

نقش نهادهای مالی در بازارهای مالی

دپارتمان آموزش و تحقیقات



موسسه حسابرسی آزمون پرداز

(حسابداران رسمی)



✓ در جوامع امروزی، ریسک پذیری امری ضروری است که هر فرد ممکن است بنابه دلایلی درزندگی به آن نیاز پیدا کند. این دلایل میتواند اقتصادی، سیاسی، اجتماعی یا فرهنگی باشد.

✓ در دهه های اخیر، صنعت خدمات مالی چرخه کاملی را پشت سر گذاشته است.

✓ در ابتدا، **صنعت بانکداری** به طور مستقیم یا غیرمستقیم، تمام خدمات مالی، شامل بانکداری تجاری، تامین سرمایه، سرمایه گذاری در سهام، قراردادهای بیمه و ... را ارائه میداد.

✓ فروپاشی اقتصادی و صنعتی در اوایل دهه ۱۹۳۰، در تفکیک برخی از فعالیتهای بالا موثر بود.

✓ شکل گیری صندوقهای سرمایه گذاری مشترک و شرکتهای کارگزاری در دهه های ۱۹۷۰ و ۱۹۸۰، موجب تفکیک بیشتر فعالیتهای بالا شد.

✓ در قرن ۲۱ به دلیل تغییر و تحولات ایجادشده در قوانین، فن آوری و نوآوریهای مالی، بار دیگر موسسات مالی ایجاد شدند که به تنهایی مجموعه کاملی از خدمات را ارائه میدادند.

✓ در نتیجه، مرزهای بین بخشهای صنعت نه تنها در حال فروپاشی است، بلکه رقابت ماهیت جهانی پیدا کرده است.

✓ با افزایش تغییرات محیط رقابتی، توجه به سود و متعاقباً ریسک، بیش از پیش میشود.



- در اقتصادی که موسسات یا واسطه های مالی وجود ندارد، وجوه یا منابع مالی مستقیماً از تامین کنندگان منابع (کسانی که مازاد منابع دارند) به مصرف کنندگان منابع (متقاضیان) منتقل میشود.
- عرضه کنندگان یا تامین کنندگان وجوه با توجه به ریسک موردانتظار، تمایل دارند **حداکثر بازده** را به دست آورند و مصرف کنندگان یا متقاضیان وجوه، با توجه به ریسک تمایل دارند **هزینه استقراض خود را کاهش دهند**.



□ در صورت نبود موسسات مالی به عنوان واسطه های مالی، سطح وجوه مالی که بین تامین کنندگان وجوه مالی و مصرف کنندگان وجوه مالی مبادله میشود، به دلایل زیر پائین خواهد بود:

✓ تامین کنندگان وجوه باید مستقیماً و به طور مستمر بخرج کرد منابع قرض داده شده خود نظارت کنند و بنابراین، نیاز به صرف زمان، پول و تلاش زیاد دارد.

✓ ماهیت بلندمدت بسیاری از مطالبات مالی (وامهای رهنی، سهام شرکتها، اوراق قرضه و...) و نبود بازار ثانویه ای که تامین کنندگان وجوه بتوانند اوراق خود را در صورت نیاز در آنجا بفروشند، عامل بازدارنده ای دیگری برای سرمایه گذاری خانوارها روی اوراق بهادار شرکتهاست.



✓ اگرچه در صورت وجود بازارهای مالی (بدون موسسات مالی برای فعالیت در آنها) امکان انجام معاملات بین تامین کنندگان و مصرف کنندگان وجوه مالی فراهم میشود، که باعث افزایش نقدشوندگی اوراق بهادار میشود، اما **ریسک قیمتی** در هنگام فروش همواره در کمین این اوراق است. همچنین، معاملات اوراق بهادار در بازارهای ثانویه مستلزم هزینه های معاملاتی زیادی است.

□ در نتیجه، به علت وجود، (۱) **هزینه های نظارت**، (۲) **هزینه های نقدشوندگی و (۳) ریسک قیمت**، در حالت سرمایه گذاری مستقیم روی اوراق بهادار، این امر جذابیتی برای سرمایه گذاران نخواهد داشت و آنها ترجیح میدهند پس اندازهای خود را به صورت وجوه نقد نگهداری کنند.



□ بنابه دلایل بالا، اقتصاد راهی جایگزین و غیرمستقیم برای هدایت پس انداز تامین کنندگان منابع به طرف مصرف کنندگان منابع مالی را توسعه داده است که از مسیر موسسات مالی یا واسطه های مالی عبور میکند. به سه دلیل پیش گفته، عرضه کنندگان وجوه و متقاضیان وجوه ترجیح میدهند از کانال واسطه های مالی استفاده کنند.



□ موسسات مالی در دو نقش کارگزار و انتقال دهنده دارایی میتوانند بین تامین کنندگان وجوه و مصرف کنندگان وجوه، نقش انتقال وجوه نقد را در اقتصاد ایفا کنند.

✓ واسطه مالی در نقش کارگزار: در این نقش، موسسات مالی در ازای دریافت کارمزد زمینه سرمایه گذاری و محلهای سرمایه گذاری را برای تامین کنندگان وجوه فراهم میکنند.

✓ واسطه مالی در نقش انتقال دهنده دارایی، اقدام به خرید تعهدات مالی منتشره توسط شرکتها کرده (اوراق بهادار اولیه) و این خریدها را با فروش تعهدات مالی به سرمایه گذاران و بخشهای دیگر به صورت سپرده، بیمه و ... (اوراق بهادار ثانویه) تامین مالی میکند.



- ✓ موسسه مالی در اجرای عملیات کارگزاری، نقش حیاتی در کاهش هزینه های معاملات و اطلاعات و همچنین، نقایص بین شرکتهای و خانوارها بازی میکنند. به همین دلیل، وجود واسطه های مالی، موجب تشویق بیشتر برای افزایش نرخ پس انداز خانوارها میگردد.
- ✓ واسطه مالی در نقش انتقال دهنده دارایی، در واقع، اقدام به انتشار تعهدات مالی میکند که این تعهدات، از اوراق منتشره مستقیم توسط خود شرکتهای، برای سرمایه گذاران جذابتر است.
- ✓ برای بسیاری از خانوارها (عرضه کنندگان وجوه) تعهدات مالی که موسسات مالی منتشر میکنند، به دلیل هزینه های نظارتی پایینتر، نقدشوندگی بالاتر و ریسک قیمتی کمتر، بر اوراق منتشر شده توسط شرکتهای، چیره میشود.



موسسات مالی چگونه میتوانند اوراق بهادار **اولیه** را از طریق
تبدیل آنها به اوراق بهادار **ثانویه**، برای سرمایه گذاران جذابتر
نمایند؟



✓ سوال بالا، اهمیت و نقش بسیار مهم و حساس موسسات مالی را در اقتصاد نشان دهد.

✓ پاسخ این سوال، در توانایی موسسات مالی برای کاهش هزینه های نظارت، نقدشوندگی و ریسک قیمتی نهفته است.



✓ یکی از مشکلات عمده برای سرمایه گذاری مستقیم افراد، هزینه های بالای نظارت بر شرکتهایی است که اوراق آنها را افراد خریداری کرده اند. ✓ کوتاهی در نظارت، سبب ایجاد هزینه نمایندگی (agency cost) میشود.

راه حل چیست؟

✓ یک راه حل این است که تعداد زیادی از سرمایه گذاران کوچک، سرمایه های خود را در یک موسسه مالی تجمیع کنند و این موسسه مالی، منابع جمع آوری شده را در اوراق بهادار منتشره شرکتهای سرمایه گذاری نماید.



با روش بالا، عمده مشکلات به دو دلیل زیر برطرف میشود:

- ✓ اول، موسسه مالی موردنظر با تجمیع سرمایه ها، بزرگ شده است و نه تنها انگیزه بیشتری برای نظارت برشرکتهای خواهد داشت، بلکه به دلیل حجم بالای اطلاعاتی که باید جمع کند، صرفه حاصل از مقیاس ایجاد میکند که هزینه های به مراتب پایینتری را ایجاد میکند.
- ✓ دوم، موسسه مالی میتواند به منظور نظارت بهتر، اوراق بهادار ثانویه جدید را توسعه بدهد که موجب نظارت موثرتر آن میشود.



✓ موسسات مالی با خرید تعهدات مالی منتشره به وسیله مصرف کنندگان وجوه، این تعهدات را در قالب سپرده ها، بیمه نامه ها یا سایر اوراق بهادار ثانویه درمیآوردند و به سرمایه گذاران یا سایر تامین کنندگان مالی میفروشدند.

✓ این اوراق بهادار جدید، ویژگیهای نقدشوندگی به مراتب بالاتری نسبت به اوراق بهادار اولیه منتشره توسط شرکتها دارند.

در اینجا، سوال بسیار مهمی مطرح میشود؟



مؤسسات مالی چگونه اوراق بهادار با قدرت نقدشوندگی بالا و ریسک قیمتی پایین ارائه میکنند، درحالیکه خودشان در اوراق بهادار با قدرت نقدشوندگی پایینتر و ریسک قیمتی بالاتر، سرمایه گذاری کرده اند؟

✓ پاسخ این پرسش به توانایی مؤسسات مالی در متنوع سازی (diversification) و پوشش دادن برخی از ریسک های سرمایه گذاری باز میگردد.

✓ درواقع، مؤسسات مالی با ترکیب داراییهای متنوع میتوانند ریسک پورتهوی خود را تا حد زیادی کاهش دهند.



علاوه بر سه ویژگی عمده و خاص موسسات مالی شامل کاهش هزینه های نظارتی، افزایش قدرت نقدشوندگی و کاهش ریسک قیمتی که قبلاً اشاره شد، موسسات مالی دو ویژگی یا خدمت خاص دیگر نیز به شرح زیر دارند:

✓ کاهش هزینه های معاملاتی

✓ واسطه گری در انطباق سررسیدها

□ در مورد کاهش هزینه های معاملاتی میتوان مثلاً به کارمزد کارگزاریها در بورس اوراق بهادار تهران اشاره کرد که معادل ۰.۳ درصد است، اما سقف کارمزد ۲۵ میلیون تومان در هر معامله وجود دارد. بنابراین، در صورت انجام معاملات با حجم بالا، مقدار کارمزد پرداختی توسط خریداران و فروشندگان عمده، کمتر از خریداران و فروشندگان خرد خواهد شد.



□ در مورد انطباق سررسیدها باید گفت که موسسات مالی از یک طرف دارایی دارند (خرید اوراق منتشره شرکتها با سررسیدهای مختلف) و از طرف دیگر بدهی دارند (بابت اوراق منتشره خودشان که به سرمایه گذاران فروخته اند و سررسیدهای مختلف دارند). بنابراین، خاصیت متنوع سازی به موسسه مالی امکان میدهد که بین داراییها و بدهیها، انطباق سررسید بسیار بهتری نسبت به تک تک افراد ایجاد کند.



□ علاوه بر ۵ ویژگی خاص موسسات مالی که بیان کردیم، موارد زیر نیز به عنوان ویژگیها یا سایر خدمات موسسات مالی وجود دارند:

- ✓ انتقال سیاستهای پولی
- ✓ تخصیص اعتبار
- ✓ انتقال ثروت بین دو نسل (واسطه گری زمانی)
- ✓ خدمات پرداخت
- ✓ واسطه گری حجم سرمایه گذاری



درمورد انتقال سیاستهای پولی با توجه به اینکه سپرده ها (بدهیهای موسسات مالی سپرده پذیر) جزء مهمی از عرضه پول محسوب میشود که بطور مستقیم بر نرخ تورم تاثیر میگذارند، به همین دلیل، موسسات مالی به ویژه بانکهای تجاری نقش مهمی در انتقال سیاستهای پولی از بانک مرکزی به دیگر بخشهای اقتصادی ایفا میکنند.

درمورد تخصیص اعتبار، موسسات مالی از طریق تامین مالی بخشهای اقتصادی که نیاز به منابع مالی دارند، نقش منحصر به فردی ایفا میکنند. در مورد انتقال ثروت بین دو نسل میتوان از مثالهای ملموسی شامل بیمه عمر و سرمایه گذاری در صندوقهای بازنشستگی که توسط موسسات مالی ارائه میشود، نام برد.



درمورد خدمات پرداخت، موسسات مالی خصوصاً بانکها با تسویه چکها و انتقال الکترونیکی وجوه، نقش مهمی در عملیات پرداختها دارند. درمورد واسطه گری حجم سرمایه گذاری میتوان گفت که بسیاری از سرمایه گذاریها به دلیل حجم منابع مالی بالا برای حداقل سرمایه گذاری، امکان سرمایه گذاری توسط افراد را به طور مستقیم ندارند، اما موسسات مالی با ارائه محصولات مالی این امکان را برای افراد فراهم میکنند. مثلاً، در بازار سرمایه ایران صندوقهای زمین و ساختمان و صندوقهای طلا، دو مورد از این ابزارها هستند که توسط موسسات مالی برای سرمایه گذاران خرد با هر حجمی از سرمایه ایجاد شده اند.



- ✓ هر موسسه مالی در هر دوره ای، مجموعه ای از خدمات مالی (در دو حوزه خدمات **کارگزاری**، خدمات **انتقال دارایی** یا هر دو) ارائه میدهد. در اثر تغییر تکنولوژی یا ترجیحات سرمایه گذاران، ممکن است تقاضا برای خدمات مالی تغییر کند و یکی از دو حوزه ارائه خدمات مالی موسسات مالی، سودآوری کمتری داشته باشد.
- ✓ به همین ترتیب، تغییر مقررات نیز میتواند عرضه خدمات مالی توسط موسسات مالی را محدود کند.
- ✓ تغییرات هزینه، عرضه و تقاضا و همچنین، تغییر مقررات موجب کاهش سهم بازار برخی از موسسات و افزایش سهم بازار سایر موسسات مالی میشود.



تغییرات پویای ویژگیهای واسطه های مالی – ادامه

- ✓ اگر موسسه مالی بخواهد سودآوری و سهم بازار خود را حفظ کند یا حتی توسعه بدهد، باید خدمات جدید مورد نیاز و مورد تقاضا را ارائه دهد و از ارائه خدمات کم تقاضا پرهیز کند.
- ✓ اگر موسسات مالی نتوانند انعطاف پذیری خود را در زمینه ارائه خدمات افزایش دهند، قدرت رقابتی خود با سایر موسسات را از دست میدهند و کارایی آنها کاهش می یابد.
- ✓ یعنی با ایجاد تغییرات در تقاضای خدمات مالی، محدودیتی در ارائه خدمات موسسات مالی به وجود میاید که این محدودیت ممکن است توانایی موسسه مالی را در تنوع بخشی کاهش دهد و مشکلاتی برای این نوع موسسات به وجود آورد.



موسسه حسابرسی آزمون پرداز

(حسابداران رسمی)

فردین صادقی زنجانی - مدیر دپارتمان آموزش و تحقیقات



- تلفن : ۰۲۱۸۸۵۴۴۵۹۰-۲
- فکس : ۰۲۱۸۸۵۰۳۵۲۸
- ایمیل :
Fardin.sadeghizanjani@azpar.com
- کارشناسی اقتصادی نظری، دانشگاه شهید بهشتی
- کارشناسی ارشد علوم اقتصادی، دانشگاه علامه طباطبایی
- دانشجوی دکتری مالی گرایش بانکداری، واحد علوم و تحقیقات
- عضو انجمن مهندسی مالی ایران
- عضو انجمن حسابداری مدیریت ایران

توصیه می کنیم با نصب اپلیکیشن **سahوما** (قابل نصب بر روی گوشی موبایل) از آخرین تغییرات قانون مالیاتهای مستقیم و کلیه بخشنامه ها و آرای شورای عالی مالیاتی و ... مربوط به هر ماده اطلاع پیدا کنید. ضمن آن که **خلاصه نکات کاربردی مالیاتی** بصورت دوره ای برای کاربران این اپلیکیشن ارسال می شود.



<https://cafebazaar.ir/app/com.arad.app.sahoma>



<https://play.google.com/store/apps/details?id=com.arad.app.sahoma>



<https://sibche.com/applications/sahoma>

