

بازار سرمایه و ابزارهای جدید تأمین مالی

جناب آقای سید احمد میرمطهری

دبیرکل بورس اوراق بهادار تهران

نوآوری مالی چیست و آیا بازار پول، شبکه بانکی و بازار سرمایه ما نیازمند استفاده از ابزارهای جدید مالی هستند یا خیر؟ در این بحث کوتاه کوشش کرده‌ام به این سوال پاسخ بدهم. اما قبل از ورود به بحث اصلی لازم است به اختصار به موضوع نوآوری و ابزارهای جدید مالی بپردازیم.

به نظر می‌رسد که در دو دهه گذشته اصطلاح نوآوری مالی باب شده است اما نوآوری مالی پدیده جدیدی نیست و از آغاز ابداع پول نوآوری مالی هم وجود داشته است. تاریخ تحول نظام‌های مالی در حقیقت تاریخ نوآوری‌های مالی است. همه فنون و شیوه‌های جدید مالی بالاخره زمانی زاده شده‌اند. اما از دو دهه پیش به این سو، شدت و دامنه نوآوری مالی شتاب یافته است و در پی آن بسیاری بازارهای مالی جدید برای داد و ستد این ابزارها پدید آمده‌اند. و اکنون به نظر می‌رسد که نوآوری مالی و استفاده از ابزارهای نو در سال‌های اخیر پهنه بازارهای مالی جهان را در نوشته و شکل جدیدی به این بازارها داده است.

نوآوری می‌تواند ایجاد یک محصول یا یک فرایند جدید در بخش مالی باشد. همچنین، می‌تواند کل اقتصاد را تحت الشعاع قرار دهد. علاوه بر این، تغییر شرایط اقتصادی نیز می‌تواند سبب نوآوری مالی شود. به عبارت دیگر، نوعی هم‌کنشی و رابطه متقابل میان نوآوری مالی و تحولات ساختاری در اقتصاد وجود دارد. مؤسسات مالی برای آن که به اهداف خود دست یابند به نوآوری مالی می‌پردازند. هدف اصلی آن‌ها نیز کسب سود و به حداکثر رساندن آن است. بنابراین، یک فرض ضمنی در این بحث وجود دارد که بر اساس آن قبل از هر چیز باید بازارها رقابتی باشد تا انگیزه نوآوری مالی شکل گیرد و منجر به ایجاد فرآورده‌های جدید مالی شود. اما در شرایط خاصی ممکن است در بازارهای غیررقابتی نیز نوآوری مالی شکل بگیرد. در چنین حالتی این نوآوری انگیزه‌های مختلفی می‌تواند داشته باشد. مثلاً کسب منابع مالی بیش‌تری

از این انگیزه‌هاست.

اما پیردازیم به این نکته که نوآوری دقیقاً چیست. نوآوری در بخش مالی مفهومی است که در سال‌های اخیر متداول شده است. اما نوآوری در بخش واقعی اقتصاد عمر بسیار دیرینه‌تری دارد. از این رو، مجادلات نظری و عملی بسیاری بر سر آن وجود داشته است. بسیاری از اقتصاددانان، حتی کلاسیک‌های علم اقتصاد، نیز از آن سخن به میان آورده‌اند. شومپیتر نوآوری را فعالیت کارآفرینی می‌داند که در فرایند یا روش جدیدی که امکانات تولید یک بنگاه را تغییر می‌دهد متبلور می‌شود. از این رو، در این مفهوم، نوآوری با مفهوم فن‌آوری گره خورده است. برخی اقتصاددانان تعاریف دیگری از نوآوری کرده‌اند و آن را بیش‌تر مرتبط با مناسبات اجتماعی دانسته‌اند، تا فن‌آوری. و در تعریف دیگر، نوآوری محصولات به عنوان تولید محصولات جدید و نوآوری فرایندها به عنوان کاربرد شیوه‌های جدی تولید به نحوی است که کالاها و خدمات با هزینه کم‌تری تولید شوند.

چنان که گفتم در این جا بحث از نوآوری در هر دو بخش واقعی یا مالی اقتصاد کرده‌ایم. اما نوآوری در بخش واقعی چه تفاوتی با نوآوری در بخش مالی دارد؟ برای آن که ماهیت نوآوری مالی را بشناسیم لازم است به طور مشخص ویژگی‌های نوآوری مالی و تفاوت آن با نوآوری در بخش واقعی اقتصاد را مورد بحث قرار دهیم.

ابزارهای مالی اساساً قراردادهای مکتوب هستند. بنابراین، به طور بالقوه هیچ مانعی برای ایجاد محصولات جدید مالی وجود ندارد زیرا هیچ‌گونه منابع واقعی استفاده واقع نشده‌اند. از این رو، نوآوری‌های مالی ماهیتاً با نوآوری‌های فن‌آوری تفاوت دارند. ابزار مالی یک قرارداد حقوقی است. دارایی یک طرف و بدهی طرف دیگر است. بنابراین، شکل‌گیری آن به شدت متأثر از قوانین است. بر این اساس، قوانین محدودیت‌هایی در نوآوری مالی ایجاد می‌کند.

علاوه بر این، از آن جا که اطلاعات مضمون اصلی ابزارهای مالی است. تولید ابزارهای مالی مشابه نسبتاً آسان است. ویژگی‌های یک ابزار مالی نو آشکار است و به همین دلیل برای رقبا تولید ابزارهای مشابه امکان‌پذیر خواهد بود. از این رو، دوره زمانی که یک بنگاه نوآور می‌توان از سود انحصاری بهره‌مند شوند کوتاه و زودگذر خواهد بود.

دیگر تفاوت نوآوری در بخش مالی با نوآوری در بخش واقعی آن است که در بخش مالی هزینه‌های تحقیق و توسعه برای ایجاد یک ابزار مالی نو نسبتاً پایین‌تر است. از سوی دیگر محصولات جدید مالی گرایش به همگن شدن دارند. همچنین باید به یک ویژگی مهم دیگر نوآوری در بخش مالی اشاره داشت و آن این که نوآوری مالی صرفاً به منظور تامین نیازهای

مشتریان انجام نمی‌شود و ممکن است بازتاب محدودیت‌هایی باشد که بنگاه مالی نوآور با آن مواجه است. مثال مشخص این امر تکنیک‌های جدید وام‌گیری‌های خارج از ترازنامه است که تا حدودی بازتاب محدودیت‌های سرمایه‌ای بانک‌هاست.

دو نظریه مهم در زمینه نوآوری مالی وجود دارد که به سبب محدودیت زمان در این جا تنها به ذکر عناوین آن‌ها می‌پردازم. یکی «نظریه محدودیت» که از سوی سیلبر مطرح شده و دیگری «نظریه تقاضا برای ویژگی‌ها» که از طرف لن کستر عنوان شده است و علاقه‌مندان به مباحث نظری می‌توانند به آثاری که در این زمینه نوشته شده است مراجعه کنند.

اما نوآوری مالی فرایندی تصادفی نیست. عوامل مشخصی در دو سوی عرضه و تقاضا زمینه‌ساز بروز نوآوری مالی شده‌اند. عوامل برون‌زا نیز بر این دو عامل تاثیرگذار بوده است. شناخت مؤلفه‌های نوآوری مالی در دو سطح باید انجام گیرد. نخست، در سطح اقتصاد کلان. در این سطح عوامل نوآوری مالی در زمینه ارتباط بخش مالی با کل اقتصاد کشور شناسایی می‌شوند. و دوم، در سطح اقتصاد خرد. در این سطح عوامل نوآوری مالی بر مبنای شرایط یک نهاد مالی خاص بررسی می‌گردد.

در همین زمینه، مؤلفه‌های اقتصاد کلان و مؤلفه‌های اقتصاد خرد در نوآوری مالی اساسا یکسان و مشابه هستند. با این حال، قایل شدن این تمایز منجر به تفاوت در رویکردهای تحلیلی می‌شود: از نظرگاه کل نظام مالی یا کل اقتصاد و یا از نظرگاه یک بنگاه مالی.

در رویکرد اقتصاد کلان، نوآوری مالی انعکاسی از تغییرات ساختاری در نظام‌های مالی از اوایل دهه ۱۹۸۰ به این است. بنابراین، نخست باید ببینیم که کدام نیروها سبب این تغییرات ساختاری در نظام مالی شده‌اند که بر فرایند نوآوری مالی تاثیرگذار بوده است. همچنین رابطه متقابل میان این عوامل مختلف و نوآوری مالی را باید مورد توجه قرار داد.

چهار عامل مهم که در نوآوری‌های مالی مؤثر بوده‌اند: یکی تغییرات ساختاری، دوم، تغییر در مقررات، سوم افزایش فشارهای رقابتی و چهارم پیشرفت‌های فناوری. به اختصار هر یک را بررسی می‌کنیم.

تحولات اقتصاد کلان در دهه‌های اخیر از مهم‌ترین این عوامل است. از زمره برجسته‌ترین این تغییرات باید به تغییر در محیط عمومی اقتصادی و مالی بازار پول و سرمایه، افزایش هزینه‌های تورم از دهه ۱۹۷۰ و شدت‌گیری نوسان نرخ‌های بهره و برابری ارزش اشاره کرد. افزایش عمومی ثروت و رفتار پیچیده مشارکت‌کنندگان در بازار عامل مهم دیگر است. پیامد این پیچیدگی فزاینده تنها در افزایش سطح عمومی تقاضا برای دارایی‌ها و بدهی‌های مالی نبوده، بلکه منجر به تقاضا برای طیف متنوعی از محصولات مالی شده است.

برخی شرایط در بخش واقعی اقتصاد منجر به ایجاد فرصت‌های بیش‌تر برای نوآوری مالی شده است. از این میان، عواملی که بر اندازه و نیز ترکیب واحدهای دارای کسری و مازاد تاثیر می‌گذاشت قابل اشاره است. اگر در نظر داشته باشیم که نوع و ماهیت بازارهای مالی می‌تواند انتقال وجوه میان وام‌گیرندگان و صاحبان پس‌انداز را تسهیل کند، درمی‌یابیم که چرا افزایش پس‌انداز کل یا تغییر در ترکیب مخارج منجر به ایجاد فرصت‌های بیش‌تر برای نوآوری مالی می‌شود.

دیگر عامل مهم در نوآوری مالی تغییراتی است که در سطح جهانی در مقررات به وقوع پیوسته است. بدین ترتیب، تغییر مقررات و گرایش غالب جهانی در امر مقررات زدایی زمینه‌ساز فرایند نوآوری مالی بوده است. عملکرد نهادهای مالی مشروط و منوط به مقررات است. مداخله مقامات پولی در نهادهای مالی دو هدف مهم دارد: حفظ امنیت سیستم از طریق مقررات احتیاطی و تقویت کارایی بازارهای مالی از طریق مقررات اقتصادی. گرایش جهانی در جهت حذف مقررات و آزادسازی اقتصادی از آغاز دهه ۱۹۸۰ وجود داشته است. این روند نیروی محرک قدرتمندی در جهت نوآوری مالی بوده است. مثلاً برخی کشورهای صنعتی کنترل‌های ارزی را حذف کرده‌اند، سقف نرخ بهره را از میان برداشته‌اند، ورود نهادهای مالی خارجی را آزاد کرده‌اند و مالیات‌ها را کاهش داده‌اند. ایجاد انعطاف در مقررات محدودکننده و کنترل‌ها و حذف آن‌ها فعالان بازار را قادر ساخته است ابزارها و فنونی را نوآوری کنند که قبلاً در استفاده از آن‌ها مجاز نبوده‌اند. همین امر نیز به نوبه خود باعث افزایش سود و کاهش ریسک در بازار شده است. پانزده سال قبل بانک‌ها و سایر نهادهای مالی در بسیاری از کشورها در بازارهایی فعالیت داشتند که از آن‌ها در برابر رقابت حمایت می‌شد. و مقررات مانع ورود رقبای جدید بود. اما مقررات زدایی سال‌های اخیر بانک‌ها را با دو منبع جدید رقابت روبه‌رو ساخته است: رقابت از ناحیه بانک‌های خارجی و رقابت از سوی سایر مؤسساتی که در زمینه‌های مالی فعال شده‌اند. علاوه بر این، بین‌المللی شدن سرمایه‌ها و ادغام جهانی بازارهای مالی نیز سهم عمده‌ای در افزایش رقابت در نظام مالی داشته است. از سویی، مؤسسات مالی ماهیت بین‌المللی پیدا کرده‌اند. از سوی دیگر، مشتریان این مؤسسات ماهیت بین‌المللی یافته‌اند. در چنین حالتی، اهمیت نسبی فعالیت‌های بین‌المللی برای مؤسسات مالی و کل نظام مالی افزایش یافته است. با این‌که ادغام جهانی بازارهای مالی نخستین بار در دهه ۱۹۶۰ با ایجاد بازارهای ارزی و پولی اروپایی اتفاق افتاد، روند ادغام بازارهای مالی از دهه ۱۹۸۰ و در پی انجام پاره‌ای مقررات زدایی‌ها در زمینه‌های کنترل ارزی رخ داد. چند عامل در فرایند بین‌المللی شدن بازارهای مالی و به‌طور مشخص بانکداری مؤثر بوده

است، عامل نخست پی بردن به این نکته است که خدمات بانکی می‌تواند در جایی خارج از کشور مادر نیز صورت پذیرد. دومین عامل آن است که فعالیت در سرزمین‌های دیگر می‌تواند فرصت‌هایی برای سودآوری فراهم آورد که بسیار جذاب‌تر از سودآوری موجود در کشور اصلی است. و بالاخره یکی از مهم‌ترین عوامل این بوده که رشد بنگاه‌های بزرگ چند ملیتی با فعالیت بانک‌های مرتبط با آن‌ها در سطح بین‌المللی همراه بوده است.

اما در سطح بین‌المللی و در بازارهای مالی تنها زمانی می‌توان به مزیت نسبی دست یافت و سودآور بود که به نوآوری مالی مبادرت شده باشد و ابزارهای نو ارائه گردد که پاسخ‌گوی طیف متنوع نیازهای متقاضیان وجوه باشد.

دیگر عامل مهمی که زمینه‌ساز نوآوری مالی و ایجاد ابزارهای نو شده تحولاتی است که در عرصه فن‌آوری رخ داده است. قبل از هر چیز، فن‌آوری‌های جدید هزینه انتشار اطلاعات را به شدت کاهش داده است. این امر باعث شده تا ارائه‌کنندگان اطلاعات باگیرندگان نهایی آن که پیش از این در بازارهایی منزوی و دورافتاده قرار داشتند به طور مستقیم یا غیرمستقیم ارتباط داشته باشند. در نتیجه بر عمق بازارها افزوده شده و مؤسسات مالی تشویق به نوآوری شده‌اند. عامل دوم بهبود در نظام‌های محاسباتی و اطلاع‌رسانی است که به سبب آن بازارسازان امکان یافته‌اند ابزارهای جدید را که ساختارهایی پیچیده دارند طراحی و قیمت‌گذاری کنند. پیشرفت فن‌آوری اطلاعات نیز در کاهش سود و ایجاد ساختارهای رقابتی در حوزه‌های سنتی بازارهای مؤثر بوده‌اند در نتیجه مؤسسات مالی تشویق شده‌اند که بیش‌تر به دنبال نوآوری و ایجاد ابزارهای نو باشند.

اما نوآوری مالی و ایجاد ابزارهای نو چه تاثیری بر روی کارایی عملکرد بانک‌ها و مؤسسات مالی می‌گذارد؟ نوآوری مالی رفاه اقتصادی را افزایش می‌دهد و از این طریق باعث بهبود کارایی سیستم‌های مالی می‌شود.

نوآوری مالی اوراق بهادار تازه‌ای در برابر سرمایه‌گذاران، تولیدکنندگان و متقاضیان وجوه قرار می‌دهد. آنان می‌توانند برحسب آن که ریسک‌پذیر باشند، یا ریسک‌گریز، چه سررسیدی را مورد نظر داشته باشند، یا آن که چه هدف خاصی از سرمایه‌گذاری خود دنبال کنند ابزار مورد علاقه خود را برگزینند. در نتیجه بازار در جهت کامل شدن حرکت خواهد کرد. به عبارت دیگر، ابزارهای مالی جدید شکاف‌هایی را که در بازارهای مالی وجود دارد پر خواهد کرد. همچنین، به این ترتیب، افرادی که خواهان مصونیت در برابر ریسک هستند می‌توانند ابزاری را که بدان تمایل دارند خریداری کنند و در نتیجه اجازه دهند ریسک به گروه‌هایی متقابل شود که اصولاً ریسک‌پذیرند. دیگر تاثیر مثبت نوآوری بر کارایی بازارهای مالی کاهش هزینه‌های وساطت

مالی است. در این حالت، طراحی ابزارهای نو با ایجاد طیف متنوع تری از بازارها و تسهیلات و با ممکن ساختن استفاده نهاد‌های مختلف از مزیت‌های نسبی خود، در مجموع هزینه‌های وساطت مالی را کاهش می‌دهد. همه این موارد کارایی نظام مالی را در انجام کارکردهای اصلی‌اش افزایش می‌دهد. همچنین روشن است که در چنین حالتی سرمایه‌گذاری در بخش واقعی اقتصاد نیز افزایش پیدا می‌کند.

تا این قسمت از بحث کوشیدیم ضرورت نوآوری و طراحی ابزارهای نو در نظام مالی و سیستم بانکی و نیز پیامدهای مثبتی را که برای مجموع اقتصاد دارد روشن سازیم. اما مسئله این است که ما اکنون در کجا ایستاده‌ایم و نظام بانکی ما در این جهان متحول چه جایگاهی دارد؟

اکنون نظام بانکی و در حقیقت کل نظام مالی ما در وضعیت گذار قرار گرفته است. از سویی هنوز سیستم بانکی شکل گرفته در دو دهه اخیر به قوت خود باقی است و از سوی دیگر آنچنان که راهبردهای برنامه سوم به ما گوشزد می‌کند چشم‌اندازی از تحولات را در پیش رو داریم. در چنین شرایطی بدیهی است که تداوم فعالیت هر بانک مستلزم حضور مؤثر درازمدت آن در بازارهای رقابتی است. حال چه گونه مدیران بانک‌ها می‌توانند با چالش‌های پیش‌رو دست و پنجه نرم کنند؟ بانک‌های تجارتي و تخصصی ما نیز دارند که در برابر این تحولات از انعطاف کافی برخوردار باشند، قابلیت حضور در شرایط رقابتی گسترده را داشته باشند و در یک کلام بتوانند ایفاگر نقش بانک پیشرو باشند.

بانک‌ها خواه در نقش عمرانی، خواه در نقش کارآفرینی، خواه در نقش ایجاد رفاه عمومی و نیز در نقش افزایش کارایی لازم است به خدمات خود تنوع بخشد و ابزارهای مالی جدیدی را پی‌ریزی کنند. بانک‌ها در شرایط جدید با مشتریانی مواجه هستند که در مقایسه با دوره‌های پیشین به طور بالقوه گزینه‌های بیش‌تری فراروی دارد. در شرایط جهانی شدن اقتصاد مشتریان بانک‌ها این بار با گزینه‌هایی روبه‌رو می‌شوند که گستره فعالیت‌شان سراسر جهان را دربر گرفته است. ممکن است تصور شود که ما به دور از این فرایند قرار گرفته‌ایم. اما دور بودن از بطن جهانی شدن بازارهای مالی باعث نمی‌شود که بتوانیم از آثار و پیامدهای آن به کل خود را منفک باشیم. تحولات فن‌آوری دسترسی به بازارهای مالی جهان را آسان ساخته است در عین حال که بسیاری از الزاماتی که اقتصاد ایران پذیرفته و در برنامه سوم توسعه نیز بازتاب یافته است و مواردی همچون حضور در سازمان تجارت جهانی یا الزام به برخی سیاست‌های توصیه شده از سوی بانک جهانی ما را هرچه بیش‌تر درگیر پیامدهایی ساخته است که بر اثر جهانی شدن اقتصاد پدید آمده است.

در شرایط جهانی شدن اقتصاد ناگزیریم تعریف جدیدی از هویت بانکی داشته باشیم.

بانک‌ها در چنین شرایطی علاوه بر پذیرش شفافیت فعالیت و اطلاع‌رسانی جامع، باید توان رقابت‌پذیری رادر خود افزایش دهند و امکان حضوری کارآمد را در بازارهای رقابتی داشته باشند. چنان‌که گفتیم یکی از راهکارهای افزایش کارآمدی فعالیت بانک ارائه طیف متنوع‌تری از ابزارهای مالی است. برخی از این ابزارها نظیر کارت‌های اعتباری، ماشین‌های خودپرداز و عابر بانک... در سال‌های اخیر شناخته شده و به کار رفته است. اما در این جا قصد دارم به گروه دیگری از ابزارها اشاره کنم که کم‌تر مورد توجه قرار داده‌ایم ولی بسیار پراهمیت است و معمولاً بازار سرمایه بازار دست دوم آن‌ها به شمار می‌رود. اوراق بهادار با پشتوانه دارایی‌ها^۱ از جمله مهم‌ترین این ابزارهاست.

اوراق بهادار به پشتوانه دارایی از زمره ابزارهایی است که اکنون بیش از سه دهه از حضور فعال آن در بازارهای سرمایه جهانی می‌گذرد. در تبدیل دارایی‌ها به اوراق بهادار، وام‌ها یا دعاوی مالی یک مؤسسه به شخص ثالثی واگذار می‌شود. این شخص به نوبه خود ابزارهایی بر اساس این دارایی منتشر می‌سازد که پرداخت اصل و فرع آن به جریان نقدی دارایی‌های مربوطه وابسته است. این اوراق بسیار شبیه اوراق مشارکت است و در بسیاری موارد نرخ سود ثابت و تاریخ سررسید دارد. اوراق بهادار با پشتوانه وام‌های رهنی، تعهدات با وام‌های رهنی، اوراق با پشتوانه وام‌های دانشجویی، اوراق قرضه با پشتوانه حساب‌های دریافتی، اوراق قرضه با پشتوانه ماشین‌آلات در اجاره بلندمدت، اوراق قرضه با پشتوانه اقساط فروش خودرو، اوراق قرضه با پشتوانه وام‌های کوچک به صنایع، اوراق قرضه با پشتوانه بدهی‌های کوتاه‌مدت، اوراق قرضه با پشتوانه مطالبات کارت‌های اعتباری، برخی نمونه‌ها از مهم‌ترین اوراق با پشتوانه دارایی‌ها هستند که در دهه‌های اخیر پهنه بازارهای مالی جهان را درنوشته است.

اما اصولاً چه اهدافی می‌توان برای انتشار اوراق بهادار با پشتوانه دارایی‌ها در نظر گرفت: انتشار این اوراق راهکار مؤثری برای ایجاد ساز و کارهای سرمایه‌گذاری بلندمدت است. از طریق این اوراق پس‌انداز خانوارها به طور کارآمد به سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت تبدیل می‌شود. انتشار این اوراق منجر به تعمیق بازار سرمایه می‌شود، زیرا متقاضیان می‌توانند به دلیل مناسبی برای اوراق مشارکت پیدا کنند، از بعد عرضه نقدینگی در بازار ایجاد می‌شود، مؤسسات مالی می‌توانند با سهولت بیش‌تر به تطبیق دارایی‌ها و بدهی‌ها بپردازند.

از دیدگاه نظری، هر دارایی فیزیکی یا مالی که بتواند جریان نقدی به اثبات و قابل پیش‌بینی ایجاد کند، قابل تبدیل شدن به اوراق بهادار است. برای مثال، مطالبات مربوط به وام‌های رهنی،

مطالبات کارت‌های اعتباری، وام‌های خرید ماشین‌آلات، مطالبات مربوط به اجاره به شرط تملیک، وام خودرو، ... بسیاری از دیگر بدهی‌های بانکی در دهه‌های اخیر در بسیاری از بازارهای مالی توسعه یافته و نوظهور مبنایی برای انتشار اوراق بهادار به پشتوانه دارایی‌ها بوده است.

یکی از نمونه‌های بسیار مهم اوراق بهادار به پشتوانه دارایی‌ها است. انتشار اوراق بهادار به پشتوانه وام‌های رهنی یا به اصطلاح MBS است. این روش جدید تامین مالی را باید در بخش مسکن و حوزه بانکی مرتبط مورد توجه قرار دهیم. این اوراق یکی از انواع موفق است که حاصل فرایند تبدیل به اوراق بهادار کردن securitization در سال‌های اخیر است. در تبدیل به اوراق بهادار کردن، دارایی‌های غیر نقد یک شرکت به یک مجموعه اوراق بهادار تبدیل می‌شود. برای نمونه، بانکی را در نظر بگیرید که به فعالیت در حوزه وام‌های رهنی مشغول است. این بانک دارای یک حساب مطالبات دریافتی است که در آن اقساط بدهی‌های می‌آید. حال بر مبنای این حساب و به پشتوانه این مطالبات بانک می‌تواند اوراقی را منتشر کند. انتشار اوراق ایجاد منابع مالی جدید برای بانک می‌کند و در حقیقت مطالبات بالقوه بانک را به فعل درمی‌آورد.

این اوراق می‌تواند بازار دست دوم هم داشته باشد. بدین ترتیب که اوراق منتشر شده از سوی بانک چند دست بگردد. و از خریدار اولیه به خریداران بعدی منتقل شود. در ایران، پیشنهاد ایجاد اوراق بهادار به پشتوانه وام‌های رهنی از سوی وزارت مسکن و شهرسازی ارائه شده و هم اکنون در هیئت دولت در حال بررسی است. با توجه به حجم وام‌های مسکن که از سوی بانک مسکن سالانه صادر می‌شود و به تبع آن اقساطی که دریافت کنندگان وام‌های این بانک می‌پردازند. یکی از روش‌هایی که می‌تواند منابع مالی برای بانک فراهم آورد و در حقیقت مطالبات آتی را به وجوه بالفعل تبدیل کند همین انتشار اوراق بهادار به پشتوانه این وام‌ها است. وقتی به محدودیت منابع بانکی برای اعطای وام خرید مسکن توجه کنیم و همزمان رشد روزافزون تقاضا برای مسکن را مورد نظر قرار دهیم، ضرورت مبرم انتشار اوراق بهادار به پشتوانه وام‌های رهنی را بیش تر درمی‌یابیم.

بنابراین، دامنه گسترده‌ای که نظام بانکی می‌تواند برای توسعه دامنه فعالیت‌هایش تنها در حوزه تنوع بخشی به ابزارهای مالی و به طور خاص در محدوده اوراق بهادار به پشتوانه دارایی‌ها را مورد بررسی قرار دادیم و مشاهده کردیم که چه در زمینه گسترده‌ای برای این کار وجود دارد. و بدین ترتیب چه گونه هم ابزار جدیدی برای تامین مالی و مدیریت ریسک ایجاد می‌شود، هم نظام بانکی بر توان پاسخ‌گویی خود بر تقاضاهای موجود می‌افزاید و هم بازار سرمایه بر تنوع ابزارهای خود می‌افزاید.

به ضرورت‌های این امر کم و بیش اشاره کردم. اما لازم است باز هم در پایان بر این نکته تاکید

کنم که اگر به روندهای اقتصادی ملی و جهانی توجه کنیم، اگر جهانی شدن به مثابه حرکت آسان و سریع سرمایه در جهان را مورد توجه قرار دهیم، اگر به افزایش بی سابقه حجم نقل و انتقال پول در سطح جهان توجه کنیم، اگر افزایش بی سابقه حجم سرمایه گذاری در جهان را مورد توجه قرار دهیم و ببینیم چه گونه نرخ های پول و ابزارهای مشتقه در سطح جهان همگرایی دارند، آن گاه نظام بانکی نیز باید مشتریان خود را به دقت بیش تری مورد توجه قرار دهد و بکوشد با توجه به تحولی که در تنوع، کیفیت و جغرافیای ارائه خدمات در سطح جهانی وجود داشته است ارائه خدمات خود را متنوع تر کند و بهبود بخشد. از همین روست که استفاده از ابزارهای جدید مالی ضرورت پیدا می کند و در این میان بازار سرمایه نیز بر گستره فعالیت های خود خواهد افزود.