

خلاصه گزارش نهادهای فعال در زمینه تثبیت
بازار سرمایه و جلوگیری از بحران مالی در دنیا





بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

مقدمه

به منظور جلوگیری از بحران و به‌کارگیری اقدامات لازم جهت مقابله با آن، کشورهای مختلف نهادهایی را جهت ایجاد ثبات در بازارهای مالی تاسیس نموده‌اند. در این گزارش خلاصه‌ای از سازوکار این نهادها بیان می‌شود. به این منظور، نهادهای موجود با هدف ایجاد ثبات اقتصادی در دنیا با تمرکز بر نهادهای موجود با هدف تثبیت بازار سرمایه و حمایت از سرمایه‌گذاران، مورد بررسی اجمالی قرار گرفته است.

مطابق بررسی‌های صورت پذیرفته، در زیربخش‌های مختلف اقتصاد شامل بازار سرمایه، بازار اوراق قرضه، بخش واقعی اقتصاد، بازار ارز، بانکداری و کالاهای اساسی، صندوقهای با هدف تثبیت وجود دارد.



شواهد نشان می‌دهد در بسیاری از کشورها در بخش واقعی اقتصاد صندوق تثبیت، تاسیس شده است. برای نمونه، در کشور هند صندوق تثبیت قیمت برای کنترل قیمت کالاهای اساسی وجود دارد. در کره جنوبی، علاوه بر صندوق تثبیت بازار سهام، صندوق تثبیت اوراق قرضه نیز ایجاد گردیده است. علاوه بر این، صندوق نجات بخش بازار اوراق قرضه^۱ در آسیا نیز وجود دارد. بسیاری از کشورها به منظور کنترل ریسک نرخ ارز، به ایجاد صندوق تثبیت ارزی اقدام نموده‌اند.

تمرکز مطالعه پیش‌رو، بررسی اجمالی صندوق‌های تثبیت در بازار سرمایه و بخش مالی است که با هدف حمایت از بازار سرمایه به هنگام بحران و پیش از آن ایجاد گردیده‌اند.

^۱ Bond market rescue fund



کشورهای دارای صندوق تثبیت بازار سرمایه و صندوق حمایت از سرمایه گذاران



خلاصه عملکرد صندوق های تثبیت بازار سرمایه با هدف حمایت از سرمایه گذاران

| نام و سال تاسیس صندوق | هدف و استراتژی | سایر ملاحظات |
|---|--|---|
| صندوق تثبیت بازار سهام تایوان ۱۹۹۶ - | <p>هدف از تاسیس، جلوگیری از افت شدید شاخص بازار سهام تایوان و مقاومت در برابر فروش بیش از اندازه اوراق بهادار، جهت مقابله با ترس ایجاد شده به دنبال بحران بازار سرمایه چین بود.</p> <p>استراتژی صندوق:</p> <p>نهادهای مالی تصمیم گیرنده در تایوان به پیش بینی بحران می پردازند. به این منظور وضعیت بازارهای جهانی و ریسک سیستمی آنها در نظر گرفته شده و به دنبال آن در خصوص ورود صندوق به بازار، تصمیم گیری صورت می گیرد.</p> <p>کمیته نظارت بر نهادهای مالی، شرکت های فعال در بخش های الکترونیکی، بانکداری و سایر بخش ها را</p> | <p>کمیته اقتصادی و توسعه سیاست گذاری^۲ (بالاترین نهاد سیاست گذاری تایوان)، صندوق تثبیت را تاسیس کرده و ناظر بر عملکرد آن است. مشارکت کنندگان صندوق تثبیت تایوان، اغلب نهادهای وابسته به دولت نظیر صندوق های بازنشستگی، بانک های ایالتی و شرکت های بیمه بودند. این صندوق برای ورود به بازار، نیاز به مجوز کمیته (کمیسیون) صندوق دارد. این کمیته توسط قائم مقام وزیر اقتصاد، مدیریت می شود. بر اساس اصلاحیه قانون صندوق تثبیت بازار سرمایه، مدیران صندوق باید در مورد نحوه ورود به بازار تا ۳ ماه پس از ورود به بازار و یا خروج از آن، به نهاد ناظر گزارش دهند.</p> <p>اولین ورود صندوق به بازار، در ۲۳ فوریه ۱۹۹۶ انجام گرفت. کل مبلغ ورودی به بازار سرمایه از صندوق، در طی ۲۳ فوریه تا ۲۸ مارس ۱۹۹۶، بیش از ۲ میلیارد دلار آمریکا بوده است. از این مبلغ حدود ۲۹۰ میلیون دلار از طرف بخش خصوصی و ۱،۷۶ میلیارد دلار از طرف بخش دولتی بود.</p> |

^۲ Committee of Economic and Policy Development (CEPD)



| سایر ملاحظات | هدف و استراتژی | نام و سال تاسیس صندوق |
|---|---|--|
| <p>در این خصوص در آوریل ۱۹۹۶، فاینانشیال تایمز^۳ گزارشی با محتوای زیر را منتشر کرد: "با ورود صندوق تثبیت بازار در ۲۳ فوریه، قیمت سهام حدود یک سوم افزایش یافت. این صندوق به منظور تثبیت بازار سرمایه و جلوگیری از اثرات منفی بازار چین بر بازار سهام تایوان ایجاد شده است."</p> | <p>- به خرید دوباره سهام خود از صندوق تثبیت تشویق کرده است.</p> | |
| <p>به دنبال بحران سال ۱۹۹۰، صندوق تثبیت بازار سرمایه در کره جنوبی ایجاد گردیده است. البته در برخی گزارشات، سال تاسیس صندوق را سال ۲۰۰۸ نیز دانسته‌اند.</p> <p>منابع این صندوق از طریق بورس کره جنوبی، موسسه سرمایه‌گذاری مالی و موسسه سپرده‌گذاری اوراق بهادار کره جنوبی تامین می‌شود. به این منظور، دولت در ماه می سال ۱۹۹۰، صندوق تثبیت بازار را با سرمایه ۲ تریلیون وون (معادل ۲,۸ میلیارد دلار آمریکا)، تاسیس نمود. این صندوق از نوامبر ۲۰۰۸ تا مارس ۲۰۰۹، دارای منابع ۵۱۵ میلیارد وون کره جنوبی (معادل ۴۰۰ میلیون دلار) بوده است.^۴</p> | <p>- هدف اصلی این صندوق افزایش تقاضا در بازار سهام است. این صندوق در نوامبر سال ۲۰۰۸ تا مارس ۲۰۰۹ به خرید اوراق بهادار به منظور ایجاد ثبات در بازار سرمایه، می‌باشد. مدیریت این صندوق بر مبنای شرایط بازار است. این صندوق برای زمان کوتاهی به بازار ورود می‌کند. تصمیم‌گیری برای ورود به بازار، با توجه به شرایط فعلی بازار و پیش‌بینی از آینده صورت می‌گیرد.</p> | <p>صندوق تثبیت بازار سهام کره جنوبی - ۲۰۰۸</p> |
| <p>خبر تاسیس صندوق تثبیت در چین به دنبال افت سه هفته‌ای شاخص بورس شانگهای منتشر گردید. چین عرضه‌های اولیه عمومی را به منظور ایجاد صندوق تثبیت بازار سهام و جلوگیری از ترس سرمایه‌گذاران، به تعلیق درآورد.</p> <p>منابع صندوق نجات بخش چین با استقراض از بانک مرکزی و سایر نهادهای دولتی برای ۱۲ ماه با نرخ حداقل ۴,۴ درصد تامین می‌شود. علاوه بر این، نهاد ناظر بر اوراق بهادار چین در ۳۱ آگوست ۲۰۱۵ از کارگزاران خواست تا با مشارکت ۱۰۰ میلیارد یوانی در صندوق نجات بخش، به معاملات سهام در این بازار ثبات بخشند.^۵ بیانیه‌های عمومی، گزارشات رسانه‌ها و داده‌های بازار در جولای ۲۰۱۵ نشان</p> | <p>- هدف صندوق برقراری ثبات در بازار سرمایه چین است.</p> <p>تحلیلگران یکی از علل متعادل‌سازی بازار سرمایه را ارزشگذاری درست دارایی‌ها توسط صندوق می‌دانند. به اعتقاد آن‌ها، "در صورتی که صندوق تنها از طریق تغییر عرضه و تقاضا اقدام نماید؛ کار بنیادینی انجام نگرفته است. باید به بخش‌های بنیادی رسیدگی شود و ورود صندوق به بازار، صرفاً از طریق تغییر در</p> | <p>صندوق تثبیت بازار سهام چین - ۲۰۱۵</p> |

^۳ The Financial Times (April ۱۹۹۶)

^۴ منبع: http://www.fsc.go.kr/eng/roadahead/sub_02/sub_0202_02.jsp

^۵ <http://www.straitstimes.com/business/companies-markets/chinese-authorities-ask-brokerages-to-boost-market-and-buy-back-shares>

نام و سال تاسیس
صندوق

هدف و استراتژی

سایر ملاحظات

صندوق توسعه
بازار سهام تایلند
- ۱۹۹۳

عرضه و تقاضا صورت نگیرد. اگر دولت بتواند در زمینه ارزش گذاری واقعی دارایی‌ها با در نظر گرفتن مزیت‌های رقابتی کمک نماید؛ در این صورت می‌توان گفت که صندوق واقعا نجات بخش بوده است."

می‌دهند که صندوق چین ۶، ۵ تریلیون یوان چین (معادل ۸۰۵،۲ میلیارد دلار) سرمایه داشته که این رقم معادل ۱۰ درصد GDP سال ۲۰۱۴ چین است.

صنایع مهم پرتفوی صندوق، راه آهن، مواد غذایی، سلامت و بهداشت و تکنولوژی بوده و این صندوق، دارای چند هلدینگ است.

- این صندوق، توسط صندوق سرمایه گذاری مشترک تایلند (MFC fund) تاسیس شده و مدیریت می‌شود.

- ترکیب سهامداران عمده صندوق در جدول ذیل ارائه شده است:

| درصد | سهامدار |
|-------|--|
| ۲۴،۹۲ | Country Group Securities ^۹ |
| ۲۴،۵۰ | صندوق پس انداز ^{۱۰} |
| ۱۶،۶۷ | وزارت اقتصاد |
| ۳،۶۹ | BNP Paribas Securities Services Singapore Branch ^{۱۱} |
| ۳،۵۹ | آقای واچیرا سریکراج ^{۱۲} |

این صندوق با نام صندوق روام پاتانا II^۷ توسط ۳۵ عضو شامل کارگزاری‌ها، نمایندگان کارگزاری‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری صنعتی تایلندی^۸ تاسیس شد. در ابتدا این صندوق با هدف تثبیت بازار سرمایه تایلند تاسیس گردید؛ ولی به مرور زمان از این هدف فراتر رفته و به توسعه بازار و سودآوری پرداخت.

^۶ Beijing's stock rescue fund

^۷ Ruam Pattana II Fund

^۸ Industrial Finance Corporation

^۹ یک شرکت سهامی عام در تایلند است که فعالیت آن با معاملات اوراق بهادار مرتبط است. این شرکت خدمات مربوط به کارگزاری، معاملات، تعهدپذیره نویسی، مشاوره مالی و سرمایه گذاری، مدیریت صندوق، استقراض و قرض دهی اوراق بهادار، مدیریت سرمایه مخاطر آمیز و خدمات مربوط به مشتقه‌ها را ارائه می‌دهد.

^{۱۰} Savings bank

^{۱۱} این نهاد پنجمین متولی و ارائه دهنده خدمات مربوط به اوراق بهادار در دنیا است. خدمات مربوط به اوراق بهادار به مدیران صندوق‌ها، ناشران و واسطه‌های مالی هنگ کنگ، سنگاپور، ژاپن، چین، هند، استرالیا و نیوزلند ارائه می‌شود.

^{۱۲} Mr. Wachira Sriroj



| سایر ملاحظات | هدف و استراتژی | نام و سال تاسیس صندوق |
|---|--|---|
| <p>- صندوق تثبیت تایلند در ابتدای تاسیس، نوعی صندوق با سرمایه بسته ۵ میلیارد بات^{۱۳} (معادل ۱۹۸,۵۷ میلیون دلار آمریکا) و حدود ۱٪ ارزش بازار سهام تایلند بوده است. در حال حاضر این صندوق، صندوق با سرمایه باز^{۱۴} است.</p> <p>- این صندوق با سرمایه ۳ تا ۴,۵ میلیارد روپیه پاکستان اقدام به فعالیت کرد.</p> <p>- متولی صندوق بانک‌های حیب و ملی پاکستان هستند و سرمایه‌گذاری از طریق این بانک‌ها انجام می‌گیرد. قبل از تشکیل این صندوق، پتانسیل‌های بالایی در بازار سرمایه پاکستان دیده می‌شد و علائمی از قیمت‌گذاری کمتر از ارزش ذاتی دارایی‌ها وجود داشت؛ به این منظور جهت حمایت از بازار سرمایه، نیازی جدی به وجود چنین نهادی احساس می‌شد. طی این دوره، سرمایه‌گذاری‌های خارجی به شدت در این بازار کاهش پیدا کرده بود.</p> <p>- صندوق توسط کمیته‌ای از متخصصان مدیریت می‌شود. وظیفه این صندوق سرمایه‌گذاری در بازار سهام به نحوی است که بازار را به سمت و سوی ایده‌آل سوق دهند. علاوه بر خرید سهام در شرایط رکود، جلوگیری از حباب قیمتی نیز از دیگر اقداماتی است که توسط این صندوق انجام می‌گیرد.</p> | <p>- هدف صندوق برطرف‌سازی رکود بازار سهام پاکستان است.</p> <p>- استراتژی این صندوق، سرمایه‌گذاری بر روی سهام‌های درخشانی^{۱۵} است که بسیار کمتر از ارزش واقعی‌شان، قیمت‌گذاری شده‌اند. این حمایت می‌تواند به ایجاد ثبات در بازار سهام کمک نماید و به جذب سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی منجر شود. نیروهای متخصصی در زمینه شناسایی اینگونه سهام‌ها و ارزش‌گذاری دارایی‌ها مشغول فعالیت می‌باشند.</p> | <p>صندوق نجات بخش بازار سهام پاکستان - ۲۰۰۱</p> |
| <p>- بازار سهام بنگلادش ناکاراست. در یک بازار ناکارا، صندوق تثبیت به سختی می‌تواند بر عملکرد بازار تاثیر گذارد. زیرا در صورتی که تنها استراتژی صندوق تغییر تقاضا و عرضه باشد، اثر آن ناپایدار خواهد بود.</p> <p>- به دنبال برنامه بازسازی، سولاتی نظیر معیارهای تشخیص سرمایه‌گذاران خرد و حد ضرر آن‌ها برای تحلیلگران مطرح گردید.</p> | <p>- هدف از تاسیس صندوق، افزایش نقدینگی بازار و جلوگیری از رکود بود.</p> <p>- این صندوق به دنبال برنامه بازسازی بازار سرمایه تاسیس شد.</p> <p>- تمرکز این برنامه بر مشارکت بیشتر بانک‌ها و موسسات مالی در بازار سرمایه و ایجاد زیربنای خاصی جهت حمایت</p> | <p>صندوق تثبیت بازار سهام بنگلادش - ۲۰۱۱</p> |

^{۱۳} Baht^{۱۴} Open- end fund^{۱۵} Blue chips shares



| سایر ملاحظات | هدف و استراتژی | نام و سال تاسیس صندوق |
|--|--|--|
| <p>علاوه بر این زمان ورود دولت نیز سوالی است که برای آن جواب دقیق یافت نشد.</p> <p>حداکثر میزان خسارت، بر مبنای شرایط حاکم بر بازار متغیر است. هیئت امنای صندوق، به طور پیوسته با توجه به شرایط بازار، جهت تعیین آن، تصمیم‌گیری می‌کنند.</p> <p>به منظور محاسبه عامل ریسک دارایی‌های مشتریان، جهت محاسبه میزان پرداختی، صندوق دارایی‌ها را به سه دسته پریسک، کم ریسک و با سطح ریسک متوسط تقسیم‌بندی می‌کند. میزان دریافتی صندوق بر اساس ریسک دارایی‌ها محاسبه می‌شود.</p> | <p>سرمایه‌گذاران خرد از زیان در معاملات سهام بود.</p> <p>صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاران را در برابر تقلب ناشران اوراق بهادار و قراردادهای آتی بیمه می‌کند. شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار عضو از این صندوق بوده و در صورت تخلف هر عضو، مشتریان می‌توانند ادعای خسارت نمایند؛ به دنبال آن برای ادعای مشتری تصمیم‌گیری شده و در صورت تایید، خسارت پرداخت می‌شود.</p> | <p>صندوق حمایت از سرمایه‌گذاران نیجریه - ۲۰۱۲</p> |
| <p>اهداف صندوق به شرح ذیل است:</p> <p>پرداخت خسارت به سرمایه‌گذاران در صورت زیان در خرید دارایی‌های بازار سرمایه.</p> <p>افزایش آگاهی، تسهیلات سرمایه‌گذاران و ارائه گزارش‌هایی به منظور کمک به تصمیم‌گیری درست سرمایه‌گذاران.</p> <p>علاوه بر این، این نهاد اطلاعاتی در مورد شرکت‌های کوچک، بزرگ و متوسط در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. صندوق نیروهای متخصصی در زمینه بازار دارد؛ که برای افزایش آگاهی رسانی از این نیروها استفاده می‌کند. این نهاد، با انتشار گزارش، کتاب، بروشور و ... به آموزش افراد در هند می‌پردازد.</p> | | <p>صندوق آگاهی بخش و حمایت کننده از سرمایه‌گذاران هند - ۱۹۸۵</p> |



جمع بندی

هر چند عمده صندوق‌های موجود، با هدف ایجاد ثبات از طریق عرضه و تقاضای سهام اقدام می‌نمایند؛ اما برخی از صندوق‌های تثبیت بازار سرمایه در دنیا، به حمایت از سهام‌های بنیادین که زیر ارزش واقعی قیمت گذاری شده‌اند نیز روی آورده‌اند. آگاه‌سازی سرمایه‌گذاران و بالا بردن اطلاعات آن‌ها از طریق گزارش‌های متعدد می‌تواند به ایجاد ثبات در بازار سهام کمک نماید. نکته کلیدی صندوق‌های تثبیت، ارزش گذاری صحیح و حرفه‌ای دارایی‌های سرمایه‌ای عنوان شده است. در دنیا به منظور مطالعه و پیش‌بینی بحران، نهادهایی از جمله کمیته تحقیقات بحران مالی^{۱۶} وجود دارد؛ که بررسی شاخص‌ها و مدل‌های اینگونه نهادها می‌تواند روشنگر مسیر پیش‌روی بازار سرمایه باشد.

^{۱۶} Financial Crisis Inquiry Commission