

نوآوری‌ها در ساختار مالی بین‌المللی در پی بحران مالی جهانی در چهارچوب حقوق بین‌الملل

عاطفه یزدانی

دانشجوی دکترای حقوق بین‌الملل، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران؛ پژوهشگر مهمان دانشگاه کالیفرنیا، دیویس.

yazdani@ucdavis.edu

سیدقاسم زمانی (نویسنده مسئول)

استاد، گروه حقوق عمومی و بین‌الملل، دانشکده حقوق و علوم سیاسی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران؛ استاد مدعو دانشگاه آزاد.

zamani@atu.ac.ir

چکیده

علی‌رغم وجود مجموعه‌ی جامعی از استانداردهای مالی بین‌المللی و چارچوب مؤثر و دامنه‌گسترده و پیچیدگی روزافزون آن‌ها که از زمان پایان نظام پولی بین‌المللی برتون وودز^۱، با هدف مقاوم کردن نظام مالی جهانی در برابر بحران مالی توسعه یافته بود^۲ و بیشتر حیطه‌های حقوق بین‌الملل مالی را پوشش می‌داد، این استانداردها نتوانستند در جلوگیری یا کاهش پیامدهای بحران مالی جهانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ نقش ایفاء کنند. در نتیجه، جهان طی آن سال‌ها بدترین بحران مالی و اقتصادی را از زمان ۱۹۳۰ تجربه کرد^۳ و این امر موجب بازنگری کامل ساختار مالی بین‌المللی شد. در این پژوهش با روش توصیفی - تحلیلی و با استفاده از منابع کتابخانه‌ای با بررسی و تحلیل ماهیت ساختار مالی بین‌المللی و تغییرات رخ داده در این ساختار از منظر حقوق بین‌الملل در پی پاسخ به این پرسش هستیم که آیا اصلاحات ایجاد شده به هدف خود که جلوگیری، یا حداقل کاهش اثرات بحران‌های مالی بین‌المللی به ویژه از طریق کاهش ریسک سیستمی است دست یافته است؟ پاسخی که به آن نائل می‌شویم این است که تبیین یا بازنگری بسیاری از استانداردهای مالی بین‌المللی، تا حد زیادی در جلوگیری، یا حداقل کاهش یک بحران بزرگ دیگر تا کنون موفق بوده است.

^۱ نظام اولیه برتون وودز که در سال ۱۹۴۴ ایجاد شد، یک بازسازی مهم و جامع نظام مالی جهانی پس از جنگ جهانی دوم بود. نرخ‌های ارز ثابت را که به دلار آمریکا وابسته است معرفی کرد، نهادهای بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول (IMF) و بانک جهانی را تأسیس کرد و هدف آن ترویج ثبات پولی و رشد اقتصادی بود. نک:

Bočs, Lauris, "The Legal Regulation of the European Union's Financial Sector: Problems and Possible Solutions"(Summary of the Doctoral Thesis: Subsection – International Law. Rīga: Rīga Stradiņš University 2019): 16-17, accessed March 2024 , doi: https://doi.org/10.25143/prom-rsu_2019-02_dts

^۲Mario Giovanoli, "A new architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting" in International monetary law, issues for the new millennium, edited by Mario Giovanoli, (Oxford: oxford university press, 2000), 59. Also, , Legal foundations of international monetary stability (oxford: oxford, 2006) chapter 14,B and C, 449-73.

^۳ <https://www.rba.gov.au/education/resources/explainers/the-global-financial-crisis.html>, accessed March 2024.

کلید واژه ها: ساختار مالی بین‌المللی، حقوق بین‌الملل مالی، استانداردهای مالی بین‌المللی، بحران مالی جهان، مقررات مالی بین‌المللی

Innovations in the international financial structure following the global financial crisis in the framework of international law

Abstract

The research aims to investigate and analyze the international financial structure and the initiatives adopted to reform it following the global financial crisis of 2008 and 2009. It acknowledges that despite a comprehensive set of international financial standards and the development of financial standards after the collapse of the Bretton Woods system that covered most areas of international financial law, the crisis highlighted the need for a comprehensive restructuring of the global financial framework. The research uses a descriptive-analytical method and the library method to collect information. This suggests that the study relies on existing literature, reports, and documents to gather data and analyze the international financial structure and the reforms implemented post-crisis. Using a descriptive-analytical approach, the research aims to understand the global financial structure and the specific innovations undertaken to reform it, shedding light on the changes and initiatives adopted to enhance the global financial system's resilience. This would involve examining the role of the G20 in guiding the restructuring process and enhanced governance of the IMF and FSF.

As well as the key question addressed here is whether these reforms have succeeded in preventing or diminishing the impact of international financial crises, particularly in reducing systemic risk. The assessment concludes that revisions to international financial standards have been largely effective in averting or mitigating major crises thus far.

Keywords: International financial structure, international financial law, international financial standards, global financial crisis, international financial regulations

Extended Abstract

Understanding the international financial structure, its deficiencies, and potential solutions is crucial to effectively integrate into the world economy, developing the financial sector, attracting foreign investments, addressing economic challenges, managing risks, and enhancing international financial coordination. Exploring and analyzing the scope and content of the international financial structure and its modifications from an international law standpoint may introduce unfamiliar terms and concepts to readers. International financial law, as a subset of international economic law, is widely regarded as a highly technical field encompassing a complex array of legal principles, regulations, and standards that govern financial transactions, markets, institutions, instruments, assets, cross-border investments, international banking, insurance, etc. Comprehending international financial law necessitates familiarity with various legal frameworks, including international treaties, conventions, standards set by international institutions such as the International Monetary Fund and the World Bank, and national regulations and laws across different jurisdictions. Furthermore, international financial law

frequently intersects with other specialized areas, such as corporate and tax law. Professionals in this field specialize in international financial law and possess knowledge in related disciplines such as finance, accounting, and economics.

The forthcoming article intends to provide an overview of the international financial structure and examine changes within this framework from the perspective of international law.

شناخت ساختار مالی بین‌المللی، کاستی‌ها و راهکارهای مرتبط با آن با هدف ادغام در اقتصاد جهانی، توسعه بخش مالی، جذب سرمایه‌گذاری خارجی، مقابله با چالش‌های اقتصادی، مدیریت ریسک‌ها و بهبود هماهنگی‌های مالی بین‌المللی حائز اهمیت است. در راستای بررسی و تحلیل محدوده و محتوای ساختار مالی بین‌المللی و ابداعات اتخاذ شده برای اصلاح آن از منظر حقوق بین‌الملل با اصطلاحات و مفاهیم پیچیده‌ای مواجه خواهیم شد و بسیاری از آن‌ها ممکن است برای خواننده جدید باشد.^۴ حقوق بین‌الملل مالی^۵ به عنوان یکی از حوزه‌های حقوق بین‌الملل اقتصادی عموماً یک حیطه‌ی بسیار فنی در نظر گرفته می‌شود و مجموعه پیچیده‌ای از اصول حقوقی، مقررات و استانداردهایی را در بر می‌گیرد که بر معاملات مالی، بازارها^۶، نهادها^۷، ابزارها^۸

⁴ Michael S. Barr, Howell E. Jackson, and Margaret E. Tahyar, *Financial Regulation: Law and Policy*. (Foundation press, 2016), 4.

⁵ International financial law؛ لازم به ذکر است *finance law* و *financial law* اغلب به جای یکدیگر استفاده می‌شوند.

⁶ بازار مالی به بازاری اطلاق می‌شود که در آن خریداران و فروشندگان ابزارهای مالی را معامله می‌کنند. این بازارها بستری را برای افراد، نهادها و دولت‌ها برای خرید و فروش دارایی‌های مالی فراهم می‌کند و جریان سرمایه و تعیین قیمت‌ها را تسهیل می‌کند. بازارهای مالی را می‌توان بر اساس ماهیت دارایی‌های معامله شده و افق زمانی معاملات به انواع مختلفی دسته‌بندی کرد. برخی از انواع رایج بازارهای مالی عبارتند از: بازار اوراق بهادار (سهام و اوراق قرضه)، بازار ارز، بازار کالا، بازار مشتقات، بازار سرمایه، بازار پول، بازار اعتبار (انتشار و تجارت ابزارهای اعتباری)، از جمله وام، وام رهنی و سایر اوراق بدهی) و بازار بیمه (خرید و فروش محصولات بیمه‌ای از جمله بیمه‌نامه‌ها و ابزارهای مالی). نک:

At: <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-market.asp>, accessed Oct 2023.

⁷ این اصطلاح عموماً به طیف وسیعی از نهادهایی اشاره دارد که خدمات مالی به مشتریان ارائه می‌کنند. نهادهایی که جریان وجوه را تسهیل می‌کنند و نقشی حیاتی در نظام مالی ایفا می‌کنند. نهادهای مالی (Financial institutions) می‌توانند شامل بانک‌ها، اتحادیه‌های اعتباری، شرکت‌های بیمه، بانک‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های کارگزاری، شرکت‌های مدیریت دارایی و سایر نهادهای مشابه باشند. این موسسات نقش‌های مختلفی در اقتصاد ایفا می‌کنند از جمله می‌توان به تسهیل پس‌انداز، اعطای وام، مدیریت سرمایه‌گذاری، ارائه محصولات بیمه‌ای و تسهیل معاملات مالی اشاره کرد. لازم به ذکر است نهادهای مالی و واسطه‌های مالی (Financial intermediaries) مفاهیم مرتبط هستند اما دقیقاً یکسان نیستند. در حالی که همه واسطه‌های مالی نهادهای مالی هستند، همه نهادهای مالی به طور دقیق واسطه‌های مالی نیستند. به عنوان مثال، بانک‌های سرمایه‌گذاری ممکن است در فعالیت‌های مختلفی فراتر از واسطه‌گری سنتی، از جمله پذیره‌نویسی اوراق بهادار، ارائه خدمات مشاوره‌ای برای ادغام و تملیک و تسهیل معاملات بازار سرمایه شرکت کنند. با این حال، بانک‌ها و اتحادیه‌های اعتباری، که عمدتاً سپرده‌های پس‌انداز کنندگان را می‌پذیرند و به وام‌گیرندگان وام می‌دهند، نمونه‌های کلاسیک واسطه‌های مالی هستند. نک:

Michael S. Barr, Howell E. Jackson, and Margaret E. Tahyar, *op.cit.*, 8-27.

⁸ ابزار مالی (Financial instrument) یک دارایی قابل معامله یا قراردادی است که ارزش مالی را نشان می‌دهد و آن را می‌توان برای اهداف مختلفی از جمله سرمایه‌گذاری، پوشش ریسک یا سفته‌بازی استفاده کرد. ابزارهای مالی را می‌توان به دو نوع اصلی ۱. ابزارهای نقدی با هدف تامین مالی برای فعالیت‌های اقتصادی از جمله اوراق بهادار (مانند سهام، اوراق قرضه) و ابزارهای بازار پول (مانند اوراق خزانه، اوراق تجاری، گواهی سپرده، قراردادهای بازخرید)؛ و ۲. ابزارهای مشتقه (مانند قراردادهای اختیار معامله، قراردادهای آتی، قراردادهای فوروارد و قرارداد سوآپ یا معاوضه) با هدف مدیریت ریسک تقسیم کرد. نک:

Ibid, 445-449, 1056-1064.

همچنین، طبق تعریف ارائه شده از سوی صندوق بین‌المللی پول، ابزارهای مالی شامل طیف کاملی از قراردادهای مالی است که بین واحد‌های نهادین منعقد می‌شود. ابزارهای مالی به عنوان دارایی‌های مالی یا سایر ابزارهای مالی طبقه‌بندی می‌شوند. دارایی‌های مالی ادعاهای مالی (مانند ارز، سپرده‌ها و اوراق بهادار) هستند که ارزش قابل اثبات دارند. سایر ابزارهای مالی (به عنوان مثال، تضمین‌های مالی، تعهدات وام، و اعتبارنامه‌ها) که احتمالی یا مشروط به وقوع رویدادهای آتی نامشخص هستند خارج از مرز دارایی‌های مالی هستند و به عنوان سایر ابزارهای مالی طبقه‌بندی می‌شوند.

و دارایی های مالی^۹، سرمایه گذاری های فرامرزی، بانکداری بین المللی، بیمه و غیره حاکم است. درک حقوق بین الملل مالی مستلزم آگاهی از چارچوب های حقوقی مختلف، شامل معاهدات بین المللی، کنوانسیون ها، استانداردهای تنظیم شده توسط نهادهای بین المللی نظیر صندوق بین المللی پول و بانک جهانی، و همچنین مقررات و قوانین ملی در صلاحیت های متعدد است. علاوه بر این، حقوق بین الملل مالی اغلب با سایر حوزه های تخصصی مانند حقوق شرکت ها و قوانین مالیاتی^{۱۰} در تعامل است و متخصصان این رشته علاوه بر تخصص در حیطه حقوق بین الملل مالی، عموماً از دانش در رشته های مرتبط نظیر امور مالی^{۱۱}، حسابداری، و اقتصاد نیز بهره می برند. در نظر داشته باشید که حجم مجموعه استانداردهای مالی بین المللی با تفاسیر و روش های همراه، ممکن است به وسعتی معادل قوانین یک کشور توسعه یافته برسد، بنابراین هدف مقاله پیش رو نقد و بررسی «اجمالی» ساختار مالی بین المللی و تغییرات رخ داده در این چارچوب از منظر حقوق بین الملل است.

۱- ساختار مالی بین المللی و بحران مالی جهانی

۱-۱- مفهوم ساختار مالی بین المللی

اصطلاح ساختار مالی در سال ۱۹۹۹ در پی بحران مالی اواخر سال ۱۹۹۰ پدیدار شد. اگرچه هیچ تعریف صریح و مورد توافق جهانی در مورد آن وجود ندارد، عمدتاً پذیرفته شده است که این مفهوم الف) مجموعه ای از استانداردهای مالی بین المللی اعمال شده در سطح جهانی با هدف جلوگیری یا کاهش اثرات بحران های مالی بین المللی به ویژه از طریق کاهش ریسک به اصطلاح سیستمی^{۱۲}، و ب) نهادهای مختلفی که استانداردهای مالی بین المللی را ایجاد و اجرای آن ها را توسط صلاحیت های ملی ترغیب

IMF, classification of financial assets: 36,45, accessed Oct 2023,

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/mfs/manual/pdf/mmfsc4.pdf>

علاوه بر این، استانداردهای بین المللی حسابداری ابزارهای مالی را اینگونه تعریف می کند: هر قراردادی که منجر به ایجاد یک دارایی مالی (برای) یک نهاد و بدهی یا مسئولیت مالی نهاد دیگر شود.

Emanuel Camilleri, and Roxanne Camilleri, *Accounting for Financial Instruments: A Guide to Valuation and Risk Management*, (New York: Taylor & Francis, 2017), 62.

^۹ دارایی های مالی (Financial assets) به عنوان زیر مجموعه ای از دارایی های اقتصادی، ادعاهای مالی ناشی از روابط قراردادی هستند که زمانی که یک واحد نهادین وجوه یا منابع دیگر را در اختیار واحد دیگری می گذارد، منعقد می شوند. «ادعای مالی» یک دارایی است که معمولاً طلبکار (اعتبار دهنده) را محق دریافت وجوه یا سایر منابع از بدهکار به موجب شروط بدهی می کند و یک «بدهی» زمانیکه یک واحد (بدهکار) ملزم (متعهد) است، تحت شرایط خاص وجوه یا سایر منابع را برای واحد دیگر (طلبکار) تامین کند، ایجاد می شود. معمولاً، یک بدهی (مسئولیت) از طریق یک قرارداد حقوقی الزام آور ایجاد می شود که شرایط و ضوابط پرداخت (ها)ی را که باید انجام شود مشخص می کند و پرداخت طبق قرارداد غیر مشروط است.

Jose M Cartas, and Artak Harutyunyan. "4. Classification of Financial Assets and Liabilities" in *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, (USA: International Monetary Fund, 2017):55, accessed Oct 2023, <https://doi.org/10.5089/9781513579191.069>

^{۱۰} Tax law

^{۱۱} Finance

^{۱۲} منظور از ریسک سیستمی (Systemic risk) ریسک نکول (default risk) یا کمبود نقدینگی و بحرانی است که در یک بازار، بخش یا صلاحیت یک کشور یا منطقه خاص (معین رخ داده و به دیگر بازارها و صلاحیت ها سرایت می کند و در نهایت به یک بحران مالی جهانی تبدیل می شود. نک:

می‌کنند، را در بر می‌گیرد. در معنای گسترده تر، ساختار مالی بین المللی همچنین ج) اقدامات با هدف حل و فصل بحران مالی بین المللی و نهادهای درگیر در آن فرآیند را در بر می‌گیرد.^{۱۳} به طور فزاینده ای، ساختار مالی بین المللی همچنین مرتبط با د) استانداردهای تضمین کننده صداقت و شفافیت در بازارهای مالی و معاملات، به ویژه در رابطه با مبارزه با پولشویی و تامین مالی تروریسم یا اطلاعات برای اهداف مالیاتی است.^{۱۴}

۱-۲-۱- استانداردهای مالی بین المللی

۱-۲-۱- مفهوم استانداردهای مالی بین المللی

استانداردهای مالی بین المللی را می‌توان به عنوان مجموعه ای از حداقل استانداردهای مالی جهانی با هدف جلوگیری یا حداقل کاهش ریسک سیستمی تعریف کرد. شناخته شده ترین استاندارد، حداقل ۸ درصد سرمایه مورد نیاز برای بانک فعال بین المللی، الزامی که توسط کمیته بازل تعیین شده است، می‌باشد. استانداردهای مالی توسعه یافته از سال ۱۹۷۵ به شکل توصیه هایی شامل اصول، رویه ها، یا دستورالعمل هایی است که به طور گسترده توسط اکثر کشورها از طریق گنجاندن در قوانین ملی پذیرفته شده است، اگرچه استانداردها به خودی خود از نظر قانونی الزام آور نیستند. دوازده استاندارد کلیدی توسط مجمع ثبات مالی تعریف شده است و صندوق بین المللی پول بر اجرای آن ها در کشورهای عضو از طریق ارائه گزارش هایی در مورد رعایت استاندارد ها و دستورالعمل ها و برنامه های ارزیابی بخش مالی همراه با بانک جهانی نظارت می‌کند.^{۱۵}

۱-۲-۲- ماهیت حقوقی استانداردهای مالی بین المللی

استانداردهای مالی بین المللی حداقل بر اساس دیدگاهی که تاکنون وجود داشته است اصولاً ماهیت حقوق قوام نیافته «حقوق نرم» دارند.^{۱۶} در واقع، از آنجایی که نهادهای مختلف بین المللی تنظیم استاندارد قدرت قانونگذاری ندارند، توصیه های آنها به خودی خود اعتبار قانونی ندارد و برای تبدیل شدن استانداردها به قواعد حقوقی الزام آور، استانداردها باید در قوانین داخلی، مقررات و رویه های اداری توسط قانونگذاران ملی هر یک از صلاحیت ها گنجانده شوند. بنابراین، از آنجا که استانداردهای مالی

Steven L Schwarz, "systemic risk", *The Georgetown law journal* 97, no.1 (2008), 193-249. Also, Luc Laeven, and Fabian Valencia, "systemic banking crises: a new database", *IMF working papers*, No. 2008/224 (2008): 1-78, accessed Nov 2023, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>. Also, Luc Laeven, and Fabian Valencia, "Systemic banking crises revisited", *IMF working paper*, no. 2018/206 (2019): 1-48, accessed Dec 2023, <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232>

¹³ Mario Giovanoli, op.cit, P.9; Rosa M Lastra, op.cit, P. 449.

¹⁴ Mario Giovanoli, and Diego Devos, *International Monetary and Financial Law: The Global Crisis*. (Oxford : Oxford University Press, 2010), 4.

¹⁵ Francois Gianviti, "legal aspects of financial sector assessment program", *current developments in monetary and financial law* 3, (2005): 219-28, accessed Dec 2023, DOI: <https://doi.org/10.5089/9781589063341.072>

¹⁶ Mario Giovanoli, *ibid*, at 33-44

بین‌المللی بر اساس یک معاهده بین‌المللی ایجاد نشده اند، اجرای آنها توسط مقامات ملی، حداقل در وادی نظر، «داوطلبانه» است. با این حال، به عنوان مثال در اتحادیه اروپا محتوای استانداردهای اصلی مالی بین‌المللی در دستورالعمل‌های اروپایی ادغام شده است، و اجرای آنها برای ۲۷ کشور عضو اجباری است.^{۱۷}

با این وجود، طبق دیدگاه رایج، استانداردهای مالی بین‌المللی، بخشی از حقوق بین‌المللی عرفی نیستند، زیرا در مورد اعتقاد به الزام آور بودن آن‌ها^{۱۸} اتفاق نظر کلی وجود ندارد و به طور مشخص، نهادهای تنظیم‌کننده استانداردها (نظیر گروه ۲۰ و هیئت ثبات مالی) تلاش می‌کنند تا از هر ادیاتی که ممکن است به ماهیت الزام آور قانونی برای این استانداردها تعبیر شود، اجتناب کنند. هر چند، در مورد تأثیر استانداردهای مالی بین‌المللی بر مقررات، مجموعه قواعد رفتاری^{۱۹}، رویه‌های اداری - و ارتباط آنها با تفسیر و رفع خلاهای موجود در قوانین تردید کمی وجود دارد - زیرا استانداردهای مالی بین‌المللی بر اساس یک اجماع (و شاید حتی تعهدی) توسط ناظران یا کارشناسان صلاحیت‌های مراکز اصلی مالی در سراسر جهان ایجاد شده‌اند.^{۲۰}

همچنین باید توجه داشت که توصیه‌های مندرج در استانداردهای مالی بین‌المللی مستقیماً واسطه‌های مالی را هدف قرار نمی‌دهند، در عوض این توصیه‌ها بیشتر متوجه قانونگذاران ملی، تنظیم‌کنندگان و ناظران است که «دعوت» شده‌اند تا آن‌ها را در صلاحیت‌های مربوطه خود اجرا کنند. با توجه به این موضوع، اجرای استانداردهای بین‌المللی توسط تعدادی از مشوق‌ها، هم مشوق‌های رسمی «برنامه‌های ارزیابی بخش مالی، گزارش‌ها در مورد رعایت استاندارد‌ها و دستورالعمل‌ها، فشار همتایان و غیره) و هم مشوق‌های بازار، «تشویق» می‌شود.^{۲۱}

۳-۱- بحران مالی جهانی

¹⁷ Giulia Bertezolo, "the European union facing the global arena: standard setting-bodies and financial regulation", *European law review* 34, no.2(2009): 257-80

¹⁸ opinio juris

¹⁹ Codes of conduct

^{۲۰} به گفته آندریاس لوفنفلد، در حالی که توافقات بازل در مورد الزامات سرمایه برای بانک‌های بین‌المللی، به موجب حقوق بین‌الملل به معنای معاهدات نیستند، اما «بیش از حقوق نرم هستند». آن‌ها منعکس‌کننده تعهدات متقابلی هستند که پس از مذاکرات فشرده انجام شده است، و در مجموع، هم مشوق‌هایی برای انطباق و هم حداقل پیشنهاداتی برای تحریم‌های معنادار در صورت عدم رعایت دارند. نک:

Andreas F. Lowenfeld, *International Economic Law*, (Oxford: Oxford, 2009), 845, 813.

^{۲۱} مشوق‌های رسمی توسط دولت‌ها، نهادهای نظارتی یا سایر نهادهای رسمی ارائه می‌شود و شامل طیف وسیعی از اقدامات احتمالی است. به عنوان مثال، یک کشور برای دسترسی به کمک‌های مالی صندوق بین‌المللی پول از طریق خط اعتباری مشروط می‌بایست شرایط و الزاماتی را رعایت کند. این بدان معناست که IMF هنگام ارائه کمک مالی به کشور مربوطه، پایبندی آن را به استانداردهای بین‌المللی پذیرفته شده مربوطه نظیر استانداردهای انتشار داده‌های مخصوص (SDDS) و تعهد آن کشور به شفافیت را در نظر می‌گیرد. از سوی دیگر، مشوق‌های بازار به طور طبیعی از تعاملات و پویایی عرضه و تقاضا در بازار ناشی می‌شوند و ممکن است به عنوان تصمیم‌های شرکت‌کنندگان در بازار بر اساس ارزیابی ریسک با در نظر گرفتن رعایت استانداردهای مالی بین‌المللی، مانند رتبه‌بندی ریسک اعتباری متفاوت، اسپرد استقراض (به معنای شکاف بین قیمت پیشنهادی و تقاضا. برای مثال، اگر نرخ بهره اصلی ۵ درصد باشد و وام‌گیرنده با نرخ ۷ درصد وام مسکن دریافت کند، اسپرد ۲ درصد است)، تخصیص دارایی‌ها یا سایر تصمیمات وام‌دهی و سرمایه‌گذاری تعریف شوند. نک:

Mario Giovanoli, op.cit, PP. 45-48, and Diego Devos. Op.cit, P 35

در این زمینه، لازم به ذکر است که تنظیم و نظارت بر مقررات مالی، چه در سطح داخلی یا بین المللی در پی بحران ها توسعه یافته است. به عنوان مثال، پس از ماجرای هرستات در اواخر ۱۹۷۴^{۲۲} نگرانی ها منجر به تاسیس کمیته بال (بازل) برای نظارت بانکی شد که قرار شد اولین نهاد از مجموعه نهادهایی باشد که وظیفه تعیین استانداردها را بر عهده می گیرند.^{۲۳} مجدداً، در سال ۱۹۹۹، یعنی زمانی که ایده ساختار مالی بین المللی برای اولین بار ظاهر شد، این بحران آسیایی بود که باعث ایجاد گروه ۲۰۰۲^{۲۴} و مجمع ثبات مالی برای هماهنگ کردن فعالیت های نهادهای مختلف تنظیم کننده استانداردهای مالی شد.

بدین روی، پس از بحران مالی جهانی در سال های ۲۰۰۸ و ۲۰۰۹، گروه ۲۰-اچیا شد و وظیفه حمایت از مقررات مالی جهانی و استانداردهای جهانی را همراه با افزایش مسئولیت ها برای صندوق بین المللی پول و مجمع ثبات مالی (که بعداً به هیئت ثبات مالی تغییر نام پیدا کرد^{۲۵}) و حمایت از نهادهای تنظیم کننده استاندارد بر عهده گرفت. البته اصلاحات اعمال شده مبتنی بر ساختار نظارتی موجود بوده است و نه جایگزین آن. بحران مالی جهانی علی رغم وجود مجموعه ی جامعی از استاندارد های مالی بین المللی که در طی ۳۵ سال گذشته توسعه یافته بود و بیشتر حیطه های حقوق بین الملل مالی را پوشش داده بود، روی داد.^{۲۶} اساساً

^{۲۲} در ۲۶ ژوئن ۱۹۷۴، مقامات بانکی آلمان، بانک هرستات را به دلیل ورشکستگی آن تعطیل کردند. در آن زمان، در تسویه معاملات ارز خارجی (ارزی) بانک به دلیل تفاوت های منطقه زمانی تاخیر وجود داشت. این رویداد، ضعف هایی را در نظام بانکی بین المللی و هماهنگی های بین المللی آشکار کرد. در نتیجه منجر به توسعه مکانیزم هایی مانند سیستم های تسویه ناخالص آنی شد. همچنین روسای بانک های مرکزی گروه ۱۰ کمیته بازل برای نظارت بانکی را در سال ۱۹۷۴ با هدف توسعه و ارتقای استانداردها و دستورالعمل های بین المللی برای تنظیم و نظارت بر بانک ها و افزایش سلامت و ثبات جهانی تأسیس کردند. نک:

Emmanuel Mourlon-Druol, "Trust is good, control is better: The 1974 Herstatt Bank Crisis and its Implications for International Regulatory Reform", *Business History* 57, no. 2(2015): 311-334, accessed Jan 2023, DOI: 10.1080/00076791.2014.950956

^{۲۳} دبیرخانه کمیته بازل در بانک تسویه حساب های بین المللی واقع شده است.

^{۲۴} See: www.G20.org

^{۲۵} www.fsb.org

^{۲۶} برای تحلیل دلایل بحران مالی، نک:

The high-level group report on financial supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, issued on 25 Feb 2009, in particular PP.7-12, accessed Feb 2023, https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf

حتی مطرح شده است که برخی از استانداردهای مالی بین المللی توصیه شده ممکن است در تشدید یا گسترش بحران نقش داشته اند. به عنوان مثال، قوانین بازل ۱ (توافقنامه بازل ۱۹۸۸) و بازل ۲ (نسخه اصلاح شده آن در سال ۲۰۰۴) که توسط کمیته بازل ایجاد شده است مشوق هایی را برای واسطه های مالی ایجاد می کند تا اعتبارات را از ترازنامه های خود از طریق اوراق بهادار سازی حذف کنند. هنگامی که یک بانک وام می دهد یعنی به وام گیرندگان اعتبار می دهد و این وام ها به عنوان دارایی در ترازنامه آن ثبت می شود. با این حال، داشتن مقدار زیادی وام در ترازنامه، ممکن است توانایی بانک را برای اعطای اعتبار بیشتر محدود کند. بنابراین، با اوراق بهادار سازی این وام ها بانک آن ها را به یک نهاد با هدف ویژه SPV می فروشد. در نتیجه وام ها دیگر در ترازنامه بانک نگهداری نمی شود و می تواند از این فرصت برای سایر فعالیت های وام دهی استفاده کند و همچنین بانک از فروش اوراق بهادار وجه نقد دریافت می کند و این باعث آزاد شدن سرمایه می شود. با این حال، اوراق بهادار سازی وام های رهنی به دلیل پیچیدگی و ساختارهای غیر شفاف منجر به آشفتگی مالی گسترده در سال ۲۰۰۸ شد. نک:

Robert F. Hugi, Jason H. Kravitt, and Carol A., Hitzelberger. "U.S. Adoption of Basel II and the Basel II Securitization Framework". *North Carolina Banking Institute* 12, Issue 1 (2008):187, accessed Feb 2023, <https://scholarship.law.unc.edu/ncbi/vol12/iss1/4>

هدف استانداردهای مالی پرداختن به ریسک سیستمی است و بحران مالی اخیر تصویر کاملی از ریسک سیستمی در سطح بین المللی ارائه می‌دهد: آنچه در ابتدا یک بحران داخلی بود (البته در بزرگترین اقتصاد جهان) منجر به یک بحران مالی و اقتصادی در سراسر جهان شد. توالی وقایع را می‌توان هرچند به شیوه‌ای بیش از حد ساده به شرح ذیل خلاصه کرد:

در ابتدا یک بحران اساسی داخلی در بازار وام رهنی آمریکا^{۲۷} به دلیل وام دهی غیر محتاطانه (وام های کم اعتبار و کم پشتوانه) به وام گیرندگانی که معیارهای عادی اعتبارمندی (توانایی فرد برای انجام تعهدات مالی به ویژه بازپرداخت بدهی‌ها) را برآورده نمی‌کردند، رخ داد. تمدید گسترده اعتبارات وام رهنی فراتر از حدود احتیاطی معمول با فشار سیاسی بر بانک‌ها برای فراهم کردن دسترسی به اعتبار برای همه طبقات جمعیت (از جمله طبقات کم درآمد) تشویق شده بود.^{۲۸} در نتیجه‌ی اوراق بهادار سازی این اعتبارات^{۲۹}، آن‌ها به طور انبوه به بانک‌ها و سایر واسطه‌های مالی در سراسر جهان فروخته شدند، و مبادله نکول اعتباری^{۳۰} منجر

در مثالی دیگر، از یک سو مقررات کفایت سرمایه بانک‌ها را ملزم می‌کند که مقدار مشخصی از سرمایه را نسبت به دارایی‌های موزون به ریسک خود نگهداری کنند و از سوی دیگر، حسابداری مارک به بازار (MTM) با هدف تامین شفافیت با ارائه تصویر لحظه‌ای از وضعیت مالی بر اساس ارزش منصفانه آن‌ها بر ارزیابی دارایی‌ها در ترازنامه بانک‌ها و بر نسبت کفایت سرمایه آن‌ها تأثیر می‌گذارد. بدین صورت که در دوره‌های توسعه اقتصادی، حسابداری مارک به بازار ممکن است ارزش دارایی‌ها را افزایش دهد و متعاقباً بانک‌ها را به ننگ داشتن سرمایه کمتر سوق دهد، زیرا بانک‌ها ممکن است ریسک کمتری را در پورتفوی خود به دلیل افزایش ارزش دارایی‌ها درک کنند و این می‌تواند روی شیوه‌های وام دهی بانک‌ها، تصمیمات تخصیص سرمایه و استراتژی‌های کلی مدیریت ریسک آن‌ها و در نهایت بر ثبات مالی تأثیر بگذارد.

At: <https://hbr.org/2009/11/is-it-fair-to-blame-fair-value-accounting-for-the-financial-crisis>, accessed March 2023.

²⁷ subprime mortgage market

^{۲۸} به عنوان مثال: قانون سرمایه گذاری مجدد ۱۹۷۷. البته این قانون در ۲۴ اکتبر ۲۰۲۳ به منظور انطباق با تغییرات در صنعت بانکداری اصلاح شده است.

At: <https://www.federalreserve.gov/consumerscommunities/community-reinvestment-act-final-rule.htm>, accessed Nov 2023

^{۲۹} اوراق بهادار سازی (Securitization) فرآیند تبدیل دارایی‌های مالی به اوراق بهادار قابل معامله است. فرآیندی مالی است که در آن دارایی‌های مالی خاص (انواع مختلف بدهی مانند وام رهنی، وام خودرو، مطالبات کارت اعتباری) با یکدیگر ترکیب می‌شوند و سپس به اوراق بهادار با پشتوانه جریان‌های نقدی (مانند اوراق بهادار با پشتوانه دارایی (ABS) و یا اوراق بهادار با پشتوانه رهنی (MBS)) تبدیل می‌شوند و سرمایه‌گذاران می‌توانند آن‌ها را در بازارهای مالی خرید و فروش کنند. با این حال، توجه به این نکته مهم است که اوراق بهادار سازی اعتبارات در بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ نقش داشت، زیرا ایجاد چنین اوراق بهادار پیچیده و مبهمی موجب مشکلاتی در ارزیابی ریسک شد و به بی‌ثباتی بازار کمک کرد. نک:

At: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2008/09/pdf/basics.pdf>, accessed March 2023

لازم به ذکر است اوراق بهادار (securities) در زبان انگلیسی به معنای تضمین، وثیقه است. به این دلیل که با انتشار اوراق بهادار عموماً دارایی ناشر، وثیقه و پشتوانه صدور این اوراق قرار می‌گیرد. نک:

محمد رضا امیر محمدی، علی حداد زاده و میلاد ملاتی خاص، «بررسی اوراق بهادار از حیث مالی و تجاری بودن آن‌ها» در حقوق بازار سرمایه در پرتو حقوق اقتصادی، (تهران: نشر میزان، ۱۳۹۸): ۳۸.

^{۳۰} مبادله نکول اعتباری (CDS) یک مشتق مالی، یک قرارداد مشتقه است که به سرمایه‌گذار اجازه می‌دهد تا ۱. در برابر ریسک نکول در یک ابزار بدهی خاص (وام، وام رهنی، اوراق قرضه و غیره) خود را محافظت کند و ریسک اعتباری خود را با سرمایه‌گذار دیگری مبادله کند یا ۲. در مورد ریسک اعتباری سفته‌بازی کند. فروشنده CDS معمولاً یک بانک بزرگ یا یک شرکت بیمه است که بدهی اصلی میان وام‌دهنده و وام‌گیرنده را ضمانت می‌کند. به این معنا که موافقت می‌کند در صورت نکول توسط نهاد مرجع (شرکت وام‌گیرنده) به خریدار CDS (سرمایه‌گذار، وام‌دهنده) خسارت بپردازد. اکثر قراردادهای CDS متضمن پرداخت مستمر حق بیمه مشابه حق معمولی که در یک بیمه نامه تعلق می‌گیرد است. وام‌دهنده (سرمایه‌گذاری) که نگران

به انتشار بیشتر ریسک اعتباری^{۳۱} شد. بازار وام مسکن آمریکا نهایتاً پس از ترکیدن حباب املاک و مستغلات سقوط کرد و دارایی‌های مرتبط تقریباً بی ارزش شدند. هنگامی که به نظر رسید تعدادی از موسسات بانکی اصلی و سایر واسطه‌های مالی در سراسر جهان در معرض دارایی‌های سمی^{۳۲} قرار دارند، بی‌اعتمادی عمومی در بین بانک‌ها باعث شبه‌ناپدید شدن بازار پول بین بانکی و ایجاد یک بحران مالی عمومی شد. رکود اعتباری ناشی از آن در نهایت اقتصاد بزرگتر را تحت تأثیر قرار داد که در رکودی عمیق فرو رفت.

در واقع، بحران مالی جهانی به دلیل نادیده‌انگاشتن برخی از قوانین احتیاطی بسیار اساسی چه در سطح ملی و چه در سطح بین‌المللی رخ داد. به عنوان مثال، اعتبارات فقط باید به وام‌گیرندگانی تعلق گیرد که قادر هستند (یا حداقل احتمال دارد) به تعهدات مالی مربوطه در بلندمدت عمل کنند، حتی در صورتی که روند بازار علیه آنها باشد. همچنین باید حداقل سطح کیفیت یا حداقل شفافیت کامل برای اعتباراتی که پس از اوراق بهادارسازی مجدداً بسته بندی شده و در بازارها فروخته می‌شوند، وجود داشته باشد. دارایی‌های سمی احتمالی باید از چنین بسته بندی مجدد حذف شوند. علاوه بر این، واسطه‌های مالی نباید اجازه داشته باشند که در معرض ابزارهای مالی قرار بگیرند که قادر به اندازه‌گیری ریسک اعتباری مربوط به آن نیستند.^{۳۳}

۲- بازنگری ساختار مالی بین‌المللی: ابتکارات و اصلاحات حقوقی

از سال ۲۰۰۸، ابتکارات مختلفی در سطح بین‌المللی با هدف الف) اصلاح ساختار مالی بین‌المللی ب) افزایش و تکمیل استانداردهای مالی بین‌المللی موجود به منظور رفع شکاف‌های خطرناک در نظارت و مقررات بازارهای مالی بین‌المللی اتخاذ شده است. این ابتکارات بین‌المللی عمده‌تاً ماهیت پیشگیرانه دارند، زیرا هدف آنها مقاوم‌تر کردن نظام مالی بین‌المللی در برابر بحران در آینده است.^{۳۴} با این حال، آنها همچنین به دنبال بهبود مدیریت بحران فرامرزی و ایجاد سیستم‌های هشدار اولیه هستند.^{۳۵}

نکول وام‌گیرنده (نهاد مرجع) در پرداخت وام است، اغلب از CDS برای جبران یا مبادله این ریسک استفاده می‌کند. در اصل مبادله نکول اعتباری نوعی بیمه در برابر نکول یک ابزار بدهی است. نک:

Rene M. Stulz, "Credit Default Swaps and the Credit Crisis," *Journal of Economic Perspectives* 24, no.1(2010): 73-92, accessed April 2023, DOI: 10.1257/jep.24.1.73

^{۳۱} ریسک اعتباری به خطر زیان مالی ناشی از قصور وام‌گیرنده یا طرف مقابل در انجام تعهدات قراردادی خود اشاره دارد. به این احتمال اشاره دارد که آن نهاد (مانند یک شرکت، دولت، بانک یا نهاد مالی) ممکن است تعهدات بدهی خود را نکول کند. نک:

At: https://www.federalreserve.gov/supervisionreg/topics/credit_risk.htm, accessed Dec 2023.

^{۳۲} دارایی‌های سمی (Toxic assets) به آن دسته از دارایی‌های مالی گفته می‌شود، که قابلیت نقدشوندگی آنها، از دست رفته و بازار ثانویه نیز برای معامله آنها بدلیل کمبود تقاضا، دیگر موجود نیست. نک:

^{۳۳} The high-level group report on financial supervision in the EU, op. cit, PP 7-9.

^{۳۴} Mario Giovanoli, and Diego Devos. Op. cit. P7

^{۳۵} به عنوان مثال، در ۱۲ مارس ۲۰۰۹، مجمع ثبات مالی (اکنون هیئت ثبات مالی) در راستای مدیریت بحران مجموعه‌ای از اصول را به منظور همکاری فرامرزی که متضمن اقدامات مقدماتی در زمان عادی و همچنین به اشتراک‌گذاری مناسب اطلاعات و همکاری در زمان بحران است را تأیید کرد. نک:

Financial Stability Forum press released of 12 March 2009, Ref no: 9/2009, accessed May 2023, at: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/pr_090312a.pdf

همچنین، در مورد تلاش‌های کمیته بازل برای ترویج مصوبات منظم تر بانک‌های فرامرزی برای کاهش ریسک سیستمی، نک:

۲-۱- گروه ۲۰: مجمع اصلی اصلاح ساختار مالی بین‌المللی

گروه ۲۰^{۳۶} «مجمعی غیررسمی است که بحث آزاد و سازنده میان کشورهای صنعتی و کشورهای بازارهای نوظهور^{۳۷} را در مورد موضوعات کلیدی مرتبط با ثبات اقتصاد جهانی ترویج می‌کند»^{۳۸}. پس از بحران مالی جهانی گروه ۲۰ جایگاه خود را به عنوان مجمع اصلی اصلاح ساختار مالی بین‌المللی تثبیت کرد^{۳۹} و نظام مالی جهانی بر دو ستون صندوق بین‌المللی پول و مجمع ثبات مالی (که به هیئت ثبات مالی تغییر نام داده است) تقویت شده تحت هدایت گروه ۲۰ استوار شد. همچنین، برای افزایش

Report and recommendations of the cross-border bank resolution group issued by the Basel committee on Banking Supervision on 17 Sep 2009, accessed May 2023, <https://www.bis.org/press/p090917.htm>.

علاوه بر این، در خصوص تلاش‌های صندوق بین‌المللی پول و بانک جهانی به منظور ارائه چارچوب قانونی و نظارتی برای کشورهای عضو برای رسیدگی به موارد ورشکستگی بانک‌ها، نک:

An Overview of the Legal, Institutional, and Regulatory Framework for Bank Insolvency, joint publication of the IMF, and the world bank in April 2009, accessed May 2023, www.imf.org

^{۳۶} کشورهای عضو آن: آرژانتین، استرالیا، برزیل، کانادا، چین، فرانسه، آلمان، هند، اندونزی، ایتالیا، ژاپن، مکزیک، جمهوری کره، جمهوری آفریقای جنوبی، روسیه، عربستان سعودی، ترکیه، بریتانیا و ایالات متحده آمریکا، اتحادیه آفریقا و اتحادیه اروپا می‌باشند. گروه ۲۰، از زمان آغاز به کار آن در سال ۱۹۹۹ تا سال ۲۰۰۸ کم و بیش غیر فعال بوده است. اولین کنفرانس گروه ۲۰ در سطح سران کشورها در ۱۵ نوامبر ۲۰۰۸ در واشنگتن دی سی برگزار شد و از آن زمان به بعد، جلسات اجلاس سران تا سال ۲۰۱۰ به صورت هر شش ماه یک بار و از سال ۲۰۱۱ به بعد سالانه برگزار شده است و ۱۹ امین نشست آن در نوامبر ۲۰۲۴ در برزیل برگزار خواهد شد.

www.g20.org

^{۳۷} کشورهای بازارهای نوظهور یا بازارهای نوظهور یا کشورهای نوظهور یا اقتصادهای نوظهور اغلب به جای یکدیگر استفاده می‌شوند. هیچ تعریف رسمی از بازار نوظهور وجود ندارد. صندوق بین‌المللی پول ۳۹ اقتصاد را بر اساس عواملی مانند درآمد سرانه بالا، صادرات کالاها و خدمات متنوع و ادغام بیشتر در نظام مالی جهانی به عنوان «پیشرفته» طبقه بندی می‌کند و باقی کشورها را به عنوان اقتصادهای «بازارهای نوظهور» در حال توسعه» طبقه بندی می‌کند. در میان این‌ها، ۴۰ کشور بر اساس درآمدهای بالاتر، توسط ناظر مالیاتی صندوق بین‌المللی پول، اقتصادهای «بازارهای نوظهور» و با درآمد متوسط» در نظر گرفته می‌شوند. طبق طبقه بندی‌های صندوق بین‌المللی پول، کشور ایران جز بازارهای نوظهور در نظر می‌گیرد. نک:

Rupa Duttagupta and Ceyla Pazarbasioglu, “Emerging markets must balance overcoming the pandemic, returning to more normal policies, and rebuilding their economies,” IMF, (June 2021): 7, accessed June 2023, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/06/pdf/the-future-of-emerging-markets-duttagupta-and-pazarbasioglu.pdf>

لازم به ذکر است برخی از از کشورها یا بازارهای نوظهور مانند پنج عضو اصلی بریکس یعنی برزیل، روسیه، هند، چین، آفریقای جنوبی در گروه ۲۰ عضویت دارند و بدین ترتیب، نقش پر رنگ تری در نظام مالی جهانی ایفاء می‌کنند. کشور ایران عضو گروه ۲۰ نمی‌باشد اما از ژانویه ۲۰۲۴ به عضویت بریکس پیوسته است.

در زمینه اصلاحات پولی در اقتصادهای نوظهور نک:

Rosa María Lastra, “Law reform in emerging economies” in legal foundations of international monetary stability, (Oxford: Oxford press, 2006), 152-169. Also, Rosa María Lastra, “Law reform in emerging economies” in international financial and monetary law, (Oxford: Oxford press, 2015).

همچنین، در مورد استراتژی‌ها برای توسعه سیاست‌های پولی در کشورهای نوظهور نک:

Cristian Dumitrescu, “Strategies for Developing Monetary Policy in Emerging Countries”. Perspectives of Law and Public Administration 11, Issue 4 (2022): 566-571

^{۳۸} www.G20.org

^{۳۹}G20 Leaders Statement: The Pittsburgh Summit September 24-25, 2009, Pittsburgh, preamble, section 19, accessed June 2023, <https://g7g20-documents.org>

مشروعیت، گروه ۲۰، تصمیم گرفت که مجمع ثبات مالی^{۴۰} می‌بایست به نحوی گسترش یابد تا همه‌ی اعضای گروه ۲۰ را در بر گیرد^{۴۱} و از کمیته بازل^{۴۲} و سایر نهادهای تنظیم کننده استاندارد^{۴۳} نیز به طور مشابه دعوت کرد تا عضویت خود را گسترش دهند. در مجموع، تصمیمات مهمی که توسط گروه ۲۰ در اجلاس ۲۰۰۸ واشنگتن و ۲۰۰۹ لندن اتخاذ شد و در اجلاس سپتامبر ۲۰۰۹ پیتسبورگ پیگیری شد، تلاشی بی‌سابقه برای غلبه بر بحران و اصلاح ساختار مالی بین‌المللی بوده است که بدون شک مهم‌ترین اقدام در این زمینه از زمان کنفرانس برتون وودز در سال ۱۹۴۴ می‌باشد.^{۴۴} البته توجه به دو نکته در این زمینه حائز اهمیت: اول اینکه، تصمیمات اتخاذ شده توسط گروه ۲۰ مبتنی بر فعالیت مستمر نهادهای مختلف تنظیم کننده استاندارد و مجمع ثبات مالی طی ۳۵ سال گذشته بوده است، و دوم، آن‌ها تغییر از یک نظام پولی نهادین از نوع برتون وودز را به سمت نظارت بر بازارهای مالی یکپارچه جهانی^{۴۵} به تصویر می‌کشند.^{۴۶}

۱-۲-۱- اجلاس واشنگتن: پاسخ بین‌المللی به بحران مالی و اقتصادی جهانی

در اجلاس سران واشنگتن در نوامبر ۲۰۰۸، وزرای دارایی گروه ۲۰ موظف شدند در پنج زمینه (اصول پنج گانه مورد توافق) شامل: تشدید شفافیت و مسئولیت پذیری، افزایش مقررات، ترویج صداقت در بازارهای مالی، تقویت همکاری‌های بین‌المللی

⁴⁰Financial Stability Forum

⁴¹ Financial Stability Forum press released, op. cit.

⁴² در حال حاضر کمیته بازل شامل ۴۵ عضو از ۲۸ صلاحیت/ کشور، متشکل از بانک‌های مرکزی و مقاماتی است که مسئولیت رسمی نظارت بر تجارت بانکی را بر عهده دارند. علاوه بر این، کمیته دارای هشت ناظر از جمله بانک‌های مرکزی، گروه‌های نظارتی، سازمان‌های بین‌المللی و سایر نهادها است. کمیته عضویت خود را در سال ۲۰۰۹ و دوباره در سال ۲۰۱۴ گسترش داد.

Basel Committee Press released, 13 March 2009, 10 June 2009, and July 2022, accessed July 2023, <https://www.bis.org/press/p090313.htm>, <https://www.bis.org/press/p090610.htm>, and <https://www.bis.org/bcb/membership.htm>.

⁴³ برخی از نهادهای اصلی تنظیم کننده استاندارد شامل: کمیته بازل، سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار، هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری، انجمن بین‌المللی ناظران بیمه، کمیته سیستم‌های پرداخت و تسویه حساب، بانک جهانی، صندوق بین‌المللی پول، گروه ویژه اقدام مالی، هیئت ثبات مالی، هیئت خدمات مالی اسلامی، کمیته نظام مالی جهانی، سازمان توسعه و همکاری اقتصادی می‌باشد.

At: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/about-the-compendium-of-standards/wssb/>, accessed July 2023

⁴⁴ Mario Giovanoli, and Diego Devos, op. cit, PP, 8-9.

⁴⁵ بازارهای مالی یکپارچه به وابستگی متقابل و به هم پیوستگی بازارهای مالی مختلف در سراسر جهان اشاره دارد. این ادغام توسط عواملی مانند پیشرفت در فناوری، مقررات زدایی، آزادسازی جریان سرمایه و جهانی شدن فعالیت‌های اقتصادی صورت گرفته است. به عنوان مثال بانک مرکزی اروپا در زمینه سیستم‌های پرداخت یکپارچه و تسویه اوراق بهادار اقداماتی را اتخاذ می‌کند. نک:

<https://www.ecb.europa.eu/paym/integration/html/index.en.html>, accessed Aug 2023.

در این زمینه، تصمیمات به طور فزاینده ای تحت تأثیر نیروهای بازار مانند پویایی عرضه و تقاضا، احساسات سرمایه گذاران و فعالیت های سفته بازی قرار می‌گیرند، نه اینکه صرفاً توسط نرخ های ارز ثابت یا مکانیزم های نهادین مانند نظام برتون وودز تعیین شوند.

⁴⁶ Mario Giovanoli, op.cit, PP 5-8.

واصلاح نهادهای مالی بین‌المللی فعالیت کنند. همچنین، یک برنامه اقدام^{۴۷} در بیانیه اجلاس واشنگتن گنجانده شده است، که اقدامات فوری و میان مدت را جهت اجرای اصول پنجگانه مورد توافق برای اصلاحات تعیین می‌کند. اصل اساسی این است که همه بازارهای مالی، محصولات و شرکت‌کنندگان (از جمله صندوق‌های پوشش ریسک^{۴۸} و سایر مجموعه‌های خصوصی سرمایه^{۴۹} که ممکن است ریسک سیستمی داشته باشند) باید تحت نظارت یا مقررات مناسب باشند.^{۵۰}

بدین منظور، رئیس گروه ۲۰ چهار کار گروه، هر یک از کارگروه‌ها با نمایندگانی از تمامی کشورهای عضو گروه ۲۰ و به ریاست مشترک دو مقام ارشد، یک نفر از اقتصادهای توسعه یافته و دیگری از اقتصاد بازار نوظهور را تشکیل داد. این کارگروه‌ها شامل: کارگروه یک: افزایش مقررات قوی و تقویت شفافیت، کار گروه دو: تقویت همکاری بین‌المللی و صداقت مالی در بازارهای مالی، کارگروه سه: اصلاح صندوق بین‌المللی پول، و کارگروه چهار: اصلاح بانک جهانی و سایر بانک‌های توسعه چند جانبه می‌باشد. از میان این کارگروه‌ها، دو کارگروه اول ارتباط خاصی در خصوص استانداردهای مالی بین‌المللی و ساختار مالی بین‌المللی داشتند. کارگروه یک: توصیه‌هایی را برای تقویت استانداردهای بین‌المللی در زمینه‌های حسابداری و افشاء، نظارت احتیاطی و

⁴⁷ Action plan

^{۴۸} صندوق پوشش ریسک (Hedge funds): نوعی صندوق سرمایه‌گذاری است که سرمایه را از «افراد معتبر» یا «سرمایه‌گذاران نهادی مانند صندوق‌های بازنشستگی، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های مدیریت دارایی و بانک‌های سرمایه‌گذاری» جمع‌آوری می‌کند و در دارایی‌های مختلف با هدف ایجاد بازده بالا با اعمال استراتژی‌های مختلف شامل موقعیت‌های طولانی (خرید) یا کوتاه (فروش)، اهرم، معاملات مشتقات و سایر تکنیک‌های سرمایه‌گذاری پیچیده سرمایه‌گذاری می‌کند. صندوق‌های پوشش ریسک در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ابزارهای سرمایه‌گذاری پیچیده‌تر و پریسک‌تری در نظر گرفته می‌شوند. به دلیل الزامات نظارتی این صندوق‌ها معمولاً تنها در دسترس تعداد محدودی از سرمایه‌گذاران با «ارزش خالص دارایی بالا» یا سرمایه‌گذاران نهادی هستند. در ایالات متحده، کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC) سرمایه‌گذاران معتبر را بر اساس درآمد، ارزش خالص دارایی یا وضعیت حرفه‌ای تعریف می‌کند. به عنوان مثال فردی است که دارایی نقدی او حداقل ۱ میلیون دلار است.

https://www.sec.gov/investor/alerts/ib_hedgefunds.pdf, and <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/private-investment-funds/hedge-funds>, accessed Aug 2023.

همچنین برای درک بهتر اینکه چگونه صندوق‌های پوشش ریسک ممکن است به ریسک سیستمی کمک کنند نک:

Dixon, Lloyd, Noreen, Clancy, and Krishna B. Kumar, "Hedge Funds, Systemic Risk, and Dodd-Frank: The Road Ahead" rand Corporation, (2013): 1-22, accessed Aug 2023, <http://www.jstor.org/stable/10.7249/j.ctt6wq81m>, and Financial Stability Forum press released of 12 March 2009, Ref no: 9/2009, accessed Aug 2023, www.fsb.org

(Private pools of capital)^{۴۹} به صندوق‌های سرمایه‌گذاری یا ابزارهای سرمایه‌گذاری اطلاق می‌شود که به صورت عمومی در بورس معامله نمی‌شوند و معمولاً برای سرمایه‌گذاری در دسترس عموم نیستند و اغلب برای افراد با ارزش خالص دارایی بالا یا سرمایه‌گذاران نهادی ایجاد می‌شوند. نمونه‌هایی از آن: صندوق‌های پوشش ریسک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطر پذیر می‌اشد. در مورد دستورالعمل‌های حاکم بر این صندوق‌ها نک:

The PWG's Agreement on Private Pools of Capital, accessed Sep 2023, <https://home.treasury.gov/news/press-releases/hp272>

⁵⁰ Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy, the Washington action plan, 15 Nov 2008, accessed Sep 2023, <https://www.g20.in/en/docs/2008/G20%202008%20Leaders%27%20Declaration.pdf>

همچنین، برای گزارش‌های پیشرفت در این خصوص که اطلاعات دقیقی در مورد اصلاحات مختلف انجام شده ارائه می‌دهند، نک:

Progress Report on The Immediate Actions of The Washington Action Plan Prepared by The Uk Chair of The G20, March 2009, and Progress Report on The Economic And Financial Actions of The London, Washington And Pittsburgh G20 Summits Prepared By The Uk Chair of The G20, Nov 2009, accessed Sep 2023, <https://g7g20-documents.org/>

مدیریت ریسک ارائه کرد، همچنین توصیه‌های سیاستی را برای کاهش نیروهای چرخه‌ای در نظام مالی^{۵۱} و رسیدگی به مسائل مرتبط با محدوده و سازگاری نظام‌های نظارتی توسعه داد و کارگروه دو: مسئول توسعه پیشنهادهایی برای افزایش همکاری بین‌المللی در ارتباط با تنظیم و نظارت بر نهادهای بین‌المللی و بازارهای مالی، تقویت مدیریت و حل بحران مالی فرامرزی، حفاظت از نظام مالی جهانی در برابر فعالیت‌های غیرقانونی و تقویت همکاری بین نهادهای بین‌المللی و نظارت بر گسترش عضویت آن‌ها شد.^{۵۲}

۲-۱-۲- اجلاس لندن: اصلاح ماهوی ساختار مالی بین‌المللی و توسعه قوانین مالی بین‌المللی

در اجلاس لندن در آوریل ۲۰۰۹، گروه ۲۰ بر اصلاح ماهوی ساختار مالی بین‌المللی توافق کرد، که بدون شک نقطه عطفی در توسعه قوانین مالی بین‌المللی است. در بیانیه رهبران گروه ۲۰ که در ۲ آوریل ۲۰۰۹ منتشر شد، سه اصل مهم وجود دارد. نخست، برای مقابله با بحران اقتصادی، سران دولت‌ها و حکومت‌های گروه ۲۰ متعهد شدند که اقدامات لازم را برای بازگرداندن اعتماد عمومی، رشد اقتصادی، مشاغل، ترویج تجارت، سرمایه‌گذاری جهانی و رد حمایت‌گرایی، حمایت از رفاه و ایجاد یک بهبود فراگیر و پایدار برای همه انجام دهند. دوم، به منظور جلوگیری از تکرار یک بحران مالی مشابه در آینده، رهبران خود را متعهد به اصلاح نظام مالی برای احیاء وام‌دهی، تقویت نظارت و مقررات مالی، بازسازی اعتماد عمومی، و اصلاح نهادهای مالی جهانی کردند. سوم، گروه ۲۰ موافقت کرد که نهادهای مالی جهانی را، به ویژه با افزایش چشمگیر منابع مالی در دسترس صندوق بین‌المللی پول و بانک‌های توسعه چندجانبه تقویت کند.^{۵۳} همچنین در بیانیه رهبران، دو بخش با هدف اصلاح ساختار مالی بین‌المللی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است: بخش تقویت نظارت و مقررات مالی^{۵۴} و بخشی که به تقویت نهادهای مالی جهانی

^{۵۱} به‌الگوه و نوساناتی اطلاق می‌شود که در طول زمان به عنوان بخشی از چرخه اقتصادی رخ می‌دهند. این نیروها تحت تأثیر عوامل کلان اقتصادی هستند و می‌توانند تأثیرات قابل توجهی بر جنبه‌های مختلف نظام مالی داشته باشند. در طول جهش‌های اقتصادی، اغلب خوش بینی‌ها و رفتارهای ریسک‌پذیر بیشتری در بازارهای مالی وجود دارد. برعکس، در دوران رکود اقتصادی، تمایل به افزایش ریسک‌گریزی وجود دارد. تمایل موسسات برای تقویت این نوسانات اقتصادی، به طور بالقوه باعث تشدید رونق و رکود در نظام مالی می‌شود. کاهش چرخه‌ها شامل اجرای اقداماتی است که این اثرات تقویت‌کننده را خنثی یا کاهش می‌دهد. نک:

Stefan Gerlach, and Paul Gruenwald, *Procyclicality of Financial Systems in Asia* (London: Palgrave Macmillan 2006), 9-37.

^{۵۲} G20 Working Group 1 Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency, March 25, 2009, and G20 Working Group on Reinforcing International Cooperation and Promoting Integrity in Financial Markets (WG2), 27 March 2009, and G-20 working group 3: reform of the IMF, 4 March 2009, and G-20 Working Group 4 The World Bank and other Multilateral Development Banks, March 2009, accessed Sep 2023, <https://www.astrid-online.it/> or <http://www.g20.utoronto.ca/>

^{۵۳} London summit-Leader's statement- The global plan for recovery and reform, 2 April 2009, accessed Nov 2023, <https://g7g20-documents.org/>

^{۵۴} Ibid, Subsections 13-16.

اختصاص دارد،^{۵۵} که هر یک از آن‌ها با بیانیه جداگانه و مفصل تری تحت عنوان اعلامیه تقویت نظام مالی و اعلامیه ارائه منابع از طریق نهادهای مالی بین‌المللی که در همان روز منتشر شده است تکمیل می‌شود.

نکات ضروری اعلامیه تقویت نظام مالی به شرح ذیل است:

۱. تحت نام هیئت ثبات مالی، مجمع ثبات مالی توسعه یافته می‌بایست بر یک مبنای نهادی قوی تر، اختیارات گسترده تر، و ظرفیت افزایش یافته مجدداً تاسیس شود. ۲. نهادهای همکاری بین‌المللی: صندوق بین‌المللی پول، بانک جهانی، سازمان توسعه و همکاری اقتصادی، کمیته بازل، هیئت ثبات مالی، گروه ویژه اقدام مالی^{۵۶}، نهادهای تنظیم کننده استاندارد، باید تقویت شوند به ویژه با ایجاد مکانیزم‌های نظارتی برای همه‌ی شرکت‌های مهم فرامرزی، مدیریت بحران فرامرزی، ترتیبات حل و فصل بانک‌های فرامرزی^{۵۷}، راهبردهای خروج، و تمرین‌های هشدار اولیه ۳. چارچوب بین‌المللی برای مقررات احتیاطی^{۵۸} باید بهبود یابد (ایجاد حائل‌های سرمایه و نقدینگی، کاهش چرخه‌های اقتصادی، مدیریت ریسک اوراق بهادار، و غیره). ۴. محدوده مقررات باید با در نظر گرفتن ریسک‌های احتیاطی کلان در سراسر نظام مالی گسترش یابد تا همه نهادها، بازارها و ابزارهای مالی مهم تحت میزان مناسبی از مقررات و نظارت قرار گیرند. ۵. تعدادی از جنبه‌های خاص باید تحت پوشش قرار گیرد، مانند صندوق‌های پوشش ریسک، بازارهای مشتقات اعتباری^{۵۹}، جبران خسارت اجرایی^{۶۰}، اقدام علیه صلاحیت‌های غیر همکار از جمله بهشت‌های مالیاتی (گریزگاه مالیاتی)^{۶۱}، استانداردهای حسابداری برای کاهش چرخه‌های اقتصادی، و آژانس‌های رتبه بندی اعتباری.^{۶۲}

⁵⁵Ibid, Subsections 17-21.

⁵⁶ FATF

⁵⁷ در ایالات متحده آمریکا نظام حقوقی حاکم بر ورشکستگی بانک‌ها به «Resolution Regime» معروف است که در ایران «حل و فصل یا گزیر» ترجمه شده است. نک: تفرشی عیسائی، محمد، خدیجه شیروانی «بررسی فرآیند حل و فصل (گزیر) در برخورد با بانک متوقف در حقوق آمریکا و امکان سنجی آن در حقوق ایران»، فصلنامه پژوهش‌های حقوق تطبیقی ۲۴، ۲(۱۳۹۹): چکیده. همچنین در مورد مراحل حل و فصل یک بانک ورشکسته، نک:

<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589060432/ch009.xml>, accessed Nov 2023

⁵⁸ مقررات احتیاطی (Prudential regulation) را می‌توان به عنوان نظامی از قوانین و مقررات با هدف کاهش خطر و پیامدهای ورشکستگی شرکت‌های خدمات مالی تعریف کرد. نک:

Charles H R Morris, “Part II Prudential Regulation, 3 Introduction to Prudential Regulation,” in *The Law of Financial Services Groups*, ed. Charles H R Morris. (Oxford: oxford, 2019), accessed Dec 2023, <https://olrl.ouplaw.com>

اصول اساسی مقررات احتیاطی عبارتند از الزامات کفایت سرمایه، الزامات نقدینگی، مدیریت ریسک و الزامات مربوط به نظارت و افشاء. نک:

Marc Labonte, “Enhanced Prudential Regulation of Large Banks”. Congressional Research Service, R47876, (2023), summary, accessed Dec 2023, <https://crsreports.congress.gov>

⁵⁹ بازارهای مشتقات اعتباری به بازارهای مالی اطلاق می‌شود که در آن مشتقات اعتباری خرید و فروش می‌شود. مشتقات اعتباری قراردادهایی هستند که طرفین را قادر می‌سازند تا ریسک اعتباری را از یک نهاد (موجودیت، واحد) به واحد دیگر منتقل کنند. این ابزارهای مشتقه به سرمایه گذاران اجازه می‌دهد تا ۱. در برابر تغییرات ریسک اعتباری محافظت شوند (پوشش ریسک نکول در برابر تعهدات بدهی) یا ۲. نسبت به تغییرات در کیفیت اعتبار سفته بازی کنند. بنابراین، سرمایه گذاران قادر خواهند بود پرتفوی خود را متنوع کرده و ریسک کلی پروفایل‌های خود را مدیریت کنند. با این حال، این بازارها می‌توانند پیچیدگی‌ها و ریسک‌های سیستمی بالقوه را که در دوره‌های استرس مالی دیده می‌شود، در بر بگیرند. بنابراین، تنظیم و نظارت آن‌ها برای کاهش ریسک و حفظ ثبات مالی مهم است. برخی از انواع متداول مشتقات اعتباری عبارتند از مبادله نکول اعتباری، تعهدات بدهی وثیقه و اوراق اعتباری. نک:

همچنین در زمینه اعلامیه ارائه منابع از طریق نهادهای مالی بین‌المللی^{۶۳}، این اعلامیه افزایش گسترده منابع مالی برای صندوق بین‌المللی پول و بانک‌های توسعه چندجانبه مختلف را همراه با ترتیبات اعتباری^{۶۴} افزایش یافته و انعطاف‌پذیرتر برای رسیدگی به بحران ۲۰۰۸-۲۰۰۹ و پاسخگویی به نیازهای بازارهای نوظهور و اقتصادهای در حال توسعه فراهم نمود.

۳-۱-۲- اجلاس پیتسبورگ: پیشبرد راهکارها و طرح سایر ابتکارات در راستای بهبود ساختار نظام مالی بین‌المللی

رهبران گروه ۲۰ مجدداً در ۲۴ و ۲۵ سپتامبر ۲۰۰۹ در پیتسبورگ، ایالات متحده، برای پیگیری تصمیمات اتخاذ شده در اجلاس لندن یکدیگر را ملاقات کردند. بیانیه رهبران^{۶۵} در رابطه با اصلاح نظام نظارتی مالی بین‌المللی، تقویت نهادین هیئت ثبات مالی را تأیید کرد، بر اهمیت تلاش‌های مداوم هیئت ثبات مالی به منظور نظارت بر پیشرفت در اجرای کامل و مداوم اصلاحات مورد نیاز تأکید کرد و از هیئت ثبات مالی درخواست کرد تا در مورد پیشرفت در این زمینه گزارش دهد. همچنین، گروه ۲۰ به طور خاص

Global Financial Stability Report, April 2006: Market Developments and Issues - Chapter 2 : The Influence of Credit Derivative And Structured Credit Markets on Financial Stability. International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department. 2006, pp. 51-84

لازم به ذکر است اوراق اعتباری (credit linked-notes) نوعی اوراق بهادار بدهی هستند که اصل و بهره را بر اساس اعتبار یا به عبارتی عملکرد اعتباری واحد مرجع می‌پردازند. اوراق اعتباری در اشکال مختلفی وجود دارند، اما همه آن‌ها متضمن ارتباطی بین بازده پرداختی و عملکرد مرتبط با اعتبار دارایی پایه هستند. نک:

Mark J.P. Anson, et al., Credit Derivatives Instruments, Applications and Pricing, Hoboken, (N.J: Wiley, 2004), 119.

^{۶۰} جبران خسارت اجرایی به پاداش‌ها و مزایای مالی اشاره دارد که مدیران رده بالا یک شرکت در ازای خدمات خود دریافت می‌کنند. در ایالات متحده، مقررات SEC شرکت‌های دولتی را ملزم می‌کند که میزان درآمد مدیران خود و نحوه محاسبه این مبلغ را افشا کنند. برخی از ایالت‌ها نیز قوانین جبران خسارت اجرایی دارند. نک:

<https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/executive-compensation>, accessed Dec 2023

^{۶۱} به صلاحیت‌هایی اطلاق می‌شود که به طور فعال با استانداردهای نظارت بین‌المللی همکاری نمی‌کنند و برخی از آن‌ها ممکن است به عنوان پناهگاه مالیاتی به دلیل سیاست‌های مالیاتی بالقوه سست یا محرمانه عمل کنند. با این حال، هیچ تعریف جامعی در مورد بهشت‌های مالیاتی وجود ندارد. سازمان توسعه و همکاری اقتصادی به عنوان یکی از نهادهای ناظر بر بهشت‌های مالیاتی از سه ویژگی کلیدی زیر برای تشخیص اینکه آیا یک صلاحیت بهشت مالیاتی است یا خیر استفاده می‌کند: ۱. بدون اعمال مالیات یا فقط مالیات اسمی. ۲. عدم تبادل موثر اطلاعات. ۳. عدم شفافیت در اجرای مقررات تقنینی، قانونی یا اداری. نک:

<https://web-archieve.oecd.org/2021-02-12/78005-glossaryoftaxterms.htm>, accessed Dec 2023

^{۶۲} Declaration on strengthening the financial system – London summit, 2 April 2009, accessed Dec 2023, <https://g7g20-documents.org>

^{۶۳} Declaration on delivering resources through the international financial institutions London summit, 2 April 2009, accessed Dec 2023, <https://g7g20-documents.org>

^{۶۴} ترتیبات اعتباری، در معنای کلی، به توافقات یا تفاهات بین طرفین اطلاق می‌شود که در آن یکی از طرفین به دیگری اعتبار می‌دهد یا پول قرض می‌دهد. در چارچوب سازمان‌هایی مانند صندوق بین‌المللی پول (IMF)، ترتیبات اعتباری شامل توافقی‌هایی است که از کشورهایی که با چالش‌های اقتصادی مواجه هستند، حمایت مالی می‌کنند. نک:

<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>, accessed Dec 2023

^{۶۵} Leaders' Statement the Pittsburgh Summit September 24 – 25 2009, accessed Dec 2023, www.oecd.org

صلاحیت‌های غیر همکار را مورد بررسی قرار داد^{۶۶}، و بر تعهد خود مبنی بر حفظ شتاب در برخورد با بهشت‌های مالیاتی، پولشویی، درآمدهای ناشی از فساد، تامین مالی تروریسم و استانداردهای احتیاطی تاکید کرد. علاوه بر این، گروه ۲۰ از گسترش مجمع جهانی شفافیت و تبادل اطلاعات که توسط سازمان توسعه و همکاری اقتصادی با تمرکز اصلی بر بهبود شفافیت مالیاتی و تبادل اطلاعات ایجاد شده بود با هدف اینکه کشورها بتوانند قوانین مالیاتی خود را به طور کامل اجرا کنند، استقبال کرد. بدین ترتیب، گروه ۲۰ به دنبال اقدام مجمع جهانی شفافیت و تبادل اطلاعات، اقدامات متقابلی را علیه بهشت‌های مالیاتی (گریزگاه‌های مالیاتی) اعلام کرد، از گروه ویژه اقدام مالی دعوت کرد تا فهرستی از صلاحیت‌های پرخطر را (در رابطه با پولشویی و تامین مالی تروریسم) منتشر کند، و به طور کلی، از هیئت ثبات مالی در خواست نمود تا ۱. گزارش پیشرفت برای رسیدگی به صلاحیت‌های غیر همکار را در رابطه با همکاری بین‌المللی و تبادل اطلاعات ارائه نماید، و ۲. یک فرآیند بررسی همتایان را تا اوایل سال ۲۰۱۰ آغاز کند. ضمناً، صندوق بین‌المللی پول موظف شد گزارش دهد که چگونه بخش مالی می‌تواند سهم منصفانه و قابل توجهی در پرداخت هزینه‌های مداخلات دولت برای اصلاح نظام بانکی در طول بحران^{۶۷} داشته باشد.

همچنین، در راستای توجه به موضوعات خاص، به موجب اعلامیه پیشین «گام‌های بعدی برای تقویت نظام مالی بین‌المللی»^{۶۸}، گروه ۲۰ در نشست پیتسبورگ ۲۰ از وزیران دارایی و روسای بانک‌های مرکزی خود درخواست کرد تا در زمینه‌های حیاتی ذیل به توافق برسند^{۶۹}:

ایجاد سرمایه با کیفیت بالا^{۷۰} و کاهش چرخه‌های اقتصادی، اصلاح شیوه‌های جبران خسارت برای حمایت از ثبات مالی، بهبود بازارهای مشتقه خارج از بورس و پرداختن به حل و فصل‌های فرامرزی و نهادهای مالی از نظر سیستمی مهم. ضمناً، از نهادهای حسابداری بین‌المللی، از جمله هیئت استانداردهای حسابداری بین‌المللی، دعوت شد تا تلاش‌های خود را برای دستیابی به

⁶⁶ Ibid, Para 15.

⁶⁷ این هزینه‌ها می‌تواند شامل ارائه حمایت مالی به بانک‌ها برای جلوگیری از سقوط آنها، تملیک دارایی‌های مضطرب بانک‌ها برای بهبود سلامت مالی آنها، ارائه ضمانت‌نامه به منظور بازگرداندن اعتماد به نظام بانکی، تزریق سرمایه به بانک‌ها برای تقویت موقعیت مالی آن‌ها، تجدید ساختار بدهی برای کاهش بار مالی بانک‌ها باشد. «تجدید ساختار بدهی»، فرآیندی است که در آن شرایط تعهدات بدهی موجود، مانند وام یا اوراق قرضه، برای کاهش فشار مالی بر روی وام‌گیرنده اصلاح می‌شود و در عین حال منافع وام‌دهنده را برآورده می‌کند. به عنوان مثال، تجدید ساختار اوراق قرضه دولتی با مبادله ابزار بدهی اصلی با ابزار بدهی جدید تحت شروط جدید انجام می‌شود. این شروط معمولاً متضمن تمدید سررسید، کاهش ارزش اسمی و نرخ بهره پایین‌تر است تا بدهکار فرصت (انجام تعهد را) داشته باشد. نک:

Rodrigo Olivares-Caminal, et al, Debt Restructuring. Ed. Look Chan Ho and Nick (Nicholas) Segal. (Oxford ; Oxford University Press, 2011), P. 382

⁶⁸ Declaration on Further Steps to Strengthen the Financial System, September 5, 2009, London, accessed Jan 2024, <https://g7g20-documents.org>

⁶⁹ Para 13 of the Pittsburgh statement, op. cit.

^{۷۰} «سرمایه با کیفیت بالا» (High-quality capital) معمولاً به دارایی‌ها یا منابع مالی اطلاق می‌شود که از نظر ثبات، نقدینگی و قابلیت اطمینان از کیفیت بالاتری برخوردار هستند، ریسک کمتری دارند و بیانگر قدرت پرداخت بدهی یک نهاد مالی است. بافرهای مالی متشکل از سرمایه باکیفیت و دارایی‌های واقعا نقدشونده به طور کلی به عملکرد اقتصادی کمک می‌کنند. نسبت‌های نقدینگی جدید بازل ۳ بسیاری از بانک‌ها را ملزم می‌کند که دارایی‌های کوتاه‌مدت تر و باکیفیت بالاتری را در اختیار داشته باشند یا در صورت استفاده از منابع مالی بلندمدت، نرخ‌های بالاتری را بپردازند. نک:

Global Financial Stability Report, October 2012: Summary Version, International Monetary Fund, 2012, PP. xii, 86, accessed, Jan 2024, <https://doi.org/10.5089/9781616353902.082>

مجموعه واحدی از استانداردهای حسابداری جهانی با کیفیت بالا در چارچوب فرآیند تنظیم استانداردهای مستقل خود مضاعف کنند. نهایتاً، تصمیم گرفته شد گروه ۲۰ نشست های سالانه با هدف نظارت بر ساختار مالی بین‌المللی برگزار کند. مضاف بر اینکه، هیئت ثبات مالی (در خصوص استانداردهای احتیاطی)، FATF (در رابطه با پولشویی و تأمین مالی تروریسم)، و GFTEI (در مورد شفافیت و تبادل اطلاعات در امور مالیاتی)، بررسی هم‌تایان را جهت ارزیابی پایبندی به استانداردهای بین‌المللی انجام خواهند داد و به گروه ۲۰ در مورد اجرای استانداردهای مالی بین‌المللی از طرف آن‌ها در حیطه‌های مرتبط با خود گزارش خواهند داد.

۲-۲- کمیسیون کارشناسان سازمان ملل در خصوص اصلاح نظام مالی و پولی بین‌المللی

ابتکار دیگر در این ارتباط شامل ایجاد یک گروه ویژه از کارشناسان سازمان ملل برای بازنگری در عملکرد نظام مالی جهانی است. بدین ترتیب، کمیسیون کارشناسان سازمان ملل متحد به ریاست پروفیسور استیگلیتز^{۷۱}، که به عنوان طرفدار ایجاد شورای اقتصاد جهانی سازمان ملل متحد شناخته می‌شود برگزار شد.^{۷۲}

گزارش کمیسیون کارشناسان سازمان ملل متحد در مورد اصلاحات نظام پولی و مالی بین‌المللی (منتشر شده در مارس ۲۰۰۹) حاوی تعدادی پیشنهاد در مورد اصلاح ساختار مالی بین‌المللی است، مانند: الف) ایجاد یک نظام ذخیره جهانی جدید و اصلاحات حکمرانی نهادهای مالی بین‌المللی، ب) ایجاد یک شورای هماهنگی اقتصادی جهانی، در سطحی معادل شورای امنیت سازمان ملل متحد یا مجمع عمومی، برای ارائه یک نمایندگی دموکراتیک؛ جایگزینی برای گروه ۲۰، ج) اصلاح مقررات و نظارت بر بازارهای مالی با تمرکز بر ایمنی محصولات مالی (شامل ایجاد کمیسیون ایمنی محصولات مالی)، د) اجرای جامع مقررات مالی و مقررات تجارت مشتقات و آژانس های رتبه بندی اعتباری، ه) تقویت و گسترش مجمع ثبات مالی، و) زمینه سازی برای یک مرجع تنظیمی مالی جهانی.

برخی از این پیشنهادها، مانند تقویت مجمع ثبات مالی و تحکیم مقررات مالی، پیش از آن از طریق اقدامات انجام شده توسط گروه ۲۰ مورد توجه قرار گرفته بودند، در حالی که پیشنهادات مربوط به حمایت های نهادین با هیچ اقدام عملی تا آن زمان دنبال نشده بودند.

⁷¹ Commission of experts of the president of the UN General assembly on reforms of the international monetary and financial system, accessed Feb 2024, https://www.un.org/en/ga/econcrisissummit/docs/FinalReport_CoE.pdf

⁷² از نظر وی این شورا در بر گیرنده نمایندگی بسیار بیشتری نسبت به گروه ۲۰ خواهد بود، زیرا شامل همه کشورهای عضو سازمان ملل می شود. باین حال، علیرغم محاسن آن، این تردید وجود دارد که آیا چنین پیشنهادی در شرایط ژئوپلیتیک کنونی از پیشنهادهایی که چند سال پیش برای ایجاد یک مرجع مالی جهانی ارائه شده بود، واقعی تر است یا خیر. نک:

John Eatwell, Lance Taylor, *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation* (New York: The New York press: 2000)

۳-۲- گروه سی

یک نهاد جهانی مستقل به نام گروه ۳۰ در ۱۵ ژانویه ۲۰۰۹، به ریاست پی ولکر، گزارش اصلاحات مالی - چارچوبی برای ثبات مالی، را منتشر کرد که به نقص‌های نظام مالی جهانی می‌پردازد. این گزارش ۱۸ توصیه خاص را برای بهبود نظام نظارتی، افزایش نقش بانک‌های مرکزی، بهبود حکمرانی مالی و مدیریت ریسک، پرداختن به چرخه‌های اقتصادی از طریق استانداردهای سرمایه و نقدینگی، تقویت زیرساخت‌های مالی و افزایش هماهنگی بین‌المللی ارائه کرده است.^{۷۳} توصیه‌های اصلی ارائه شده در این گزارش به شرح ذیل است:

۱. خلاءها و ضعف‌های مقررات و نظارت احتیاطی باید برطرف شود. تمام نهادهای مالی از نظر سیستمی مهم، صرف نظر از نوع شان (از جمله مجموعه‌های خصوصی سرمایه)، باید تحت میزان مناسبی از نظارت احتیاطی قرار گیرند.
۲. کیفیت و اثربخشی مقررات و نظارت احتیاطی باید بهبود یابد. این امر مستلزم آن است که ناظران احتیاطی و بانک‌های مرکزی دارای منابع بهتر^{۷۴}، در ساختارهایی که نیازمند سطوح بالاتری از هماهنگی سیاست‌های ملی و بین‌المللی است (از جمله به منظور جلوگیری از اهرم^{۷۵} بیش از حد) فعالیت کنند.
۳. استانداردها و سیاست‌های سازمانی باید با تاکید ویژه بر استانداردهای حکمرانی، مدیریت ریسک، سرمایه و نقدینگی تقویت شوند. سیاست‌های نظارتی و استانداردهای حسابداری نیز باید از اثرات چرخه‌های اقتصادی محافظت کنند و با حفظ رویه‌های تجاری محتاطانه سازگار باشند.
۴. بازارها و محصولات مالی باید شفاف‌تر شوند و ریسک‌ها و مشوهای احتیاطی (با سایر عوامل در نظام مالی) همسوتر شوند. زیرساخت حمایت از چنین بازارهایی باید در برابر ورشکستگی‌های احتمالی حتی نهادهای مالی بزرگ، بسیار قوی‌تر و مقاوم‌تر باشد. این امر مستلزم بازگرداندن اعتماد به بازارهای اعتباری اوراق بهادار سازی شده^{۷۶}، وضع اصلاحات آژانس رتبه‌بندی، نظارت

⁷³ Group of thirty: Financial Reform, a framework for financial stability, 15 Jan 2009, accessed Feb 2024, https://group30.org/images/uploads/publications/G30_FinancialReformFrameworkFinStability.pdf

^{۷۴} به عنوان مثال بانک‌های مرکزی می‌توانند به طور مؤثرتری بر نهادهای مالی نظارت کنند تا از رعایت مقررات احتیاطی، از جمله مقرراتی که هدفشان محدود کردن اهرم بیش از حد (استفاده از بدهی نظیر انتشار اوراق قرضه برای تأمین مالی سرمایه گذاری‌ها و عملیات بانکی) است، اطمینان حاصل کنند.

^{۷۵} در بازارهای مالی اهرم مالی (Financial Leverage) راه‌حلی برای تأمین منابع مالی است. زمانی که یک فرد (حقیقی یا حقوقی) تلاش می‌کند تا با قرض گرفتن (بدهی)، دارایی (سرمایه) خود را افزایش دهد از روش اهرم استفاده کرده است. نک:

Alter, Adrian, and Selim A Elekdag, "Emerging Market Corporate Leverage and Global Financial Conditions," IMF Working Papers 2016, no. 243 (2016): 21, accessed Feb 2024, <https://doi.org/10.5089/9781475560480.001.A001>

^{۷۶} بازارهای اعتباری اوراق بهادار سازی شده (Securitized credit markets) به بازارهای مالی اطلاق می‌شود که در آن ابزارهای اعتباری مختلف که نشان دهنده تعهدات بدهی هستند با یکدیگر ترکیب شده و به صورت اوراق بهادار قابل خرید و فروش بسته‌بندی شده و معامله می‌شوند. این اوراق بهادار معمولاً توسط جریان‌های نقدی ایجاد شده از این دارایی‌های پایه پشتیبانی می‌شوند. البته این فرآیند در ایجاد بحران مالی جهانی نقش ایفاء کرد.

Nancy P. Jacklin, "Addressing collective-action problems in securitized credit" Law and contemporary problems, Vol. 73:175(2010): 187.

بر مبادله‌های نکول اعتباری و بازارهای فرابورس، تضمین شفافیت بازارهای محصول ساختاریافته و ایجاد سازوکارهای حل و فصل مناسب برای نهادهای مالی ورشکسته متخلف در کشورهایی است که قبلاً این مکانیزم‌ها در آن‌ها وجود نداشته‌اند. اگر نه همه، اکثر توصیه‌های گروه سی در توصیه‌های گروه ۲۰ به ویژه برنامه اقدام مورد توافق در اجلاس واشنگتن و اعلامیه صادر شده تقویت نظام مالی در اجلاس لندن. مورد توجه قرار گرفته است.

نتیجه

به طور خلاصه بحران مالی جهانی ۲۰۰۸-۲۰۰۹ کاستی‌های بسیار جدی را نه تنها در بازارهای مالی، بلکه همچنین در بخش تنظیمی و مراجع نظارتی، از جمله در سطح بین‌المللی آشکار کرد. در نتیجه، ابتکارات متعددی برای اصلاح ساختار مالی بین‌المللی به منظور تلاش برای موثرتر کردن آن در پیشگیری یا کاهش بحران آتی اتخاذ شد. در این روند اصلاحات، اجلاس آوریل ۲۰۰۹ لندن گروه ۲۰ همراه با اجلاس نوامبر ۲۰۰۸ واشنگتن که آن را آماده کرده بود، و نشست پیتسبورگ در سپتامبر ۲۰۰۹ که به پیگیری آن اختصاص داشت، بدون شک نقطه عطف بوده است. همچنین کمیسیون کارشناسان سازمان ملل در خصوص اصلاح نظام مالی و پولی بین‌المللی و پیشنهادات گروه سی راهکارهای سازنده‌ای را بدین منظور ارائه کردند. در این راستا، به نظر می‌رسد تبیین یا بازنگری بسیاری از استانداردها، در جلوگیری، یا حداقل کاهش یک بحران بزرگ دیگر تا کنون موفق بوده است.^{۷۷} هرچند باید در نظر داشت در بسیاری از موارد، استانداردهای مالی بین‌المللی محدودیت‌های خود را دارند و به خودی خود مانع بحران مالی و تضمین‌کننده ثبات مالی جهانی نیستند. بنابراین، رفتار مسئولانه همه فعالان بازار، از

^{۷۷} همه‌گیری کووید-۱۹ اولین سنجش بزرگ نظام مالی جهانی از زمان اجرای اصلاحات گروه ۲۰ پس از بحران مالی سال ۲۰۰۸ بوده است. نظام مالی جهانی تا کنون اثرات همه‌گیری کوید بر بخش مالی را با حمایت اصلاحات گروه ۲۰ و پاسخ سریع سیاست بین‌المللی پشت سر گذاشته است. استانداردهای قوی بین‌المللی که گروه ۲۰ پس از سال ۲۰۰۸ به اجرا درآورد و انعطاف‌پذیری موجود در آن‌ها، موجب یک پاسخ سیاسی مؤثر در مرحله اولیه کوید شد و بخش‌هایی از نظام مالی جهانی که در آن اصلاحات پس از بحران به طور گسترده تری اجرا شده‌اند، انعطاف‌پذیری بیشتری در طول همه‌گیری کوید نشان دادند. همچنین، تجربه کوید اهمیت تکمیل عناصر باقی مانده از دستورالعمل اصلاحات گروه ۲۰ را تقویت می‌کند. مزایای ناشی از اجرای کامل، به موقع و مداوم اصلاحات، از جمله در مورد بازل ۳ (مقررات بانکی بین‌المللی)، مشتقات فرابورس (قرادادهای مالی که مستقیماً بین طرفین معامله می‌شوند)، چارچوب‌های حل و فصل (برنامه‌هایی برای مدیریت ورشکستگی نهادهای مالی) و واسطه‌های مالی غیر بانکی به همان اندازه که در ابتدا مورد توافق قرار گرفتند و ارزیابی این‌ها که آیا این اصلاحات، پس از اجرا، به طور مؤثر مطابق با هدف مورد نظر عمل می‌کنند، برای ثبات مالی مهم است. با این حال، عملکرد بافرهای نقدینگی و سرمایه ممکن است مستلزم بررسی بیشتر باشد و همچنان برخی نگرانی‌ها در مورد چرخه‌ای بودن بیش از حد نظام مالی وجود دارد.

Lessons Learnt from the COVID-19 Pandemic from a Financial Stability Perspective, financial stability board, 13 July 2021, accessed March 2024, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P130721.pdf>

برخی از بخش‌های نظام مالی، به‌ویژه بانک‌ها و زیرساخت‌های بازار مالی، با حمایت اصلاحات پس از بحران گروه ۲۰، توانستند به‌جای تشدید شوک اقتصاد کلان آن را جذب کنند. البته، تجربه کوید بر نیاز به تقویت انعطاف‌پذیری در بخش واسطه‌گری مالی غیربانکی که به سرعت در حال تکامل است تاکید کرد. نک:

FSB Chair's letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, accessed March 2024, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P170222.pdf>

جمله نه تنها واسطه‌های مالی، بلکه عموم مردم، مقامات تنظیمی و نظارتی، و سیاستمدارانی که تصمیماتشان اغلب به جای تحولات بلندمدت، به مشکلات کوتاه‌مدت متمرکز بوده و در نتیجه ممکن است بر ثبات مالی تأثیر منفی بگذارند، از اهمیت بسیار بالایی برخوردار است.

فهرست منابع

الف) منابع فارسی

امیر محمدی، محمد رضا، علی حداد زاده و میلاد ملانی خاص، «بررسی اوراق بهادار از حیث مالی و تجاری بودن آن‌ها» در حقوق بازار سرمایه در پرتو حقوق اقتصادی، ۳۳-۵۷، چاپ دوم. تهران: نشر میزان، ۱۳۹۸

عیسائی تفرشی، محمد، خدیجه شیروانی «بررسی فرآیند حل و فصل (گزیر) در برخورد با بانک متوقف در حقوق آمریکا و امکان‌سنجی آن در حقوق ایران»، فصلنامه پژوهش‌های حقوق تطبیقی ۲۴، ۲(۱۳۹۹): ۲۷-۵۷

ب) منابع انگلیسی

Books

- Anson, Mark J.P., et al., *Credit Derivatives Instruments, Applications and Pricing*, First Ed. N.J: Wiley, 2004.
- Barr, Michael S., Howell E. Jackson, and Margaret E. Tahyar, *Financial Regulation: Law and Policy*. First Ed. Foundation press, 2016.
- Camilleri, Emanuel, and Roxanne Camilleri, *Accounting for Financial Instruments: A Guide to Valuation and Risk Management*. First Ed. New York: Taylor & Francis, 2017.
- Cartas Jose M, and Artak Harutyunyan. "4. Classification of Financial Assets and Liabilities." In *Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide*, (USA: International Monetary -Fund, 2017):55. Accessed Oct 2023. <https://doi.org/10.5089/9781513579191.069>
- Eatwell, John, and Lance Taylor. *Global Finance at Risk: The Case for International Regulation*(New York: The New York press: 2000)
- Gerlach, Stefan, and Paul, Gruenwald, *Procyclicality of Financial Systems in Asia*. 1st Ed. 2006. London: Palgrave Macmillan-Economics, 2006.
- Giovanoli, Mario, "A new architecture for the global financial market: legal aspects of international financial standard setting." In *International monetary law, issues for the new millennium*, edited by Mario Giovanoli, 3-59. Oxford: oxford university press, 2000.
- Giovanoli, Mario, and Diego Devos. *International Monetary and Financial Law : The Global Crisis*. First ed. Oxford : Oxford University Press, 2010.
- Lastra, Rosa María, *International Financial and Monetary Law*, Second ed. Oxford: Oxford press, 2015.
- Lastra, Rosa María, *Legal foundations of international monetary stability*, First ed. Oxford: Oxford, 2006.
- Lowenfeld, Andreas F., *International Economic Law*, 2nd Ed. Oxford: Oxford, 2009.
- Mark Jonathan Paul, Anson, *Credit Derivatives Instruments, Applications and Pricing*, First Ed. Hoboken, N.J: Wiley, 2004.

- Morris, Charles H R, “Part II Prudential Regulation, 3 Introduction to Prudential Regulation.” In *The Law of Financial Services Groups*, ed. Charles H R Morris. Oxford: oxford, 2019, Accessed Dec 2023, <https://olrl.oup.com>
- Olivares-Caminal, Rodrigo et al. *Debt Restructuring*. First Ed. Oxford: Oxford University Press, 2011

Articles

- Alter, Adrian, and Selim A Elekdag. “Emerging Market Corporate Leverage and Global Financial Conditions”, *IMF Working Papers* 2016, no. 243 (2016), 1-49, accessed Feb 2024, <https://doi.org/10.5089/9781475560480.001>
- Bertezzo, Giulia “the European union facing the global arena: standard setting-bodies and financial regulation”. *European law review*34, no.2(2009): 257-80
- Dumitrescu, Cristian. “Strategies for Developing Monetary Policy in Emerging Countries”. *Perspectives of Law and Public Administration* 11, Issue 4 (2022): 566-571
- Duttgupta, Rupa, and Ceyla Pazarbasioglu, “Emerging markets must balance overcoming the pandemic, returning to more normal policies, and rebuilding their economies,” *IMF*, (June 2021):4-9. Accessed June 2023. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/06/pdf/the-future-of-emerging-markets-duttgupta-and-pazarbasioglu.pdf>
- Gianviti, Francois, “legal aspects of financial sector assessment program”, *current developments in monetary and financial law* 3, (2005): 219-28. Accessed Dec 2023. DOI: <https://doi.org/10.5089/9781589063341.072>
- Hugi, Robert F., Jason H. Kravitt, and Carol A., Hitselberger. “U.S. Adoption of Basel II *and the* Basel II Securitization Framework”. *North Carolina Banking Institute*12, Issue 1 (2008): 45-101. Accessed Feb 2023. <https://scholarship.law.unc.edu/ncbi/vol12/iss1/4>
- Investor Bulletin Hedge Funds, SEC’s Office of Investor Education and Advocacy, No. 139 (2/13)
- Jacklin, Nancy P., “Addressing collective-action problems in securitized credit” *Law and contemporary problems*, Vol. 73:175(2010):173–91
- Labonte, Marc. “Enhanced Prudential Regulation of Large Banks.” *Congressional Research Service*, R47876, (2023). Accessed Dec 2023. <https://crsreports.congress.gov>
- Laeven, Luc and Valencia, Fabian, and. “systemic banking crises: a new database”, *IMF working papers*, No. 2008/224 (2008): 1-78. Accessed Nov 2023. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08224.pdf>
- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, “Systemic banking crises revisited”, *IMF working paper*, no. 2018/206 (2018): 1-48. Accessed Dec 2023. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/14/Systemic-Banking-Crises-Revisited-46232>
- Marc Labonte, “Enhanced Prudential Regulation of Large Banks”. *Congressional Research Service*, R47876, (2023), summary. Accessed Dec 2023. <https://crsreports.congress.gov>

-Mourlon-Druol Emmanuel, “Trust is good, control is better: The 1974 Herstatt Bank Crisis and its Implications for International Regulatory Reform”. *Business History* 57, no. 2(2015): 311-334. Accessed Jan 2023. DOI: 10.1080/00076791.2014.950956

-Schwarz, Steven L, “systemic risk”, *The Georgetown Law Journal* 97, No.1 (2008), 193-249
Stulz, Rene M. “Credit Default Swaps and the Credit Crisis”. *Journal of Economic Perspectives* 24, no.1(2010): 73-92. Accessed April 2023. DOI: 10.1257/jep.24.1.73

Documents

-An Overview of the Legal, Institutional, and Regulatory Framework for Bank Insolvency, joint publication of the IMF, and the World Bank in April 2009

-Basel Committee Press released, 13 March 2009, and 10 June 2009, and July 2022 at: <https://www.bis.org/press/p090313.htm>, and <https://www.bis.org/press/p090610.htm>, <https://www.bis.org/bcbs/membership.htm>

-Communiqué published after Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors in London on 4-5 Sep 2009 and in the UK on 7 Nov 2009. At: <https://home.treasury.gov/policy-issues/international/g-7-and-g-20/g-20>

-Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy, the Washington action plan, 15 Nov 2008

-Declaration on delivering resources through the international financial institutions London summit, 2 April 2009

-Declaration on Further Steps to Strengthen the Financial System published by the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 5 Sep 2009

-Declaration on strengthening the financial system – London summit, 2 April 2009

-Dixon, Lloyd, Noreen, Clancy, and Krishna B. Kumar, “Hedge Funds, Systemic Risk, and Dodd-Frank: The Road Ahead” RAND Corporation, (2013). Accessed Aug 2023, <http://www.jstor.org/stable/10.7249/j.ctt6wq81m>

-Financial Stability Forum press released of 12 March 2009, Ref no: 9/2009

-FSB Chair’s letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 14 February 2022

-G-20 working group 3: reform of the IMF, March 2009

-G-20 Working Group 4 The World Bank and other Multilateral Development Banks, March 2009

-G-20 Working Group1: Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency, March 2009

-G-20 Working Group2: Reinforcing International Cooperation and Promoting Integrity in Financial Markets, March 2009

-Global Financial Stability Report: Market Developments and Issues - Chapter 2: The Influence of Credit Derivative And Structured Credit Markets on Financial Stability. International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department.2006, pp. 51-84

-Group of thirty: Financial Reform, a framework for financial stability, 15 Jan 2009

-Hoelscher, David S., “Guidelines for Bank Resolution”, In *Building Strong Banks Through Surveillance and Resolution*, IMF(2002): 243-264. Doi:

<https://doi.org/10.5089/9781589060432.071>, <https://home.treasury.gov/policy-issues/international/g-7-and-g-20/g-20>

-International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department. Global Financial Stability Report, October 2012, (USA: IMF, 2012). Accessed Jan 2024.<https://doi.org/10.5089/9781616353902.082>

-Leader's statement-The Pittsburgh summit, 24-25 Sep 2009

-Lessons Learnt from the COVID-19 Pandemic from a Financial Stability Perspective, financial stability board, 13 July, 2021

-London summit-Leader's statement- The global plan for recovery and reform, 2 April 2009

-Progress Report on The Economic and Financial Actions of The London, Washington And Pittsburgh G20 Summits Prepared By The Uk Chair Of The G20, Nov 2009

-Progress Report on The Immediate Actions Of The Washington Action Plan Prepared By The Uk Chair Of The G20, March 2009

-Report and recommendations of the cross-border bank resolution group issued by the Basel committee on Banking Supervision on 17 Sep 2009

-Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System, 21 Sep 2009

-Statement of G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, Rome, Italy, 14 Feb 2009

-The high-level group report on financial supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, issued on 25 Feb 2009.

-The President's Working Group Agreement on Private Pools of Capital, on Feb 2007

Thesis

Lauris , Bočs, "The Legal Regulation of the European Union's Financial Sector: Problems and Possible Solutions". Summary of the Doctoral Thesis: Subsection – International Law. Rīga: Rīga Stradiņš University, 2019; 16-17. Accessed March 2024. Doi: https://doi.org/10.25143/prom-rsu_2019-02_dts

Websites

<https://commission.europa.eu>

<https://g7g20-documents.org/>

<https://hbr.org/>

<https://web-archive.oecd.org/>

[www. G20.org](http://www.G20.org)

www.bis.org

www.ecb.europa.eu

www.elibrary.imf.org

www.federalreserve.gov

www.fsb.org

www.imf.org

www.investopedia.com

www.investor.gov

www.oecd.org

www.rba.gov.au

www.treasury.gov

www.un.org

www.Worldbank.org
<https://crsreports.congress.gov>
[www. Group30.org](http://www.Group30.org)
www.astrid-online.it
www.g20.utoronto.ca
<https://olrl.ouplaw.com>