



طرح تشکیل اتحادیه بازارهای سرمایه اروپا؛ اهداف و برنامه‌ها^۱

مقدمه

کمیسیون اروپا طی گزارشی^۲ به بررسی طرح جدید ایجاد اتحادیه بازارهای سرمایه اروپا^۳ (CMU) با هدف تسریع در تأمین مالی شرکت‌های ۲۸ کشور عضو اتحادیه و افزایش سرمایه‌گذاری در این اتحادیه و با ارائه فهرست اقدامات و برنامه‌های عملی پرداخته است.

اتحادیه بازارهای سرمایه یکی از ارکان اصلی طرح جدید گسترش سرمایه‌گذاری در اروپاست که درصدد مدیریت منابع سرمایه‌گذاری برای بنگاه‌های اقتصادی و طرح‌های بلندمدت به‌ویژه بنگاه‌های کوچک و متوسط^۴ است. یکی از انگیزه‌های راه‌اندازی چنین اتحادیه‌ای این‌گونه عنوان شده است که علیرغم پیشرفت‌های صورت گرفته در ۵۰ سال گذشته، بازارهای سرمایه اروپا، نسبتاً توسعه نیافته و پراکنده است. بررسی‌ها نشان می‌دهد، در حالی که اقتصاد اروپا به بزرگی اقتصاد آمریکا است، ولی بازار سهام اروپا نصف بازار آمریکا بوده و بازار بدهی آن نیز یک‌سوم آن است. همچنین تفاوت بین اعضای اتحادیه اروپا به مراتب بیشتر از تفاوت بین اروپا و آمریکا است. در این شرایط هرچقدر بازارهای سرمایه پیوند بیشتری داشته باشند، منافع، کارآیی و پتانسیل حمایت مالی از رشد اقتصادی ارتقا می‌یابد.^۵

طرح جدیدی که کمیسیون اروپا در خصوص اتحادیه بازارهای سرمایه ارائه کرده است از نکات قابل توجهی برخوردار است و لذا ضرورت ارائه تحلیلی هر چند مختصر را نمایان می‌سازد. در این راستا در این گزارش ابتدا اهداف و برنامه‌های تشکیل اتحادیه مزبور بحث می‌شود، در بخش دوم نیز جمع‌بندی و نتیجه‌گیری از چارچوب‌ها، ساختار و ابزارها و نهادهای این اتحادیه ارائه می‌شود.

معاونت پژوهش‌های
اقتصادی
دفتر: مطالعات اقتصادی

– اهداف و برنامه‌های تشکیل اتحادیه بازارهای سرمایه اروپا

هدف از ارائه طرح تشکیل اتحادیه بازارهای سرمایه اروپا این است که هرچقدر بازارهای سرمایه از یکپارچگی و عمق بیشتری برخوردار باشند، هزینه تأمین مالی کاهش و نظام مالی منعطف‌تر خواهد شد. طرح اتحادیه بازارهای سرمایه اروپا به عنوان اولویت کمیسیون اروپا، جهت افزایش اشتغال، رشد و سرمایه‌گذاری در سراسر اتحادیه اروپا ارائه شده است که هدف آن مقابله با کمبود سرمایه‌گذاری و افزایش تنوع منابع تأمین مالی کسب‌وکار به‌ویژه کسب‌وکارهای کوچک و متوسط برای پروژه‌های بلندمدت در اروپا است.^۶

مشخصات گزارش

شماره مسلسل:
۲۲۰۱۴۵۵۷

تاریخ انتشار:
۱۳۹۴/۹/۱۰

۱. موسی شهبازی غیاثی، پژوهشگر دفتر مطالعات اقتصادی (گروه بازارهای مالی).

2. European Commission, "Action Plan on Building a Capital Markets Union", Brussels, 30/9/2015. Available At: http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf

3. Capital Markets Union (CMU)

4. SMEs

5. European Commission, 2015, P.3.

6. <http://www.eesc.europa.eu/resources/docs/jean-claude-juncker---political-guidelines.pdf>

براساس گزارش مزبور، ایجاد چنین اتحادیه‌ای در حوزه بازار سرمایه آثار ذیل را به همراه خواهد داشت:

- موجب افزایش و ارتقای سرمایه‌گذاری از سوی اتحادیه اروپا و سایر نقاط جهان خواهد شد،

- زمینه ارتباط بهتر بین تأمین مالی و پروژه‌های سرمایه‌گذاری در اتحادیه اروپا را فراهم می‌کند،

- نظام مالی را باثبات‌تر می‌کند،

- هم‌پیوندی مالی^۷ را عمیق‌تر و رقابت را افزایش می‌دهد.

بر اساس این گزارش شاخص و معیار واحدی برای ایجاد چنین اتحادیه‌ای وجود ندارد. لذا تلاش شده است از طریق مجموعه اقدامات هماهنگ این مهم تحقق یابد؛ به نحوی که موانع سرمایه‌گذاری رفع و ارتباط بهتری بین پول و فرصت‌های سرمایه‌گذاری ایجاد گردد. از آنجایی که ایجاد چنین اتحادیه‌ای ممکن است ریسک مالی ایجاد کند، لذا پیش‌بینی‌های لازم برای ورود مقامات نظارتی به این مسئله فراهم شده است.^۸

فهرست اقدامات در راستای تشکیل اتحادیه بازارهای سرمایه اروپا (حوزه‌های هدف و اولویت دار در این طرح)

عبارتند از:

۱. تأمین مالی نوآوری‌ها، طرح‌های جدید^۹ و شرکت‌های خارج از بورس^{۱۰}

الف) حمایت از سرمایه‌گذاری خطرپذیر و تأمین مالی مبتنی بر دارایی (به‌همراه اقدامات اجرایی متناسب با آن مندرج در گزارش) تا نیمه دوم سال ۲۰۱۶.

ب) غلبه بر موانع اطلاعاتی سرمایه‌گذاری شرکت‌های کوچک و متوسط: برای مثال تلاش برای گسترش و حمایت ملی از ظرفیت‌های اتحادیه اروپا برای ارتقای بهترین روش‌های ممکن^{۱۱} و همچنین توسعه نظام اطلاعاتی اروپا در این زمینه به تفکیک اقدامات تا سال ۲۰۱۷.

ج) ارتقای انواع و اشکال تأمین مالی شرکتی خلاق و نوآورانه: برای مثال تأمین مالی جمعی.^{۱۲}

۲. تلاش برای تسهیل ورود شرکت‌ها به منظور افزایش سرمایه در بازارهای عمومی^{۱۳}

الف) توسعه دسترسی به بازارهای عمومی: شامل اقداماتی در زمینه بازنگری در موانع مقرراتی مربوط به بنگاه‌های کوچک و متوسط و بازنگری در بازار اوراق قرضه شرکتی اتحادیه اروپا با تمرکز بر بهبود نقدینگی بازار تا سال ۲۰۱۷.

ب) حمایت از تأمین مالی مبتنی بر دارایی.

۳. زمینه‌سازی برای سرمایه‌گذاری‌های زیرساختی بلندمدت پایدار

حمایت از سرمایه‌گذاری در زیرساخت‌ها: بازنگری در مقررات مربوط به سرمایه‌گذاری زیرساخت و همچنین صندوق‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت اروپا^{۱۴} تا فصل سوم سال ۲۰۱۵.

7. Financial Integration

8. European Commission, 2015. P.4.

9. Startups

10. Unlisted Companies

11. Best Practices

12. Crowd Funding

13. Public Markets

14. European Long Term Investment Funds

۴. تشویق سرمایه‌گذاری خرد و نهادی^{۱۵}

الف) افزایش انتخاب‌ها و رقابت در حوزه خرد.

ب) کمک به سرمایه‌گذاران خرد: ایجاد بازارهای محصولات (ابزارهای) سرمایه‌گذاری خرد^{۱۶} در اتحادیه اروپا تا سال ۲۰۱۸.

ج) توسعه فرصت‌های سرمایه‌گذاران نهادی.

۵. افزایش ظرفیت بانک‌ها برای حمایت بیشتر از اقتصاد

الف) ارتقای شبکه‌های تأمین مالی محلی.

ب) تأسیس بازارهای اوراق بهادارسازی اتحادیه اروپا (EU).

ج) حمایت از تأمین مالی بانکی برای اقتصاد در سطح وسیع‌تر: ارائه مشاوره در یک چارچوب فراگیر برای کل اتحادیه اروپا در مورد تأمین مالی بنگاه‌های کوچک و متوسط از طریق اوراق قرضه تضمین شده و سایر ساختارهای مشابه.

۶. تسهیل در سرمایه‌گذاری فرامرزی

الف) انجام اقداماتی برای رفع موانع سرمایه‌گذاری فرامرزی.

ب) ارتقای زیرساخت‌های بازاری برای این سرمایه‌گذاری‌ها.

ج) یکسان‌سازی قواعد اعسار و روندهای آن.

د) حذف موانع مالیاتی بین مرزی.

ه) ایجاد ظرفیت برای حفظ ثبات مالی.

جمع‌بندی

امروزه تقویت بازارهای سرمایه به‌عنوان یکی از ارکان مهم رشد و توسعه اقتصادی بلندمدت به شمار می‌روند. بر همین اساس کمیسیون اروپا با هدف تسهیل در دسترسی به منابع جدید مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری، به تشکیل یک بازار واحد - اتحادیه بازارهای سرمایه - برای ۲۸ کشور عضو اقدام کرده است.

نگاهی به فهرست اقدامات و برنامه‌های عملی تشکیل اتحادیه مذکور، نشان می‌دهد، این برنامه‌ها با تکیه بر تقویت ارکان تأمین مالی در حوزه‌های اولویت‌دار و نوآورانه، ابعاد گسترده‌ای از حوزه بازار سرمایه را هدف قرار داده است که در صورت موفقیت در مرحله اجرا، تحول معناداری را در حوزه بازار سرمایه اروپا شکل خواهد داد.

در این میان یکی از واقعیت‌های موجود اقتصاد ایران، عمق پایین بازار سرمایه و نبود ابزارهای نوآورانه تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی است که توجه به تجربه‌هایی نظیر آنچه که کمیسیون اروپا برنامه‌ریزی نموده است، می‌تواند در تعمیق بازار سرمایه و ارتقا و توسعه تأمین مالی سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران نقش داشته و به ویژه در چشم‌انداز رفع تحریم‌ها با هدف استفاده از فرصت‌های جدید در داخل و خارج از کشور مفید واقع گردد.