

برخی عوامل تاثیر گذار بر تبدیل شدن ایران به یک مرکز مالی بین المللی و مزایای آن

نویسندگان:

زهره ندیم: کارشناس ارشد بانکداری اسلامی دانشگاه علامه طباطبائی

پست الکترونیک: zomo1369@gmail.com

سیدمهدی تروهید: کارشناس ارشد بانکداری اسلامی دانشگاه علامه طباطبائی

پست الکترونیک: sm.terouhid@gmail.com

چکیده

هدف از پژوهش حاضر بررسی عوامل موثر بر تبدیل شدن یک شهر یا کشور به مرکز مالی بین المللی است. به عبارت دیگر هدف این است که در چه نقطه‌ای می‌توان گفت که یک شهر یا کشور یک هاب مالی در سطح بین المللی است. برای نیل به این هدف ابتدا با استفاده از روش SWOT نقاط ضعف، قوت، فرصت و تهدید در اقتصاد ایران بررسی شد و سپس با استفاده از شاخص GFCI مجموعه‌ای متشکل از ۲۹ مرکز مالی بین المللی استخراج شد و داده‌های آنان در متغیرهای مالی و اقتصادی مختلف با روش پنل در اقتصادسنجی مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان گفت که متغیرهای شاخص توسعه‌ی انسانی، نرخ مشارکت نیروی کار، تجارت خدمات، صادرات فن‌آوری‌های پیشرفته، ثبات پول، نرخ مالیات شرکت‌ها، تعداد جهانگردان معنی‌دار شدند و باید مورد توجه بیش از پیش قرار گیرند.

کلیدواژه‌ها: مرکز مالی بین المللی، مرکز مالی بین المللی اسلامی، بانکداری اسلامی، بانکداری اسلامی، مرکز مالی بانکداری اسلامی.

۱. مقدمه

از زمان طرح مفهوم جهانی شدن - در ۱۹۸۵ - تاکنون، اقتصاد جهان شاهد تغییراتی عمده در سرمایه، تولید، کالاهای مصرفی و سرمایه‌گذاری، خدمات و فن‌آوری در میان کشورهای جهان بوده است

به عبارت دیگر جهانی شدن به معنی بین المللی سازی ارائه‌ی محصولات و خدمات توسط بنگاه‌های بزرگ‌تر است (Press, 2009). شاید بهترین مفهوم از جهانی شدن را بتوان گسترش و تعمیق جریان بین المللی تجارت، تامین مالی و اطلاعات در بازار یک پارچه و به هم چسبیده‌ی جهانی دانست (Noor, Mohd Nazri Bin Mohd ; et al, 2014). یکی از ویژگی‌های اصلی جهانی شدن بازارهای مالی، تمرکز بر جریان بین المللی وجوه است (Durham, 2004)(Woochan Kima, 2002)(Baek, 2006).

بنابراین شایسته است که جایگاه ایران - به عنوان یکی از کشورهای مهم در سازمان همکاری‌های اسلامی - مورد بررسی و مطالعه قرار گیرد. اگر ایران به یک مرکز مالی بین المللی (اسلامی) تبدیل شود گردش مالی در اقتصاد ایران افزایش یافته و در نتیجه دسترسی به منابع مالی افزایش خواهد یافت. این افزایش باعث کارآتر شدن بنگاه‌های ایرانی و رقابت پذیرتر شدن آن‌ها خواهد شد (Hines, 2009). به علاوه، تجارت بین المللی کشور افزایش می‌یابد و در نتیجه نرخ سود بانکی در کشور همگرا می‌شود (Rousseau, 2003). هم‌چنین،

فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد که در نتیجه‌ی آن اشتغال‌زایی و کارآفرینی بیشتر خواهد شد. همه‌ی این تغییرات می‌تواند باعث سریع‌تر شدن رشد اقتصادی کشور شود (Hines, 2009)

هدف از این پژوهش، امکان‌سنجی ایجاد یک مرکز مالی بین‌المللی اسلامی در ایران است. در ابتدا وضعیت ایران با مراکز مالی بین‌المللی موجود در فهرست کشورهای موجود در شاخص GFCI مقایسه می‌شوند تا شکاف‌ها و فاصله‌های وضعیت کنونی ایران با ویژگی‌هایی که باعث تبدیل کشور به یک مرکز مالی بین‌المللی می‌شوند، بررسی شود. این کار در چارچوب تحلیل SWOT^۱ انجام می‌شود تا در نهایت مشخص شود که ضعف‌ها، قوت‌ها، فرصت و تهدیدها چیست‌اند؟ بر همین اساس بررسی خواهد شد که اگر ایران بخواهد یک مرکز مالی بین‌المللی اسلامی باشد چه اقداماتی باید صورت گیرد؟

و در نهایت با استفاده از روش رگرسیون، عوامل موثر و معنی‌دار که بر تعمیق و توسعه‌ی یک مرکز مالی بین‌المللی تاثیرگذارند، شناسایی خواهند شد.

۲. مروری بر ادبیات نظری

تسریع روند جهانی شدن باعث سرعت گرفتن روابط مالی میان کشورها شده است. به بیانی ساده‌تر و عملی‌تر می‌توان گفت که جهانی‌شدن به معنی کمتر شدن و حذف واسطه‌های مالی جریان وجوه و سرمایه در سطح بین‌المللی و استفاده از یک یا بیش از یکی از موسسات بانکداری به‌هم‌چسبیده، به عنوان نماینده‌ای^۲ از یک موسسه مالی است (Khan, October 2000).

مراکز بین‌المللی مالی - چه کوچک و چه بزرگ - نقش مهمی در واسطه‌گری مالی جریان سرمایه میان مرزهای ملی ایفا می‌کنند (Milesi-Ferretti, 2010). این مراکز اشاره به شهرهایی دارند که موقعیت استراتژیک، حضور قوی و موثر موسسات مالی، بازار بورس سهام بنام و معتبر، تمرکز بالایی از بانک‌های عمومی یا خصوصی و شرکت‌های بازرگانی و بیمه داشته باشند. این باعث می‌شود که این مراکز تبدیل به نقاطی کانونی برای صنعت خدمات مالی شوند. این مراکز مجهز، زیرساخت‌ها و سیستم ارتباطات و بازرگانی باکیفیت و سیستم قانونی و قانون‌گذاری شفاف و استوار^۳ دارند. چنین شرایطی نیازمند حضور دولتی حمایتگر و یک سیستم سیاسی باثبات در این کشورهاست.

جدول یک: رتبه‌بندی مراکز مالی بین‌المللی بر اساس شاخص GFCI

نام شهر	رتبه در گزارش هجدهم	امتیاز در گزارش هجدهم	رتبه در گزارش هفدهم	امتیاز در گزارش هفدهم
لندن	۱	796	2	784

^۱ - Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats

^۲ - Proxy

^۳ - Transparent and Sound

785	3	788	۲	نیویورک
758	1	755	۳	هنگ کنگ
754	4	750	۴	سنگاپور
722	5	725	۵	توکیو
718	7	724	۶	سئول
719	6	715	۷	زوریخ
704	11	714	۸	تورنتو
708	8	712	۹	سان فرانسیسکو
703	12	711	۱۰	واشنگتن
707	9	710	۱۱	شیکاگو
706	10	709	۱۲	بوستون
702	13	707	۱۳	ژنو
692	19	706	۱۴	فرانکفورت
690	21	705	۱۵	سیدنی
688	23	704	۱۶	دبی
693	18	703	۱۷	مونترال
696	15	702	۱۸	ونکوور
694	17	700	۱۹	لوکزامبورگ

(Investopedia Encyclopedia, 2016). چنین شهرهایی مقصدی برای جذب فعالان حرفه‌ای اند چرا که استانداردهای زندگی بالا و فرصت‌های رشد بالایی دارند (Bajpai, 2014). بر اساس شاخص GFCI⁴ در سال ۲۰۱۵ میلادی، شهرهای لندن، نیویورک، هنگ کنگ، سنگاپور و توکیو به ترتیب بالاترین رتبه را در میان مراکز مالی جهان دارا بودند (Z/Yen, Global Financial Centres Index, 2015) و به واسطه‌ی حجم بزرگ تجارت، گستردگی و توانایی‌شان در ایجاد فرصت و کارآفرینی و درآمد بالا نقش رهبر و

⁴ - Global Financial Centers Index

مسیرده را در صنعت خدمات مالی ایفا می کنند (Kayral, Ihsan Erdem; Karan, Mehmet (Yeandle, GFCI18, 2015) (Baha, 2012)

ایده‌ی تشکیل مرکز مالی بین‌المللی اسلامی^۵ یا مرکز مالی بین‌المللی حلال^۶ باعث بهبود کیفیت آرایه‌ی خدمات به مشتریان ملی، محلی در کشورهای اسلامی و غیراسلامی شده است. به تبع مفهوم آزادسازی مالی، مرکز مالی بین‌المللی اسلامی - هم‌چون دیگر مراکز مالی بین‌المللی - نیز با مفهوم آزادسازی مالی هم‌خوانی دارد (Noor, Mohd Nazri Bin Mohd ; et al, 2014).

از میان مراکز مالی فعال بین‌المللی در میان کشورهای اسلامی بالاترین رتبه مربوط به مراکز مالی شهرهای دبی، دوحه و ابوظیبی است. در میان کشورهای عضو سازمان کنفرانس اسلامی (سازمان همکاری‌های اسلامی)^۸ ده شهری که در میان ۸۰ کشور نخست مهم‌ترین مراکز مالی بین‌المللی قرار دارند در جدول دو درج شده است.

بنابر این شایسته است که جایگاه ایران - به عنوان یکی از کشورهای مهم در سازمان همکاری‌های اسلامی - مورد بررسی و مطالعه قرار گیرد.

⁵ - International Islamic Financial Center

⁶ - Halal-Hub

⁷ - Member State

⁸ - Organization of Islamic Cooperation

نام شهر	رتبه در گزارش هجدهم	امتیاز در گزارش هجدهم	رتبه در گزارش هفدهم	امتیاز در گزارش هفدهم
دبی	16	704	23	688
دوحه	22	695	20	691
اوظبی	28	679	26	685
کازابلانکا	44	657	42	645
کوالالمپور	45	656	52	627
استانبول	47	653	44	643
بحرین	50	647	46	641
آلمانی	51	640	49	634
ریاض	57	629	14	698
جاکارتا	73	610	57	618

(Yeandle, The Global Financial Centres Index 17, 2015 (Organisation of Islamic Cooperation, 2015)
(Yeandle, GFCI18, 2015) March)

مالیات بالا، نبود امکان دسترسی و دریافت کافی تسهیلات، نرخ سود بانکی بالا، رویه‌های بروکراتیک طولانی‌مدت، و نبود زیرساخت‌های کافی از عواملی‌اند که از نظر کارآفرینان ایرانی تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری بنگاه‌های ایرانی دارند (ایران، ۱۳۹۱). ضعیف و کوچک بودن بازار سرمایه‌ی کشور از دیگر مشکلات سیستم اقتصادی کشور است. رابطه‌ای دوسویه میان رفع و کاهش این مشکلات و رقابتی‌شدن ساختار اقتصادی کشور وجود دارد به این شرح که رقابتی‌تر شدن اقتصاد کشور چنین مشکلاتی را کاهش می‌دهد و کاهش این مشکلات و موانع اقتصاد کشور را رقابتی‌تر می‌کند.

پررنگ‌تر شدن نقش مالی ایران در سطح بین‌المللی می‌تواند منافع فعالان بخش خصوصی و دولتی بسیاری از کشورها را با منافع اقتصادی ایران گره زده و باعث کاهش ریسک سیاسی کشور و هزینه‌بر شدن تحریم و منزوی‌سازی اقتصاد ایران برای کشورهای تحریم‌کننده در آینده شود.

تبدیل شدن ایران به یک مرکز مالی بین‌المللی اسلامی می‌تواند باعث همگرایی بیشتر کشورهای اسلامی و همسایه شود و سبب تقویت جایگاه ایران نه‌تنها در میان کشورهای همسایه، بلکه در میان دیگر کشورهای مسلمان‌نشین شود.

با توجه به قوانین شرعی حاکم بر اقتصاد کشور، هر تغییر و تحول در نظام مالی و اقتصادی کشور باید در چارچوب شریعت انجام گیرد. پس ایجاد مرکز مالی بین‌المللی در ایران نیز از این قاعده مستثنا نخواهد بود.

۲.۱. مرکز مالی اسلامی چیست؟

مالی اسلامی اشاره به شاخه‌ای از خدمات مالی دارد که تلاش می‌کند تا مطابق با اصول، قانون و مقررات شریعت اسلام باشد. به طور خلاصه می‌توان گفت که شریعت اجازه‌ی دریافت و اعطای ربا (بهره) را نمی‌دهد. غرر (نااطمینانی مفرط^۹) و میسر در آن وجود ندارد و به طور کلی فعالیت‌های مالی (مانند کم‌فروشی) که به جامعه آسیب بزند در آن ممنوع است. در عوض شرکا و فعالان اقتصادی باید عواید و ریسک معاملات و فعالیت اقتصادی خود را به اشتراک بگذارند. هدف معامله باید یک اقتصاد واقعی و به دور از حدس و گمان، ریسک افراطی و انتظار ناخوشایند شرکاء بطرف معامله و فعالین اقتصادی باشد (The IMF and Islamic Finance, 2017).

از یک سیستم مالی اسلامی می‌توان انتظار کارایی تخصیصی پیشرفته را داشت که در آن یک مدل دو وجهی برای واسطه‌های مالی اسلامی پیشنهاد شده است و بر طبق آن سپرده‌های دیداری (جاری) صد درصد به سپرده‌گذاران برگردانده خواهد شد و سپرده‌های سرمایه‌گذاری بر پایه سهم‌بری عدالت‌محور پذیرفته می‌شوند. مدل‌های تحلیلی بیان می‌کنند که چنین سیستمی تا زمانی استوار خواهد بود که ساختار و نوع تعهدات و دارایی‌ها به‌طور متقارن از طریق تقسیم سود با یکدیگر هماهنگ شوند، هیچ هزینه و بهره ثابتی پرداخت نشود و تامین مالی مجدد از طریق قرض، امکان نداشته باشد. در این وضعیت کارایی تخصیصی رخ خواهد داد زیرا جایگزین‌های سرمایه‌گذاری به‌طور سختگیرانه‌ای بر مبنای بهره‌وری و نرخ بازگشت خود انتخاب می‌شوند. کار آفرینی نوآورانه به شدت مورد حمایت قرار می‌گیرد و در این حالت کارآفرین به رقابت ادامه می‌دهد تا بتواند یکی از کارگزاران عرضه‌کنندگان سرمایه مالی باشد و از نزدیک بتواند تیم‌های مدیریتی و پروژه‌ها را بررسی و بازبینی کند (اقبال، ۱۳۸۶).

سازمان همکاری‌های اسلامی^{۱۰} هم‌اکنون پنجاه و هفت عضو دارد. از میان کشورهای عضو این سازمان ده شهری که در رده‌ی ۸۰ کشور نخست مهم‌ترین مراکز مالی بین‌المللی یا هاب‌های مالی جهانی و بین‌المللی قرار دارند پیش‌تر در جدول شماره‌ی دو معرفی شده‌اند (The Heritage Foundation, 2016)(Jenkins, 2012). با توضیحات ارایه شده جایگاه ایران به عنوان یکی از کشورهای مهم در سازمان همکاری‌های اسلامی شایسته بررسی است.

۳. پیشینه‌ی پژوهش

هرچند که افزایش تعداد مراکز مالی بین‌المللی و جهانی در سال‌های اخیر قابل توجه بوده است، شهر لندن در جایگاه نخست در میان مهم‌ترین مراکز مالی بین‌المللی و جهانی شناخته می‌شود این مراکز به عنوان جذب‌کننده‌ی امور اقتصادی و مالی ایفای نقش می‌کنند. در پژوهش‌های مختلف، پتانسیل شهرهای گوناگونی هم‌چون توکیو (Shiri, 2007)، استانبول (Kayral, Ihsan Erdem; Karan, Mehmet Baha, 2012)، شانگهای (Mu, Yang ; Seng, Lim Tin, 2010)، کوالالامپور (Noor, Mohd Nazri Bin, Nik Muhammad, 2009)، نایروبی در کشور کنیا (Waris, 2014)، سنگاپور (jin, 1996) برای تبدیل شدن به شهرهای جهانی (Knox & Taylor, 2000) یا مرکز مالی بین‌المللی و یا ارتقا جایگاه مراکز مالی کنونی بررسی شده‌اند.

از جمله نشان داده شده است که مراکز مالی بین‌المللی اسلامی (حلال) و غیراسلامی - به واسطه‌ی حجم بزرگ تجارت، گستردگی و توانایی آن‌ها در ایجاد فرصت‌های مالی و اقتصادی و کارآفرینی و درآمدزایی بالایی که دارند، نقش رهبر و مسیرده را در صنعت خدمات

⁹ - Excessive uncertainty

¹⁰ - Organization of Islamic Cooperation

مالی ایفا می‌کنند (Kayral, Ihsan Erdem; Karan, Mehmet Baha, 2012) (Yeandle, GFCI18, 2015). مراکز بین‌المللی مالی در واسطه‌گری مالی جریان سرمایه میان مرزهای ملی نقش مهمی ایفا می‌کنند (Milesi-Ferretti, 2010). ایده‌ی تشکیل مرکز مالی بین‌المللی اسلامی^{۱۱} یا مرکز مالی بین‌المللی حلال^{۱۲} در میان کشورهای مسلمان نیز مطرح بوده است تا این کشورهای نیز بتوانند سهم مهمی از صنعت مالی بین‌المللی را دارا باشند (Noor, Mohd Nazri Bin Mohd ; et al, 2014).

می‌توان به بررسی کاران وکی‌رال (Kayral, Ihsan Erdem; Karan, Mehmet Baha, 2012) در مورد استانبول اشاره کرد. آنان - با استفاده از تحلیل رگرسیون لجیستیک^{۱۳} در نرم‌افزار SPSS - ۵۳ مرکز مالی گوناگون (و از جمله استانبول) و ۲۰٪ بالای مراکز - که دربرگیرنده‌ی ۱۰ مرکز مالی بین‌المللی اند^{۱۴} - را بررسی کرده‌اند. آنان از نظر مکانی به بررسی این نکته پرداخته‌اند که آیا این مراکز پایتخت و مرکز سیاسی کشور خود هستند؟ آیا پایتخت اقتصادی-مالی کشور میزبان هستند؟ آیا موقعیت آب‌وهوایی یا تاریخی ویژه‌ای دارند؟ چه ویژگی‌های عمومی دارند؟ هم‌چنین، چه ویژگی‌ها و فاکتورهایی ۲۰٪ بالای مراکز مالی بین‌المللی را شکل داده است؟ آنان دریافتند که مکان ۸۳٪ از این مراکز مناسب بوده است و رابطه‌ای مثبت میان کارایی^{۱۵} و قدرت حقوق قانونی^{۱۶} وجود دارد؛ هم‌چنان‌که رابطه‌ای مثبت میان کارایی و نرخ مشارکت نیروی کار و قرارگرفتن آنان در ۲۰٪ بالای موفق‌ترین مراکز مالی بین‌المللی وجود دارد. متغیرهای متعدد آنان برای بررسی هدف‌گذاری استانبول برای تبدیل شدن به یک مرکز مالی بین‌المللی انجام شده است. در واقع می‌توان گفت ره‌آورد این پژوهش آن بوده است که درباره استانبول، دو عامل مشارکت نیروی کار و قدرت حقوق قانونی عواملی اند که برای تبدیل شدن آن شهر به مرکز بین‌المللی مالی نقش عمده ایفا کرده‌اند.

پیش از این، مزایا و چشم‌انداز مراکز مالی بین‌المللی موجود جهان و چشم‌انداز گسترش و تعمیق نقش آنان بررسی شده است؛ برای نمونه می‌توان به هنگ‌کنگ (FSDC, 2013) و توکیو (Sugita, 2014)، لندن (Maslakovic, 2014) اشاره کرد.

در میان کشورهای اسلامی نیز، چشم‌انداز تبدیل کوالالمپور مالزی به یک مرکز مالی بین‌المللی اسلامی (Noor, Mohd Nazri Bin Mohd ; et al, 2014)، نقش بازار سرمایه (Majid, Rosylin Mohd. Yusof and M. Shabri Abd., 2008) و نقش سیستم بیمه (Nik Muhammad, 2009) در ایجاد چنین مرکزی در مالزی بررسی شده است. در میان مقالات و گزارش‌های موجود، نقش سیستم بانکداری ذیل عنوان کلی مراکز مالی بین‌المللی بررسی شده است؛ و نه به صورت جداگانه.

درمیان پژوهش‌های صورت گرفته در ایران هیچ یک این موضوع و جایگاه ایران را در رابطه با این موضوع مد نظر قرار نداده اند.

۴. روش‌شناسی تحقیق:

روش این پژوهش توصیفی و کاربردی خواهد بود چرا که ابتدا از روش SWOT^{۱۷} و سپس از روش اقتصادسنجی استفاده خواهد شد.

¹¹ - International Islamic Financial Center

¹² - Halal-Hub

¹³ - Logistic regression analysis

^{۱۴} - لندن، نیویورک، هنگ‌کنگ، سنگاپور، توکیو، شانگهای، شیکاگو، زوریخ، ژنو، سیدنی

¹⁵ - Efficiency

¹⁶ - Strength of the Legal Rights

¹⁷ - Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats

۴.۱. تحلیل SWOT

پیش از این لیم تینگ و یانگ مو برای بررسی وضعیت شانگهای و تبدیل آن به یک مرکز مالی بین‌المللی از روش SWOT استفاده کرده بودند (Mu, Yang ; Seng, Lim Tin, 2010). همچنین پژوهشگران موسسه FSDC از این روش برای بررسی توانمندسازی هنگ‌کنگ برای تبدیل شدن به یک مرکز مالی بین‌المللی استفاده کرده بودند (FSDC, 2013). در این بخش از این پژوهش با استفاده از آن پژوهش‌ها از این روش بهره جستیم.

تحلیل SWOT ابزاری کارآمد برای شناسایی شرایط محیطی و توانایی داخلی مجموعه است. روش تحلیل راهبردی SWOT^{۱۸} به توصیه‌ی مکتب پیش‌تدبیری^{۱۹} و برای شناسایی و تدوین راهبردهای بهینه برای سازمان‌ها به کار می‌رود. این روش تعیین می‌کند که چه مواردی سازمان را در جهت نیل به اهدافش یاری می‌کند و برای موفق شدن، بر چه موانعی باید چیره شد و یا کاستی‌هایی را کنترل کرد. سازمان در تعیین ضعف‌ها و قوت‌های خود باید واقع‌بین باشد. سوال اساسی این است که سازمان امروز در چه وضعیتی قرار دارد و قرار است در آینده در چه موقعیتی باشد؟

یک تحلیل SWOT نباید منطقه‌ای خاکستری ایجاد کند، بلکه باید شرایط رقابتی را در نظر بگیرد و به طور خلاصه و ساده بازگو کند که موقعیت کنونی سازمان در قیاس با رقبای کجاست. SWOT باید ساده و خلاصه باشد و از پیچیدگی و ورود زیاد به جزئیات^{۲۰} بپرهیزد. چرا که قرار است که از این روش به عنوان راهنما - و نه برای تجویز - استفاده شود (Investopedia, 2016).

ماهیت قوت^{۲۱} و ضعف به درون سازمان مربوط است و فرصت و تهدید معمولاً محیطی است. «فرصت» اشاره به فاکتورهای خارجی بیرونی‌ای دارد که یک سازمان می‌تواند از آن به عنوان مزیت بهره ببرد. اگر از فرصت‌ها به صورت موثر بهره‌برداری شود، این امکان وجود دارد که فرصت‌ها، مزیت رقابتی سازمان باشند. «تهدید» اشاره به فاکتورهایی دارند که پتانسیل اثرگذاری منفی بر سازمان را دارند (Investopedia, 2016).

حاصل این روش چهار دسته راهبرد است:

- ۱- راهبردهای قوت-فرصت
- ۲- ضعف-فرصت
- ۳- قوت-تهدید
- ۴- ضعف-تهدید.

طبیعتاً در شرایط مختلف، ضعف‌ها می‌توانند به قوت - و بالعکس - تبدیل شوند.

^{۱۸} - گاهی به شکل TOWS نیز نوشته می‌شود.

^{۱۹} - Schools Prescriptive

^{۲۰} - Over-analysis

^{۲۱} - Strength

۴،۲. روش اقتصادسنجی

روش SWOT نگاهی راهبردی در اختیار ما خواهد گذارد. اما برای کامل تر کردن پژوهش و بررسی عوامل موثر در ایجاد یک مرکز مالی بین‌المللی، از داده‌های پنل^{۲۲} یا تابلویی (ترکیبی) در اقتصادسنجی استفاده خواهیم کرد. خروجی روش SWOT بیان خواهد کرد که چه عواملی مهم‌اند و از ضعف‌ها، قوت‌ها، فرصت‌ها و تهدیدها به شمار می‌روند. اما در اقتصادسنجی، شدت و درجه‌ی اهمیت و میزان معنی‌داری آن عوامل بررسی خواهد شد. به بیان دیگر از روش اقتصادسنجی و به‌دست آوردن شدت تاثیر عوامل، می‌توان متغیرهای اولویت‌دار را استخراج کرد.

۴،۳. نماد متغیرهای مدل

در این پژوهش نیز با الهام از پژوهش‌های پیشین از مدل رگرسیون زیر برای بررسی رابطه‌ی میان متغیرهای ساختاری و کلان اقتصادی با درجه‌ی عمق مالی هر مرکز مالی بین‌المللی استفاده می‌شود:

$$FD_{xit} = \alpha + \beta_1 CAI_{it} + \beta_2 HDI_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 CTR_{it} + \beta_5 LFPR_{it} + \beta_6 IU_{it} + \beta_7 PETN_{it} + \beta_8 NT_{it} + \beta_9 TS_{it} + \beta_{10} PD_{it} + \beta_{11} HTE_{it} + \beta_{12} SM_{it} + w_{it}$$

در پژوهش کنونی متغیری با نام «عمق مالی»^{۲۳} را معرفی می‌کنیم تا به عنوان متغیر وابسته‌ی مدل استفاده قرار گیرد. این متغیر از دو متغیر دارایی بانک‌ها و حجم بازار سرمایه تشکیل شده است. به بیان دیگر دو نسبت

$$FD_c = \frac{\text{حجم بازار سرمایه}}{GDP} \quad (۱)$$

که همان تشکیل سرمایه^{۲۴} است و در خروجی مدل با نماد MC آمده است. و:

$$FD_b = \frac{\text{دارایی بانک‌ها}}{GDP} \quad (۲)$$

اجزای تشکیل‌دهنده‌ی متغیر عمق مالی هستند. دومین متغیر در خروجی مدل اقتصادسنجی این پژوهش با نماد TA قابل شناسایی است.

پس می‌توان گفت در این پژوهش، متغیر عمق مالی عبارت است از:

$$FD_a = \frac{\text{دارایی بانک‌ها} + \text{حجم بازار سرمایه}}{GDP}$$

متغیر عمق مالی در خروجی اقتصادسنجی این مدل با نماد FD نشان داده شده است. در پژوهش حاضر، اولاً هر یک از این نسبت‌ها به صورت جداگانه - در مدل‌های یکم و دوم - و ثانیاً متغیر عمق مالی در مدل رگرسیون به عنوان متغیر وابسته - در مدل سوم - بررسی

²² - Panel Data

²³ - Financial Depth

²⁴ - Capital Formation

خواهند شد. انتظار بر این است که با تبدیل شدن یک شهر (کشور) به مرکز مالی بین‌المللی روابط مالی گستره‌تر و تعداد تراکنش بیشتری شکل بگیرند. پس متغیر عمق مالی را می‌توان به عنوان شاخصی از مرکز شدن مالی در نظر گرفت. به بیان دیگر بزرگ‌تر شدن متغیر عمق مالی، دست‌آورد مرکز شدن مالی یک کشور خواهد بود.

منظور از تشکیل سرمایه یا سرمایه‌سازی، ارزش کل بازار^{۲۵} است؛ ارزش سهام شرکت‌های تجاری که در بورس اوراق بهادار فهرست شده‌اند و از حاصل جمع ضرب سهام هر یک از شرکت‌ها در قیمت بازاری آن سهام به دست می‌آید. سرمایه‌گذاران از عدد تشکیل سرمایه‌ی یک شرکت، برای تعیین اندازه‌ی آن شرکت استفاده می‌کنند. در این پژوهش از شرکت‌های لیست‌شده در بازار بورس در پایان سال مالی استفاده می‌شود. شرکت‌های لیست‌شده شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^{۲۶} یا دیگر ابزارهای سرمایه‌گذاری مشترک نمی‌شود. تشکیل سرمایه به عنوان درصدی از تولید ناخالص داخلی محاسبه می‌شود. (Investopedia Encyclopedia, 2016)

۴.۴. دامنه‌ی پژوهش

تعداد شهرها و مراکز مالی بین‌المللی که در این پژوهش استفاده خواهند شد، هشتاد و چهار مرکز مالی بین‌المللی معرفی شده در شاخص GFCI خواهند بود. از میان مراکز مالی بین‌المللی معرفی شده در این شاخص، ۲۹ شهر که داده‌های کافی و مناسب درباره آنان موجود بود بررسی شدند. همچنین در این پژوهش از داده‌های ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۱ استفاده شده است. طبیعی است که به منابع اطلاعاتی گوناگونی که به بررسی و تعیین شاخص برای متغیرهای مختلف مورد نیاز این پژوهش اقدام کرده‌اند مراجعه شده است.

۵. روش تحلیل داده‌ها و معرفی مدل

در این پژوهش ابتدا متغیرهای تشکیل سرمایه و نسبت دارایی بانک‌ها به تولید ناخالص داخلی را هر یک به صورت جداگانه، و سپس متغیر عمق مالی را در مدل رگرسیون برآورد کردیم. انتظار بر این بود که با تبدیل شدن یک شهر (کشور) به مرکز مالی بین‌المللی روابط مالی گستره‌تر و تعداد تراکنش بیشتری شکل بگیرد. هدف بررسی این موضوع بود که آیا بزرگ‌تر شدن متغیر عمق مالی، دست‌آورد مرکز شدن مالی کشور خواهد بود؟

مدل

در این پژوهش از FD_c به عنوان نماد تشکیل سرمایه به عنوان متغیر وابسته‌ی مدل رگرسیون زیر استفاده می‌کنیم:

$$FD_c = \alpha + \beta_1 CAI_{it} + \beta_2 HDI_{it} + \beta_3 INF_{it} + \beta_4 CTR_{it} + \beta_5 LFPR_{it} + \beta_6 IU_{it} + \beta_7 PETN_{it} + \beta_8 NT_{it} + \beta_9 TS_{it} + \beta_{10} PD_{it} + \beta_{11} HTE_{it} + \beta_{12} SM_{it} + w_{it}$$

۵.۱.۱. آزمون اثرات ثابت مقطعی و زمانی

آزمون اثرات ثابت را می‌توان هم برای مقطع و هم برای زمان انجام داد. برای این کار ابتدا مدل اثرات ثابت مقطعی و زمانی را برآورد می‌کنیم. سپس دستور مورد نظر را در نرم افزار Eviews اجرا می‌کنیم. آزمون اثرات ثابت مقطعی و زمانی سه فرضیه را آزمون می‌کند:

²⁵ - Market Value

²⁶ - Mutual Funds

الف- اثرات ثابت مقطعی صفر است.

ب- اثرات ثابت زمانی صفر است.

پ- اثرات ثابت مقطعی و زمانی صفر است.

در واقع فرضیه H_0 بیانگر عدم وجود اثرات ثابت است که طبق آن عرض از مبدا ثابت است. این موضوع بیانگر یک رگرسیون مقید است.

مقدار F برای آزمون اثرات ثابت مقطعی 38.400 و مقدار χ^2 برای آزمون اثرات ثابت مقطعی 438.830 است. هر دو مقدار در ناحیه بحرانی قرار دارند چرا که مقادیر احتمال هر دو کمتر از 0.05 است. پس فرضیه صفر رد می‌شود. این بدان معناست که اثرات ثابت مقطعی در مدل وجود دارد. این یعنی که شهرهای مورد بررسی از نظر متغیرهای مدل تفاوت معناداری با هم دارند. مقادیرهای $F = 38.400$ و $\chi^2 = 438.830$ برای آزمون اثرات ثابت زمانی نیز نشان می‌دهند که فرضیه صفر رد شده است. پس اثرات ثابت زمانی معنادار است. این موضوع نشان می‌دهد که متغیرهای مدل در طول زمان دچار تغییر شده‌اند. مقدار احتمال کمتر از 0.05 است پس اثرات ثابت در بین مقاطع در طول زمان وجود دارد.

مقادیر F و χ^2 برای آزمون اثرات ثابت مقطعی 45.715 و 527.033 است که فرضیه صفر را رد می‌کند. پس اثرات ثابت هم در میان مقاطع (شهرها) و هم برای هر مراکز مالی بین‌المللی در طول زمان وجود دارد.

۵.۱.۲ بررسی خروجی مدل

در خروجی مدل ضریب تعیین این مدل 0.965 است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل این مدل، توضیح‌دهندگی مناسبی دارند. معنی‌داری متغیرها در سطوح معنی‌داری مختلف را می‌توان در نمودار شماره‌ی دوازده مشاهده کرد. با بررسی prob متغیرهای مستقل این مدل می‌توان گفت که در سطح معنی‌داری ۵٪، متغیرهای تورم (INF)، استفاده از اینترنت (IU)، نرخ پوشش شبکه‌های مخابراتی (PETN)، تعداد جهانگردان (NT)، تجارت خدمات (TS)، چگالی جمعیت در شهر کیلومتر مربع (PD) و ثبات پول (SM) معنی‌دار هستند. در ادامه به تاثیر متغیرهای مستقل این مدل بر تشکیل سرمایه و همچنین تاثیر آنان از این کانال بر بین‌المللی بودن یک مرکز مالی خواهیم پرداخت. در جدول شماره‌ی ۱۲ معنی‌داری متغیرهای مدل شماره یک آمده است.

جدول ۱۲ - معنی‌داری متغیرهای مدل					
10%	5%	1%	Prob.	نام متغیر	نماد
			0.523	شاخص دسترسی به سرمایه	CAI
*	**		0.051	شاخص توسعه‌ی انسانی	HDI
*	**		0.032	تورم	INF
			0.518	نرخ مالیات شرکتها	CTR

*		0.062	نرخ مشارکت نیروی کار	LFPR
*	**	0.049	استفاده از اینترنت	IU
*	**	0.175	نرخ پوشش شبکه‌های مخابراتی	PETN
*	**	0.024	تعداد جهانگردان	NT
*	**	0.023	تجارت خدمات	TS
*	**	0.459	چگالی جمعیت در شهر کیلومتر مربع	PD
*	**	0.039	صادرات فن آوری‌های پیشرفته	THE
*	**	0.237	ثبات پول	SM

هم‌چنین در جدول ۱۳ رابطه‌ی میان متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل به‌طور خلاصه نشان داده شده است.

جدول ۱۳ - رابطه‌ی میان متغیر وابسته با متغیرهای مستقل			
نوع رابطه	ضرایب متغیرها	نام متغیر	نماد
منفی	-0.2420	شاخص دسترسی به سرمایه	CAI
مثبت	86.2300	شاخص توسعه‌ی انسانی	HDI
مثبت	2.0010	تورم	INF
منفی	-1.4460	نرخ مالیات شرکت‌ها	CTR
مثبت	2.2710	نرخ مشارکت نیروی کار	LFPR
منفی	-0.7150	استفاده از اینترنت	IU
مثبت	0.2600	نرخ پوشش شبکه‌های مخابراتی	PETN
مثبت	3.1300	تعداد جهانگردان	NT
منفی	-0.7020	تجارت خدمات	TS

مثبت	0.0380	چگالی جمعیت در شهر کیلومتر مربع	PD
مثبت	0.2520	صادرات فن آوری های پیشرفته	THE
مثبت	0.6550	ثبات پول	SM

. نتایج حاصل از مدل تخمین زده شده نشان دهنده رابطه‌ای مثبت میان تشکیل سرمایه و شاخص توسعه انسانی است به طوری که با یک واحد بهبود در شاخص توسعه انسانی، تشکیل سرمایه به اندازه‌ی ۸۶ واحد افزایش یافته است. افزایش مخارج سلامت و بهداشت می‌تواند باعث بهبود کیفیت زندگی نیروی کار شود و از این راه در رشد مراکز مالی بین‌المللی موثر باشد.

. رابطه مثبت شناسایی شده میان تورم و تشکیل سرمایه در این پژوهش موید نتایج پژوهش‌های دیگر مبنی بر این نکته است که نکته اخیر درباره تورم‌های زیر ۵٪ صادق نیست چرا که وجود حداقلی از تورم باعث ایجاد انگیزه برای سرمایه‌گذاری می‌شود (Jha & Dang, 2012).

در این پژوهش رابطه مثبت و معنی‌دار میان استفاده از اینترنت و تشکیل سرمایه شناسایی شده است. در اقتصادهای پیشرفته به عنوان نمونه در سال 2020 سهم اینترنت در تولید ناخالص داخلی انگلستان بیشتر از سهم بخش‌های زیرساختی و آموزش این کشور بوده است و در آمریکا حتی از سهم بخش دولتی در اقتصاد نیز فراتر رفته است. همچنین اقتصاد اینترنتی در چین و کره بالاترین سهم را میان بخش‌های مختلف اقتصادی این کشورها به خود اختصاص داده است.

تراکم جمعیت در یک منطقه و جذب شهروندان دیگر کشورها به یک شهر را می‌توان نمادی از جاذبه مالی و اقتصادی یک جامعه دانست.

در مراکز مالی بین‌المللی، صادرات فن آوری‌های پیشرفته (مانند خدمات فنی و مهندسی) به واسطه‌ی داشتن ارزش اقتصادی بالا، ایجاد ثبات - در مقایسه با تلام‌های بازار نفت - نسبت به سایر صادرات تولیدی اهمیت بیشتری دارد و می‌تواند تاثیر شگرفی بر توسعه‌ی اقتصادی داشته باشد.

همان‌گونه که انتظار می‌رود در مراکز مالی بین‌المللی تجارت خدمات با ارزش سهام شرکت‌های تجاری که در بورس اوراق بهادار فهرست شده‌اند رابطه‌ی توضیح‌دهندگی مثبتی دارد و بهبود شرایط برای گسترش تجارت خدمات و بزرگتر شدن آن نسبت به تولید ناخالص داخلی، تشکیل سرمایه را بهبود می‌بخشد.

یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که در مراکز مالی بین‌المللی با افزایش ثبات پول تشکیل سرمایه ثابت کاهش می‌یابد. این رابطه منفی را می‌توان به تعریف ثبات پول نسبت داد. بنا به تعریف اشاره شده، ثبات پول عبارت است از رشد عرضه‌ی پول منهای رشد واقعی تولید ناخالص داخلی، می‌توان گفت از آنجا که تشکیل سرمایه با تولید ناخالص داخلی رابطه مثبت دارد پس با ثبات پول رابطه منفی پیدا می‌کند.