

# نهادهای بازار مالی در آمریکا

(ماهیت، عملکرد و نظارت بر آنها)

## بخش ششم

تهیه و تدوین: سایه موسوی

### اشاره

انواع و ویژگی‌های نهادهای مالی فعال در آمریکا را در شماره‌های قبل خوانده‌اید و در شماره گذشته هم بحث مقررات و نهادهای نظارتی واسطه‌های مالی را آغاز کردیم و به موضوع مقررات کلان حاکم بر واسطه‌های مالی پرداختیم. در این شماره هم ادامه بحث درباره مقررات و نهادهای نظارتی و واسطه‌های مالی را ملاحظه می‌فرمایید.

### بانک و اقتصاد

قدیمی‌ترین سازمان نظارتی بانکها می‌باشد که در سال ۱۸۶۳ ایجاد شده است. وظیفه اصلی این اداره، اعطای مجوز تاسیس و لغو فعالیت بانکهای ملی<sup>(۸۱)</sup> است. علاوه بر آن، نظارت بر بانکهای ملی و پذیرش یا عدم‌پذیرش ادغام آنها نیز به عهده این سازمان می‌باشد. هرچند که سیستم بانکی دوگانه آمریکا این اختیار را به بانکها می‌دهد که یا در سطح ملی - که مستلزم دریافت مجوز تاسیس از این سازمان است - و

تدوین مقررات و نظارت بر بانکها نیز برعهده فدرال رزرو است.

یا در سطح ایالتی - که دریافت مجوز از آژانس‌های نظارتی بانکی - فعالیت نمایند، طبیعتاً بیشتر بانکهای بزرگ در سطح ملی مجوز تاسیس را دریافت می‌نمایند.

پ) سیستم فدرال رزرو (FRS): جدای از نقش و فعالیت اصلی فدرال رزرو در زمینه اجرای سیاست پولی ایالات متحده، تدوین مقررات و نظارت بر بانکها و در موارد لزوم، نظارت بر شرکت‌های مادر آنها (Holding Company Parents) نیز به عهده آن است. کلیه بانکهایی که مجوز خود را در سطح ملی و از اداره نظارت پولی دریافت می‌کنند، عضو فدرال رزرو محسوب می‌شوند. همچنین برخی از بانکهای ایالتی نیز به عنوان اعضای این سیستم انتخاب شده‌اند.

از سال ۱۹۸۰ کلیه بانکها - اعم از عضو و یا غیرعضو - موظف به پرداخت سپرده قانونی بدون بهره (Non-interest Bearing Reserve) با رویه یکسان شده‌اند. مزیت عضویت در فدرال رزرو در بهره‌گیری از منابع فدرال رزرو - وام‌دهنده به عنوان آخرین پناه (Lender of Last Resort) و استفاده از شبکه انتقال پول و وام‌دهی یا استقراض از طریق اینتربانک - می‌باشد.

### مقررات و نهادهای نظارتی واسطه‌های مالی

۱) نهادهای سپرده‌پذیر: در آمریکا بانکهای تجاری، به عنوان نهادهای سپرده‌پذیر، تحت نظارت چهار موسسه مجزا می‌باشند که عبارتند از:

الف) شرکت بیمه سپرده فدرال (Federal Deposit Insurance Company / FDIC): این شرکت برای حمایت از سپرده‌ها، بانکها را تحت نظارت قرار می‌دهد و در صورت بسته شدن یک بانک، به عنوان دریافت‌کننده وجوه و نقدکننده منابع جهت بازپرداخت دیون بانک عمل می‌کند (شعبه مدیر تصفیه). منابع مالی این صندوق از محل حق بیمه‌های دریافتی از بانکهای عضو تامین می‌شود. شرکت بیمه سپرده فدرال (FDIC) در حال حاضر هم صندوق بیمه بانکها (Bank Insurance Co. / BIF) و هم صندوق بیمه موسسات پس‌انداز (Saving Association Insurance Co. / SAIF) را مدیریت می‌کند.

ب) اداره نظارت پولی (Office of the Comptroller of the Currency / OCC): این اداره به عنوان زیرمجموعه‌ای از اداره خزانه آمریکا،

ناظر اصلی و اولیه شرکت‌های اوراق بهادار در آمریکا،

شورای معامله و اوراق بهادار (SEC) می‌باشد که در سال ۱۹۳۴

تاسیس شده است.

Insurance Commissioners / NAIC) سیستم‌های ارزیابی استاندارد را تحت‌عنوان سیستم اطلاعات مقرراتی بیمه (Insurance Regulatory Information System / IRIS) طراحی نموده و به کمیسیون‌های بیمه ایالتی ابلاغ می‌کنند. همچنین لازم است که این شرکت‌ها از قانون حمایت از درآمد کارکنان بازنشسته مصوب ۱۹۷۴ (ERISA) در زمینه فعالیت‌های صندوق بازنشستگی خود تبعیت کنند.

صندوق ضمانت بیمه (Insurance Guaranty Funds) نیز برای جلوگیری از ورشکستگی این شرکت‌ها وجود دارد. برخلاف صندوق بیمه سپرده بانک‌ها، این صندوق هیچگونه دسترسی به منابع صندوق تضمین فدرال ندارد و از جهات زیر با صندوق بیمه سپرده‌ها متفاوت می‌باشد:

۱- اگرچه مقام تدوین‌کننده مقررات بیمه، حامی (Sponsor) و بنیانگذار این صندوق محسوب می‌شود، ولیکن اداره و مدیریت آن به‌عهده شرکت‌های بیمه است.  
 ۲- در ابتدا هیچ وجهی توسط شرکت‌های بیمه پرداخت نمی‌شود و تنها زمانی که یکی از شرکت‌های بیمه ورشکست شود، سایر شرکت‌های بیمه وجهی را برای کمک به بقای آن شرکت پرداخت می‌کنند.  
 ۳- میزان این وجه در ایالت‌های مختلف متفاوت است.

از نظر مقرراتی، در تعیین نرخ حق بیمه، به‌ویژه برای بیمه اموال و حوادث، قانونگذار سقف مشخصی را با توجه به هزینه فرصت سرمایه و ریسک‌های موجود در عملیات بیمه تعیین می‌کند که البته به دلیل مقررات مختلف هر ایالت، این نرخ‌ها متفاوت بوده و می‌تواند زمینه را برای آربیتراژهای قانونی فراهم آورد.

۳) **شرکت‌های اوراق بهادار:** ناظر اصلی و اولیه این شرکت‌ها، شورای معامله و اوراق بهادار (Security and Exchange Council / SEC) است که در آمریکا در سال ۱۹۳۴ تاسیس شده است. نظارت بر این موسسات، از نظر جلوگیری از سوءاستفاده‌های معامله اوراق بهادار (معامله با محرمان) و نظارت بر کیفیت سرمایه این شرکت‌ها - از نظر جلوگیری از ورشکستگی آنها - می‌باشد. مواردی چون تنظیم عملیات پذیرهنویسی و معاملات اوراق بهادار، مرز بین عرضه عمومی اوراق بهادار و توزیع خصوصی آن و... مقرراتی است که برای نظارت بهتر بر عملیات این شرکت‌ها وضع شده است.

نظارت و تدوین مقررات فدرال رزرو بر شرکت‌های مادر از این جهت است که تصمیمات اتخاذشده توسط شرکت مادر می‌تواند بر تصمیمات بانک تابعه و در نتیجه، بر شدت پذیرش ریسک در عملیات آن اثر بگذارد.

**ت) آژانس‌های نظارتی ایالتی:** علاوه بر سه مورد فوق، آژانس‌های نظارتی ایالتی نیز وجود دارند که به تدوین مقررات و نظارت بر بانک‌های ایالتی می‌پردازند. علاوه بر بانک‌های تجاری به عنوان نهادهای سپرده‌پذیر، نهادهای پس‌انداز هم در آمریکا فعال می‌باشند. این موسسات تحت نظارت و تابع مقررات سازمان نظارت بر موسسات وام و پس‌انداز (The Office of Thrift Supervision / OTS) می‌باشند و مجوز فعالیت را هم از این سازمان دریافت می‌کنند. کلیه بانک‌های پس‌انداز فدرال تحت نظارت این سازمان می‌باشند. همچنین به دلیل الزام بیمه سپرده‌ها، این بانک‌ها تحت نظارت شرکت بیمه سپرده مرکزی و تابع مقررات آن می‌باشند.



② اداره نظارت پولی، به عنوان زیرمجموعه‌ای از اداره خزانه آمریکا، قدیمی‌ترین سازمان نظارتی بانک‌ها می‌باشد.

چنانچه یک نهاد پس‌انداز تابعه یک شرکت مادر باشد، سازمان نظارتی، شرکت مادر را نیز نظارت می‌کند. در مورد نهاد پس‌انداز ایالتی (به‌جای سازمان نظارت بر موسسات وام و پس‌انداز) آژانس‌های ایالتی این امر را به عهده دارند. علاوه بر نهادهای سپرده‌پذیر و نهادهای پس‌انداز، تعاونی‌های اعتبار هم تابع مقررات نظارتی ویژه می‌باشند. این موسسات همچون بانک‌های پس‌انداز و موسسات پس‌انداز می‌توانند برای تاسیس و فعالیت، مجوز ایالتی یا فدرال را دریافت کنند. تعاونی‌های دارای مجوز فعالیت در سطح کشوری (فدرال) تابع مقررات اداره تعاونی اعتبار ملی (NCUA) هستند. همچنین به واسطه بیمه سپرده‌ها، صندوق بیمه سپرده‌های تعاونی‌های اعتبار ملی، مقررات خاصی را نیز در این زمینه برای تعاونی‌های اعتبار وضع کرده است.

۲) **شرکت‌های بیمه:** قانون مک - کارن فرگوسن (McCarren - Fergosen Act) مصوب سال ۱۹۴۵ مهمترین قانونی است که بر شرکت‌های بیمه حاکم است. براساس این قانون، شرکت‌های بیمه صرفاً تابع مقررات ایالتی می‌باشند<sup>(۸۲)</sup>. اگرچه این شرکت‌ها تحت نظارت کمیسیون‌های ایالتی هستند، ولیکن انجمن ملی کمیسیون‌های بیمه (National Association of

**جدای از نقش و فعالیت اصلی فدرال رزرو در زمینه اجرای سیاست‌های پولی در ایالات متحده، تدوین مقررات و نظارت بر بانک‌ها هم برعهده فدرال رزرو است.**

همچنین "شرکت حمایت از سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار" نیز وجود دارد که ضررهای اعضا را تا سقف خاصی با دریافت حق عضویت، بیمه و تضمین می‌کند. علاوه بر ناظر اصلی این شرکت‌ها، فدرال رزرو نیز به عنوان ناظر کل (Overseer) سیستم مالی، پیشنهادهایی را نسبت به کل قوانین و مقررات این شرکت‌ها ارائه می‌دهد. به عنوان مثال، در سال ۲۰۰۰، فدرال رزرو کوتاه‌شدن مدت‌زمان معامله سهام را پیشنهاد داد، زیرا تاخیر بین خرید سهام تا تکمیل قرارداد فروش، می‌تواند ریسک سیستم مالی را افزایش دهد و لذا زمان تسویه معامله از سه روز به یک روز کاهش یافت.

علاوه بر موارد فوق، دو سازمان مستقل به نام‌های بازار سهام نیویورک (New York Stock Exchange / NYSE) و انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار (National Association of Stock Dealers / NASD) هم در وضع مقررات مربوط به معاملات سهام مداخله می‌کنند.

**۴) شرکت‌های سرمایه‌گذاری:** از آنجایی که این صندوق‌ها، پس‌انداز سرمایه‌گذاران خرد را جمع‌آوری و مدیریت می‌کنند، لذا لازم است که نظارت قوی بر آنها صورت گیرد. به همین علت، مقررات زیادی هم برای حمایت از سرمایه‌گذاران در قبال جلوگیری از سوءاستفاده‌های ممکن توسط مدیران این صندوق‌ها وضع شده است. اولین مقام وضع‌کننده مقررات این صندوق‌ها، شورای معامله و اوراق بهادار (SEC) می‌باشد. به موجب قانون اوراق بهادار در سال ۱۹۳۳ این صندوق‌ها موظف به تشکیل پرونده برای ثبت در این شورا و همچنین تدوین خط‌مشی‌ها و انعکاس آن در توافقنامه می‌باشند که در اختیار سرمایه‌گذار قرار می‌گیرد.

این شورا به شدت عملیات این صندوق‌ها را نظارت می‌کند. بخشی از این مقررات، صندوق‌ها را ملزم می‌نماید تا اطلاعات کامل و شفاف را در مورد صندوق و ریسک در توافقنامه قرارداد ارایه نمایند. این توافقنامه اهداف سرمایه‌گذاری صندوق، روش‌های سرمایه‌گذاری، اطلاعاتی در زمینه نحوه خرید و باز خرید سهام و مشاور مالی، میزان ریسک‌پذیری صندوق، حق‌الزحمه و هزینه‌های صندوق و... را برای متقاضی روشن می‌سازد. همچنین طبق مقررات، همه صندوق‌ها موظف به ارایه گزارش‌های سالانه و شش‌ماهه مشتمل بر آخرین اطلاعات مربوط به سبد صندوق، عملکرد و اهداف و سیاست‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند.

■ ■ ■  
**شرکت‌های سرمایه‌گذاری به مثابه صندوق‌هایی هستند که پس‌انداز سرمایه‌گذاران خرد را جمع‌آوری و مدیریت می‌کنند، لذا لازم است که تحت نظارت قوی باشند.**  
 ■ ■ ■

علاوه بر این، قانون مبادله اوراق بهادار در سال ۱۹۳۴ برای خرید و فروش سهام صندوق مجموعه‌ای از الزامات و حدود برای جلوگیری از اختلاس را وضع کرده است و صندوق را موظف به ارایه کلیه اطلاعات در زمینه موضوعات مالی و شرکتی به طور صحیح به خریداران کرده است. براساس این قانون، انجمن ملی معامله‌گران اوراق بهادار (NASD) مسوول نظارت بر توزیع سهام صندوق می‌باشد.

در سال ۱۹۴۰ قانون مشاوران سرمایه‌گذاری و قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری به تصویب مجلس رسید. قانون مشاوران سرمایه‌گذاری، فعالیت مشاوران صندوق را قانونمند کرده و قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری هم حدودی را برای جلوگیری از تضاد منافع، اختلاس، کمیسیون‌ها و حق‌الزحمه‌های اضافی تعیین کرده است.

در سال‌های اخیر، قانون منع معامله با محرمان و اختلاس در اوراق بهادار، صندوق‌ها را موظف به طراحی سازوکار و رویه‌هایی جهت اجتناب از سوءاستفاده‌های ناشی از معامله با محرمان کرده است.

علاوه بر آن، بحران بازار سهام در سال ۱۹۸۷ موجب وضع قانون اصلاح بازار در سال ۱۹۹۰ شد که حدود فعالیت‌ها و عملیات صندوق‌ها را متأثر ساخت. این قانون، به شورای معامله و اوراق بهادار اجازه می‌دهد که در مواقع ضروری در

معاملات سهام توسط صندوق دخالت کند.

همچنین قانون بهبود بازارهای ملی اوراق بهادار (National Stock Market Improvement Act / NSMIA) در سال ۱۹۹۶ برای این شرکت‌ها کاربرد دارد. طبق این قانون، فروشندگان صندوق، از نظارت توسط تدوین‌کنندگان مقررات اوراق بهادار در سطح ایالتی معاف شدند. لازم به ذکر است که این قانون از بار مالی قانونی صندوق‌ها تا حدودی کاسته است.

**۵) موسسات تامین مالی:** فدرال رزرو این شرکت‌ها را به عنوان شرکت‌هایی تعریف می‌کند که دارایی‌های اصلی‌شان وام به افراد و شرکت‌هاست (Finance Companies). این موسسات نیز همانند نهادهای سپرده‌پذیر، واسطه و جوه بین وام‌دهندگان به موسسات و وام‌گیرندگان از موسسات می‌باشند و سود موسسه هم از اختلاف نرخ بهره این دو وام حاصل می‌شود.

این موسسات نیز همانند نهادهای سپرده‌پذیر، از نظر سقف حداکثر نرخ تسهیلات فردی محدودیت دارند. همچنین در دریافت وام، مجاز به دریافت وام‌های غیرقانونی نمی‌باشند. با وجود این، به دلیل عدم دریافت سپرده، این موسسات تحت نظارت شدید و گسترده توسط ناظران ایالتی و فدرال مانند بانک‌ها و یا موسسات پس‌انداز و وام نیستند و همین مساله باعث شده است که این موسسات در انجام برخی خدمات مشابه با بانک‌ها رقابت داشته باشند و در کنار آن نیز از هزینه‌های مقرراتی و نظارتی معاف باشند، هرچند که به دلیل نبود مقررات و عدم نظارت، مبادرت ورزیدن به بسیاری از خدمات بانکی برای آنها مجاز نمی‌باشد. در مجموع، می‌توان گفت که این گروه از موسسات، بیشتر در زمره موسسات غیرمالی و فاقد مقررات خاص تلقی می‌شوند که البته عدم توجه به نسبت اهرمی و افزایش آن به واسطه نبود نظارت کافی، می‌تواند مخاطراتی را برای آنها به همراه آورد.

### زیر نویس‌ها

(۸) این واژه ترجمه National Banks می‌باشد. در کشورهای که حکومت فدرال دارند، منظور از بانک‌های ملی، بانک‌هایی است که در سطح کل کشور (ایالات متحده) فعالیت می‌کنند و در مقابل آنها، بانک‌های ایالتی هستند که حوزه فعالیت آنها به یک ایالت خاص محدود می‌شود.

(۸۲) هیچ قانون و یا مقرراتی در سطح کشوری (فدرال) برای شرکت‌های بیمه وجود ندارد.

### منابع و ماخذ

- (۱) تقوی - مهدی / نهادهای پولی و مالی بین‌المللی / چاپ اول / سال ۱۳۸۲ / پژوهشکده امور اقتصادی.
- (۲) جونز، چارلز بی / مدیریت سرمایه‌گذاری / ترجمه دکتر رضا تهرانی، عسگر نوربخش / انتشارات نگاه دانش.
- (۳) عبده تبریزی - حسین / مبانی بازارها و نهادهای مالی / فرانک فیونری، فرانکو مودیلیانی، مایکل فری / جلد اول / انتشارات آگاه / ۱۳۷۶.
- (۴) موسوی - سایه / مقدمه‌ای بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشاع / مجله بورس / شماره ۴۸ / تیرماه ۱۳۸۴ / صفحات ۴۳-۳۲.
- 5) Saunders, Anthony, Cornett Marcia Millon / Financial Institutions Management - A Risk Management Approach / 2003 / Fourth Edition / Mc.Graw Hill.
- 6) Bodie, Kane, Marcus / Investments/5th ed./2002/ Mc.Graw Hill.