



به نام آن که جان را فکرت آموخت

اهمیت اقتصادی ابزارها و نهادهای مالی؛ اهمیت

نوآوری‌های مالی

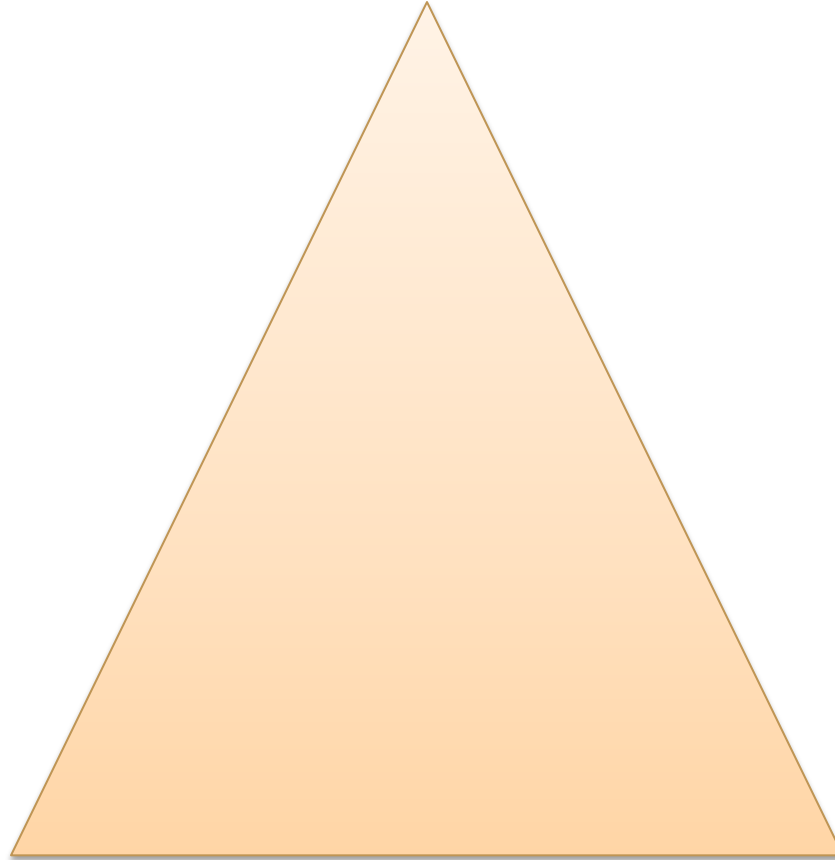
حسین عبده تبریزی

اول بار ارائه در کلاس بازارها و نهادهای مالی -

دانشگاه علامه

مهرماه ۱۴۰۰

دولت



بازار
(شامل همهٔ مؤسسات
خصوصی تجاری و مالی)

انجمن‌های مدنی یا
کمیونته‌های مدنی

شهروندی جدید:

- مسئولیت متقابل
- دولت کاتالیزور
- فرهنگ مدنی
- انجمن های مدنی

مسیر رشد

توسعه سیستم
مالی

تسهیل تجهیز
سرمایه

رشد اقتصادی

سیستم‌های مالی و رشد اقتصادی

- کشورهای پیشرفته سیستم‌های مالی پیچیده دارند.
- بازارهای مالی انباشت سرمایه را تسهیل و ریسک را مدیریت می‌کنند.
- سیستم مالی یکی از مهم‌ترین عوامل ساختاری مؤثر بر بهره‌وری است.

تأثیر سیستم مالی بر رشد اقتصادی از طریق:

تجهیز پس اندازها

بسط نقدشوندگی

تخصیص منابع

مدیریت ریسک

پایش مدیریتی

تسهیل تجارت

بخش مالی و واقعی اقتصاد

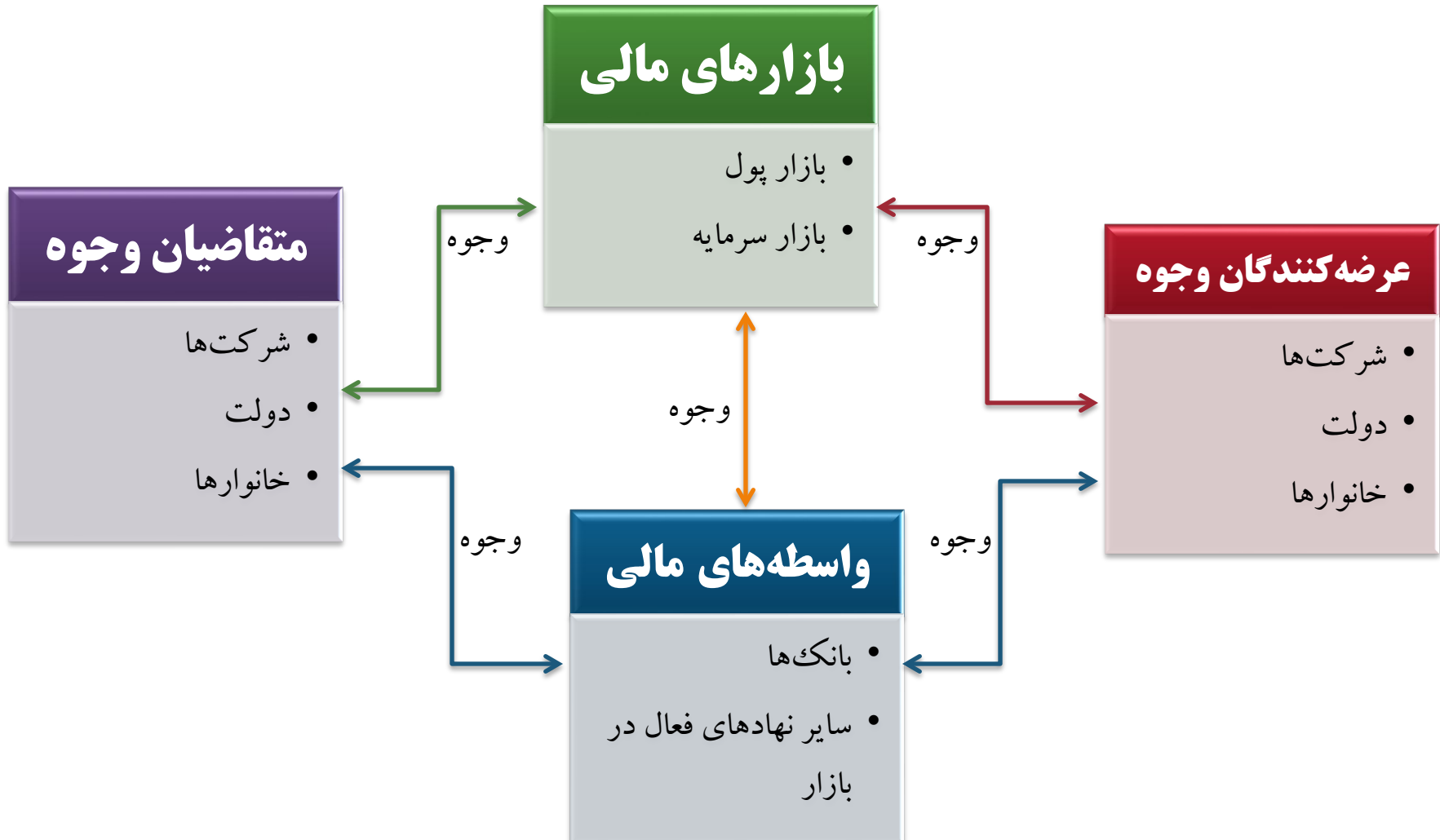
بخش واقعی اقتصاد

• مثلاً بخش فلزات

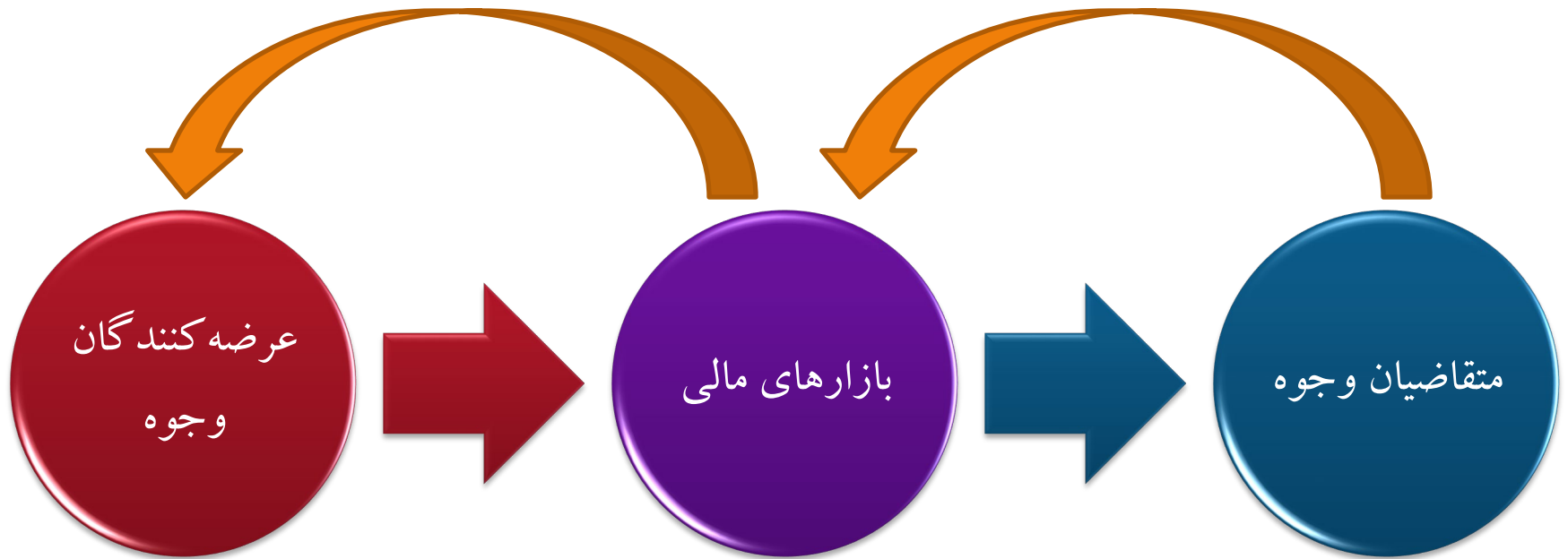
بخش مالی اقتصاد

• بانک

بازیگران عمده سیستم مالی



بازیگران سیستم مالی



پچیدگی

مؤسات مالی

Financial Institutions

پچیدگی

محصولات و خدمات

Products and Services

ابزار مالی

انواع و کارکردها



ابزار مالی



پول

- تعهد قانونی یک طرف نسبت به طرف دیگر (یا طرفین نسبت به یکدیگر) برای انتقال ارزش (معمولاً پول) در زمانی در آینده و بر اساس شرایطی معین است.

انواع دارایی



دارایی مالی

- ارزش آن ناشی از ادعا بر درآمدهای آتی است.
- مانند سهام، اوراق قرضه



دارایی واقعی

- ارزش آن ناشی از ویژگی‌های فیزیکی است.
- مانند ساختمان، زمین، ماشین‌آلات

نقش اقتصادی دارایی‌های مالی

انتقال وجوه

- انتقال وجوه از آن‌هایی که مازاد دارند و می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند به آن‌هایی که برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های واقعی به وجوه نیاز دارند.

توزیع مجدد ریسک

- انتقال وجوه به شکلی که خطر غیرقابل اجتناب مربوط به جریان نقدی حاصل از دارایی‌های واقعی بین عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان وجوه، توزیع مجدد شود.

نقش اقتصادی دارایی‌های مالی

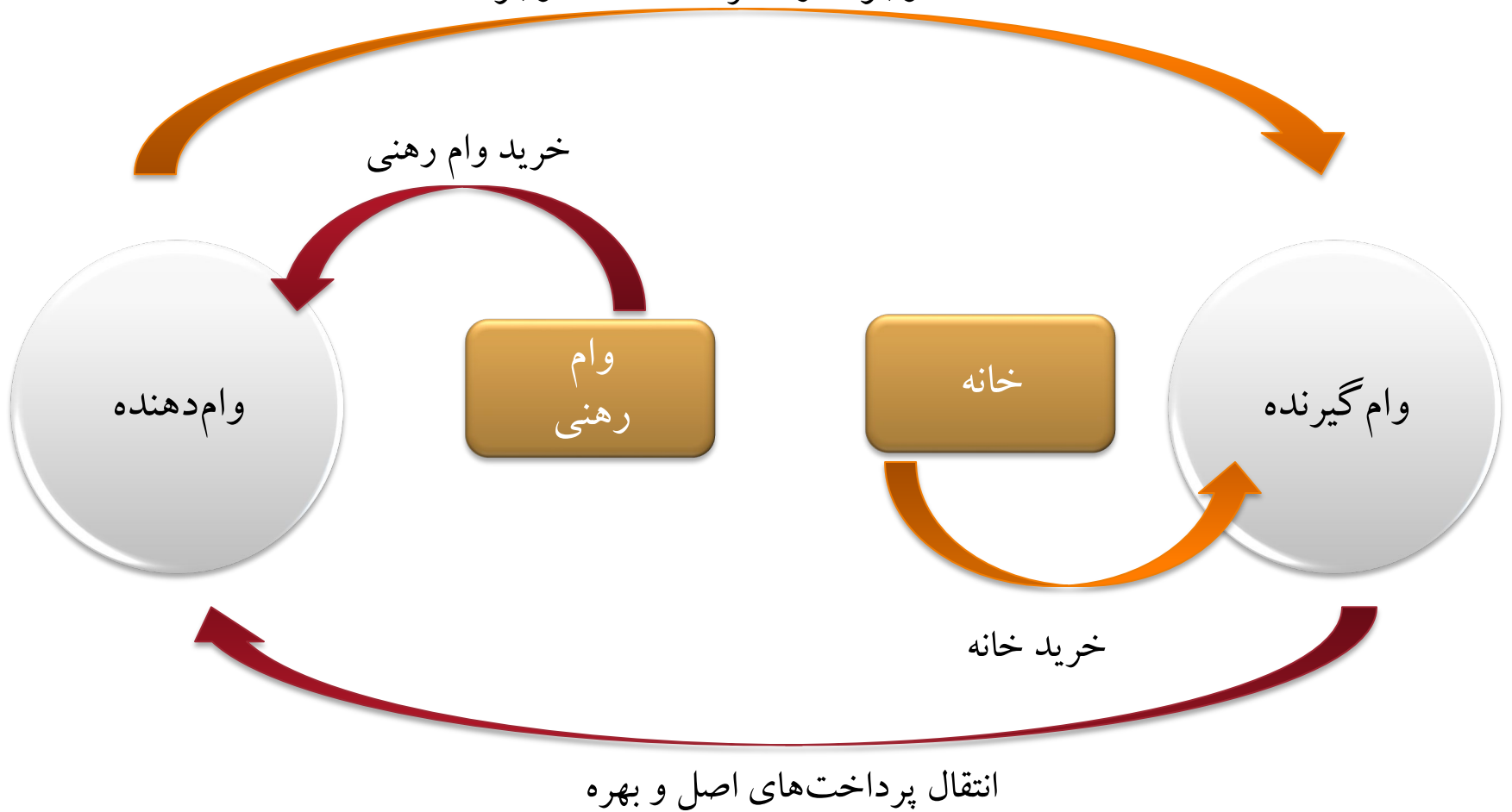
تجميع POOLING

تطابق يا MACHING

مثال‌هایی از محصولات مالی

وام رهنی به عنوان دارایی مالی

انتقال وجوه مازاد عرضه کنندگان وجوه



اوراق فقط بهره و فقط اصل به عنوان ابزار مالی

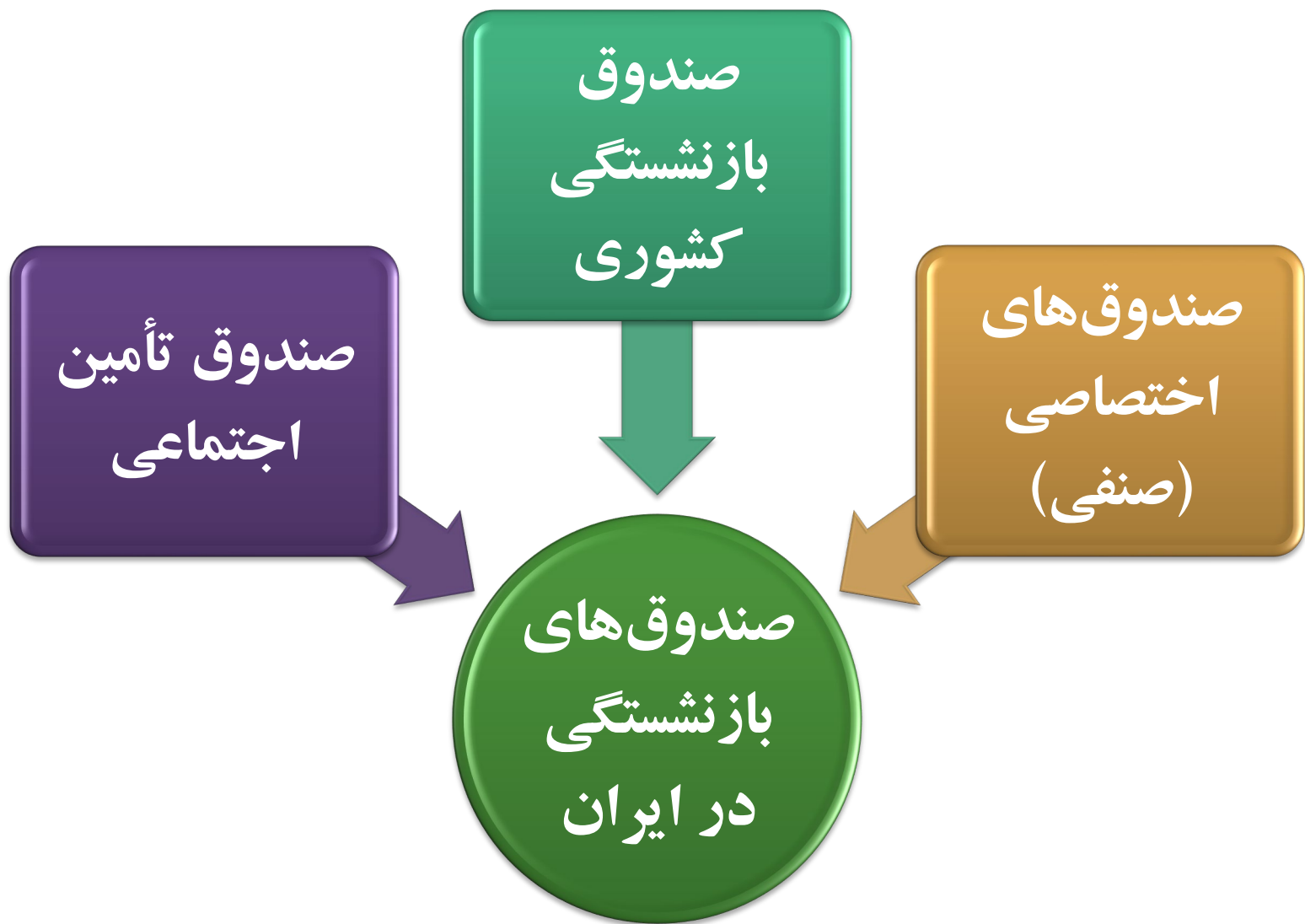


تعریف طرح بازنشستگی

- طرح بازنشستگی صندوقی است که مزایای بازنشستگی را می‌پردازد. بر طبق این طرح یا توافق کارفرما متعهد می‌شود تا برای کارکنان خود پس از بازنشسته شدن مستمری فراهم کند.
- کارفرما در اینجا می‌تواند شرکت خصوصی، نهاد دولتی و یا اتحادیه کارگری باشد.
- بنا بر تعریف سازمان بهداشت جهانی ۶۰ سالگی سن سالمندی محسوب می‌شود. اما در اکثر کشورهای توسعه یافته، ۶۵ سالگی را سن بازنشستگی در نظر می‌گیرند.

ویژگی صندوق‌های بازنشستگی

- سهم پرداختی کارفرما، میزان مشخصی که کارمند می‌پردازد و همین‌طور عایدات صندوق معاف از مالیات است.



نمونه‌ای از صندوق‌های اختصاصی در ایران

نیروهای مسلح

نفت

مخابرات

صداوسیما

فولاد

حمل و نقل

مس

بانک مرکزی

چالش‌های پیش‌روی صندوق‌های بازنشستگی

- سالمند شدن جمعیت در دهه‌های اخیر به دلیل افزایش نرخ طول عمر و کاهش نرخ باروری در اکثر کشورها شایع شده است

- سالمند شدن جمعیت علاوه بر افزایش هزینه‌های بازنشستگی به بالا رفتن تقاضا برای خدمات سلامت و مراقبت‌های خانگی و همین‌طور خانه‌های سالمندان منجر می‌شود

- تغییر در ساختار طرح‌های بازنشستگی ضرورت دارد. این امر خود سایر حوزه‌های تأمین اجتماعی، مالیات و بازار کار را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد

مشکل کلیدی

صندوق بازنشستگی در ایران

صندوق مالی طراحی شده طبق اصول علمی

نیست

انواع ابزار مالی

ابزار مالی مبتنی بر حق مالی

- Equity Based Financial Instruments

ابزار مالی مبتنی بر بدهی

- Debt Based Financial Instruments

ابزار مالی بازار فارکس

- Foreign Exchange Instruments

انواع ابزار مالی بر اساس فاصله از دارایی‌های واقعی

مشتقه

- Derivatives

پایه

- Primary

فاصله از دارایی های ملموس

یک خاکریز

- Common Stock
- Bonds
- Preferred Stock

- سهام عادی
- اوراق قرضه
- سهام ممتاز

دو خاکریز

- Mortgage Backed Securities
- Stock Index Futures
- Credit Default Swaps

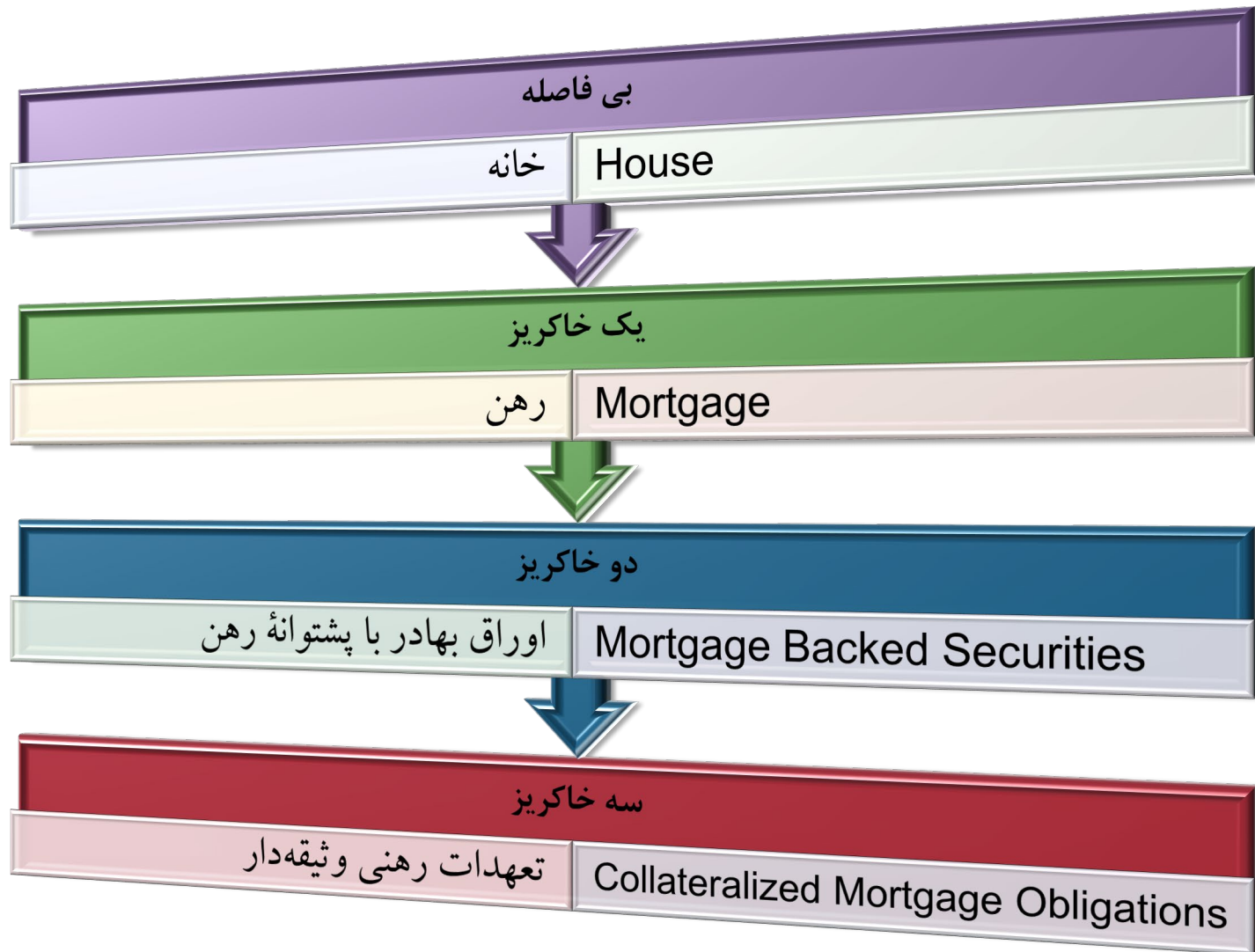
- اوراق بهادر با پشتوانه وام های رهنی
- قرارداد آتی شاخص سهام
- سوآپ نکول اعتباری

سه خاکریز

- Collateralized Mortgage Obligations
- Stock Index Options Futures

- تعهدات رهنی وثیقه دار
- اختیار معامله قرارداد آتی شاخص سهام

فاصله از دارایی واقعی



فاصله از دارایی واقعی = ریسک بیشتر

اساس قیمت گذاری دارایی های مالی

انتظارات



فاصله از دارایی های واقعی

قیمت گذاری انتظارات بر اساس انتظارات



تغییر انتظارات در طی زمان

ریسک بیشتر دارایی های مالی دورتر

فاصله از دارایی واقعی = ریسک بیشتر

سهام

$$S_0 = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

قرارداد آتی سهام

$$F = S_0 e^{-rt}$$

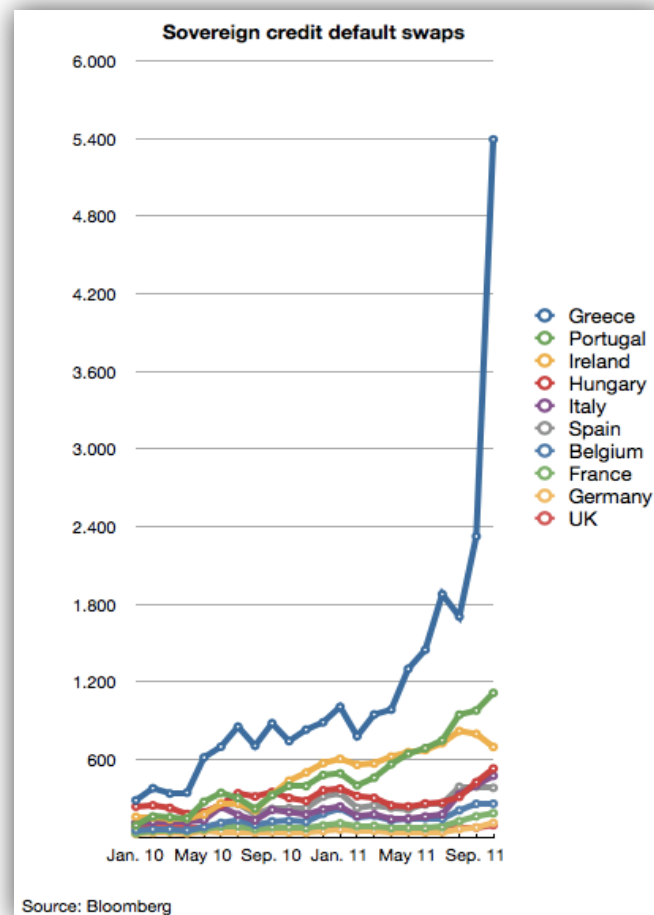
اختیار معامله قرارداد آتی سهام

$$C = FN(d_1) - Ke^{-rt} N(d_2)$$

تغییر انتظارات و تغییر قیمت‌ها: نمونه واقعی

سوآپ نکول اعتباری حکومت

- قیمت سوآپ نکول اعتباری کشورهای منتخب از ژانویه ۲۰۱۰ تا سپتامبر ۲۰۱۱. محور عمودی بر اساس صدم درصد است؛ عدد ۱۰۰۰ روی محور عمودی به این معناست که پوشش ۱۰ میلیون دلار بدهی، ۱ میلیون دلار هزینه دارد. تغییر انتظارات از توانایی کشورها در عمل به تعهداتشان، تغییر قیمت این مشتقه را به دنبال داشته است.



مثال‌هایی از ریسک ابزارهای مالی

نمای واقعی ریسک: MGRM

معرفی

MGRM یک شرکت با کسب و کار پالایش نفت خام و بازاریابی فرآورده‌های نفتی است.

معاملات ابزار مالی

در سال ۱۹۹۳ معادل ۱۶۰ میلیون بشکه قراردادهای تحویل آینده فروخت.

پوشش ریسک

شرکت از قراردادهای آتی بورس کالای نیویورک (NYMEX) برای پوشش ریسک آن قراردادها استفاده کرد.

ریسک لحاظ نشده

در آن سال قیمت هر بشکه نفت از ۲۰ به ۱۵ دلار تنزل یافت و شرکت مشمول اختلال تأدیة وثیقه به مبلغ ۱ میلیارد دلار شد.

زیان

شرکت موقعیت‌های آتی خود را ناخواسته بست و زیان ۱/۵ میلیارد دلاری متحمل شد.

نمای واقعی ریسک: Orange County

معرفی

اورنج کانتی در سال ۱۹۹۴ بزرگ‌ترین پیمانکار شهرداری در ایالات متحده بود.

تأمین مالی

باب سیترون، مدیر مالی اورنج کانتی حدود ۱۳ میلیارد دلار استقراض می‌کند. استقراض از طریق قرارداد باز خرید صورت می‌گیرد.

سرمایه‌گذاری

وجوه استقراضی صرف سرمایه‌گذاری در مشتقه‌ها، شناور معکوس و اوراق قرضه بلندمدت می‌شود.

بلا نازل می‌شود

در آن سال فدرال رزرو نرخ بهره را افزایش می‌دهد.

زیان

زیانی برابر ۱/۷ میلیارد دلار نصیب شرکت می‌شود.

نمای واقعی ریسک: بحران مالی ۲۰۰۷

وام‌های رهنی دون‌اعتبار

وام‌های رهنی بدون توجه به اعتبار متقاضیان اعطا می‌شد.



اوراق بهادار به پشتوانه وام‌های رهنی

به پشتوانه این وام‌های رهنی MBS انتشار می‌یافت.



نکول گیرندگان وام‌های رهنی

قیمت مسکن سقوط کرد و وام‌گیرندگان رهنی مرتکب نکول شدند.

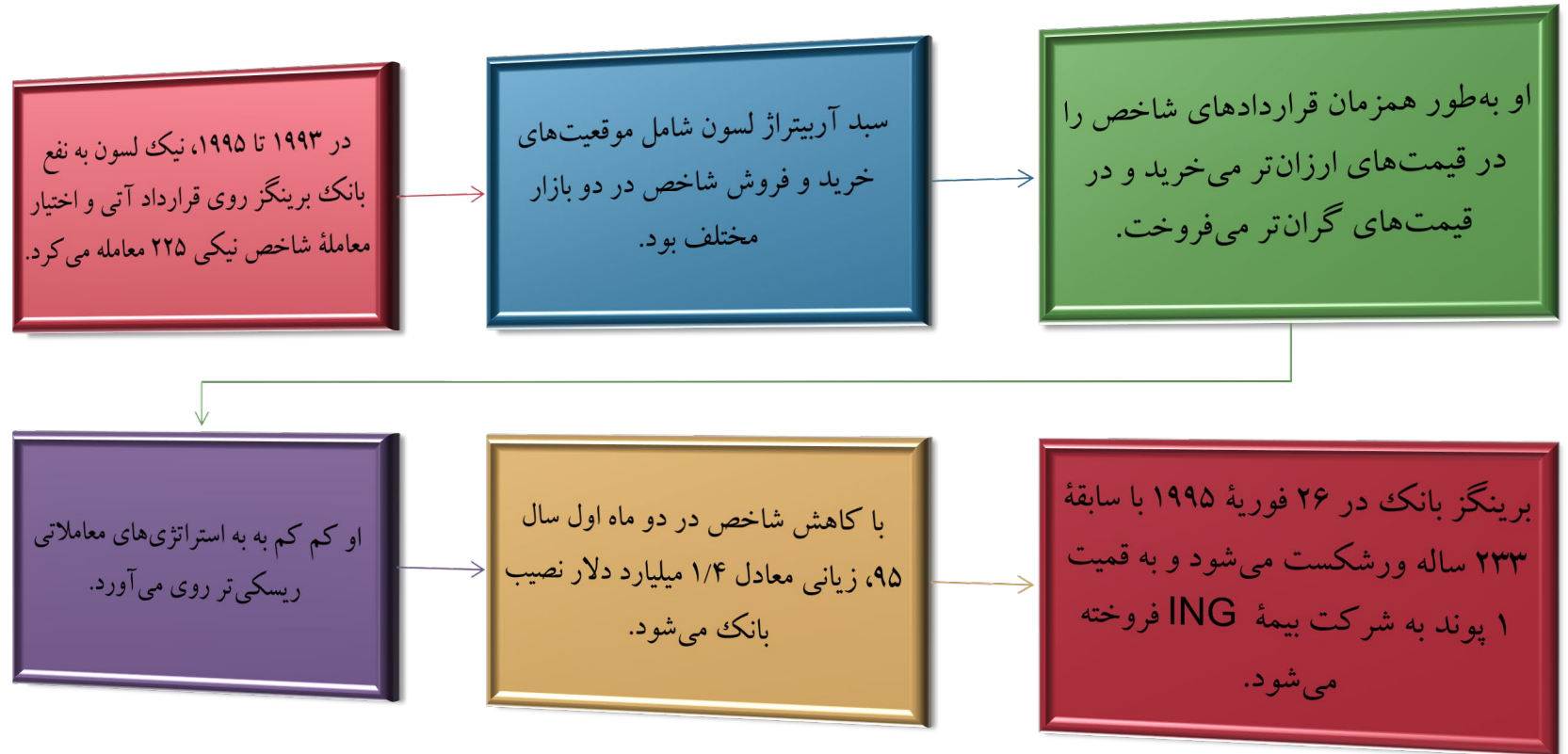


بحران مالی شروع شد و توسعه پیدا کرد.

نمای واقعی ریسک: Hershat Bank

وقتی بانک هرشات در ۱۹۷۴ در کشور آلمان ورشکسته شد، تعدادی از پرداخت‌ها را از یک طرف دریافت کرده بود، اما قبل از این که پرداخت‌های متقابل را انجام دهد، مرتکب نکول شده بود. این واقعه نشان‌گر بی‌ثباتی معاملات در سیستم بانکی جهانی بود. این بی‌ثباتی‌ها در تأسیس کمیته بازل برای نظارت بر بانک‌ها در سطح جهانی بسیار مؤثر بود. کمیته بازل، ۱۵ سال بعد از این واقعه، شرط کفایت سرمایه را برای سیستم بانکی تصویب کرد.

نمای واقعی ریسک: Barings Bank



نمای واقعی ریسک: UBS Bank

• علت ایجاد چنین زیانی
در دست بررسی است.

کوئکو آدبولی (Kweku)
Adeboli در سپتامبر ۲۰۱۱، با
معاملاتی ۲/۳ میلیارد دلار به UBS
زیان رساند.

ابزارهای بازار پول

انواع ابزارهای بازار پول

ابزارهای بازار پول

۱- تجهیز منابع (وکالت)

- سپرده جاری
- سپرده قرض الحسنه
- سپرده سرمایه گذاری
- گواهی سپرده سرمایه گذاری (عام و خاص)

انواع عقود اسلامی معین

۲- تخصیص منابع

• انواع عقود اسلامی معین

1. قرض
 2. شرکت (مدنی، حقوقی، مستقیم، تناقصی)
 3. مضاربه
 4. بیع (فروش اقساطی و سلف)
 5. اجاره (به شرط تملیک)
 6. مزارعه
 7. مساقات
 8. جعاله
- الف) قرض الحسنه
- ب) قراردادهای مبادله‌ای
- فروش اقساطی
 - اجاره به شرط تملیک
 - جعاله
 - سلف
 - خرید دین
- ج) قراردادهای مشارکتی
- مشارکت مدنی
 - مشارکت حقوقی
 - مضاربه
 - مزارعه
 - مساقات
- د) سرمایه‌گذاری مستقیم

ابزارهای بازار سرمایه

ابزار قابل معامله در بورس و فرابورس ایران

محصولات مبتنی بر بدهی

- اوراق مشارکت
- گواهی سپرده
- اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی
- اوراق صکوک
- اوراق استصناع

محصولات مبتنی بر سرمایه

- واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها
- صندوق قابل معامله در بورس
- صندوق زمین و ساختمان
- صندوق طلا
- صندوق پروژه

ابزارهای مبتنی بر سرمایه

سهام عادی

سهام پروژه

صندوق سهامی های خاص

صندوق های تخصصی

منشأ اصلی ریسک ابزار مالی

دسته‌بندی تعهدات		
نوع تعهد	مبلغ پرداخت نقدی	زمان پرداخت نقدی
نوع ۱	معین	معین
نوع ۲	معین	نامعین
نوع ۳	نامعین	معین
نوع ۴	نامعین	نامعین

آشنایی با ابزارهای مالی اسلامی جدید

فلسفه نظام اقتصادی و مالی اسلامی

فلسفه نظام اقتصادی و مالی متعارف:

تخصیص بهینه منابع، تولید و توزیع

فلسفه نظام اقتصادی و مالی اسلامی:

تخصیص بهینه منابع، تولید و توزیع

با تاکید بر

مسائل اخلاقی، رفتاری، اجتماعی و مذهبی
که منجر به گسترش عدالت می شود.

در حقیقت نظام مالی اسلامی کاملاً تابع نظام واقعی است و اجازه نمی دهد بدون گسترش نظام واقعی، خود به تنهایی گسترش یابد.

فلسفه نظام اقتصادی



جلوگیری از وقوع بحران‌های اجتماعی و اقتصادی

قیود محدود کننده اصلی

• ممنوعیت ربا

- وجود هرگونه شرط اضافی اعم از مالی و غیرمالی در عقد قرض، ربا است و اکیداً ممنوع است.
- وجود سود ثابت از قبل تعیین شده ربا نیست.

• ممنوعیت غرر

- فراهم شدن شرایطی مانند خدعه، غفلت و جهالت در قرارداد است.
- ممنوعیت غرر به بازار اسلامی کمک می کند تا ابهام از بین رفته و موجبات شفافیت هرچه بیشتر معاملات فراهم گردد (اطلاعات نامتقارن).

قیود محدود کننده اصلی (۲)

- ممنوعیت ضرر

– ممنوعیت ضرر باعث می شود تا آن دسته معاملاتی که در سطوح مختلف فردی یا اجتماعی مخرب است، در جامعه رشد و نمو پیدا نکنند.

- ممنوعیت اکل مال به باطل

– ممنوعیت اکل مال به باطل از معاملات صوری جلوگیری نموده و باعث می شود تا جلوی رشد حباب گونه اقتصاد گرفته شود.

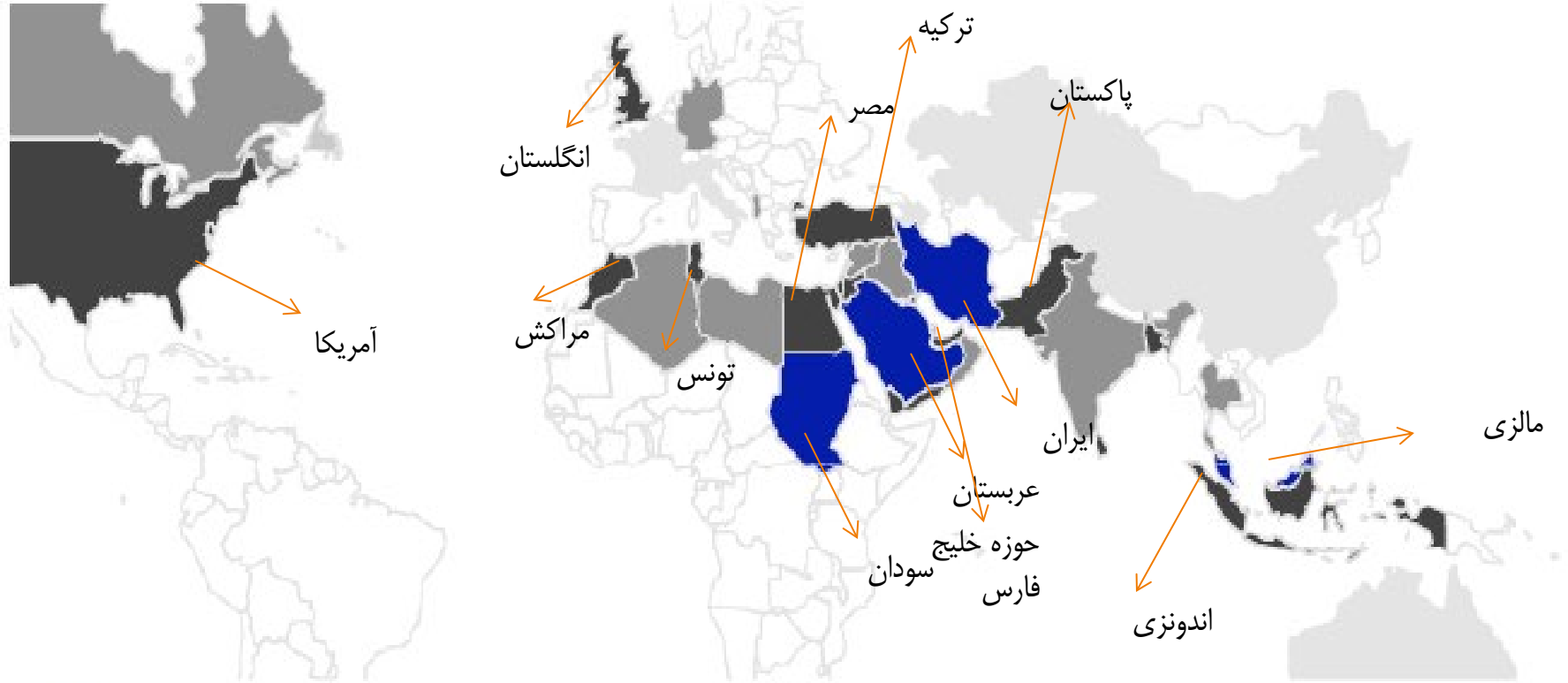
ضرورت طراحی ابزارهای مالی جدید





- بازارهای مالی وظیفه پشتیبانی از بخش واقعی اقتصاد را برعهده دارند تا شرایط لازم جهت توسعه و رشد پایدار اقتصادی را فراهم نمایند.
- کشورهای اسلامی که فعالیتهای خود را در قالب اصول شریعت انجام می دهند امکان استفاده از ابزارهای ربوی به ویژه اوراق قرضه را ندارند و از این رو نیازمند طراحی ابزارهای مالی اسلامی جدیدی هستند.
- این ابزارها باید توانایی رفع نیازهای مالی بخش واقعی اقتصاد و نیز قابلیت استفاده به عنوان ابزارهای سیاست پولی بانکهای مرکزی و ابزارهای سیاست مالی دولت‌ها را داشته باشند.

تاریخچه ابزارهای مالی جدید

- موفقیت نسبی ایده بانکداری اسلامی در دهه ۱۹۸۰ سبب شد تا اوایل دهه ۱۹۹۰، متفکران مسلمان به فکر طراحی و انتشار ابزارهای مالی اسلامی در بازار سرمایه باشند.
- همانند سایر کشورهای اسلامی، کارشناسان فقهی و مالی ایران نیز به فکر طراحی ابزارهای جدیدی افتادند تا ضمن رعایت ضوابط شرعی، خلأ ناشی از حذف ابزارهای ربوی مانند اوراق قرضه را پر نمایند.

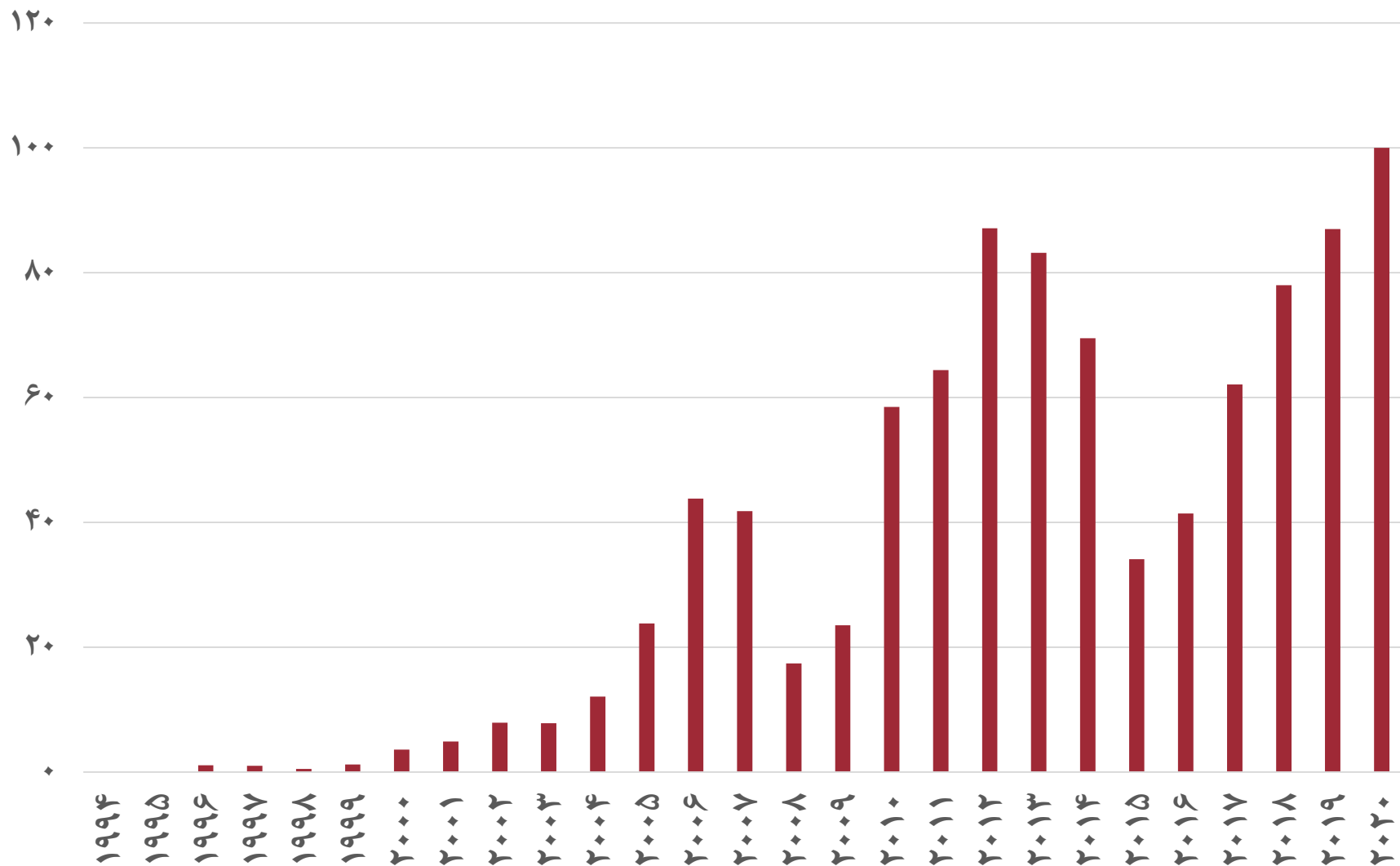
پراکندگی جغرافیایی اقتصاد اسلامی



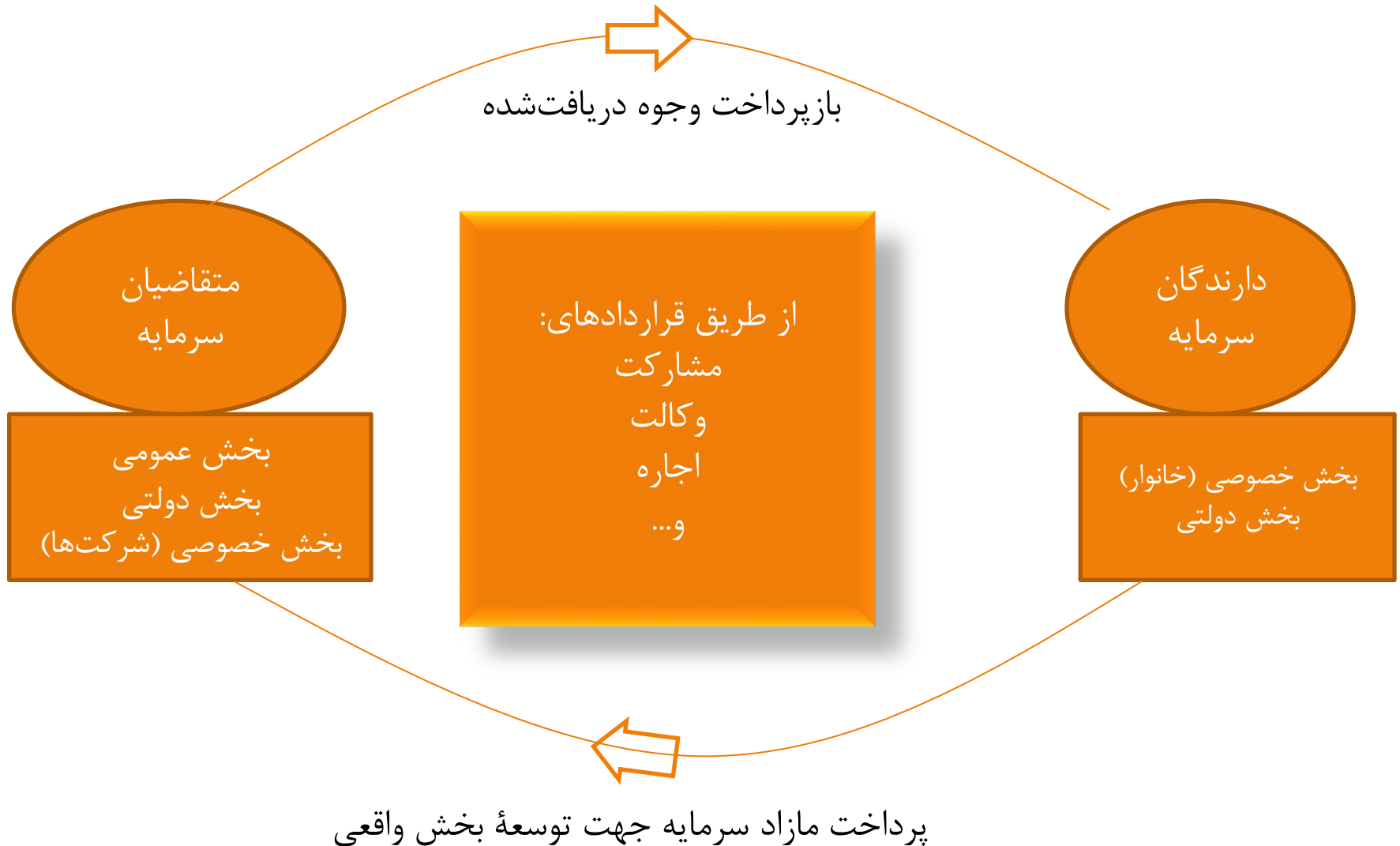
-  Mainstream relevance
-  Niche presence
-  Engaging with regulators
-  Conceptual exploration

تأمین مالی در کشورهای مختلف از طریق ابزارهای مالی اسلامی

میلیارد دلار



ساختار بازار مالی اسلامی و متعارف



ابزار مالی اسلامی

ابزار غیرانتفاعی

• اوراق قرض الحسنه

ابزار انتفاعی

• ابزار با بازدهی معین
• ابزار با بازدهی انتظاری

انواع ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)

۱. غیرانتفاعی

- اوراق قرض الحسنه
- وقف

۲. انتفاعی (تأمین مالی)

- الف. با درآمد ثابت
- ب. با درآمد متغیر
- ج. قابل تبدیل

ابزارهای اسلامی انتفاعی

ابزار با بازدهی معین

اوراق مرابحه

اوراق اجاره

اوراق منفعت

اوراق استصناع

ابزار با بازدهی انتظاری

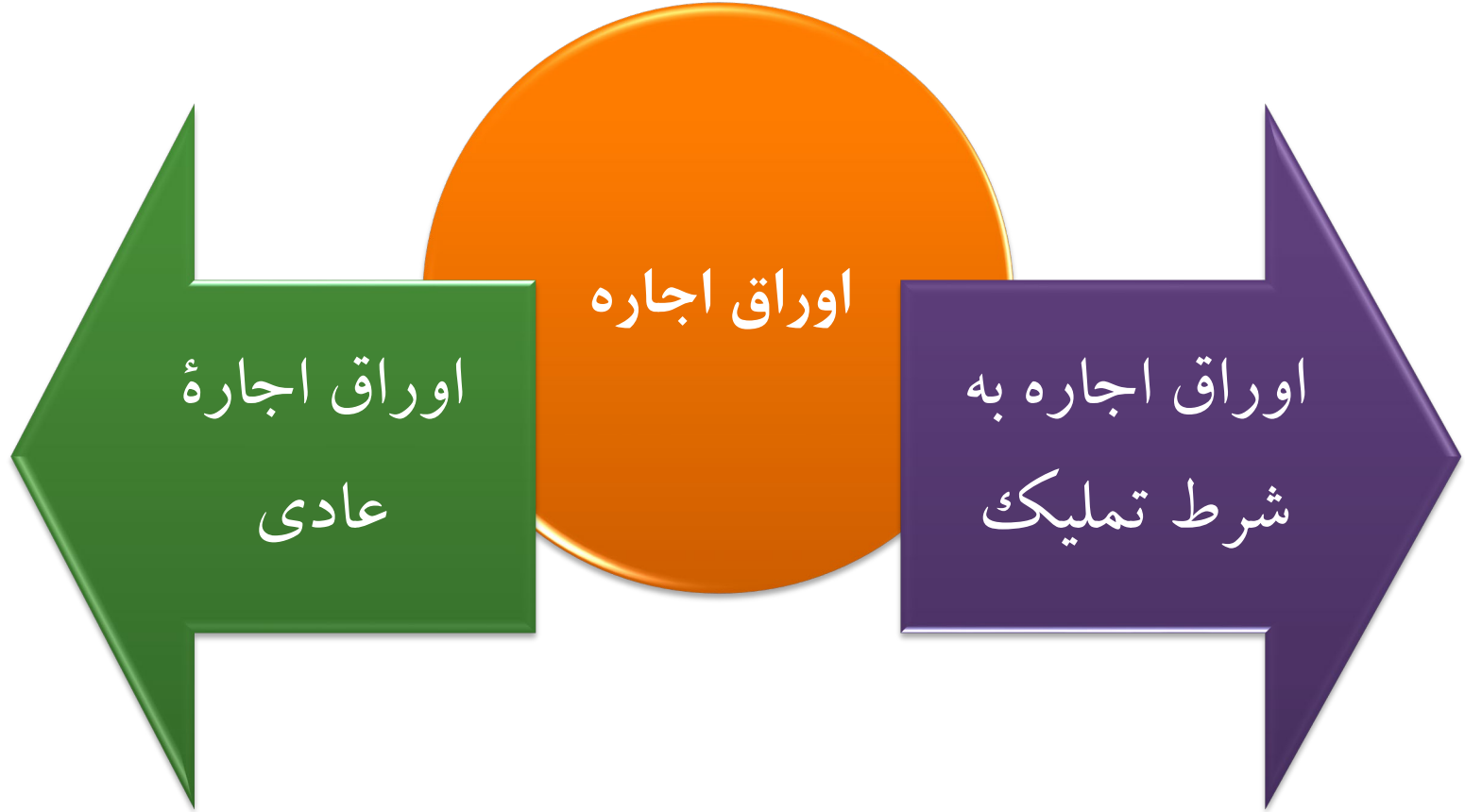
اوراق مشارکت

اوراق مضاربه

اوراق مزارعه

اوراق مساقات

ابزار با بازدهی معین



اوراق (صکوک) اجاره

- اوراق بهاداری است که نشان‌دهنده مالکیت مشاع دارندگان آن، در دارایی مبنای انتشار اوراق است که اجاره داده می‌شود.
- در اوراق اجاره حق استفاده از منافع یک دارایی یا مجموعه‌ای از دارایی‌ها، در قبال اجاره‌بها از مالک به شخص دیگری منتقل می‌شود.
- مدت قرارداد اجاره مشخص است و می‌توان اجاره‌بها را در ابتدای دوره، انتهای دوره، با سررسیدهای ماهانه، فصلی یا سالانه پرداخت کرد.

اوراق اجاره تأمین دارایی

شرکت مدیریت دارایی مرکزی

بانی

اجاره به شرط تملیک

۱. دارایی به تملک
بانی در خواهد آمد

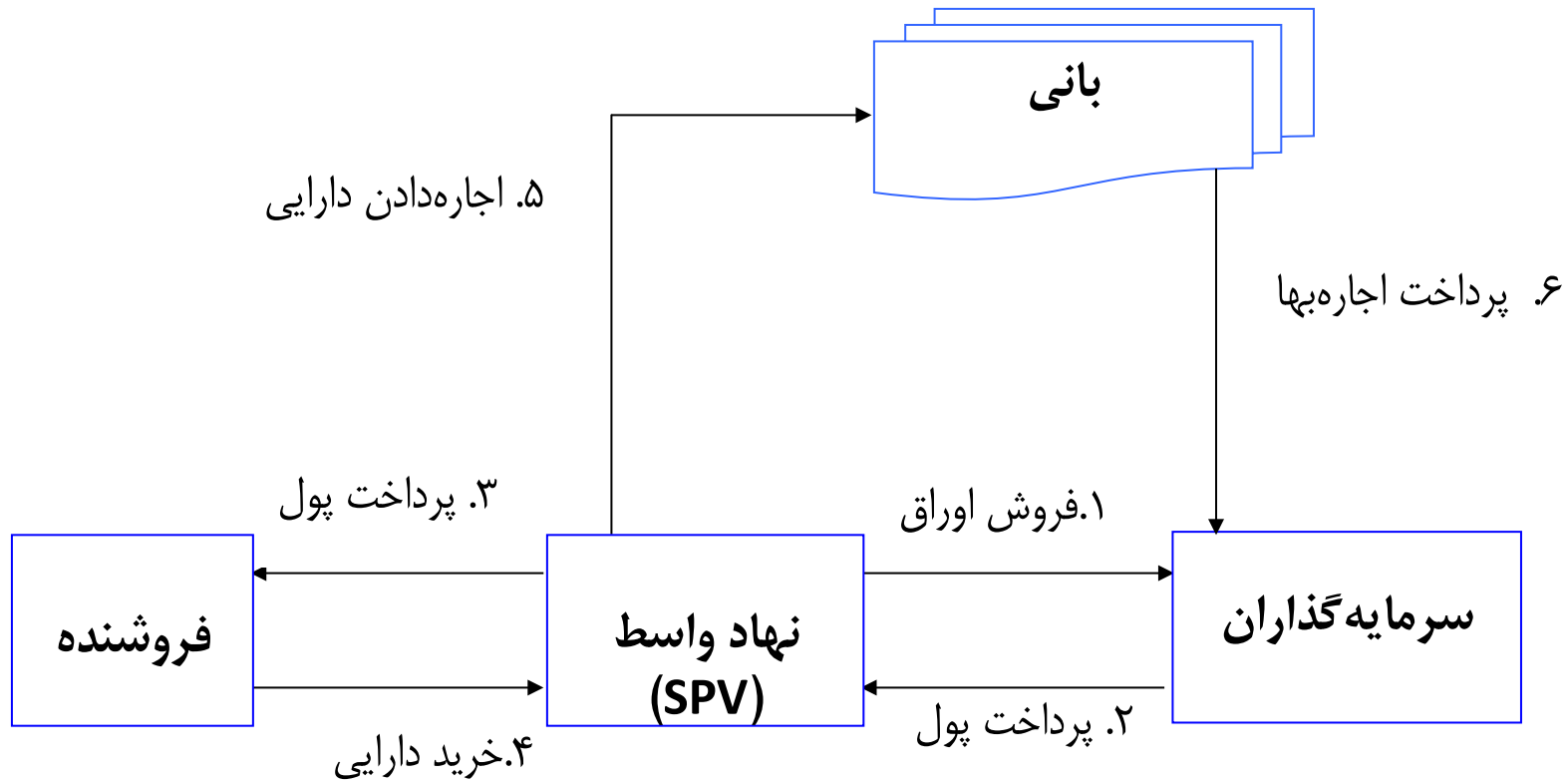
۲. پرداخت پول

واسط

سرمایه گذاران

۱. اوراق اجاره تأمین دارایی

شرکت مدیریت دارایی مرکزی



ابزار با بازدهی انتظاری

- ناشر اوراق مضاربه با واگذاری اوراق، وجوه متقاضیان اوراق را جمع آوری کرده، در فعالیت اقتصادی سودآور (بازرگانی) به کار می گیرد و در پایان هر دوره مالی، سود حاصله را براساس نسبت هایی که روی اوراق نوشته شده، بین خود و صاحبان اوراق تقسیم می کند. دارنده اوراق نقش مالک و ناشر اوراق نقش عامل قرارداد مضاربه را دارند.

اوراق
مضاربه

بیع مرابحه

- یکی از انواع بیع است که از زمان‌های قدیم بین مردم رایج بوده و مقصود از آن معامله‌ای است که فروشنده قیمت تمام‌شده کالا را به اطلاع مشتری می‌رساند، سپس تقاضای مبلغ یا درصدی اضافی به‌عنوان سود می‌کند.

انواع اوراق مرابحه

اوراق بدهی
دولت

اوراق مرابحه
باز خرید
دارایی‌ها

اوراق مرابحه
مؤسسات
مالی

ابزار با بازدهی معین

اوراق منفعت

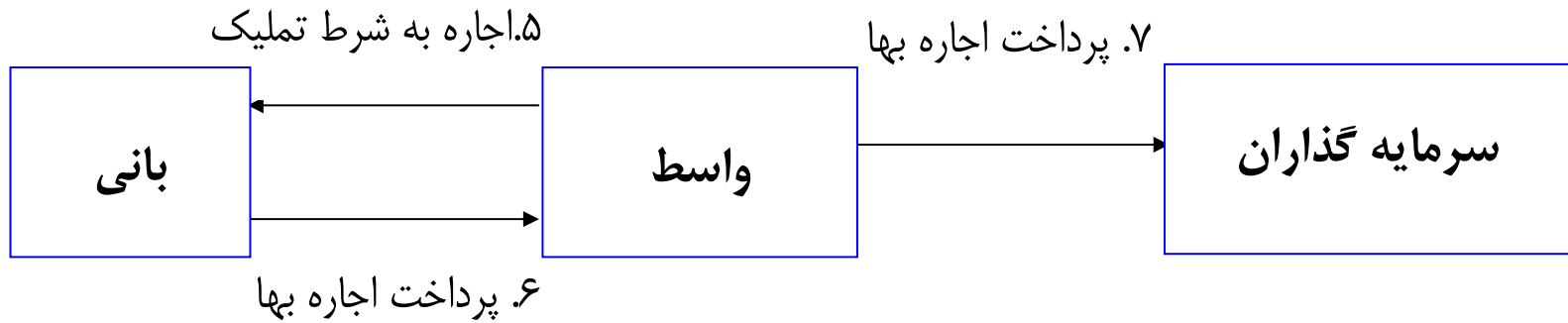
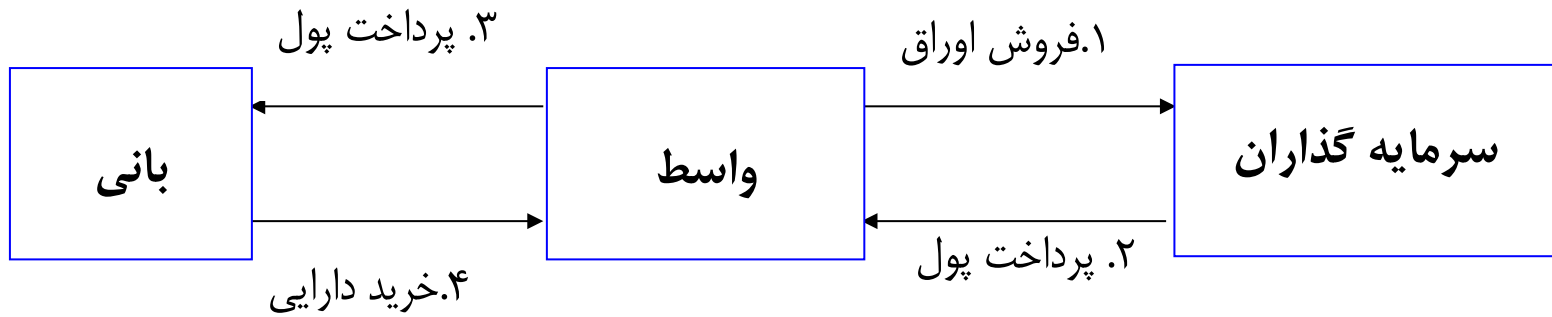
سند مالی بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن بر مقدار معینی خدمات یا منافع آینده از یک دارایی بادوام است که در ازای پرداخت مبلغ معینی به وی منتقل شده است. مانند گواهی حق اقامت در هتل معین برای روز معلوم

ابزار با بازدهی معین

اوراق استصناع (سفارش ساخت)

بر اساس قرارداد استصناع یکی از طرفین قرارداد، در مقابل دریافت مبلغی معین، ساخت و تحویل چیز مشخصی را در زمان معین برای طرف دیگر به عهده می گیرد.

۲. اوراق اجاره تامین نقدینگی



اوراق مرابحه
(صکوک مرابحه)

مرابحه

- قرارداد مرابحه

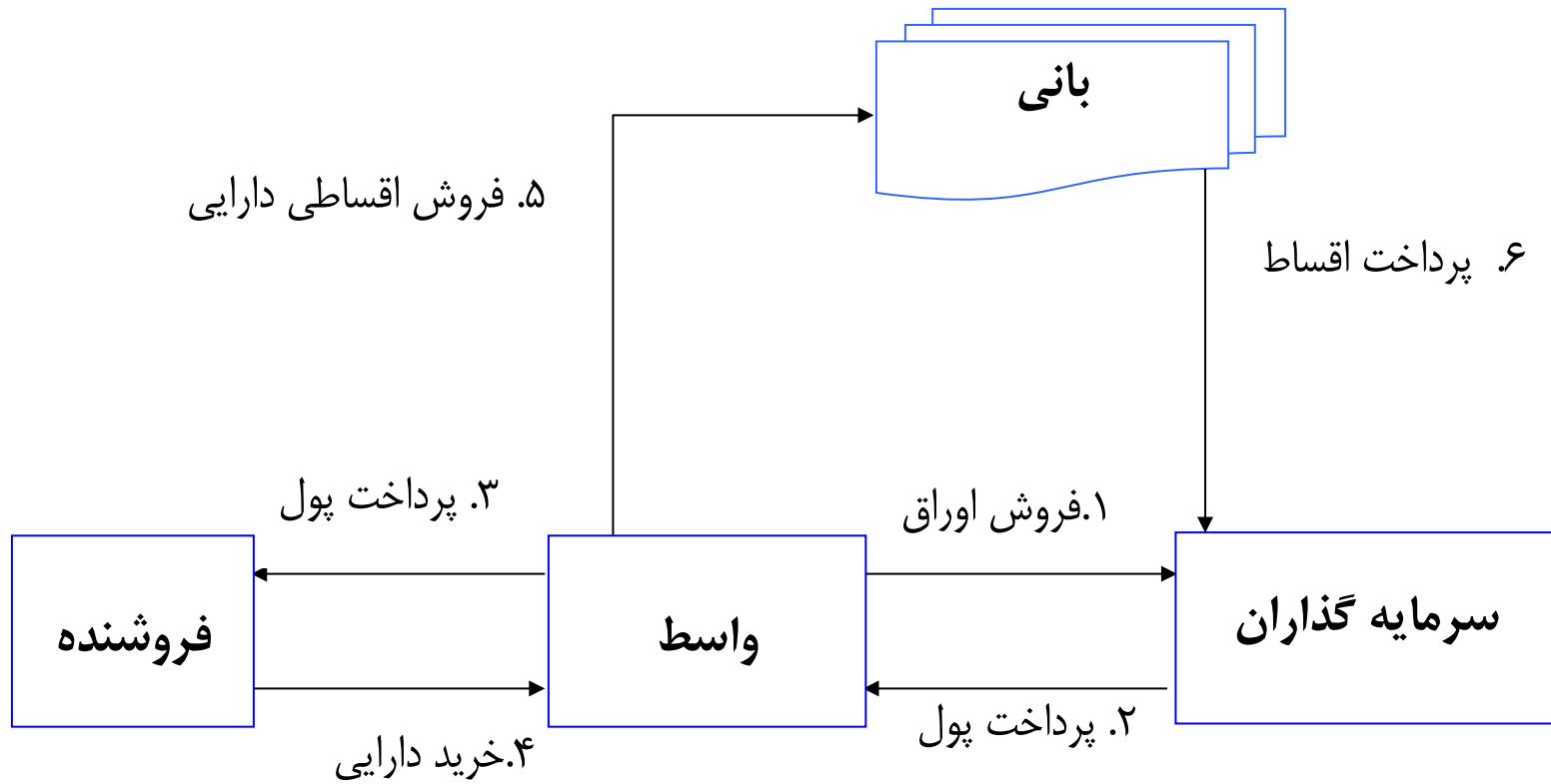
قرارداد فروشی است که به موجب آن فروشنده، قیمت تمام شده کالا، اعم از قیمت خرید و هزینه‌های حمل و نگهداری و سایر هزینه‌های مربوطه را به اطلاع مشتری می‌رساند، سپس با افزودن مبلغ یا درصدی به عنوان سود، به وی می‌فروشد.

- اوراق مرابحه

اوراق بهاداری هستند که دارنده آن به صورت مشاع مالک دارایی مالی (دین) است که بر اساس قرارداد مرابحه حاصل شده است.

اوراق مرابحه (فروش اقساطی)

شرکت مدیریت دارایی مرکزی



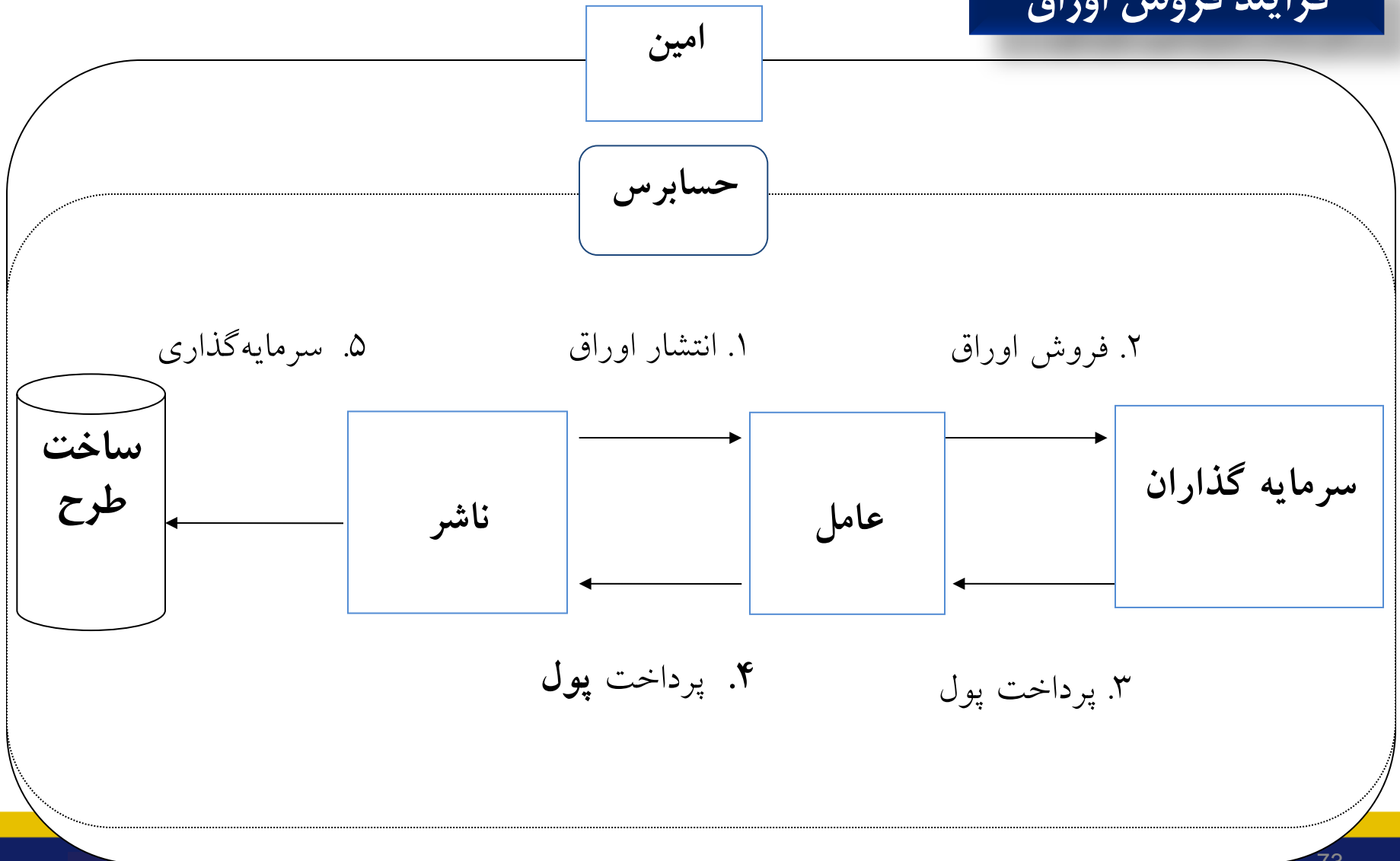
اوراق صکوک مشارکت

- قانون انتشار اوراق مشارکت در ایران:

اوراق مشارکت، اوراق بهادار با نام یا بی نامی است که به قیمت اسمی مشخص برای مدت معین منتشر می شود و به سرمایه گذارانی که قصد مشارکت در اجرای طرح های موضوع انتشار اوراق را دارند واگذار می گردد.

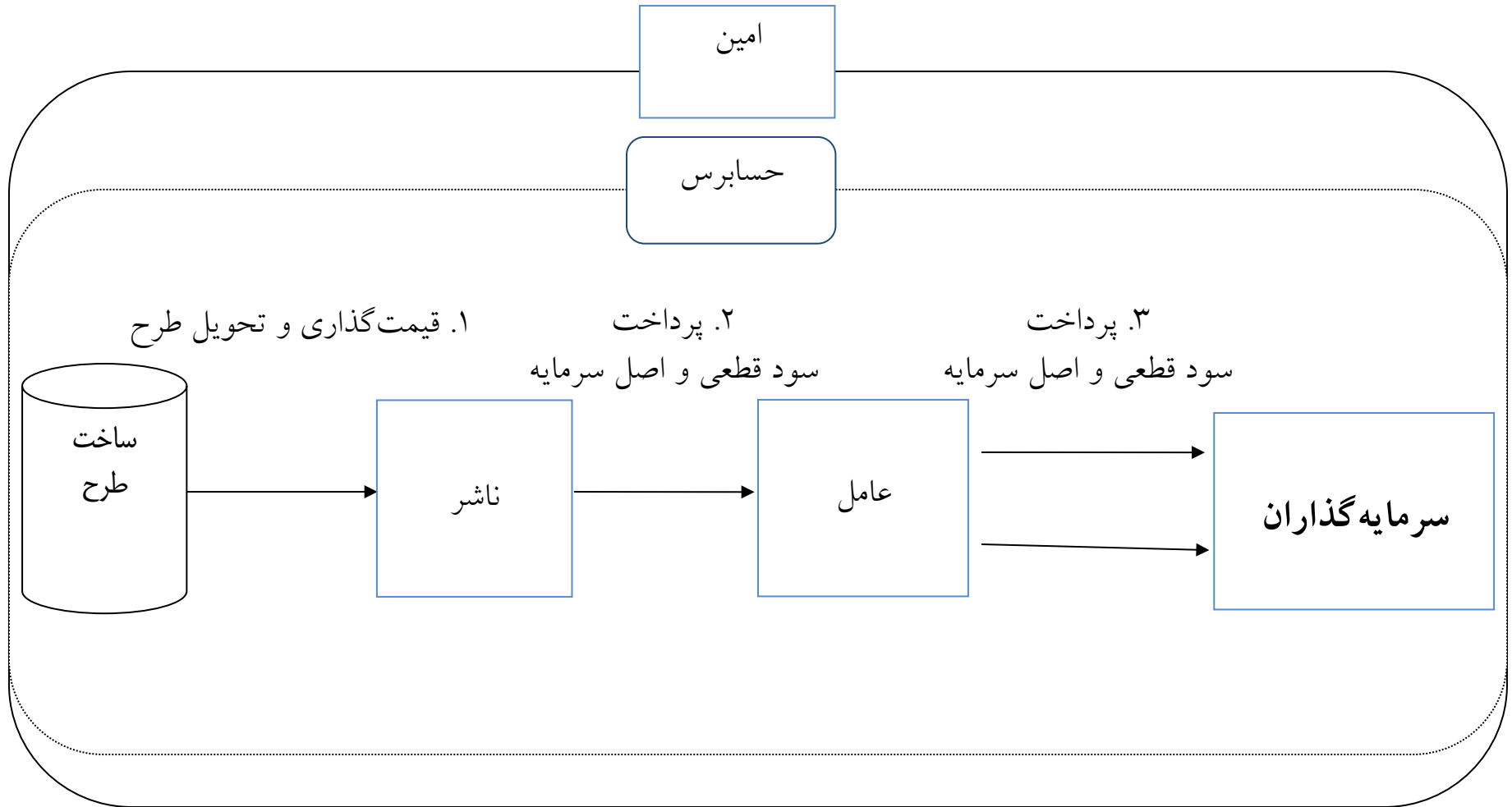
اوراق مشارکت

فرآیند فروش اوراق



اوراق مشارکت

فرآیند بازپرداخت سود و اصل سرمایه

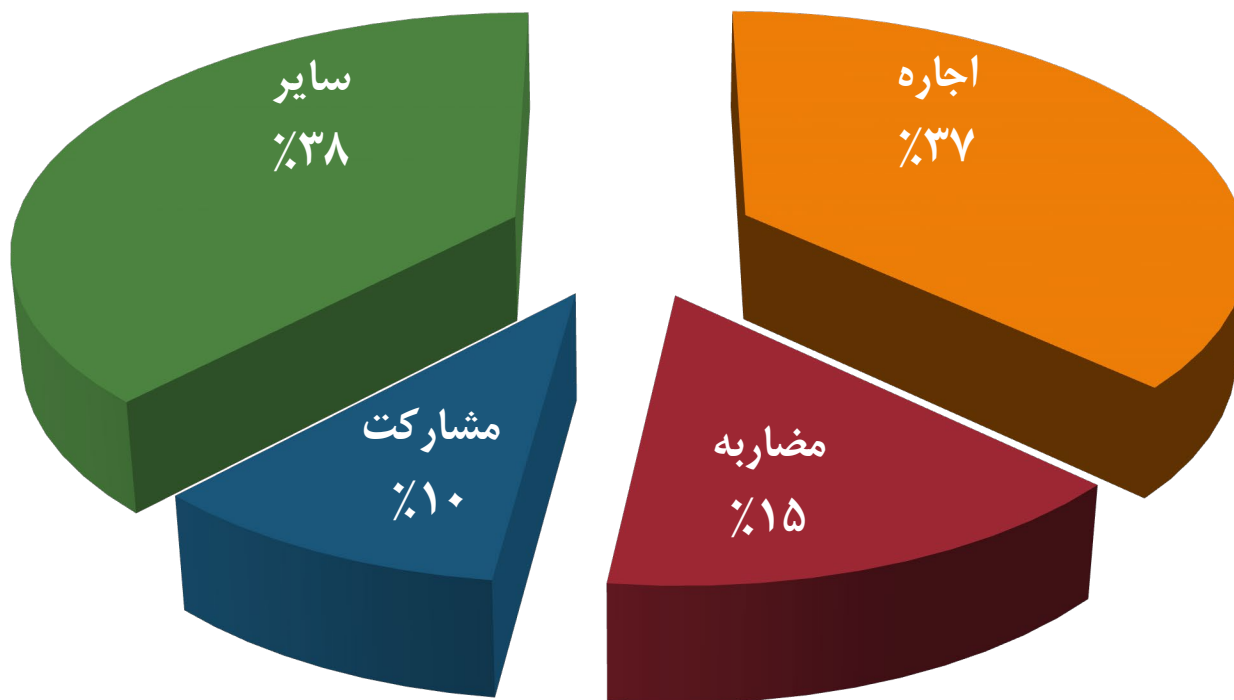


کارکرد ابزارهای تامین مالی بازار سرمایه

کشاورزی	بازرگانی	پیمانکاری	صنعت	دولت	مسکن	بانک	شهرداری
اجاره	مضاربه	سفارش ساخت	اجاره	اجاره	سفارش ساخت	رهنی	اجاره
مرابحه		اجاره	مرابحه	مرابحه	اجاره	اجاره	مرابحه
مشارکت		مرابحه	مشارکت	مشارکت	مرابحه	اجاره	سفارش ساخت
مزارعه		مشارکت	سلف	اسناد خزانه	مشارکت	مرابحه	مشارکت

با سودهای متغیر و ثابت

مهمترین انواع اوراق بهادار اسلامی منتشر شده



بدون در نظر گرفتن اوراق مشارکت در ایران

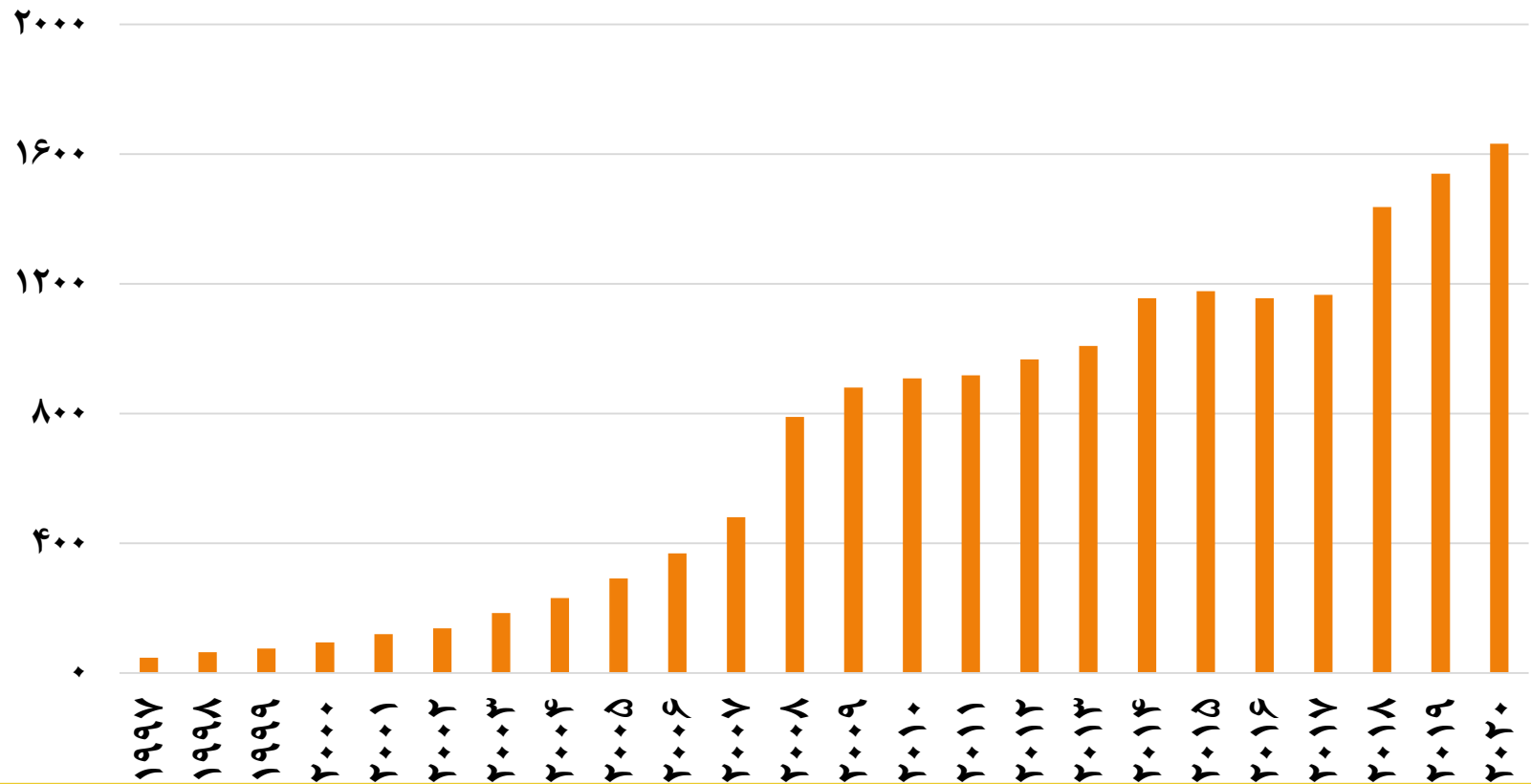
لزوم توجه به تنوع روش‌های تأمین مالی

وجود نیازهای متنوع تأمین مالی و پوشش ریسک در شرایط مختلف

تنوع ابزارهای تأمین مالی و پوشش ریسک

ورود عموم مردم با سلايق (ریسک و بازده) متفاوت و فراهم‌شدن امکان تنوع سبد دارایی‌ها

تعداد صندوق‌های سرمایه‌گذاری اسلامی (تجمعی)



برخی از خصوصیات تأمین مالی ساختاریافته عبارتند از:

مجموعه‌ای از دارایی‌ها در قالب یک سبد دارایی جمع‌آوری می‌شود.

تعهداتی که با دارایی‌ها پشتیبانی می‌شود در طبقات سرمایه‌گذاری مختلف رده‌بندی شده تعریف می‌شود.

با تشکیل یک شرکت واسط قانونی (Special Purpose Legal Entity) با عمر محدود، ریسک اعتباری مجموعه دارایی‌ها از ریسک اعتباری تعهدگر اولیه منفک و در محدوده فعالیت مالی تعریف شده تمرکز می‌یابد.

تبدیل به اوراق بهادار کردن

اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی



گواهی انتقالی قرضه با پشتوانه وام‌های رهنی



تعهدات رهنی وثیقه‌دار

اوراق بهادار با پشتوانه دارایی‌ها



اوراق بهادار با پشتوانه حساب‌های دریافتی



اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های دانشجویی

تأمین مالی پروژه

تأمین مالی بلندمدت پروژه‌های زیربنایی و
صنعتی بر اساس جریان‌های نقدی پروژه و
نه جریان‌های نقدی ترازنامه بانی پروژه

ارزش ابزار مالی بستگی دارد به:

- اندازه جریان‌های نقدی موردانتظار
- زمان حصول جریان‌های نقدی
- احتمال وقوع جریان‌های نقدی
- شرایطی که در آن جریان‌های نقدی تحصیل می‌شود.

سرمایه خطرپذیر

«سرمایه خطرپذیر» وجوهی است که همراه با سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های جوانی سرمایه‌گذاری می‌شود که رشد سریع دارند و به طور بالقوه می‌توانند به واحدهای اقتصادی مهم تبدیل شوند.

«سرمایه خطرپذیر» منبع سرمایه برای شرکت‌هایی است که تازه کار خود را شروع می‌کنند.

نهادهای مالی

انواع و نقش آنها در تجهیز سرمایه



انواع واحد تجاری

بنگاه غیر مالی

بنگاه مالی

بناگاه‌های مالی = نهادهای مالی

نهادهایی هستند که خدمات مربوط
به دارایی‌های مالی ارائه می‌دهند.

شکل‌گیری نهادهای مالی متنوع، کارا و مؤثر
ضمن اعطای حق انتخاب به مصرف‌کننده و
مشتری، به کارایی بازار سرمایه، تجهیز
پس‌اندازها و تشکیل سرمایه می‌انجامد.

انواع نهادهای مالی

نهادهای غیر سپرده‌پذیر

- شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- شرکت‌های تأمین مالی
- بانک‌های سرمایه‌گذاری
- شرکت‌های کارگزاری و معامله‌گری
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

نهادهای سپرده‌پذیر

- بانک‌ها
- مؤسسات مالی و اعتباری
- تعاونی‌های اعتبار

ریسک‌های پیش‌روی شرکت

ریسک تجاری

- ریسک‌های تجاری، ریسک‌هایی است که از بطن کسب و کار شرکت و فعالیت‌های آن ناشی می‌شود. این ریسک‌ها به بازار محصولات و خدماتی بستگی دارد که بنگاه در آن فعالیت می‌کند

ریسک غیر تجاری

- ریسک‌های غیر تجاری شامل تمامی ریسک‌ها غیر از ریسک‌های تجاری است. مانند ریسک‌های مالی

ریسک تجاری

ریسک تجاری به چه عواملی بستگی دارد؟

- نامطمئن بودن تقاضا
- تغییر پذیری قیمت فروش
- تغییر پذیری هزینه ارقام ورودی
- توانایی تعدیل قیمت محصولات با توجه به تغییر در هزینه ارقام ورودی
- توانایی عرضه محصول جدید و مبتنی بر مقایسه هزینه و منفعت
- قرار گرفتن در معرض ریسک کشورهای خارجی
- اهرم عملیاتی

ریسک‌های بنگاه غیرمالی روی صورت سود و زیان

ریسک تجاری

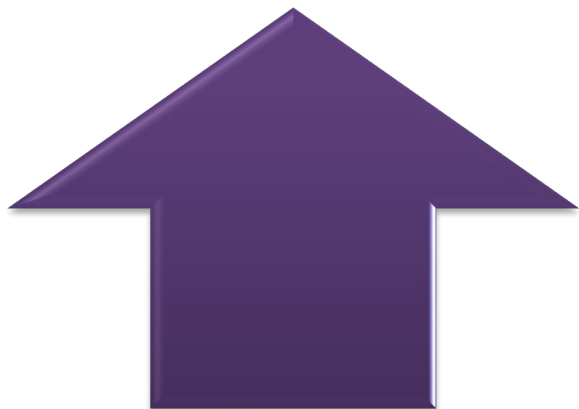
• ریسک کالا و خدمت

صورت سود و زیان: سود خالص عملیاتی

ریسک مالی

• ریسک ناشی از اهرم مالی

ریسک‌های بنگاه مالی روی صورت سود و زیان



ریسک مالی

- ریسک بازار
- ریسک اعتباری
- ریسک مدیریت دارایی-بدهی

صورت سود و زیان: سود خالص عملیاتی



ریسک مالی

- ریسک ناشی از اهرم مالی

نقش نهادهای مالی

۱. وساطت مالی: قرار گرفتن بین پس اندازکننده نهایی و متقاضی وجوه. تبدیل مطالبات مستقیم به غیرمستقیم

۲. کاهش هزینه‌های عملیاتی: مقیاس انبوه و شناسایی سریع تر وام‌گیرنده و پس اندازکنندگان

۳. تولید اطلاعات

۴. تقسیم‌پذیری و انعطاف: توان تجمیع پس انداز عده زیادی از پس اندازکنندگان

۵. تنوع‌سازی و توزیع خطر

۶. وساطت سررسید: اوراق بهادار اولیه با سررسید مشخص را به اوراق با سررسیدهای مختلف (غیرمستقیم) تبدیل کند.

۷. تخصص و سهولت

نقش نهادهای مالی

با ایجاد سبدی متنوع از دارایی‌های مالی ریسک را کاهش می‌دهند.

اوراق بهادار اولیه با سررسید مشخص را به اوراق با سرسیدهای مختلف (غیرمستقیم) تبدیل می‌کنند.

با ذخیره بزرگی از تجارب تخصصی خود، فرایند جمع‌آوری وجوه و «تشکیل سرمایه» را تسهیل می‌کنند.

ریسک مالی

در تمامی شرکتها
(تعریف عام)

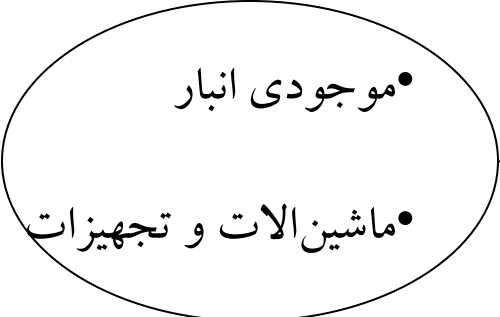
- هر نوع ریسک اضافی که در نتیجه دریافت وام به صاحبان سهام عادی تحمیل می شود.

در مؤسسات مالی
(تعریف خاص)

- هرگونه ریسکی که به علت نگهداری دارایی های مالی ایجاد می شود.

ترازنامهٔ بنگاه غیر مالی

نمونهٔ ترازنامهٔ یک شرکت اتومبیل سازی	
دارایی	بدهی و سرمایه
<ul style="list-style-type: none">• صندوق• موجودی انبار• ماشین الات و تجهیزات• املاک و مستغلات	<ul style="list-style-type: none">• بدهی جاری• بدهی بلندمدت• حقوق صاحبان سهام



نمونه ترازنامه شرکت ساختمانی

سرمایه گذاری = تأمین مالی

بدهی و سرمایه

دارایی

وام بانکی

وجه نقد

مصالح ساختمانی

پروژه‌های ساختمانی

سهام عادی

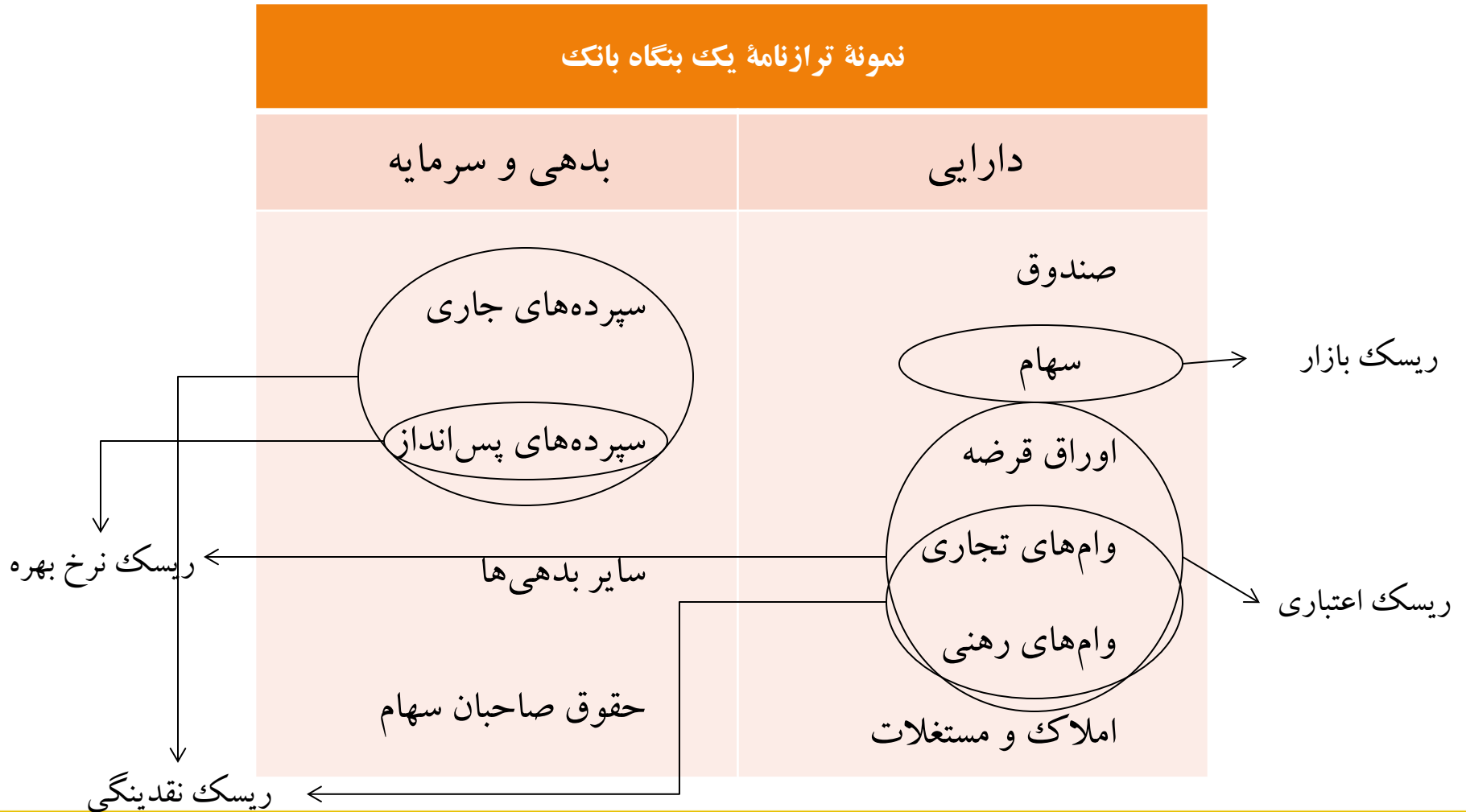
زمین و ساختمان

تأمین مالی

سرمایه گذاری

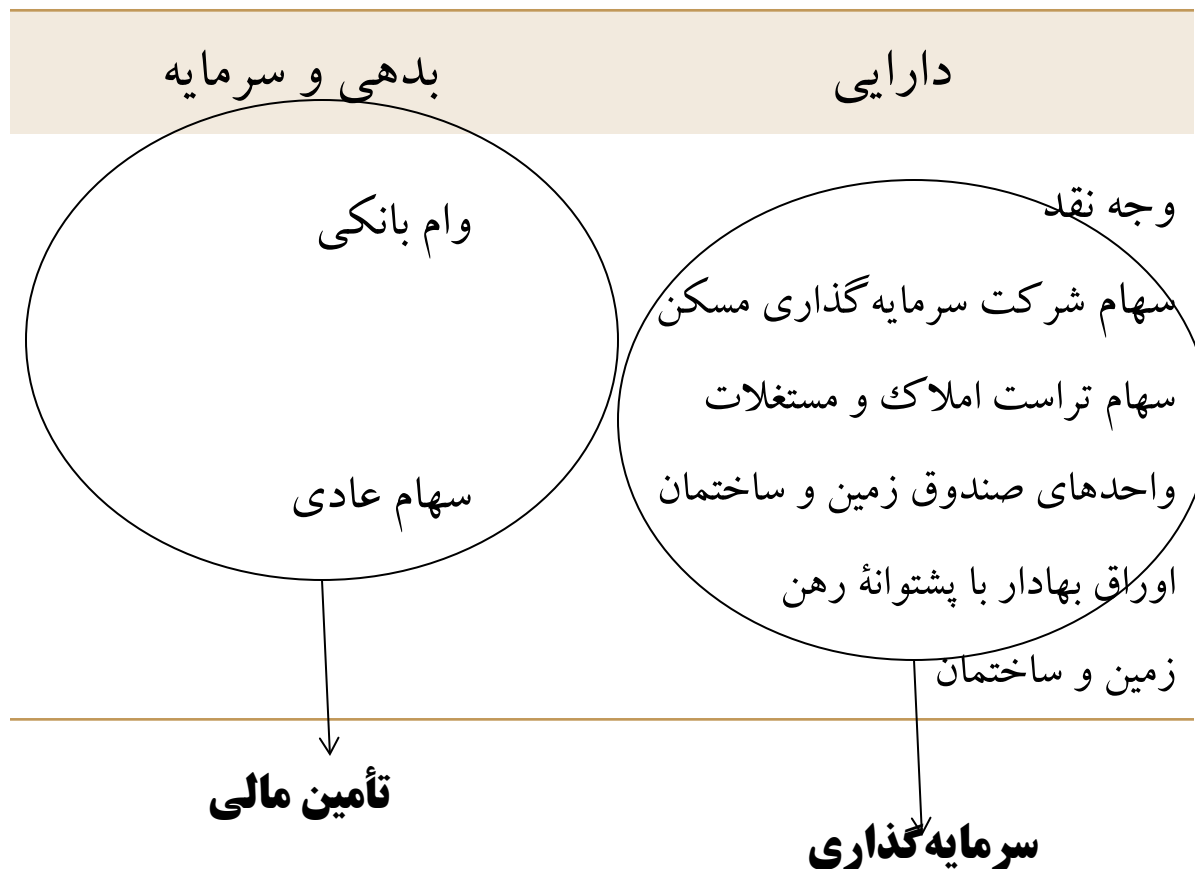
ترازنامهٔ نگاه مالی

نمونهٔ ترازنامهٔ یک نگاه بانک



نمونه ترازنامه صندوق سرمایه گذاری املاک و مستغلات

سرمایه گذاری = تأمین مالی

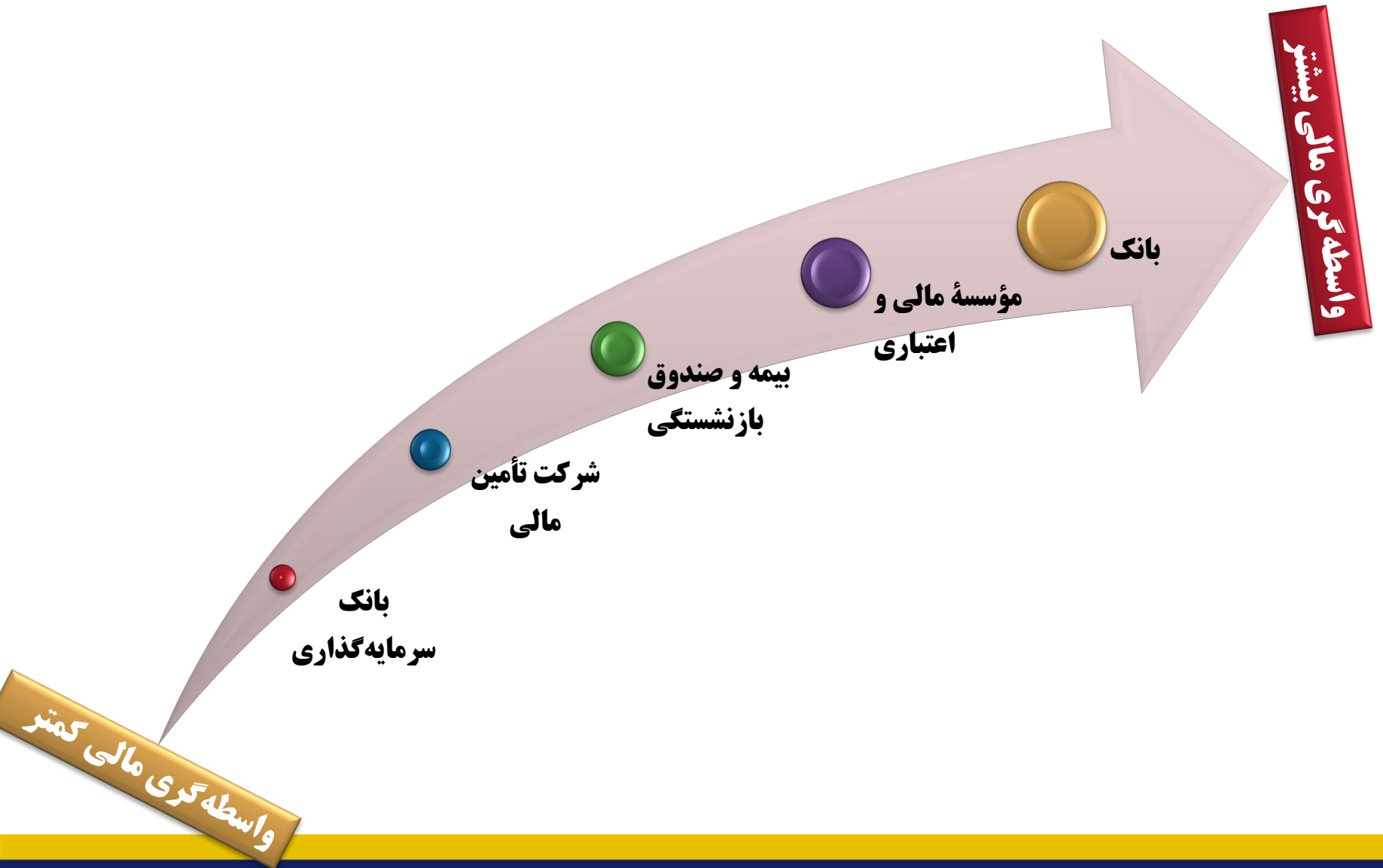


مرز مشترک بازار پول و سرمایه

تقسیم‌بندی بازارهای مالی به کوتاه و بلندمدت دقیق نیست و در عمل اتفاق افتاده است:

- بانک‌ها وام‌های رهنی ۳۰ ساله می‌فروشند.
- بورس‌ها اوراق قرضه کوتاه‌مدت (کمتر از یک سال) می‌فروشند.
- شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری بلندمدت به بانک‌ها مراجعه می‌کنند.
- شرکت‌ها برای تأمین سرمایه در گردش به بورس مراجعه می‌کنند.

واسطه‌های مالی



بانک‌ها و بازارها

بانک‌های تجاری

بازار پول

بانک‌های سرمایه‌گذاری

بازار سرمایه

بانکداری سنتی

بانکداری تجاری

جذب سپرده و اعطای وام

ابزار مالی در بانکداری سنتی

سررسید کوتاه

- اغلب ابزار مالی نسبتاً کوتاه مدت عرضه می شود.

مبتنی بر بدهی

- اغلب ابزار مالی مبتنی بر بدهی عرضه می شود.

مدل‌های عمده بانک

بانک‌های همه‌جانبه
(فراگیر)

**Universal
Banks**

هلدینگ بانکی

**Holding
Banks**

هدینگ بانکی



هلدينك بانك، هلدينك خدمات مالي

✓ هر کدام از شرکت‌های هلدينك بانكي بخشي از خدمات مالي را ارائه مي‌دهند.

✓ با شناخت خدمات هلدينك مي‌توان از تمام ظرفيت‌های بازار مالي استفاده کرد.

✓ بانكداري شرکتي نه فقط از امکانات بانك بلکه از امکانات کل هلدينك استفاده مي‌کند.

تفکیک بازار بانکداری تجاری

بانکداری
خرده‌فروشی

Retail
banking

بانکداری
شرکتی

Corporate
banking

بانکداری
کسب و کار

Business
banking

بانکداری
اختصاصی

Private
banking

مرزهای نسبتاً مشخص

بانکداری خرده
فروشی

- با افراد و کسب و کارهای کوچک سروکار دارد.

بانکداری کسب و کار

- به کسب و کارهای میان‌اندازه خدمات می‌رساند.

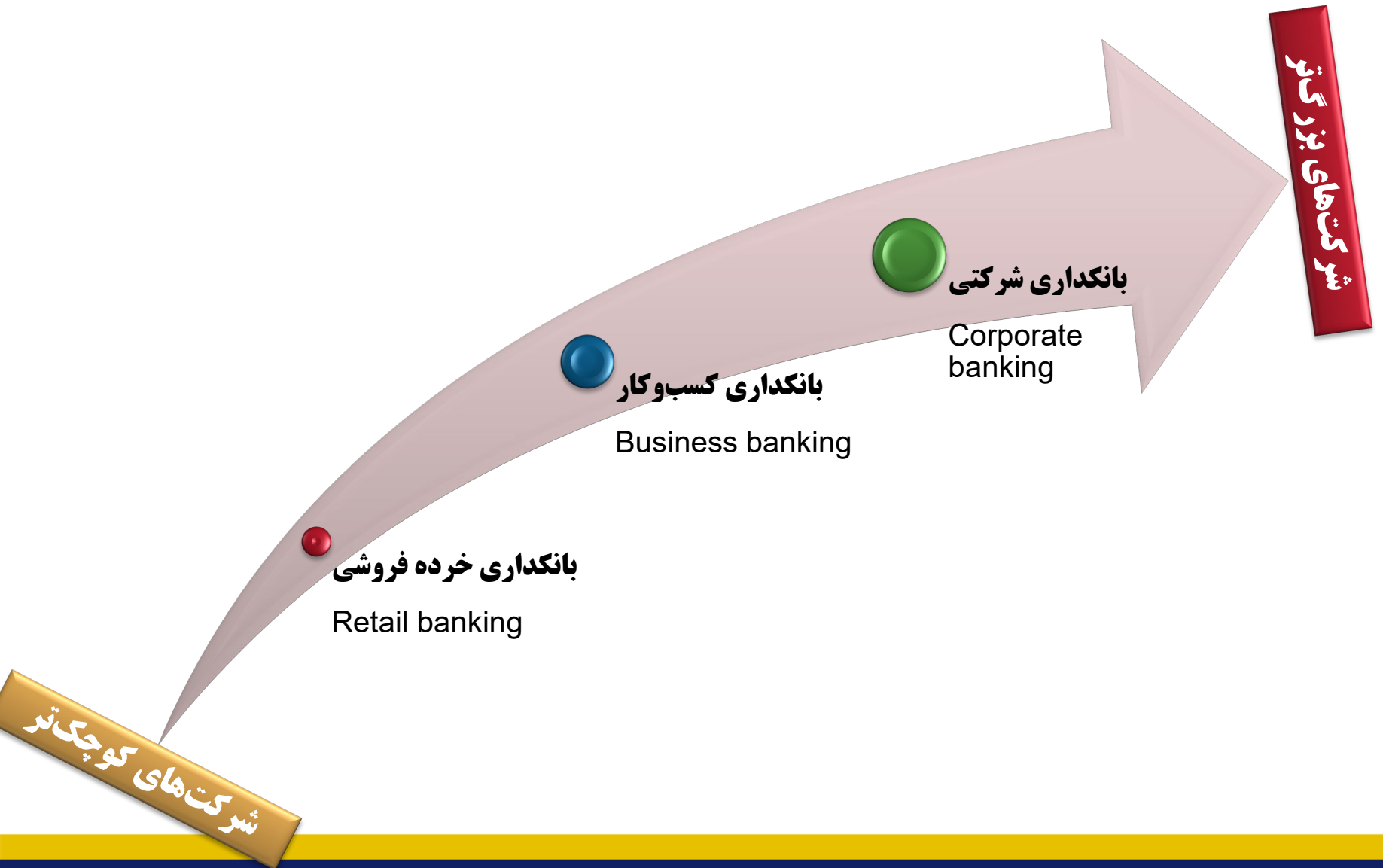
بانکداری شرکتی

- به واحدهای کسب و کار بزرگ اندازه خدمات می‌رساند.

بانکداری اختصاصی

- برای افراد و خانواده‌هایی با ارزش ویژه بالا مدیریت ثروت انجام می‌دهد.

بانکداری تجاری – اندازه شرکتها



واحد بانک‌داری شرکتی

واحد بانک‌داری شرکتی اغلب به زیرواحدهایی تفکیک می‌شود. هر کدام از زیرواحدها به صنعت مشخصی اختصاص دارد. کارکنان هر زیر واحد برای خدمت‌رسانی به شرکت‌های فعال در صنعت مربوطه تخصص یافته‌اند.

وظایف واحد بانکداری شرکتی

برقراری ارتباط مؤثر با مشتریان شرکتی و درک مسائل آنها

بررسی و ارزیابی طرح کسب و کار شرکتها

ارائه روشهای سنتی تأمین مالی برای مسائل مالی معمول شرکتها

طراحی روشهای تأمین مالی ساختاریافته برای مسائل مالی غیرمعمول شرکتها

کمک به مدیریت سرمایه در گردش شرکتها با ارائه ابزار مالی بازار پول

کمک به مدیریت تراکنشهای مالی شرکتها

تأمین مالی کوتاه مدت

• مالی تجاری

- اعتبارات اسنادی
- ضمانت نامه ارزی و ریالی
- ضمانت نامه اعتبار خرید
- بیمه نامه خرید دین
- بیمه نامه خاص صادرات

• سرمایه در گردش

- تأمین مالی سرمایه در گردش
- مدیریت سرمایه در گردش

تأمین مالی بلندمدت

- **تأمین مالی طرح‌های توسعه**

- صندوق سرمایه‌گذاری

- صکوک

- گواهی سپرده خاص

- اوراق مشارکت

- **تأمین مالی شرکت‌های در شرف راه‌اندازی**

- سرمایه‌مخاطره‌پذیر

- مشارکت عملی

ویژگی‌های مشتریان بانکداری شرکتی

- مشتریان نهادی نسبت به فردی بیشتر تحت تأثیر چرخه‌های تجاری‌اند.
- مشتریان نهادی همگی یک یا تعداد بیشتری حساب بانکی دارند.
- مشتریان نهادی محصولات و خدمات پیشرفته‌تری را مطالبه می‌کنند.
- بازار سرمایه رقیب جدی مشتریان بانکداری شرکتی است.

روش‌های مختلف رشد بنگاه

- رشد ارگانیک
- رشد درونی با اهرم مالی
- تحت لیسانس
- مشارکت عملی (joint venture)
- ادغام و قبضه مالکیت

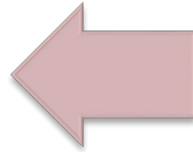
بدهی‌های متلاطم

بانک‌ها از واژه «بدهی‌های متلاطم» برای تشریح وجوه تأمین‌شده از جانب مشتریان حساس به نرخ بهره استفاده می‌کنند. مشتریان بانکداری شرکتی عموماً از این دسته مشتریان محسوب می‌شوند. این مشتریان به محض این‌که دیگر بانک‌ها بهره بالاتری پردازند و یا احساس کنند بانکشان دچار مشکلات مالی است، وجوه خود را جابجا می‌کنند.

تحول صنعت بانکداری

لغو قانون - Glass
(۱۹۹۹) Steagall

- با لغو این قانون، بانک‌های تجاری به طور گسترده‌ای وارد حوزه فعالیت بانک‌های سرمایه‌گذاری شدند.



وضع قانون - Glass
(۱۹۳۳) Steagall

- بر اساس این قانون حوزه فعالیت‌های بانک‌داری تجاری و بانک‌داری سرمایه‌گذاری از هم جدا می‌شد.

نقش بانک‌های سرمایه‌گذاری

در توسعه بازار سرمایه

نام ایرانی

بانک‌های
سرمایه‌گذاری



شرکت‌های
تأمین سرمایه

تعریف

- شرکت‌های تأمین سرمایه نهادهای مالی‌ای هستند که معاملات بازار سرمایه را تسهیل می‌کنند.

بانکداری تجاری در مقابل بانکداری سرمایه‌گذاری

بانکداری سرمایه‌گذاری

غیر سپرده‌پذیر

تأمین مالی شرکت‌ها

عمده فعالیت‌ها در بازار سرمایه

عمده درآمد از کارمزد مشاوره‌ها

تحت نظارت نسبتاً ضعیف

بانکداری تجاری

سپرده‌پذیر

تأمین مالی افراد و شرکت‌ها

عمده فعالیت‌ها در بازار پول

عمده درآمد از شکاف نرخ بهره

تحت نظارت نسبتاً شدید

انواع مدل‌های شرکتهای تأمین سرمایه

بانک‌های همه‌جانبه (فراگیر)

شرکتهای تأمین سرمایه مستقل

بانک‌های هلدینگ

چهار خدمت اصلی

افزایش سرمایه

ارائه مشاوره در زمینه ادغام و
تملك

مبادرت به فروش و معامله
اوراق بهادار

ارائه خدمات مشاوره‌ای عمومی

اهداف افزایش سرمایه

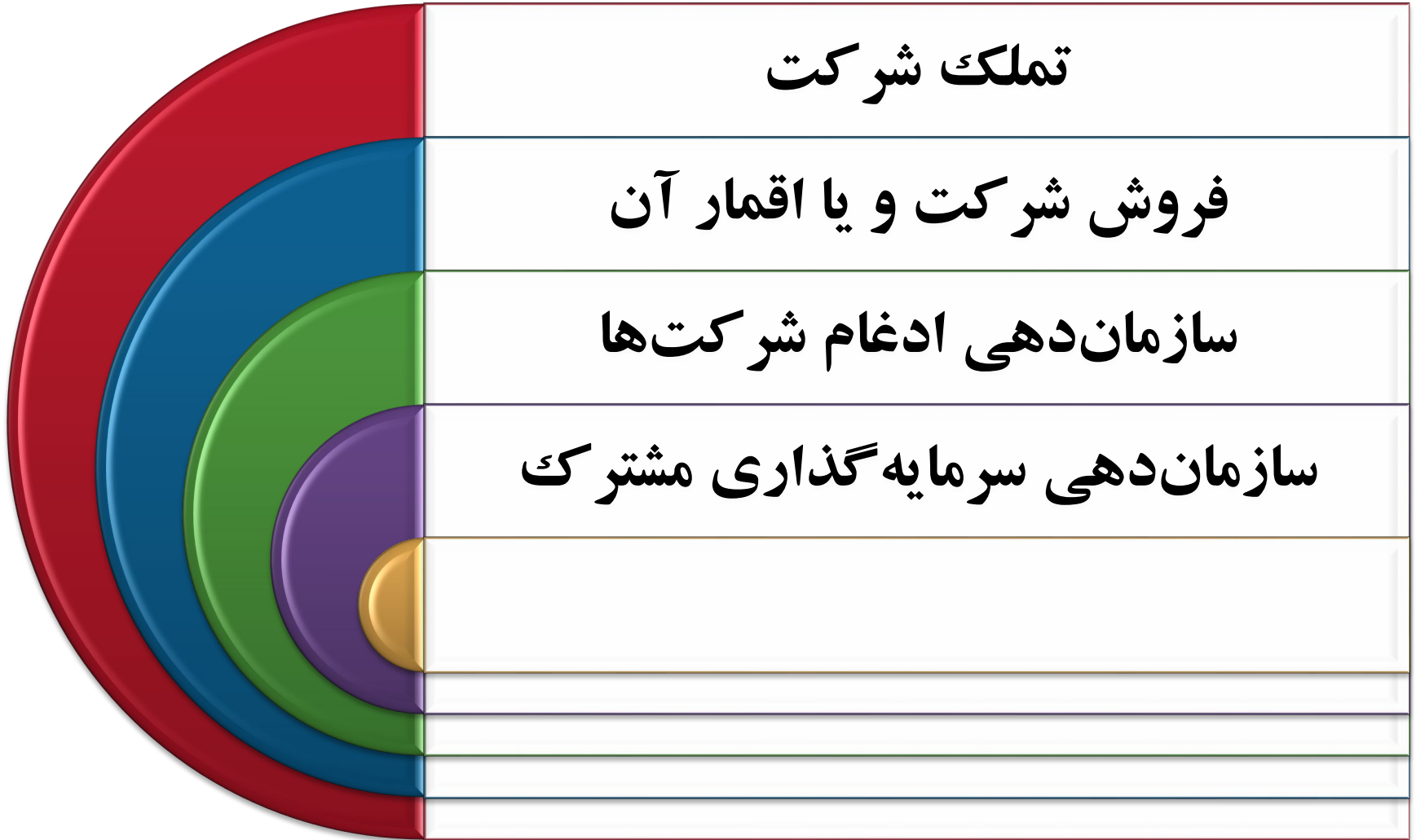
تصاحب سایر شرکتها

توسعه عملیات جاری

تأمین مالی پروژههای جدید

کاهش بار بدهی در ساختار سرمایه

ادغام و تملک



فروش و معامله اوراق بهادار

بازار سازی
سهام

عرضه
عمومی اولیه
سهام

سهام
شرکت های
بورسی

خدمات مشاوره‌های عمومی




نقش شرکتهای تأمین سرمایه در توسعه بازار سرمایه



افزایش پایه سرمایه بازارهای مالی



کمک به خصوصی سازی



افزایش نقدشوندگی بازار سهام



افزایش کارایی اطلاعاتی بازار

ویژگی‌های سرمایه‌گذاران در دوران رکود

افزایش ریسک‌گریزی

افزایش صرف ریسک

کوتاه‌تر شدن افق سرمایه‌گذاری

افزایش تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نقد

افزایش صرف نقدینگی

کاهش هزینه فرصت

کاهش تولید

تنگنای اعتباری

گرایش سرمایه‌گذاران در دوران رکود



ایجاد دارایی‌های نقدشونده

راه‌اندازی صندوق‌های
قابل معامله در بورس

صندوق طلا

راه‌اندازی صندوق‌های
سرمایه‌گذرای مشترک

صندوق زمین و
ساختمان

راه‌اندازی صندوق‌های
بهره‌برداری

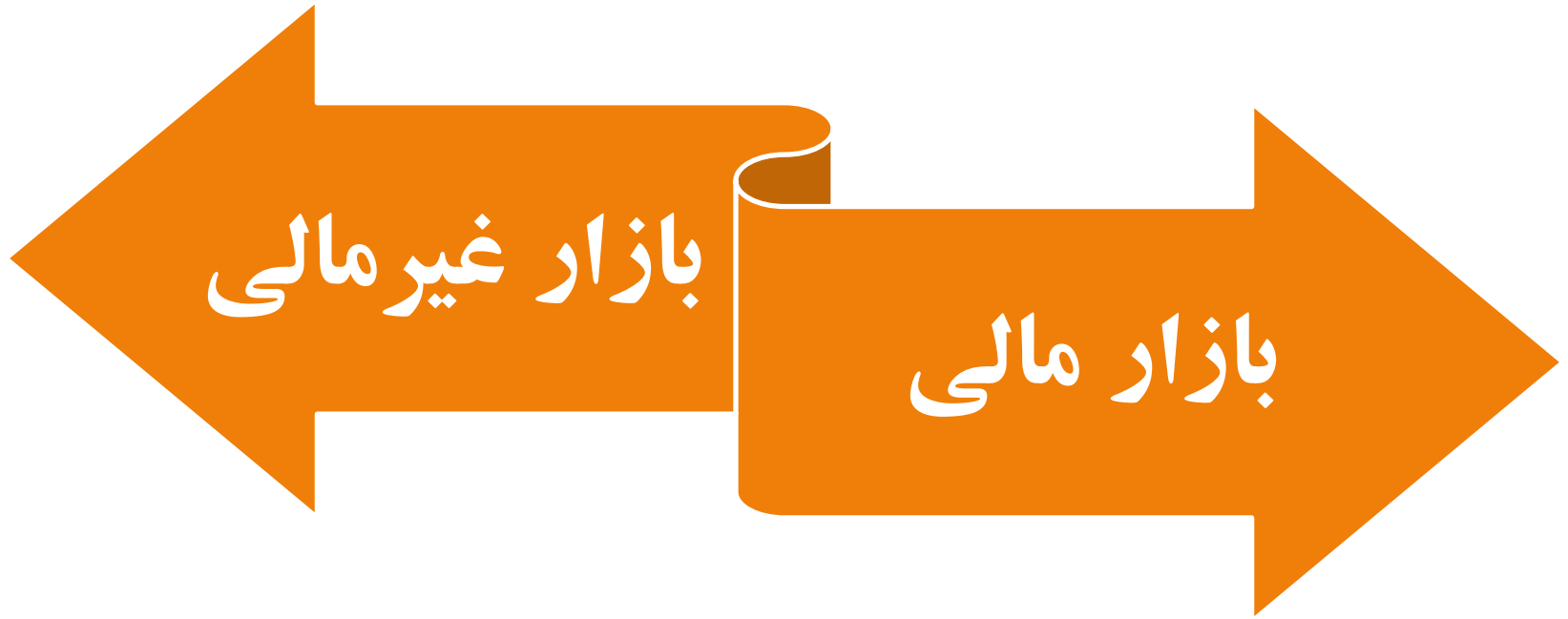
انتشار صکوک اجاره

بازارهای مالی و مقام تنظیم‌گر

انواع و نقش آن‌ها در تأمین
منابع مالی



انواع بازارها



بازارهای مالی

- محلی است که در آن ابزار مالی خرید و فروش می شود.

دسته‌بندی سنتی بازارهای مالی

بازار پول

- بازار ابزار مالی کوتاه‌مدت‌تر

بازار سرمایه

- بازار ابزار مالی بلندمدت‌تر

معماری سیستم مالی

تعیین رابطهٔ نسبی بانک‌ها و

بازارهای سرمایه

در معماری سیستم مالی:

آیا بانک‌پایگی بهتر است یا بازارپایگی؟

آیا بانک‌ها و بازارهای سرمایه جایگزین یکدیگرند؟

آیا توسعه سیستم مالی بیشتر بر توسعه بانک‌ها استوار است یا بازارهای سرمایه؟

گرایش سیستم مالی کشورها به بازار پول یا سرمایه

بازار پایه

گرایش به بازار
سرمایه غالب است.

بانک پایه

گرایش به بازار
پول غالب است.

جریان غالب

کشورهای توسعه یافته

واسطه زدایی

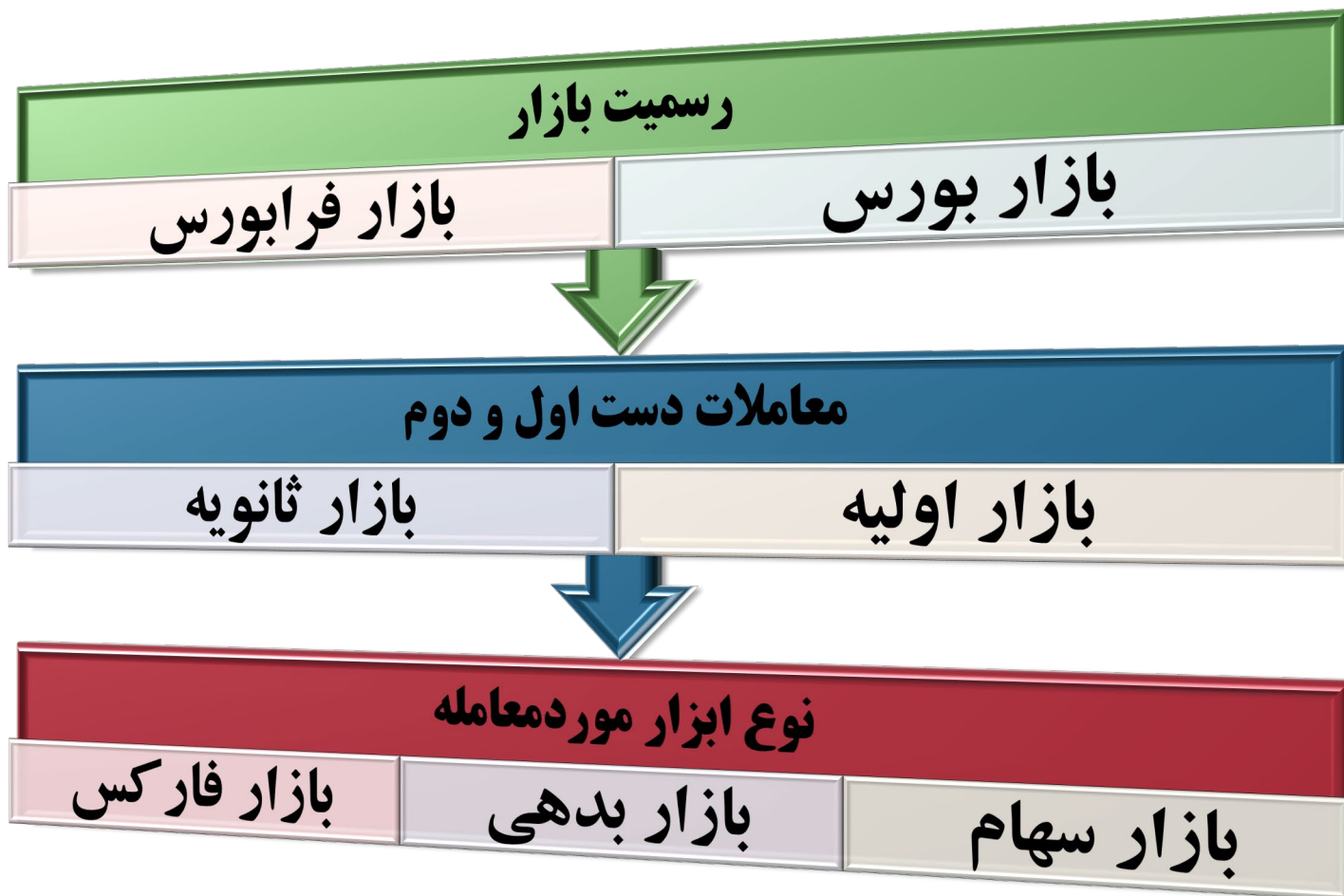
بازارپایگی

کشورهای در حال توسعه

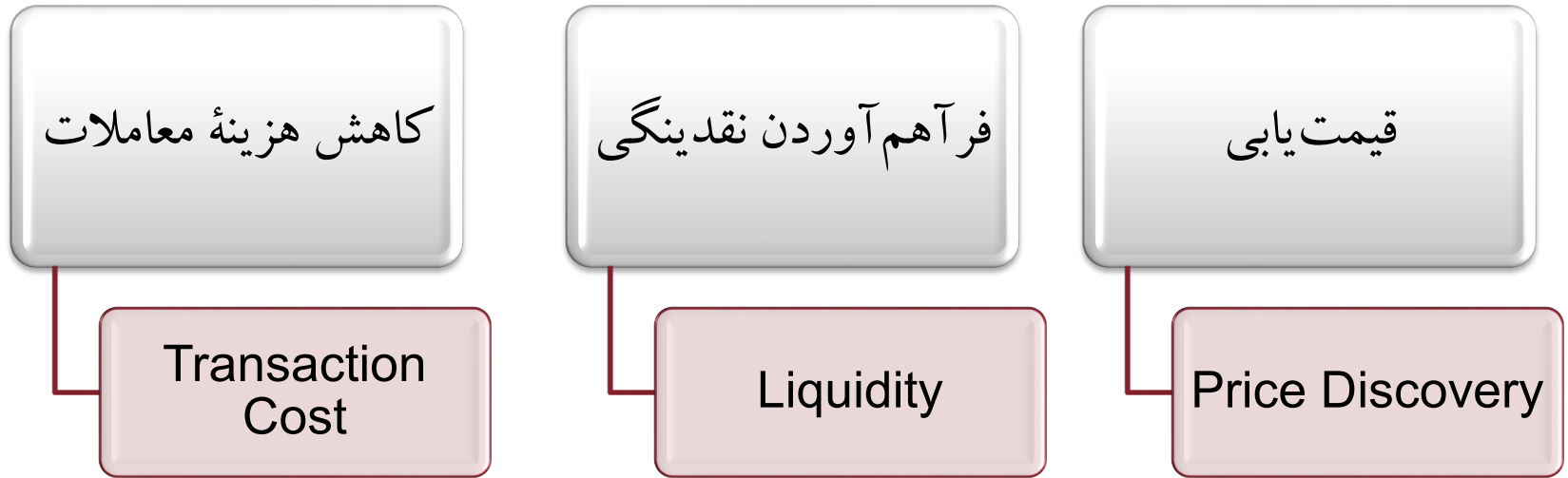
واسطه گرایی

بانک پایگی

دسته‌بندی در بازار سرمایه



کارکردهای اقتصادی بازارهای سرمایه



اقدامات بازار سرمایه

تولید محصولات دارای تضمین و با درآمد ثابت برای تأمین مالی شرکتها (اوراق بهادار و صندوقها)

تسهیل امکانات افزایش سرمایه در بورس و فرابورس

گسترش ابزارهای اسلامی در بازار سرمایه

تسریع در اعطای مجوزها به ویژه مجوزهای انتشار اوراق بهادار قابل طبقه بندی در خانواده سرمایه

تقویت ابزارهای نظارتی مقام ناظر

مقام‌های تنظیم‌گر نهادهای مالی

• بانک مرکزی

بانک‌ها و مؤسسات
مالی و اعتباری

• سازمان بورس و اوراق بهادار

نهادهای فعال در بازار
سرمایه

• سازمان بیمه مرکزی

نهادهای فعال در بازار
بیمه

تنظیم‌گر بازار پول – پیدایش

کمیتهٔ بازل در پاسخ به انحلال ناگهانی بانک هرشات تشکیل شد. در ۲۶ ژوئن ۱۹۷۴، تعدادی از بانک‌ها در مقابل تحویل آبی دلار در نیویورک، مارک آلمان به بانک هرشات حواله کردند. هرشات در پرداخت دلار به بانک‌های طرف قرارداد تعلل کرد. در این فاصلهٔ زمانی و قبل از این که بانک بتواند حساب‌ها را در نیویورک تسویه کند، از جانب مقام‌های ناظر آلمان منحل شد. در واکنش به این واقعه، کشورهای گروه ۱۰ در اواخر ۱۹۷۴ کمیتهٔ نظارت بر بانک‌ها (بازل) را تحت نظارت بانک تسویه بین‌المللی (BIS) در شهر بال سوئیس تأسیس کردند.

مقام تنظیم‌گر – بازل ۱

در سال ۱۹۸۸ مدیران بانک‌های مرکزی کشورهای بزرگ جهان در شهر بازل همدیگر را ملاقات کردند و الزامات حداقل سرمایه را برای بانک‌ها تدوین کردند.

این گردهمایی به‌عنوان پیمان سال ۱۹۸۸ بازل نیز معروف شد و در سال ۱۹۹۲ توسط مقامات قانونی کشورهای گروه ۱۰ مورد تأیید قرار گرفت.

بازل ۱ هم‌اکنون به‌عنوان نسخهٔ قدیمی بازل II در نظر گرفته می‌شود.

مقام تنظیم‌گر – بازل II

رکن سوم، انضباط بازار

• این رکن به‌عنوان اهرمی جهت تقویت امنیت و قابلیت اتکای سیستم بانک‌داری از طریق افشای بهتر وضعیت ریسک و سطوح سرمایه بانک عمل می‌کند. بدین ترتیب صنعت و سرمایه‌گذاران می‌توانند سطح قدرت پرداخت دین هر بانک را بهتر تخمین بزنند.

رکن دوم، بازبینی نظارتی

• این رکن جهت تضمین آن است که بانک‌ها فرآیندهای دقیق را دنبال کنند، ریسک‌هایشان را به روشی قابل اتکا اندازه بگیرند و سرمایه کافی جهت محافظت از جامعه بانک‌داری در مقابل عوارض سیستمیک ریسک‌هایی که متحمل می‌شوند، نگاه دارند.

رکن اول، الزام کفایت سرمایه

• لازم است رقم حداقلی برای سرمایه بانک جهت پوشش زیان‌هایی که از ناحیه ریسک‌های اعتباری، عملیاتی و بازار در جریان فعالیت‌های کسب‌وکار ایجاد می‌شود، کنار گذاشته شود تا بقای بانک و ادامه فعالیت آن تضمین شود.

انگیزه‌های نوآوری مالی

افزایش تغییرپذیری نرخ بهره، قیمت اوراق بهادار و نرخ مبادله و در نتیجه معرفی ابزارها و استراتژی‌ها برای توزیع مؤثر خطر

پیشرفت در ارتباط راه دور و تکنولوژی کامپیوتری

پیچیدگی بیش‌تر کارها و آموزش علمی مشارکت‌کنندگان حرفه‌ای بازار

رقابت میان واسطه‌های مالی

وجود انگیزه برای گریز از مقررات و قوانین مالیاتی

تغییر الگوهای جهانی ثروت

طبقه‌بندی نوآوری‌های مالی

- ابزار بازارگشا
- ابزارهای مدیریت خطر
- ابزارها و فرایندهای خرید و فروش هم‌زمان
- نوآوری انتقال خرید قیمت
- ابزارهای انتقال خطر اعتباری
- نوآوری‌های نقدینه‌ساز
- ابزارهای اعتبارساز
- ابزارهای حق مالی
- محصولات مالی جدید (دارایی‌های مالی و اسناد مشتقه)
- استراتژی‌های استفاده از محصولات مالی

باتشكر