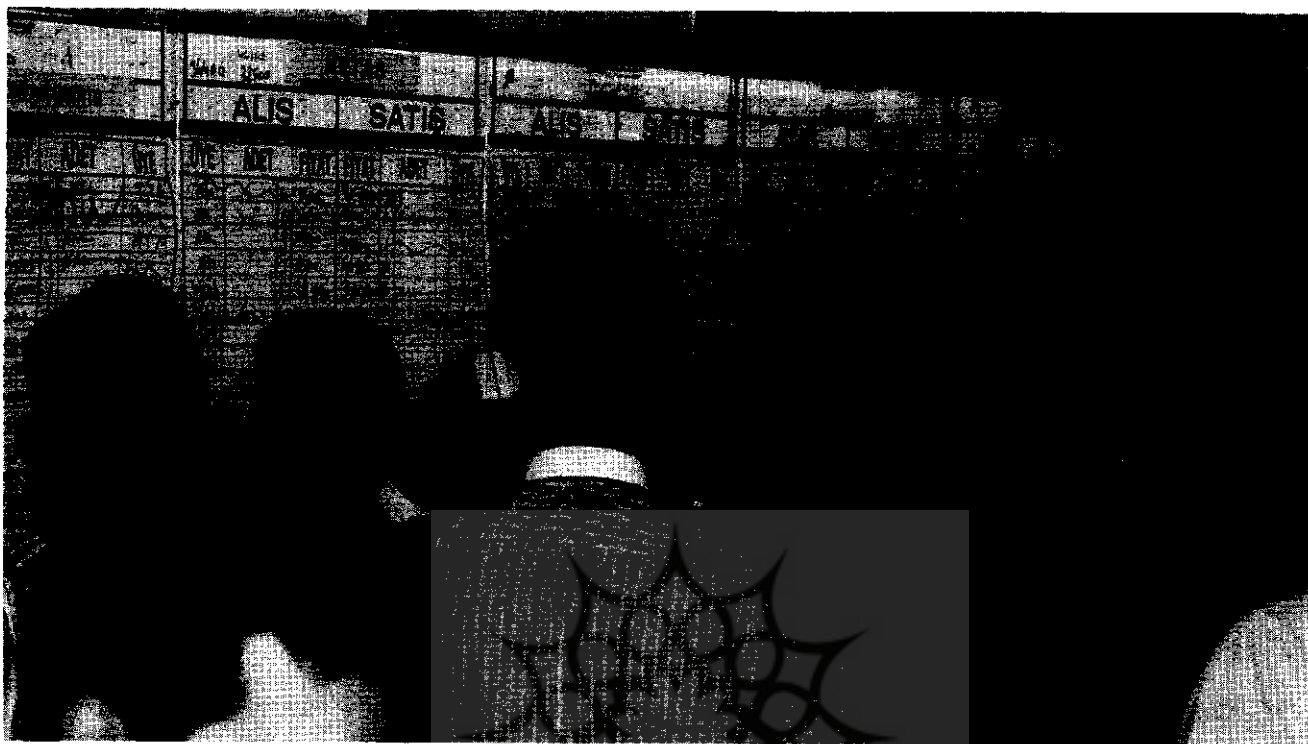


# ساختار بازار مالی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه

مریم کشتکار



▲ در ترکیه، توسعه بازار سرمایه عمدتاً به دنبال سیاست‌های اقتصادی مبتنی بر بازار بوده است.

در ترکیه به منظور تأمین مالی بلندمدت نیازهای مالی فعالان اقتصادی خصوصی و عمومی (دولتی) تأسیس شده‌اند. برخی از این بانک‌ها دولتی و برخی دیگر خصوصی هستند. تعدادی از این بانک‌های دولتی به ارایه اعتبار به واحدهای اقتصادی دولتی اختصاص دارند. در این میان، بانک تورسیم، صرفاً به منظور تأمین نیازهای سرمایه جاری واحدهای اقتصادی که در صنعت تورسیم فعال هستند، تأسیس شده است. یکی دیگر از این بانک‌ها نیز ویژه دادن اعتبار به شرکت‌های سهامی کوچک است.

تعاونی‌های اعتباری: در ترکیه دو گروه عمده از این تعاونی‌ها وجود دارد، از جمله تعاونی‌های اعتبار کشاورزی و تعاونی صنعتگران و بازرگانان کوچک. این تعاونی‌ها، سپرده پس‌انداز قبول نمی‌کنند و نقش آن‌ها بکارگیری و انتقال وجوه، توزیع وجوه و منافع حاصل بین اعضاست.

تراست‌های سرمایه‌گذاری (صندوق‌های امانی) و صندوق مشترک: در قانون بازار سرمایه ترکیه،

- بانک‌های توسعه و سرمایه‌گذاری.  
- تعاونی‌های اعتبار.  
- شرکت‌های بیمه.  
- تراست‌های سرمایه‌گذاری (صندوق‌های امانی) و صندوق مشترک.  
- موسسات مالی غیربانکی.

در ترکیه، توسعه بازار سرمایه عمدتاً به دنبال سیاست‌های اقتصادی مبتنی بر بازار بوده است. اوراق بهادار دولتی نیز از ابزارهای عمده بازار سرمایه داخلی است. در سال ۱۹۸۲ هیأت بازار سرمایه، به جای بانک مرکزی ترکیه، وظیفه تنظیم بازار سرمایه و اختیار عرضه اوراق بهادار دولتی را به عهده گرفت.<sup>(۱)</sup> بازار سرمایه ترکیه شامل بازار بورس اوراق بهادار نیز می‌شود. اوراق بهادار قابل معامله در این بازار شامل اوراق قرضه، اوراق بدهی عمومی و خصوصی<sup>(۲)</sup> و سهام شرکت‌ها، اوراق قرضه شرکت‌ها، اوراق مشارکت در سود و زیان<sup>(۳)</sup>، برات بانکی<sup>(۴)</sup> و حواله تضمین شده بانکی<sup>(۵)</sup> است.

بانک‌های توسعه و سرمایه‌گذاری: این بانک‌ها

در بخش اول این مقاله، پس از تعریف کلی ساختار بازار مالی و چگونگی آن در کشورهای در حال توسعه و توسعه یافته، ساختار مالی کشورهای اندونزی و پاکستان را مورد بررسی قرار دادیم و اینک به بخش پایانی مقاله در مورد ساختار مالی کشورهای ترکیه، امریکا و ایران می‌پردازیم.  
**بانک و اقتصاد**

## بخش دوم و پایانی

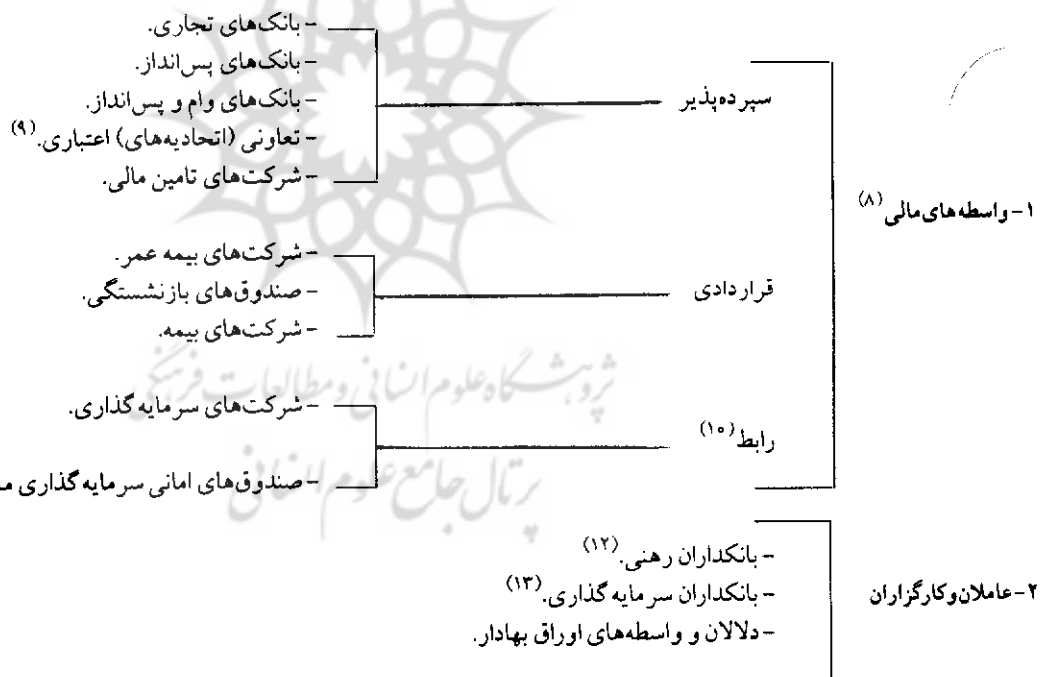
### ۳- ساختار بازار مالی در ترکیه

- \* سازمان‌های سپرده‌پذیر مشتمل بر:
  - بانک‌های دولتی.
  - بانک‌های تجاری.
  - بانک‌های خصوصی.
  - بانک‌های خارجی.
- \* موسسات خدمات مالی مشتمل بر:
  - بورس اوراق بهادار
  - \* موسسات مالی دیگر مشتمل بر:

این موسسات به عنوان موسسات مالی غیر بانکی تعریف شده‌اند. صندوق‌های مشترک فقط توسط بانک‌ها می‌توانند تاسیس شوند. این موسسات، هویت قانونی جداگانه‌ای از بانک‌ها ندارند. صندوق‌های امانی مطابق قانون بازار سرمایه ترکیه، در واقع، شرکت‌های سهامی هستند که به منظور مدیریت ترکیب دارایی و فراهم آوردن خدمات مشاوره و سایر خدمات مربوط به معامله اوراق بهادار بوجود آمده‌اند.

**موسسات مالی غیربانکی:** موسسات مالی غیربانکی در ترکیه موسساتی هستند که براساس قوانین اسلامی پایه‌ریزی شده‌اند و براساس مشارکت در سود و زیان عمل می‌کنند. در حال حاضر، دو موسسه<sup>(۶)</sup> با این ویژگی وجود دارند که طبق مقررات و نحوه را تحت حساب‌های جاری و حساب‌های مشارکتی قبول می‌کنند. این حساب‌ها، می‌توانند به پول ملی یا خارجی باز شوند. حساب‌های جاری شبیه سپرده بانکی

#### نهادهای موجود در بازار مالی آمریکا



تشکیل دهنده ساختار بازار مالی محسوب می‌شوند. واژه نهاد مالی یک مفهوم گسترده است و شامل سازمان‌هایی می‌شود که به عنوان عامل یا نماینده، دلال و واسطه در معاملات شرکت می‌کنند. این نهادها، بر حسب اینکه از طرف دیگران یا به حساب خود در بازار عمل کنند، به دو دسته عاملان یا کارگزاران<sup>(۱۴)</sup> و واسطه مالی بخش‌بندی می‌شوند.<sup>(۱۵)</sup>

#### واسطه‌های مالی

واسطه‌های مالی نهادهایی هستند که به حساب خود در بازار مالی اقدام به فعالیت می‌کنند و از طریق انجام معامله به حساب خود، به نقل و انتقال وجوه و تسهیل آن کمک می‌رسانند. واسطه‌های مالی نیز به سه دسته واسطه‌های مالی سپرده‌پذیر، قراردادی (مبتنی بر قرارداد) و واسطه‌های مالی رابط بخش‌بندی می‌شوند.

واسطه‌های مالی سپرده‌پذیر نهادهای عمده

می‌شود. نرخ سپرده و نحوه نگهداری شده در بانک مرکزی برای حساب‌های مشترک یک درصد است. وجوه جمع شده از عموم توسط این سازمان‌ها نیز در مواردی از قبیل تأمین مالی فعالیت‌های کشاورزی و غیرکشاورزی، تأمین سرمایه جاری فعالیت‌های تجاری، دادن وام براساس اعتبار اسنادی و اجاره مورد استفاده قرار می‌گیرد.

#### ۴- ساختار بازار مالی در آمریکا

ساختار بازار مالی در کشورهای توسعه‌یافته، در مقایسه با کشورهای در حال توسعه از نظر وجود نهادهای مالی در بازار از تنوع بیشتری برخوردار است. علاوه بر این، همانگونه که پیش از این اشاره شد، با توجه به ساخت مالی متکی بر اوراق بهادار در اغلب این کشورها، بازار سرمایه (به عنوان جزئی از بازار مالی) از گسترش قابل ملاحظه‌ای برخوردار است. در این بخش از گزارش، به منظور آشنایی

(۱۱) - صندوق‌های امانی سرمایه‌گذاری مستقلات و دارایی واقعی.

مالی در بازار پول هستند و شامل موارد زیر می‌باشند.<sup>(۱۶)</sup>

**بانک تجاری:** بانک تجاری موسسه‌ای است که در وهله اول، به منظور تأمین منابع مالی برای تولید، توزیع و فروش کالا تشکیل و تاسیس می‌شود. این بانک‌ها به طور عمده منابع کوتاه‌مدت را در اختیار متقاضیان قرار می‌دهند. بخش عمده سپرده‌های این بانک‌ها نیز

با بازار مالی این کشورها، ساختار بازار مالی آمریکا در یک طبقه‌بندی براساس نهادهای موجود در بازار مالی به شرح زیر معرفی می‌شود.<sup>(۷)</sup>

در تعریف نهادهای مالی در نماگر فوق باید گفت که به طور کلی، نهادهای مالی همانطور که پیش از این اشاره شد، از جمله اجزای

هستند، اما هیچ سود یا بهره‌ای به دارندگان آنها پرداخت نمی‌شود؛ اما حساب‌های مشارکتی افراد در بخشی از سود و زیان سرمایه‌گذاری حاصل از آن وجوه شریک هستند. معادل ۱۰ درصد وجوه جمع‌آوری شده در حساب جاری به صورت نقد یا در بانک نگاه داشته می‌شود و ۱۰ درصد دیگر در بانک مرکزی به صورت پول نقد یا اوراق بهادار نقدی نگهداری

سرمایه عمل می‌کند. این بانک، منابع فصلی و

● بیشتر سازمان‌های تجاری و نوپا و رو به گسترش در امریکا، برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود، به بانک‌های سرمایه‌گذاری روی می‌آورند.

جاری مورد نیاز شرکت‌ها را تأمین نمی‌کند. بانک سرمایه‌گذاری، همچنین، واسطه‌ای بین ناشر اوراق بهادار نیازمند به سرمایه و سرمایه‌گذاران نهایی است که پول برای سرمایه‌گذاری را در اختیار دارند. اغلب سازمان‌های تجاری نوپا و رو به گسترش برای تأمین منابع مالی مورد نیاز خود به بانک‌های سرمایه‌گذاری روی می‌آورند و این بانک‌ها با قبول تعهد خرید (۲۵) سهام آنها، امکانات متقاضیان را برای کسب منابع افزایش می‌دهند.

در واقع، بانک‌های رهنی و سرمایه‌گذاری نقش واسطه بین سرمایه‌گذاران (صاحبان وجوه مازاد) و سرمایه‌پذیران (بنگاه‌های اقتصادی) را دارند. این موسسات تخصصی، پس از مطالعه دقیق میزان منابع مالی مورد نیاز بنگاه‌ها، نحوه

واسطه‌ها، نهاد‌های مالی بازار سرمایه هستند و شامل موارد زیر می‌باشند:

شرکت‌های سرمایه‌گذاری: این شرکت‌ها بین عموم و بازارهای سرمایه نقش واسطه را بازی می‌کنند. وظیفه اصلی هر شرکت، سرمایه‌گذاری و فعالیت در تجارت اوراق بهادار است.

تراست‌های سرمایه‌گذاری و مستغلات و دارایی: این تراست‌ها همان تعریف شرکت‌های سرمایه‌گذاری را دارند، با این تفاوت که حوزه عمل و فعالیت آنها، تجارت مستغلات و دارایی‌های واقعی است.

عاملان و کارگزاران

این گروه نیز از جمله نهاد‌های فعال در بازار سرمایه هستند و شامل موارد زیر می‌باشند: (۱۹)

بانکداران رهنی: این بانکداران از تخصص و تسهیلات خود برای کمک به افراد، بنگاه‌ها و دولت‌ها در خلق و انتشار اوراق بهادار جدید در بازارهای پول و سرمایه و مبادله اوراق بهادار موجود استفاده می‌کنند. این بانکداران، به عنوان یک واسطه بین وام‌گیرندگان و خریدار دارایی واقعی و وام‌دهندگان بلندمدت نیز هستند.

بانک سرمایه‌گذاری: بانک سرمایه‌گذاری، شرکتی است که در امر تأمین منابع مورد نیاز برای واحدهای تجاری از طریق بازارهای

سپرده‌های دیداری و پس‌انداز است.

بانک پس‌انداز: بانک پس‌انداز بانکی است که وظیفه دارد سپرده‌های پس‌انداز و به ویژه پس‌اندازهای کوچک را بپذیرد و بابت آنها به مشتریان خود بهره بپردازد.

اتحادیه اعتباری: سازمانی تعاونی است که با هدف تشویق پس‌انداز در بین اعضا و بوجود آوردن منبعی برای تأمین نیازهای مالی اعضا تشکیل می‌شود. اعضای اتحادیه وظیفه دارند که هیأت‌مدیره و سایر مسوولان را انتخاب کنند. بنابراین، گردآوری منابع و استفاده از آن خاص اعضای اتحادیه است.

شرکت تأمین مالی: این عبارت در مورد چند نوع متمایز موسسه مالی بکار برده می‌شود. این موسسات، عبارتند از:

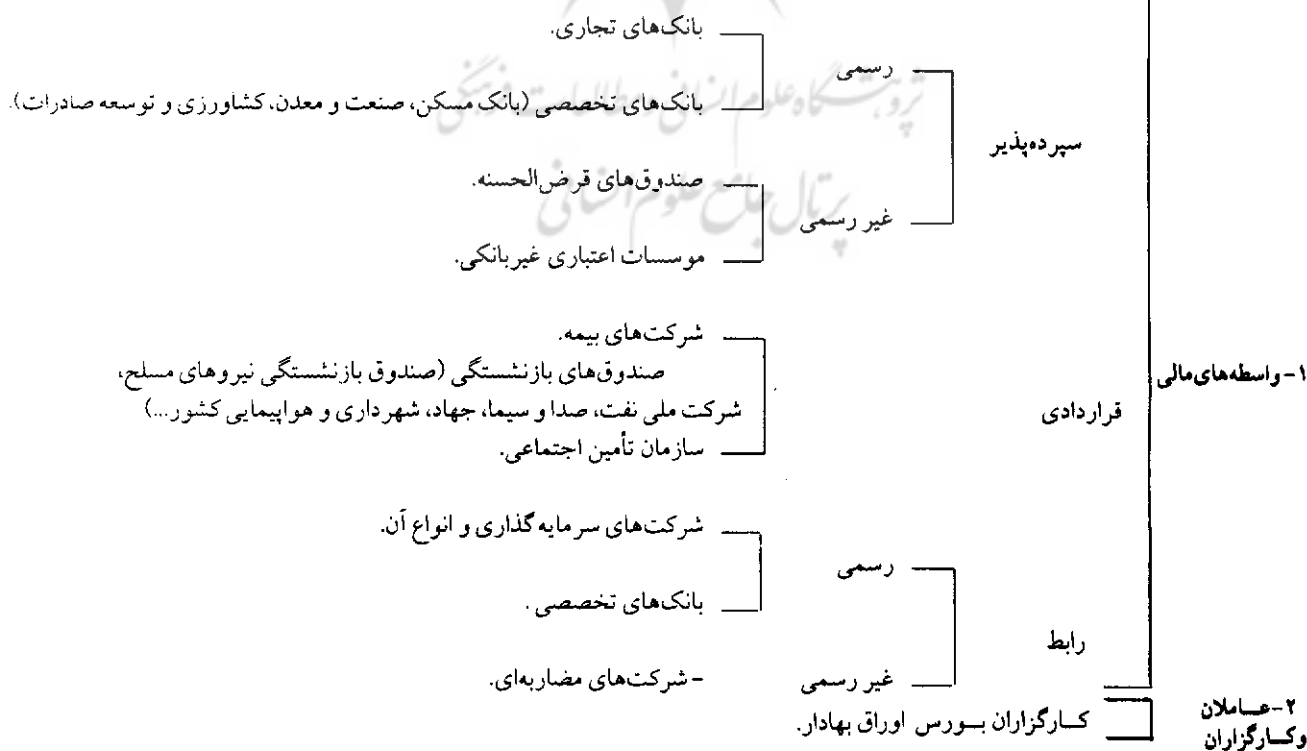
الف) شرکت‌های تأمین مالی برای فروش (۱۷) که برگه‌های فروش اقساطی و نیز سایر حساب‌های دریافتی را تنزیل می‌کنند.

ب) شرکت تأمین مالی شخصی یا شرکت وام‌های کوچک که در امر پرداخت وام‌های کوچک تخصص دارند. (۱۸)

و اما واسطه‌های مالی رابط اغلب امر تسهیل در خلق و مبادله انواع اوراق بهادار را به عهده دارند که به طور عمومی قابل مبادله هستند. این

نهاد‌های موجود در بازار مالی ایران

(ساختار بازار مالی ایران)



که بیشتر نهادهای موجود در بازار مالی کشورهای توسعه یافته در مقایسه با همان نهادها در بازار مالی ایران، از گروه بندی و انواع مختلفی برخوردار هستند. به عنوان مثال، در کشورهای دیگر انواع شرکت های بیمه یا انواع بانک های تخصصی به مراتب بیشتر از ایران است.

- شرکت های توسعه ای (Development Companies)
- شرکت های تأمین کننده مالی (Financing Companies)
- شرکت های توسعه ای سرمایه گذاری.
- شرکت های توسعه ای تأمین کننده مالی.
- شرکت های کنترل کننده (Holding Companies)

### زیر نویس ها

- 1) Financial Structures in OIC Countries. ASIA /Published by SESRTCIC/ 1988.
- 2) Public and Private Instrument.
- 3) Profit and Loss Sharing Certificates.
- 4) Bill Bank.
- 5) Bank Guaranteed Bill.
- 6) Baraka Turkish Finance House & Faisal Finance House.
- 7) Robert. O. Edmister / Financial Institution Market & Management / Mc Graw Hill/ Second Edition/ 1986.
- 8) Financial Intermediaries.
- 9) Credit Unions.
- 10) Conduit.
- 11) Real Estate Investment Trust.
- 12) Mortgage Banker.
- 13) Investment Banker.
- 14) Agents and Broker.
- ۱۵) بورس اوراق بهادار تهران/ رهیافتی به کارکردهای بورس اوراق بهادار و جایگاه آن در بازارهای مالی/ گزارش مقدماتی/ شماره ۲۷۶۱۰۰۳۸/ دی ماه/ صفحه ۷.
- ۱۶) تمامی تعریف های این قسمت از فرهنگ "مجموعه مفاهیم پولی و بانک و بین المللی" نوشته دکتر فیروزه خلعت بری آورده شده است.
- 17) Sales Finance Companies.
- 18) Personal Finance.
- ۱۹) بورس اوراق بهادار تهران/ رهیافتی به کارکردهای بورس اوراق بهادار و جایگاه آن در بازارهای مالی/ گزارش مقدماتی/ شماره ۲۷۶۱۰۰۳۸/ دی ماه/ ۱۳۷۶/ صفحه ۱۰.
- 20) Under Writing.
- ۲۱) بورس اوراق بهادار تهران/ تجهیز منابع پولی برای اقتصاد ملی/ نگاهی به توسعه شرکت های سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران/ ۱۳۷۶.

بدیهی است که هر یک از این انواع نیز از لحاظ زمینه فعالیت می تواند به دو گروه، دارای حوزه فعالیت عام و خاص بخش شود. به عنوان مثال، شرکت سرمایه گذاری ملی زمینه فعالیت عام دارد و شرکت سرمایه گذاری توس گستر زمینه فعالیت خاص (مسکن و توسعه شهری) دارد. علاوه بر این، حوزه فعالیت شرکت های سرمایه گذاری نیز می تواند عام یا خاص باشد. شرکت های سرمایه گذاری که به یک گروه خاص از شرکت ها خدمات رسانی نمی کنند، پوشش یا حوزه فعالیت عام دارند و شرکت هایی که فقط به یک گروه خاص ارائه خدمت می کنند، حوزه فعالیت خاص دارند. به عنوان مثال، شرکت سرمایه گذاری بانک ملت، حوزه فعالیت عام و شرکت سرمایه گذاری سازمان صنایع ملی ایران حوزه فعالیت خاص دارد (فقط شرکت های تحت پوشش سازمان صنایع ملی را در حوزه پوشش مالی خود قرار می دهد).

روی هم رفته، با مقایسه ساختار بازار مالی ایران با سایر کشورهای توسعه یافته و برخی از کشورهای در حال توسعه، سه نوع تمایز را می توان مشاهده کرد:

- ۱- محدودیت در ساختار. به عبارتی، تنوع
- در ایران، اصطلاح شرکت های سرمایه گذاری برای اشاره به مجموعه ای از شرکت های تجهیز منابع در بازار سرمایه به کار می رود.

محدود نهادهای موجود در این بازار در مقایسه با سایر کشورها مشهود است.

- ۲- محدودیت در تعداد؛ بدین معنی که در مقایسه نهادهای مشترک از نظر نوع وظایف و فعالیت در بازار مالی، در ایران تعداد این نهادها در مقایسه با سایر کشورها بسیار کمتر است.

۳- محدودیت در طبقه بندی؛ به این معنی

استفاده و جو، تعیین بهترین نوع اسناد و اوراق بهادار (سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق قرضه یا اوراق قابل تبدیل به سهام یا ابزارهای دیگر) را نیز به عهده داشته و این اوراق را پذیره نویسی می کنند و به سرمایه گذاران می فروشند، بنابراین، این موسسات، نقش واسطه و کارگزار را دارند و خودشان سرمایه گذار بلندمدت سهام یا اوراق قرضه نمی باشند و اوراق بهادار خریداری شد را پس از مدت کوتاهی می فروشند.

دلالت و واسطه های اوراق بهادار: این گروه به مبادله انواع اوراق بهادار موجود در بازار مالی اشتغال دارند. این گروه نیز با توجه به نوع اوراق بهاداری که معامله می کنند، یا تعداد اوراق بهادار و نحوه عمل در بازار سرمایه و تسهیلاتی که برای مشتریان خود فراهم می آورند و امکان معامله به نفع خود یا مشتری، به انواع متفاوتی تقسیم می شوند که در گزارش های بعدی به انواع

### ● اگر ساخت بازار مالی ایران را با سایر کشورهای توسعه یافته و برخی از کشورهای در حال توسعه مقایسه کنیم، متوجه سه محدودیت در بازار مالی ایران می شویم: محدودیت در ساختار، محدودیت در تعداد، محدودیت در طبقه بندی.

آنها اشاره خواهد شد.

#### ۵- ساختار بازار مالی در ایران

با توجه به شناختی که تا کنون از نهادهای موجود در بازار مالی کشورهای مورد بحث حاصل شد و نیز با توجه به دو طبقه بندی که از ساختار بازار مالی کشورهای در حال توسعه و کشور آمریکا ارایه شد، آشکار است که طبقه بندی دوم جامع تر بوده و به نحوی نمایانگر بهادهای موجود در بازار مالی و ساختار این بازار است. بنابراین، می توان با استفاده از این نحوه طبقه بندی، ساختار بازار مالی در ایران را نشان داد و بر این اساس، نماگر زیر ارایه می شود.

درباره شرکت های سرمایه گذاری در ایران لازم به یادآوری است که عبارت شرکت های سرمایه گذاری برای اشاره به مجموعه ای از شرکت های تجهیز منابع در بازار سرمایه به کار می رود و شامل شرکت های زیر است: (۲۱)

- شرکت های سرمایه گذاری ناب، شامل صندوق های سرمایه گذاری (Investment Fund) و شرکت های سرمایه گذاری امانی (Unit - Trust)