

## مشارکت اولویت دار

اولاً، صنعت بانکداری به ربوی بودن متهم است. ثانياً، خصوصی سازی شرکتهای دولتی یا منجر به خصولتی سازی شده یا منجر به تعطیلی شرکت ها. ثالثاً، امروز یک چالش کلیدی سیاستگذاران اقتصادی کشور تعیین نرخ سود است. علیرغم تفاوتها، این سه مسئله یک وجه مشترک دارند. عقد مالی مشارکت اولویت دار، راه حل پیشنهادی برای رفع اشکال در وجه مشترک این سه مسئله است. در این جلسه، عقد مشارکت اولویت دار و ارتباطش با سه مسئله فوق تشریح می شود. بعنوان پیش نیاز، مفهوم نرخ سود بهره نیز بررسی خواهد شد تا با فهم فرآیند اقتصادی تعیین این نرخ در بازار، عوامل موثر بر نرخ بهره مشخص گردد.

---

## سه تا چالش

- صنعت بانکداری متهم به ربوی بودن
- هدف: بانکداری اسلامی بدون ربا با عقود اسلامی
- نتیجه: عمده تسهیلات مشارکت مدنی یا حقوقی است
- نحوه سودگیری بانکها برای برخی شائبه ربوی بودن یافته.

## سه تا چالش

- صنعت بانکداری متهم به ربوی بودن
- هدف: بانکداری اسلامی بدون ربا با عقود اسلامی
- نتیجه: عمده تسهیلات مشارکت مدنی یا حقوقی است
- نحوه سودگیری بانکها برای برخی شائبه ربوی بودن یافته.
- خصوصی سازی:
- هدف: افزایش بهینگی و فعالیت شرکت، تحت مدیریت و با سرمایه بخش خصوصی
- نتیجه:
- خصولتی سازی
- تعطیلی

## سه تا چالش

- صنعت بانکداری متهم به ربوی بودن
  - هدف: بانکداری اسلامی بدون ربا با عقود اسلامی
  - نتیجه: عمده تسهیلات مشارکت مدنی یا حقوقی است
  - نحوه سودگیری بانکها برای برخی شائبه ربوی بودن یافته.
- خصوصی سازی:
  - هدف: افزایش بهینگی و فعالیت شرکت، تحت مدیریت و با سرمایه بخش خصوصی
  - نتیجه:
    - خصولتی سازی
    - تعطیلی
- نرخ سود چه میزان باشد؟
  - صفر؟
  - مساوی تورم
  - ملاک شورای پول و اعتبار؟
  - چرا اینقدر بالاست؟

---

## بانکداری بدون ربا یا ربوی؟

■ عقود:

- مبادله ای: یک سوم تسهیلات
- مشارکتی: دوم سوم تسهیلات

## بانکداری بدون ربا یا ربوی؟

■ عقود:

■ مبادله ای: یک سوم تسهیلات

■ مشارکتی: دوم سوم تسهیلات

- سهم مضاربه، جعاله، و استصناع تقریبا ۵٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

- مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، و سرمایه گذاری مستقیم تقریبا ۵۰٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

## بانکداری بدون ربا یا ربوی؟

■ عقود:

■ مبادله ای: یک سوم تسهیلات

■ مشارکتی: دوم سوم تسهیلات

- سهم مضاربه، جعاله، و استصناع تقریبا ۵٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

- مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، و سرمایه گذاری مستقیم تقریبا ۵۰٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

• عملا سوددریافتی ثابت است و تناسبی با عملکرد سرمایه گذاری ندارد

⇐ شائبه ربوی بودن

## بانکداری بدون ربا یا ربوی؟

■ عقود:

■ مبادله ای: یک سوم تسهیلات

■ مشارکتی: دوم سوم تسهیلات

- سهم مضاربه، جعاله، و استصناع تقریبا ۵٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

- مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، و سرمایه گذاری مستقیم تقریبا ۵۰٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

• عملا سوددریافتی ثابت است و تناسبی با عملکرد سرمایه گذاری ندارد

⇐ شائبه ربوی بودن

■ نیاز:

## بانکداری بدون ربا یا ربوی؟

■ عقود:

■ مبادله ای: یک سوم تسهیلات

■ مشارکتی: دوم سوم تسهیلات

- سهم مضاربه، جعاله، و استصناع تقریبا ۵٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست  
- مشارکت مدنی، مشارکت حقوقی، و سرمایه گذاری مستقیم تقریبا ۵۰٪ تسهیلات اعطایی بانکهاست

• عملا سوددریافتی ثابت است و تناسبی با عملکرد سرمایه گذاری ندارد

⇐ شائبه ربوی بودن

■ نیاز:

■ شرکتهای: نوعی از تامین مالی که توسط مضاربه، جعاله و استصناع تامین نمی شود

■ بانکها: نوعی از دارایی که از ریسکی کمتر از ریسک سهام برخوردار باشد

■ جامعه: در جنگ با خدا نباشد

---

## نیاز شرکتهای

- سرمایه در گردش:
- شاید خرید مواد اولیه
- شاید پرداخت حقوق
- شاید صورتحساب و آب و برق
- شاید آگهی محصول

## نیاز شرکتهای

- سرمایه در گردش:
- شاید خرید مواد اولیه
- شاید پرداخت حقوق
- شاید صورتحساب و آب و برق
- شاید آگهی محصول
- فعالیتهای مبادلاتی و عملیاتی یک شرکت در هم تنیده است
- استفاده از عقود تخصصی مستلزم عقد قراردادهای متعدد با بانکهاست

## نیاز شرکتهای

■ سرمایه در گردش:

■ شاید خرید مواد اولیه

■ شاید پرداخت حقوق

■ شاید صورتحساب و آب و برق

■ شاید آگهی محصول

■ فعالیتهای مبادلاتی و عملیاتی یک شرکت در هم تنیده است

■ استفاده از عقود تخصصی مستلزم عقد قراردادهای متعدد با بانکهاست

■ وجه مبادلاتی و عملیاتی یک شرکت چندان در هم تنیده است که اصطکاک ناشی از عقود

تخصصی، منافع تامین مالی را کاهش داده

- ← عمده تامین مالی شرکتهای از طریق مشارکت مدنی، حقوقی یا سرمایه گذاری مستقیم است

■ در عمل، سود مشارکت مدنی همانگونه محاسبه شود که قانون قید کرده.

---

## نیاز بانکها

- ترازنامه
- دارایی
- سهام و سپرده

---

## نیاز بانکها

- ترانزنامه
- دارایی
- سهام و سپرده
- سهم سپرده از ترانزنامه بالاست.
- اهرم ترانزنامه
- اگر نوسان ارزش دارایی بیش از سهام باشد، بازپرداخت سپرده در خطر قرار می گیرد

## نیاز بانکها

- ترانزنامه
  - دارایی
  - سهام و سپرده
  - سهم سپرده از ترانزنامه بالاست.
  - اهرم ترانزنامه
  - اگر نوسان ارزش دارایی بیش از سهام باشد، بازپرداخت سپرده در خطر قرار می گیرد
- ⇐ دارایی بانک بایستی کم ریسک باشد

## نیاز بانکها

- ترانزنامه
  - دارایی
  - سهام و سپرده
  - سهم سپرده از ترانزنامه بالاست.
  - اهرم ترانزنامه
  - اگر نوسان ارزش دارایی بیش از سهام باشد، بازپرداخت سپرده در خطر قرار می گیرد
- ⇐ دارایی بانک بایستی کم ریسک باشد
- اگرچه سود سپرده علی الحساب است، اما ماهیانه پرداخت می شود
  - سود قطعی بانک سال بعد و با محاسبه صورت مالی بدست می آید
  - سود سپرده ای که پیش از آن خارج شده، عملاً قطعی شده. قابل پس گیری نیست.

## نیاز بانکها

- ترانزنامه
  - دارایی
  - سهام و سپرده
  - سهم سپرده از ترانزنامه بالاست.
  - اهرم ترانزنامه
  - اگر نوسان ارزش دارایی بیش از سهام باشد، بازپرداخت سپرده در خطر قرار می گیرد
- ⇐ دارایی بانک بایستی کم ریسک باشد
- اگرچه سود سپرده علی الحساب است، اما ماهیانه پرداخت می شود
  - سود قطعی بانک سال بعد و با محاسبه صورت مالی بدست می آید
  - سود سپرده ای که پیش از آن خارج شده، عملاً قطعی شده. قابل پس گیری نیست.
  - وکالت ← علی الحساب ⇐ تناقض ⇒ عندالمطالبه → بانک

## نیاز بانکها

- ترانزنامه
  - دارایی
  - سهام و سپرده
  - سهم سپرده از ترانزنامه بالاست.
  - اهرم ترانزنامه
  - اگر نوسان ارزش دارایی بیش از سهام باشد، بازپرداخت سپرده در خطر قرار می گیرد
- ⇐ دارایی بانک بایستی کم ریسک باشد
- اگرچه سود سپرده علی الحساب است، اما ماهیانه پرداخت می شود
  - سود قطعی بانک سال بعد و با محاسبه صورت مالی بدست می آید
  - سود سپرده ای که پیش از آن خارج شده، عملاً قطعی شده. قابل پس گیری نیست.
  - وکالت ← علی الحساب ⇐ تناقض ⇒ عندالمطالبه → بانک
- ← برای تناسب با ریسک پایین سپرده، ریسک دارایی بایستی پایین باشد

---

## بانک چیست؟

▪ بهینگی ← نهاد مالی

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار
- رفع تعارض منافع ← نظارت بر ریسک دارایی
- نظارت بر ریسک دارایی ← مشارکت اولویت دار با شخص حقوقی
- نوسان دارایی ← ذخیره گیری پیش از نکول
- نظارت بر ریسک دارایی ← مدیریت ریسک مرکزی
- مدیریک ریسک مرکزی ← ارزیابی مدیریت ریسک مستقل
- ارزیابی مدیریت ریسک مستقل ← حسابرسی ارزیابی مدیریت ریسک مستقل

---

## سود و ریسک سرمایه

▪ سرمایه گذاری ← سود و ریسک

---

## سود و ریسک سرمایه

- سرمایه گذاری ← سود و ریسک
- متنوع سازی ← بهینه

---

## سود و ریسک سرمایه

- سرمایه گذاری ← سود و ریسک
- متنوع سازی ← بهینه
- ریسک پرتفولیو کمتر است از جمع ریسک تک تک سرمایه ها
- متنوع سازی ریسک اختصاصی (idiosyncratic) را خنثی میکند و فقط ریسک سیستماتیک می ماند

## سود و ریسک سرمایه

- سرمایه گذاری ← سود و ریسک
- متنوع سازی ← بهینه
- ریسک پرتفولیو کمتر است از جمع ریسک تک تک سرمایه ها
- متنوع سازی ریسک اختصاصی (idiosyncratic) را خنثی میکند و فقط ریسک سیستماتیک می ماند
- تمیز سرمایه گذاری خوب از بد ← پرهزینه

## سود و ریسک سرمایه

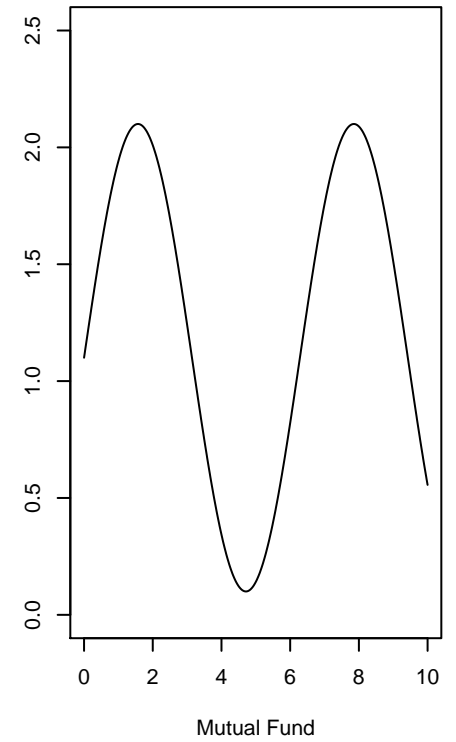
- سرمایه گذاری ← سود و ریسک
- متنوع سازی ← بهینه
- ریسک پرتفولیو کمتر است از جمع ریسک تک تک سرمایه ها
- متنوع سازی ریسک اختصاصی (idiosyncratic) را خنثی میکند و فقط ریسک سیستماتیک می ماند
- تمیز سرمایه گذاری خوب از بد ← پرهزینه
- بهینگی ← تشکیل نهادهای مالی
- تجمیع سرمایه های خرد
- سرمایه گذاری توسط شخص حقوقی

---

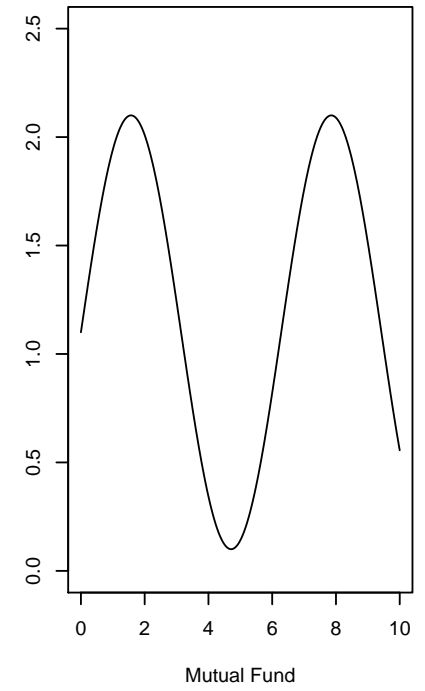
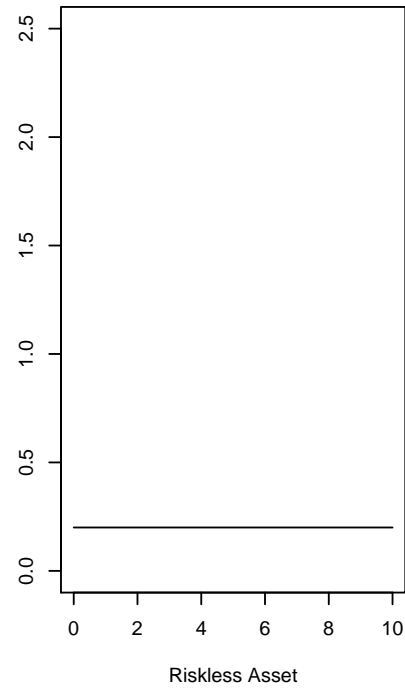
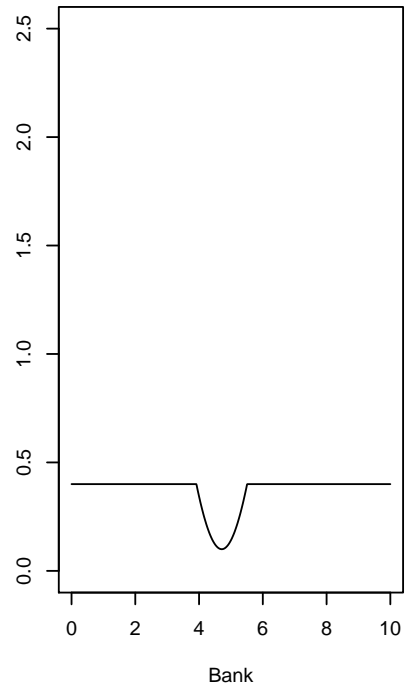
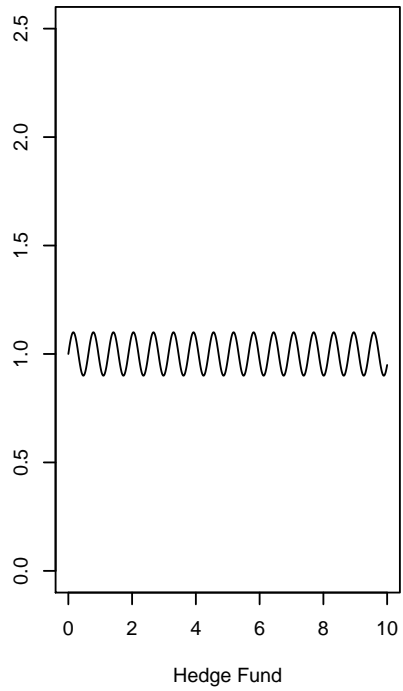
## بانک چیست؟

▪ بهینگی ← نهاد مالی

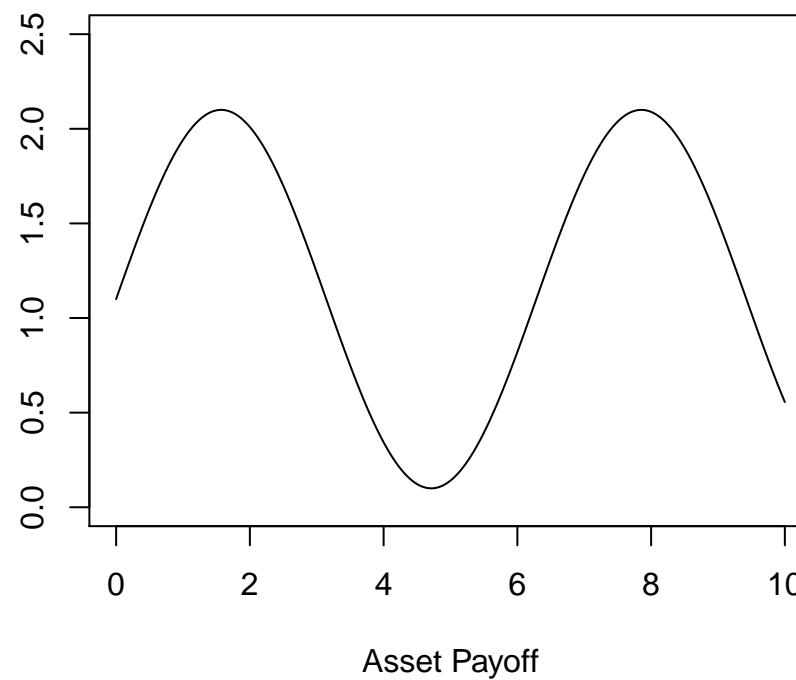
## ذائقه های ریسک متنوع



## دائقه های ریسک متنوع

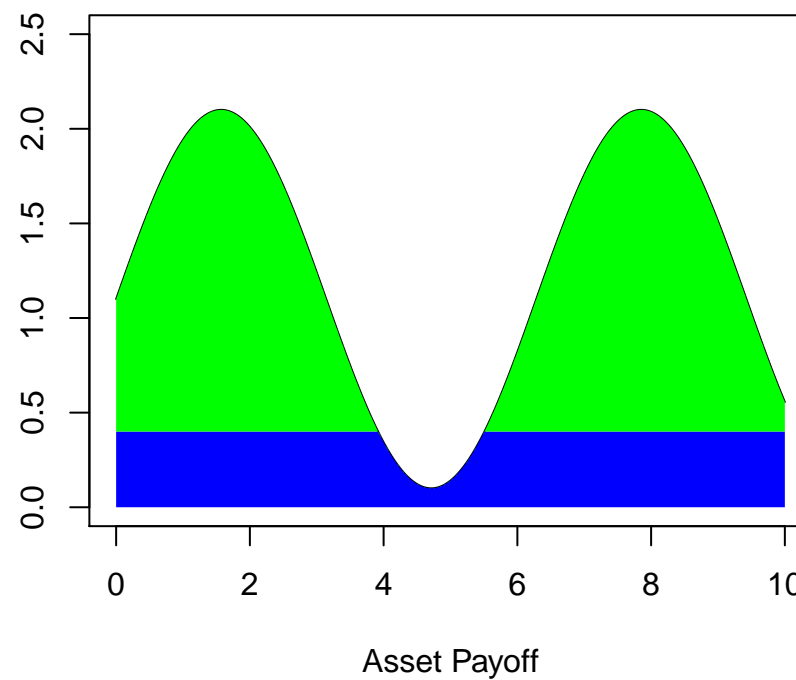


سپرده	دارایی
سهام	



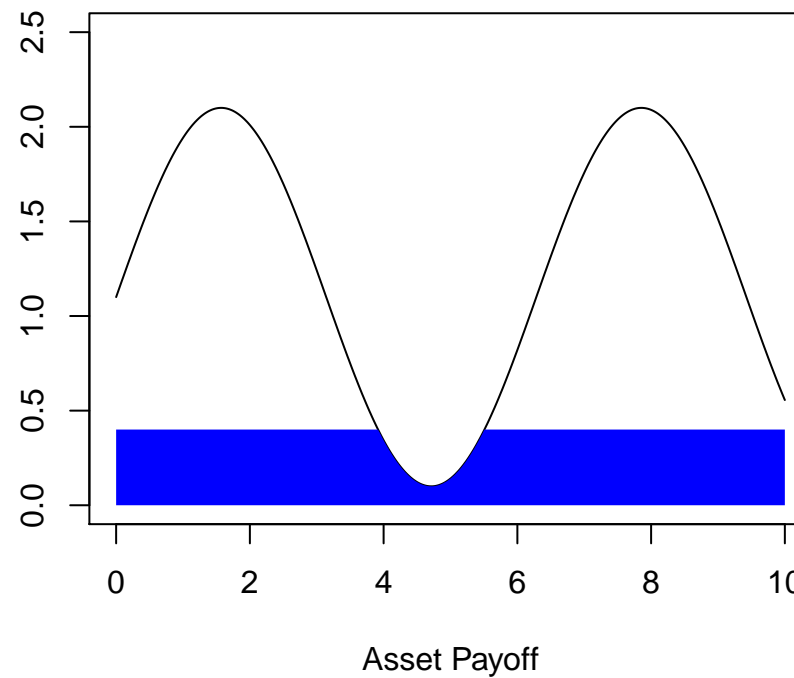
- سپرده گذار و سهامدار هر دو مدعی بر دارایی
- سپرده گذار اولاً بر سهامدار
- با سقف مشخص بر ادعا

سپرده	دارایی
سهام	



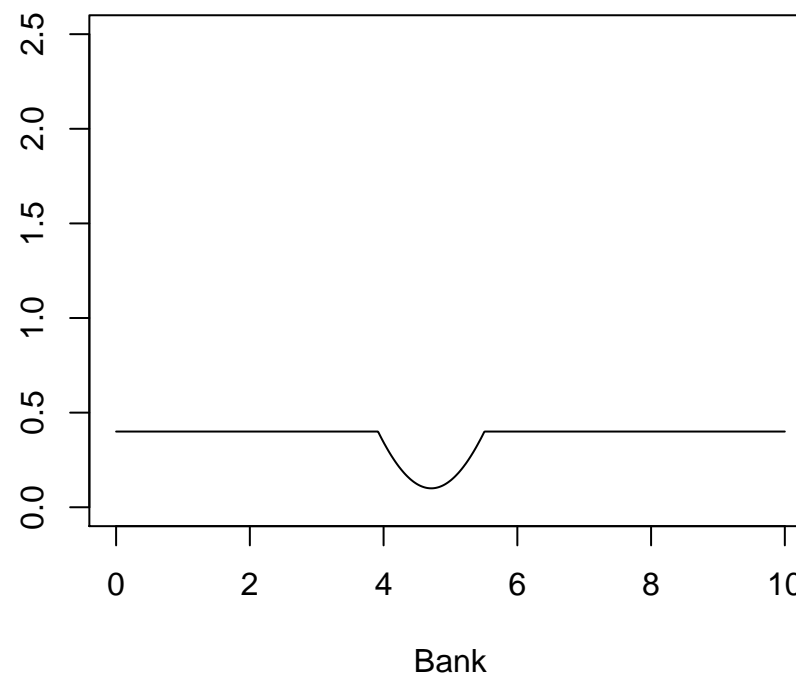
- سپرده گذار و سهامدار هر دو مدعی بر دارایی
- سپرده گذار اولاً بر سهامدار
- با سقف مشخص بر ادعا

سپرده	دارایی
سهام	



- سپرده گذار و سهامدار هر دو مدعی بر دارایی
- سپرده گذار اولاً بر سهامدار
- با سقف مشخص بر ادعا

سپرده	دارایی
سهام	



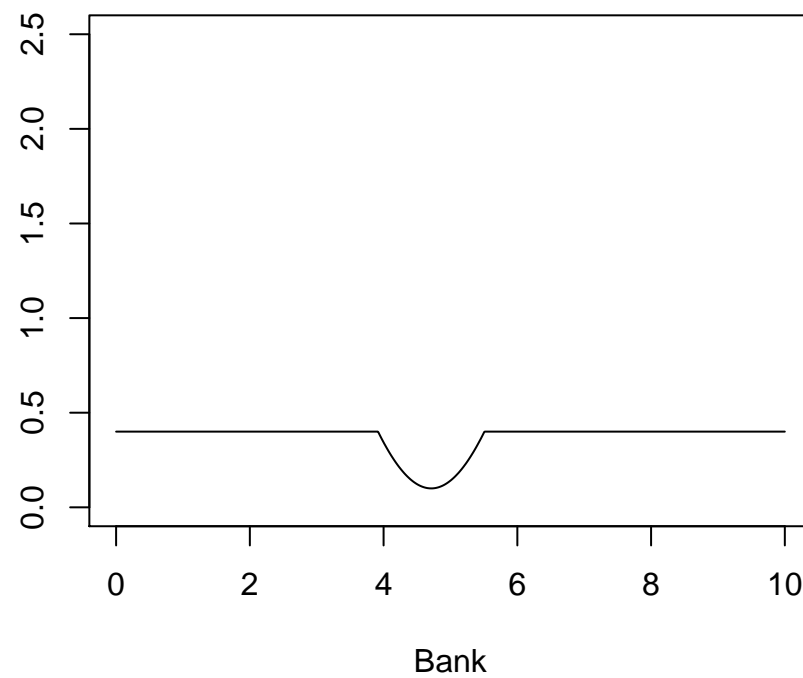
- سپرده گذار و سهامدار هر دو مدعی بر دارایی
- سپرده گذار اولاً بر سهامدار
- با سقف مشخص بر ادعا

---

## بانک چیست؟

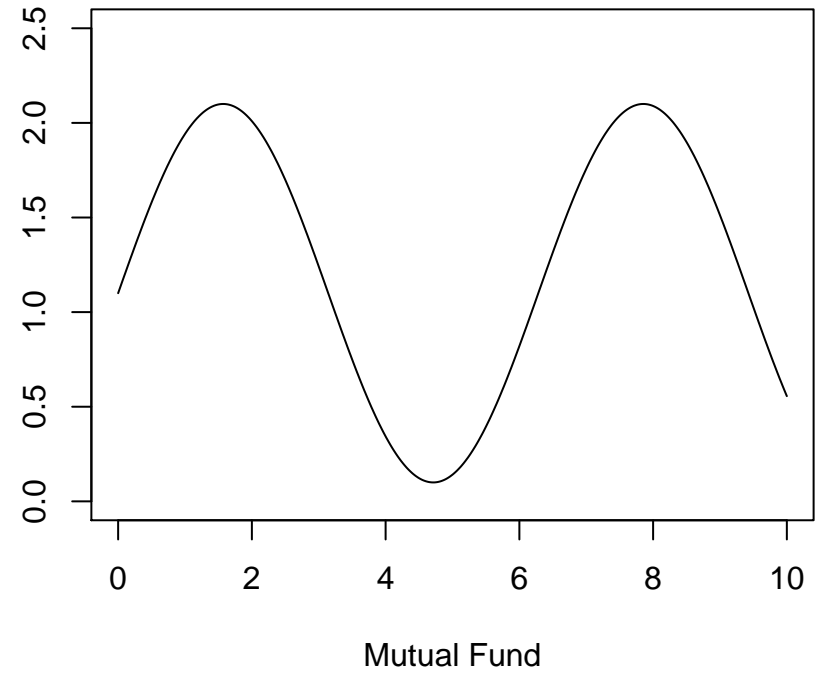
- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا

## سرمایه بانک



- سرمایه لازمہ جذب نوسان دارایی
- کنوانسیون بازل

## سرمایه صندوق گذاری مشترک



■ نیازی به سرمایه نیست

---

## بانک چیست؟

- بهینگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان

---

## عند المطالبه

■

---

## عندالمطالبه

- بانك
- مشاركت
- اما خروج آسان و سريع

---

## عندالمطالبه

- بانک
- مشارکت
- اما خروج آسان و سریع
- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک
- چند ماه بلوکه کردن
- اعلام برداشت چند روز قبلتر

---

## عندالمطالبه

- بانک
- مشارکت
- اما خروج آسان و سریع
- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک
- چند ماه بلوکه کردن
- اعلام برداشت چند روز قبلتر
- بانک: عندالمطالبه

## عندالمطالبه

- بانک
- مشارکت
- اما خروج آسان و سریع
- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک
- چند ماه بلوکه کردن
- اعلام برداشت چند روز قبلتر
- بانک: عندالمطالبه
- اولاً سود علی الحساب غیرممکن است.
- با خروج سپرده، سود علی الحساب قطعی می شود

## عندالمطالبه

- بانک
  - مشارکت
  - اما خروج آسان و سریع
  - صندوقهای سرمایه گذاری مشترک
    - چند ماه بلوکه کردن
    - اعلام برداشت چند روز قبلتر
  - بانک: عندالمطالبه
    - اولاً سود علی الحساب غیرممکن است.
    - - با خروج سپرده، سود علی الحساب قطعی می شود
    - ثانياً سپرده عقد puttable
    - تامین مالی سالم، ترکیب مناسبی از puttable و non-puttable

## عندالمطالبه

- بانک
  - مشارکت
  - اما خروج آسان و سریع
  - صندوقهای سرمایه گذاری مشترک
    - چند ماه بلوکه کردن
    - اعلام برداشت چند روز قبلتر
  - بانک: عندالمطالبه
    - اولاً سود علی الحساب غیرممکن است.
    - با خروج سپرده، سود علی الحساب قطعی می شود
    - ثانياً سپرده عقد puttable
    - تامین مالی سالم، ترکیب مناسبی از puttable و non-puttable

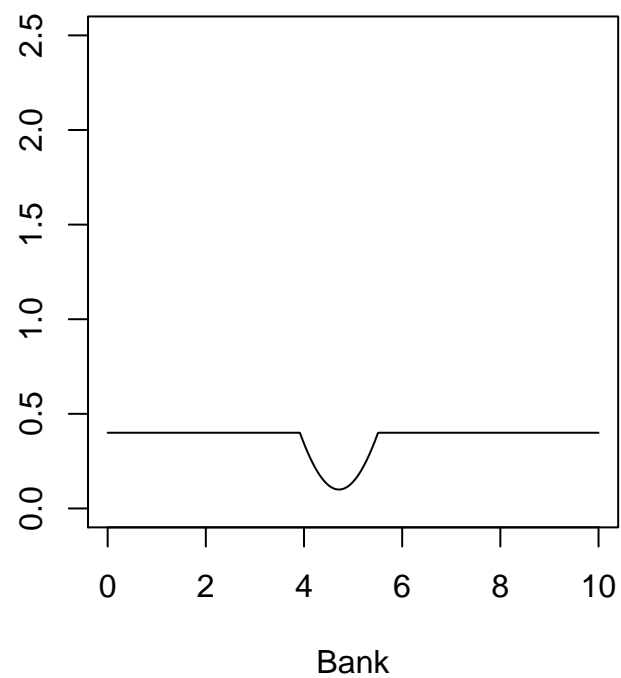
← سپرده، مشارکت اولویت دار، با سود غیر تضمینی، غیر علی الحساب، و عندالمطالبه می باشد

## بانک چیست؟

- بهینگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable

## حفظ پایداری

- در دوران رشد، عواید دارایی کافی است.
- در دوران رکود:
- جریان نقد دارایی کم می شود



---

## حفظ پایداری

- در دوران رشد، عواید دارایی کافی است.
- در دوران رکود:
  - جریان نقد دارایی کم می شود
  - اما بانک جریان نقد دیگری هم دارد: سپرده جدید

## حفظ پایداری

- در دوران رشد، عواید دارایی کافی است.
- در دوران رکود:
  - جریان نقد دارایی کم می شود
  - اما بانک جریان نقد دیگری هم دارد: سپرده جدید
  - سوددهی به سپرده گذاران قبلی از محل سپرده جدید تراز ترازنامه را برهم می زند
- دارایی های موهومی

## حفظ پایداری

- در دوران رشد، عواید دارایی کافی است.
- در دوران رکود:
  - جریان نقد دارایی کم می شود
  - اما بانک جریان نقد دیگری هم دارد: سپرده جدید
  - سوددهی به سپرده گذاران قبلی از محل سپرده جدید تراز ترازنامه را برهم می زند
    - دارایی های موهومی
    - توطئه پانزی
- سال ۱۹۲۰ در آمریکا
- در سال ۱۳۷۵ منجر به سقوط دولت آلبانی شد

## حفظ پایداری

- در دوران رشد، عواید دارایی کافی است.
- در دوران رکود:

- جریان نقد دارایی کم می شود
- اما بانک جریان نقد دیگری هم دارد: سپرده جدید
- سوددهی به سپرده گذاران قبلی از محل سپرده جدید تراز ترازنامه را برهم می زند

- دارایی های موهومی  
- توطئه پانزی

• سال ۱۹۲۰ در آمریکا

• در سال ۱۳۷۵ منجر به سقوط دولت آلبانی شد

⇐ پشتوانه سوددهی بایستی دارایی درآمد زا باشد نه دارایی موهومی.

⇐ نشانه توطئه پانزی پراخت سود واقعی (مازاد بر تورم) بالا، سپرده پذیری عام، و دارایی موهومی در ترازنامه است.

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی

---

## مسئولیت محدود

▪ اگر سود دارایی کافی نبود تکلیف چیست؟

---

## مسئولیت محدود

- اگر سود دارایی کافی نبود تکلیف چیست؟
- مسئولیت بانک نسبت به سپرده گذار:
- محدود است به دارایی هایش

---

## مسئولیت محدود

- اگر سود دارایی کافی نبود تکلیف چیست؟
- مسئولیت بانک نسبت به سپرده گذار:
- محدود است به دارایی هایش
- شرکت: LLC شخص حقوقی با مسئولیت محدود

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود

## مسئولیت محدود

- اگر سود دارایی کافی نبود تکلیف چیست؟
  - مسئولیت بانک نسبت به سپرده گذار:
  - محدود است به دارایی هایش
  - شرکت: LLC شخص حقوقی با مسئولیت محدود
- ⇐ تامین مالی استقراضی برای بانک متعارف غیرممکن است.

---

## سپرده گذاری: استقراضی یا مشارکتی

---

## سپرده گذاری: استقراضی یا مشارکتی

۱. مسوولیت محدود:

- در سررسید قرض، اگر دارایی کافی نبود مقروض مدیون است. بانک، بعنوان شخص حقوقی، مسوولیتش به دارایی محدود است و مازاد بر آن دینی ندارد.

## سپرده گذاری: استقراضی یا مشارکتی

۱. مسوولیت محدود:

■ در سررسید قرض، اگر دارایی کافی نبود مقروض مدیون است. بانک، بعنوان شخص حقوقی، مسوولیتش به دارایی محدود است و مازاد بر آن دینی ندارد.

۲. منع توطئه پانزی:

■ قرض سررسید شده را می توان با قرض جدید پرداخت، اما دیون بانکی را نباید با نقدینگی ناشی از سپرده جدید پرداخت.

## سپرده گذاری: استقراضی یا مشارکتی

۱. مسوولیت محدود:

■ در سررسید قرض، اگر دارایی کافی نبود مقروض مدیون است. بانک، بعنوان شخص حقوقی، مسوولیتش به دارایی محدود است و مازاد بر آن دینی ندارد.

۲. منع توطئه پانزی:

■ قرض سررسید شده را می توان با قرض جدید پرداخت، اما دیون بانکی را نباید با نقدینگی ناشی از سپرده جدید پرداخت.

۳. محدودیت داراییها:

■ در قرض مال تملیک می شود. اما بانک مالک دارایی نیست و فقط مجاز به استفاده در چارچوب مشخصی است.

## سپرده گذاری: استقراضی یا مشارکتی

۱. مسوولیت محدود:

■ در سررسید قرض، اگر دارایی کافی نبود مقروض مدیون است. بانک، بعنوان شخص حقوقی، مسوولیتش به دارایی محدود است و مازاد بر آن دینی ندارد.

۲. منع توطئه پانزی:

■ قرض سررسید شده را می توان با قرض جدید پرداخت، اما دیون بانکی را نباید با نقدینگی ناشی از سپرده جدید پرداخت.

۳. محدودیت داراییها:

■ در قرض مال تملیک می شود. اما بانک مالک دارایی نیست و فقط مجاز به استفاده در چارچوب مشخصی است.

⇐ سپرده گذار در بانک شراکت می کند

⇐ ادعای سپرده گذار بر دارایی اولویت دارد

## روابط چهار گانه بانک

- رابطه سپرده گذار با بانک:
  - $\Leftarrow$  غیراستقراضی
- تامین مالی غیر سپرده:
  - $\Leftarrow$  غیراستقراضی
- رابطه بانک با وام گیرنده حقوقی:
  - $\Leftarrow$  غیراستقراضی
- رابطه بانک با وام گیرنده حقیقی:
  - $\Leftarrow$  استقراضی

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی

---

## تعارض در منافع سپرده گذار و سهامدار

دارایی = حقوق سهامدار + حقوق سپرده گذار

---

## تعارض در منافع سپرده گذار و سهامدار

دارایی = حقوق سهامدار + حقوق سپرده گذار

دارایی = حقوق سهامدار + مبلغ ثابت - بیمه کاهش ارزش دارایی به کمتر از دیون

## تعارض در منافع سپرده گذار و سهامدار

دارایی = حقوق سهامدار + حقوق سپرده گذار

دارایی = حقوق سهامدار + مبلغ ثابت - بیمه کاهش ارزش دارایی به کمتر از دیون

■ افزایش ریسک دارایی، در عین حفظ ارزش دارایی

■ موجب افزایش حق بیمه می شود

■ برای حفظ تساوی، حقوق سهامدار باید افزایش یابد

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار

## تعارض در منافع سپرده گذار و سهامدار

دارایی = حقوق سهامدار + حقوق سپرده گذار

دارایی = حقوق سهامدار + مبلغ ثابت - بیمه کاهش ارزش دارایی به کمتر از دیون

■ افزایش ریسک دارایی، در عین حفظ ارزش دارایی

■ موجب افزایش بیمه می شود

■ برای حفظ تساوی، حقوق سهامدار باید افزایش یابد

■ نتیجه:

## تعارض در منافع سپرده گذار و سهامدار

دارایی = حقوق سهامدار + حقوق سپرده گذار

دارایی = حقوق سهامدار + مبلغ ثابت - بیمه کاهش ارزش دارایی به کمتر از دیون

■ افزایش ریسک دارایی، در عین حفظ ارزش دارایی

■ موجب افزایش بیمه می شود

■ برای حفظ تساوی، حقوق سهامدار باید افزایش یابد

■ نتیجه:

■ مسوولیت محدود، حقوق سهامدار و سپرده گذار را در تعارض قرار می دهد

■ مدیریت شرکت منصوب سهامدار است.

■ حفظ حقوق سپرده گذار مستلزم داشتن نهاد نظارتی است.

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار
- رفع تعارض منافع ← نظارت بر ریسک دارایی

---

# مهار ریسک دارایی

■ کفایت سرمایه

---

## مهار ریسک دارایی

- کفایت سرمایه
- محدود کردن نوع داراییهای بانک

---

## مهيار ريسك دارايي

- كفايت سرمايه
- محدود كردن نوع داراييهاي بانك
- اشخاص حقيقي:
- منع سرمايه گذاري در سهام
- منع سرمايه گذاري در املاك و مستغلات
- فقط مشاركت با اولويت senior to preferred stock

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار
- رفع تعارض منافع ← نظارت بر ریسک دارایی
- نظارت بر ریسک دارایی ← مشارکت اولویت دار با شخص حقوقی

---

## ذخیره گیری

- دارایی بانک
- دریافت اقساط در رسید
- یا نکول

---

## ذخیره گیری

- دارایی بانک
  - دریافت اقساط در رسید
  - یا نکول
- ← عواید دارایی نوسان دار است

---

## ذخیره گیری

■ ذخیره گیری بانک متعارف

---

## ذخیره گیری

- ذخیره گیری بانک متعارف
- متناسب با احتمال نکول در آینده
- پیش از نکول

## ذخیره گیری

- ذخیره گیری بانک متعارف
  - متناسب با احتمال نکول در آینده
  - پیش از نکول
  - بشکل کاهنده دارایی contra-asset
  - با عواید اسمی یک دارایی محتمل به نکول، نمی توان حقوق، کارانه و سود سهام داد

## ذخیره گیری

- ذخیره گیری بانک متعارف
- متناسب با احتمال نکول در آینده
- پیش از نکول
- بشکل کاهنده دارایی contra-asset
- با عواید اسمی یک دارایی محتمل به نکول، نمی توان حقوق، کارانه و سود سهام داد
- ذخیره گیری بانک ایرانی:

## ذخیره گیری

- ذخیره گیری بانک متعارف
    - متناسب با احتمال نکول در آینده
    - پیش از نکول
    - بشکل کاهنده دارایی contra-asset
    - با عواید اسمی یک دارایی محتمل به نکول، نمی توان حقوق، کارانه و سود سهام داد
  - ذخیره گیری بانک ایرانی:
    - آیین نامه ۹۱/۲۱۲۷۰
    - ذخیره گیری پس از نکول
    - استمهال ذخیره نمی خواهد
- ⇐ متورم کردن درآمد بانک ایرانی

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار
- رفع تعارض منافع ← نظارت بر ریسک دارایی
- نظارت بر ریسک دارایی ← مشارکت اولویت دار با شخص حقوقی
- نوسان دارایی ← ذخیره گیری پیش از نکول

---

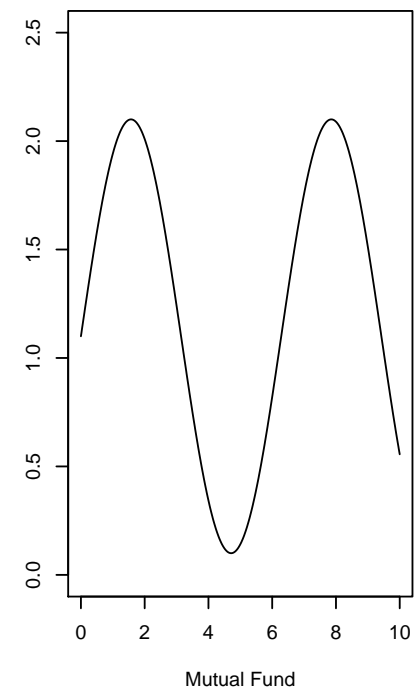
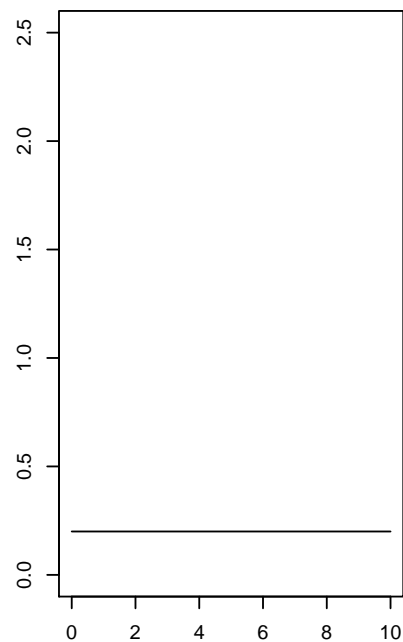
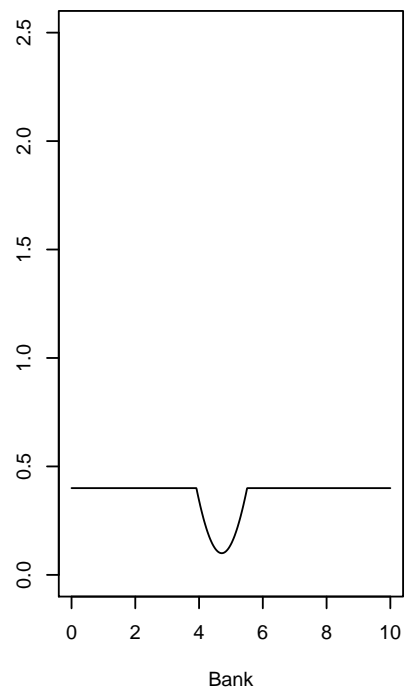
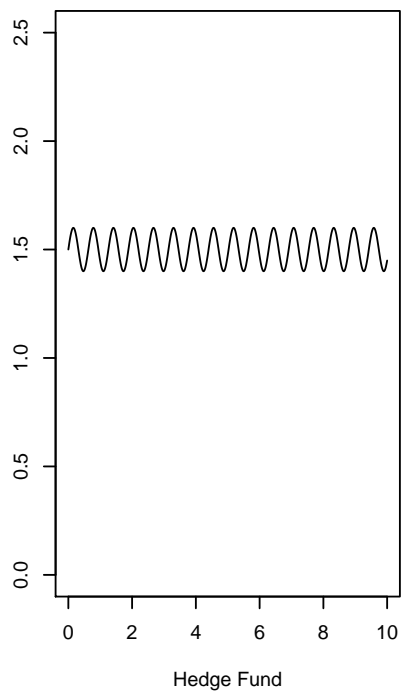
## مدیریت ریسک متمرکز

- مدیریت ریسک متمرکز
- ارزیابی مدیریت ریسک
- حسابرسی ارزیابی مدیریت ریسک

## بانک چیست؟

- بهیئگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار
- رفع تعارض منافع ← نظارت بر ریسک دارایی
- نظارت بر ریسک دارایی ← مشارکت اولویت دار با شخص حقوقی
- نوسان دارایی ← ذخیره گیری پیش از نکول
- نظارت بر ریسک دارایی ← مدیریت ریسک متمرکز
- مدیریت ریسک متمرکز ← ارزیابی مدیریت ریسک مستقل
- ارزیابی مدیریت ریسک مستقل ← حسابرسی ارزیابی مدیریت ریسک مستقل

## ذائقه های متنوع



---

## بانک چیست؟

- بانک ایرانی:
- نهاد مالی

---

## بانک چیست؟

- بانک ایرانی:
- نهاد مالی
- که سپرده قانونی نزد بانک مرکزی می گذارد

---

## بانک چیست؟

■ بانک متعارف:

## بانک چیست؟

### ■ بانک متعارف:

- بهینگی ← نهاد مالی
- ذائقه ریسک گریز ← سپرده بعنوان مشارکت با اولویت بالا
- سپرده مشارکت با اولویت بالا ← سرمایه در اولویت پایین برای جذب نوسان
- سپرده عندالمطالبه ← مشارکت اولویت دار غیرعلی الحساب puttable
- قابلیت مرجوع کردن ← منع توطئه پانزی
- منع توطئه پانزی ← مسوولیت محدود
- مسوولیت محدود ← تامین مالی غیراستقراضی
- مسوولیت محدود ← تعارض منافع سپرده گذار و سهامدار
- رفع تعارض منافع ← نظارت بر ریسک دارایی
- نظارت بر ریسک دارایی ← مشارکت اولویت دار با شخص حقوقی
- نوسان دارایی ← ذخیره گیری پیش از نکول
- نظارت بر ریسک دارایی ← مدیریت ریسک متمرکز
- مدیریت ریسک متمرکز ← ارزیابی مدیریت ریسک مستقل
- ارزیابی مدیریت ریسک مستقل ← حسابرسی ارزیابی مدیریت ریسک مستقل

---

## جمع‌بندی

۱. در ایران بانک نداریم

- بانک مجموعه‌ای از ویژگی‌هاست
- ویژگی‌ها از هم منتج می‌شوند، مثل حلقه‌های زنجیر
- نبود حتی یک حلقه حکمرانی در نظام بانکداری را در خطر قرار می‌دهد

---

## تفاوت بانک ایرانی و بانک متعارف

۱. رابطه با سپرده گذار:

- وکالتی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سود علی الحساب، درمقابل حداکثر سود ثابت

## تفاوت بانک ایرانی و بانک متعارف

۱. رابطه با سپرده گذار:

- وکالتی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سود علی الحساب، در مقابل حداکثر سود ثابت

۲. سرمایه گذاری دارایی:

- مشارکت مدنی و فروش اقساطی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سرمایه گذاری در مسکن، شرکتهای تابعه، Venture Capital و در بانکداری متعارف ممنوع است

## تفاوت بانک ایرانی و بانک متعارف

۱. رابطه با سپرده گذار:

- وکالتی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سود علی الحساب، در مقابل حداکثر سود ثابت

۲. سرمایه گذاری دارایی:

- مشارکت مدنی و فروش اقساطی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سرمایه گذاری در مسکن، شرکتهای تابعه، Venture Capital و در بانکداری متعارف ممنوع است

۳. باز پرداخت سپرده:

- با سپرده جدید، در مقابل بازپرداخت از محل دارایی

## تفاوت بانک ایرانی و بانک متعارف

۱. رابطه با سپرده گذار:

- وکالتی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سود علی الحساب، در مقابل حداکثر سود ثابت

۲. سرمایه گذاری دارایی:

- مشارکت مدنی و فروش اقساطی، در مقابل مشارکتی اما با اولویت
- سرمایه گذاری در مسکن، شرکتهای تابعه، Venture Capital و در بانکداری متعارف ممنوع است

۳. باز پرداخت سپرده:

- با سپرده جدید، در مقابل بازپرداخت از محل دارایی

۴. مدیریت ریسک:

- بانکداری متعارف نظام مدیریت ریسک مرکزی، ارزیابی مدیریت ریسک، و حسابرسی ارزیابی مدیریت ریسک دارد. بانکداری ایران حفاظت از منافع سپرده گذار را به سهامدار سپرده.

---

## فرض قانونی عملیات بانکی بدون ربا

- تامین مالی بانکداری متعارف استقراضی
- ← ربوی

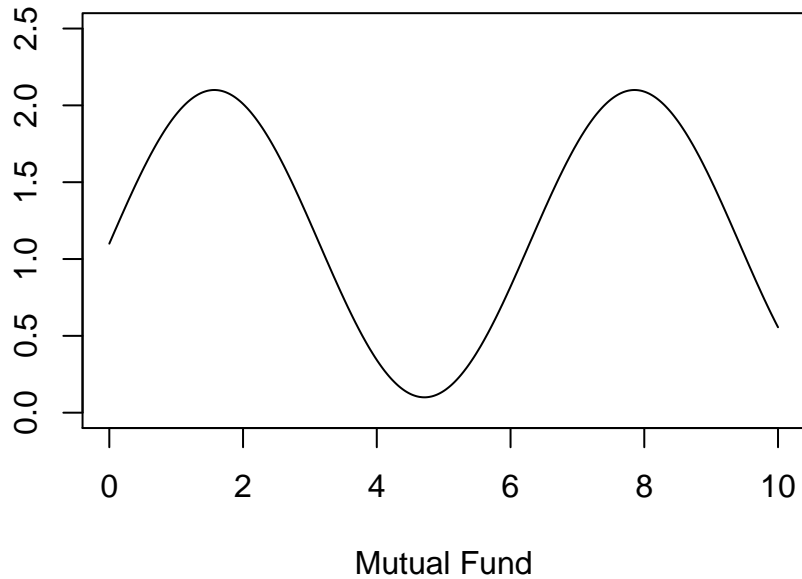
---

## فرض قانونی عملیات بانکی بدون ربا

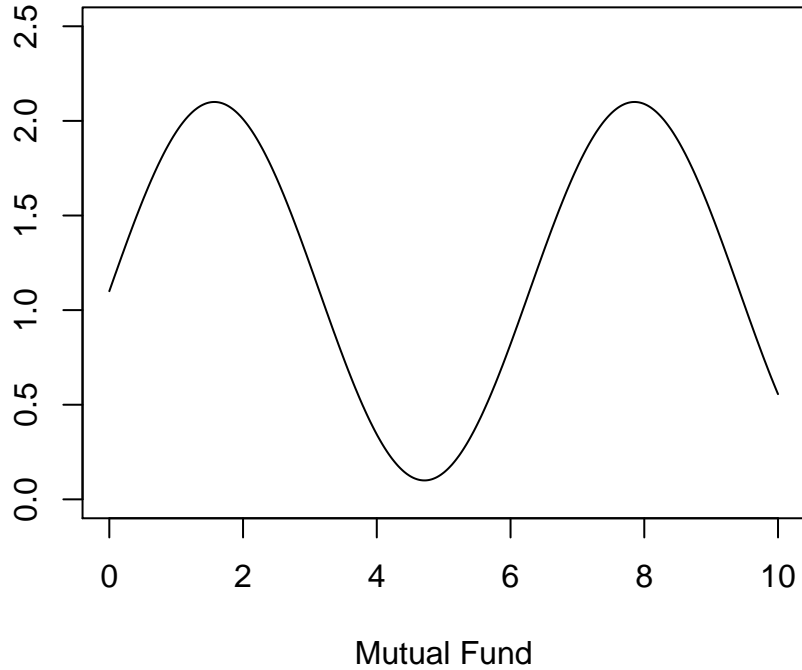
- تامین مالی بانکداری متعارف استقراضی
  - ← ربوی
- بانکداری بدون ربا:
  - وکالتی است
  - در سود و زیان شریک

## قانونی عملیات بانکی بدون ربا

- تامین مالی بانکداری متعارف استقراضی
  - ← ربوی
- بانکداری بدون ربا:
  - وکالتی است
  - در سود و زیان شریک

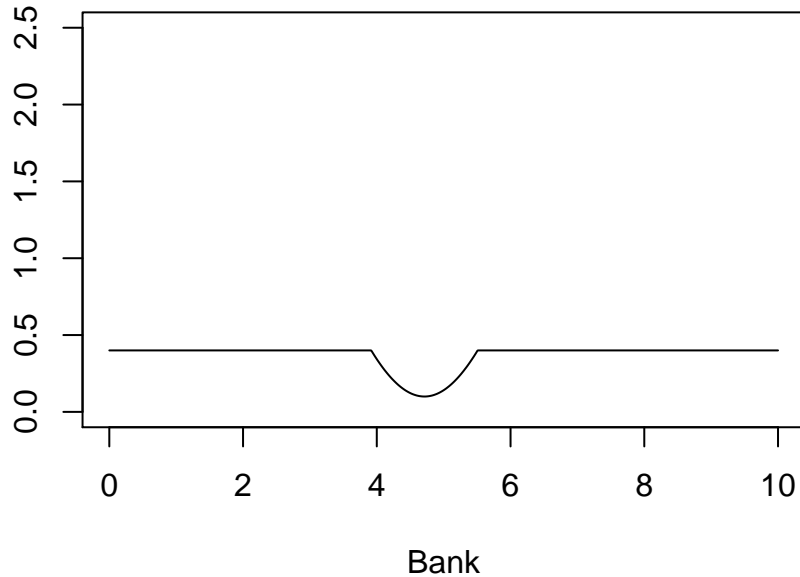


## قانونی عملیات بانکی بدون ربا



- کفایت سرمایه موضوعیت ندارد
- بازل به صندوقهای سرمایه گذاری مشترک اعمال نمی شود

## موضوعیت کفایت سرمایه بازل



نویسنده قانون عملیات بانکی بدون ربا سال ۱۳۶۲

- فلسفه کفایت سرمایه بازل
- مسوولیت محدود
- کارکرد بانک در میان نهادهای مالی

را نفهمیده!

سپرده	دارایی
سهام	

## بانک ایرانی روی کاغذ

سپرده	دارایی
سهام	

- دارایی:
- مضاربه
- مرابحه
- ...
- سپرده:
- وکالتی
- سودی علی الحساب
- سمت چپ ترازنامه mutual fund است
- سمت راست ترازنامه venture capital است

## بانک ایرانی در عمل

سپرده	دارایی
سهام	

- دارایی:
  - مشارکت مدنی
  - فروش اقساطی
  - ...
- سپرده:
  - وکالتی
  - سود علی الحساب قطعی
- سمت چپ ترازنامه mutual fund است
- سمت راست ترازنامه leveraged hedge fund است

## بانک ایرانی در عمل

سپرده	دارایی
سهام	

- دارایی:
    - مشارکت مدنی
    - فروش اقساطی
    - ...
  - سپرده:
    - وکالتی
    - سود علی الحساب قطعی
    - سمت چپ ترازنامه mutual fund است
    - سمت راست ترازنامه leveraged hedge fund است
- بحران بانکی کنونی حاصل این شکل بانکداری ست.

⇐ مشارکت اولویت دار یکی از مولفه های لازم (ولی نه کافی) برای بانک سازی بانکهای کشور است

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ساده

- اگر دو نفر مشترکاً گاوی خریدند و شیرش را دوشیدند و متناسب با سرمایه تقسیم کردند:
- عقد مشارکت

## مشارکت اولویت دار - مثال ساده

- اگر دو نفر مشترکاً گاوی خریدند و شیرش را دوشیدند و متناسب با سرمایه تقسیم کردند:
  - عقد مشارکت
- اما فرض کنیم گاو میانگین روزی ۲۰ لیتر شیر می دهد، گاهی بیشتر و گاهی کمتر
- دو شریک توافق کردند ده لیتر اول هر روز مالی شریک اول، مابقی از آن شریک دوم

## مشارکت اولویت دار - مثال ساده

- اگر دو نفر مشترکاً گاوی خریدند و شیرش را دوشیدند و متناسب با سرمایه تقسیم کردند:
  - عقد مشارکت
- اما فرض کنیم گاو میانگین روزی ۲۰ لیتر شیر می دهد، گاهی بیشتر و گاهی کمتر
- دو شریک توافق کردند ده لیتر اول هر روز مالی شریک اول، مابقی از آن شریک دوم
  - اگر ۲۰ لیتر شیر داد، سهمشان مساوی است
  - اگر ۳۰ لیتر شیر داد، یکی ۱۰ لیتر و دیگری ۲۰ لیتر می گیرد
  - اگر ۱۰ لیتر شیر داد، یکی ۱۰ لیتر می گیرد و دیگری هیچ
  - اگر ۵ لیتر شیر داد، یکی ۵ لیتر می گیرد و دیگری هیچ

آیا حلال است؟

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ساده

■ آیا حلال است؟

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ساده

- آیا حلال است؟
- گاو دارایی، و شیر جریان نقدینگی است

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ساده

- آیا حلال است؟
- گاو دارایی، و شیر جریان نقدینگی است
- گاو مثالی برای سمت راست ترازنامه است
- پس دو شریک در سمت چپ ترازنامه قرار می گیرند. چجوری؟

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

■ ترازنامه

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- ترازنامه
- دارایی (سمت راست ترازنامه)

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

▪ ترانزنامه

▪ دارایی (سمت راست ترانزنامه)

- ساختمان

- دارایی های مادی: سخت افزار tangible asset

- داراییهای غیر مادی intangible asset

• حقوق مالکیت معنوی intellectual property

- جنس در انبار

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

### ▪ ترانزنامه

▪ دارایی (سمت راست ترانزنامه)

- ساختمان

- دارایی های مادی: سخت افزار tangible asset

- داراییهای غیر مادی intangible asset

• حقوق مالکیت معنوی intellectual property

- جنس در انبار

▪ ادعای بر دارایی (سمت چپ ترانزنامه)

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

### ▪ ترانزنامه

#### ▪ دارایی (سمت راست ترانزنامه)

- ساختمان

- دارایی های مادی: سخت افزار tangible asset

- داراییهای غیر مادی intangible asset

• حقوق مالکیت معنوی intellectual property

- جنس در انبار

#### ▪ ادعای بر دارایی (سمت چپ ترانزنامه)

- دیون: بالا سمت چپ چون اولویت دارد

- سهام: پایین سمت چپ

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

### ■ ترانزنامه

#### ■ دارایی (سمت راست ترانزنامه)

- ساختمان

- دارایی های مادی: سخت افزار tangible asset

- داراییهای غیر مادی intangible asset

• حقوق مالکیت معنوی intellectual property

- جنس در انبار

#### ■ ادعای بر دارایی (سمت چپ ترانزنامه)

- دیون: بالا سمت چپ چون اولویت دارد

- سهام: پایین سمت چپ

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

■

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

▪ دو شریک می خواهند پارچه وارد کرده و در تهران بفروشند. هزینه خرید و واردات ۱۰۰۰ تومان

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- دو شریک می خواهند پارچه وارد کرده و در تهران بفروشند. هزینه خرید و واردات ۱۰۰۰ تومان
- سرمایه اولیه مساوی: هر کدام ۵۰۰ تومان

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- دو شریک می خواهند پارچه وارد کرده و در تهران بفروشند. هزینه خرید و واردات ۱۰۰۰ تومان
- سرمایه اولیه مساوی: هر کدام ۵۰۰ تومان
- ریسک پذیری شریک اول کم است و اولویت بر جریان نقدینگی می خواهد.

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- دو شریک می خواهند پارچه وارد کرده و در تهران بفروشند. هزینه خرید و واردات ۱۰۰۰ تومان
- سرمایه اولیه مساوی: هر کدام ۵۰۰ تومان
- ریسک پذیری شریک اول کم است و اولویت بر جریان نقدینگی می خواهد.
- با توجه به سود انتظاری و ریسک آن، توافق می کنند که:
  - ۵۵۰ تومان اول از آن شریک اول باشد.
  - اگر پارچه ۱۰۰۰ تومان فروش رفت، اولی ۱۰٪ سود کرده و دومی ۱۰٪ ضرر
  - اگر پارچه ۱۵۵۰ تومان فروش رفت، اولی ۱۰٪ سود کرده و دومی ۱۰۰٪ سود کرده
  - اگر پارچه ۵۰۰ تومان فروش رفت، اولی ۰٪ سود کرده و دومی کل سرمایه را باخته

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- راست: دارایی
- ۱۰۰۰ تومان پارچه
- چپ: ادعا بر دارایی claim on asset
- مقدم: تا ۵۵۰ تومان
- موخر: شریک دوم

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

مقدم: ۵۵۰	دارایی ۱۰۰۰ تومان پارچه
موخر	

- راست: دارایی
- ۱۰۰۰ تومان پارچه
- چپ: ادعا بر دارایی claim on asset
- مقدم: تا ۵۵۰ تومان
- موخر: شریک دوم



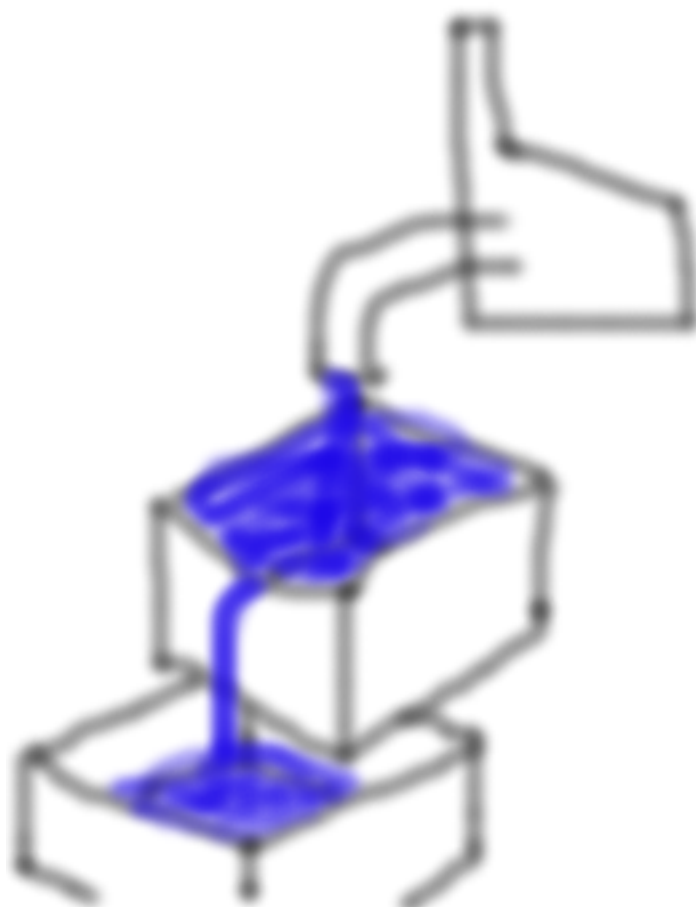
شكل ١:



شکل ۲:



شکل ۳:



شکل ۴:

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- سود شریک اول ثابت خواهد بود
- مگر آنکه پارچه های به زیر ۵۵۰ تومان فروش بروند

---

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- سود شریک اول ثابت خواهد بود
- مگر آنکه پارچه های به زیر ۵۵۰ تومان فروش بروند
- سود شریک دوم نامشخص است تا فروش کامل شده و سود محقق شود

## مشارکت اولویت دار - مثال ملموس

- سود شریک اول ثابت خواهد بود
- مگر آنکه پارچه های به زیر ۵۵۰ تومان فروش بروند
- سود شریک دوم نامشخص است تا فروش کامل شده و سود محقق شود
- آیا حلال است؟

---

## مشارکت اولویت دار - مثال دیگر

▪ شرکتی داریم با مسوولیت محدود

---

## مشارکت اولویت دار - مثال دیگر

- شرکتی داریم با مسوولیت محدود
- ترازنامه:

---

## مشارکت اولویت دار - مثال دیگر

- شرکتی داریم با مسوولیت محدود
- ترازنامه:
  - دارایی
    - سرمایه فیزیکی
    - سرمایه غیر مادی چون مالکیت معنوی
    - جنس در انبار

## مشارکت اولویت دار - مثال دیگر

- شرکتی داریم با مسوولیت محدود
- ترازنامه:
  - دارایی
    - سرمایه فیزیکی
    - سرمایه غیر مادی چون مالکیت معنوی
    - جنس در انبار
  - سمت چپ:
    - دیون: ۱۱۰۰ تومان سررسید سال دیگر
    - حقوق صاحب سهم

## مشارکت اولویت دار - مثال دیگر

- شرکتی داریم با مسوولیت محدود
- ترازنامه:
  - دارایی
    - سرمایه فیزیکی
    - سرمایه غیر مادی چون مالکیت معنوی
    - جنس در انبار
  - سمت چپ:
    - دیون: ۱۱۰۰ تومان سررسید سال دیگر
    - حقوق صاحب سهم
- صاحب دیون ۱۰۰۰ تومان به شرکت داد که دارایی شد،
- سال دیگر ۱۱۰۰ تومان طلب می کند

## مشارکت اولویت دار - مثال دیگر

- شرکتی داریم با مسوولیت محدود
- ترازنامه:
  - دارایی
    - سرمایه فیزیکی
    - سرمایه غیر مادی چون مالکیت معنوی
    - جنس در انبار
  - سمت چپ:
    - دیون: ۱۱۰۰ تومان سررسید سال دیگر
    - حقوق صاحب سهم
- صاحب دیون ۱۰۰۰ تومان به شرکت داد که دارایی شد،
  - سال دیگر ۱۱۰۰ تومان طلب می کند
  - شرکت مسوولیت محدود است لذا صاحب دین تا سقف ۱۱۰۰ تومان بر دارایی مدعی است.
  - اگر ارزش دارایی کمتر بود، صاحب دین مالک مانده دارایی می شود. سهامدار اصل سرمایه را از دست می دهد، اما مسوولیتی بیش از آن ندارد.

---

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

▪ فرض کنیم آن دین ۱۱۰۰ تومانی یک وام بانکی است

---

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

- فرض کنیم آن دین ۱۱۰۰ تومانی یک وام بانکی است
- ترازنامه:
- دارایی
- سمت چپ:

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

- فرض کنیم آن دین ۱۱۰۰ تومانی یک وام بانکی است
- ترازنامه:

- دارایی

- سمت چپ:

- دیون: ۱۱۰۰ تومان وام بانکی، سررسید سال دیگر

- حقوق صاحب سهم

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

- فرض کنیم آن دین ۱۱۰۰ تومانی یک وام بانکی است
- ترازنامه:

▪ دارایی

▪ سمت چپ:

- دیون: ۱۱۰۰ تومان وام بانکی، سررسید سال دیگر
- حقوق صاحب سهم

- بانک ۱۰۰۰ تومان وام داده و ۱۰٪ سود طلب می کند
- این سود ثابت و از پیش تعیین شده است
- شرکت با مسوولیت محدود

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

- فرض کنیم آن دین ۱۱۰۰ تومانی یک وام بانکی است
  - ترازنامه:
    - دارایی
    - سمت چپ:
  - دیون: ۱۱۰۰ تومان وام بانکی، سررسید سال دیگر
  - حقوق صاحب سهم
- 
- بانک ۱۰۰۰ تومان وام داده و ۱۰٪ سود طلب می کند
    - این سود ثابت و از پیش تعیین شده است
    - شرکت با مسوولیت محدود
    - تعهدش کمتر ۱۰۰۰ تومان و کل دارایی های شرکت است.
    - ماهیت این مطالبه فرقی با ده لیتر اول شیر آن گاو یا ۵۵۰ تومان اول فروش پارچه ندارد

---

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

■

---

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

- ماهیت حقوقی شرکتهای با مسوولیت محدود چنان است که بدان قرض به ماهو قرض در نگاه سنتی تاریخی آن نمی توان داد.

---

## مشارکت اولویت دار - مثال وامی

- ماهیت حقوقی شرکتهای با مسوولیت محدود چنان است که بدان قرض به ماهو قرض در نگاه سنتی تاریخی آن نمی توان داد.
- در این حالت آنچه در اصطلاح دین خوانده می شود، صرفا ادعایی بر دارایی است که اولاً بر ادعای صاحب سهم بر دارایی می باشد.

---

## مشارکت اولویت دار - مثال بانکی

▪ ترازنامه یک بانک

---

## مشارکت اولویت دار - مثال بانکی

▪ ترانزنامه یک بانک

▪ دارایی

- وام به شرکت X

- وام به شرکت Y

▪ سمت چپ:

- دیون: سپرده

- سهامدار بانک

## مشارکت اولویت دار - مثال بانکی

▪ ترانزنامه یک بانک

▪ دارایی

- وام به شرکت X

- وام به شرکت Y

▪ سمت چپ:

- دیون: سپرده

- سهامدار بانک

▪ سپرده بانکی، ادعایی بر داراییهای بانک، اولاً بر حقوق صاحبان سهام است

## مشارکت اولویت دار - مثال بانکی

■ ترانزنامه یک بانک

■ دارایی

- وام به شرکت X

- وام به شرکت Y

■ سمت چپ:

- دیون: سپرده

- سهامدار بانک

■ سپرده بانکی، ادعایی بر داراییهای بانک، اولاً بر حقوق صاحبان سهام است

■ سپرده می تواند سود ثابت از پیش تعیین شده ای بگیرد و ربوی نباشد.

---

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

▪ بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.

---

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، درکنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی

---

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، درکنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی
- سپرده گذار نه به بانک قرض می دهد، نه وکالت.

---

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، درکنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی
- سپرده گذار نه به بانک قرض می دهد، نه وکالت.
- بانک سود ثابت از پیش تعیین شده به سپرده های پرداخت می کند، ربوی هم نیست.

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، در کنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی
- سپرده گذار نه به بانک قرض می دهد، نه وکالت.
- بانک سود ثابت از پیش تعیین شده به سپرده های پرداخت می کند، ربوی هم نیست.
- بانک می تواند به شرکتهای متقاضی واجد شرایط وام اعطا کند.

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، در کنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی
- سپرده گذار نه به بانک قرض می دهد، نه وکالت.
- بانک سود ثابت از پیش تعیین شده به سپرده های پرداخت می کند، ربوی هم نیست.
- بانک می تواند به شرکتهای متقاضی واجد شرایط وام اعطا کند.
- بموجب وام، بانک مدعی بر دارایی خواهد بود، تا سقف از پیش تعیین شده، سقفی که متناسب با میزان وام و سود توافق شده است.

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، در کنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی
- سپرده گذار نه به بانک قرض می دهد، نه وکالت.
- بانک سود ثابت از پیش تعیین شده به سپرده های پرداخت می کند، ربوی هم نیست.
- بانک می تواند به شرکتهای متقاضی واجد شرایط وام اعطا کند.
- بموجب وام، بانک مدعی بر دارایی خواهد بود، تا سقف از پیش تعیین شده، سقفی که متناسب با میزان وام و سود توافق شده است.
- ادعای بانک بر داراییها اولی بر ادعای مالکان شرکت وام گیرنده خواهد بود.

## جمع بندی مشارکت اولویت دار برای بانکها

- بانک سپرده پذیری کرده از محل سپرده ها تجهیز منابع می کند.
- صاحبان سپرده، در کنار صاحبان سهام، مدعی بر دارایی اند، اما بر صاحبان سهام اولی
- سپرده گذار نه به بانک قرض می دهد، نه وکالت.
- بانک سود ثابت از پیش تعیین شده به سپرده های پرداخت می کند، ربوی هم نیست.
- بانک می تواند به شرکتهای متقاضی واجد شرایط وام اعطا کند.
- بموجب وام، بانک مدعی بر دارایی خواهد بود، تا سقف از پیش تعیین شده، سقفی که متناسب با میزان وام و سود توافق شده است.
- ادعای بانک بر داراییها اولی بر ادعای مالکان شرکت وام گیرنده خواهد بود.
- حداکثر سود این وام ثابت، از پیش تعیین شده، و غیر ربوی خواهد بود.

---

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

■

---

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک

---

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک
- سپرده پذیری

---

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک
- سپرده پذیری
- پارادایم توکیل با عندالمطالبه بودن در تناقض است

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک
- سپرده پذیری
- پارادایم توکیل با عندالمطالبه بودن در تناقض است
- سود علی الحساب با خارج شدن از بانک قطعی می شود
- آنگاه که سود علی الحساب بیش از سود محقق باشد
- مایه اجحاف به سهامدار

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک
- سپرده پذیری
- پارادایم توکیل با عندالمطالبه بودن در تناقض است
- سود علی الحساب با خارج شدن از بانک قطعی می شود
- آنگاه که سود علی الحساب بیش از سود محقق باشد
- مایه اجحاف به سهامدار
- متزلزل کننده ثبات نظام بانکداری

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک
- سپرده پذیری
- پارادایم توکیل با عندالمطالبه بودن در تناقض است
- سود علی الحساب با خارج شدن از بانک قطعی می شود
- آنگاه که سود علی الحساب بیش از سود محقق باشد
- مایه اجحاف به سهامدار
- متزلزل کننده ثبات نظام بانکداری
- مشارکت اولویت دار جایگزین پارادایم توکیل می شود

## فایده مشارکت اولویت دار برای بانکها

- تسهیلات دهی
- مشارکت اولویت دار هم نیاز تسهیلات گیرنده را رفع می کند و هم بانک
- سپرده پذیری
- پارادایم توکیل با عندالمطالبه بودن در تناقض است
- سود علی الحساب با خارج شدن از بانک قطعی می شود
- آنگاه که سود علی الحساب بیش از سود محقق باشد
- مایه اجحاف به سهامدار
- متزلزل کننده ثبات نظام بانکداری
- مشارکت اولویت دار جایگزین پارادایم توکیل می شود
- سپرده گذار در نقش شریک اولویت دار بر دارایی بانک

---

## مشارکت اولویت دار، در نظام مالی متعارف:

▪ در securitization

## مشارکت اولویت دار، در نظام مالی متعارف:

### ▪ در securitization

- پرتفولیویی از دارایی ها جریان نقدینگی تولید می کند.
- نقدینگی بترتیب وارد طبقات مختلف می شود.
- بر روی این طبقات اوراق بهادار منتشر می شود.
- مالکان طبق مقدم و طبق موخر، همگی سرمایه گذار در دارایی هستند.



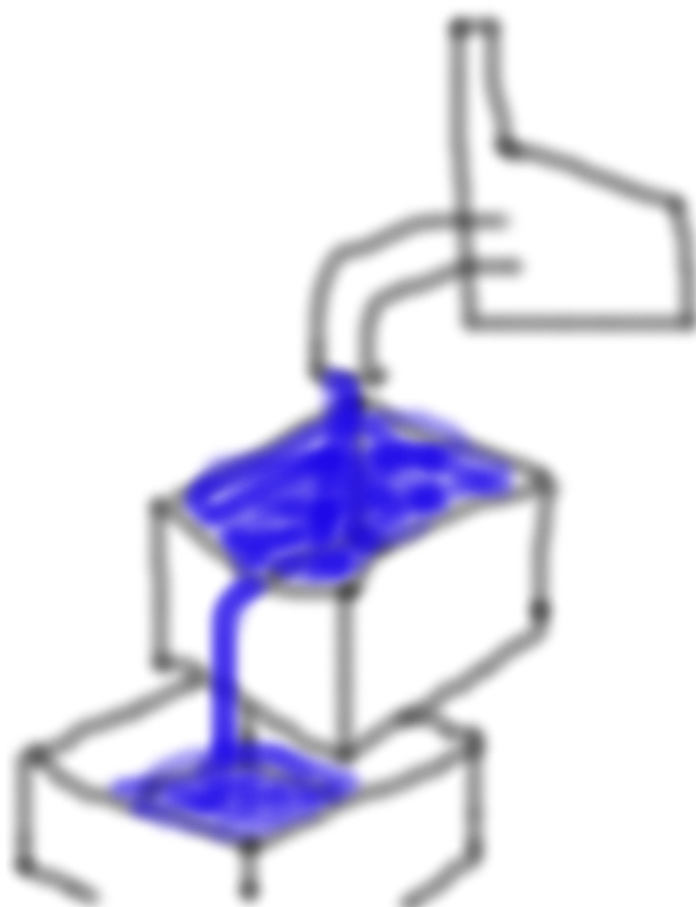
شکل ۵:



شکل ۶:



شکل ۷:



شکل ۸:

## مشارکت اولویت دار، در نظام مالی متعارف:

### ■ در securitization

- پرتفولیویی از دارایی ها جریان نقدینگی تولید می کند.
  - نقدینگی بترتیب وارد طبقات مختلف می شود.
  - بر روی این طبقات اوراق بهادار منتشر می شود.
  - مالکان طبق مقدم و طبق موخر، همگی سرمایه گذار در دارایی هستند.
- ### ■ یک شرکت هم دارایی دارد
- مهمترین تفاوت شرکت این است که دارایی یک شرکت فعالانه مدیریت می شود.
  - جریان نقدینگی شرکت می تواند با اولویتهای متفاوت در اختیار سرمایه گذاران قرار گیرد.
  - به سرمایه گذاری که در اولویت آخر است، سهامدار اطلاق می شود.

## مشارکت اولویت دار، در نظام مالی متعارف:

- securitization در
- پرتفولیویی از دارایی ها جریان نقدینگی تولید می کند.
- نقدینگی بترتیب وارد طبقه های مختلفی می شود.
- بر روی این طبقه ها اوراق بهادار منتشر می شود.
- مالکان طبق مقدم و طبق موخر، همگی سرمایه گذار در دارایی هستند.
- یک شرکت هم دارایی دارد
- مهمترین تفاوت شرکت این است که دارایی یک شرکت فعالانه مدیریت می شود.
- جریان نقدینگی شرکت می تواند با اولویتهای متفاوت در اختیار سرمایه گذاران قرار گیرد.
- به سرمایه گذاری که در اولویت آخر است، سهامدار اطلاق می شود.
- فلسفه قوانین ورشکستگی همین اولویت است
- سهامدار که اولویت آخر است را در برابر اولویتهای مقدم حفظ می کند
- اولویتهای مقدم را در برابر اولویتهای موخر حفظ می کند

---

## قراردادهای سرمایه گذاری کنونی

■ تمام زیان از آن صاحب سرمایه:

---

## قراردادهای سرمایه گذاری کنونی

- تمام زیان از آن صاحب سرمایه:
- مضاربه
- مزارعه
- مساقات

---

## قراردادهای سرمایه گذاری کنونی

- تمام زیان از آن صاحب سرمایه:
- مضاربه
- مزارعه
- مساقات
- سود و زیان به نسبت:

---

## قراردادهای سرمایه گذاری کنونی

- تمام زیان از آن صاحب سرمایه:
  - مضاربه
  - مزارعه
  - مساقات
- سود و زیان به نسبت:
  - مشارکه

---

## قراردادهای سرمایه گذاری متعارف

▪ در مشارکت سنتی:

---

## قراردادهای سرمایه گذاری متعارف

- در مشارکت سنتی:
- در سمت چپ ترازنامه فقط یک لایه به رسمیت می شناسد

## قراردادهای سرمایه گذاری متعارف

- در مشارکت سنتی:
- در سمت چپ ترازنامه فقط یک لایه به رسمیت می شناسد
- در حاکمیت شرکتی متعارف چهار ادعای بر دارایی داریم:
  - با تعهد:
    - senior -
    - subordinated -
  - بدون تعهد:
    - سهام ممتاز preferred stock
    - سهام common: equity از همه ریسک دار تر

## قراردادهای سرمایه گذاری متعارف

- در مشارکت سنتی:
- در سمت چپ ترازنامه فقط یک لایه به رسمیت می شناسد
- در حاکمیت شرکتی متعارف چهار ادعای بر دارایی داریم:
  - با تعهد:
    - senior -
    - subordinated -
  - بدون تعهد:
    - سهام ممتاز preferred stock
    - سهام common: equity از همه ریسک دار تر
- ایجاد چنین ساختاری بدون قراردادهای اولویت دار مقدور نیست.

## قراردادهای سرمایه گذاری متعارف

- در مشارکت سنتی:
- در سمت چپ ترازنامه فقط یک لایه به رسمیت می شناسد
- در حاکمیت شرکتی متعارف چهار ادعای بر دارایی داریم:
  - با تعهد:
    - senior -
    - subordinated -
  - بدون تعهد:
    - سهام ممتاز preferred stock
    - سهام common: equity از همه ریسک دار تر
- ایجاد چنین ساختاری بدون قراردادهای اولویت دار مقدور نیست.
- بدون ساختار اولویت بندی، ریسک پذیری های مختلف سرمایه گذاری مناسب نمی یابند.
- عدم تخصیص بهینه!

---

## خصوصی سازی

■

---

## خصوصی سازی

■ آسیب:

■ خصولتی سازی:

- ارزش سهام شرکتهای دولتی آنقدر بالاست که بخش خصوصی استطاعت خرید ندارد. بخش خصولتی تنها مشتری توانمند است

## خصوصی سازی

■ آسیب:

■ خصولتی سازی:

- ارزش سهام شرکتهای دولتی آنقدر بالاست که بخش خصوصی استطاعت خرید ندارد. بخش خصولتی تنها مشتری توانمند است.

■ تعطیلی شرکت:

- با توجه به وضع شرکت، نیازش به سرمایه در گردش، دشواری تامین مالی، شرایط سخت کسب و کار،

- فروش دارایی های شرکت و نهایتا تعطیلی آن برای خریدار سود بهتری دارد تا تداوم فعالیت شرکت

---

## خصوصی سازی

▪ راه حل:

---

## خصوصی سازی

▪ راه حل:

- در وضع فعلی شرکت دو ادعای بر دارایی دارد: دیون (وام بانکی) و سهام (دولت)
- یک طبقه سوم، زیر این سه ادعا ایجاد شود

## خصوصی سازی

▪ راه حل:

▪ در وضع فعلی شرکت دو ادعای بر دارایی دارد: دیون (وام بانکی) و سهام (دولت)  
▪ یک طبقه سوم، زیر این سه ادعا ایجاد شود

- سهام طبقه سوم به بخش خصوصی فروخته شود

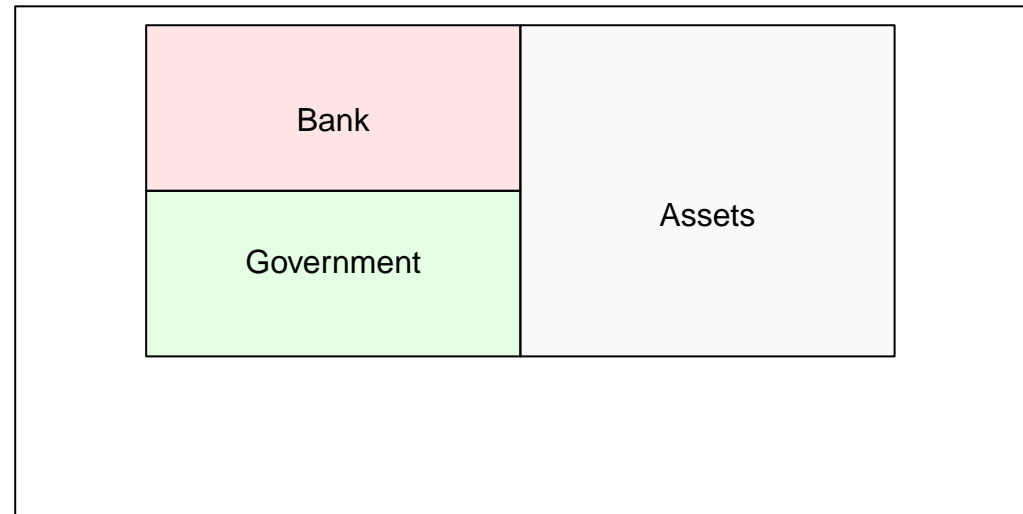
- آورده نقد بخش خصوصی، بعنوان سرمایه در گردش، به دارایی شرکت اضافه می شود

- بعنوان شریک موخر، بخش خصوصی حق مدیریت می یابد

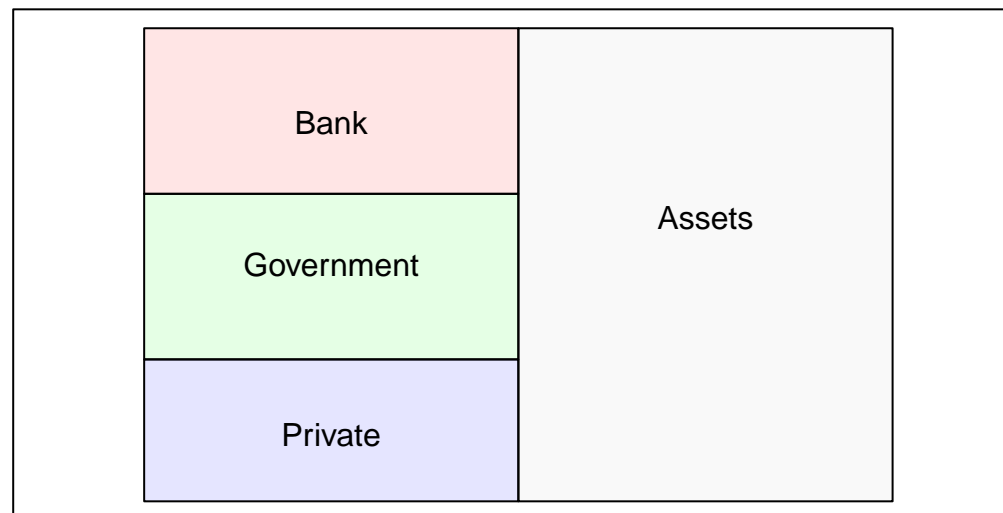
- اگر دارایی شرکت را بفروشد، عوایدش به دولت می رسد (ساکن طبقه میانه بر طبقه پایینی اولویت دارد)

- آورده بخش خصوصی می تواند کمتر از ارزش سهام دولت باشد. لذا برای بخش خصوصی قابل دسترس تر می شود.

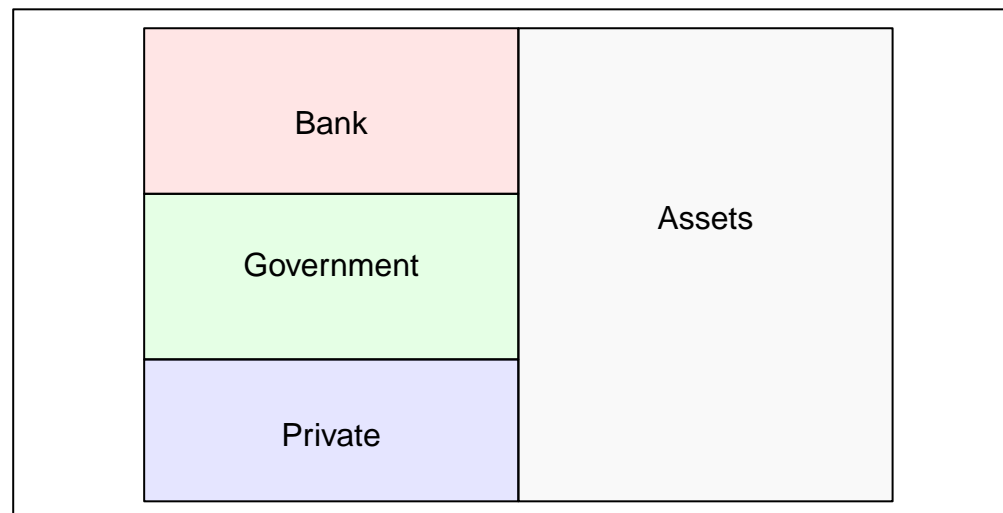
## خصوصی سازی



## خصوصی سازی



## خصوصی سازی



← چگونه مشارکت اولویت دار را قیمت گذاری کنیم؟

---

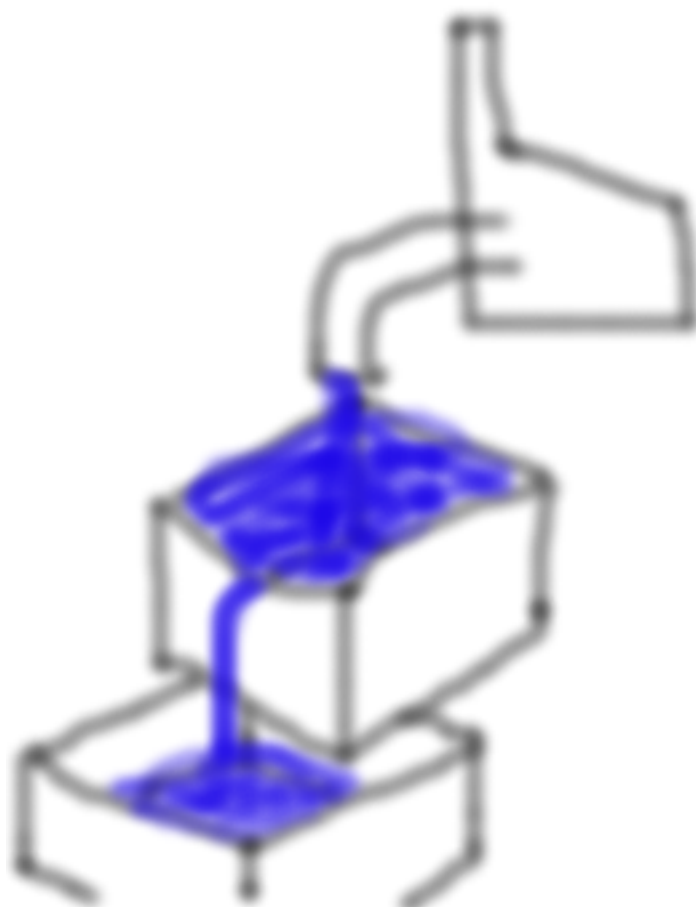
## مشارکت اولویت دار - سه فایده جانبی

■

---

## مشارکت اولویت دار - سه فایده جانبی

- اعتبارسنجی
- احتمال عدم تحقق سود حداکثری
- نکول در عقد مشارکت مدنی موضوعیت ندارد



شکل ۹:

---

## مشارکت اولویت دار - سه فایده جانبی

- اعتبارسنجی
  - احتمال عدم تحقق سود حداکثری
  - نکول در عقد مشارکت مدنی موضوعیت ندارد
  - (۱) محاسبه احتمال پر نشدن طبق مقدم، (۲) درصد خالی طبق مقدم، در صورت نکول

## مشارکت اولویت دار - سه فایده جانبی

- اعتبارسنجی
  - احتمال عدم تحقق سود حداکثری
  - نکول در عقد مشارکت مدنی موضوعیت ندارد
  - (۱) محاسبه احتمال پر نشدن طبق مقدم، (۲) درصد خالی طبق مقدم، در صورت نکول
- کفایت سرمایه بازل
  - کاهش احتمال عدم تحقق سود حداکثر سپرده گذار
  - در مورد رابطه وکالتی، کفایت سرمایه موضوعیت ندارد

## مشارکت اولویت دار - سه فایده جانبی

- اعتبارسنجی
  - احتمال عدم تحقق سود حداکثری
  - نکول در عقد مشارکت مدنی موضوعیت ندارد
  - (۱) محاسبه احتمال پر نشدن طبق مقدم، (۲) درصد خالی طبق مقدم، در صورت نکول
- کفایت سرمایه بازل
  - کاهش احتمال عدم تحقق سود حداکثر سپرده گذار
  - در مورد رابطه وکالتی، کفایت سرمایه موضوعیت ندارد
- سازگاری بانکداری ایران با بانکداری بین المللی
  - ساختار اقتصادی وام بانکهای غربی به شرکتهای با مسوولیت محدود همان ساختار مشارکت اولویت دار است
  - بازار بزرگ bond corporate از همین نوع عقد است
  - رابطه سپرده گذار و بانک غربی، بلحاظ ساختار اقتصادی، مشارکت با اولویت است

---

## جمع بندی

▪ شرکتها نیاز به سرمایه در گردش دارند

---

## جمع بندی

- شرکتها نیاز به سرمایه در گردش دارند
- بانکها نیاز به دارایی کم ریسک دارند  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار

---

## جمع بندی

- شرکتها نیاز به سرمایه در گردش دارند
- بانکها نیاز به دارایی کم ریسک دارند  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- رابطه وکالتی سپرده گذار با بانک اشکال دارد  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار

## جمع بندی

- شرکتهای نیاز به سرمایه در گردش دارند
- بانکها نیاز به دارایی کم ریسک دارند  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- رابطه وکالتی سپرده گذار با بانک اشکال دارد  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- دولت نیاز به خصوصی سازی حقیقتاً خصوصی دارد

## جمع بندی

- شرکتهای نیاز به سرمایه در گردش دارند
- بانکها نیاز به دارایی کم ریسک دارند  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- رابطه وکالتی سپرده گذار با بانک اشکال دارد  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- دولت نیاز به خصوصی سازی حقیقتاً خصوصی دارد
- دولت نمی خواهد شرکتهای خصوصی شده تعطیل شوند
- بخش خصوصی منابع کافی برای تصاحب سهام شرکتهای دولتی را ندارد  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار

## جمع بندی

- شرکتهای نیاز به سرمایه در گردش دارند
- بانکها نیاز به دارایی کم ریسک دارند  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- رابطه وکالتی سپرده گذار با بانک اشکال دارد  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- دولت نیاز به خصوصی سازی حقیقتاً خصوصی دارد
- دولت نمی خواهد شرکتهای خصوصی شده تعطیل شوند
- بخش خصوصی منابع کافی برای تصاحب سهام شرکتهای دولتی را ندارد  $\Leftarrow$  مشارکت اولویت دار
- مشارکت اولویت دار:
  - سود حداکثر دارد، اما سود ثابت نیست و سود تضمین شده نیست.
  - حداکثر سود مشارکت اولویت دار = ؟

---

## نرخ سود

▪ برای قیمتگذاری سرمایه گذاری اولویت دار، بایستی مفهوم نرخ بهره سرمایه را بفهمیم.

---

## نرخ سود

- برای قیمتگذاری سرمایه گذاری اولویت دار، بایستی مفهوم نرخ بهره سرمایه را بفهمیم.
- بهره سرمایه سودی ثابتی است که سرمایه گذاری بدون ریسک تولید می کند.

---

## نرخ سود

- برای قیمتگذاری سرمایه گذاری اولویت دار، بایستی مفهوم نرخ بهره سرمایه را بفهمیم.
- بهره سرمایه سودی ثابتی است که سرمایه گذاری بدون ریسک تولید می کند.
- سود ثابت بدون ریسک یعنی چه؟

---

## مفهوم سود

▪ وقتی میگویند risk free rate در اقتصادی ۱٪ است، این یعنی چی؟

---

## مفهوم سود

- وقتی میگویند risk free rate در اقتصادی ۱٪ است، این یعنی چی؟
- سود برای سرمایه گذاری ریسک دار قابل فهم است، اما سود بدون ریسک چیست؟

## مفهوم سود

- وقتی میگویند risk free rate در اقتصادی ۱٪ است، این یعنی چی؟
- سود برای سرمایه گذاری ریسک دار قابل فهم است، اما سود بدون ریسک چیست؟
- آیا سود بدون ریسک تنها پرداختی در ازای کاهش قدرت پول است؟
- این یعنی سود ثابت باید مساوی تورم باشد

## مفهوم سود

- وقتی میگویند risk free rate در اقتصادی ۱٪ است، این یعنی چی؟
- سود برای سرمایه گذاری ریسک دار قابل فهم است، اما سود بدون ریسک چیست؟
- آیا سود بدون ریسک تنها پرداختی در ازای کاهش قدرت پول است؟
- این یعنی سود ثابت باید مساوی تورم باشد
- آیا تنها سود عادلانه ثابت سود ۰٪ است؟
- اگر نه تکلیف لا تَظْلَمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ چیست؟

## مفهوم سود

- وقتی میگویند risk free rate در اقتصادی ۱٪ است، این یعنی چی؟
- سود برای سرمایه گذاری ریسک دار قابل فهم است، اما سود بدون ریسک چیست؟
- آیا سود بدون ریسک تنها پرداختی در ازای کاهش قدرت پول است؟
- این یعنی سود ثابت باید مساوی تورم باشد
- آیا تنها سود عادلانه ثابت سود ۰٪ است؟
- اگر نه تکلیف لا تَظْلَمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ چیست؟
- سود ثابتی که در اقتصادهای مدرن مورد استفاده است، از کجا می آید؟
- بازار آزاد چگونه به این عدد سود می رسد؟
- مفهومش چیست؟

---

## مفهوم سود

▪ سود اسمی = تورم + سود واقعی + ریسک اعتباری،

## مفهوم سود

- سود اسمی = تورم + سود واقعی + ریسک اعتباری،
- اما سود واقعی از کجا آمد؟

$$\frac{\text{نرخ سود کشور X}}{\text{نرخ سود کشور Y}} = \frac{\text{نرخ ارز آتی}}{\text{نرخ ارز آنی}}$$

▪

## مفهوم سود

- سود اسمی = تورم + سود واقعی + ریسک اعتباری،  
▪ اما سود واقعی از کجا آمد؟

$$\frac{\text{نرخ سود کشور X}}{\text{نرخ سود کشور Y}} = \frac{\text{نرخ ارز آتی}}{\text{نرخ ارز آنی}}$$

- اینهمه جواب سوال را نمی دهد

## مفهوم سود

- سود اسمی = تورم + سود واقعی + ریسک اعتباری،  
▪ اما سود واقعی از کجا آمد؟

$$\frac{\text{نرخ سود کشور X}}{\text{نرخ سود کشور Y}} = \frac{\text{نرخ ارز آتی}}{\text{نرخ ارز آنی}}$$

- اینهمه جواب سوال را نمی دهد
- مدل Lucas یک تبیین ارائه می کند،

## مفهوم سود

- سود اسمی = تورم + سود واقعی + ریسک اعتباری،
- اما سود واقعی از کجا آمد؟

$$\frac{\text{نرخ ارز آتی}}{\text{نرخ ارز آنی}} = \frac{\text{نرخ سود کشور X}}{\text{نرخ سود کشور Y}}$$

- اینهمه جواب سوال را نمی دهد
- مدل Lucas یک تبیین ارائه می کند،

← ولی در اینجا از زاویه چهارمی خواهیم نگریم. مقدماتاً بایستی قراردادهای اختیار را مرور کنیم.

---

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

■

---

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

- دارایی داریم که عایدی آینده اش در قالب یک توزیع احتمالی قابل تبیین است
- قیمت امروز این دارایی  $A$  می باشد.

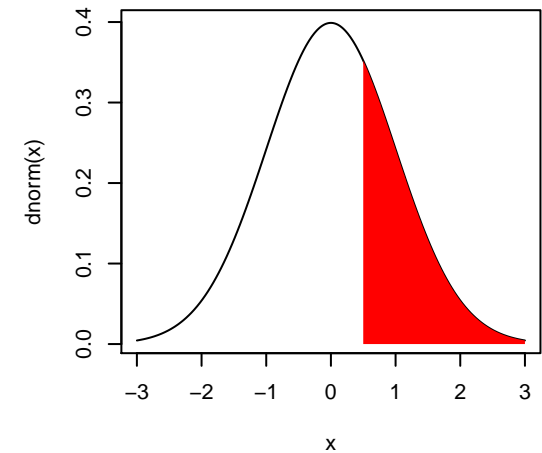
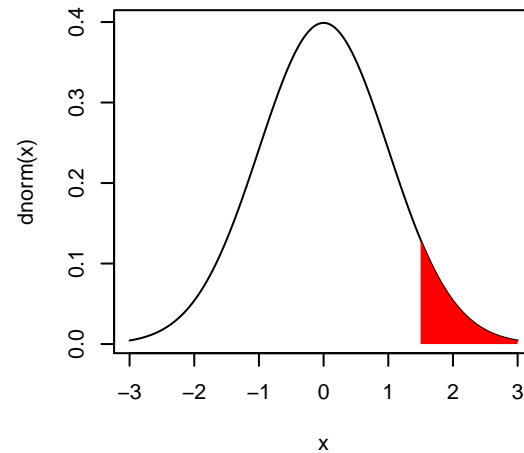
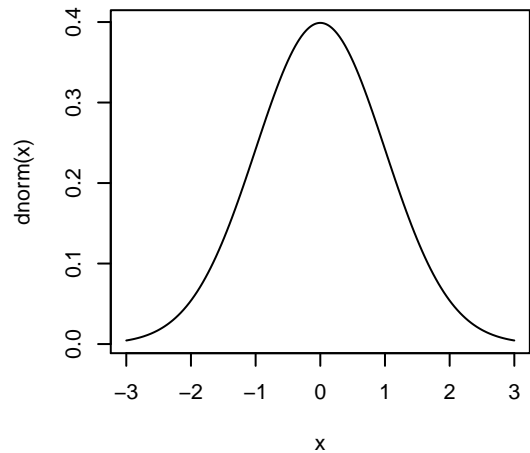
---

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

- دارایی داریم که عایدی آینده اش در قالب یک توزیع احتمالی قابل تبیین است
- قیمت امروز این دارایی  $A$  می باشد.
- قرارداد اختیار خرید، حق خرید یک دارایی در آینده را مورد معامله قرار می دهد
- این خرید به قیمتی از پیش تعیین شده است که به آن قیمت قابل اعمال می گویند.

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

- دارایی داریم که عایدی آینده اش در قالب یک توزیع احتمالی قابل تبیین است
- قیمت امروز این دارایی  $A$  می باشد.
- قرارداد اختیار خرید، حق خرید یک دارایی در آینده را مورد معامله قرار می دهد
- این خرید به قیمتی از پیش تعیین شده است که به آن قیمت قابل اعمال می گویند.



---

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

ارزش سرمایه سهامدار:

$$Equity = Asset - Liabilities$$

---

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

ارزش سرمایه سهامدار:

$$Equity = Asset - Liabilities$$

اما بخاطر مسوولیت محدود:

$$Equity = \max(0, Asset - Liabilities)$$

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

ارزش سرمایه سهامدار:

$$Equity = Asset - Liabilities$$

اما بخاطر مسوولیت محدود:

$$Equity = \max(0, Asset - Liabilities)$$

- بخاطر مسوولیت محدودش، سهام در واقع قرارداد اختیار خرید دارایی است. در این مورد، قیمت قابل اعمال ارزش دیون می باشد.

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

ارزش سرمایه سهامدار:

$$Equity = Asset - Liabilities$$

اما بخاطر مسوولیت محدود:

$$Equity = \max(0, Asset - Liabilities)$$

- بخاطر مسوولیت محدودش، سهام در واقع قرارداد اختیار خرید دارایی است. در این مورد، قیمت قابل اعمال ارزش دیون می باشد.
- صاحب سهام مالک دارایی نیست، بلکه مالک سهم و محق بر دارایی است

## قراردادهای اختیار - اختیار خرید Call

ارزش سرمایه سهامدار:

$$Equity = Asset - Liabilities$$

اما بخاطر مسوولیت محدود:

$$Equity = \max(0, Asset - Liabilities)$$

- بخاطر مسوولیت محدودش، سهام در واقع قرارداد اختیار خرید دارایی است. در این مورد، قیمت قابل اعمال ارزش دیون می باشد.
- صاحب سهام مالک دارایی نیست، بلکه مالک سهم و محق بر دارایی است
- صاحب قرارداد اختیار خرید مالک دارایی نیست، بلکه مالک قرارداد اختیار و محق بر دارایی است.

---

## قراردادهای اختیار - اختیار فروش Put

■

---

## قراردادهای اختیار - اختیار فروش Put

- قرارداد اختیار فروش، حق فروش یک دارایی در آینده را مورد معامله قرار می دهد
- این فروش به قیمتی از پیش تعیین شده است که به آن قیمت قابل اعمال می گویند.

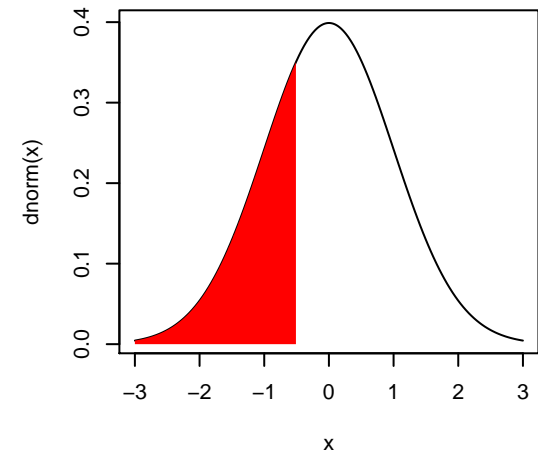
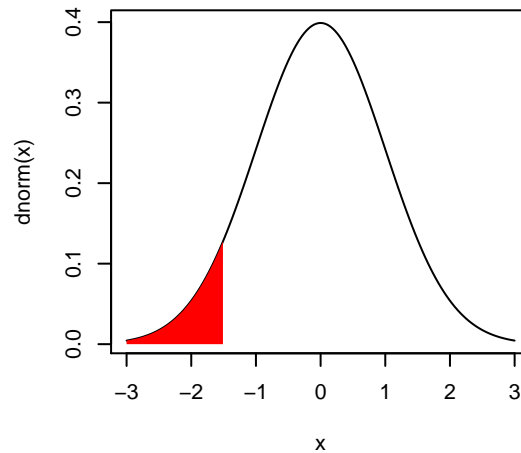
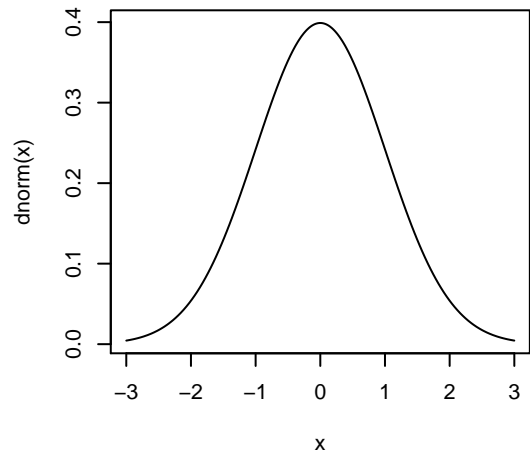
---

## قراردادهای اختیار - اختیار فروش Put

- قرارداد اختیار فروش، حق فروش یک دارایی در آینده را مورد معامله قرار می دهد
- این فروش به قیمتی از پیش تعیین شده است که به آن قیمت قابل اعمال می گویند.
- قرارداد اختیار فروش همان بیمه است.
- مثلاً بیمه تصادفات از همین نوع است.

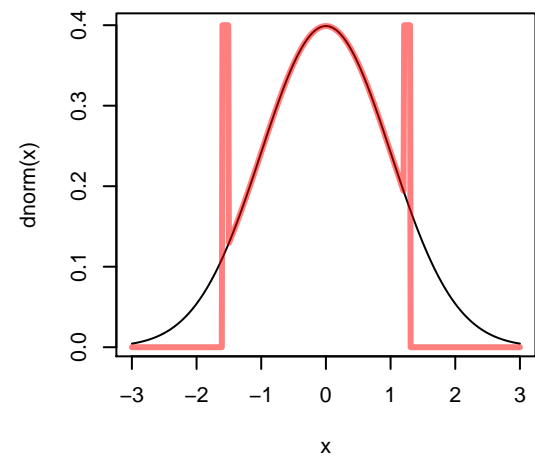
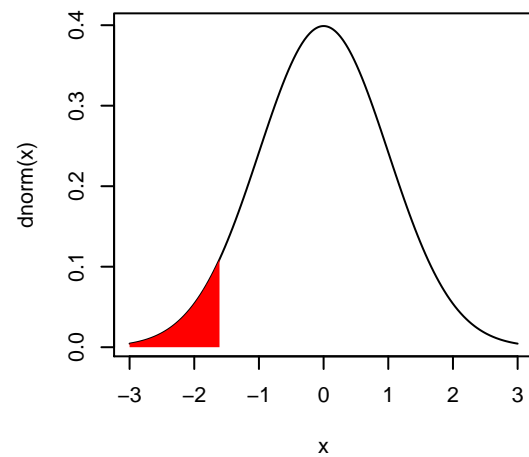
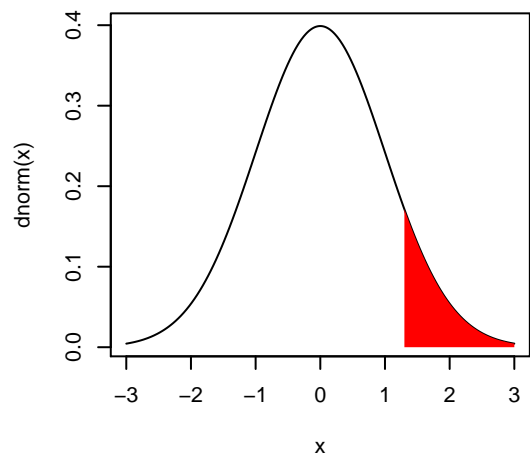
## قراردادهای اختیار - اختیار فروش Put

- قرارداد اختیار فروش، حق فروش یک دارایی در آینده را مورد معامله قرار می دهد
- این فروش به قیمتی از پیش تعیین شده است که به آن قیمت قابل اعمال می گویند.
- قرارداد اختیار فروش همان بیمه است.
- مثلاً بیمه تصادفات از همین نوع است.



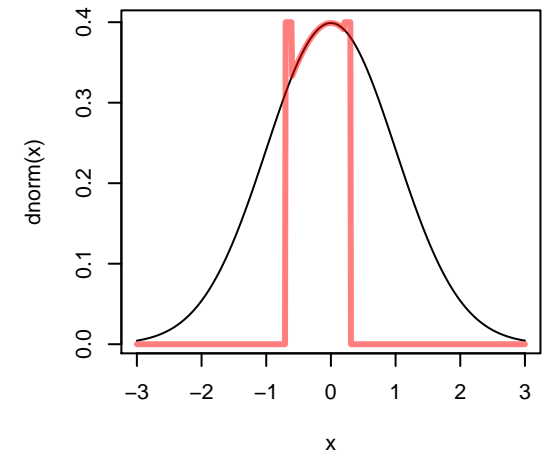
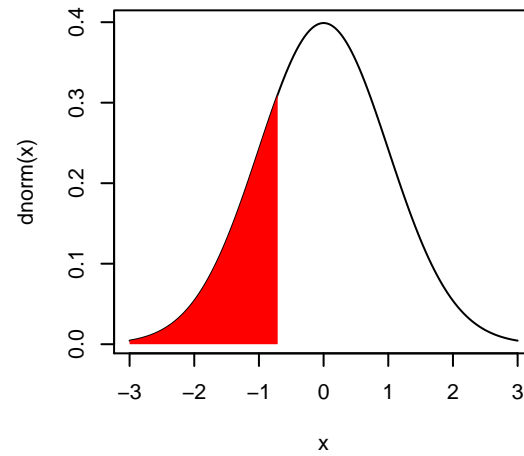
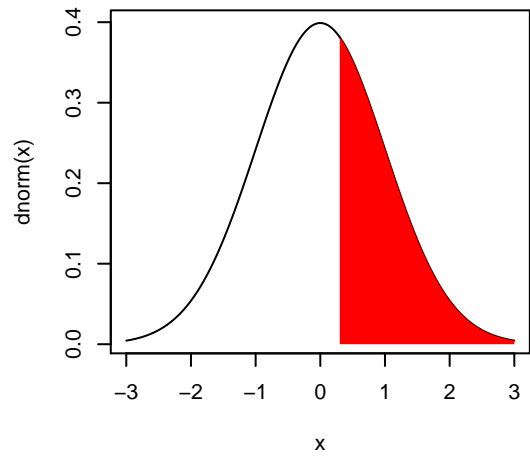
## خرید اختیار فروش و فروش اختیار خرید

اختیار خرید به قیمت قابل اعمال خاصی را می فروشیم و با عواید آن اختیار فروش قیمت قابل اعمال دیگری را می خرم



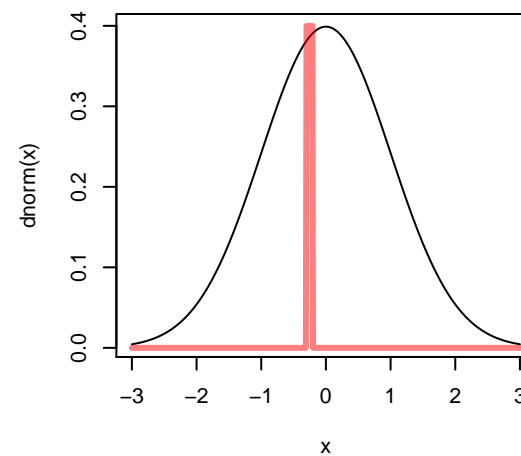
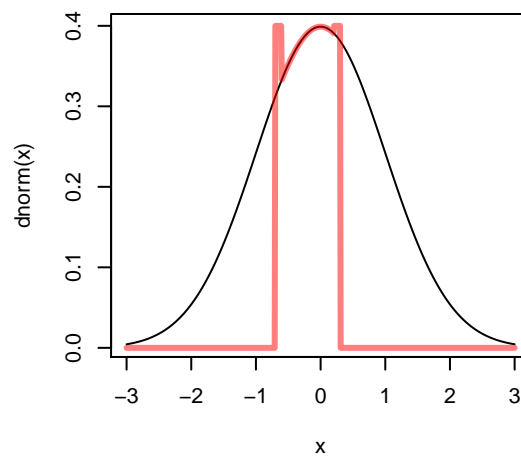
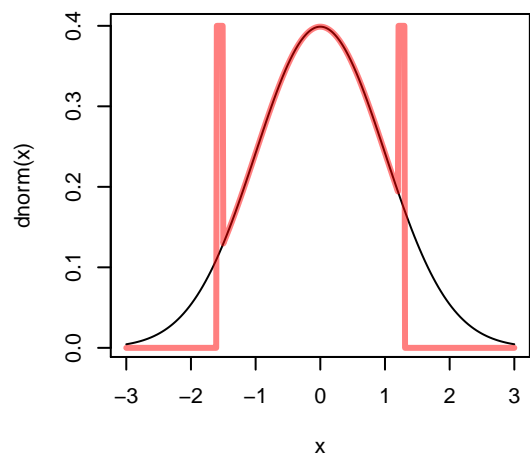
## خرید اختیار فروش و فروش اختیار خرید

اختیار خرید به قیمت قابل اعمال بیشتری (نسبت به صفحه قبل) را می فروشیم و با عواید آن اختیار فروش قیمت قابل اعمال دیگری را می خرم



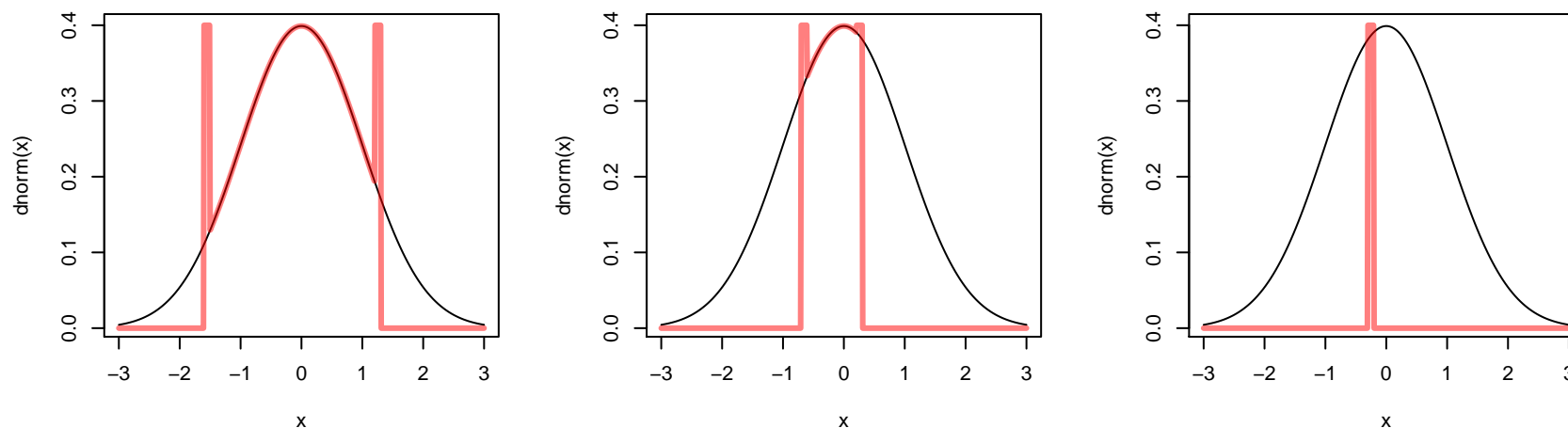
## عایدی ثابت

وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$



## عایدی ثابت

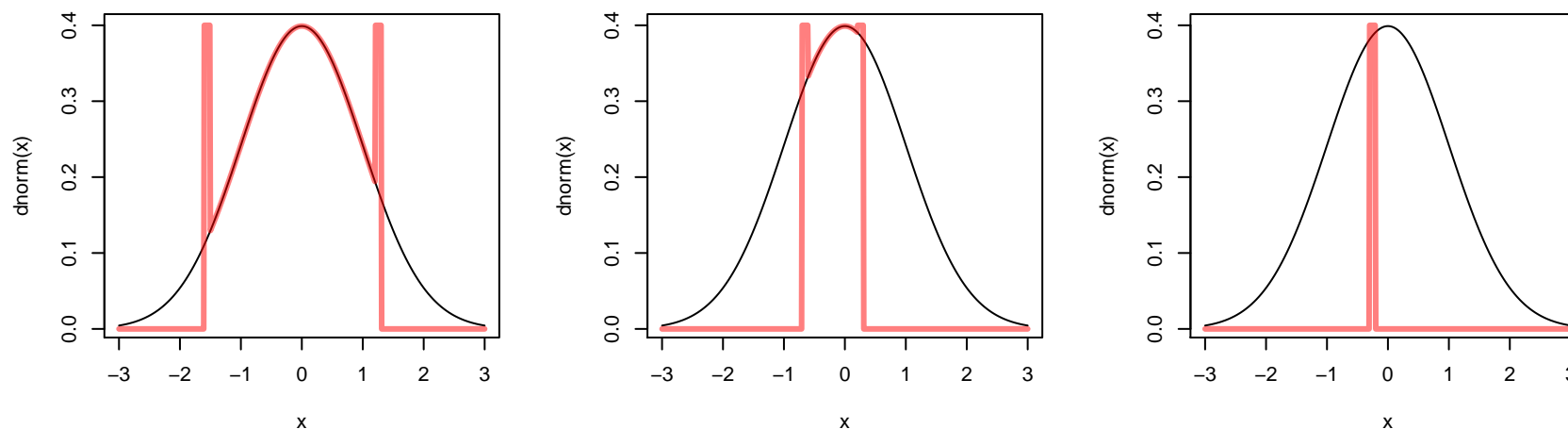
وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$



■ دارایی که ریسک عوایدش بیمه شده، مقدار عایدی ثابت خواهد داشت.

## عایدی ثابت

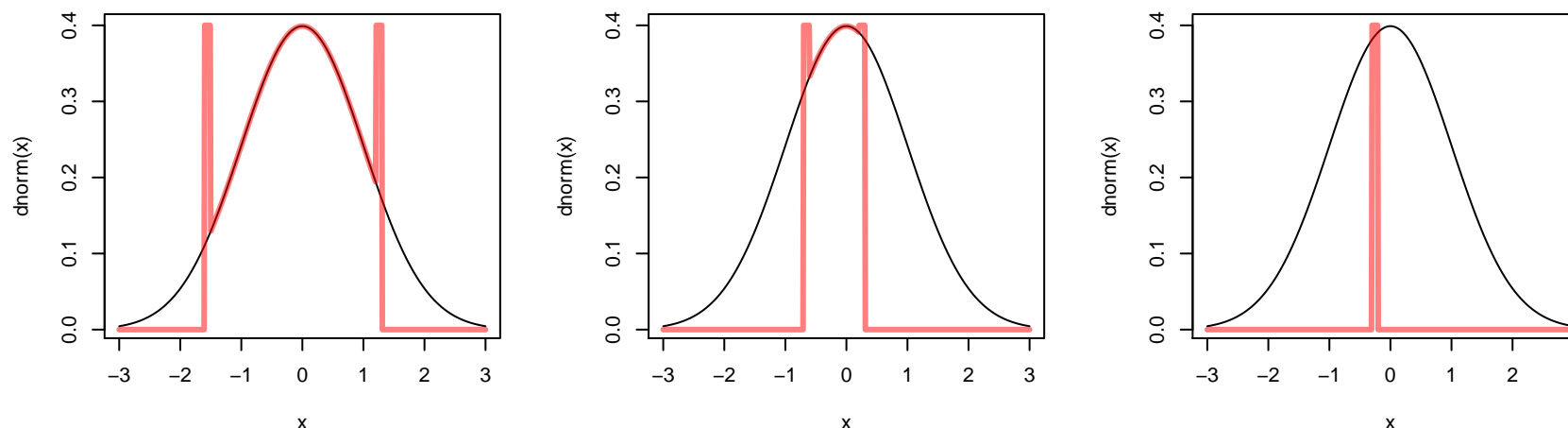
وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$



- دارایی که ریسک عوایدش بیمه شده، مقدار عایدی ثابت خواهد داشت.
- نسبت بین این میزان ثابت، و قیمت فعلی آن دارایی، نرخ سود ثابت است  $\frac{X}{A}$

## عایدی ثابت

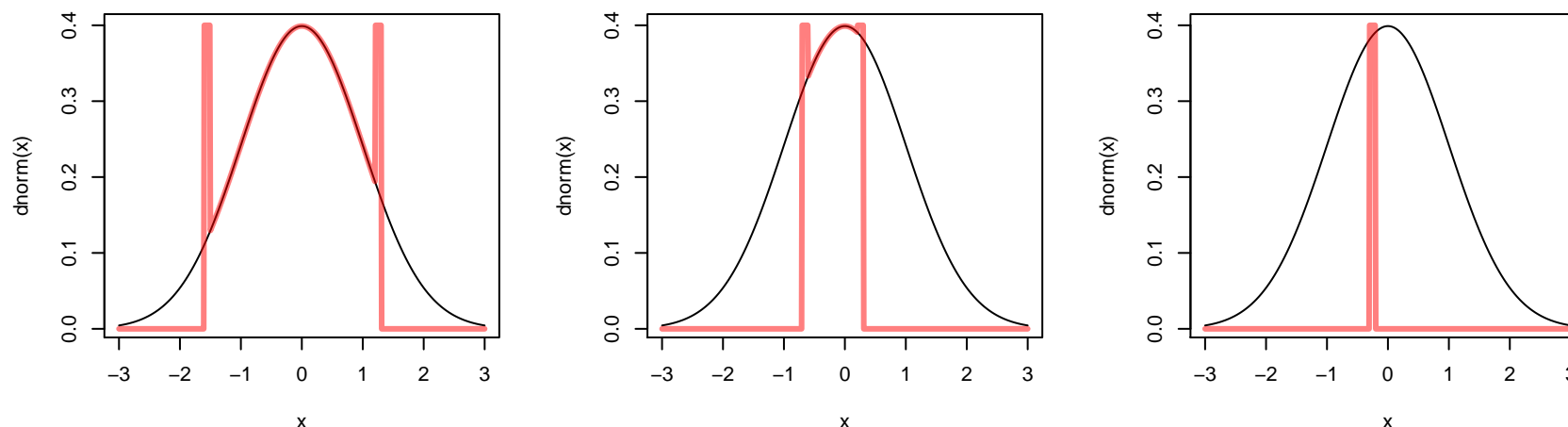
وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$



- دارایی که ریسک عوایدش بیمه شده، مقدار عایدی ثابت خواهد داشت.
- نسبت بین این میزان ثابت، و قیمت فعلی آن دارایی، نرخ سود ثابت است  $\frac{X}{A}$
- نه قرضی داده شده نه قرضی گرفته شده. دارایی بوده و بیمه شده.

## عایدی ثابت

وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$



- دارایی که ریسک عوایدش بیمه شده، مقدار عایدی ثابت خواهد داشت.
- نسبت بین این میزان ثابت، و قیمت فعلی آن دارایی، نرخ سود ثابت است  $\frac{X}{A}$
- نه قرضی داده شده نه قرضی گرفته شده. دارایی بوده و بیمه شده.
- ورای هر قرض ربوی ای سود ثابت از پیش تعیین شده ای نهفته، اما هر قراردادی که سود ثابت از پیش تعیین شده ای داشت ربوی نیست.

---

## مفهوم سود: نتیجه

۱. سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد  
▪ نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی

## مفهوم سود: نتیجه

۱. سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد
  - نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی
۲. سود بدون ریسک، به سرمایه هزینه موقعیت می دهد
  - لذا وقتی کسی قرض می دهد، حساب هزینه موقعیت خود را می کند

## مفهوم سود: نتیجه

۱. سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد
  - نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی
۲. سود بدون ریسک، به سرمایه هزینه موقعیت می دهد
  - لذا وقتی کسی قرض می دهد، حساب هزینه موقعیت خود را می کند
۳. هزینه موقعیت منجر به شکل گیری رجحان زمانی می شود

## همسنگی اختیار خرید و اختیار فروش: Put Call Parity

- اختیار خرید =
- اگر دارایی بیش از قیمت قابل اعمال بود ← دارایی منهای تنزیل شده قیمت قابل اعمال
- اگر دارایی کمتر از قیمت قابل اعمال بود ← صفر
- اختیار فروش =
- اگر دارایی بیش از قیمت قابل اعمال بود ← صفر
- اگر دارایی کمتر از قیمت قابل اعمال بود ← تنزیل شده قیمت قابل اعمال منهای دارایی
- اختیار خرید - اختیار فروش =
- اگر دارایی بیش از قیمت قابل اعمال بود ← دارایی منهای قیمت قابل اعمال
- اگر دارایی کمتر از قیمت قابل اعمال بود ← دارایی منهای قیمت قابل اعمال
- اختیار خرید - اختیار فروش = دارایی - تنزیل شده قیمت قابل اعمال
- دارایی = اختیار خرید + تنزیل شده قیمت قابل اعمال - اختیار فروش
- $Asset = Call + Discounted\ Strike - Put \rightarrow A = C + \frac{X}{r} - P$

## سود ثابت

■ وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$

$$A = C + \frac{X}{r} - P \Rightarrow \exists X \mid C(X) = P(X) \rightarrow A = \frac{X}{r} \rightarrow r = \frac{X}{A} \quad \blacksquare$$

## سود ثابت

- وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$
- $A = C + \frac{X}{r} - P \Rightarrow \exists X \mid C(X) = P(X) \rightarrow A = \frac{X}{r} \rightarrow r = \frac{X}{A}$
- نرخ سود بدون ریسک مساوی است با نسبت عایدی بیمه شده یک دارایی به قیمت کنون دارایی

## سود ثابت

- وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$
- $A = C + \frac{X}{r} - P \Rightarrow \exists X \mid C(X) = P(X) \rightarrow A = \frac{X}{r} \rightarrow r = \frac{X}{A}$
- نرخ سود بدون ریسک مساوی است با نسبت عایدی بیمه شده یک دارایی به قیمت کنون دارایی
- مکانیسم بازار آزاد مبتنی بر این است که

## سود ثابت

- وجود دارد قیمت قابل اعمال  $X$  به نحوی که  $C(X) = P(X)$
- $A = C + \frac{X}{r} - P \Rightarrow \exists X \mid C(X) = P(X) \rightarrow A = \frac{X}{r} \rightarrow r = \frac{X}{A}$
- نرخ سود بدون ریسک مساوی است با نسبت عایدی بیمه شده یک دارایی به قیمت کنون دارایی
- مکانیسم بازار آزاد مبتنی بر این است که
  - توزیع احتمالی عایدی هر دارایی را مشاهده کرده،
  - نقطه  $X$  آنرا، آنجا که اختیار خرید و فروش مساوی می شوند، می یابد،
  - و دارایی ریسک دار را امروز چنان قیمت گذاری می کند که نسبت  $\frac{X}{A}$  همه دارایی ها یکسان
  - و به میزان  $r$  باشد.

---

## مؤلفه های موثر بر سود بهره

■

---

## مولفه های موثر بر سود بهره

■ در بازار آزاد بهینه:

---

## مولفه های موثر بر سود بهره

- در بازار آزاد بهینه:
- میانگین توزیع
- هزینه ریسک
- دامنه توزیع احتمالی

---

## مولفه های موثر بر سود بهره

- در بازار آزاد بهینه:
- میانگین توزیع
- هزینه ریسک
- دامنه توزیع احتمالی
- در بازار ایران:

---

## مولفه های موثر بر سود بهره

- در بازار آزاد بهینه:
  - میانگین توزیع
  - هزینه ریسک
  - دامنه توزیع احتمالی
- در بازار ایران:
  - شکست بازار
  - علت بالا بودن نرخ سود توطئه پانزی است

## مولفه های موثر بر سود بهره

- در بازار آزاد بهینه:
  - میانگین توزیع
  - هزینه ریسک
  - دامنه توزیع احتمالی
- در بازار ایران:
  - شکست بازار
  - علت بالا بودن نرخ سود توطئه پانزی است
  - توطئه پانزی موجب انباشت عدم بهینگی در ترازنامه بانکها شده.
  - سود واقعی سرمایه گذاری بیمه شده احتمالا به صفر نزدیک باشد

## مولفه های موثر بر سود بهره

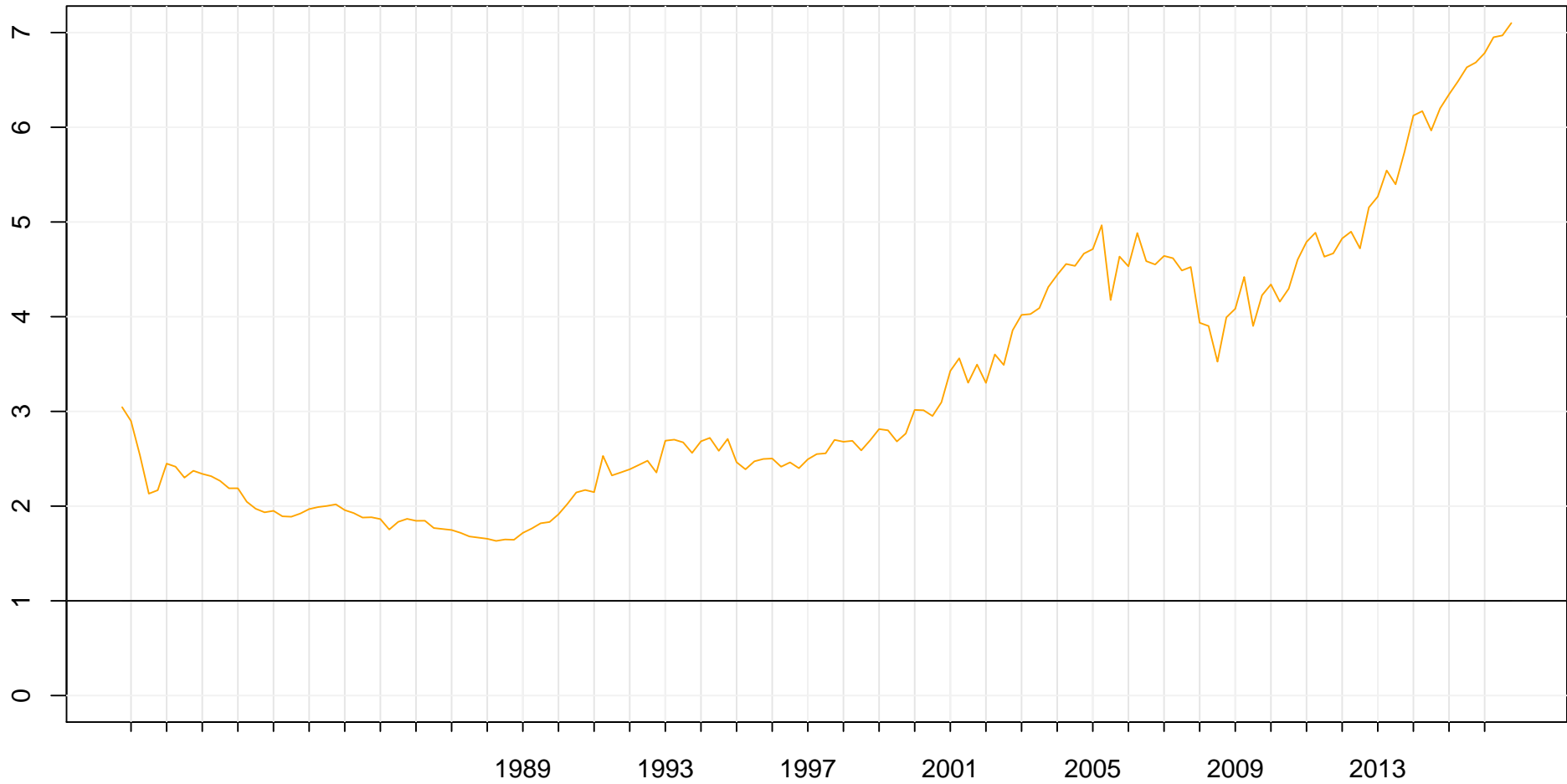
- در بازار آزاد بهینه:
  - میانگین توزیع
  - هزینه ریسک
  - دامنه توزیع احتمالی
- در بازار ایران:
  - شکست بازار
  - علت بالا بودن نرخ سود توطئه پانزی است
  - توطئه پانزی موجب انباشت عدم بهینگی در ترازنامه بانکها شده.
  - سود واقعی سرمایه گذاری بیمه شده احتمالا به صفر نزدیک باشد
  - اما سود سپرده بانکی که باید از آن تبعیت کند، بخاطر شکست بازار بالاست

## مولفه های موثر بر سود بهره

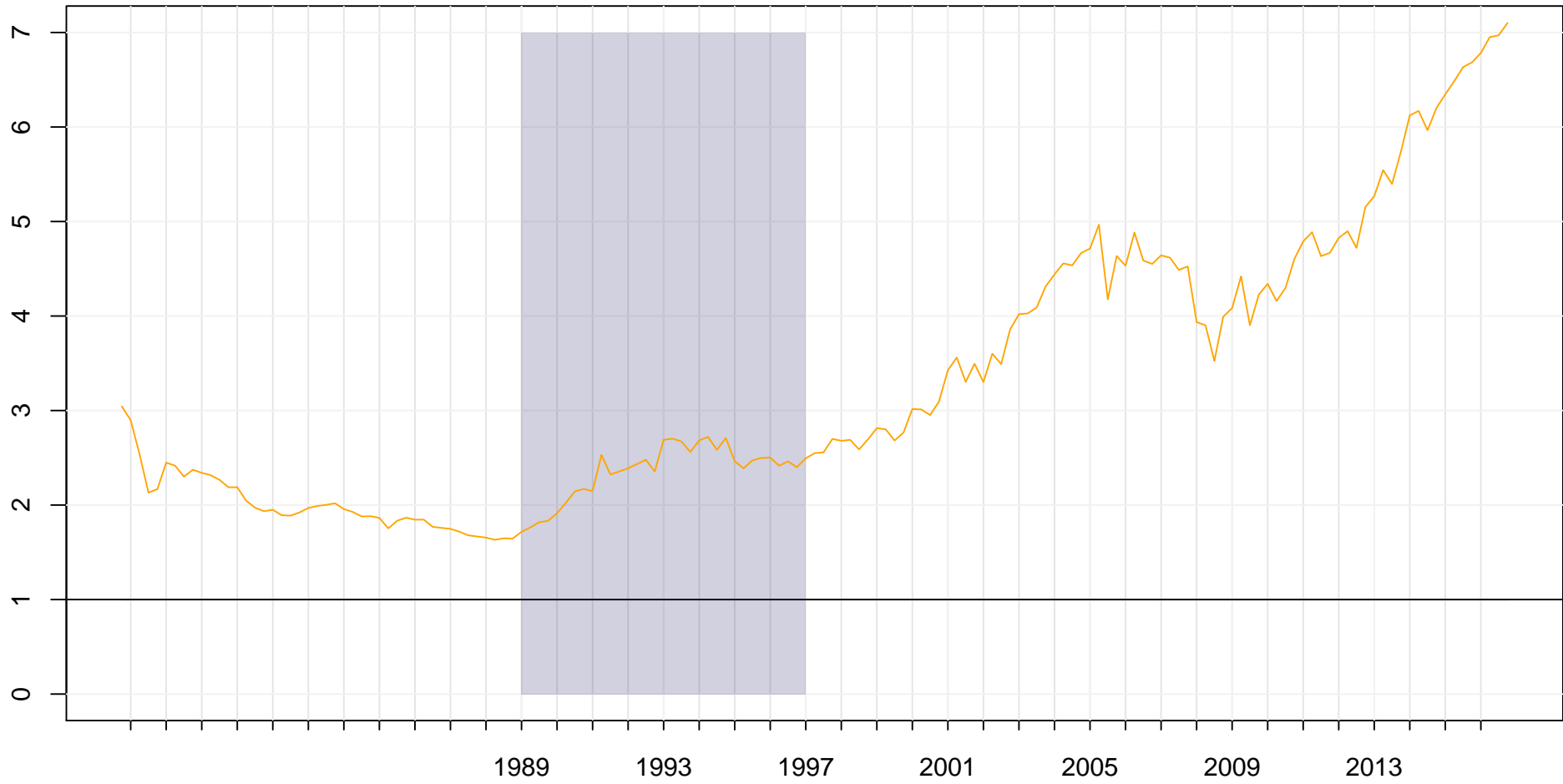
- در بازار آزاد بهینه:
  - میانگین توزیع
  - هزینه ریسک
  - دامنه توزیع احتمالی
- در بازار ایران:
  - شکست بازار
  - علت بالا بودن نرخ سود توطئه پانزی است
  - توطئه پانزی موجب انباشت عدم بهینگی در ترازنامه بانکها شده.
  - سود واقعی سرمایه گذاری بیمه شده احتمالاً به صفر نزدیک باشد
  - اما سود سپرده بانکی که باید از آن تبعیت کند، بخاطر شکست بازار بالاست

بر چه مبنا می گوئیم نرخ سود بانکی بالاست؟

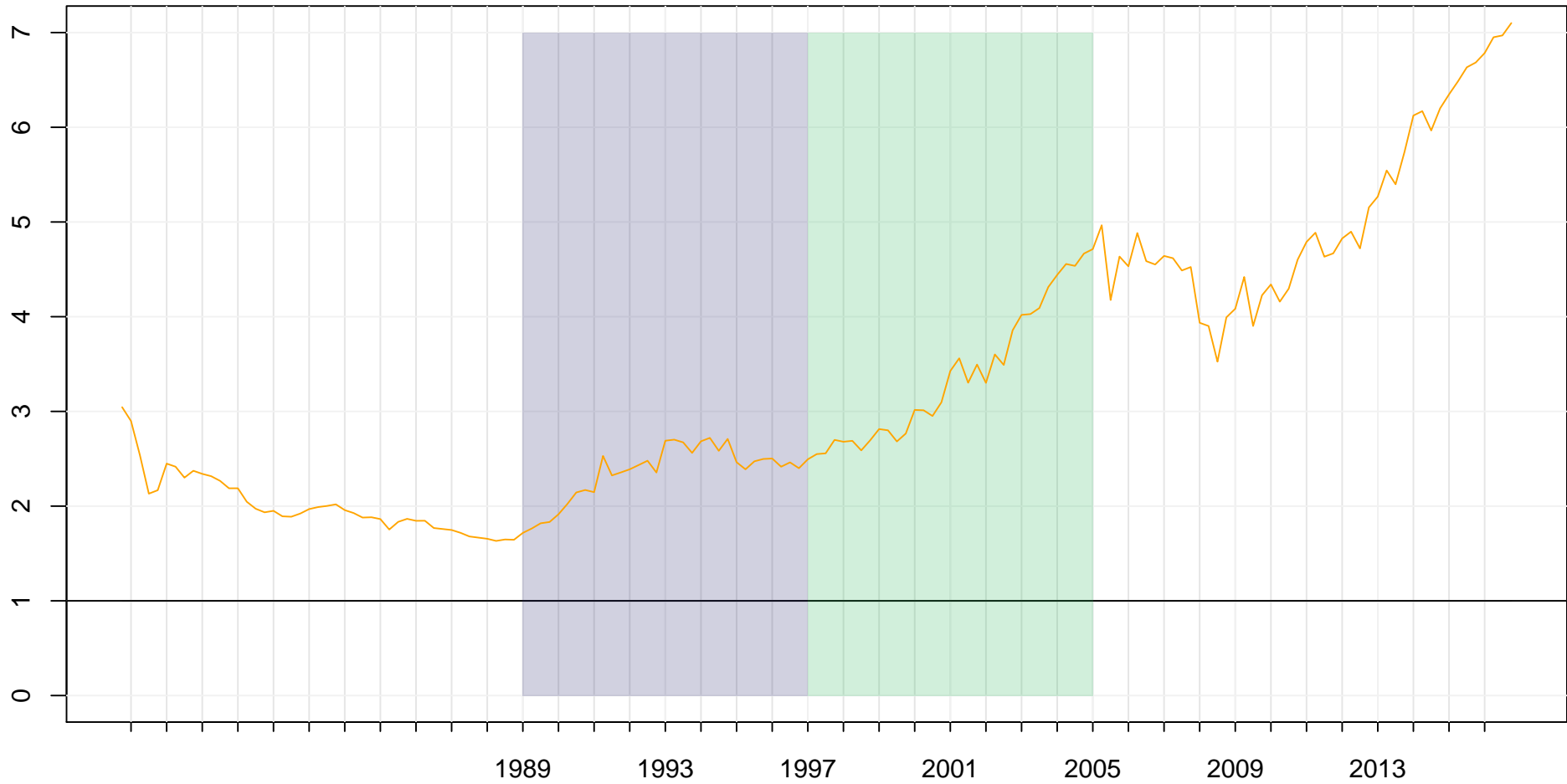
## نقدینگی نسبت به پایه پولی



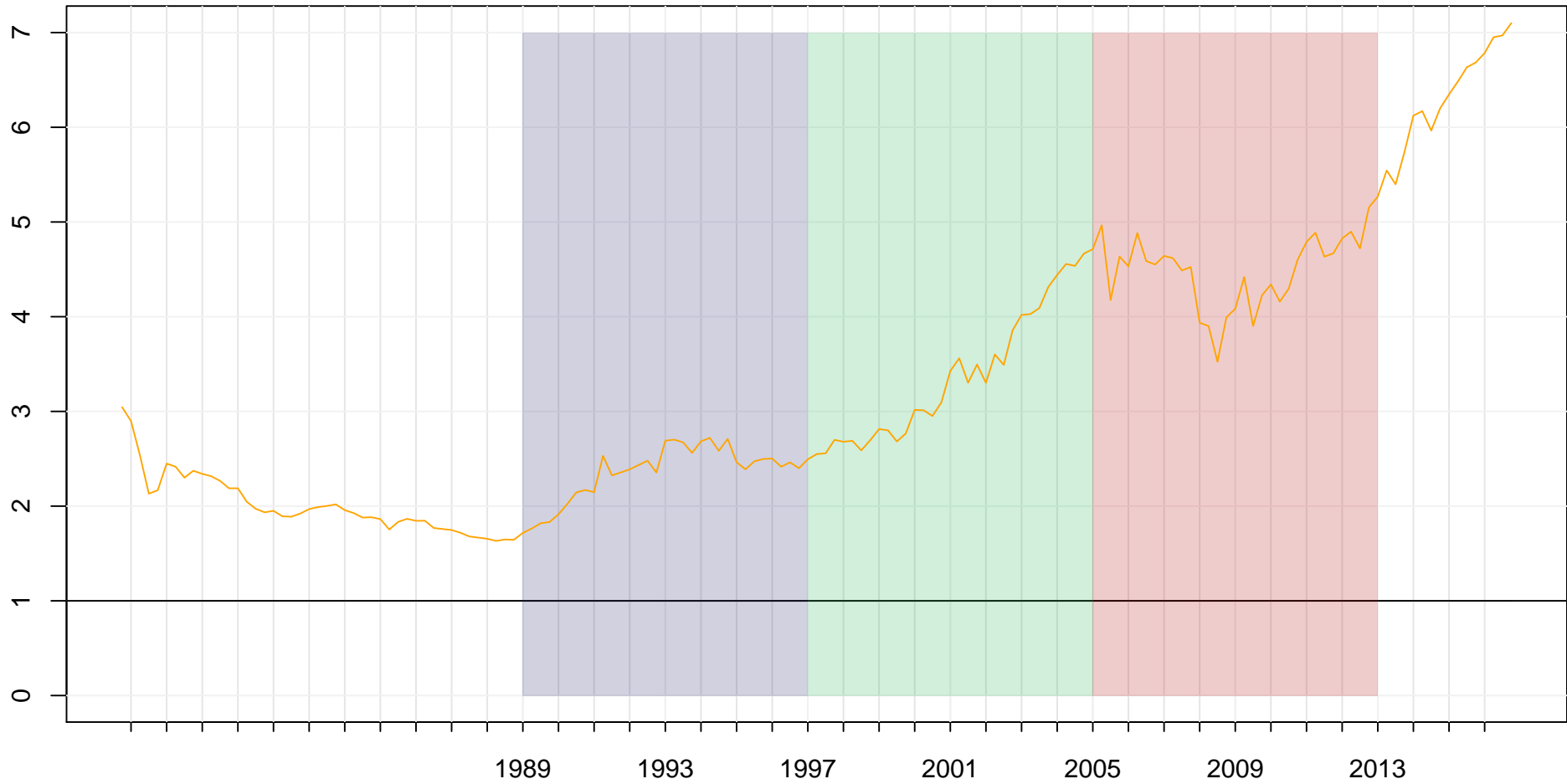
## نقدینگی نسبت به پایه پولی



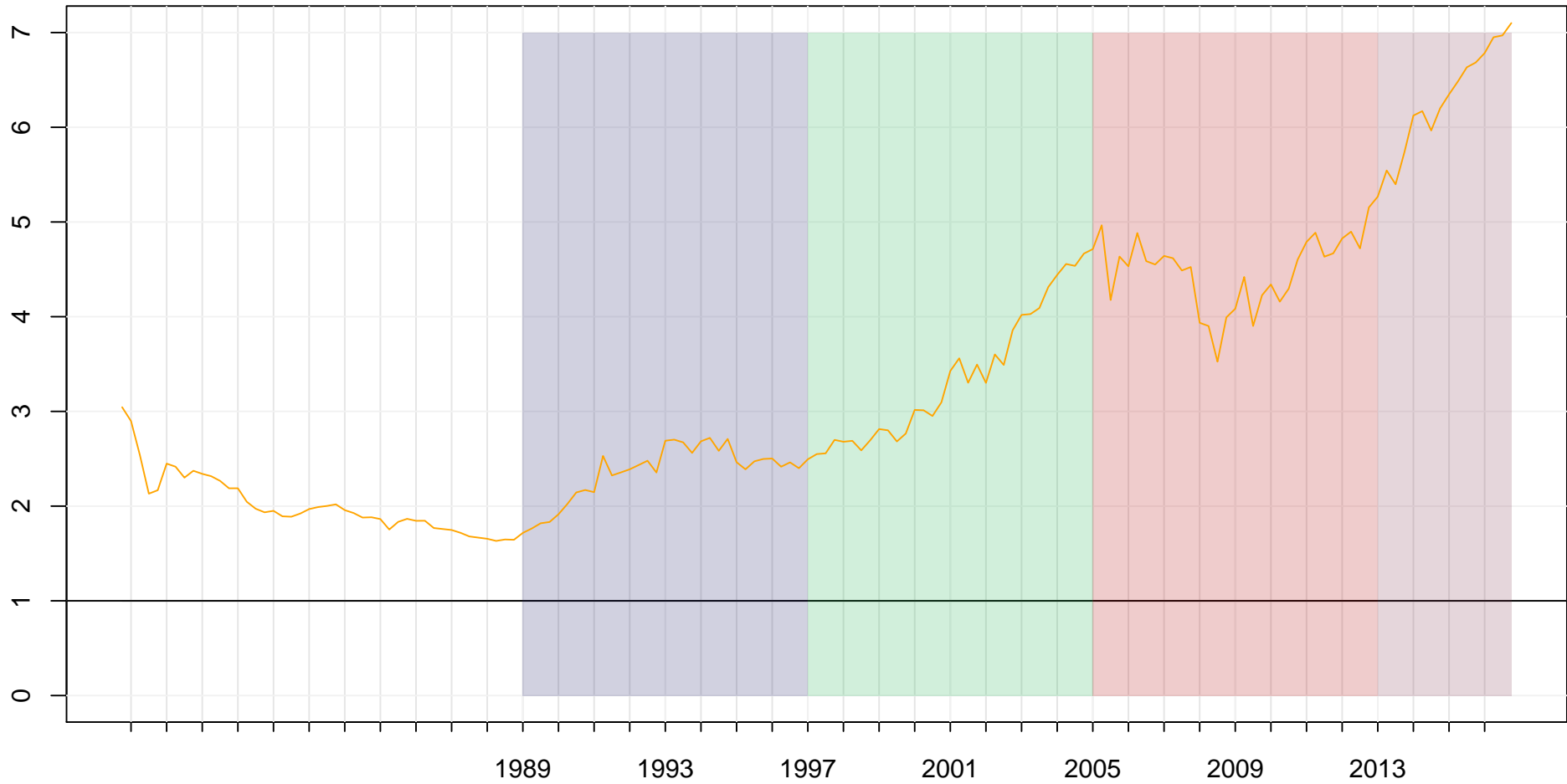
## نقدینگی نسبت به پایه پولی



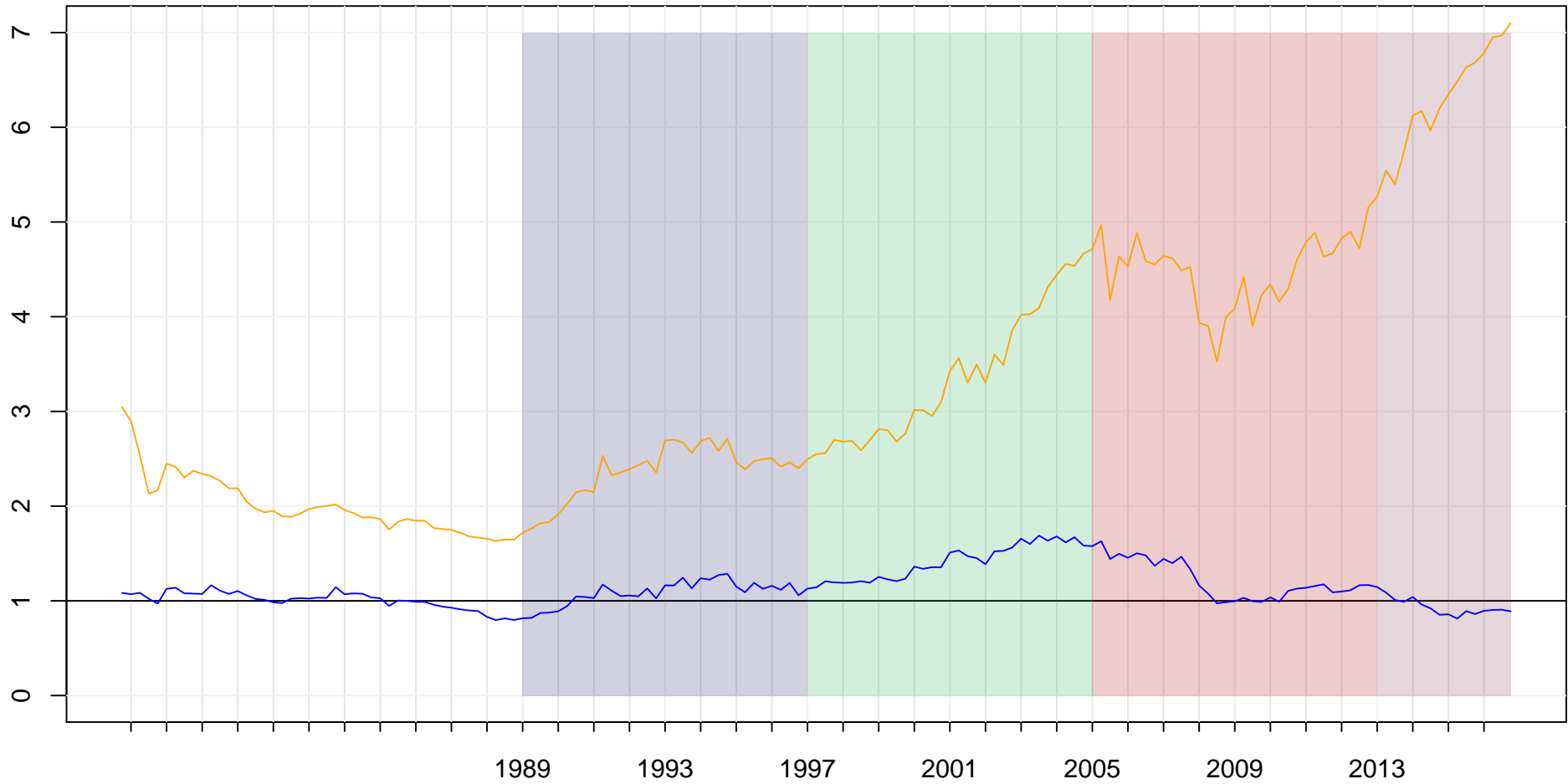
## نقدینگی نسبت به پایه پولی



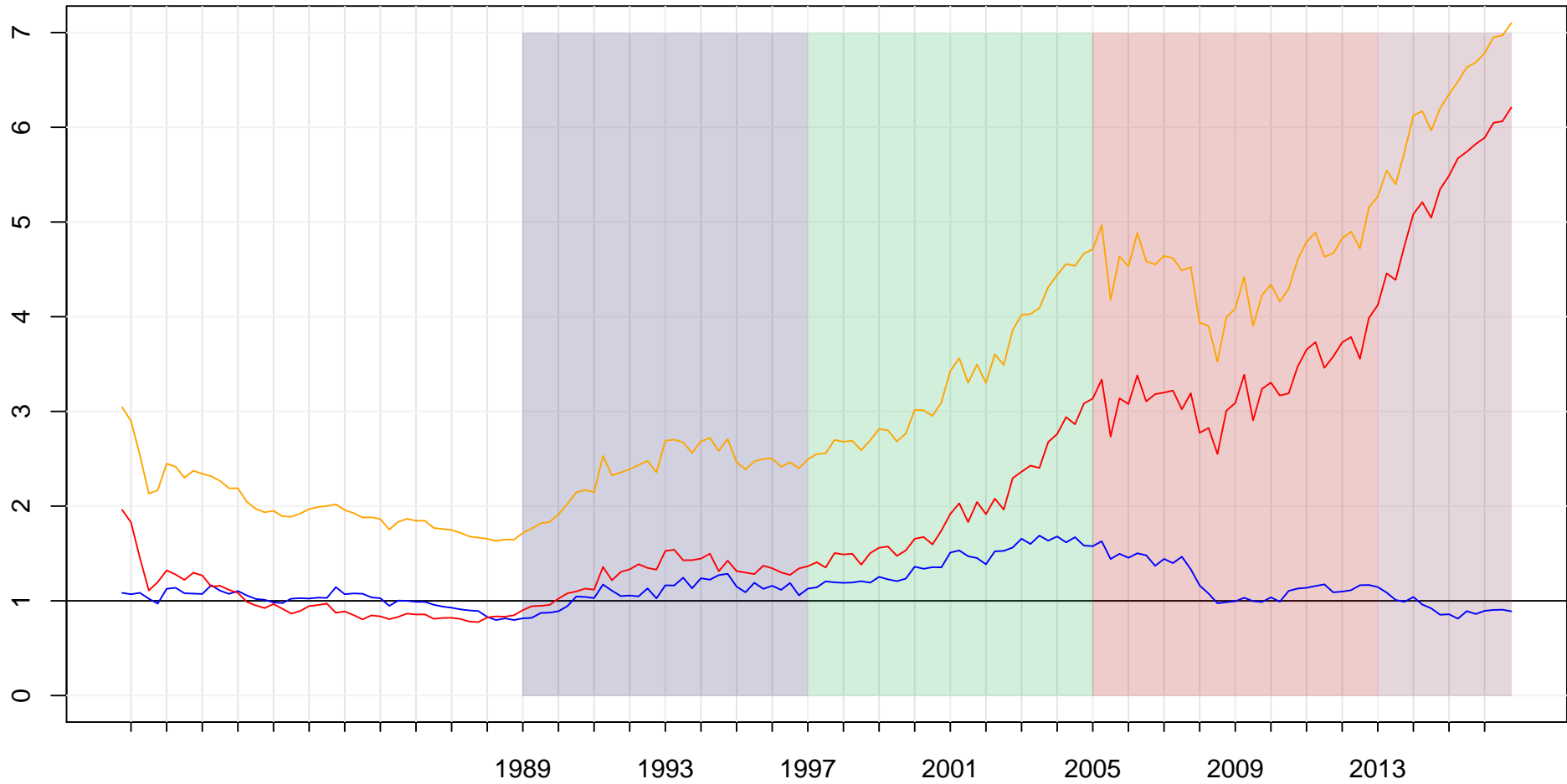
## نقدینگی نسبت به پایه پولی



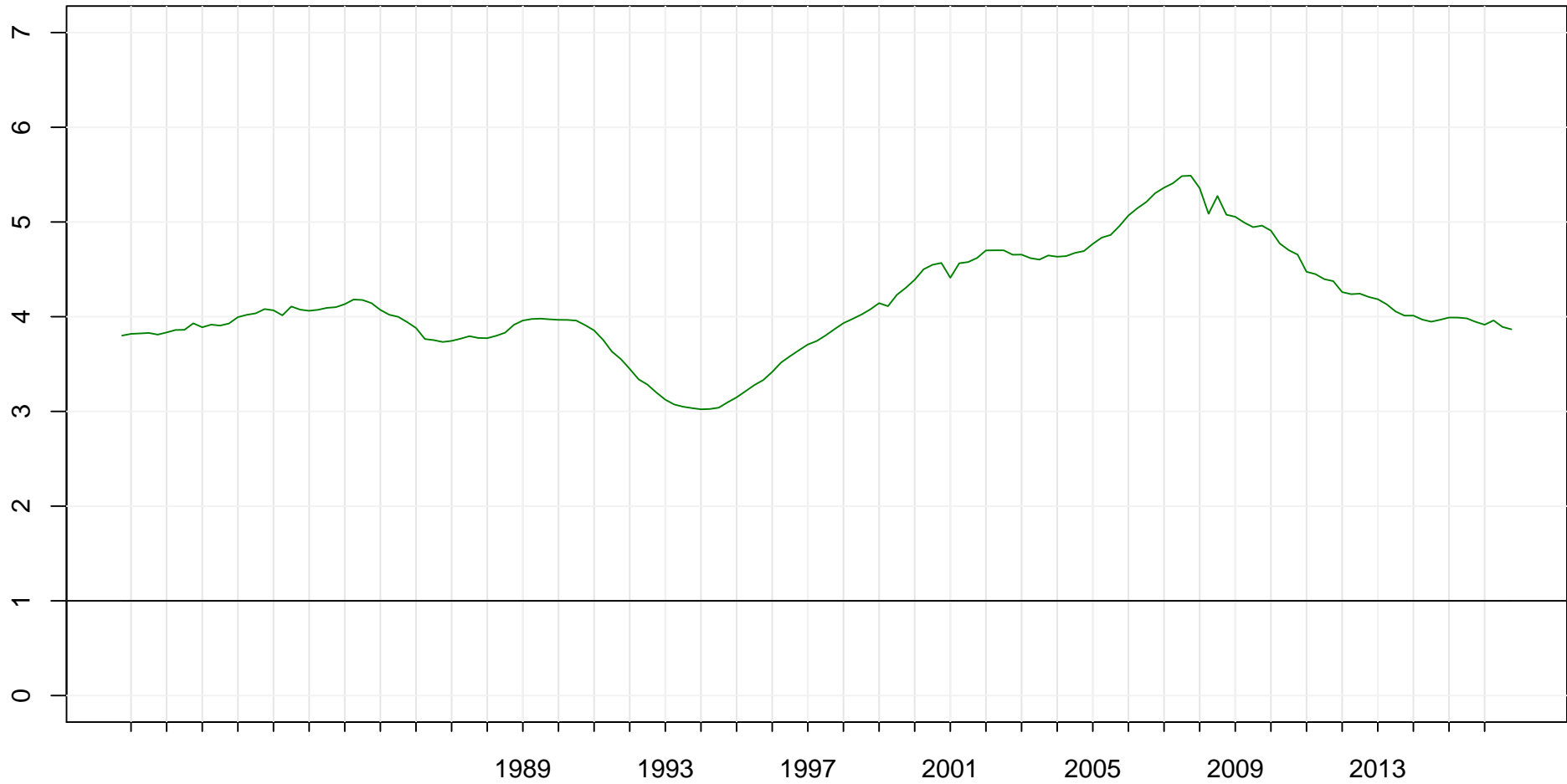
# پول نسبت به پایه پولی



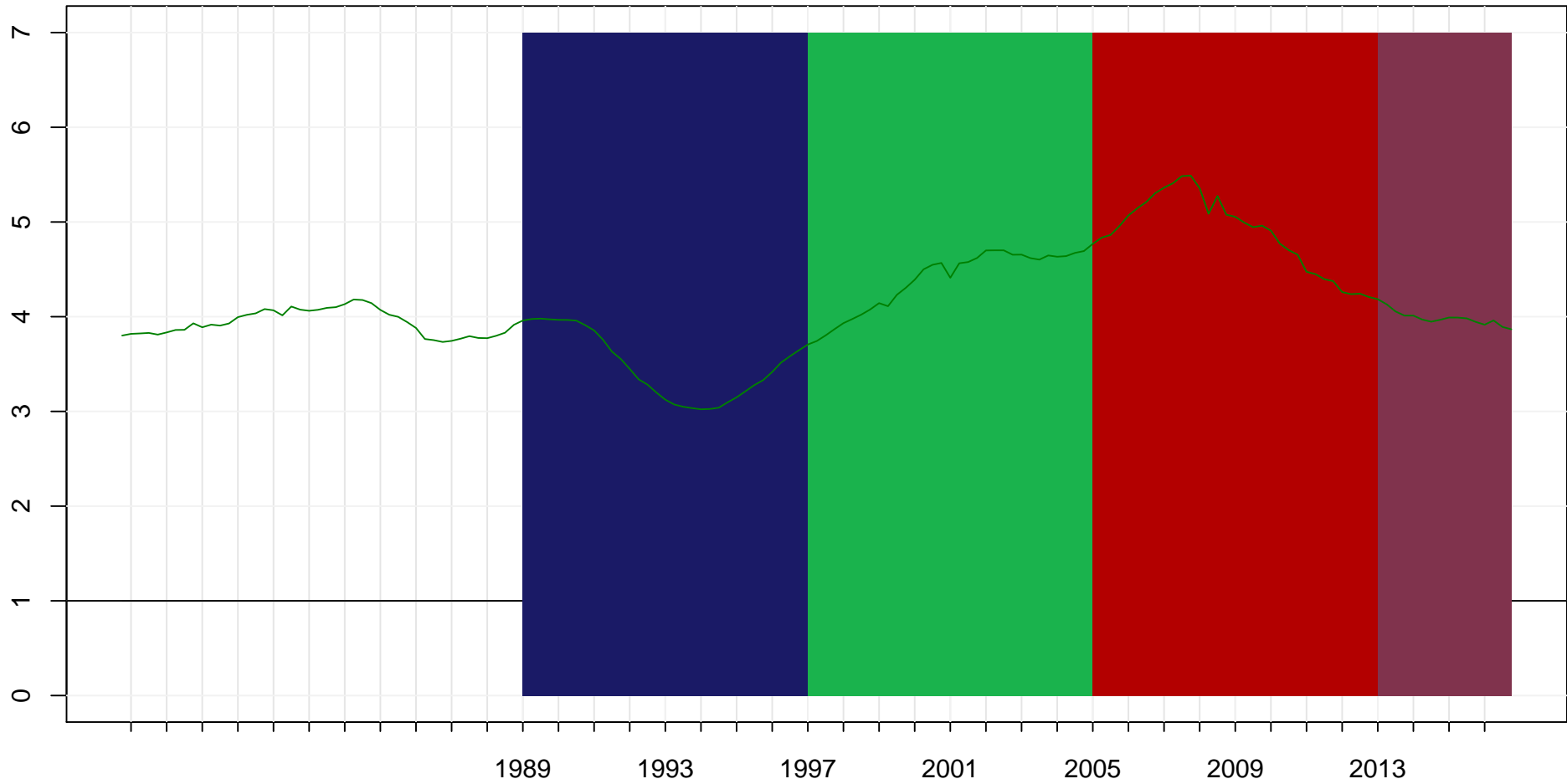
## شبه پول نسبت به پایه پولی



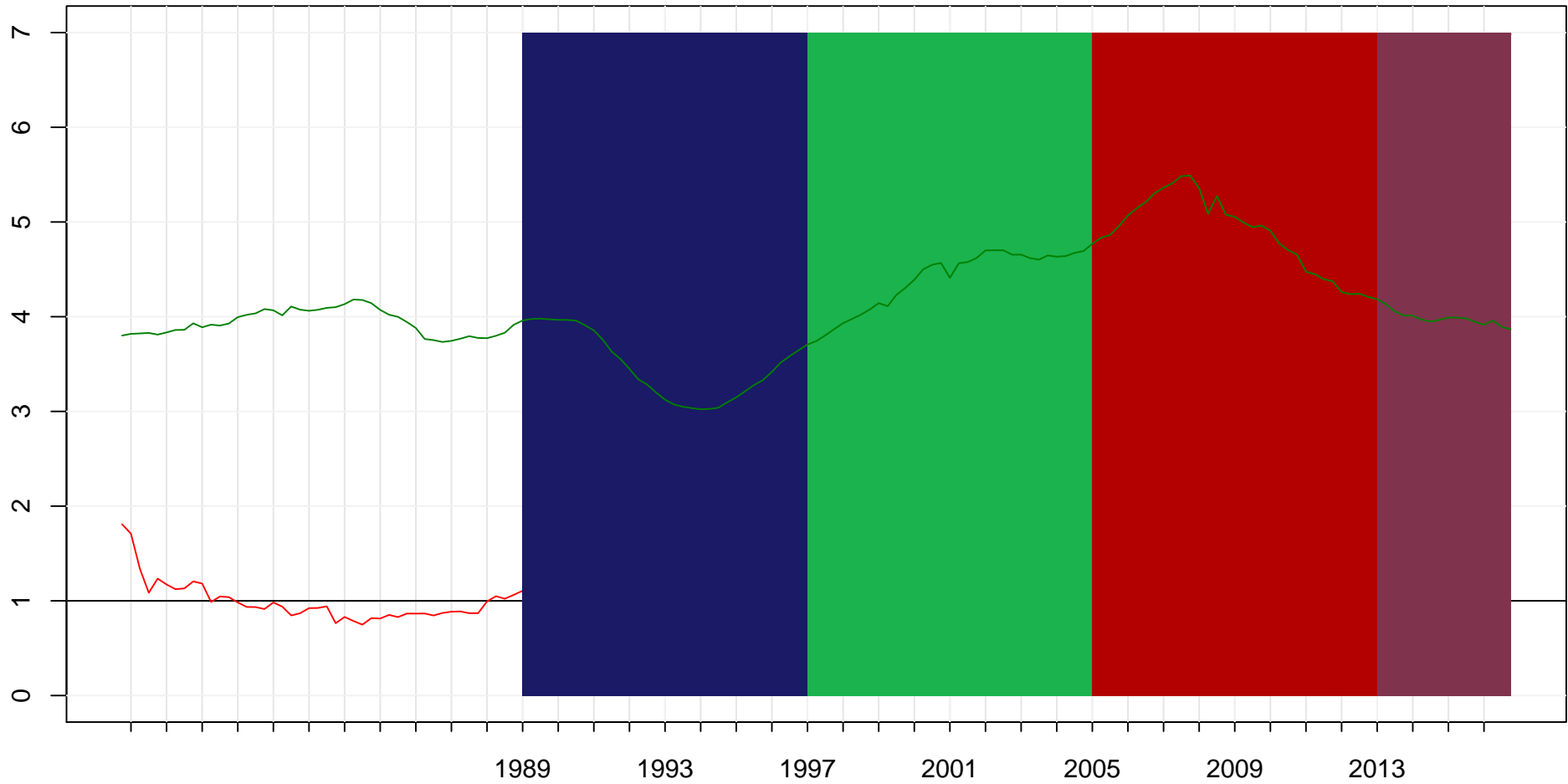
## شبه پول به پول در آمریکا



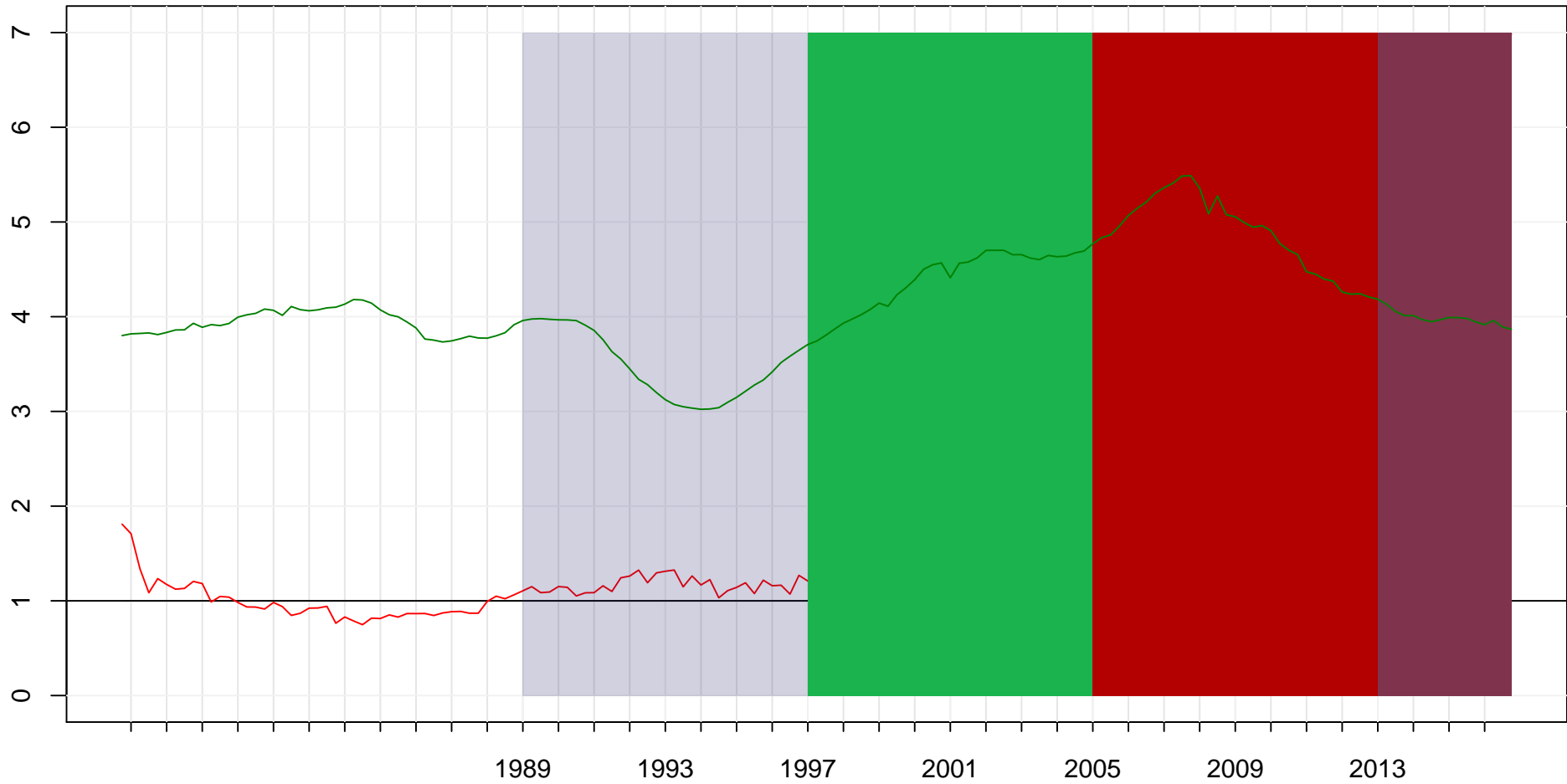
## شبه پول به پول در آمریکا



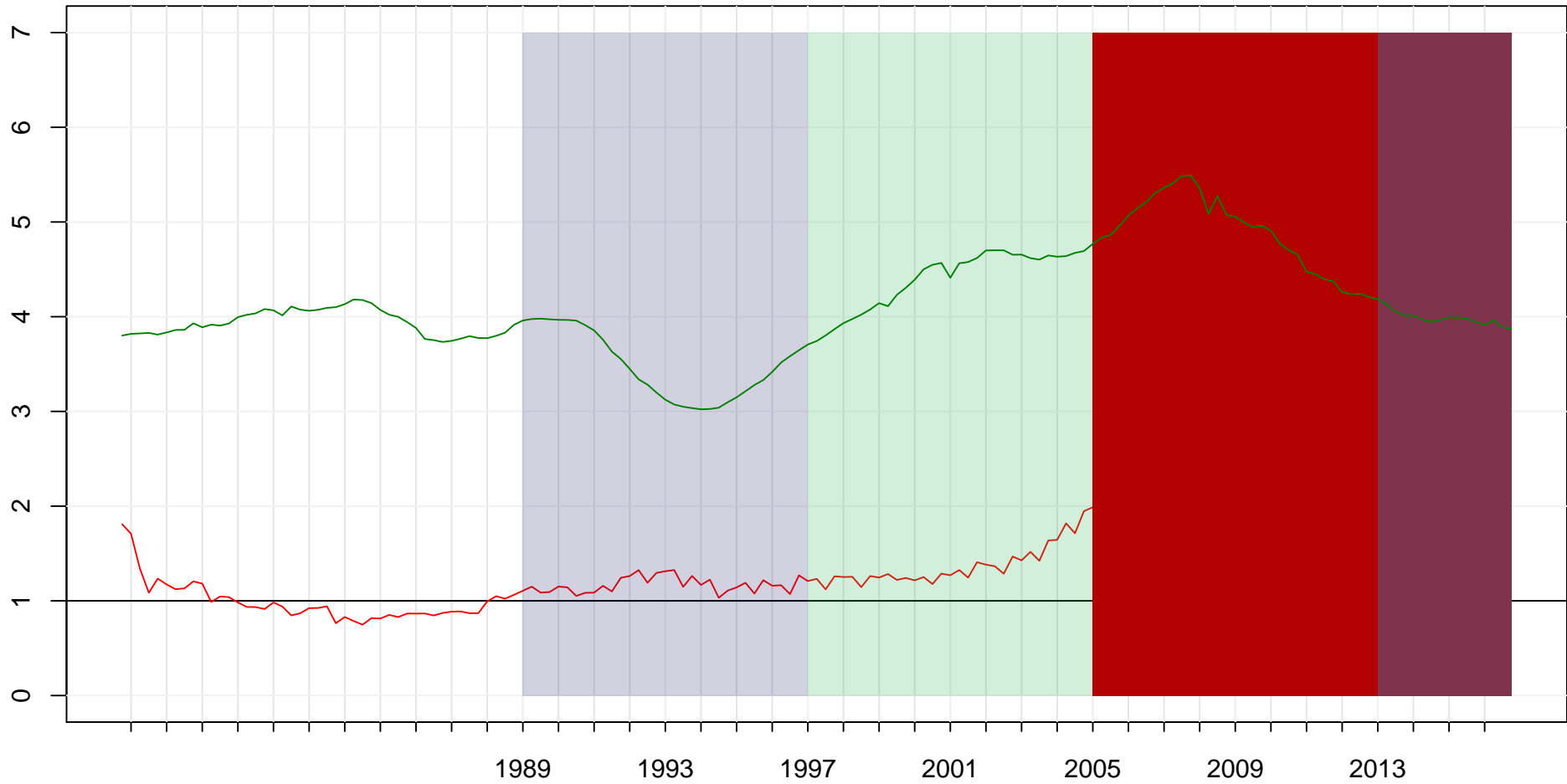
# شبه پول به پول در ایران



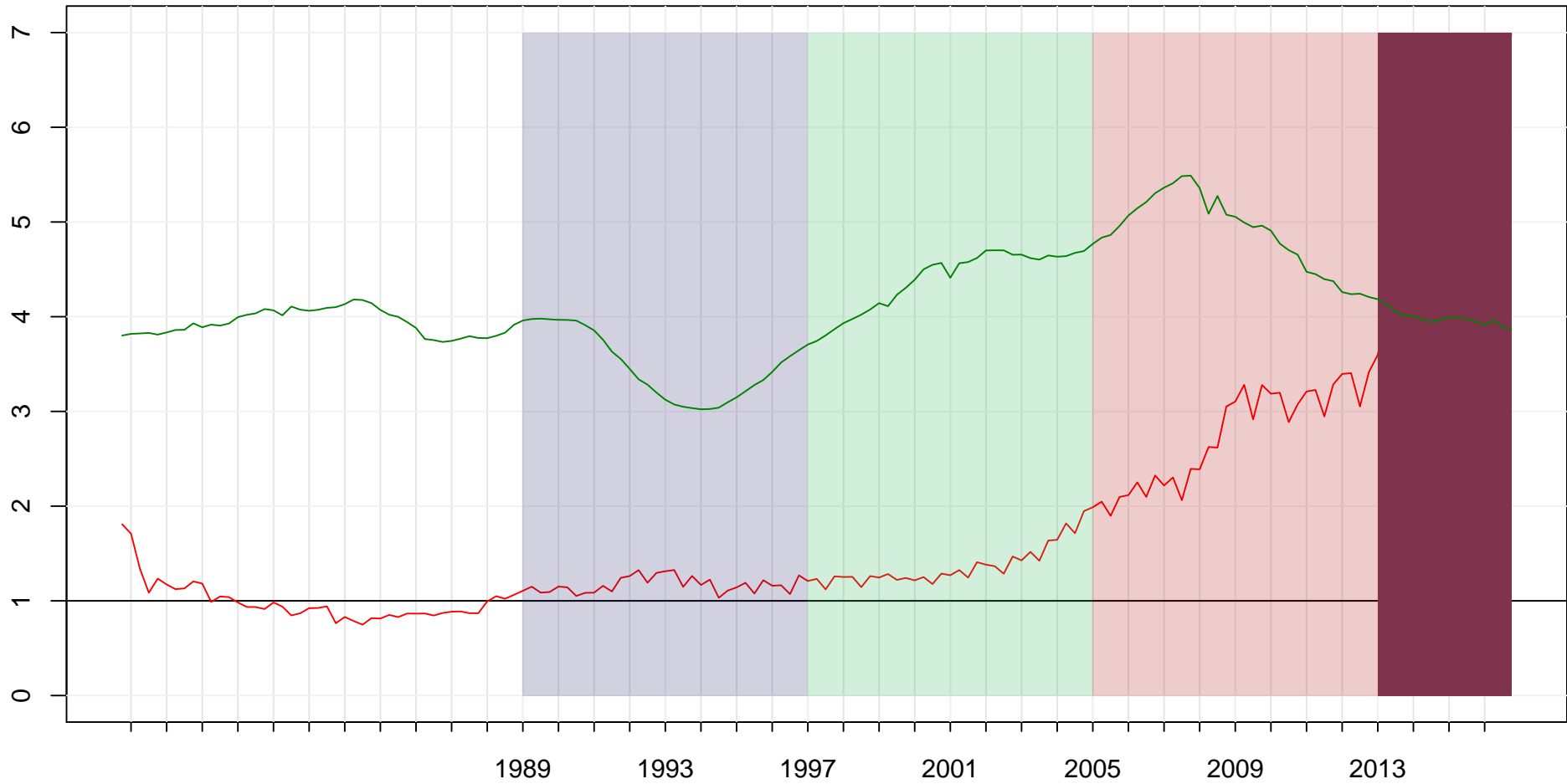
# شبه پول به پول در ایران



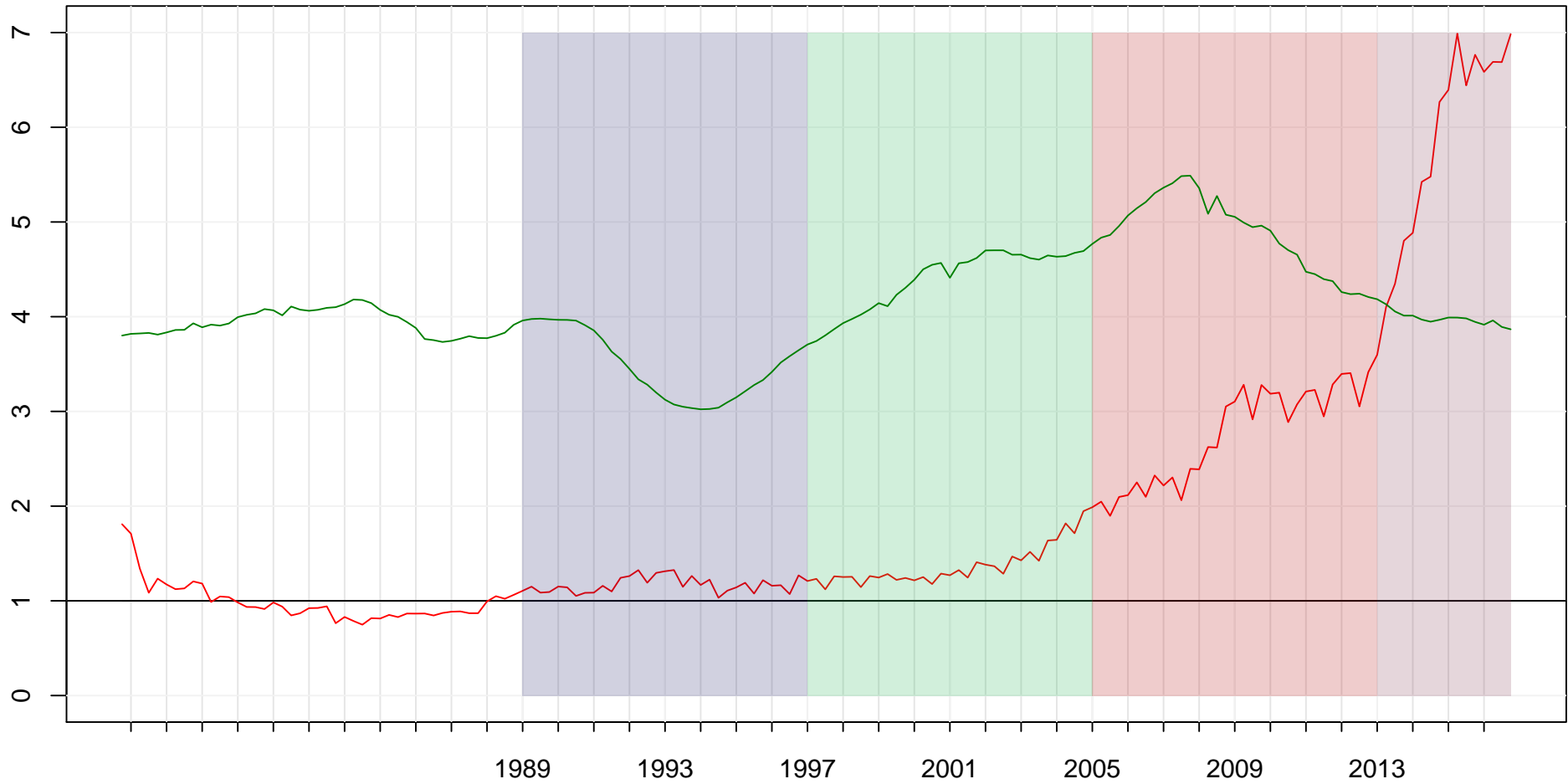
## شبه پول به پول در ایران



# شبه پول به پول در ایران



# شبه پول به پول در ایران



---

## اصلاح نظام بانکی کشور

■

---

## درمان نظام بانکی کشور

■

---

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

---

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

▪ ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

---

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

---

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

---

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

- آلبانی

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

▪ آلبانی

۲. اجازه اضافه برداشت نامحدود، منتها با نرخ های تنبیهی

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

▪ آلبانی

۲. اجازه اضافه برداشت نامحدود، منتها با نرخ های تنبیهی

- افزایش هزینه تامین مالی بانک  $\text{cost of capital}$
- زیان  $\$ \leftarrow$  کاهش سرمایه  $\leftarrow$  سقوط ارزش سهام  $\leftarrow$  تملک تدریجی توسط بانک مرکزی

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

▪ آلبانی

۲. اجازه اضافه برداشت نامحدود، منتها با نرخ های تنبیهی

▪ افزایش هزینه تامین مالی بانک  $\text{cost of capital}$

▪ زیان  $\$ \leftarrow$  کاهش سرمایه  $\leftarrow$  سقوط ارزش سهام  $\leftarrow$  تملک تدریجی توسط بانک مرکزی

۳. کاهش نرخ سود سپرده

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

▪ آلبانی

۲. اجازه اضافه برداشت نامحدود، منتها با نرخ های تنبیهی

▪ افزایش هزینه تامین مالی بانک  $\text{cost of capital}$

▪ زیان  $\$ \leftarrow$  کاهش سرمایه  $\leftarrow$  سقوط ارزش سهام  $\leftarrow$  تملک تدریجی توسط بانک مرکزی

۳. کاهش نرخ سود سپرده

▪ تخطی

▪ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

## درمان نظام بانکی کشور

۰. وضع فعلی بیمار:

- ارزش واقعی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- سرعت رشد راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد
- نقد شوندگی راست و چپ ترازنامه بانکها فرق دارد

۱. انفعال مطلق

▪ آلبانی

۲. اجازه اضافه برداشت نامحدود، منتها با نرخ های تنبیهی

▪ افزایش هزینه تامین مالی بانک  $\text{cost of capital}$

▪ زیان  $\$ \leftarrow$  کاهش سرمایه  $\leftarrow$  سقوط ارزش سهام  $\leftarrow$  تملک تدریجی توسط بانک مرکزی

۳. کاهش نرخ سود سپرده

▪ تخطی

▪ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

---

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

---

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

---

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

۴. کاهش نرخ اضافه برداشت

---

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

۴. کاهش نرخ اضافه برداشت

■ کاهش هزینه موقعیت بانک

■ مشکل دارایی های منجمد است

---

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

۴. کاهش نرخ اضافه برداشت

■ کاهش هزینه موقعیت بانک

■ مشکل دارایی های منجمد است

۵. دارایی های منجمد در راست ترانزنامه قرار دارند

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

۴. کاهش نرخ اضافه برداشت

■ کاهش هزینه موقعیت بانک

■ مشکل دارایی های منجمد است

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند

■ سمت چپ جای مسکن زدن است

■ سمت راست جای درمان است

■ مدیریت نرخ سود به جای مدیریت شکست بازار نظام بانکی

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

۴. کاهش نرخ اضافه برداشت

■ کاهش هزینه موقعیت بانک

■ مشکل دارایی های منجمد است

۵. دارایی های منجمد در راست ترانزنامه قرار دارند

■ سمت چپ جای مسکن زدن است

■ سمت راست جای درمان است

■ مدیریت نرخ سود به جای مدیریت شکست بازار نظام بانکی

■ ← مدیریت عطسه به جای آنفولانزا

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده

■ مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند

۴. کاهش نرخ اضافه برداشت

■ کاهش هزینه موقعیت بانک

■ مشکل دارایی های منجمد است

۵. دارایی های منجمد در راست ترانزنامه قرار دارند

■ سمت چپ جای مسکن زدن است

■ سمت راست جای درمان است

■ مدیریت نرخ سود به جای مدیریت شکست بازار نظام بانکی

■ ← مدیریت عطسه به جای آنفولانزا

■ سود بالای سپرده بروز عطسه در چپ ترانزنامه است

■ ویروس نظام بانکی در راست ترانزنامه مخفی شده

## درمان نظام بانکی کشور

۳. کاهش نرخ سود سپرده
  - مداخله در قیمت گذاری بازار فقط بازار سیاه ایجاد می کند
۴. کاهش نرخ اضافه برداشت
  - کاهش هزینه موقعیت بانک
  - مشکل دارایی های منجمد است
۵. دارایی های منجمد در راست ترانزنامه قرار دارند
  - سمت چپ جای مسکن زدن است
  - سمت راست جای درمان است
  - مدیریت نرخ سود به جای مدیریت شکست بازار نظام بانکی
    - ← مدیریت عطسه به جای آنفولانزا
    - سود بالای سپرده بروز عطسه در چپ ترانزنامه است
    - ویروس نظام بانکی در راست ترانزنامه مخفی شده
    - چپ ترانزنامه بانکها جای مسکن زدن است.
    - ⇐ درمان را بایستی بر راست ترانزنامه بانک اعمال کرد

---

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
■  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

---

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند
- $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد
۶. ارزیابی دارایی

---

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
■ درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی

---

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
■  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونگی؟

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونگی؟
- به تفکیک وام

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

▪ شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی

▪ شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی

▪ چگونگی؟

▪ به تفکیک وام

▪ علمی

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونگی؟

▪ به تفکیک وام

▪ علمی

▪ با لحاظ محدودیت زمانی

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونگی؟

▪ به تفکیک وام

▪ علمی

▪ با لحاظ محدودیت زمانی

▪ محافظه کارانه

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونگی؟

▪ به تفکیک وام

▪ علمی

▪ با لحاظ محدودیت زمانی

▪ محافظه کارانه

▪ بدون فساد

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪  $\Leftarrow$  درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونه؟

▪ به تفکیک وام

▪ علمی

▪ با لحاظ محدودیت زمانی

▪ محافظه کارانه

▪ بدون فساد

- سه گروه

- anonymize

## درمان نظام بانکی کشور

۵. دارایی های منجمد در راست ترازنامه قرار دارند  
▪ ⇐ درمان را بایستی بر راست ترازنامه بانک اعمال کرد

۶. ارزیابی دارایی

- شناسایی دارایی نکول کرده و ارزیابی ارزش واقعی
- شناسایی دارایی موهومی و ارزیابی ارزش واقعی
- چگونگی؟

▪ به تفکیک وام

▪ علمی

▪ با لحاظ محدودیت زمانی

▪ محافظه کارانه

▪ بدون فساد

- سه گروه

- anonymize

▪ ⇐ زیان بیش از سرمایه

---

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

■  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

---

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

▪  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

۷. تراز ناتراز

---

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

▪  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

۷. تراز ناتراز

▪ تامین مالی از منابع عمومی

▪ بانک مرکزی

▪ صندوق توسعه ملی

---

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

▪  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

۷. تراز ناتراز

▪ تامین مالی از منابع عمومی

▪ بانک مرکزی

▪ صندوق توسعه ملی

▪ تامین مالی از منابع خصوصی

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

▪  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

۷. تراز ناتراز

▪ تامین مالی از منابع عمومی

▪ بانک مرکزی

▪ صندوق توسعه ملی

▪ تامین مالی از منابع خصوصی

▪ مالیات بر سود سپرده آینده

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

▪  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

۷. تراز ناتراز

▪ تامین مالی از منابع عمومی

▪ بانک مرکزی

▪ صندوق توسعه ملی

▪ تامین مالی از منابع خصوصی

▪ مالیات بر سود سپرده آینده

▪ future consumption

▪ intertemporal substitution

## درمان نظام بانکی کشور

۶. ارزیابی دارایی

▪  $\Leftarrow$  زیان بیش از سرمایه

۷. تراز ناتراز

▪ تامین مالی از منابع عمومی

▪ بانک مرکزی

▪ صندوق توسعه ملی

▪ تامین مالی از منابع خصوصی

▪ مالیات بر سود سپرده آینده

▪ future consumption

▪ intertemporal substitution

▪ محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها

---

## درمان نظام بانکی کشور

۷. ترازنا تراز

- محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها
- افزایش کیفیت ترازنامه

---

## درمان نظام بانکی کشور

۷. تراز ناتراز

- محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها
- افزایش کیفیت ترازنامه

۸. ترازنامه با کیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکند

- تسهیلات دهی افزایش می یابد

## درمان نظام بانکی کشور

۷. تراز ناتراز

- محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها
- افزایش کیفیت ترازنامه

۸. ترازنامه با کیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکند

- تسهیلات دهی افزایش می یابد
- هدف

- عدم تغییر میزان تسهیلات دهی در کوتاه مدت
- بهینگی تسهیلات دهی در بلندمدت

## درمان نظام بانکی کشور

۷. تراز ناتراز

- محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها
- افزایش کیفیت ترازنامه

۸. ترازنامه با کیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکند

- تسهیلات دهی افزایش می یابد
- هدف
- عدم تغییر میزان تسهیلات دهی در کوتاه مدت
- بهینگی تسهیلات دهی در بلندمدت
- محدودیت بر تغییر اندازه ترازنامه
- استفاده از نرخهای ترجیحی و تنبیهی ذخیره قانونی

## درمان نظام بانکی کشور

۷. تراز ناتراز

- محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها
- افزایش کیفیت ترازنامه

۸. ترازنامه با کیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکند

- تسهیلات دهی افزایش می یابد

▪ هدف

- عدم تغییر میزان تسهیلات دهی در کوتاه مدت
- بهینگی تسهیلات دهی در بلندمدت
- محدودیت بر تغییر اندازه ترازنامه
- استفاده از نرخهای ترجیحی و تنبیهی ذخیره قانونی
- تغییر رویه های تسهیلات دهی گذشته
- تغییر ضوابط حسابداری
- تغییر آیین نامه ذخیره گیری
- مدرنیزه کرده مدیریت ریسک بانکی

## درمان نظام بانکی کشور

۷. تراز ناتراز

- محدود به حفظ ارزش اسمی بانکها
- افزایش کیفیت ترازنامه

۸. ترازنامه با کیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکند

- تسهیلات دهی افزایش می یابد

▪ هدف

- عدم تغییر میزان تسهیلات دهی در کوتاه مدت
- بهینگی تسهیلات دهی در بلندمدت
- محدودیت بر تغییر اندازه ترازنامه
- استفاده از نرخهای ترجیحی و تنبیهی ذخیره قانونی
- تغییر رویه های تسهیلات دهی گذشته
- تغییر ضوابط حسابداری
- تغییر آیین نامه ذخیره گیری
- مدرنیزه کرده مدیریت ریسک بانکی

---

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند

---

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند
- تقاضای بانک برای سپرده کاهش می یابد ← کاهش نرخ سود سپرده

---

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند
- تقاضای بانک برای سپرده کاهش می یابد ← کاهش نرخ سود سپرده
  - تورم

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند

- تقاضای بانک برای سپرده کاهش می یابد ← کاهش نرخ سود سپرده
- تورم

- ورود به عملیات بازار باز
- کاهش پایه پولی با مالیات بر سپرده

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند

▪ تقاضای بانک برای سپرده کاهش می یابد ← کاهش نرخ سود سپرده

▪ تورم

- ورود به عملیات بازار باز

- کاهش پایه پولی با مالیات بر سپرده

▪ جهش ارزی

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند

▪ تقاضای بانک برای سپرده کاهش می یابد ← کاهش نرخ سود سپرده تورم

- ورود به عملیات بازار باز

- کاهش پایه پولی با مالیات بر سپرده

▪ جهش ارزی

- کاهش انگیزه speculative investment

- اخذ مالیات بر ارزش افزوده ارزی

- برقراری بازار متمرکز ارزی و معرفی مشتقات ارزی

## درمان نظام بانکی کشور

۸. ترازنامه باکیفیت و تراز، سد نقدینگی را می شکنند

▪ تقاضای بانک برای سپرده کاهش می یابد ← کاهش نرخ سود سپرده تورم

- ورود به عملیات بازار باز

- کاهش پایه پولی با مالیات بر سپرده

▪ جهش ارزی

- کاهش انگیزه speculative investment

- اخذ مالیات بر ارزش افزوده ارزی

- برقراری بازار متمرکز ارزی و معرفی مشتقات ارزی

---

## جمع بندی: مفهوم سود

- سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد
- نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی

---

## جمع بندی: مفهوم سود

- سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد
- نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی
- اما عمده عقود بانکداری متعارف قرضی نیست

## جمع بندی: مفهوم سود

- سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد
- نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی
- اما عمده عقود بانکداری متعارف قرضی نیست
  - نه سپرده گذار به بانک
  - نه بانک به تسهیلات گیرنده حقوقی

## جمع بندی: مفهوم سود

- سود بدون ریسک، سود سرمایه گذاری بیمه شده می باشد
- نسبت عایدی دارایی بیمه شده، به قیمت دارایی
- اما عمده عقود بانکداری متعارف قرضی نیست
  - نه سپرده گذار به بانک
  - نه بانک به تسهیلات گیرنده حقوقی
- حق سرمایه گذار اولاً، نرخ بهره است به اضافه قیمت بیمه سمت چپ توزیع احتمالی یا همان قرارداد اختیار فروش Put

## جمع بندی: مشارکت اولویت دار

مشارکت اولویت دار:

- سمت چپ (ادعای بر دارایی) ترازنامه یک شخص حقیقی تا چهار اولویت می تواند داشته باشد
- سهامدار پایین ترین اولویت است
- سپرده گذار بانک بالاترین اولویت است
- به موجب عدم تحقق سود حداکثری برای دو طبقه اولی نکول رخ می دهد. بموجب نکول حق و مسوولیتها تغییر می کنند
- حداکثر سود عقد نرخ سود سرمایه گذاری بیمه شده + حق بیمه نکول است

## جمع بندی: مشارکت اولویت دار

مشارکت اولویت دار:

- سمت چپ (ادعای بر دارایی) ترازنامه یک شخص حقیقی تا چهار اولویت می تواند داشته باشد
- سهامدار پایین ترین اولویت است
- سپرده گذار بانک بالاترین اولویت است
- به موجب عدم تحقق سود حداکثری برای دو طبقه اولی نکول رخ می دهد. بموجب نکول حق و مسوولیتها تغییر می کنند
- حداکثر سود عقد نرخ سود سرمایه گذاری بیمه شده + حق بیمه نکول است

با بکارگیری مشارکت اولویت دار:

- نیاز شرکتهای به سرمایه در گردش رفع می شود
- ریسک داراییهای بانکهها کاهش می یابد
- ثبات مالی ترازنامه بانکهها افزایش می یابد
- خصوصی سازی موثر میسر می شود
- اعتبارسنجی تسهیلات مشارکتی موضوعیت می یابد
- سازگاری نظام بانکی کشور با بقیه دنیا افزایش می یابد