقررات‌گذاری و ریسک سیستمی و گزینه‌های فوق وجود دارند عبارتند از این:

- لازم است بانک مرکزی نقش مهمی در طراحی و مدیریت سیاست‌های احتیاطی کلان داشته باشد.
- جلوگیری از بروز ریسک سیستمی و مدیریت بحران باید به طور جداگانه مدیریت شوند.
- برای تقویت پاسخگویی و کاهش ریسک فشار سیاسی باید وظایف به طور روشن و شفاف بیان شوند.

جداول ۲ و ۳ به ترتیب چارچوب‌های نظارت و مقررات‌گذاری احتیاطی خرد و کلان را در کشورهای منتخب نشان می‌دهند. در انگلستان که از سال ۲۰۱۳ میلادی نظام نظارت دوقله‌ای حاکم شده است، هم نظارت احتیاطی خرد و هم نظارت احتیاطی کلان بر عهده بانک انگلستان (به عنوان بانک مرکزی) قرار دارد. در این کشور نهاد دیگری به طور جداگانه برای هدایت کسب و کار وجود دارد.

در آمریکا نظارت احتیاطی خرد توسط نهادهای متعددی انجام می‌شود که هر کدام برخی از جنبه‌های نظارتی را برعهده دارند. وظیفه نظارت احتیاطی کلان در آمریکا بر عهده شورای نظارت بر ثبات مالی (FSOC)[1] می‌باشد که زیر مجموعه خزانه‌داری محسوب می‌شود.

ژاپن دارای سیستم نظارت یکپارچه است و این نهاد نظارتی[2] زیر نظر کابینه فعالیت می‌کند. در این کشور نظارت احتیاطی خرد توسط نهاد یکپارچه انجام می‌شود ولی هنوز برای نظارت احتیاطی کلان ساختار و چارچوبی مشخص نشده و بانک ژاپن و وزارت دارایی در این خصوص با یکدیگر همکاری دارند.

1. Financial Stability Oversight Council (FSOC)
2. Financial Supervisory Agency (FSA)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

آلمان نیز ساختار نظارت یکپارچه دارد که نهاد نظارتی مربوطه (بافین)[1] مسئولیت نظارت احتیاطی خرد را برعهده دارد. برای نظارت احتیاطی کلان در سال ۲۰۱۳ میلادی کمیسیون ثبات مالی آلمان[2] تشکیل شد که وزیر دارایی ریاست آن را برعهده دارد.

در فرانسه نیز مانند آمریکا چند نهاد مسئول نظارت احتیاطی خرد هستند. نظارت احتیاطی کلان توسط شورای ثبات مالی[3] انجام می‌شود که وزیر دارایی رئیس آن است.

کشور سوئیس دارای ساختار نظارتی یکپارچه است و این نهاد نظارت احتیاطی خرد در بازارهای مالی را انجام می‌دهد. نظارت احتیاطی کلان در سوئیس به این ترتیب است که بانک ملی سوئیس (به عنوان بانک مرکزی) با مشورت نهاد نظارت یکپارچه به شورای فدرال پیشنهاد می‌دهند و شورای فدرال تصمیم‌گیری می‌کند.

چنانکه ملاحظه می‌شود، کشورهای مختلف ساختار نظارتی متفاوت و بعضاً مخصوص به خود را دارند و مسئول نظارت احتیاطی خرد و کلان نیز در این کشورها یکسان نیست ولی، تقریباً در همه این کشورها وزارت دارایی و بانک مرکزی نقش مهمی را در امر نظارت دارند.

1. Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)
2. German Financial Stability Commission (Ausschuss für Finanzstabilität).
3. Financial Stability Council (Conseil de stabilité financière CSF).

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

جدول ۲. چارچوب‌های نظارت و مقررات‌گذاری احتیاطی خرد در کشورهای منتخب

	ساختار مدیریتی	وظایف	اختیارات
انگلستان نهاد مقررات احتیاطی (PRA)[1]	ساختار نظارت مالی انگلستان از آوریل سال ۲۰۱۳ میلادی از یکپارچه به دوقله‌ای تغییر کرد و نظارت احتیاطی خرد و کلان هر دو به بانک انگلستان سپرده شد. رئیس بانک انگلستان، رئیس PRA است. هیأت مدیره PRA دارای ۱۱ عضو می‌باشد.	مسئول مقررات‌گذاری و نظارت بر بانک‌ها، شرکت‌های ساختمانی، مؤسسات اعتباری، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری با هدف تقویت ایمنی و سلامت نهادهای مالی	تدوین استانداردها یا سیاست‌ها برای مؤسسات تحت نظارت کمک به نهادهای تحت نظارت برای تشخیص، تحلیل و مدیریت ریسک ارزیابی ریسک در مؤسسات تهیه گزارش توسط ناظران
آمریکا فدرال رزرو دفتر حسابرسی پولی (occ)[2] اداره اتحادیه اعتباری ملی[3] شرکت بیمه سپرده فدرال[4] کمیسیون بورس و اوراق بهادار[5] کمیسیون معاملات آتی کالا[6] سازمان مقررات‌گذاری صنعت مالی[7] دفتر تحقیقات مالی[8] مالی[8]	در آمریکا نظارت و مقررات‌گذاری بانکی بر عهده فدرال رزرو است. دفتر حسابرسی پولی (occ) بر تمامی بانک‌های ملی و مؤسسات بانکی تعاونی و شعب مرکزی بانک‌های خارجی در آمریکا مقررات‌گذاری و نظارت می‌کند و مبارزه با پول‌شویی را نیز بر عهده دارد. مقررات‌گذاری، صدور حکم و نظارت بر اتحادیه‌های اعتباری فدرالی توسط اداره اتحادیه اعتباری ملی انجام می‌شود. شرکت بیمه سپرده فدرال جهت امنیت و سلامت برخی مؤسسات مالی اقدام به بررسی و نظارت می‌نماید. صدور قوانین مربوط به اوراق	رسیدگی به مشکلات بانکی، نظارت و مقررات‌گذاری بر مؤسسات بانکی و حمایت از حقوق اعتباری مشتریان از جمله وظایف فدرال رزرو در حوزه نظارت احتیاطی خرد است. وظایف اصلی OCC شامل تضمین و تأمین ایمنی و سلامت سیستم بانکی ملی و اتحادیه‌های پس‌انداز فدرالی، تشویق به رقابت با اجازه به بانک‌ها برای ارائه محصولات و خدمات جدید، بهبود بهره‌وری و اثربخشی نظارت این دفتر به خصوص در جهت کاهش بار نظارتی، اجرای قوانین ضد پولشویی و ضد تأمین مالی تروریسم می‌باشد. حمایت از سرمایه‌گذاران ، حفظ بازارها به صورت عادلانه، منظم و کارآمد و تسهیل تشکیل سرمایه سه وظیفه اصلی کمیسیون بورس اوراق بهادار هستند. وظایف کمیسیون معاملات آتی شامل حصول اطمینان از مطلوبیت بازارهای آتی به وسیله تشویق آن‌ها به رقابت و کارایی، حصول اطمینان از یکپارچگی بازارهای آتی، محافظت شرکت‌کنندگان در بازار در برابر دستکاری و تقلب، سوءاستفاده از روش‌های تجارتی و کلاهبرداری و حصول اطمینان از ثبات ویکپارچگی مالی در روند تسویه و نقل و انتقالات بانکی می‌باشد. وظیفه دفتر تحقیقات مالی مدیریت داده‌ها و اطلاعات در صنعت مالی

1. Prudential Regulation Authority (PRA)
2. Office of the Comptroller of the Currency(OCC)
3. National Credit Union Administration (NCUA)
4. Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)
5. Securities & Exchange Commission (SEC)
6. Commodity Futures Trading Commission (CFTC)
7. Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)
8. Office of Financial Research

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

	ساختار مدیریتی	وظایف	اختیارات
	بهادار و مقررات‌گذاری بر آنها، مبادلات سهام و سایر فعالیت‌ها و سازمان‌های مرتبط با کمیسیون بورس اوراق بهادار است. کمیسیون معاملات آتی کالا مقررات‌گذاری بر بازارهای آتی را بر عهده دارد. سازمان مقررات‌گذاری صنعت مالی مقررات‌گذاری بر شرکت‌های کارگزاری عضو و بازارهای مبادلات را بر عهده دارد. دفتر تحقیقات مالی تحت نظارت خزانه‌داری است و وضع استانداردهای گزارشگری مالی و ارتقای کیفیت داده‌هایی که مقامات ناظر و دیگر فعالان بازار برای مدیریت ریسک استفاده می‌کنند را برعهده دارد.	می‌باشد.	
ژاپن آژانس نظارت مالی (FSA)[1]	نهاد مستقل زیر مجموعه کابینه وزارت دارایی (از طریق شورای مدیریت بحران) و بانک مرکزی (از طریق قراردادهای خصوصی با سپرده‌گذاران) در کنار FSA دارای نقش نظارتی هستند.	نظارت بر بانک‌ها، بیمه‌ها و بورس (بانک ژاپن نیز از طریق قراردادهای خصوصی خود با سپرده‌گذاران نقش نظارتی خود را ایفاء می‌کند). مسئولیت مبارزه با پول‌شویی با مرکز اطلاعات مالی ژاپن (JAFIC)[2] است که از زیرمجموعه‌های FSA محسوب می‌شود.	برنامه‌ریزی سیاستی در سیستم مالی و اجرای آن تضمین ثبات سیستم مالی؛ حمایت از سپرده‌گذاران، بیمه‌گذاران و سرمایه گذران اوراق بهادار و تسهیل تأمین سرمایه درخواست گزارش ودستورات اجرایی برای مؤسسات مالی درگیر ریسک اعتبار، ریسک بازار و ریسک نقدینگی FSA می‌تواند در خصوص مؤسسات دارای مشکل دستوراتی اجرایی صادر کند و خواستار اقداماتی نظیر تغییر برنامه کسب و کار، کاهش دارایی‌ها، جلوگیری از ورود به یک کسب و کار جدید،

1. Financial Supervisory Agency (FSA)
2 . Japan Financial Intelligence Center

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

	ساختار مدیریتی	وظایف	اختیارات
			متوقف کردن سپرده‌ها، افزایش سرمایه و ادغام یا تعطیلی یک مؤسسه گردد.
آلمان نهاد نظارت مالی فدرال (بافین)[1]	نهاد مستقل زیر مجموعه وزارت دارایی دولت می‌تواند به بافین در خصوص مقررات‌گذاری توصیه‌هایی داشته باشد. ۵ عضو هیأت مدیره (متشکل از رئیس بافین و ۴ مدیر اجرایی ارشد) ملزم به ارائه گزارش به دولت است.	نظارت بر بانک‌ها، بیمه‌ها و بورس (در خصوص بانک‌ها صرفاً نظارت در امور حاکمیتی است و سایر وجوه نظارت با بانک مرکزی می‌باشد). وظیفه اصلی این نهاد تضمین عملکرد درست، ثبات و تمامیت سیستم مالی آلمان است. هدایت کسب و کار مبارزه با پول‌شویی	مقابله با توسعه نامطلوب بخش بانکداری و خدمات مالی که ممکن است امنیت دارایی‌های سپرده شده به مؤسسات را به خطر انداخته و یا به اجرای درست فعالیت‌های بانکداری، ارائه خدمات مالی آسیب برساند و یا صدمات جدی برای اقتصاد ملی به همراه داشته باشد می‌باشد. اجرای استانداردهای مدیریت حرفه‌ای از طریق نظارت بر اوراق بهادار با هدف حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران حصول اطمینان از حفاظت کافی از منافع بیمه‌گذاران
فرانسه وزارت اقتصاد، امور مالی و صنعت بانک فرانسه کمیسیون بانکداری سازمان بازارهای مالی سازمان نظارت بر بیمه و جوامع متقابل (خیریه) کمیته شرکت‌های بیمه	ساختار نظارتی فرانسه را می‌توان به عنوان یک نظام مالی عملکردی با برخی از جنبه‌های ساختار دو قله‌ای دانست که وزارت اقتصاد، امور مالی و صنعت و بانک مرکزی نقش مهمی در نظارت بر بازارهای مالی دارند.	وزارت اقتصاد، امور مالی و صنعت مسئول تهیه پیش‌نویس قوانین جدید و صدور مقررات مربوط به عملیات بانکی، خدمات سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های بیمه، در مشورت با کمیته مشورتی قوانین و مقررات مالی[2] است. وزارت اقتصاد، امور مالی و صنعت همچنین مسئولیت تصویب مقررات عمومی سازمان بازارهای مالی را برعهده دارد. بانک فرانسه نظارت احتیاطی بر مؤسسات اعتباری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری را بر عهده دارد. این بانک همچنین در حدود پارامترهای منطقه یورو و به عنوان عضوی از سیستم بانک‌های مرکزی اروپا به انتشار پول و تعیین سیاست‌های پولی مبادرت می‌ورزد. رئیس کل بانک فرانسه، رئیس کمیسیون بانکداری و کمیته مؤسسات اعتباری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز می‌باشد مأموریت کمیسیون بانکداری نظارت بر سیستم بانکی و مالی برای اطمینان یافتن از سلامت و امنیت و ثبات مالی سیستم است. این کمیسیون مسئول نظارت احتیاطی بر مؤسسات اعتباری، ارائه‌دهندگان	

1. Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)
2. Advisory Committee on Legislation and Financial Regulation

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

	ساختار مدیریتی	وظایف	اختیارات
			خدمات سرمایه‌گذاری، اشخاص مجاز به توقیف و یا اجرای ابزارهای مالی است. سازمان بازارهای مالی نظارت بر حفاظت از پس‌اندازهای عمومی سرمایه‌گذاری شده در ابزارهای مالی و دیگر سرمایه‌گذاری‌های ارائه شده به عموم، افشای اطلاعات مالی به سرمایه‌گذاران و عملکرد مناسب بازارهای مالی را بر عهده دارد. سازمان نظارت بر بیمه و جوامع متقابل (خیریه) یک آژانش مستقل مردمی (عمومی) است و نظارت احتیاطی بر بخش بیمه را بر عهده دارد. کمیته شرکت‌های بیمه مجوز شرکت‌های بیمه، شرکت‌های بیمه تعاونی (مشترک)، مؤسسات آینده‌نگر[1] (مال اندیش) و شرکت‌های متعهد بیمه اتکایی را صادر می‌نماید.
سوئیس نهاد نظارتی بازارهای مالی فدرال (FINMA)[2]	FINMA یک نهاد نظارتی یکپارچه است که توسط رئیس و مدیرعامل اداره می‌شود. این افراد توسط رئیس بخش مالی معرفی و توسط شورای فدرال منصوب می‌شوند. دارای ۹ عضو گزارش تخلفات به بخش مالی	نظارت بر بانک‌ها، بیمه‌ها و بورس مبارزه با پول‌شویی	توانایی ممانعت از استخدام افراد در بخش مالی تا پنج سال قدرت مصادره منافع حاصل از رفتار غیرقانونی را دارد.

مأخذ: Group of Thirty, (2008) and www.bankofengland.co.uk

1. Provident institutions
2. Federal Financial Markets Supervisory Authority (FINMA)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

جدول ۳. چارچوب‌های نظارت و مقررات‌گذاری احتیاطی کلان در کشورهای منتخب

	ساختار مدیریتی	وظایف	اختیارات
انگلستان کمیته سیاست مالی (FPC)[1]	رئیس: رئیس بانک انگلستان ۱۰ عضو دارای حق رأی (۵ نفر از بانک انگلستان شامل رئیس مقررات‌احتیاطی، رئیس مقررات هدایت بازار، ۴ عضو دیگر خارج از بانک)، نماینده بدون رأی از خزانه‌داری جلسات فصلی	حمایت و تقویت انعطاف‌پذیری نظام مالی انگلستان حمایت از اهداف اقتصادی دولت شامل رشد و اشتغال منع اتخاذ اقدامات مختل‌کننده رشد میان‌مدت و بلندمدت	اختیارات راهبردی در خصوص اهرم‌های سرمایه خلاف سیکل تجاری و الزامات سرمایه‌بخشی قبول یا تفسیر پیشنهادات مقررات‌گذاران احتیاطی و هدایت بازار توصیه به سایر نهادهای مرتبط ابزارهایی که مؤسسات مالی نمی‌توانند به طور منفرد بکار گیرند
آمریکا شورای نظارت بر ثبات مالی (FSOC)[2]	رئیس: رئیس خزانه‌داری ۱۰ عضو دارای حق رأی و ۵ عضو فاقد حق رأی از فدرال رزرو و نهادهای نظارتی حداقل یک جلسه در هر فصل	تشخیص و واکنش به عوامل تهدیدکننده ثبات مالی گسترش نظم و انضباط بازار، حذف عوامل تشدیدکننده انتظارات	توصیه به مقامات نظارتی برای بسط استانداردهای احتیاطی تعیین فعالیت‌های دارای اهمیت سیستمی نهادهای مالی غیربانکی و بازار مالی گزارش خلاءهای مقرراتی به کنگره
اتحادیه اروپا هیأت ریسک سیستمی اروپا (ESRB)[3]	رئیس: رئیس بانک مرکزی اروپا ۳۷ عضو دارای حق رأی، شامل رؤسای بانک‌های مرکزی و ۲۸ عضو فاقد حق رأی از نهادهای نظارتی جلسات فصلی	پیشگیری یا محدودکردن ریسک‌های سیستمی در نظام مالی اروپا مشارکت در روان‌سازی عملکرد بازار داخلی و رشد پایدار بخش مالی	هشدارهای مربوط به ریسک سیستمی و توصیه‌های غیرالزام‌آور به کشورهای عضو اتحادیه اروپا
ژاپن	ساختار مشخص و منسجمی برای نظارت احتیاطی کلان ندارد و وزارت دارایی و بانک مرکزی برای پیشگیری از ریسک سیستمی با یکدیگر همکاری دارند.	تعریف نشده	تعریف نشده
آلمان کمیسیون ثبات مالی آلمان[1]	رئیس: وزیر دارایی (یا معاون) ۳ نماینده از وزارت دارایی، ۳	توجه به چالش‌های اساسی ثبات مالی	آگاهی‌بخشی و توصیه به دولت آلمان، بافین و یا هر نهاد عمومی

1. Financial policy Committee (FPC)
2. Financial Stability Oversight Council (FSOC)
3. European Systemic Risk Board (ESRB)

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

	ساختار مدیریتی	وظایف	اختیارات
	نماینده از بانک مرکزی و سه نماینده از بافین. رئیس آژانس فدرال ثبات بازار مالی (FMSA) بدون حق رأی جلسات فصلی	تقویت همکاری بین نهادهای دارای نماینده در کمیسیون هنگام بحران	داخل آلمان. دریافت‌کنندگان توصیه‌ها یا هشدارها ملزم هستند که طی یک دوره زمانی مناسب به آن پاسخ دهند. دارای حق قانونی برای درخواست اطلاعات هم از مؤسسات گزارش دهی و هم سایر نهادهای دولتی
فرانسه شورای ثبات مالی[۲]	رئیس: وزیر دارایی ۹ عضو (رئیس بانک مرکزی، دبیرکل و معاون ناظر احتیاطی، رئیس مقررات‌گذاری بر بازارها، رئیس نهاد استانداردهای حسابداری و سه عضو مستقل)	حفظ ثبات سیستم مالی و تضمین مشارکت مناسب بخش مالی در رشد اقتصادی تضمین همکاری و مبادله اطلاعات بین اعضاء	توصیه به نهادهای دارای نماینده در CSF برای پیشگیری از عوامل تهدیدکننده ثبات مالی. دریافت‌کنندگان این توصیه‌ها باید اقداماتی را که در قبال آن انجام داده‌اند، اطلاع دهند. براساس پیشنهاد رئیس بانک مرکزی، الزامات سرمایه‌ای را در فرانسه و خارج از حوزه اقتصادی اروپا (EEA) تعیین می‌کند براساس پیشنهاد رئیس بانک مرکزی، معیارها و یا شرایط وام‌های بانکی را وضع می‌کند.
سوئیس	بانک ملی سوئیس پس از مشورت با نهاد ناظر بازار مالی سوئیس (FINMA) حق ارائه پیشنهادات به شورای فدرال را دارد. قدرت تصمیم‌گیری در اختیار شورای فدرال است.	افزایش انعطاف‌پذیری بخش بانکی و کل اقتصاد در مقابل خطرات ناشی از رشد بیش از حد اعتبارات مقابله با رشد بیش از حد اعتبارات و رشد قیمت‌ها	هدف‌گیری اهرم سرمایه‌ای خلاف چرخه تجاری[۳] بخشی با وام رهنی مسکن

مأخذ: Aikman and Kapadia, (2013)

1. German Financial Stability Commission (Ausschuss für Finanzstabilität)
2. Financial Stability Council (Conseil de stabilité financière CSF)
3. Countercyclical

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

۵. نظارت احتیاطی و سیاست‌های اقتصادی

لازمه حفظ ثبات مالی این است که نهاد احتیاطی کلان و ابزارهای مورد استفاده واقع‌بینانه عمل کنند. یک چارچوب مناسب باید فعل و انفعالات بین نظام مالی و اقتصاد حقیقی را در نظر داشته باشد. بدین طریق می‌توان اطمینان داشت که ابزارهای خلاف چرخه تجاری طی دوره بحران مؤثر عمل نموده و مانع شکل‌گیری عدم تعادل‌های مالی می‌شوند. دستیابی به این اهداف نیازمند آن است که سیاست احتیاطی کلان در کنار سیاست احتیاطی خرد، سیاست پولی، سیاست ارزی و سیاست مالی یکدیگر را تکمیل نمایند.

تأثیرگذاری سیاست احتیاطی کلان هنگامی قوی‌تر خواهد بود که سیاست‌های احتیاطی خرد برای محدودکردن نابسامانی در مؤسسات مالی مجزا اعمال شوند. سیاست پولی با کاهش احتمال شکل‌گیری دوره‌های رونق رکود در بازارهای اعتبار و سرمایه و در نتیجه کمک به تثبیت قیمت‌ها، فضای مناسبی را برای ثبات مالی ایجاد می‌کند. بانک مرکزی طی دوره رکود می‌تواند با اتخاذ تدابیری از قبیل کاهش نرخ‌های سیاستی و الزامات ذخیره‌ای به فراهم‌کردن نقدینگی و تسهیل پولی عملکرد بازارها و ارائه اعتبار را تنظیم کند.

همچنین بانک مرکزی باید این آمادگی را داشته باشد که هنگام بازیابی اقتصاد و ثبات سیستم مالی نقش کمتری ایفاء کند. عدم خروج بانک مرکزی در زمان رونق می‌تواند موجب شکل‌گیری تورم و نوسان شدید در نرخ‌های بهره شود. سیاست‌های ارزی می‌تواند با هدف ثبات نرخ ارز و کاهش عدم تعادل‌های پولی[1] نوسانات جریان سرمایه را به عنوان یک منبع مهم ریسک ثبات مالی، به ویژه در کشورهای نوظهور، کاهش دهد. سیاست مالی نقش مهمی را در کنترل تقاضای کل ایفاء می‌کند. نسبت بالای بدهی به GDP و کسری بودجه قابل توجه می‌توانند دامنه اقدامات دولت را به‌ویژه در هنگام رکود محدود نموده و عدم ثبات مالی را تشدید کنند.

سرانجام این که دولت برای فراهم‌کردن زمینه ثبات مالی باید در عوض سطح فعلی رشد اقتصادی، به رشد بلندمدت توجه داشته باشد. اهداف دولت در اغلب موارد توسط سیاست‌هایی پیگیری می‌شوند که به مؤسسات مالی اجازه داده می‌شود وارد فعالیت‌های دارای ریسک بالاتر و رقابت شدیدتر شوند. این امر موجب گسترش اعتبارات و کاهش ریسک می‌شود. در عین حال، اگر

1. Currency mismatches

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

دولت سیاست‌های درستی اتخاذ نکند چنین شرایطی می‌تواند موجب شکل‌گیری عدم تعادل‌ها و تضعیف استانداردهای قرض‌دهی شوند. لذا نحوه ورود دولت در بازار با توجه به شرایط اقتصادی موجود از اهمیت زیادی برخوردار است.

باید این نکته را در نظر داشت که نظارت و رقابت ممکن است ذاتاً در تعارض با یکدیگر قرار داشته باشند. نظارت به مداخله در سیستم بازار منتهی می‌گردد و رقابت به بستری باز برای آزادی عمل نیازمند است. ممکن است تصور گردد که به نحوی این دو می‌توانند در کنار یکدیگر قرارگیرند و تعارضی بین آن‌ها وجود ندارد. اما، موضوع در یک مفهوم کلی به میزان دخالت دولت یا نهادهای نماینده وی در بازار مربوط می‌گردد. دولت یا در بازار جهت اعمال نظارت مداخله می‌کند یا مداخله نکرده و بازار را به رقابت می‌سپارد. از این رو، درجه‌ای از دخالت دولت در بازار وجود دارد. در اینجا دخالت در مقابل رقابت در یک مفهوم کلی قرار داده شده است و رقابت در قیاس با انحصار قرار نگرفته است.

سؤال اصلی و مهمی که در این رابطه پس از طرح میزان بهینه دخالت دولت در بازار مطرح می‌شود این است که در دوران‌های مختلف اقتصادی (رونق و رکود) چگونه باید نظارت صورت گیرد؟ مرز دخالت و نظارت کجاست؟ از ابزارها و متغیرهای نظارت به چه نحوی وچگونه استفاده شود؟

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

جدول ٤. چرخه‌های تجاری و واکنش‌های سیاستی

چرخه تجاری	اقدامات احتیاطی خرد	اقدامات احتیاطی کلان
رونق رشد قیمت دارایی‌ها، اعتبارات زیاد، ریسک بالاتر (اما محدود شده)، بازدهی بالا، خوش‌بینی بیش از حد، استانداردهای ضمانتی پایین و اهرم بندی بسیار زیاد	عدم نیاز به مداخله (بانک‌ها سودآوری بالا دارند و می‌توانند سرمایه و نقدینگی را تنظیم کنند.) مداخله در استانداردهای پذیره‌نویسی جهت بررسی جزئیات بیشتر می‌تواند مناسب باشد.	ارائه علل ریسک سیستمی، تنظیم عدم تعادل‌های شدید و یا تقویت انعطاف‌پذیری سیستم مالی افزایش ذخایر جبرانی نقدینگی
رکود نوع ۱ (بدون بحران) کاهش در رشد اعتبارات، کاهش یا ثبات در قیمت دارایی‌ها، بازدهی پایین‌تر و عدم کاهش اعتماد	حفظ ثبات مؤسسات مالی تثبیت (یا افزایش انتخابی) نسبت‌های نقدینگی و سرمایه، محدودیت بر تقسیم سود و بررسی دقیق‌تر	ممانعت جدی از کاهش اهرم‌بندی مجوز ایجاد ذخایر جبرانی نقدینگی و سرمایه
رکود نوع ۲ (زمان بحران) کاهش در اهرم‌بندی، افت قابل‌توجه در قیمت دارایی‌ها به علت حراج آنها، زیان‌های بزرگ مالی و کاهش اعتماد	ایجاد مجدد اعتماد در مؤسسات افزایش نسبت‌های نقدینگی و سرمایه و بررسی دقیق‌تر و تحمل بیشتر	ایجاد مجدد اعتماد در سیستم مالی و جلوگیری از کاهش اهرم‌بندی کاهش ذخایر نقدینگی و سرمایه ـ در صورتی که کافی بنظر بیایند ـ یا افزایش آن‌ها در صورت عدم اعتماد
بازگشت اهرم‌بندی مجدد آگاهانه، رشد متوسطی در قیمت دارایی‌ها و اعتبارات	حمایت از نسبت‌های نقدینگی و سرمایه که در طول بحران بازسازی شده‌اند و در صورت نیاز افزایش آن‌ها	عدم نیاز به مداخله

مأخذ: Osiński and Hoogduin, (2013)

٦. نتیجه‌گیری

نظارت احتیاطی بر بازارهای مالی تا قبل از وقوع بحران مالی اقتصاد جهانی در سال ۲۰۰۷ میلادی عمدتاً به نظارت احتیاطی خرد محدود بود. بحران مالی اقتصاد جهانی نشان داد که نظارت احتیاطی خرد همه ریسک‌های بازارهای مالی، به ویژه ریسک سیستمی، را پوشش نمی‌دهد. لذا برای این منظور نظارت احتیاطی کلان مطرح شد و ساختارهای نظارتی در بسیاری از کشورها برای پوشش ریسک سیستمی مورد تجدیدنظر قرار گرفت. خاطر نشان می‌گردد که نظارت احتیاطی خرد و کلان در عین متفاوت بودن، در مواردی با یکدیگر هم‌پوشانی دارند و به طور کلی یکدیگر را تکمیل می‌کنند.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

همان‌طور که در خصوص کلیت نظام نظارت مالی اتفاق نظر وجود ندارد و نظام نظارت مالی از یک کشور به کشور دیگر تفاوت دارد، در خصوص نهاد مرتبط با نظارت احتیاطی کلان نیز مدل‌های مختلفی وجود دارند و نهاد ناظر و مقررات‌گذار احتیاطی کلان در همه کشورها مشابه هم نیست.

در پایان خاطر نشان می‌شود که باید توجه داشت که لازم است دولت‌ها و نهادهای ناظر و مقررات‌گذار بازارهای مالی، واکنش‌های سیاستی و نحوه اعمال نظارت را با لحاظ شرایط اقتصادی و این که اقتصاد از نظر رکود و رونق در چه مرحله‌ای قرار دارد، اعمال نمایند.

ساختار مقررات‌گذاری و نظارتی موجود نظام مالی ایران مقررات‌گذاری و نظارت احتیاطی کلان را پوشش نمی‌دهد و بالطبع نهاد یا نهادهایی نیز برای این منظور دیده نشده‌اند. لذا نظارت احتیاطی کلان یکی از موارد مهمی است که باید در مورد آن تصمیم‌گیری شود.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]

منابع

- سپه‌وند، مهرداد، (۱۳۸۹)، "سازماندهی ساختار نظارتی بخش مالی و جایگاه بانک مرکزی"، *فصلنامه تازه‌های اقتصاد*، سال هشتم، شماره ۱۲۸.
- قنبری، حمید، (۱۳۹۴)، "نظارت احتیاطی کلان"، *فصلنامه تازه‌های اقتصاد*، سال هشتم، شماره ۱۴۴.

- Aikman, David, Haldane, Andrew G. and Sujit Kapadia, (2013), "Operationalising a Macroprudential Regime: Goals", *Tools and Open Issues*, Banco de España.
- Chan-Lau, Jorge A. (2013), *Systemic Risk Assessment and Oversight*, London: Risk Books.
- Chiu, Iris H-Y, (2008), *Regulatory Convergence in EU Securities Regulation*, Austin, Wolters Kluwer Law & Business.
- Freixas, Xavier, Laeven, Luc and José-Luis Peydró (2015), *Systemic Risk, Crises, and Macroprudential Regulation*, Cambridge, Massachusetts; London: MIT Press.
- Group of Thirty (2008), "the Structure of Financial Supervision", *Approaches and Challenges in a Global Marketplace*.
- Herring, Richard J. and Jacopo Carmassi, (2008), the Structure of Cross-Sector Financial Supervision, Finance Markets Institutions & Instruments, 17(1).
- Kellermann, A. Joanne, de Haan, Jakob and Femke de Vries, (2013), *Financial Supervision in the 21th Century*, Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Osiński, Jacek, Seal, Katharine and Lex Hoogduin (2013), *Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation*, IMF.
- Schoenmaker, D. (2010), "The ECB, Financial Supervision, and Financial Stability Management, in: J. de Haan and H. Berger (eds)", *The European Central Bank at Ten*, Springer, Heidelberg.

[Downloaded from ejip.ir on 2026-10-07]