

به نام آنکه جان را فکرت آموخت

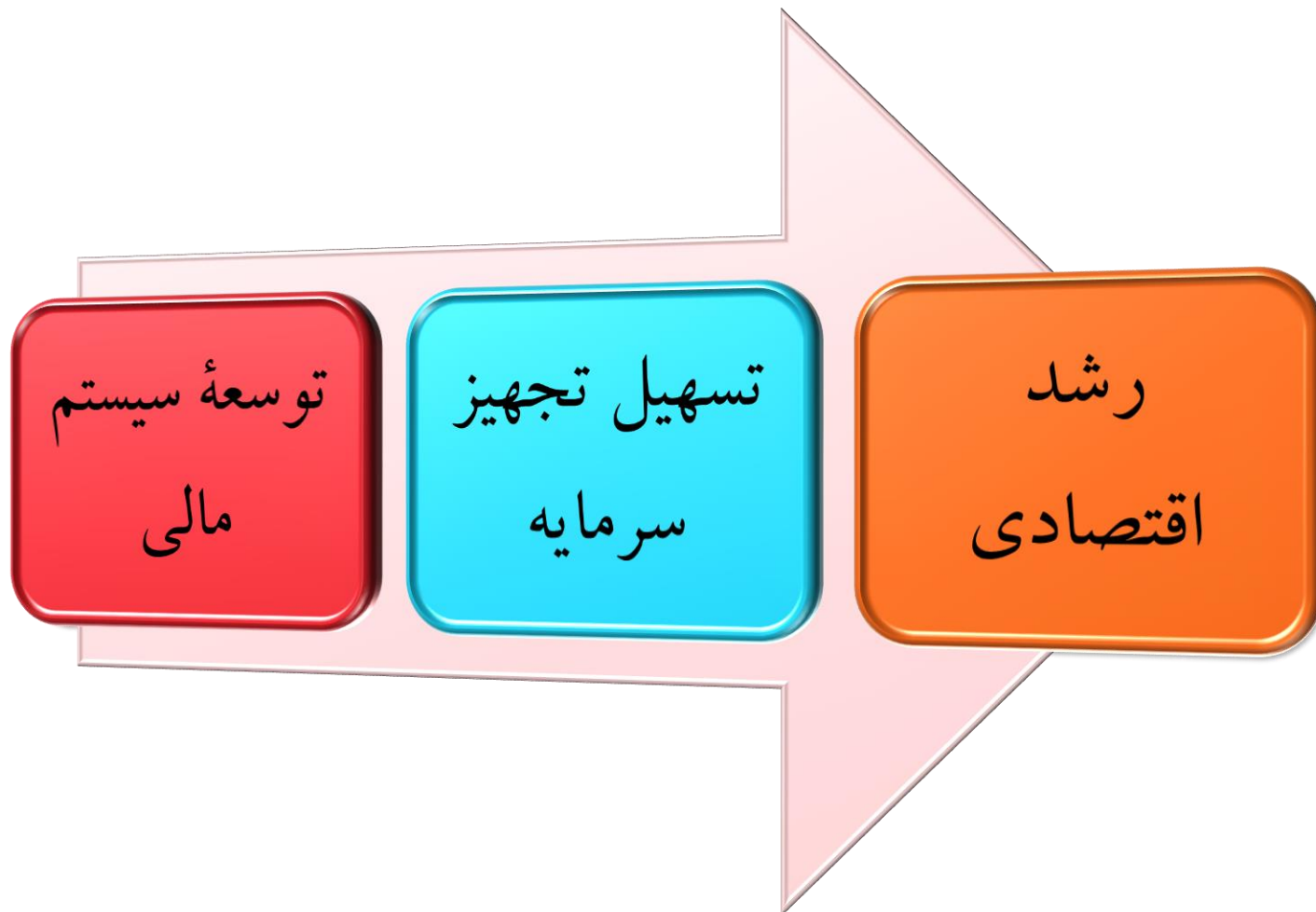
بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

جایگاه بازار سرمایه و نقش آن در تعامل با صنعت بانکداری در چارچوب اقتصاد مقاومتی

حسین عبده تبریزی

۱۳۹۳ آبان ماه
مرکز تحقیقات استراتژیک - مجمع تشخیص مصلحت نظام

مسیر رشد



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

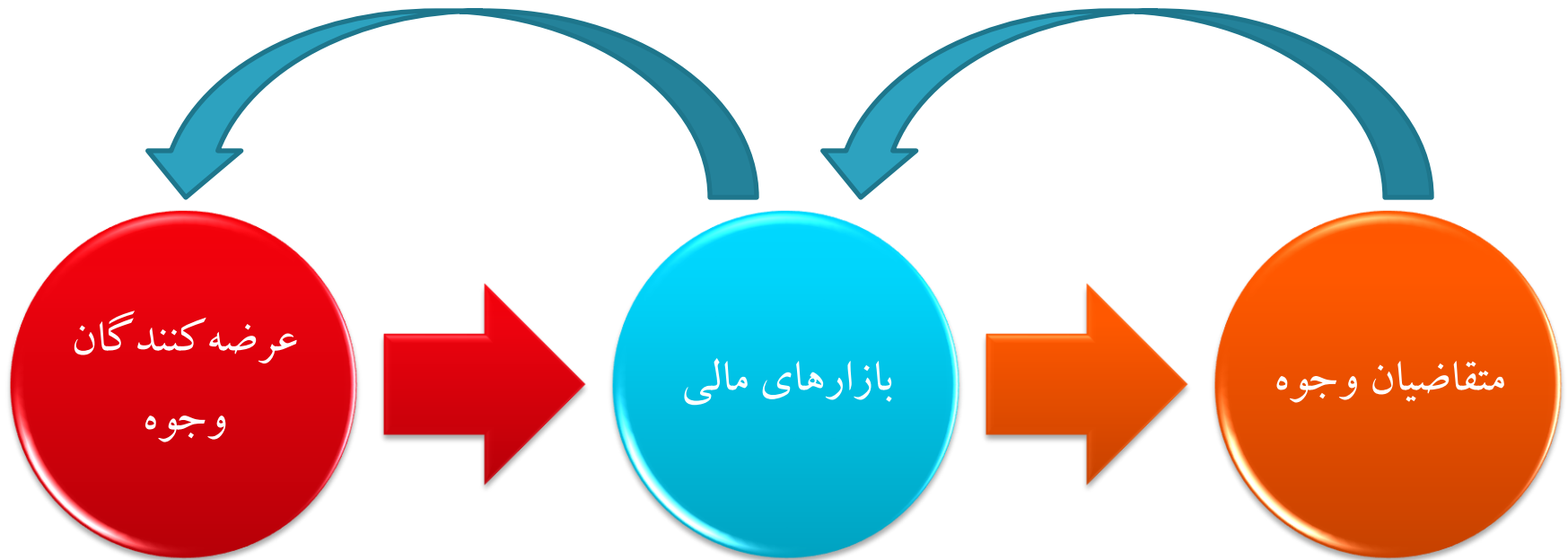
تخصیص منابع

مدیریت ریسک

پایش مدیریتی

تسهیل تجارت

بازیگران سیستم مالی



دسته‌بندی سنتی بازارهای مالی

بازار پول

- بازار ابزار مالی کوتاه‌مدت‌تر

بازار سرمایه

- بازار ابزار مالی بلندمدت‌تر

مرز مشترک بازار پول و سرمایه

تقسیم‌بندی بازارهای مالی اعتباری است:

- بانک‌ها وام‌های رهنی ۳۰ ساله می‌فروشند.
- بورس‌ها اوراق قرضه ۵ ساله می‌فروشند.
- شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری بلندمدت به بانک‌ها مراجعه می‌کنند.
- شرکت‌ها برای تأمین سرمایه در گردش به بورس مراجعه می‌کنند.

معماری سیستم مالی

تعیین رابطه نسبی بانک‌ها

و بازارهای سرمایه

گرایش به بازار پول یا سرمایه

بانک پایه

- گرایش به بازار پول غالب است.

بازار پایه

- گرایش به بازار سرمایه غالب است.

جریان غالب

کشورهای توسعه یافته

واسطه زدایی

بازار پایگی

کشورهای در حال توسعه

واسطه گرایی

بانک پایگی

در معماری سیستم مالی:

آیا بانک‌پایگی بهتر است یا بازار پایگی؟

آیا بانک‌ها و بازارهای سرمایه جایگزین یکدیگرند؟

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

جامعیت بازار مالی

- پوشش نظارتی همه بازارهای مالی با هدف شفافیت و تأمین عدالت

جامعیت بازار مالی

مقام ناظر یا مقام‌های ناظر متعدد

نهادهای عمومی

- بنیادها
- صندوق‌های بازنشستگی
- خیریه‌ها
- وقف‌ها
- صندوق‌های مکمل
- پیش‌فروش‌های گسترده (حساب‌های امانی)

اهمیت بررسی صندوق‌های بازنشستگی

صندوق‌های بازنشستگی ابزاری برای تأمین مالی بخش عمده‌ای از جمعیت کشور محسوب می‌شوند. از این رو توجه به موضوعاتی چون تدوین مقررات، نظارت مؤثر و تعریف ساختار سازمانی و عملیاتی کارا برای آن از اولویت برخوردار است.

صندوق‌های بازنشستگی نقش عمده‌ای در بازارهای مالی و سرمایه‌عده‌دار هستند. از این رو توجه به مقولاتی چون استراتژی‌های سرمایه‌گذاری با توجه به حجم و منابع دارایی‌ها و مدیریت ریسک حائز اهمیت است

صندوق‌های بازنشستگی و بازار سرمایه

۳۰۰ صندوق بزرگ بازنشستگی در دنیا در مجموع به میزان ۲۰ تریلیون دلار دارایی دارند.

این میزان دارایی بیشتر از دارایی انباشته سایر نهادهای مالی است

صندوق بازنشستگی دولتی ژاپن بیشترین دارایی را بالغ بر ۱.۵ تریلیون دلار در اختیار دارد. در رتبه دوم صندوق‌های بازنشستگی نروژ با بزرگترین حجم دارایی‌ها قرار دارد.

قانون گذاری

تقریباً در تمام کشورهای توسعه یافته صندوق های بازنشستگی و تأمین اجتماعی زیر نظر یک نهاد مالی قانون گذار فعالیت می کنند.

به عنوان مثال، در کشور انگلستان از تاریخ ۶ آوریل سال ۲۰۰۵ کلیه صندوق های بازنشستگی مبتنی بر کار (work-based) زیر نظر قانون گذار صندوق های بازنشستگی (Pensions Regulator) هستند. پیش از این تاریخ نهادی تحت عنوان OPRA این مسئولیت را به عهده داشت: Occupational Pensions Regulatory Authority

قانون گذار صندوق های بازنشستگی در انگلستان بخشی از بدنه بخش عمومی است که مستقل از دولت عمل می کند. ((NonDepartmental Public Body –NDPB))

به عنوان مثالی از نهاد قانون گذار در کشورهای در حال توسعه می توان به PFRDA در کشور هند اشاره کرد: Pension Fund Regulatory and Development Authority

قانون گذاری

تقریباً در تمام کشورهای دنیا نقش نهاد ناظر در فرایندهای زیر تعریف می شود:

- شرایط اخذ مجوز (licensing)
- قوانین نظارتی (governance)
- تعیین ناظر مستقل (independent custodian)
- حسابرس خارجی (external audit)



قانون گذاری

الزامات افشاگری (disclosure requirement)

قوانین سرمایه گذاری (investment regulation)

اخذ ضمانت نامه (guarantees)

حداقل سرمایه و اندوخته (minimum capital and reserves)

مقرراتی در مورد هزینه ها و کارمزدها (regulations on costs and fees)

افشاگری

یکی از اجزای نظارتی نهاد ناظر تعیین ضوابطی برای افشاگری مالی است.

در برخی از کشورها مثل اکثر کشورهای امریکای لاتین، صندوق‌های بازنشستگی موظفند به طور روزانه ارزش دارایی‌های خود را به روز کرده (mark to market) و آن را گزارش کنند.

در بریتانیا صندوق‌های غیردولتی به تازگی ملزم شده‌اند تا اطلاعاتی را در مورد ارزش فعلی سرمایه صندوق و حق بیمه پرداختنی به ارزش روز برای قانون‌گذار افشا نمایند.

اشکال تأثیر متقابل بانکها و بازارهای سرمایه

رابطه رقابت

رابطه مکمل بودن

تکامل مشترک

رابطه رقابت

- بانک‌ها و بازار سرمایه در تأمین مالی رقیب یکدیگرند.
- هر کدام به هزینه عدم توسعه دیگری توسعه می‌یابند.
- با توجه به نقش هر کدام، قانون‌گذاران به دنبال ایجاد توازن در توسعه هر دو اند.
- مهم‌ترین عامل، روش‌های کارای انتقال سرمایه از پس‌اندازکنندگان به سرمایه‌گذاران است.

الگوی واقعی توسعه سیستم مالی بر مبنای تقابل بانک‌ها و بازارها نیست:

- توسعه بازارهای سرمایه به کاهش هزینه سرمایه بانک‌ها و در نتیجه توسعه بانک‌ها می‌انجامد؛ بانک‌ها با هزینه‌های کمتری از طریق بازار سرمایه تأمین مالی می‌کنند و وام‌های بیشتری اعطا می‌کنند.
- از طریق تبدیل به اوراق بهادار کردن، بانک‌ها کیفیت اعتباری وام‌گیرندگان را تأیید می‌کنند و بازار سرمایه وام‌گیرندگان را تأمین مالی می‌کند.

کمک بانک‌ها به بازار سرمایه

وامدهی بانک‌ها به شرکت‌ها:

- پیام مثبت به سهامداران شرکت وام‌گیرنده مخابره می‌کند و موجب افزایش قیمت سهام شرکت می‌شود.
- هزینه‌های جستجوی اطلاعات را برای ارزیابی تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران اوراق بهادار کاهش می‌دهد.

شرکت‌هایی که رابطه مالی تعریف شده‌ای با بانک‌ها دارند:

- وقتی سهامشان عرضه عمومی می‌شود، کمتر وضعیت زیرقیمت را تجربه می‌کنند.
- هزینه‌های تأمین مالیشان از مجرای بازار سرمایه به واسطه کاهش دامنگ اوراق بدهی شرکت و کاهش هزینه‌های پذیره‌نویسی پایین می‌آورد.

کمک بازار سرمایه به بانکها

بازارهای سرمایه بزرگتر:

- به بانکها در جهت بهبود غربال وام گیرنده‌ها، نظارت کارآمدتر بر سرمایه گذاری‌ها، و پیام‌دهی وضعیت ریسک آنها به روش‌هایی غیر از نسبت سرمایه به دارایی کمک می‌کند.
- به پیام‌دهی ناشی از عملکرد بانکها، کمک شایانی می‌کند که نتیجه آن تأمین مالی با قیمت‌هایی متناسب با سطح ریسک و شهرت بانک است.

محصولات مشترک-اختلاط بازارها

صندوق های

سرمایه گذاری

- صندوق های بازنشستگی برنامه ریزی شده
- صندوق های سرمایه گذاری مشترک
- صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت

- تبدیل به اوراق بهادار کردن
- تأمین مالی قبضه مالکیت
- وام سندیکایی
- تأمین مالی پروژه

تأمین مالی ساختاریافته

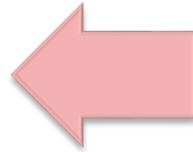
مدیریت دارایی - بدهی

- تمایل بانک‌ها برای عرضه ابزار مالی کوتاه مدت و مبتنی بر بدهی تلاشی است در جهت تطابق سررسید (maturity match) و تطابق وجه نقد (cash match) دارایی‌ها و بدهی‌های بانک‌ها

تحول صنعت بانکداری

لغو قانون Glass-Steagall (۱۹۹۹)

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



وضع قانون Glass-Steagall (۱۹۳۳)

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

شرکتهای تأمین سرمایه در مقابل بانکهای تجاری

بانک تجاری

سپرده پذیر

تأمین مالی افراد و شرکتهای

عمده فعالیتها در بازار پول

عمده درآمد از شکاف نرخ بهره

تحت نظارت شدیدتر

تأمین سرمایه

غیر سپرده پذیر

تأمین مالی شرکتهای

عمده فعالیتها در بازار سرمایه

عمده درآمد از کارمزد مشاورهها

تحت نظارت ضعیفتر

با تشکر