

ساختار، استراتژی‌ها و سیاستهای توسعه بازار مالی ایران

صمد کریمی^۱

چکیده

این مقاله با مروری اجمالی بر رخدادهای مالی، توسعه مالی و رشد اقتصادی، سرکوب مالی و آزاد سازی مالی، ساختار بازار مالی، استراتژی‌ها و سیاستهای توسعه مالی در کشورهای منتخب و ایران و چارچوبهای مقرراتی و نظارتی، ساختار مالی پیشنهادی بازار مالی ایران را مورد بررسی قرار داده و استراتژی‌ها و سیاستهای پیشنهادی را در چارچوب آن تبیین می‌نماید. در الگوی پیشنهادی بانک محور، بانک مرکزی مستقل ایران نقش اساسی را در بازار مالی ایران، تنظیم سیاست پولی و بانکی و نظارت بر بانکها و مؤسسات اعتباری به عهده دارد.

کلید واژه‌ها: توسعه مالی، آزاد سازی مالی، بازار مالی، ساختار مالی، بانک مرکزی.

مقدمه

توسعه بازار مالی کشور با عنایت به تحولات جهانی، بخصوص در بازارهای مالی

۱- معاون اداره اطلاعات بانکی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران.

ضرورتی انکارناپذیر به شمار می‌رود. مآلاً اینکه با توجه به ادبیات نظری رشد اقتصادی (مدلهای رشد درون‌زا و برون‌زا) و همچنین شواهد تجربی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه، توسعه پایدار بدون توسعه مالی غیرممکن است. در ایران با توجه به مختصات کلان اقتصادی و ویژگیهای خرد خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی از یک سو و تحولات منطقه‌ای از سوی دیگر تنظیم ساختار مالی ایران متناسب با سرعت رشد اقتصادی و توزیع درآمد امری اجتناب‌ناپذیر است. به عنوان مثال افزایش درآمد و پس‌انداز ناشی از افزایش قیمت داراییها در ایران توزیع ثروت و رفاه را به طور قابل ملاحظه‌ای، به طور عمده به نفع گروه خاصی متأثر ساخته و موجب افزایش تقاضا برای کالا و خدمات (همانند مسکن، خودرو و کالاهای بادوام) و بعضاً ایجاد شوک به بازارهای چهارگانه اقتصاد شده است. در این خصوص پس‌اندازهایی که در بخش مسکن سرمایه‌گذاری شده با افزایش ثروت^۱، در سطح خانوار و مؤسسات به افزایش مصرف و تقاضای کل در جامعه معطوف شده و از این طریق اهداف نهایی سیاست پولی (رشد اقتصادی و تورم) را تحت تأثیر قرار داده است. در این حالت توسعه یافتگی بازارهای پول و سرمایه در چارچوب ساختار منعطف مالی در کشور، می‌توانست به میزان بالاتری در جذب پس‌اندازها ناشی از عملکرد فعالیتهای اقتصادی و بعضاً سودهای بالای ناشی از عدم تعادلها در بازارها موثر واقع شده، رشد اقتصادی را شتاب بخشد، چرا که با توجه به فروض و اصول مترتب به بازارهای مزبور، این بازارها نقش قابل ملاحظه‌ای در تخصیص منابع به پروژه‌های با سودآوری بالا، شفافیت، مدیریت ریسک و در نهایت افزایش کارایی سرمایه‌گذاری دارا باشد. همچنین در صورت رشد داراییهای مالی خانوارها و مؤسسات پیش‌بینی می‌شود در حالت رشد قیمت داراییهای مالی مزبور بر ثروت

1- Wealth.

خانوارها و ارزش سرمایه مؤسسات افزوده شده، موجبات رشد مصرف و سرمایه‌گذاری و متعاقباً تقاضای کل شود. از این رو لازم است هماهنگی لازم بین بازار سرمایه و بازار پول با طراحی ساختار مالی مناسب ایجاد شود، تا حداکثر کارایی در دستیابی به اهداف سیاست پولی به وجود آید.

ساماندهی و توسعه بازار سرمایه ایران در گروهی توجه به تنظیم ساختار بازار مالی متناسب با ویژگیهای کلان اقتصادی و مختصات خرد خانوارها و بنگاه‌های فعال در اقتصاد کشور است. نمی‌توان اهداف رشد اقتصادی بالایی داشت، ولی در بازارهای مالی با آن هماهنگ نبود و موفق عمل نکرد. می‌باید فرهنگ و دانش سرمایه‌گذاری به خانوارها و بنگاه‌های اقتصادی انتقال یابد. نهادهای مالی در بازار مالی ایران از نظر کمی و کیفی گسترش یافته و تقویت شود. این توسعه رابطه تنگاتنگی با "مقررات و چارچوبهای نظارتی"، "فن‌آوری اطلاعات" و "سرمایه انسانی" داشته و دارد. نمی‌توان بدون سرمایه‌گذاری در نیروی انسانی متخصص و آشنا به دانش نوین مالی و اقتصاد توفیق چشمگیری در این عرصه به دست آورد. نیروی انسانی نیاز دارد که به فن‌آوری روز، برنامه‌های تحلیل مالی و پایگاه اطلاعاتی نیز مجهز باشد تا بتواند بر پایه دانش مدرن و تجربیات قابل توجه در عرصه بازارهای مالی و همچنین ویژگیهای اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و سیاسی ایران ابزارهای لازم را جهت توسعه بازار سرمایه ارائه دهد و سیاستهای کاربردی را پیشنهاد نماید. مثلاً این امر می‌تواند ابتدا با طراحی ساختار مناسب بازار مالی کشور و تعیین جایگاه هر کدام از نهادهای مالی مانند بانکها، بانک مرکزی، بورس، بیمه مرکزی، شرکتهای بیمه، شرکتهای سرمایه‌گذاری، صندوقهای قرض‌الحسنه، شرکتهای لیزینگ^۱، صندوقهای بازنشستگی و ... شروع شود. مرحله بعد

تعیین استراتژی توسعه مالی خواهد بود؛ بازار مالی ایران در چه بازه زمانی و با چه توالی و سرعتی متناسب با تحولات اقتصادی ایران و جهان می‌خواهد تغییر کند و گسترش کمی و کیفی یابد؟ چه هدفی برای افزایش حجم فعالیت‌های بازار سرمایه در اقتصاد کشور (GDP) متصور هستیم؟ چه جایگاهی و سهمی از پس‌اندازها در ترکیب دارایی‌های خانوارها و بنگاه‌ها برای سرمایه‌گذاری در بورس (بازار سرمایه) در نظر می‌گیریم؟ با چه توزیع زمانی؟ بدین خاطر این مقاله در صدد است با مروری اجمالی بر تحولات بازارهای مالی در دهه ۱۹۹۰ و سالهای اخیر با اشاره ای مجمل به جایگاه توسعه مالی در رشد اقتصادی، سرکوب مالی و آزادسازی مالی، آزادسازی حساب سرمایه، ساختار بازار مالی، استراتژی‌ها و سیاست‌های توسعه مالی در کشورهای منتخب، ضمن مروری بر چارچوب‌های مقرراتی و نظارتی و رابطه ساختار مالی با کارایی، ثبات و عملکرد مطلوب نظام مالی، ساختار پیشنهادی برای ایران را ارائه نموده و استراتژی‌ها و سیاست‌های لازم جهت توسعه مالی را پیشنهاد نماید.

مروری اجمالی بر تحولات بازارهای مالی در دهه ۱۹۹۰ و سالهای اخیر

بیشتر کشورهای در حال توسعه طی دهه‌های ۱۹۸۰ و ۱۹۹۰ و سالهای اخیر قدم‌های مثبتی در سیاست‌های تثبیت اقتصادی، آزادسازی مالی و آزادسازی حساب سرمایه علی‌رغم بروز بحرانهای مالی، بخصوص طی دهه ۱۹۹۰ در کشورهای آسیای جنوب شرقی و آمریکای لاتین برداشته‌اند. یکی از مباحث بسیار مهم در آزادسازیها، وضعیت مالی بانکها و مؤسسات مالی از نظر ریسک، سودآوری، مقررات احتیاطی، کفایت سرمایه، مقررات تنظیمی نظارتی و سیاست‌های جریان سرمایه شامل محدودیتهای ورود سرمایه بوده که شدت بحران‌های مالی و دستاوردهای مالی در کشورها را معین می‌سازد.

پدیده جهانی شدن^۱، مقررات‌زدایی^۲، محوریت بازار^۳ و گسترش بازار سرمایه جهانی رخدادهای دیگری بود که بازارهای مالی طی دهه‌های اخیر آن را تجربه کرده است، به طوری که روز به روز اقتصادهای جهان وابستگی بیشتری در ابعاد مختلف به خود می‌گیرند. دانش جهانی با سرعت بیشتری به دلیل توسعه ارتباطات و تکنولوژی انتقال می‌یابد. دولتها به دور از مقررات دست و پاگیر در عرصه اقتصادی بوده و به طور عمده دنبال عرضه خدمات اجتماعی^۴ هستند. این محرکهای بازار است که اقتصاد جهانی را پیش می‌برد. مثلاً با برنامه بازار واحد اروپا^۵ در اتحادیه پولی اروپا (EMU) خدمات مالی وابستگی قابل ملاحظه‌ای به اهرمهای بازار پیدا کرده است؛ بانکداری الکترونیک^۶، بانکداری سرمایه‌گذاری^۷، بانکداری ۲۴ ساعته^۸، تجارت الکترونیک^۹ و ... موضوعات مهمی است که متناسب با تغییر فرهنگ این جوامع و نزدیکی فرهنگها و اقتصادها سبب ابداعات مالی جدید گشته و رفاه متقاضیان را با عنایت به تقاضاهای آنها افزایش داده است. مرز بین این کشورها دیگر مفاهیم سنتی را ندارد. خدمات مالی در منطقه وسیعی قابلیت عرضه داشته و متقاضیان خود را نیز دارد. این الگو قابل تعمیم به مناطقی همانند خاورمیانه نیز است، منطقه‌ای که کشور ما نیز جزو آن محسوب می‌شود. تغییرات در این منطقه، بویژه در عرصه خدمات مالی در سالهای آتی نرخ تصاعدی به خود خواهد گرفت. مؤسسات مالی خارجی، بویژه بانکهای خارجی استقبال شایانی از حضور در این منطقه خواهند داشت و خدمات مالی جدید شامل خدمات مالی اسلامی ارائه خواهند نمود. در

1- Globalization.

2- De- regulation.

3- Marketisation.

4- Social Services.

5- Single Market Program (SMP).

6- E-banking.

7- Investment-banking.

8- 24 hours banking.

9- E-commerce.

این منطقه تکنولوژی بخش مالی متحول شده و فرهنگ استفاده از خدمات مالی به‌روز و متناسب با تحولات جهانی در عرصه مالی خواهد شد. از این رو لازم است روند مالی جهانی و منطقه‌ای در اصلاح ساختار مالی کشور لحاظ شده و استراتژی‌ها و سیاستهای مشخصی برای آن طراحی شود.

در منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا (MENA)^۱ علی‌رغم توسعه نسبی سریع در زمینه بازار سهام هنوز به‌طور نسبی و در مقایسه با کشورهای توسعه یافته دارای رشد اندکی می‌باشد. اعطای تسهیلات به‌طور عمده توسط بانکها صورت می‌گیرد، به طوری که ۷۰ درصد تأمین مالی به وام بانکی مربوط می‌شود. همچنین کل سرمایه بازارهای سهام MENA حدود ۲۰۰ میلیارد دلار می‌باشد که معادل ۴۰ درصد GNP این منطقه (MENA) می‌باشد. این در حالی است که بورس لندن رقم ۱۵۰ درصد در این نسبت را دارا می‌باشد. با این حال پیش‌بینی می‌شود معاملات سهام، اوراق قرضه، وجوه، محصولات مالی اسلامی و اوراق مشتقه و شاخصها را توسط این مرکز منطقه بسط دهد. با توسعه ابزارهای مزبور در این مرکز به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران ایرانی نیز علاقه‌مند باشند تا از مزایای این منطقه بهره‌مند شوند و یا اینکه با ارتقای جذابیت‌های بورس ایران در صورت رفع محدودیتهای جریان سرمایه به کشور نقل و انتقالات سرمایه با سرعت بیشتری رشد یابد.

مروری بر تحولات بازار مالی در دهه ۱۹۹۰ و سالهای اخیر حاکی از آن است که نمی‌توان بازار مالی ایران را جزیره‌ای دورافتاده و به دور از تحولات جهانی در عرصه مالی تصور نمود. در این خصوص توسعه چشمگیر فن‌آوری اطلاعات، نقش چشمگیر رقابت در عرضه خدمات مالی، ابداعات مالی، بانکداری الکترونیکی، همکاریهای

1- Middle-East and North Africa Region (MENA).

منطقه‌ای، توسعه مراکز مالی، محوریت بازار، مقررات‌زدایی و وضع مقررات جدید موضوعات مورد توجه در تنظیم ساختار مالی ایران و چارچوبهای قانونی، مقررات و نظارتی آن محسوب می‌شوند. رخدادهای مالی طی دوره مورد نظر همچنین مؤید این واقعیت است که ایران ناگزیر از طراحی استراتژی و سیاستهای لازم در زمینه بهره‌مندی از تحولات جهانی و آربیتراژ منطقه‌ای و جهانی مالی است.

توسعه مالی و رشد اقتصادی^۱

توسعه مالی تأثیر معناداری روی بهره‌وری کل عوامل (TFP)^۲، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی، اشتغال و رفاه (GDP سرانه) دارد. این تأثیر توسط مدل‌های رشد برون‌زا^۳ و درون‌زا^۴ مورد بررسی قرار گرفته است. نسبت نقدینگی به $GDP (M_2/GDP)$ به عنوان شاخص توسعه مالی در مطالعات تجربی بیشتر مورد استفاده قرار گرفته است. مطابق با مدل رشد برون‌زا رشد اقتصادی تابعی از بهره‌وری نهایی سرمایه (MPC)^۵ و پس‌انداز می‌باشد، با این فرض که بهره‌وری نهایی سرمایه نزولی بوده و در بلندمدت به سمت صفر، میل می‌نماید. با این حال MPC در مدل رشد درون‌زا همگرایی به سمت صفر به دلیل اثر توسعه مالی بر TFP و رشد ندارد.

مطالعات تجربی توسعه مالی و رشد اقتصادی نیز حاکی از آن است که عرضه خدمات مالی سبب تجهیز پس‌اندازها، ارزیابی پروژه‌ها، مدیریت ریسکهای خالص و مالی و تسهیل مبادلات می‌شود. شومپتر^۶ (۱۹۱۱)، گرلی و شاو^۷ (۱۹۶۲، ۱۹۶۰، ۱۹۵۵) نشان

1- Financial Development and Economic Growth.

2- Total Factor Productivity (TFP).

3- Exogenous Growth Models.

4- Endogenous Growth Models.

5- Marginal Productivity of Capital (MPC).

6- Schumpeter.

7- Gurly & Shaw.

می‌دهند که واسطه‌گری مالی منابع قابل دسترس جهت سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد، به طوری که هر قدر بانکها و سایر مؤسسات مالی کارآثر عمل نمایند رشد اقتصادی نیز بیشتر خواهد شد. مطالعه مزبور اشاره‌ای به رابطه علیت توسعه مالی و رشد اقتصادی ندارد. پاتریک^۱ (۱۹۶۶) موضوع علیت را بررسی نموده و در این خصوص دو نظریه ارائه می‌نماید. اولین نظریه به عنوان "پیروی تقاضا"^۲ بیان می‌دارد که توسعه مالی وابسته به توسعه بخش واقعی اقتصاد می‌باشد، به طوری که افزایش تقاضای بخش واقعی برای خدمات مالی موجب افزایش تعداد بانکها و سایر مؤسسات مالی در اقتصاد شده و گسترش ابزارهای مالی را موجب خواهد شد. "محوریت عرضه"^۳ به‌عنوان دومین نظریه نشان می‌دهد که عرضه خدمات مالی موجب ایجاد تقاضا برای خدمات مزبور می‌شود. دو فرضیه مزبور به‌طور همزمان در خصوص ایران قابل تصور است، به طوری که پیش‌بینی می‌شود از یک سو با رشد بخش واقعی تعداد بانکها و مؤسسات مالی در سالهای آتی افزایش یافته، و از سوی دیگر عرضه محصولات مالی جدید تقاضا برای خدمات مالی را افزایش دهد.

اولین مطالعه تجربی بلندمدت رابطه توسعه مالی و رشد اقتصادی (برای سالهای ۱۹۶۰-۱۸۶۰) برای ۳۵ کشور صنعتی و در حال توسعه به‌کوشش گلداسمیت^۴ (۱۹۶۹) انجام گرفت. او تأثیر توسعه مالی بر رشد اقتصادی را از طریق توسعه کارایی سرمایه‌گذاری و افزایش سطح آن (به دلیل رشد پس‌انداز) ارزیابی نمود. شواهدی نیز مبنی بر همبستگی بین توسعه مالی و رشد اقتصادی مشاهده شد، به طوری که توسعه مالی سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و متعاقباً رشد GDP واقعی می‌شود. او دو

1- Patrick.

2- Demand Following.

3- Supply Leading.

4- Goldsmith.

نسبت را معرفی می‌نماید: نسبت ارتباط داخلی^۱ (نسبت داراییهای مالی به GNP) که اگر افزایش یابد معرف رشد سیستم مالی است و نسبت داراییهای مالی مؤسسات مالی به کل داراییهای مالی که نهادینه شدن پس‌اندازها را نشان می‌دهد، به طوری که با رشد این نسبت واسطه‌گری‌های مالی تخصصی در کنار بانکها رشد می‌یابد.

ایشان بر این عقیده است که رشد اقتصادی تقاضا برای خدمات مالی را تهییج می‌نماید، بعلاوه توسعه اقتصادی موجب استفاده کارآتر از سرمایه می‌شود. گرینوود و جوانویچ^۲ (۱۹۹۰) معتقداند که واسطه‌گری مالی هدفش جمع‌آوری و تحلیل اطلاعات به منظور سوق دادن منابع به امر سرمایه‌گذاری با بالاترین بازدهی است. کینگ و لوین^۳ (۱۹۹۲) در بررسی رابطه رشد اقتصادی و توسعه مالی برای کشورهای صنعتی و در حال توسعه طی سالهای ۱۹۶۰-۱۹۸۹ با معرفی شاخص‌های رشد اقتصادی و توسعه مالی، الگوی عمومی را معرفی می‌نمایند که در فرآیند رشد اقتصادی و توسعه مالی بین کشورها وجود دارد، به طوری که:

- کشورها در صورتی ثروتمندتر خواهند شد که سهم مؤسسات مالی از GDP افزایش یابد.
- بانکها در تخصیص منابع از اهمیت بیشتری برخوردار شوند.
- مؤسسات غیربانکی در کنار بانکها رشد یابند.
- سهم بازار سرمایه از GDP بهبود یافته، به طوری که توسعه صنعت بانکداری و بازار سهام مکمل هم باشند.
- سطح اولیه رشد و توسعه اقتصادی توضیح‌دهنده مناسبی از رشد اقتصادی کشورها به شمار می‌آید.

1- Financial Interrelation Ratio (FIR).

2- Greenwood and Jovanovic.

3- King and Levin.

بررسی ادبیات نظری و تجربی توسعه مالی و رشد اقتصادی حاکی از آن است که خیز اقتصادی در ایران می‌تواند با توسعه مالی از طریق رشد کمی و کیفی مؤسسات مالی، افزایش داراییهای مالی خانوارها و مؤسسات، رشد ابزارهای مالی، بهبود مقررات، توسعه بانکداری الکترونیک، توسعه سرمایه انسانی در بخش مالی، گسترش پایگاه اطلاعات مالی، توسعه ابزارهای مشتقه و ارتقای مدیریت ریسک در مؤسسات مالی صورت پذیرد. در این خصوص لازم است استراتژی‌ها و سیاستهای مالی کشور در چارچوب ساختار مالی ایران راهکارهای توسعه مالی را که در بالا مورد اشاره قرار گرفت اجرایی نماید. مثلاً ضرورت دارد تا مؤسسات مالی از نظر کمی و کیفی با عنایت به رشد اقتصادی نسبی بالای کشور طی سالهای اخیر گسترش یابند، به طوری که تسهیل ورود مؤسسات مالی، بویژه بانکهای خصوصی و بانکهای بین‌المللی به عرصه بانکداری کشور ضرورتی اجتناب‌ناپذیر به شمار می‌آید.

سرکوب مالی^۱ و آزادسازی مالی^۲

چارچوب مالی پیشنهادی جهت عبور موفقیت آمیز از سرکوب مالی و تسریع آزادسازی مالی در کشور چه ملاحظات و مشخصاتی باید داشته باشد؟ زمان‌بندی^۳، توالی^۴ و سرعت^۵ آزادسازی مالی به‌منظور حداکثر نمودن تابع هدف پولی بانک مرکزی و سایر نهادهای مالی در ایران چیست؟ بانکها چه نقشی در سلامت مالی کشور هنگام آزادسازی مالی دارا هستند؟ در این خصوص می‌توان اشاره‌ای مجمل به ادبیات نظری آزادسازی مالی و ساختار مالی در برخی کشورها، بخصوص کشورهای در حال توسعه نمود.

1- Financial Repression.

2- Financial Liberalisation.

3- Timing.

4- Sequencing.

5- Speed.

سرکوب مالی به مفهوم کنترل‌های نرخ بهره^۱ که معمولاً به نرخهای بهره واقعی منفی منجر می‌شود و همچنین سهمیه‌بندی اعتباری^۲ جهت حمایت از وام‌گیرندگان بزرگ نظام مالی (دولت و شرکتهای دولتی) اطلاق می‌شود. معمولاً در این حالت ذخایر قانونی بالا^۳ قدرت نقدینگی بالایی به بانکها اعطا نموده، ولی توان وام دهی آنها را کاهش می‌دهد. سیاستهای گزینشی اعتباری دولت جهت حمایت یارانه‌ای از بخشهای اولویت دار از اهداف سرکوب مالی در کشورها به شمار می‌آید که منجر به کاهش هزینه وام دولت و شرکتهای دولتی می‌شود. در واقع سرکوب مالی سبب اختلال در مکانیزم بازار شده، شاخصهای کلان اقتصادی شامل سرمایه‌گذاری، مصرف و متعاقباً سطح سرمایه‌گذاری و GDP را تحت تأثیر قرار می‌دهد. این سیاست تأمین مالی طرحهای با بازدهی پایین را به دنبال دارد.

مکینون و شاو^۴ (۱۹۷۳) مدل آزادسازی مالی^۵ را ارائه دادند که مبتنی بر توسعه چارچوب نظری گری و شاو^۶ (۱۹۶۲، ۱۹۶۰، ۱۹۵۵) بود. فرضیه مهم آنها این است که رشد واسطه‌گری مالی رشد اقتصادی را افزایش می‌دهد. در چارچوب مدل آنها در اقتصادی که مواجه با سرکوب مالی است و مازاد تقاضا برای وام وجود دارد، آزادسازی نرخ بهره منجر به افزایش پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و نهایتاً رشد اقتصادی می‌شود. این به دلیل سودده نبودن پروژه‌های با بازدهی پایین در نرخهای بالاتر نرخ بهره می‌باشد که مطابق با این مدل با طرحهای با بازدهی بالا جایگزین می‌شود. البته انتقاداتی بر این مدل نیز وارد است که برخی از آنها عبارتند از:

- 1- Interest Rate Controls.
- 2- Credit Rationing.
- 3- High Reserve Requirement.
- 4- McKinnon & Shaw.
- 5- Financial Liberalisation Model.
- 6- Gurley & Shaw.

۱- طرفداران مدل آزادسازی مالی معتقدند که نرخهای بهره بالاتر به طور خودکار به درجه بالاتر از نهادینه شدن فرآیند پس انداز و سرمایه گذاری منجر می شود، ولی اینکه چگونه این فرآیند رخ می دهد مدل توضیحی ارائه نمی دهد.

۲- عوامل و شرایط فرهنگی و سیاسی از سایر عوامل موثر در فرآیند آزادسازی مالی هستند.^۱

۳- مدل آزادسازی مالی قویاً بر این باور است که بازارهای غیررسمی^۲ کارآ نیستند، این در حالی است که برخی مطالعات و شواهد تجربی نشان می دهند که ممکن است این بازارها در تأمین مالی طرحها در کشورهای در حال توسعه کارآ باشند.

۴- مدل رابطه بین آزادسازی مالی و سایر جوانب سیاست مزبور را مدنظر نمی گیرد، به طوری که:

۴-۱- قبل از آزادسازی مالی انجام سیاستهای تثبیت اقتصادی^۳ جهت کنترل تورم و کاهش کسری بودجه ضروری است، به طوری که اگر آزادسازی مالی بدون سیاستهای تثبیت اجرا شود، منجر به همبستگی پایین تر رشد اقتصادی و توسعه مالی می شود.

۴-۲- لازم است مقررات و نظارت بر بانکها طی دوران قبل از آزادسازی مالی تقویت شود.

۴-۳- ارتقای کیفیت محیط مؤسسات ضرورتی اجتناب ناپذیر قبل از دوران آزادسازی مالی کشورها محسوب می شود.

1- Wai (1972).

2- Informal Markets.

3- Stabilisation Policies.

موضوع اطلاعات ناقص^۱ و سهمیه‌بندی اعتباری توسط جفی و راسل^۲ (۱۹۷۶) و استیگلیتز و ویز^۳ (۱۹۸۱) در نقد مدل آزادسازی مالی توسعه یافت. آنها در صدد هستند تا نشان دهند که چرا آزادسازی مالی در تهییج نرخهای پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی بالاتر عقیم هستند. پاسخ را اطلاعات ناقص در خصوص کیفیت وام‌گیرندگان بالقوه^۴ می‌دانند، به طوری که افزایش نرخ‌های بهره واسطه‌گری مالی را به دلیل سهمیه‌بندی اعتباری مجدد کاهش داده و کارآیی پایین‌تر تخصیص منابع را منجر می‌شود. در این خصوص دو اثر را معرفی می‌نمایند:

- ۱- اثر انگیزشی^۵: مطابق با این اثر، آزادسازی مالی (با فرض افزایش نرخهای واقعی بهره)، سبب خواهد شد که وام‌گیرندگان پروژه‌های سرمایه‌گذاری که بازدهی بالاتر را دارند اختیار نمایند، ولی به‌طور همزمان عدم اطمینان بالاتری نیز نسبت به نرخهای بهبود تسهیلات سررسید گذشته و معوق مشاهده می‌شود. این امر سبب افزایش ریسک اعتباری بانکها، زیان بانکها و متعاقباً کاهش بازده انتظاری آنها می‌شود.
- ۲- انتخاب نادرست^۶: خطر بازده انتظاری پایین تر ناشی از اثر انگیزشی ممکن است بانکها را تهییج نماید که به جای افزایش نرخ تسهیلات، سهمیه‌بندی اعتباری را برای وام‌گیرندگان اعمال نمایند. این امر سبب جایگزینی افراد ریسک‌گریز با متقاضیان ریسک‌پذیر در پورتفولیو وام بانک شده و خود احتمال ورشکستگی بانکها را به دلیل ورشکستگی مشتریان (ریسک اعتباری) افزایش داده و نهایتاً کاهش مجدد بازده انتظاری آنها را به همراه خواهد داشت.

1- Imperfect Information.
 2- Jaffee & Russell.
 3- Stiglitz & Weiss.
 4- Potential Borrowers.
 5- Incentive Effect.
 6- Adverse Selection.

مجموعه مباحث این قسمت مؤید این واقعیت است که برداشتن کنترل‌های اعتباری، مقررات‌زدایی نرخ‌های بهره، سهولت ورود مؤسسات به بخش بانکی، استقلال بانک مرکزی، خصوصی‌سازی بخش بانکی و نهایتاً آزادسازی حساب سرمایه عناصر تشکیل‌دهنده اصلی آزادسازی مالی محسوب می‌شوند. در این فرآیند خیز اقتصادی می‌تواند برای کشورها اتفاق بیفتد، در صورتی که خروج از سرکوب مالی به آزادسازی مالی و نهایتاً آزادسازی حساب سرمایه با شناخت مختصات خرد و کلان کشور اجرا شود.

بررسی ادبیات سرکوب مالی و انتقادات وارد بر آن در چارچوب مدل آزادسازی مالی مؤید این واقعیت است که کنترل‌های نرخ بهره و سهمیه‌بندی اعتباری که سبب اختلال در مکانیزم بازار می‌شود، می‌باید طی یک برنامه مشخص از طریق سیاست‌های تثبیت اقتصادی با کنترل تورم از یک سو و آزادسازی‌های مالی با فرض واقعی شدن قیمت وام از سوی دیگر در کشور برطرف شود. استراتژی‌های صحیح در این خصوص، لحاظ مختصات خرد و کلان خانوارها و مؤسسات در رفتار تقاضای وام و سپرده‌گذاری است. در شرایط کنونی و در بازار مالی ایران از یک سو هنوز مازاد تقاضا برای تسهیلات بانکی وجود داشته و از سوی دیگر سپرده‌گذاران بهبودی در ثروت پورتفولیو خود به قیمت‌های واقعی نمی‌بینند. از این رو با عنایت به محدودیتهای ابزارهای مالی کشور که عمدتاً به سرمایه‌گذاری به صورت سپرده‌های بانکی، سهام و اوراق مشارکت و یا سرمایه‌گذاری در سایر داراییها مربوط می‌شود اصلاح قیمت‌های داراییها اولین استراتژی توسعه مالی است و لازم است در ساختار پیشنهادی، نهاد تصمیم‌گیری و مقررات این بازار راهکارهای ذیل را مدنظر قرار بدهد:

۱- تسهیل ورود بانکهای خارجی و منطقه‌ای و همچنین فعالیت بیشتر بانکهای

خصوصی در کشور جهت افزایش رقابت و کارایی.

- ۲- سیاستهای کنترل تورم با به کارگیری ابزار مالی مؤثر پولی.
- ۳- تنوع بخشی ابزارهای مالی و ابداعات مالی که تنوع سازی داراییها در کشور و کاهش ریسک را موجب خواهد شد.
- ۴- توجه اساسی به اهمیت بازارهای غیررسمی مالی در کشور از یک سو و نظارت و تنظیم چارچوبهای مقرراتی برای افزایش سلامت مالی آنها از سوی دیگر.

آزاد سازی حساب سرمایه ، ساختار مالی و سیاست پولی

نقش نهادهای مالی، بویژه بانکها در کاهش بحرانهای ناشی از جریانهای سرمایه چه می‌باشد؟ ساختار مالی بهینه جهت کاهش شوکهای ناشی از آزادسازی سرمایه چیست؟ زمان بندی، توالی و سرعت آزادسازی حساب سرمایه متناسب با توسعه مالی و رشد اقتصادی کشور چه توزیعی و روندی می‌باید داشته باشد؟ ساختار تنظیمی چه الزاماتی را برای نهادهای مالی همزمان با آزادسازی حساب سرمایه در نظر خواهند گرفت؟

آزادسازی حساب سرمایه به رفع محدودیتهای بر جریان بین المللی سرمایه اطلاق می‌شود؛ اینها محدودیتهایی است که بر دریافت وام توسط بانکهای داخلی از بانکهای خارجی، ورود سرمایه، سرمایه گذاری خارجی و انتقال عواید سرمایه گذاری خارجی وضع می‌شود. فواید آزادسازی حساب سرمایه شامل بهبود در تخصیص پس اندازهای بین المللی، انتقال تکنولوژی عمدتاً توسط سرمایه گذاری مستقیم خارجی (FDI)، تنوع بخشی ریسک، نرخ بالاتر سرمایه گذاری داخلی و رشد بالاتر اقتصادی می‌باشد (Ishii, et al, PP.6-7, 2002). جدا از فواید مترتب بر آزاد سازی حساب سرمایه (CAL) در برخی موارد این سیاست می‌تواند ایجاد زیان برای اقتصادهای در معرض

ورود سرمایه بنماید. در این خصوص استیگلیتز^۱ تغییرات و ساختار نظام مالی را جزو عوامل اصلی بحران مالی سالهای ۱۹۹۷ و ۱۹۹۸ می‌داند. بروز بحرانهای مالی در آسیا، روسیه، برزیل و آرژانتین طی دهه ۱۹۹۰ و سالهای اخیر مؤید این واقعیت هستند. در هر حال زمان‌بندی^۲، توالی^۳ و سرعت^۴ آزادسازی مالی و سرمایه در بهره‌مندی از عواید سیاست مزبور مفید فایده بوده و می‌تواند آثار مثبتی برای اقتصادهای در حال توسعه از جمله ایران داشته باشد.

ادبیات نظری رشد اقتصادی و توسعه مالی بر اهمیت آزادسازی مالی و سرمایه در مراحل رشد از طریق رشد کیفی و کمی سرمایه‌گذاری تأکید می‌نماید. با این تفاوت که ارتباط بین رشد جریان سرمایه و رشد اقتصادی در مقایسه با سایر ابعاد آزادسازی مالی مبهم است (Quinn 1977, Levine & Zervos 1998, Klein and Olivei 1999). آزادسازی حساب سرمایه توسط سازمانهای بین‌المللی شامل بانک جهانی (WB)، صندوق بین‌المللی پول (IMF)، کشورهای عضو OECD، اتحادیه اروپا (EU)، ترتیبات تجاری منطقه‌ای و WTO از یک سو و خصوصی‌سازی از سوی دیگر تشدید شده است. این سیاست نتیجه طبیعی بسط و گسترش تجارت خارجی به شمار می‌آید.

آزادسازی حساب سرمایه آخرین پله آزادسازی مالی کشور محسوب می‌شود که در این مقوله بر رشد و توسعه بازار مالی کشور تأثیر قابل ملاحظه‌ای دارد. جریانهای شدید به طور بالقوه قادر است هزینه تأمین مالی را به دلیل آریبترایز بهره تحت تأثیر قرار داده و کاهش دهد. موجب تنوع‌سازی داراییهای خانوارها و مؤسسات دولتی و خصوصی در دامنه وسیعتری شده و در صورت مدیریت کارآی پورتفولیو به افزایش

1- Stiglitz (1998).

2- Timing.

3- Sequencing.

4- Speed.

بازدهی داراییها و کاهش ریسک آنها منجر شود. همچنین تسریع ابداعات مالی، انتقال تکنولوژی مالی، بویژه بانکداری الکترونیک و تأمین مالی الکترونیکی در چارچوب این سیاست، با عنایت به شکافهای تکنولوژیکی، قابل بسط و توسعه در کشور است. البته همان طوری که بیان شد این سیاست به دنبال آزادسازیهای تجاری معمولاً صورت می‌گیرد و گسترش روابط تجاری با طرفهای عمده تجاری کشورها را ناگزیر از اتخاذ استراتژی‌ها و سیاستهای تسهیل جریانهای سرمایه می‌نماید که با حضور مؤسسات مالی، بویژه بانکهای خارجی در کشور و سرمایه‌گذاری خارجی در بورس ادامه می‌یابد.

مطالب گفته شده نشان می‌دهند که آزادسازی حساب سرمایه یکی از استراتژی‌های توسعه مالی هر کشوری، بویژه ایران می‌تواند باشد. نباید منتظر این بود که با اتکا بر منابع داخلی شکاف توسعه‌نیافتگی و درآمد را به سرعت پوشش داد، لازم است در سیاستهای مالی و ساختار مالی، نهاد سیاست‌گذاری توجه لازم را به آزادسازی سرمایه نموده و طرحهای لازم در این خصوص را تنظیم نمود. یکی از موضوعات مهم در این خصوص مقررات مربوط به جریانهای سرمایه و سیاستهای پولی، مالی، ارزی و مقرراتی به منظور جلوگیری از عواقب ناخوشایند جریانهای سرمایه است. نظارت مقوله مهم دیگری است تا سرمایه‌های جذب شده در پروژه‌های با بازدهی‌های بالاتری سرمایه‌گذاری شده و در رقابت در بازار داخلی شدید می‌نماید. مقررات بانکی، بورس و بیمه می‌تواند برای جریانهای سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI)، سرمایه‌گذاری پورتفولیو و سایر سرمایه‌گذاری‌های تسری یابد. از باب مثال موضوع نظارت و مقررات بانکهای خارجی و منطقه‌ای فعال در سرزمین اصلی و قوانین مربوط به ورود سرمایه به بورس از مباحث کلیدی در این خصوص است.

ساختار بازار مالی، استراتژی‌ها و سیاستهای توسعه مالی در کشورهای منتخب در این بخش به نقش نهادهای مالی^۱ و تقابل بازار پول و سرمایه، سیاست پولی و بازار سرمایه، سیاست پولی و ساختار مالی اشاره خواهد شد. همان‌طوری که در قسمت‌های قبلی در بررسی توسعه مالی و رشد اقتصادی، سرکوب مالی و آزادسازی مالی و در نهایت آزادسازی حساب سرمایه بررسی شد کشورهای توسعه‌یافته و تعداد زیادی از کشورهای در حال توسعه طی سه دهه اخیر از سیاستهای تثبیت اقتصادی (کنترل تورم و تأمین رشد اقتصادی)، سرکوب مالی و ضعف مالی^۲ به آزادسازی مالی و نهایتاً آزادسازی حساب سرمایه‌گذار نموده‌اند، در این فرآیند تحولات ذیل در اکثر کشورها مشاهده شده است:

- ۱- کاهش نرخ تورم.
- ۲- کاهش نرخ بیکاری.
- ۳- رشد اقتصادی با ثبات.
- ۴- بهبود در نرخهای واقعی بهره و همگرایی نرخ بهره (سپرده‌ها و تسهیلات) بین کشورهای در حال توسعه و توسعه‌یافته.
- ۵- کاهش رشد نقدینگی (M2).
- ۶- بهبود مقررات احتیاطی بازار مالی، بویژه بانکها در خصوص کفایت سرمایه، ریسکهای بانک شامل ریسکهای بهره، نقدینگی و اعتباری و همچنین بورس جهت ایجاد شفافیت بیشتر.
- ۷- تسهیل شرایط ورود مؤسسات و افراد حقیقی به بازار پول و سرمایه.
- ۸- تنوع بخشی داراییها.

1- Bank, Securities and Contractual Based Financial Institutions.

2- Financial Fragility.

- ۹- گسترش چشمگیر ابزارهای مشتقه.
- ۱۰- خصوصی‌سازی.
- ۱۱- افزایش نرخ تمرکز در صنعت بانکداری.
- ۱۲- گسترش بانکداری بین‌الملل و تأمین مالی بین‌المللی.
- ۱۳- کاهش اهمیت ریسک نرخ ارز و افزایش اهمیت ریسک اعتباری و مؤسسات رتبه‌بندی.
- ۱۴- افزایش استقلال بانک مرکزی کشورها جهت ارتقای کارایی سیاست پولی.
- ۱۵- افزایش ابزارهای پولی و حرکت از ابزارهای مستقیم پولی به غیرمستقیم پولی.
- ۱۶- تشدید جریانهای سرمایه بین کشورها پس از گسترش تجارت جهانی.
- ۱۷- بروز بحرانهای مالی، بخصوص در دهه ۱۹۹۰ در آسیای جنوب شرقی، روسیه، آرژانتین، برزیل و مکزیک و سایر کشورها.
- ۱۸- تقویت چارچوبهای نظارتی بر بازار مالی و همگرایی جهانی در مقررات، همانند مقررات کمیته بال I و II.
- ۱۹- گسترش مراکز مالی.
- ۲۰- افول قدرت مراکز Off- Shore در کشورهای توسعه یافته و قدرت گرفتن آن در برخی از کشورهای در حال توسعه.

موارد پیش‌گفته به نوعی استراتژی و سیاست کشورها در امور اقتصادی و بازارهای مالی را معین می‌سازند، به طوری که حرکتها در قالب استراتژی‌ها و سیاستهای ذکرشده حرکت به سمت مکانیزم بازار، افزایش رقابت و رشد کارایی‌ها و ایجاد ثبات در شاخصهای اصلی کلان اقتصادی، بخصوص تورم و رشد اقتصادی بوده است. چنین فرآیندی نیز برای ایران قابل تصور است، با این تفاوت که ایران از زمان‌بندی، توالی و

سرعت متفاوتی برخوردار خواهد بود، یعنی لازم نیست که ما با همان زمان‌بندی، توالی و سرعت مسیر را طی بنماییم، راه‌های کوتاه‌تر و میان‌بر نیز جهت عبور موفقیت‌آمیز از اقتصاد و بازار مالی دولتی به اقتصاد و بازار مالی مبتنی بر مکانیزم بازار نیز وجود دارد که هزینه‌های دوره‌گذار را تا حد قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌دهد.

الگوی مالی اتخاذ شده کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه در حالت تجدید ساختار مالی این کشورها در این قسمت در چارچوب ساختار مالی کشورهای منتخب قابل بررسی است؛ بررسی ساختار سازمانی در حالت تجدید ساختار مالی از این نظر دارای اهمیت است که ایران در فرآیند تجدید ساختار مالی قرار دارد، به طوری که طی برنامه‌های سوم و چهارم توسعه بر موضوع تجدید ساختار نظام بانکی تأکید شده است. **چارچوب نهادی آشکار شده**^۱ در نمودار ۱ نشان داده شده است، مطابق با این نمودار در چارچوب نظام سیاستی اقتصادی کشورها، بانک مرکزی مستقل، وزارت دارایی، **واحد نظارتی** (زیرنظر بانک مرکزی یا جدا از آن) و **نهاد تجدید ساختار بانک**^۲ (زیرنظر وزارت اقتصاد یا بانک مرکزی) قابل تمییز است. نهاد تجدید ساختار نیز در دو حوزه مسئول **حمایت بانکی** و **شرکت مدیریت داراییها** (داراییهای با مالکیت عمومی و داراییهای در فرآیند خصوصی‌سازی) ایفای نقش می‌نماید؛ بررسی ساختار سازمانی کشورهای اندونزی، ژاپن، کره، مالزی، مکزیک، سوئد، تایلند، مالزی و آمریکا که در **پیوست ۱** طی نمودارهای ۱ الی ۱۱ ارائه شده اند مؤید نکات ذیل است:

۱- **بانک رابط**^۳: بانک تازه تأسیس ملی که جهت خرید داراییهای بانکهای ورشکسته به وجود آمده است. بانک از زیرمجموعه‌های نهاد تجدید ساختار بانک اندونزی

1- Stylised Institutional Framework.

2- Bank Restructuring Unit.

3- Bridge Bank.

(بانک مرکزی اندونزی)، سپرده بیمه ژاپن و کره محسوب می‌شود.

۲- کمیسیون قیمت‌گذاری سهام در ژاپن.

۳- کمیسیون نظارت مالی مستقل (نظارت خدمات مالی، واحد ساختارسازی مالی،

مؤسسه مدیریت دارایی کره)، شرکت بیمه سپرده کره، کمیته تجدید ساختار

بدهی شرکت مالزی زیر نظر بانک مرکزی مالزی، بانکداری ملی و کمیسیون

اوراق بهادار (نهاد نظارتی) زیر نظر وزارت دارایی مکزیک در سال ۱۹۹۸ و

بانکداری ملی و کمیسیون اوراق بهادار (ناظر)، نهاد حمایت پس‌اندازها (بیمه

سپرده) و کمیسیون بهبود دارایی زیر نظر دبیرخانه مالی و اعتباری عمومی

مکزیک در سال ۱۹۹۹؛ صندوق توسعه مؤسسات مالی و اداره نظارت بانک تایلند

زیر نظر بانک مرکزی مستقل تایلند، شرکت بیمه سپرده فدرال مالزی در قالب

واحدهای تسویه، بیمه و حل اختلافات جهت مدیریت داراییها و فروش آنها،

پرداخت سپرده‌گذاران و وام‌دهندگان، جمع‌آوری حق بیمه‌ها و مدیریت وجوه و در

نهایت تسویه، افزایش سرمایه بانکهای ورشکسته مالزی و آمریکا در چارچوب

نهادی کشورهای مورد نظر مشاهده شده‌اند. بررسی نظام مالی کشورهای

پیش‌گفته در حالت تجدید ساختار و لحاظ پارامترهای آن برای ایران می‌تواند

درب‌گیرنده نکات ذیل باشد:

۱- مؤسسات مالی در ایران به سه گروه تقسیم می‌شوند:

❖ **مؤسسات مالی بانکی** مثال بانکهای تجاری، توسعه‌ای، مؤسسات اعتباری و

مؤسسات قرض‌الحسنه.

❖ **مؤسسات مالی بر مبنای اوراق بهادار** شامل بورس، کارگزاران، شرکتهای

سرمایه‌گذاری و بانکهای سرمایه‌گذاری غیررسمی.

❖ **مؤسسات مالی قراردادی شامل تأمین اجتماعی، صندوقهای بازنشستگی و شرکتهای بیمه.**

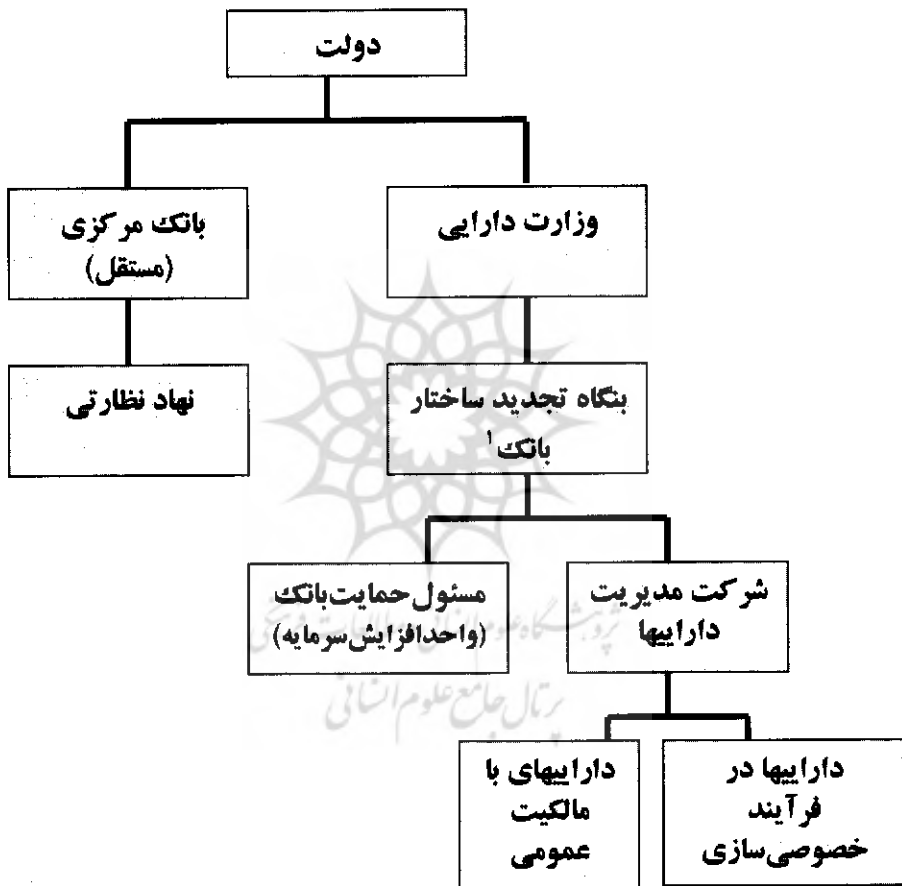
۲- تجدید ساختار در هر سه حوزه مذکور ضرورت دارد. خصوصی سازی بانکها، ادغام و خرید، گسترش بانکداری منطقه‌ای، توسعه مؤسسات اعتباری و نظارت بر مؤسسات مالی بانکی و بازار غیرمتشکل پولی از ضروریات سیاست پولی و بانکی کشور است. همچنین لازم است توسعه کمی و کیفی در بورس، شرکتهای سرمایه‌گذاری و مشاوره‌ای بازار سرمایه و تحول جدی در مدیریت داراییهای تأمین اجتماعی، صندوقهای بازنشستگی و شرکتهای بیمه صورت بگیرد. از این رو بانک مرکزی مستقل در ایران با همکاری وزارت دارایی، واحد نظارتی (قابل تفکیک در سه حوزه بانکی، بورس و مؤسسات قراردادی بانک مرکزی، وزارت دارایی و بیمه مرکزی در قالب یک شورای نظارتی) و نهاد تجدید ساختار نظام مالی ایران (زیر نظر وزارت دارایی، بانک مرکزی و بیمه مرکزی و نماینده یا نمایندگان مؤسسات مالی قراردادی) به طور بالقوه قادر است آزادسازی مالی و گذار موفقیت از سرکوب مالی در کشور به منظور خیز اقتصادی را تسهیل نماید.

چارچوب مقرراتی و نظارتی در ساختار مالی

مقررات و نظارت باید چگونه باشد و نهادهای نظارتی چه جایگاهی در ساختار تنظیمی دارا هستند؟ مقررات و نظارت در حوزه‌های بانکی، بورس، بیمه، بازار غیرمتشکل پولی، مؤسسات مالی قراردادی قابل تبیین و اشاعه می‌باشد. هدف از چارچوبهای مقرراتی و نظارتی نیز حفظ سلامت مالی مؤسسات مالی و بهبود شاخصهای کلان مالی کشورهاست تا سیاستهای پولی و مالی (بازار سرمایه) نهایت کمک را جهت دستیابی به

اهداف کلان اقتصادی بنمایند. در این خصوص چارچوبهای مقرراتی و نظارتی در جهان امروز به سرعت در حال بهبود و گسترش است. مقررات‌زدایی، وضع مقررات جدید به

نمودار ۱- چارچوب نهادهای آشکار شده



Source: Enoch, et al (2002), pp. 313.

۱- شامل نمایندگان بنگاه‌ها (بانک مرکزی) می‌باشد. اگر نهاد نظارتی مستقل از بانک مرکزی باشد در کمیته شرکت می‌نماید.

صورت پویا در حال انجام است. مقررات کمیته بال (II,I) و همچنین مقررات بازار اولیه و ثانویه سرمایه نمونه‌های بارز تحولات در دو حوزه بانکهای فعال (بازار سرمایه) به شمار می‌آیند که مدام در حال تغییر و تکامل هستند. مثلاً مقررات کمیته بال II ریسک‌های بازار و عملیاتی را نیز مدنظر قرار داده و مقررات بازار سرمایه (بورس) بر ایجاد شفافیت هرچه بیشتر بازار مزبور و جلوگیری از تخلفات مالی استوار است. از این رو در تنظیم ساختار بازار مالی ایران ایجاد شورای تجدیدنظر و اصلاح قوانین و مقررات و بهبود چارچوبهای نظارتی در حوزه‌های بانکی، بورس، بیمه و مؤسسات مالی قراردادی ضمن استقلال هر یک از مؤسسات مالی امری اجتناب‌ناپذیر به شمار می‌آید. شورای مزبور از زیر مجموعه‌های نهاد مالی تجدید ساختار بازار مالی محسوب می‌شود.

رابطه ساختار مالی با کارآیی، رقابت و عملکرد مطلوب سیستم مالی

نحوه مدیریت نظام مالی، نوع مالکیت بانکها و مؤسسات مالی، نرخ تمرکز، شرایط مالی و ادغام و خرید^۱ بر کارآیی بانکها و بازار سرمایه مؤثرند. در خصوص مالکیت، افزایش کمی و کیفی "بانکهای خصوصی"، فعالیت "بانکهای خارجی" و "خصوصی‌سازی بانکهای دولتی" مواردی است که جهت توسعه مالی ایران حایز اهمیت بوده و موضوعهای مهم در توسعه رقابت و کارآیی به شمار می‌آید. باید بررسی شود که ساختار تنظیمی پیشنهادی مالی ایران چه الزاماتی را می‌باید در خصوص موارد مزبور در نظر بگیرد. مثلاً توزیع زمانی افزایش کمی و بهبود کیفی بانکهای خصوصی چیست؟ در این خصوص فرضیه‌های پیروی تقاضا و محوریت عرضه پاتریک^۲ (۱۹۹۶) از موضوعهای کاربردی توسعه مؤسسات مالی، بخصوص بانکها در ایران محسوب می‌شود، به طوری که

1- Merger & Acquisition.

2- Patrick.

افزایش تعداد بانکهای خصوصی جهت برخورداری از سهم بیشتر داراییها و بدهیهای نظام بانکی و تغییر نرخ تمرکز بانکها اولین استراتژی و سیاست مالی به شمار می‌آید. لازم است وضعیت مالی^۱ جدیدی در خصوص ترکیب داراییها و بدهیها و سایر صورتهای مالی برای نظام بانکی طراحی شود. به‌طور نمونه چه سهمی از داراییها در یک بازه زمانی برای بانکهای خصوصی، دولتی و خارجی پیش‌بینی می‌شود؟ بانکهای خارجی تحت چه شرایطی سلامت مالی را بهبود خواهند بخشید؟ ایجاد بانکهای خصوصی جدید، فعالیت بانکهای خارجی و خصوصی‌سازی بانکهای دولتی چرا، چگونه و تا کجا؟ چه ترکیب بهینه‌ای از نهادهای مالی شامل بانکهای خصوصی، دولتی و خارجی و همچنین مؤسسات بیمه، صندوقهای بازنشستگی، صندوقهای قرض‌الحسنه، شرکتهای لیزینگ، شرکتهای سرمایه‌گذاری و سایر مؤسسات مالی از نظر تعداد و سرمایه کارایی^۲ نظام مالی کشور را افزایش خواهد داد؟ نهاد تجدید ساختار مالی راهبردها و سیاستهای اساسی در این خصوص را تنظیم نموده و جهت اجرا پیشنهاد خواهد نمود.

ساختار مالی و استراتژی‌ها و سیاست‌های توسعه مالی پیشنهادی برای ایران

اصلاح و گسترش بازار مالی بدون تنظیم ساختار مالی متناسب با ویژگیهای کلان اقتصاد و خرد غیرممکن است. هم‌اکنون ثبات نسبی در بازار ارز، خودرو و طلا و رکود نسبی در بخش مسکن به چشم می‌خورد. بازار غیرمتشکل پولی نیز گسترش یافته و نیازمند کنترل و نظارت مستمر است. سرکوب مالی (FR) هم‌زمان با آزادسازی مالی (FL) در کشور در حال رخ دادن است. سیاستهای تثبیت اقتصادی تا حدود زیادی انجام شده، ولی اعتماد صد در صد به ثبات مشاهده نمی‌شود. آزادسازی حساب سرمایه

1- Financial Conditions.

2- Efficiency.

(CAL) به نظر می‌رسد آخرین هدف توسعه بازار مالی در کشور باشد. موارد یادشده با عنایت به بحث افزایش تعداد بانکها و مؤسسات بیمه، خصوصی‌سازی بانکها، حضور بانکهای خارجی، مؤسسات مالی خارجی و ... لزوم تنظیم ساختار مالی و اصلاح بازار و تنظیم نهادهای نظارتی را گوشزد می‌نماید. اصلاح می‌باید به تقویت نهادهای فعال در بازارهای مالی کشور در ابعاد کمی و کیفی معطوف گشته و بازار مالی نهادهای نظارتی لازم و کافی را جهت نظارت و حفظ سلامت سیستم مالی داشته باشند. در این خصوص "تبه‌بندی بنگاه‌ها" و ایجاد "نهادهای نظارتی مستقل" از موضوعها و محورهای اساسی بحث در اصلاح و گسترش بازار مالی کشور به شمار می‌آیند.

در قسمتهای قبلی مروری بر رابطه بین رشد اقتصادی و توسعه مالی، سرکوب مالی و آزادسازی مالی و آزادسازی حساب سرمایه، ساختار بازار مالی، استراتژی‌ها و سیاستهای توسعه مالی در کشورهای منتخب، چارچوب مقرراتی و نظارتی در ساختار مالی و رابطه ساختار مالی با کارایی، ثبات و عملکرد مطلوب سیستم مالی شد. حال باید این فرضیه مورد بررسی قرار گیرد که الزامات سیاستها و استراتژی‌های توسعه مالی ایران چیست و چه مقدمات و اصولی را می‌باید رعایت نمود؟ در خصوص این گزارش ابتدا مروری برمختصات کلان اقتصادی و مالی ایران داشته و سپس الگوی ساختار مالی و استراتژی‌ها و سیاست‌های توسعه مالی پیشنهادی برای ایران ارائه و مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

بررسیها حاکی از آن است که ایران یکی از کشورهای اصلی تولیدکننده نفت و گاز در منطقه خاورمیانه و جهان می‌باشد. شوکهای خارجی و داخلی، چسبندگیهای ساختاری، حبابهای قیمت دارایی‌ها، نوسانات معنادار در اهداف سیاست پولی (تورم و رشد اقتصادی)، نوسانات نرخ ارز و نرخهای واقعی منفی بهره مختصات کلان این اقتصاد

نفی است که با مروری به متغیرهای کلان اقتصادی، قیمت دارایی‌ها، متغیرهای بازار پول و سرمایه و نسبتهای مالی و ریسک کشوری قابل استخراج است. البته اقتصاد ایران در حال انجام اصلاحاتی در بخش واقعی و مالی است تا به سمت اقتصاد بازار در تخصیص منابع حرکت نماید و مرزها را به تجارت و سرمایه خارجی باز نماید.

سرکوب مالی، آزادسازی مالی و آزادسازی حساب سرمایه همزمان در اقتصاد

ایران رخ می‌دهد. پیش‌بینی می‌شود که با توسعه کمی و کیفی مؤسسات مالی و محصولات مالی تقاضا برای این محصولات در ایران افزایش یابد. از سوی دیگر رشد اقتصادی خود سبب ایجاد تقاضا برای خدمات مالی خواهد شد. مکانیزه کردن نظام پرداخت در بانکها، تقویت بازار بین بانکی، آزاد نگهداشتن بانکها برای انجام فعالیتهای بانکی، گسترش بانکداری الکترونیک، تقویت بانکهای خصوصی، کاهش تسهیلات تکلیفی، برنامه تقویت استقلال بانک مرکزی، یکسان‌سازی نرخهای سود و سایر سیاستهای مرتبط با بازار مالی ایران قدمهای مؤثری است که علی‌رغم سرکوب مالی در ایران در حال اجرا است. با این حال سیاستهای تثبیت اقتصادی و تجدید ساختار بخشهای واقعی و مالی جهت کاهش تورم و کنترل کسری بودجه، بطور عمده بر پایه سه برنامه پنج ساله توسعه جهت رفع مشکلات ساختاری و تعدیل آثار شوکهای خارجی اجرا شد، برنامه پنج ساله اول توسعه شامل اصلاحات ساختاری جهت باز نمودن اقتصاد ایران و افزایش نرخ رشد اقتصادی در یک نرخ با ثبات بود. در برنامه دوم توسعه تمرکز بر کنترل تورم و معقول نمودن بدهی خارجی بود؛ در برنامه سوم توسعه تعدیل گسترده جهت کاهش نقش بخش عمومی در بخشهای مالی و واقعی با توسعه فعالیتهای بخش خصوصی اجرا شد.

علی‌رغم اجرای برنامه‌های ذکرشده دستیابی به برخی اهداف کلان شامل

کنترل نقدینگی، تورم و کاهش بیکاری حاصل نشد. کسری بودجه سیستم مالی و قیمت‌ها را به شدت متأثر ساخت. این در حالی بود که بیشتر کشورهای در حال توسعه روند همگرایی در اهداف سیاست پولی (تورم و رشد اقتصادی) با کشورهای توسعه یافته طی سه دهه اخیر داشتند. اکثر این کشورها آزادسازی مالی و حساب سرمایه را علی‌رغم بروز بحرانها طی دو دهه گذشته پشت سر گذاشتند. از آنجا که سیاستهای تثبیت اقتصادی مقدمه‌ای بر اصلاحات ساختاری بخش واقعی آزادسازی مالی و نهایتاً آزادسازی حساب سرمایه در ایران است، بررسی اخیر حاکی از آن است که نمی‌توان بدون توفیق در سیاستهای مزبور اقدامی جدی در آزادسازی حساب سرمایه داشت.^۱ اصلاحات در بخش واقعی در خصوص مالکیت (خصوصی‌سازی)، نظم بازار، سیاستهای تجاری، مالیاتی، بازار کار، مقررات، رشد، بهره‌وری و کارآیی ضرورت و گامی اساسی به عنوان پله دوم آزادسازی سرمایه در ایران به شمار می‌آید.

ساختار و شرایط بخش مالی در ایران نمایانگر اهمیت مؤسسات با مالکیت دولتی در سیستم مالی بامحوریت بانکها است. داراییها و بدهیها و سود صنعت بانکداری بوسیله بانکهای تجاری تسخیر شده است. کفایت سرمایه، ریسک‌های اعتباری و نقدینگی نگرانیهایی اصلی سیاست‌گزاران پولی به شمار می‌آید. کارآیی بانکها در حد بالایی نیست. بانک مرکزی ج.ا.ا برنامه‌های نظارت داخلی بانکها را شروع نموده است. مقررات‌زدایی نرخ سود در سیستم بانکی، نظارت بر مبنای محوریت ریسک، وضع مقررات جدید پولشویی و مبارزه با تأمین مالی تروریسم از اصلاحات مالی و بانکی ایران در سالهای اخیر به شمار می‌آید.

۱- اجرای اصلاحات مالی در سیستم مالی سرکوب شده منجر به بحرانهای مالی علی‌رغم رشد اقتصادی بلندمدت می‌شود، چرا که بحرانهای مالی معمولاً در اقتصادهایی رخ می‌دهند که در مرحله آزادسازی مالی و سرمایه با جریانهایی شدید ورود سرمایه خصوصی مواجه هستند (Wiuamsin & Maher, 1998).

خدمات بانکداری اسلامی، سهام و اوراق مشارکت از ابزارهای پولی و مالی به شمار می‌آید، اوراق مشتقه و بانکداری خارج از ترانزنامه جهت کنترل و مدیریت ریسک بانکها وجود ندارد. بانکهای خارجی حضور بسیار محدودی دارند. مؤسسات لیزینگ در حال گسترش هستند، مؤسسات رتبه‌بندی^۱ شکل نگرفته‌اند. شرکتهای بیمه نیاز به توسعه دارند. بازار غیرمتمشکل پولی نیاز به مقررات‌زدایی، مقررات جدید، نظارت دقیق و مدیریت ریسک دارد. خصوصی سازی بانکها در هاله‌ای از ابهام قرار دارد. بورس در مراحل ابتدایی توسعه خود از نظر سرمایه و ابزار، شفافیت و فن‌آوری قرار دارد.

ساختار پیشنهادی

وضعیت کلان اقتصادی به طور اجمال در بالا مورد بررسی قرار گرفت. مطالب بیان شده حاکی از آنست که نظام مالی کشور بانک محور بوده و سرکوب مالی همزمان با آزادسازی مالی در حال اجرا می‌باشد. همچنین لازم است سیاست‌های تثبیت اقتصادی در کشور ادامه یافته و تعامل نزدیکی بین بخش واقعی و مالی جهت افزایش کارآیی و بهره‌وری تولید و عرضه خدمات مالی ایجاد شود. از این رو در این قسمت اجزای اصلی ساختار پیشنهادی استخراج شده از مختصات خرد و کلان نهادهای فعال ارائه شده و سپس چارچوب سازمانی مالی ایران پیشنهاد شده و تشریح می‌شود:

اجزای اصلی ساختار پیشنهادی

۱- ساختار بانک محور می‌باشد. این به دلیل بانکداری جامع^۲ در ایران و نقش فعال بانکها در بازار وام می‌باشد. ضمن اینکه بازار سرمایه در مراحل ابتدایی از توسعه خود در ایران قرار دارد.

1- Rating Agencies.

2- Universal Banking.

۲ - نهاد تجدید ساختار مالی و یا کمیته آزادسازی مالی جایگاه ویژه‌ای در ساختار پیشنهادی دارد. این کمیته تلاش می‌کند تا آزادسازی مالی مطابق با اصول مترتب بر آن با آهنگ مناسب و زمان‌بندی، توالی و سرعت منطقی به پیش رود. هدف افزایش رقابت و کارآیی بازار مالی ایران با گسترش بانکهای خصوصی، خصوصی‌سازی، ادغام و خرید، گسترش بانکداری بین‌الملل و منطقه‌ای، توسعه صندوقهای مشاع، بانکهای سرمایه‌گذاری، افزایش شرکتهای بیمه خصوصی و بین‌الملل، توسعه بورس منطقه‌ای در قالب نهاد تجدید ساختار مالی و یا کمیته آزادسازی مالی در ایران است. این نهاد مسئول حمایت از مؤسسات مالی و گسترش آنها و مدیریت داراییهای با مالکیت عمومی و داراییهای در فرآیند خصوصی‌سازی و رتبه‌بندی بنگاه‌ها می‌باشد.

۳ - شورای عالی نظارت بر بازار مالی ایران که علی‌رغم وجود استقلال در نظارت بر بانکها توسط بانک مرکزی، شرکتهای بیمه توسط بیمه مرکزی و بورس توسط وزارت اقتصاد و امور شرکتهای، هماهنگی در روشهای نظارتی و بهبود نظارت با وجود کمیته عالی نظارت به بهبود سلامت مالی در بازار مالی ایران کمک خواهد نمود. این شورا ضمن توجه به افتراقات روشهای نظارتی در حوزه‌های ذکرشده روشهای نظارتی مشترک را اصلاح و بهبود بخشیده و آن را با معیارهای پیشرفته نظارتی روز دنیا هماهنگ نموده و در تلاش خواهد بود تا از بحران مالی و بانکی در ایران جلوگیری نماید.

۴ - شورای عالی مقررات بر بازار مالی ایران که هدف مقررات‌زدایی و وضع مقررات جدید جهت ارتقای سلامت مالی در ایران در حوزه‌های بانکی، بورس، بیمه و سایر محصولات مالی می‌باشد.

۵ - مؤسسه بیمه سپرده و اعتبار در خصوص بیمه سپرده و اعتبار به ترتیب جهت پوشش خطرها و ریسکهای مترتب به بخشی یا تمام سپرده‌ها و و خطرهای احتمالی ناشی از عدم پرداخت بدهی افراد حقیقی و حقوقی جهت ارتقای سلامت مالی ضرورت داشته و لازم است در کشور ایجاد و توسعه یابد.

۶ - مؤسسات رتبه‌بندی^۱ نقش اساسی در افزایش شفافیت، یاری رساندن به ارتقای پایگاه اطلاعات مالی و اقتصادی و نهایتاً مدیریت ریسک دارا هستند. فقد این مؤسسات در کشور می‌تواند درحالت گذر از سرکوب مالی بر آزادسازی مالی مشکلات چشمگیری را در بازار مالی ایران ایجاد نماید. از این رو لازم است مؤسسات رتبه‌بندی درخصوص بانکها، شرکتهای بیمه، صندوقهای بازنشستگی، مؤسسات اعتباری، شرکتهای تولیدی، مشتریان بانکها و... آغاز فعالیت نموده و نهادی هماهنگ‌کننده کلیه ارزیابی‌های صورت گرفته دراین خصوص باشد. این مؤسسات در بالا بردن سلامت مالی ایران بسیار موثر هستند، به طوری که با ارائه اطلاعات درخصوص ریسکهای مؤسسات و عوامل محیطی تاثیرگذار در فعالیت آنها کمک فراوانی به افراد حقیقی و شخصیت‌های حقوقی نمایند تا در ارزیابی‌های سرمایه‌گذاری و انتخاب پورتفولیو دقیق‌تر عمل نموده و با اطلاع نسبی در امور اقتصادی فعالیت نمایند. وجود چنین مؤسساتی در کل کمک شایانی به کاهش ریسک مالی و کشوری سرمایه‌گذاری از یک سو و ارتقای شفافیت در بازار مالی جهت جلوگیری از رانت‌های اطلاعاتی، مالی و اقتصادی از سوی دیگر می‌نماید.

ساختار پیشنهادی بازار مالی ایران

در قسمت قبلی (۱-۱-۹) نهادهای اصلی ساختار پیشنهادی معرفی شد. در این

1- Rating Agencies.

قسمت ابتدا با معرفی واقعیت فعلی ساختار بازار مالی ایران در قالب نهادهای فعال در آن ساختار پیشنهادی معرفی شده و تشریح می‌شود:

ساختار فعلی بازار مالی ایران

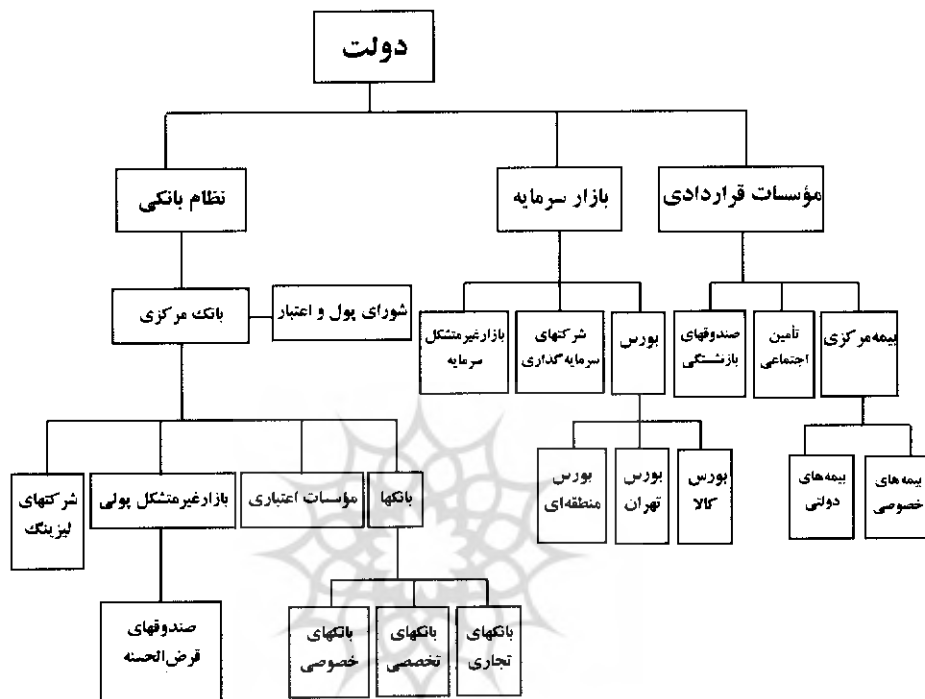
همان‌طور که در قسمتهای قبلی اشاره شد مؤسسات مالی فعال در بازار مالی ایران در سه گروه تقسیم‌بندی می‌شوند که در نمودار ۲ نشان داده شده‌اند. نهادهای فعال همچنین به تفکیک مشخص شده‌اند:

- ۱ - بانکها و مؤسسات اعتباری شامل بانکهای تجاری، تخصصی و خصوصی، مؤسسات اعتباری و بازار غیرمتشکل پولی (صندوقهای قرض الحسنه).
- ۲ - مؤسسات مبتنی بر اوراق بهادار شامل بورس (سهام و کالا)، دلان مالی، شرکتهای سرمایه‌گذاری.
- ۳ - مؤسسات قراردادی شامل تأمین اجتماعی، شرکتهای بیمه و صندوقهای بازنشستگی.

ساختار پیشنهادی

ساختار پیشنهادی (نمودار ۳) بازار مالی ایران مبتنی بر نتایج مجموعه مباحث ارائه شده در مقاله است. هدف اصلی از ارائه چنین ساختاری تنظیم بهینه روابط مالی بین بنگاه‌ها و مؤسسات مالی فعال در بازارهای پول و سرمایه ایران بوده تا ضمن تأمین اهداف کلان اقتصادی، بخصوص رشد اقتصادی سلامت مالی کشور را ارتقا بخشیده و به مبادله منطقی ریسک و بازده کمک نماید. ساختار پیشنهادی در دو بخش "نهادهای تجدید ساختار مالی (کمیته آزادسازی مالی)" و "بازار مالی" قابل تشریح است. اولی نظارت و مقررات مالی در قالب شورای عالی مربوطه را عهده‌دار بوده؛ مدیریت داراییهای عمومی،

نمودار ۲- ساختار فعلی بازار مالی ایران



خصوصی‌سازی و ادغام و خرید در قالب کمیسیون ساختار سازی از وظایف و اختیارات آن است؛ این کمیته بانکها و سایر مؤسسات مالی را در قالب یک "واحد حمایتی مالی" در دوران آزادسازی مالی کمک نموده و نقش اساسی در افزایش سرمایه آنها دارا بوده و به صورت یک بانک رابط به خرید داراییهای بانکها و مؤسسات ورشکسته مبادرت می‌ورزد و به سلامت مالی در دوران گذار مالی کمک می‌نماید؛ کمیته آزادسازی سرمایه با مشارکت نهادهای تصمیم ساز بر مؤسسات مالی و نهادهای درگیر در امر جریانهای سرمایه به هماهنگی‌های لازم را در خصوص تسهیل و کنترل جریانهای

سرمایه، هموارسازی موانع و ایجاد جریانهای با ثبات مبادرت می‌ورزد؛ واحد رتبه‌بندی نهاد مزبور نیز تنظیم‌کننده نهایی وضعیت رتبه مؤسسات مالی و غیر مالی فعال در بازار مالی کشور می‌باشد. بخش دوم ساختار پیشنهادی، بازار مالی است که در چارچوب تفکیک مؤسسات مالی کشور به مؤسسات بانگ محور، نهادهای فعال در بازار سرمایه و مؤسسات قراردادی طراحی شده است. در ساختار پیشنهادی بانک مرکزی مستقل ایران نقش اساسی در تنظیم سیاست پولی و بانکی و نظارت بر بانکها و مؤسسات اعتباری دارد. همچنین بازار سرمایه زیر نظر وزارت اقتصاد و امور شرکتها است، اگر چه بانک مرکزی از طریق نهاد تجدید ساختار در توسعه بازار سرمایه نقش مؤثری خواهد داشت. ساختار پیشنهادی انعطاف لازم را در خصوص حضور سهل تر مؤسسات مالی داخلی، منطقه‌ای و خارجی در نظام مالی کشور، لزوم گسترش همکاریهای لازم بین نهادهای فعال در چارچوب نهاد تجدید ساختار مالی ایران دارا می‌باشد. همچنین در قالب این نهاد به دلیل محوریت بانکها در نظام مالی کشور، حضور مؤثر بانک مرکزی و بانکها و سایر مؤسسات بانکی و پیشرفتهای پویا در این حوزه به تأمین اهداف سیاست پولی کمک شایانی خواهد نمود.

جمع‌بندی و پیشنهادها (استراتژی‌ها و سیاستهای پیشنهادی)

رخدادهای مالی، توسعه مالی، آزادسازی مالی، ساختار بازار مالی، استراتژی‌ها و سیاستهای توسعه مالی در کشورهای منتخب و ایران، چارچوبهای مقرراتی و نهادهای اصلی و ساختار پیشنهادی برای بازار مالی ایران در قسمتهای قبلی مورد بررسی قرار گرفت. در این بخش استراتژی‌ها و سیاستهای پیشنهادی در چارچوب ساختار مزبور ارائه می‌شود.

نمودار ۳- ساختار پیشنهادی بازار مالی ایران



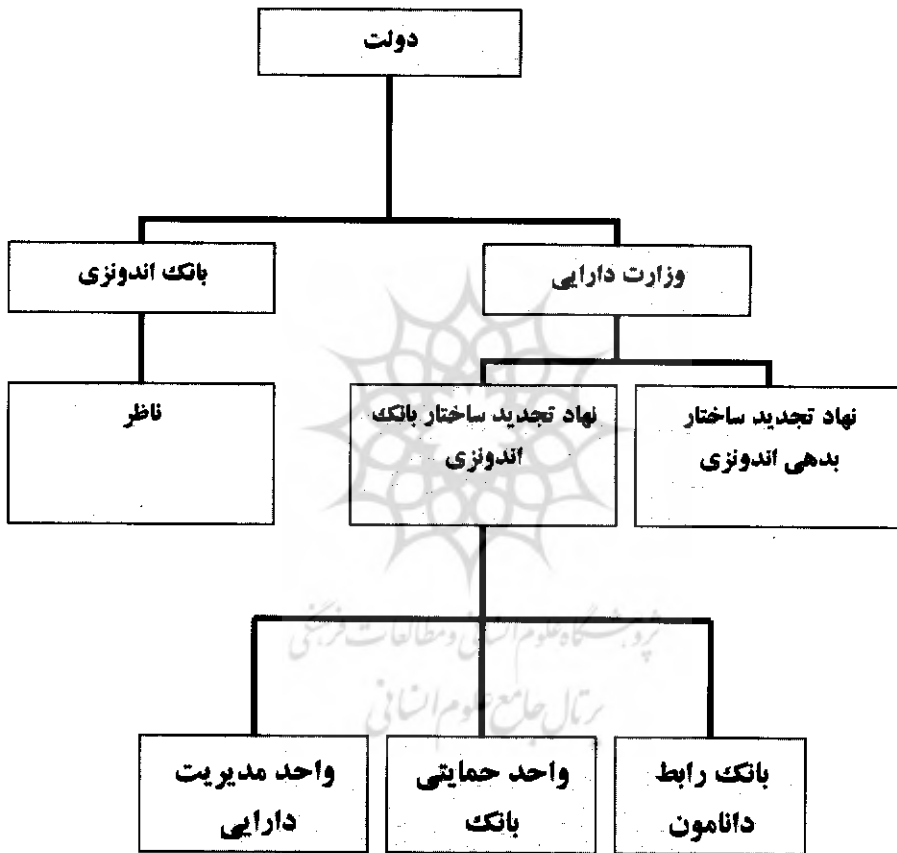
- ۱- سیاستهای تثبیت اقتصادی ارجح به آزادسازی مالی در بعد داخلی و خارجی است. اجرای این سیاست جهت ایجاد فضای مناسب آزادسازی مالی و اجرایی نمودن ساختار مزبور طی یک برنامه میان‌مدت و بلندمدت در ایران ضرورت دارد. همچنین آزادسازی بخش واقعی اقتصاد قبل و یا همزمان با آزادسازی مالی کمک بیشتری به تأمین اهداف کلان اقتصادی می‌نماید. می‌باید خصوصی سازی در بخش واقعی صورت گرفته تا بهره‌وری و کارایی بخش واقعی افزایش یابد. در این صورت کارایی بخش مالی با درجه اعتماد بیشتری تضمین شده و بانکها و سایر مؤسسات مالی از ریسک ورشکستگی کمتری برخوردار خواهند شد.
- ۲- آزادسازیها در بخش مالی شامل کاهش کنترل‌های اعتباری، مقررات‌زدایی نرخهای سود، ورود آسان به بخش بانکی، استقلال بانک مرکزی و خصوصی سازی بخش بانکی است که به آزادسازی سرمایه منتهی می‌شود. کمیته تجدید ساختار مالی یا آزادسازی مالی نقش راهبردی در این امور دارا می‌باشد.
- ۳- لازم است مقررات احتیاطی و نظارت بر بانکها و سایر مؤسسات مالی تقویت شود در این خصوص شورای عالی مقررات و نظارت نقش محوری دارا می‌باشد.
- ۴- ابزارهای پولی بر مبنای بازار و انتقال از ابزارهای مستقیم پولی به ابزارهای غیرمستقیم شامل عملیات بازار باز گسترش یابد، کنترل‌های نرخ بهره و سهمیه‌بندی اعتباری از بین برود.
- ۵- ساختار پیشنهادی در صورت تصویب و اجرا نقش مؤثری در ساماندهی و توسعه بازار مالی ایران متناسب با رشد اقتصادی کشور و تحولات مالی منطقه‌ای و جهانی خواهد داشت.
- ۶- گسترش فرهنگ و دانش سرمایه‌گذاری در بازار مالی در سطح خرد خانوارها و بنگاه‌ها با شناسایی و معرفی ابزارهای مالی و آموزش چگونگی استفاده از آنها و

همچنین معرفی و شناساندن نهادهای مالی فعال در بازار مالی ایران می‌تواند از سیاستهای راهبردی نهاد تجدید ساختار مالی ایران باشد. همچنین ایجاد ساختارهای لازم جهت توسعه مالی کشور از طریق سرمایه‌گذاری در سرمایه انسانی موردنیاز جهت توسعه بازار مالی کشور مجهز به دانش مالی، فن‌آوری روز و برنامه‌های تحلیل مالی و همچنین سرمایه‌گذاری در فن‌آوری جدید و ایجاد پایگاه اطلاعات مالی برای نهادهای مالی (بانکها، شرکتهای بیمه، شرکتهای سرمایه‌گذاری، شرکتهای لیزینگ (اجاره به شرط تملیک)، صندوقهای قرض‌الحسنه، صندوقهای بازنشستگی و ...)، شرکتهای تولیدی و خدماتی و خانوارها از دیگر دغدغه‌های این نهاد است.

- ۷- تنظیم چارچوبهای نظارتی، مقرراتی و حقوقی لازم و ایجاد نهادهای نظارتی جهت حفظ سلامت مالی و پیشگیری از وقوع بحرانهای مالی و جرمهای مالی در کشور در قالب شورای نظارتی و مقرراتی با تقویت امور نظارتی، مقررات‌زدایی و وضع مقررات جدید برای مؤسسات فعال در بازار مالی کشور شامل بانکها، بیمه، شرکتهای سرمایه‌گذاری، بورس، صندوقهای قرض‌الحسنه و صندوقهای بازنشستگی.
- ۸- اصلاح ساختار سازمانی، فنی، انسانی و مدیریتی بانکها با توجه به تحولات و استانداردهای جهانی در صنعت بانکداری، بویژه گسترش بانکداری نوین، روشهای جدید مدیریت ریسک و مدیریت داراییها و بدهیها از طریق نهاد تجدید ساختار.
- ۹- ایجاد بسترهای لازم جهت حضور بانکهای خارجی در ایران با هدف گسترش رقابت و کارآیی در عرضه خدمات مالی در کشور، گسترش بانکداری بین‌المللی و منطقه‌ای با همکاری بانکهای دولتی و خصوصی ایران با بانکهای سایر کشورها و خصوصی‌سازی بانکهای دولتی و شروع ادغام و خرید در صنعت بانکداری و بازار مالی ایران به منظور افزایش رقابت و کارآیی در این بازار.

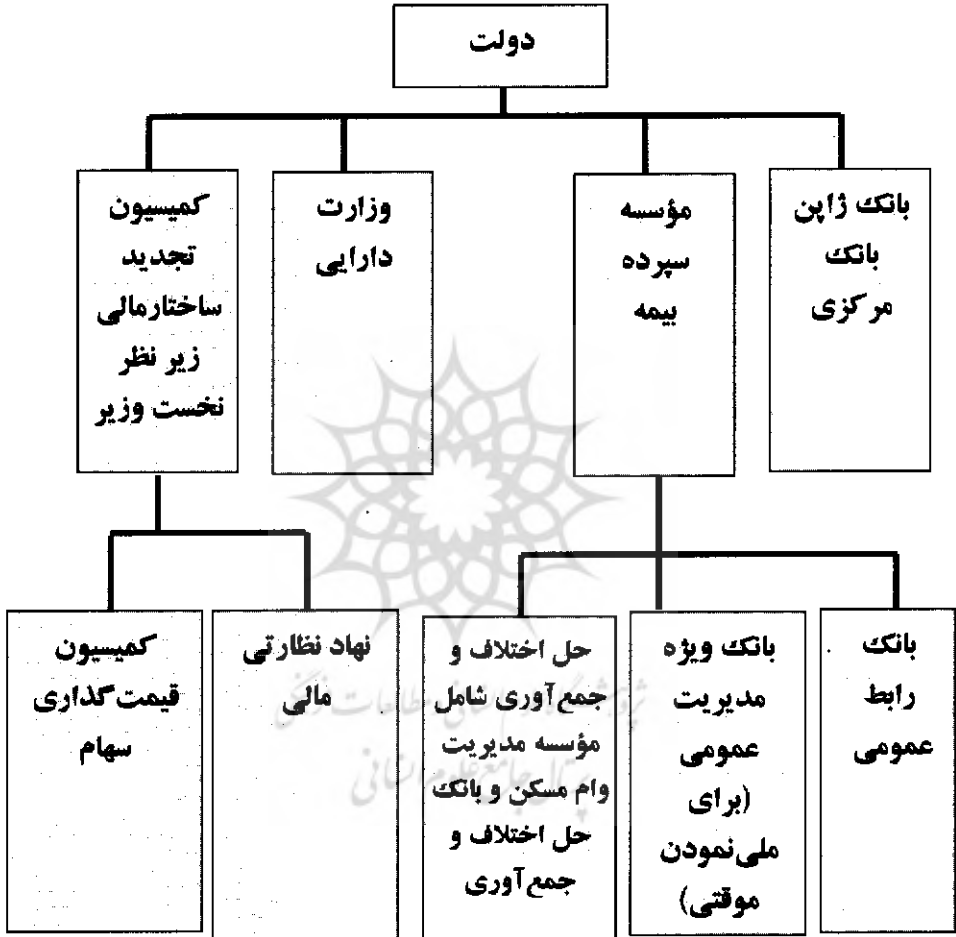
پیوست ۱- ساختار سازمانی^۱

نمودار ۱- چارچوب نهادی : اندونزی

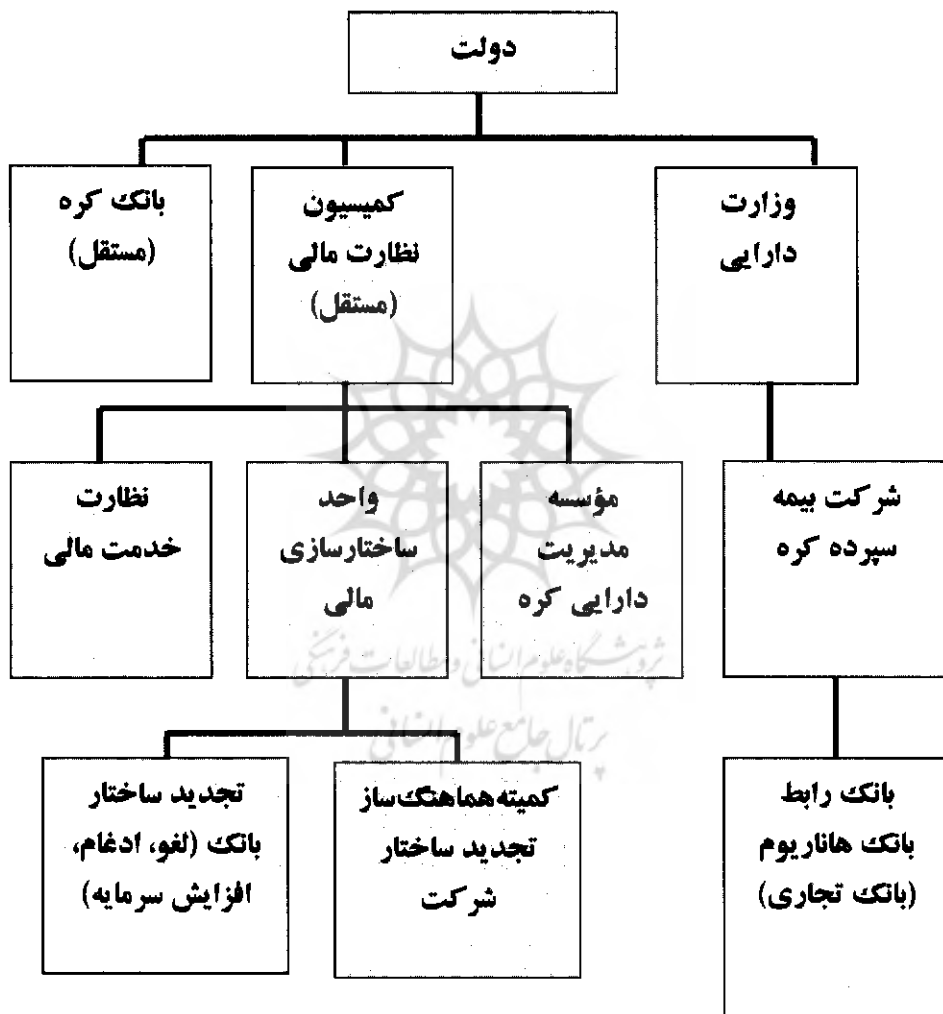


1- Source: Enoch, et al (2002), pp. 356-365.

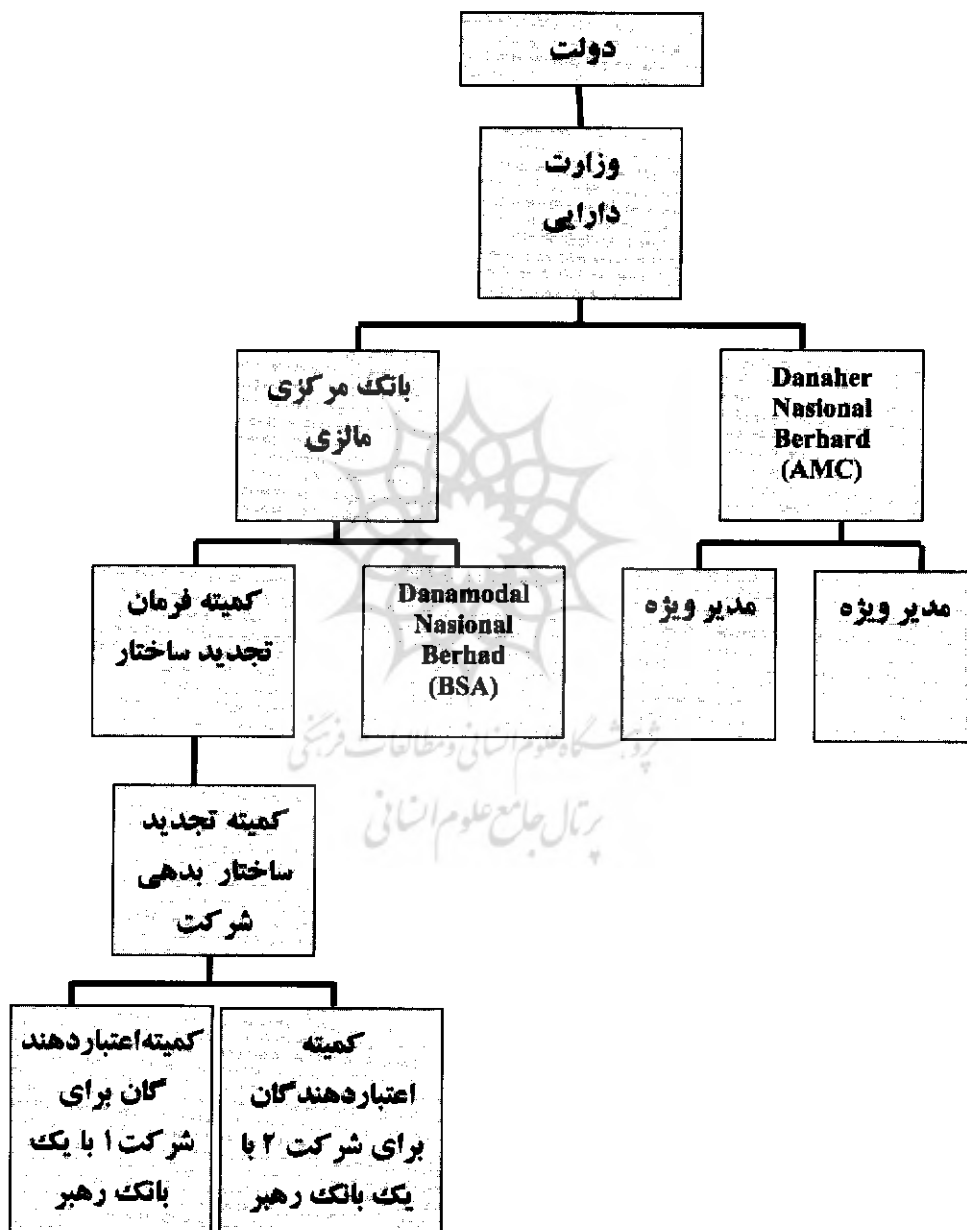
نمودار ۲- چارچوب نهادی : ژاپن



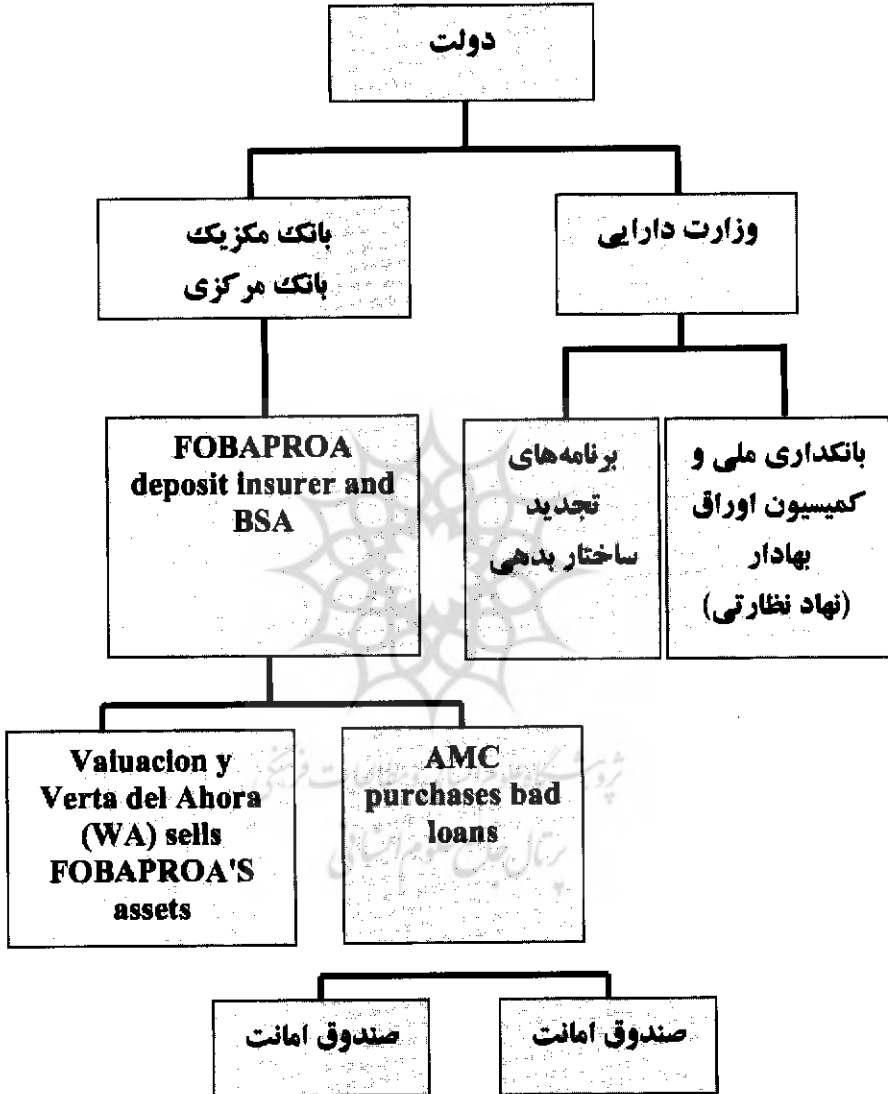
نمودار ۳- چارچوب نهادی : کره



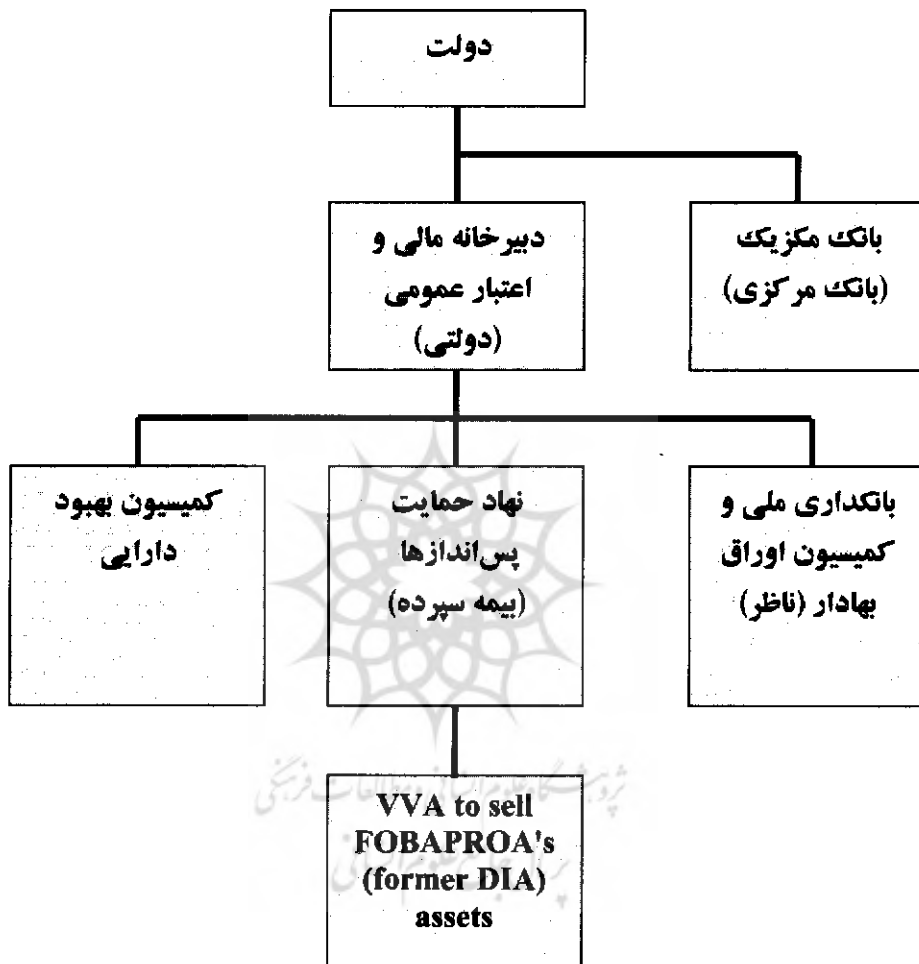
نمودار ۴- ساختار نهادی : مالی



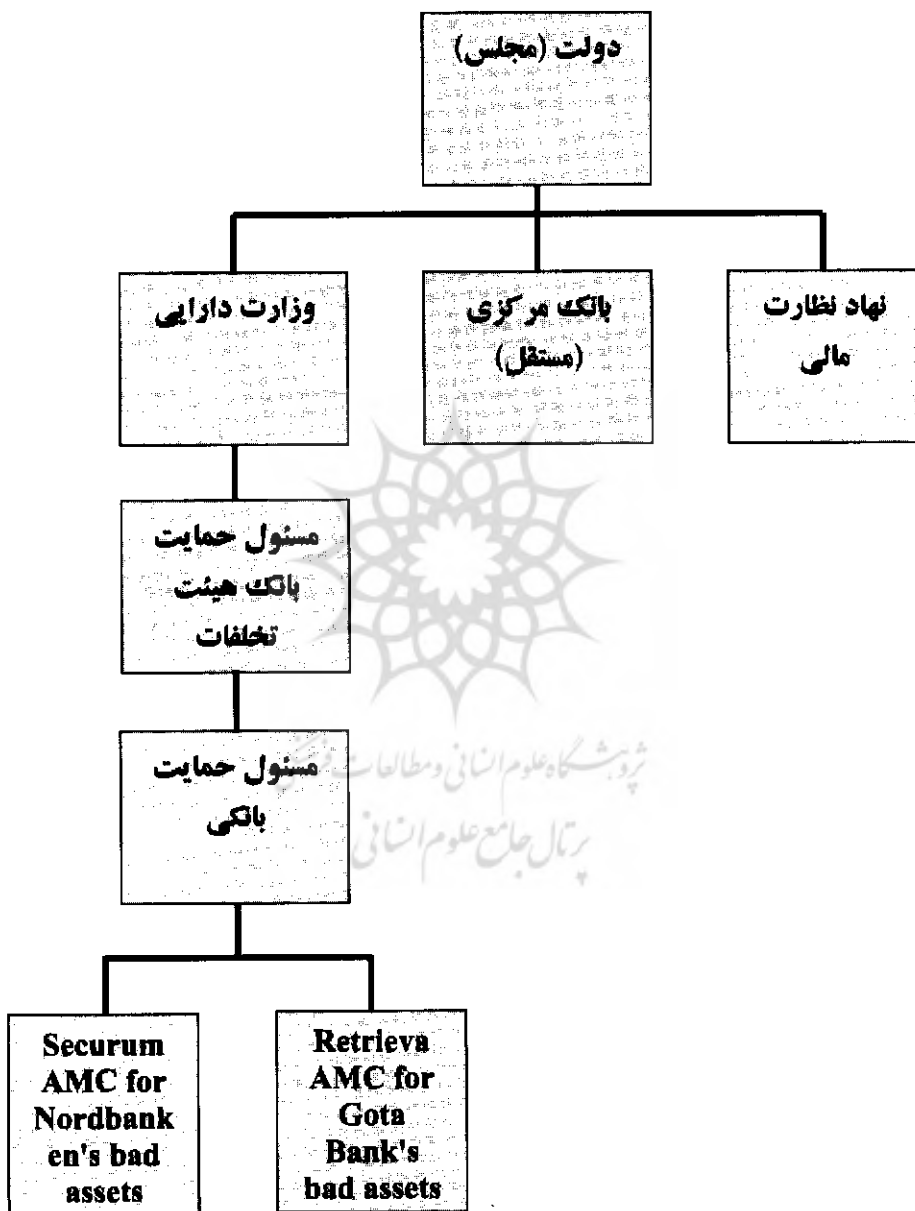
نمودار ۵- چارچوب‌های نهادی : مکزیک قبل از دسامبر ۱۹۹۸



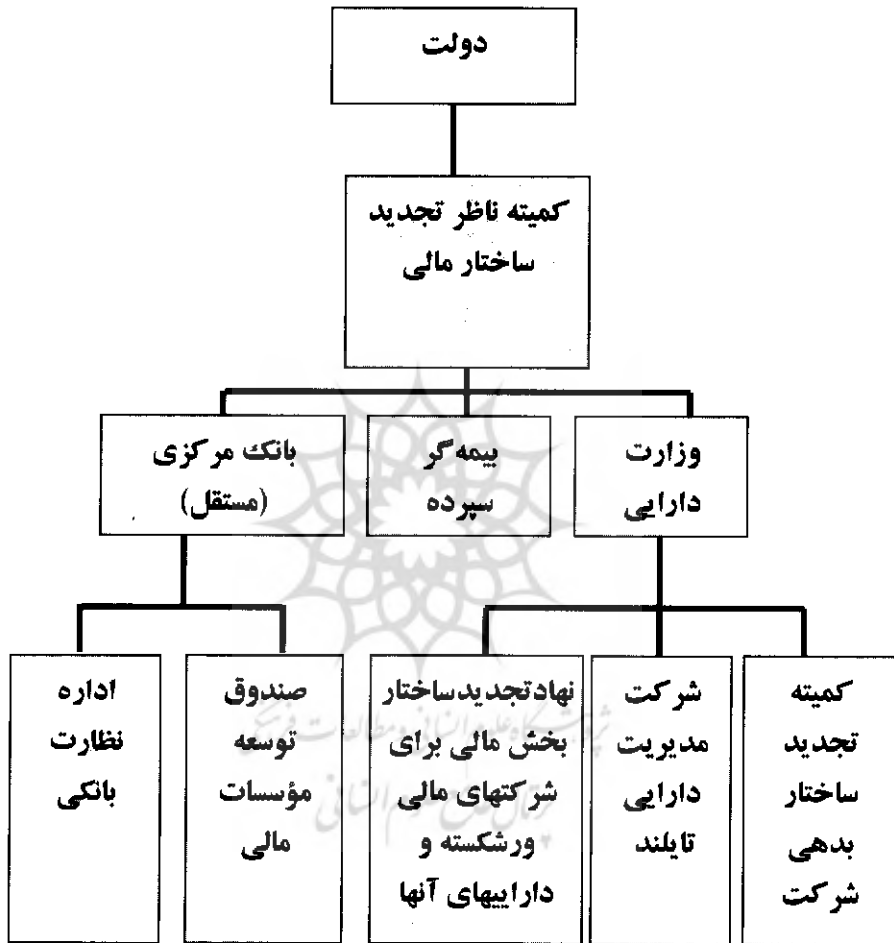
نمودار ۶- چارچوب نهادی : مکزیک سال ۱۹۹۹



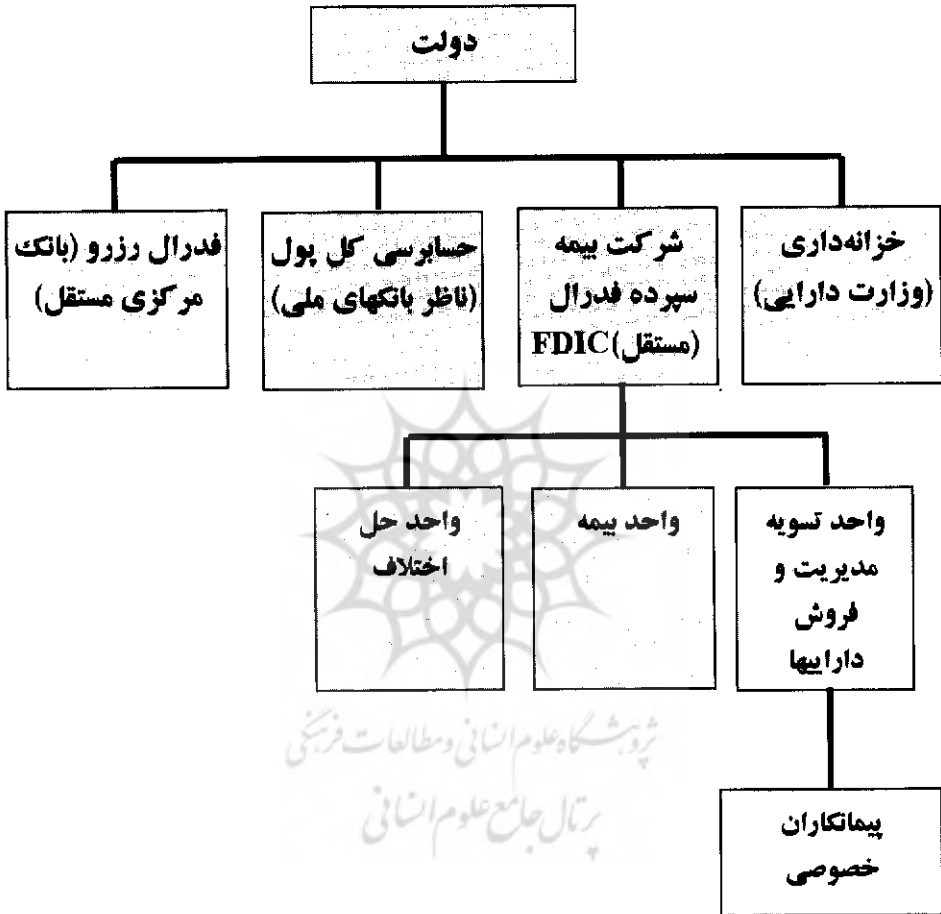
نمودار ۷- چارچوب نهادی : سوئد



نمودار ۸- چارچوب نهادی : تایلند

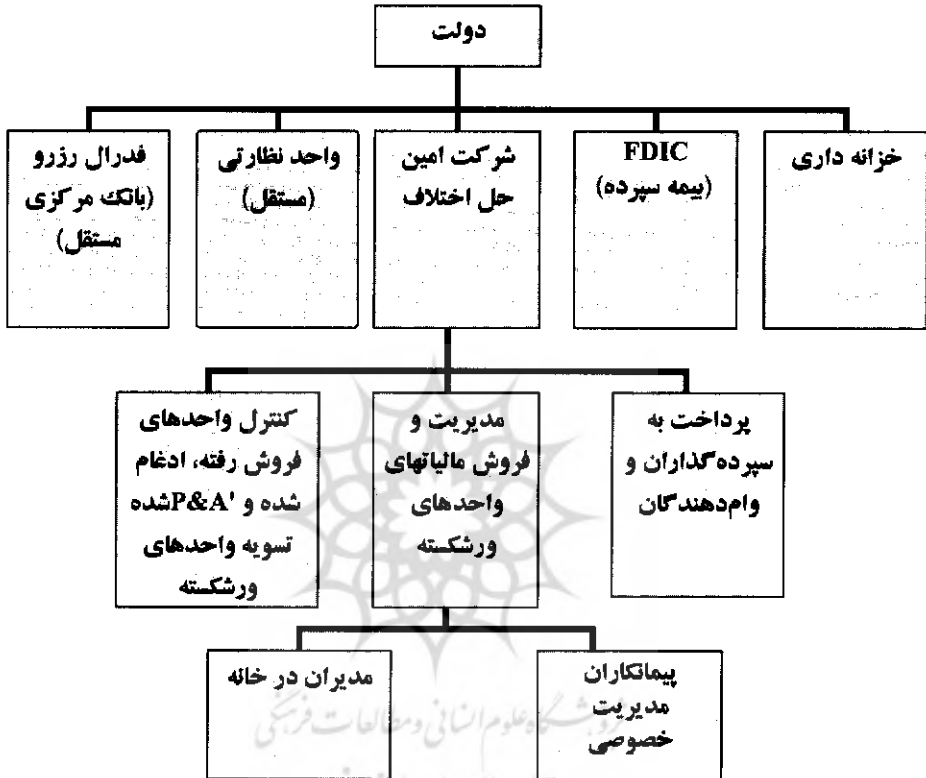


نمودار ۹- چارچوب نهادی: مدل آمریکا FDIC



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

نمودار ۱۰- چارچوب نهادی: مدل آمریکا RTC



موسسه علوم انسانی و معارف فرنگی
پرنال جامع علوم انسانی

فهرست منابع و مآخذ

- 1- Alawode. A. A. and S. I. Ikhide (1997), "**Why Should Financial Liberalisation Induce Financial Crisis?**" Giordano Dell'Amore Foundation: Centre for Assistance to Financial and Credit Institutions of Transitional Countries, Quarterly Review, No. 8, pp. 261-272.
- 2- Bernanke. B and M. Gertler (2001), "**Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?**" American Economic Review Papers and Proceedings, 91 (2), May, pp. 253-257.
- 3- Bernanke. B, et al (1998), "**The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework,**" NBER (6455).
- 4- Cook. J. C (2003), "**Does Financial Depth Improves Aggregate Savings Performance? Further cross-border evidence,**" Review of Development Economics, 7(2), pp. 248-265.
- 5- De Gregorio. J. and P. E. Guidotti (1995), "**Financial Development and Economic Growth,**" World Development, Vol. 23, No. 3, pp. 433-448.
- 6- Demirgüç-Kunt. A. and E. Detragiache (1998), "**Financial Liberalisation and Financial Fragility,**" IMF Working Paper, WP/98/83.
- 7- Enoch.C,et al(2002),"Building Strong Banks", International Monetary Fund, Washington, D.C.
- 8- Fry. M (1997), "**In Favor of Financial Liberalization,**" the Economic Journal Vol. 107, May, pp. 754-770.
- 9- Goldsmith. R. W (1969), "**Financial Structure and Development,**" New Haven, CN: Yale University Press.

- 10- Goodhart. C. and B. Hofmann (2000a), "**Do Asset Prices Help to Predict Consumer Price Inflation?**" The Manchester School, 68, Supplement, pp. 122-140
- 11- Greenwood. J and B. Jovanovic (1990), "**Financial Development, Growth and the Distribution of Income,**" Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 5, pp. 1076-1107.
- 12- Gurley. J. G and E. S. Shaw (1995), "**Financial Aspects of Economic Development,**" American Economic Review, Vol. 45, No. 4.
- 13- Hermes. N. (1994), "**Financial Development and Economic Growth: a survey of the literature,**" International Journal of Development Banking, 12, 1, January, pp. 3-22.
- 14- Ishii. S, et al (2002), "**Capital Account liberalization and Financial Sector Stability,**" IMF, Occasional Paper, Washington DC.
- 15- Jaffee. D. M and T. Russell (1976), "**Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing,**" Quarterly Journal of Economics, Vol.90, No.4, pp.651-666.
- 16- Karimi.S (2003), "**Asset Prices, Financial Conditions and Monetary Policy Management in Emerging Markets: A Case Study for Iran**", MBA (Banking and Finance) Dissertation, University of Wales, Bangor, UK.
- 17- King. R. G. & R. Levine (1993), "**Finance and Growth: Schumpeter might be right,**" Quarterly Journal of Economics, 108, pp. 717-737.
- 18- Levine. R (1997), "**Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda,**" the Journal of Economic Literature, Vol.35, pp.688-726.
- 19- Loayza. N, et al, "**What Drivers Private Saving Around the World?**" World Bank Working Papers (2309).

- 20- Lopez-Mejia. A (1999), "**Large Capital Flows: a survey of the causes, consequences, and policy responses,**" IMF Working Paper, February.
- 21- Mckinnon.R (1973), "**Money and Capital in Economic Development,**" Washington D.C: Brookings Institution.
- 22- Mishkin. F. S (1998), "**The Economic of Money, Banking, and Financial Markets,**" Fifth Edition, Addison-Wesley.
- 23- Nkusu. M (2003), "**Interest Rates, Credit Rationing, and Investment in Developing Countries,**" IMF working Paper, WP/03/63.
- 24- Patrick. H. T (1966), "**Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries,**" Economic Development and Cultural Changes, Vol. 14, pp. 174-189.
- 25- Peek. J (1983), "**Capital Gains and Personal Saving Behavior,**" Journal of Money, Credit, and Banking (15), pp. 1-23.
- 26- Romer. P. M (1994), "**The Origin of Endogenous Growth,**" Journal of Economic Perspectives, pp. 3-22.
- 27- Schumpeter. J. A (1911), "**The Theory of Economic Development,**" Cambridge, MA: Harvard University Press.
- 28- Shaw. E (1973), "**Financial Deepening in Economic Development,**" Oxford University Press, New York.
- 29- Stigilitz. J (1998), "**Must Financial Crises be this Frequent and this Painful?**" McKay Lecture (Pittsburgh, Pennsylvania).
- 30- Sundararajan. V and L. Errico (2002), "**Islamic Financial Institutions and Products in Global Financial System: Key Issues in Risk Management and Challenges Ahead,**" IMF working Paper, WP/02/192.