

بسمه تعالی

نوآوری مالی «جامعه-محور»

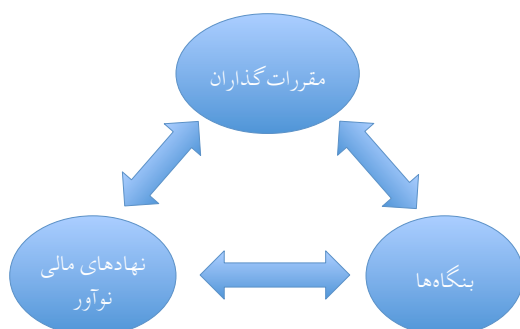
دکتر حامد قدوسی
www.ghodduzi.com

خرداد ۱۳۹۳

هدف جلسه

ارائه چارچوب کلان و کلی از کارکردهای نظام مالی و نوآوری‌های موجود در این نظام، معرفی مثال‌هایی از ابزارهای نوین مالی، تحلیل مختصر شکاف بین وضع موجود و وضع مطلوب در ایران، اهمیت آشنایی با نوآوری‌های مالی برای مدیران بنگاه‌های غیرمالی

چرا این موضوع در بین مدیران بنگاه‌ها؟ مثلث نوآوری مالی



سرفصل موضوعات

- مروری بر مفهوم نوآوری مالی جامعه-محور
- مثال‌هایی از حوزه‌های مختلف
- سویه روشن و تاریک
- ویژگی‌های نهادی نوآوری مالی
- نوآوری مالی در ایران
- پیامدهای نوآوری مالی برای مدیران شرکت‌ها
- جمع‌بندی

نظام مالی مدرن

• **هدف:** طراحی مکانیسم‌ها به گونه‌ای که افراد فعالیت‌های پرریسک (کارآفرینانه) را با انگیزه بالا دنبال کنند بدون آن‌که خودشان در معرض ریسک‌های بالایی باشند.

• مثال تاریخی: شرکت با مسولیت محدود

کارکردهای نظام مالی مدرن

• انتقال منابع از یک دوره زمانی به دوره دیگر

• تسهیل مبادله

• تولید اطلاعات و ایجاد انگیزه

• اشتراک ریسک



مطالعات کلان: رابطه بین توسعه‌یافتگی مالی و رشد اقتصادی

• شاخص‌های توسعه‌یافتگی مالی:

- نسبت اعتبارات بانکی به تولید ناخالص داخلی
- سهم بخش خصوصی از اعتبارات
- ارزش بازار سهام به تولید ناخالص ملی
- شاخص «موسسه‌مالی‌زدایی»: سهم مبادلات مستقیم بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران

مطالعات کلان: رابطه بین توسعه‌یافتگی مالی و رشد اقتصادی

• یافته‌ها:

- همبستگی قوی بین سطح توسعه‌یافتگی مالی و رشد اقتصادی
- رشد بالاتر صنایع سرمایه‌محورتر در کشورهایی با توسعه‌یافتگی مالی بیشتر
- اثر مثبت توسعه‌یافتگی مالی برای جلوگیری از مصیبت منابع

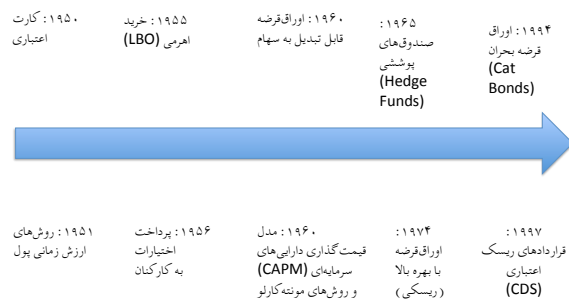
نوآوری مالی (Financial Innovation)

• نوآوری در فناوری‌ها، محصولات، کلاس دارایی‌ها، نهادها و بازارهای مالی در جهت توسعه و تکمیل نظام مالی و بهبود دسترسی به اعتبارات

• مثال‌های تاریخی:

- وام‌های شخصی
- برات و سفته
- اوراق مشارکت و قرضه
- پول کاغذی بدون پشتوانه
- شرکت سهامی عام
- قراردادهای بیمه

گذر تاریخی: مثال‌هایی از نوآوری مالی



دسته‌بندی نوآوری‌های مالی به لحاظ عملکردی



شکل‌های نوآوری مالی

- نهادهای مالی جدید: صندوق‌های خطرپذیر، صندوق‌های شاخصی
- ابزارهای مالی جدید: مشتقات مالی، ابزارهای ریسک اعتباری، ابزارهای ریسک آب و هوا (مشتقات روی فرآیندهای مبادله‌ناپذیر)
- بازارهای مالی جدید: بورس کالا
- خدمات جدید: بانک‌داری الکترونیکی، ماشین خودپرداز، بانک‌داری تلفنی
- فناوری‌ها و ابزارهای ریاضی: مدل‌های ارزش در معرض ریسک (VaR)، مدل‌های قیمت‌گذاری اختیارات (بلاک‌شولز)

پیش‌رانه‌های نوآوری مالی

- علی‌رغم اطلاعات دقیقی که از نوآوری در بخش صنعت داریم منشأ دقیق نوآوری مالی هنوز محل بحث و سوال است.

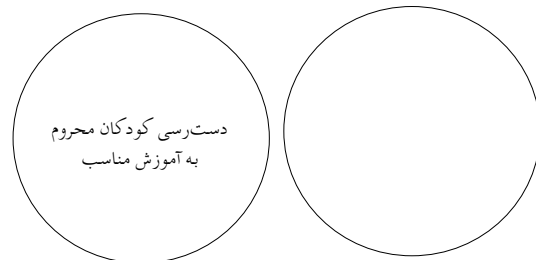
- برخی پیش‌رانه‌های مشاهده شده:

فناوری‌های جدید: فناوری اطلاعات و ارتباطات
شرایط و نیازهای جدید اقتصادی: پایان پیمان برتون-وودز
دور زدن مقررات: محدودیت نرخ بهره
کاهش هزینه‌های مبادله بالا: اوراق قرضه شرکتی

چرا نوآوری مالی جامعه-محور؟

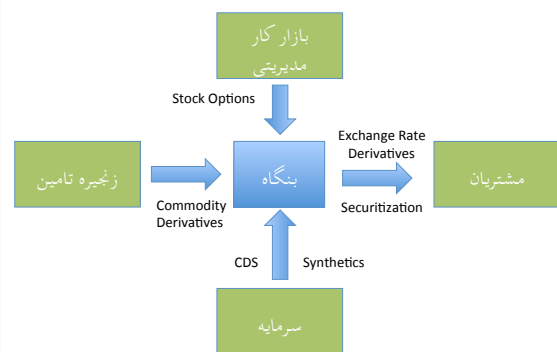
فعالیت مالی با جمع مثبت

فعالیت مالی با جمع صفر



مثال‌های عینی‌تر از نوآوری مالی

مثال‌هایی از نوآوری مالی در بخش تجاری/صنعتی



مثال: اوراق قرضه شرکتی و ابزارهای ریسک نکول

- تامین مالی از بازار به جای اتکا به بانکها: ابزار کلاسیک اوراق قرضه شرکتی (Corporate Bonds)
- خریدار اوراق قرضه شرکتی: بازده شرکت + ریسک اعتباری شرکت
- ظهور ابزارهای ریسک اعتباری: تفکیک مشتریان به خریداران «بازده بدون ریسک» و «سرمایه گذاران روی ریسک» (و روی افقهای زمانی مختلف)

مثال: رهنی سازی داراییها (Securitization)

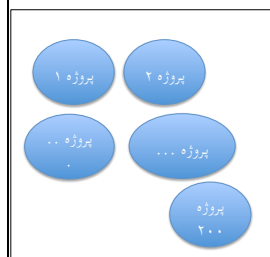
- تبدیل داراییهای غیر نقد به نقد
- فایده اصلی برای موسسه صادرکننده: افزایش نقدینگی، انتقال منشاء ریسک به نهاد مالی دیگر
- در بخشهای مختلف: مسکن، وامهای خودرو، وامهای دانش جویی، کارت های اعتباری، حق اشتراک آب و برق و تلفن، پرداخت های حقوقی، درآمدهای ورزشی، برق از منابع تجدیدپذیر، حق بیمه ها

نمونه هایی از نوآوری مالی جامعه محور در بخش های غیر صنعتی

- کشاورزی: شاخص های محصول منطقه ای
- بهداشت و درمان: صندوق های تامین مالی تحقیقات سرطان
- محیط زیست: تهاوت طبیعت و بدهی خارجی (Debt for Nature Swaps)
- مبارزه با فقر: اعتبارات خرد (Micro Finance)

مثال: صندوق تامین مالی تحقیقات سرطان

تنوع بخشی به پروژه ها



برش بندی پرداخت ها



انگیزه بخشی به مدیران و صاحبان سهام

نمونه‌هایی از نوآوری مالی جامعه‌محور در بخش‌های غیر صنعتی

- حوادث طبیعی: اوراق قرضه بحران (Cat Bonds)
- بازنشستگی: رهن معکوس (Reverse Mortgage)
- گرمایش زمین: بازار مجوز آلودگی
- دست‌رسی به مسکن: اوراق قرضه با پشتوانه مسکن

جمع‌بندی: چرا نوآوری مالی مهم است؟

- تفکیک، ادغام، قیمت‌گذاری و انتقال و مبادله ریسک
- توسعه اعتبارات و کاهش هزینه مبادله دست‌رسی به منابع مالی
- واقعی کردن قیمت دارایی‌ها (معضله «کم‌بود دارایی‌ها»)
- بهبود نقدشوندگی
- بهبود کیفیت تولید اطلاعات (ارزیابی و نظارت موسسات مالی)

سویه (محتمل) تاریک نوآوری مالی

- افزایش پیچیدگی در بازار (گم‌شدن اطلاعات در زنجیره نوآوری)
- بهره‌کشی از سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع
- افزایش تلاطم‌های بازار
- افزایش عدم اطمینان نایتی Knightian

سویه (محتمل) تاریک نوآوری مالی

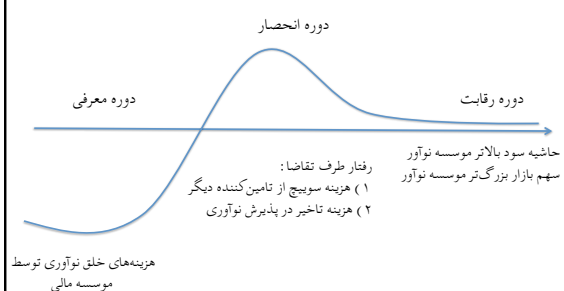
- تاثیر روی انگیزه موسسات مالی: اثر رهنی‌سازی یا ابزارهای مدیریت ریسک اعتباری CDS روی انگیزه نظارت بانک‌های صادرکننده وام
- افزایش هم‌پیوندگی موسسات مالی و بازارهای مالی داخلی و خارجی و افزایش خطر سقوط‌های سیستمی
- تنوع زیاد محصولات و غیراستاندارد شدن آن‌ها

نوآوری مالی در ایران

مشخصه‌های نوآوری مالی

- پرهزینه و ریسکی
- زمانبر از حیث اخذ مجوزهای قانونی
- فاقد قابلیت ثبت اختراع (Patent)
- وجود مزیت نفر اول (First Mover)
- اثر شبکه‌ای و مکملی

ویژگی‌های نوآوری مالی از زاویه شرکت نوآور



وضعیت فعلی

- ابزارهای کلاسیک و پایه در یک نظام بانک-محور: سپرده، وام بانکی، سهام، سهام ممتاز، صکوک
- نوآوری‌های ضمنی: چک، نهاد «شرخری»، بازار ثانویه وام مسکن
- موج‌های نوآوری در سال‌های اخیر:
 - موفق: آتی طلا، لیزینگ، اوراق اجاره و ...
 - ناموفق: آتی مس، آتی ارز، ...

سطوح مخاطبان نوآوری مالی

دولت و بخش عمومی

بانک‌ها و نهادهای مالی

بنگاه‌های بزرگ

بنگاه‌های خرد و متوسط

خانوارها

برخی اولویتهای نوآوری مالی در ایران

تامین مالی

- رهنی‌سازی جریان‌های نقدی
- خط اعتباری برای بنگاه‌ها
- تامین مالی بدهی حقوقی (مثل دپه)
- تامین مالی کسب و کارهای کوچک بدون سرمایه فیزیکی / سرمایه‌گذار خطرپذیر
- تامین مالی بهینه‌سازی انرژی

مدیریت مالی شخصی

- ابزارهای بازنشستگی
- صندوق‌های پس‌انداز بازنشستگی، تحصیل فرزندان و درمان
- خرید ابزارهای مالی به صورت قسطی
- کارت اعتباری

برخی اولویتهای نوآوری مالی در ایران

مدیریت ریسک

- پوشش ریسک تورم
- پوشش ریسک نرخ ارز برای بنگاه‌ها
- پوشش ریسک محصولات خام
- ابزارهای ریسک اعتباری

ابزارهای مدیریت سیاست عمومی:

- مکانیسم‌های انصراف از بارانه
- مکانیسم پایان پروژه‌های نیمه‌کاره

برخی مشکلات نوآوری مالی در ایران

- ۱) مقررات‌گذاری سنگین
- ۲) هزینه بالا و زمان طولانی برای تایید چارچوب حقوقی و شرعی
- ۳) زیرساخت‌های مشترک مثل نظام ریسک اعتباری
- ۴) ضعف ارتباطات خارجی
- ۵) کم‌بود عمق بازار و فقدان تعادل بین طرفین بازار برای برخی محصولات
- ۶) فشارهای سیاسی از طرف گروه‌های ذینفع

چشم‌انداز آینده

پیامدهای نوآوری مالی برای مدیران شرکت‌ها

- اثر ابزارهای مالی نوین روی استراتژی تامین مالی و بودجه‌ریزی سرمایه‌ای
- اثر انگیزشی ابزارهای نوین مالی
- تاثیر ابزارهای نوین روی سیاست‌های بازار محصول و زنجیره تامین شرکت
- ارتباط نزدیک‌تر با موسسات مالی پیش‌رو برای نوآوری مشترک

سخن پایانی

- میحی باز و قابل ادامه در اقتصاد ایران
- نیازمند مطالعات تجربی و نظری گسترده
- ظرفیت‌های گسترده و امیدبخش برای آینده

خلاصه بحث

- نوآوری در فرآیندها، محصولات و بازارهای مالی
- محورهای مهم: تها تر ریسک نکول (CDS)، رهنی سازی، خط اعتباری سریع
- سویه روشن و تاریک
- موانع و پیش‌رانه‌های نوآوری مالی در ایران

با تشكر!

اطلاعات تماس:

ghoddusi@gmail.com
www.chaay.ghoddusi.com
www.ghoddusi.com