

نقش شرکتهای سرمایه گذاری و بررسی تأثیرات متقابل تسهیلات تکلیفی در نظام بانکی بر بازار سرمایه ایران

ولی الله سیف

مدیر عامل بانک سپه

مقدمه:

حاکم نبودن ضوابط مشخص برای بازار سرمایه، باعث شده است برخی از شرکتهای سرمایه گذاری کاری همانند سوداگران بازار انجام می دهند و البته با تکیه بر اعتبارات بیکران مردمی باگشاده دستی بیشتری نیز در پرداختها و آشفتن بازار کالاها و خدمات رفتار می کنند. لازم است، در مورد روند فعالیت شرکتهای سرمایه گذاری که به سادگی تاسیس می شوند و سرمایه های کلانی جمع می کنند، تحقیق بیشتر بشود. شرکت هایی که به آسانی میلیاردها ریال سرمایه در اختیار خود می گیرند و به هر شکلی که خواستند از آن بهره ببرند، اما نهادهای ناظر به عملکرد پولی کشور، نتوانند کنترل معنی داری بر فعالیت های آنها اعمال کنند.

در حال حاضر نه قانون خاصی برای بازار سرمایه وجود دارد و نه سازمانی بر فعالیت های سرمایه گذاری نظارت می کند. در نتیجه افت و خیزهای قیمت سهام، تابع قانونمندی خاصی نیست. در ماههای گذشته که شاخص قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، روبه کاهش گذاشته و به تدریج نگران کننده می شود، هیچ یک از تحلیل گران بورس نتوانسته اند توضیح قانع کننده ای ارائه دهند جز اینکه عدم قانونمندی بازار سرمایه، مهم ترین عامل وضعیت به حساب آمده است. در واقع اگر طرحها و برنامه های توسعه بازار سرمایه به نتیجه نرسد، این بازار بکلی از بین خواهد رفت. منظور اینست که سردرگمی سرمایه گذاران می تواند موجب توسعه روحیه بی اطمینانی به بازار سرمایه کشور شود.

برنامه هائیکه برای تنظیم بازار سرمایه باید اجرا شود، در اصول مشخص است. باید ترابری

اندیشیده شود که سرمایه‌های سرگردان مردم در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری به کار ایجاد واحدهای صنعتی و کشاورزی و گسترده شدن دامنه فعالیت‌های تولیدی و خدماتی هدایت شود. این راه نیازمند ایجاد روحیه‌ای در مردم است که زمان را از بیکار گذاشتن سرمایه‌های خودشان منصرف کند.

مردم باید بگونه روشن‌تری با نحوه عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری و حرکت سرمایه‌های خودشان آگاهی بیابند و در بهینه کردن مصرف آن نقشی برعهده گیرند. در حال حاضر حضور مردم در این بازار درست مشابه سپردن نقدینگی‌هایشان به سیستم بانکی است. یعنی کاری به این ندارند که شرکتی که بخشی از سهامش را خریده‌اند، چکار می‌کند آنان بیشتر منتظرند ببینند که شرکت‌های تازه تاسیس در پایان یک دوره عملکرد خودشان، چه سهمی از سود برای سرمایه آن‌ها در نظر خواهند گرفت.

اما در زمینه تأثیرات متقابل تسهیلات تکلیفی در نظام بانکی بر بازار سرمایه به یک نکته مهم که آنهم ویژگی ساختاری شبکه بانکی کشور ماست. بایستی اشاره کرد و آن دولتی بودن انحصاری بانکهاست که کل نظام بانکی را بصورت ابزاری مالی در دست دولت برای فعالیت‌های تولیدی درآورده است. بر این اساس مجلس شورای اسلامی، اعتبارات تکلیفی برای بانکها معین کرده است. یعنی شبکه بانکی مکلف شده است بخش عظیمی از سپرده‌های مردم (۲۸ هزار میلیارد ریال برای سال ۷۶) را با نرخهای مصوب مجلس که نرخهای سود پایین و یارانه‌ای است در اختیار وام گیرندگان قرار دهد. این وضعیت لااقل سه بازتاب عمده دارد: اول آنکه وام گیرندگان دولتی که بخش عظیمی از وام گیرندگان شبکه بانکی را تشکیل می‌دهند یارانه بصورت پنهان دریافت می‌کنند و دریافت همین وام‌های ارزان قیمت سبب می‌شود صورتهای مالی و حسابهای آن شرکتها واقعیات مالی حاکم بر آن شرکتها را نشان ندهد و مثلاً شرکتی در اثر سوء مدیریت زیانده است بصورت شرکتی سودآور نشان داده می‌شود. پرداخت یارانه توسط دولت اشکالی ندارد و خیلی از کشورها در آغاز حرکت توسعه اقتصادی خود متوسل به این ابزار شده‌اند گرچه بعد از مدتی آن را متوقف کرده تا شرکت گیرنده یارانه به اصطلاح تنبل نشود و قدرت رقابت پذیری پیدا کند. ولی این روش غیر مستقیم پرداخت یارانه، روشی غیرکار است و کارایی واقعی شرکت‌های دریافت کننده یارانه را پنهان می‌کند در حالیکه قرار باشد به واحدهای تولیدی به لحاظ منافعی که تولیدات آن برای اقتصاد کشور دارد یارانه پرداخت شود این یارانه باید بصورت شفاف یعنی بصورت مستقیم پرداخت شود نه از طریق دلار ارزان یا تسهیلات مالی ارزان قیمت. یعنی به آن شرکت دولتی باید گفت وامی را که قرار است دریافت کنید با توجه به شرایط تورمی فعلی کشور نرخ سودی معادل ۲۴٪ دارد ولی دولت از طریق بودجه (نه از جیب سپرده‌گذاران) یعنی قسمتی از این نرخ سود را نقداً بصورت یارانه پرداخت می‌کند. با این ترتیب آن شرکت می‌داند که مثلاً

سال گذشته فلان مبلغ را از دولت کمک دریافت کرده و باید جوابگو باشد و در جایی به کمک دهنده حساب پس دهد.

بازتاب دیگر تسهیلات تکلیفی، مغایرت آن با اصل خصوصی سازی است، یعنی اصلی که دولت رسماً آنرا در زمره اهداف استراتژیک خود اعلام کرده است. در بند ۸ مقاله راجع به تجزیه و تحلیل تسهیلات تکلیفی مفصل صحبت شده است.

بازتاب سوم این روش، کاهش سودآوری بانکهاست زیرا بانکها قانوناً ناچارند بخشی از سپرده‌های مردم را بصورت سپرده قانونی در اختیار بانک مرکزی قرار دهند. علاوه بر آن بانکها باید به سپرده‌گذاران خود نرخهای سودی تا ۱۸/۵ درصد در سال پرداخت کنند. با این ترتیب سوددهی بانکها تحت فشار شدید قرار می‌گیرد و حتماً در مواردی تبدیل به ضرر و زیان عملیاتی می‌شود.

مساله بسیار مهم در تسهیلات تکلیفی برخورد مدیریتی با نحوه تخصیص اعتبارات تکلیفی است. یعنی اینکه این اعتبارات باید با برنامه ریزی دقیق و تعیین اولویت‌ها بگونه‌ای در اجرای طرح‌ها اختصاص یابد که بتواند در خدمت توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی قرار گیرد. این اعتبارات باید در زمینه‌هایی مورد موافقت قرار گیرد که بتواند به اشتغال، تولید و نیز هدایت سایر منابع کمک کند.

ما از سال ۱۳۵۹ تاکنون میلیاردها ریال به تبصره ۳ اختصاص داده‌ایم ولی متأسفانه بازبینی و یا ارزیابی روی آن نداشته‌ایم و نقاط ضعف و قوت آن بصورت کارشناسانه، علمی و روشن بیان نشده است.

فلسفه وجودی تسهیلات تکلیفی این است که به عنوان یک ابزار در خدمت کاهش عدم تعادل بازار کالا و نیروی انسانی و بهبودی شاخص قیمت‌ها عمل کند. از این تسهیلات بایستی در جهت ایجاد اشتغال هدایت نقدینگی و افزایش تولید بهره گرفت.

۱- معضلات اقتصادی کشور کدامند؟

وقتی صحبت از معضلات اقتصادی می‌شود که ارتباط با عنوان مقاله هم داده شود منظور معضلات در بخش بازار سرمایه است و اصلاً سوال را به این صورت تغییر دهیم که از دید بازار سرمایه برای توسعه کشور چه مسایلی اهمیت دارد؟ حقیقت این است که بازار سرمایه را در اکثر کشورهای در حال توسعه بصورت یکی از ابزارهای مهم برای رسیدن به توسعه اقتصادی مورد توجه قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر بازار سرمایه اهرمی است که مسؤولین اقتصادی از آن برای دستیابی به اهداف توسعه‌ای مورد نظر استفاده می‌کنند. بررسی‌های بعمل آمده نشان می‌دهد که تمام کشورهایی که به این صورت به بازار سرمایه اتکا کرده‌اند موفق بوده‌اند به عنوان مثال

کشورهای کره، مالزی، سنگاپور، هنگ‌کنگ، اندونزی و ترکیه را می‌توان نام برد. از بین این کشورها بر روی مالزی و کره تاکید می‌شود. اگر به برنامه‌های توسعه اقتصادی این کشورها نگاه شود می‌بینید که بازار سرمایه به عنوان مهمترین ابزار مالی مدنظر قرار گرفته است. فرضاً کشور مالزی برنامه توسعه اقتصادی برای سال ۲۰۲۰ تهیه کرده که بر مبنای این برنامه هدف دارد که در سال مذکور یکی از ۱۰ کشور صنعتی دنیا قرار بگیرد که بازار سرمایه اهرم اصلی این برنامه توسعه قرار گرفته است. دست اندرکاران امور اقتصادی این کشور تمام تلاش و تمرکزشان را در جهت پویا و سالم ساختن بازار سرمایه بکار می‌برند تا به هدف مورد نظرشان برسند.

جان کلام اینکه اگر ایران بخواهد به اهداف توسعه اقتصادی‌اش دست یابد باید الگوی بازار سرمایه را مدنظر داشته باشد و برای اینکه به این امر نایل شود اول باید یک ساختار منسجم و سالمی برای بازار سرمایه طراحی شود که هم اکنون در ایران آن را در اختیار نداریم. واقعیت این است که در حال حاضر هیچ گونه ساختاری در بازار سرمایه نداریم سرمایه در یکی از ابعادش فعالیت‌های سیستم بانکی و بورس را در بر می‌گیرد.

اصولاً مقدار مهمی از فعالیت‌های بازار سرمایه در اختیار سیستم بانکی (حدود ۷۵٪) است و بخشی نیز در سیستم غیر بانکی است. اگر طرح و ساختاری که مورد نیاز بازار سرمایه است وجود نداشته باشد این بازار براساس اصول و برنامه سالم عمل نخواهد کرد و بصورت موردی همانند یک غده سرطانی رشد می‌کند از همه مهمتر چنین بازاری نظم و ترتیب لازمی را که باید در جهت رشد اقتصادی داشته باشد نخواهد داشت پس شرط اول در این زمینه، ایجاد ساختاری مناسب برای بازار سرمایه است.

شرط دوم تدوین قوانین بازار سرمایه است که در حال حاضر در ایران وجود ندارد که در مقدمه مقاله هم فراوان صحبت شد. البته مقرراتی تحت عنوان آیین نامه بورس وجود دارد ولی اینها قانون بازار سرمایه نیستند. قانون بازار سرمایه فراتر و بالاتر از اینگونه مقررات قرار می‌گیرد که به تعبیر دیگر آیین نامه‌ها در بورس معمولاً زیرمجموعه قوانین به حساب می‌آید. بهر صورت باید قانون بازار سرمایه هرچه سریعتر مکتوب و پیاده و ارتباط میان اجزاء آن مشخص شود. تاکید می‌شود هر چه در این باره اقدام شود چرا که وقت در بازار سرمایه ارزش دارد و زمان هزینه دارد. اگر اینکار به علل بروکراتیک یا مسائل مدیریتی به تاخیر افتد هزینه‌هایی در بر خواهد داشت که باید مورد توجه قرار گیرد.

شرط سوم، آموزش است حتماً جامعه باید در مورد مسایل مدیریت مالی و مدیریت سرمایه‌گذاری آموزش‌های لازم را کسب نماید و همه متخصصین باید برخوردهای هماهنگ با مسایل داشته باشند و اینطور نباشد که یک شخص از دید حسابداری به مسایل نگاه کند و دیگری از دید اقتصاد کلان و نفر سوم از دید مدیریت مالی. به همین دلیل باید متخصصین آموزش ببینند

تا بتوانند زبان همدیگر را درک کنند و دیدگاههای یکدیگر را بفهمند تا تصمیم گیری واحد صورت گیرد. بنابراین مسئله آموزش و تبلیغات بسیار مهم است.

بحث چهارم که خیلی مهم است مسئله مدرنیزه کردن سیستمهای اطلاعاتی است در اکثر کشورهای جهان برای اینکه با مسایل بازار سرمایه برخورد صحیحی صورت گیرد در سیستمهای اطلاعاتی سرمایه گذاری زیادی شده است تا بتوانند اطلاعات بازار سرمایه را به موقع جذب و در اختیار متقاضیان قرار بدهند. اگر سیستم اتوماسیون یا اطلاعاتی بازار سرمایه کامل نباشد تکامل بازار صورت نخواهد گرفت.

۲- تاثیر و پیامد انتشار اوراق مشارکت بر شکل گیری بازار سرمایه ایران

در شرایطی خاص از اوضاع اقتصادی یک کشور انتشار اوراق قرضه و یا مشارکت می تواند نتایج مثبتی عاید کند. مثلاً زمانی که حجم نقدینگی بالا می رود و سرمایه های سرگردان به سوی واسطه گری و سفته بازی میل پیدا می کند، می توان از طریق انتشار اوراق قرضه و مشارکت، سرمایه ها را به سوی کارهای مولد و عمرانی سوق داد. یا زمانی که اعتبارات بانکها تکافوی نیازهای اعتباری برای اجرای پروژه های صنعتی و کشاورزی، یا طرحهای عمرانی را نمی کند می توان از اوراق مشارکت یا قرضه که از لحاظ سود مزایائی نسبت به حسابهای سپرده میان مدت و دراز مدت دارد، سود جست. اما انتشار این قبیل اوراق همیشه و تحت هر شرایطی نمی تواند مفید و کارساز باشد، به عکس، در مواردی انتشار این اوراق می تواند بر اقتصاد یک کشور ضربه های مهلکی نیز وارد کند.

به عنوان یک نمونه می توان این نکته را یادآور شد که اگر حجم انتشار این اوراق و میزان سود متعلقه به آنها زیاد باشد سبب کاهش حجم پس اندازهای گوناگون سپرده گذاران نزد بانکها خواهد شد و این امر به اعتبار و توان شبکه بانکی لطمه خواهد زد. از سوی دیگر، اگر ضوابطی دقیق بر نحوه و میزان انتشار اوراق مورد بحث حاکم نباشد، سازمانهای مالی و دستگاههای اجرایی به جای تکاپو برای تامین منابع اعتباری منطقی، برای رفع نیازهای خود به ساده ترین راه، یعنی همان انتشار اوراق مشارکت متوسل خواهند شد. در این موارد، موسسات مذکور برای دستیابی به اهداف خود خواهند کوشید امتیازات اغوا کننده ای به خریداران این اوراق بدهند که بارزترین متداول ترین این امتیازات، پرداخت بهره هر چه بیشتر است.

در چنین روندی، پاره ای نتایج از این قرار خواهد بود:

- دستگاههای اجرایی بیش از آن که درصدد یافتن منابع درآمد حقیقی، یا وصول مطالبات خود باشند، به انتشار اوراق قرضه اتکا خواهند کرد، دستگاه وصول کننده مالیات، بیشتر برای فروش اوراق قرضه تلاش خواهد کرد و کمتر برای جمع آوری مالیات و شهرداریها به جای

پرداختن به فعالیتهای مولد به انتشار اوراق مشارکت متکی خواهند شد و ...

- پرداخت سود بالابه این اوراق هزینه طرحهای عمرانی، صنعتی و کشاورزی را به میزان زیادی افزایش می‌دهد. چندانکه توجیه اقتصادی این طرحها زیر سوال می‌رود.
- انتشار بی‌حساب و کتاب این اوراق سبب آشفته‌گی بازار پول، محرومیت بخش‌های مولد از دریافت اعتبارات کافی و افت تولید خواهد شد.
- یک رقیب ناپیدا، اما نیرومند در مقابل شبکه رسمی بانکی ایجاد خواهد شد که فارغ از محدودیت‌های حاکم بر بانکها، بخش عظیمی از منابع اعتباری آنها را می‌بلعد.

و....

با توجه به این حقایق، اگر گفته شود روند انتشار اوراق مشارکت در ایران باید مورد یک ارزیابی جدی و همه جانبه قرار گیرد، سخن ناروایی نخواهد بود.

شیوه انتشار اوراق مشارکت تاکنون چنان بوده است که این ظن را به وجود می‌آورد که برخی از عوارض منفی پیش گفته شده را بر اقتصاد نابسامان ایران تحمیل خواهد کرد. توجه داشته باشیم که قسمت اعظم این اوراق برای طرحهای پرهزینه و بی‌بازده شهری منتشر شده، بنابراین نه تنها تاثیری در روند افزایش تولید ندارد، بلکه برعکس اعتباراتی را که می‌توانست در خدمت بخش مولد قرار گیرد جذب و معطل کرده است. جز این، بهره تمام شده این اوراق را می‌توان عامل در تشدید تورم دانست.

جان کلام اینکه، شرکتهای سرمایه‌گذاری از طریق اوراق مشارکت - غالباً پوشش‌های جدیدی هستند برای جمع‌آوری ته مانده نقدینگی طبقات کم درآمد. آن هم نه با هدف بکار انداختن آنها در طرحهای تولیدی، بلکه از این نقدینگی جمع‌آوری شده در کارهای دلالتی و واسطه‌گری استفاده می‌کنند. به همین جهت نیاز عمده، ایجاد تغییرات در ساختار اقتصادی کشور است. مهم‌ترین کاری که در جهت مصالح ملی باید انجام شود تغییر دادن ساختار اقتصادی در جهت کاهش وابستگی به درآمد نفت و به سمت تولیدات صنعتی و کشاورزی است. دلال صفتی و بورس بازی بلای جان اقتصاد ایران شده است و درآمدهای نجومی ناشی از آن همه تولیدکنندگان را به طریقی نگران کرده است. متأسفانه در برنامه اول بجای آنکه از شدت گرایش به بخشهای تجاری و غیر تولیدی کاسته شود، با رونق یافتن آن بر جذابیت‌هایش هم افزوده شد، با اینکه طی برنامه اول ۳۲ میلیارد دلار ارز به بخش صنعت تزریق شد و در برنامه دوم قرار است به ۴۵ میلیارد دلار برسد اما هنوز این بخش از کمبود نقدینگی و اعتبارات می‌نالند. در واقع مشکل عمده اقتصاد ایران، حجم زیاد نقدینگی در جامعه است که در کانال تولید قرار ندارد. در بحث بعدی (راههای کاهش نقدینگی) راجع به آن صحبت شده است.

۳- راههای کاهش حجم نقدینگی و هدایت آنها در کانال تولید

همانطور که از جدول پایین می‌توان دید میزان نقدینگی کشور خودمان تا پایان اسفند ۷۵ از مرز ۱۰۴ هزار میلیارد ریال تجاوز کرده است. (در حال حاضر حجم نقدینگی ۱۱۵ هزار میلیارد ریال است). افزایش حجم نقدینگی آثار تورمی دارد و برای کاستن از تورم یا بایستی تولید را افزایش داد و یا آنرا کاهش یا تحت کنترل در آورد. البته در هر برنامه ریزی برای تنظیم سیاست پولی کشور باید این نکته را در نظر گرفت که کاهش حجم نقدینگی باید آنقدر باشد که واقعاً تقاضای مؤثر را کاهش دهد.

مقایسه رشد نقدینگی در سطح کشور

نقدینگی	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵
کشور	۲۸۶۲۸	۳۵۸۶۶	۴۸۱۳۵	۶۱۸۴۴	۸۴۵۴۱	۱۰۴۰۰۰

مقایسه درصد رشد نقدینگی در سطح کشور

نقدینگی	۱۳۷۰	۱۳۷۱	۱۳۷۲	۱۳۷۳	۱۳۷۴	۱۳۷۵
کشور	۰	۲۵	۳۴	۲۸	۳۷	۲۴

راههای کاهش حجم نقدینگی

۱- ایجاد فرهنگ پس‌انداز؛ در جامعه، هنوز فرهنگ پس‌انداز عمومیت پیدا نکرده است و اهمیت این مسئله از دید مردم کشور تقریباً پنهان مانده است. اگر هدف سیاست اقتصادی دولت جدید، توسعه بدون تورم یا تورم اندک باشد، باید مصرف کاهش یابد و پس‌انداز افزایش یابد. از طریق وسایل ارتباط جمعی بایستی بستر مناسبی فراهم شود تا مردم تشویق به پس‌انداز شوند. ایجاد این باور که مردم بانکها را امین و حافظ منافع خود بدانند بهترین و مؤثرترین شیوه برای تشویق مردم به پس‌انداز است.

۲- افزایش مالیات، ایجاد یک سیستم صحیح اخذ مالیات همراه با بوجود آوردن فرهنگ مالیاتی و تربیت مامورین آگاه و آشنا به علوم لازم. از حرکت حجم نقدینگی جامعه در یک دوره می‌توان حدود مالیات دریافتی را با درصدی افزایش و کاهش تعیین کرد. باید توجه داشت که اگر مغایرتی در این ارقام بوجود آمد (که در حال حاضر و در نظام مالیاتی ما وجود دارد)، علت کسری دریافت از کاسب خرده‌پا نیست، مشکل در عدم پرداخت مالیات بوسیله صاحب یک فروشگاه، یک سوپر یا یک نانوا نیست، بلکه مشکل مربوط به آنهایی است که یک شبه میلیاردر شده‌اند و بدون این که در سیکل مالیاتی قرار بگیرند همچنان بر حجم نقدینگی خود می‌افزایند و بر ناهنجاری

اقتصاد بیمار جامعه دامن می‌زنند.

۳- فروش اوراق قرضه،

۴- فروش اوراق مشارکت؛ و البته با جذابیت و شفافیت بیشتر به نحوی که برای عموم مشخص باشد. وجوه حاصل از فروش این قبیل اوراق واقعاً به مصرف کارهای زیربنایی می‌رسد و سود آن نصیب جامعه شود.

در هر برنامه ریزی برای تنظیم سیاست پولی کشور باید این نکته را در نظر گرفت که کاهش حجم نقدینگی باید آن قدر باشد که واقعاً تقاضای موثر را تقلیل دهد. از آغاز دهه ۷۰ حجم نقدینگی بین ۲۵ تا ۳۵ درصد در سال رشد داشته است، حال آنکه خوش بینانه‌ترین برآوردها رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) را بطور متوسط ۶ درصد نشان می‌دهد. وقت آن است آنهایی که در سیکل سرمایه فساد می‌کنند و با هر دستاویزی به افزایش آن می‌پردازند بدانند که در خانه خود زندگی می‌کنند و مدیران ما نیز بجای این که به مانده‌های تراز یک دوره خود بیندیشند. افق‌های دورتری را مدنظر قرار دهند تا بتوان بین دو نسبت فوق تعادلی برقرار کرد و مانع کاهش بیشتر ارزش پول ملی شد. جمله معروف جان مینارد کینز در سال ۱۹۱۹ به ما هشدار می‌دهد که «برای واژگون کردن بنیاد موجود یک جامعه راهی زیرکانه‌تر و مطمئن‌تر از ایجاد فساد در نظام پولی آن جامعه نیست. چون این فرآیند تمام نیروهای پنهانی قوانین اقتصادی را در جهت تخریب بکار می‌گیرد و این تخریب به نحوی است که از هر یک میلیون نفر افراد آن جامعه حتی یک نفر قادر به تشخیص آن نیست.»

۴- موفقیت اقتصاد ایران در گرو اصلاح ساختار بازار سرمایه

بازار سرمایه همانند سایر نهادهای دیگر اگر دارای اجزاء مورد نیاز نباشد با اشکالات اساسی مواجه خواهد شد بطوریکه می‌توان عنوان داشت که بخش قابل توجهی از نابسامانیهای مشاهده شده در بازار سرمایه کشور متأثر از این کاستی‌هاست. بنابراین جهت موفقیت اقتصاد ایران پیشنهاداتی فهرست‌وار عرضه می‌گردد.

۱- اصلاح ساختار بازار سرمایه و ایجاد یک نهاد قانونی و یا اینکه شورای پول و اعتبار را متولی اینکار کرد، که برکل بازار سرمایه نظارت داشته باشد.

جهت ایجاد یک ساختار مناسب موارد زیر در نظر گرفته شود: الف - هدف بازار سرمایه ایران باید مشخص شود ب - نقش بازار سرمایه ایران در برنامه‌های توسعه اقتصادی کشور تعریف گردد.

۲- از طرف دیگر قانون تجارت مصوب ۱۳۱۱ جوابگوی نیازمندیهای فعلی بازار سرمایه نمی‌باشد و احتیاج به تجدید نظر اساسی دارد. اصلاح قانون تجارت - با آن که اصلاحاتی در سال ۱۳۴۷ در قانون تجارت به عمل آمده معهما اصلاحات جزئی بوده و در شرایط فعلی جوابگو نیست.

۳- قانون بورس فعلی مصوب ۱۳۴۵ است و در آن موقع هم بعضی از موارد مهم نادیده گرفته شده و جادارد که قانون بورس با شرایط فعلی بازار بورس تطبیق داده شود و اصلاحات لازم به عمل آید. بطور نمونه می‌توان چارچوب مقررات و قوانین برای بازار سرمایه بگونه‌ایکه منافع سرمایه‌گذاران جزء مورد حمایت بیشتر قرار گیرد در قانون بورس مزبور نیاز به اصلاح دارد. نمونه دیگر قوانینی؛ باید بر چگونگی فروش اوراق بهادار به عموم نظارت کنند قانون هم چنین باید شرکت‌ها را موظف سازد که قبل از اینکه مردم را به خرید سهامشان دعوت کنند، اطلاعات کافی در مورد شرکت و هدفش از فروش سهام را به اطلاع آنان برساند. قانون بورس مصوب ۱۳۴۵ چنین مسائلی را در نظر نگرفته است.

۴- تدوین قوانین کیفی جدید برای اخلاص گران در بازار سرمایه

۵- بررسی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و نبودن ساختار لازم در آن و ناهماهنگی بین اهداف

اینگونه شرکتها با عملیات جاری در آن

راجع به نبودن ساختار لازم در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ایجاد زمینه‌های آن در بندهای قبلی و در مقدمه مفصل صحبت شد. ذکر این نکته حائز اهمیت است که بخاطر نبودن ساختار لازم، شرکت‌های سرمایه‌گذاری انجام هرگونه فعالیت‌های اقتصادی را برای خود مجاز می‌شمارند. ممکن است شرکت‌های سرمایه‌گذاری در جذب نقدینگی سرگردان جامعه نسبتاً خوب کار کرده باشند ولی در مورد کارایی سرمایه‌گذاری آن‌ها به علت آنکه در بخش تجاری و کوتاه مدت می‌باشد نمی‌توان قضاوت درستی داشت.

قانون هم چنین باید شرکت‌ها را موظف سازد که قبل از اینکه مردم را به خرید سهامشان دعوت کنند اطلاعات کافی در مورد شرکت و هدفش از فروش سهام را به اطلاع آنان برساند. شرکتی که قصد فروش سهام را دارد، باید مشخص شود (قانونی گردد) که در مقابل فروش چقدر بازده دارد.

بنابراین لازم است در مورد فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری که بسیار راحت تاسیس می‌شوند تفحص بیشتری بشود. باور کردنی نیست که موسسه‌هایی بتوانند با آسانی میلیاردها ریال سرمایه در اختیار خود بگیرند و به هر شکلی که خواستند از آن بهره ببرند، اما نهادهای ناظر بر عملکرد پولی کشور نتوانند کنترل معنی‌داری بر تحرکات آن اعمال کنند.

برنامه‌هایی که برای تنظیم بازار سرمایه باید اجرا شود، در اصول مشخص است. باید تدابیری اندیشیده شود که سرمایه‌های سرگردان مردم در قالب شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بکار ایجاد واحدهای صنعتی و گسترده شدن دامنه فعالیت‌های تولیدی و خدماتی هدایت شود. این راه نیازمند ایجاد روحیه‌ای در مردم است که زمان را از بیکار گذاشتن سرمایه‌های خودشان منصرف کند. مردم باید بگونه روشن‌تری با نحوه عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری و حرکت سرمایه‌های

خودشان آگاهی بیابند و در بهینه کردن مصرف آن نقشی بر عهده گیرند. در حال حاضر حضور مردم در بازار درست مشابه سپردن نقدینگی شان به سیستم بانکی است. یعنی کاری به این ندارد که شرکتی که بخشی از سهامش را خریده‌اند، چکار می‌کند. آنان بیشتر منتظرند ببینند که شرکت‌های تازه تاسیس در پایان یکدوره عملکرد خودشان، چه سهمی از سود برای سرمایه آن‌ها در نظر خواهند گرفت.

۶- ضرورت هماهنگی و همسویی فعالیت‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سیاست‌های

پولی و بانکی کشور

البته بین شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سیاست‌های پولی و بانکی بایستی هماهنگی باشد در غیر این صورت مشکلات زیادی در بخش‌های مختلف اقتصادی شاهد خواهیم بود. ضمن اینکه همه می‌دانیم بازار پولی و بازار سرمایه در بسیاری موارد رقیب همدیگر هستند. البته نباید فراموش کرد که شرکت سرمایه‌گذاری، که وجوه آن را عامه مردم داده‌اند، نمی‌تواند اعمال‌کننده سیاست دولت باشد. البته، دولت نباید سرنوشت و فعالیت‌های آن‌ها را به سیاست‌های خود گره بزند. این شرکت‌ها تا وقتی در چهارچوب قوانین موجود کارکنند و خلق ارزش کنند، بایستی مجری سیاست‌های دولت باشند. پس هر مقام دولتی نباید فکر کند که شرکت‌های سرمایه‌گذاری ابزاری در دست دولت است. وظیفه دولت حمایت از آن است نه دخالت در آن. این درست نیست که فکر کند اگر بر فرض ابزار تسهیلات بانکی کند است می‌تواند از شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یک ابزار استفاده کند.

پس هر چه زودتر آثار حضور دولت باید کلاً از این شرکت‌ها محو شود و صرفاً حمایت کلی از این شرکت‌ها صورت گیرد. در شرکت‌های سرمایه‌گذاری تعداد زیادی سهامدار وجود دارد (جای خوشحالی است) اما از حجم سرمایه‌ای که جمع شده است (جای نگرانی است) کل وجوهی که همه این شرکت‌ها - چه در سطح ملی و چه در سطح منطقه‌ای - جمع کرده‌اند، رویهم از جمع سرمایه شرکت سرمایه‌گذاری بانک ملی و صادرات کمتر است.

همان قدر که از جمع‌آوری وجوه و پس‌اندازهای کوچک جای خوشحالی است و این اتفاق در جامعه مثبت است و تعداد سهامداران قابل توجه است. اما نسبت به مصرف وجوه در شرکت‌های سرمایه‌گذاری جای نگرانی است. به همین جهت پیشنهاد می‌گردد در دولت و شورای پول و اعتبار نیز ضرورت قانونمند کردن فعالیت‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری مورد بحث کارشناسی قرار گیرد. این شرکت‌ها پایه مردمی دارند و می‌توانند بدون دخالت دولت ولی با حمایت دولتی بسیار خوب اداره شوند.

۷- نقش نظام بانکی در بازار سرمایه - امکانات و محدودیت‌ها

نظام بانکی معمولاً در بازار سرمایه کشورهای در حال توسعه نقش اصلی را ایفا می‌کند. در ایران با اینکه بورس اوراق بهادار فعال هم داریم و ان شاء... در آینده جایگاه رفیع‌تری را در بازار سرمایه کشور خواهد داشت، اما همچنان در تامین وجوه مالی لازم برای سرمایه‌گذاری، شبکه بانکی کشور حرف اول را می‌زند و ۷۵٪ بازار سرمایه کشور را در اختیار دارد.

ولی شبکه بانکی کشور برای انجام فعالیت‌های بانکی خود دچار قید و بندهای زیادی در استفاده از وجوه خود است. سیستم بانکی اگر مشکل داشته باشد در جذب منابع و صرف آن هم با مشکل مواجه خواهد بود. یعنی بهینه انجام نمی‌گیرد و آن طور که باید در بازار سرمایه کارایی نخواهد بود. اگر بازار سرمایه قانونمند و توانمند می‌خواهیم مشکلات سیستم بانکی بایستی حل گردد تا بتواند به روز باشد مسایل را درک کند و طرح بدهد. آموزش نیز نقش عمده‌ای در پیشرفت سیستم بانکی دارد. سیستم اطلاعاتی باید به روز باشد. اینها همه در نهایت سرویس دهی به جامعه را بالا خواهد برد. در تمام دنیا سیستم بانکی پرچم‌دار تحولات اقتصادی به ویژه در زمینه سرمایه‌گذاری است و از طریق سیستم بانکی است که توسعه در کل رخ می‌دهد. سیستم بانکی اگر پویا باشد می‌تواند به توسعه سرعت بخشد.

۸- تجزیه و تحلیل تسهیلات تکلیفی و نقش آن در فعالیت‌های بانکی

راجع به تسهیلات تکلیفی؟ در مقدمه مقاله هم عرض شد در این قسمت قصد ندارم در مورد بودن یا نبودن تسهیلات تکلیفی و اثرات آن بر سیستم بانکی کشور صحبت زیادی داشته باشیم. آنچه عیان است این است که با تسهیلات تکلیفی بایستی برخورد مدیریتی داشت. یعنی اینکه این تسهیلات با برنامه ریزی دقیق و با تعیین اولویت‌ها بگونه‌ای در اجرای طرح‌ها اختصاص یابد که بتواند در خدمت توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی کشور قرار بگیرد.

در مسیر توسعه نیاز به نگرش بلند مدت دارد. بنابراین این تسهیلات باید در زمینه‌هایی مورد موافقت قرار گیرد که بتواند به اشتغال، تولید و نیز هدایت سایر منابع کمک کند و در واقع کمک کننده به امر توسعه در بخشهای گوناگون باشد.

موضوع پرداخت تسهیلات از طریق شبکه بانکی کشور به متقاضیان موضوع بسیار حساس و مهمی است و با بررسی موشکافانه، توجهات اقتصادی - اجتماعی طرح‌ها مورد نظر قرار گرفته تصمیمات لازم اتخاذ شود. مثلاً تبصره ۳ از سال ۱۳۵۹ تا حال میلیاردها ریال را به خود اختصاص داده است. بایستی نقاط ضعف و قوت مورد ارزیابی قرار گیرد لذا با بکارگیری برنامه‌ای علمی و نیز آیین‌نامه‌های کارآمد و تخصیص بهینه این تسهیلات می‌توانیم توسعه و بهبود شرایط اقتصادی، اجتماعی را تسریع بخشیم.

اگر چه ماهیت وجودی تسهیلات تکلیفی در راستای دستیابی به اهداف مقرر در اصل ۴۳ قانون اساسی است که بتواند به عنوان یک ابزار در خدمت کاهش عدم تعادل بازار کالا و نیروی انسانی و بهبود شاخص قیمت‌ها عمل کند.

استفاده از تسهیلات باید در جهت ایجاد اشتغال، هدایت نقدینگی و افزایش تولید باشد، اختصاص میلیاردها ریال به تسهیلات تکلیفی در بعد کلان، باید بازار کالا، کار، نقدینگی، تورم و ... را تحت تاثیر قرار دهد.

اهداف پیش‌بینی شده تبصره‌ها ایجاد اشتغال، اتمام سرمایه‌گذاری‌های نیمه تمام و سرمایه‌گذاری بهینه در جهت دستیابی به تولید و در نهایت افزایش بهره‌وری در زمینه‌های گوناگون تاکید بیشتر شود.

۹- نقدی بر تسهیلات تکلیفی به عنوان عاملی محدودکننده در سیستم بانکی کشور

نکته بسیار مهمی که در سیستم بانکی بسیار در مورد آن صحبت می‌شود و بحث‌های کارشناسی زیادی انجام گرفته است و نیاز است باز هم انجام گیرد، ویژگی ساختاری شبکه بانکی است. انحصاری بودن بانکها که به عنوان ابزار مالی در دست دولت برای فعالیت‌های مختلف اقتصادی درآمده است.

پرداخت یارانه توسط دولت اشکالی ندارد و خیلی از کشورها در آغاز حرکت توسعه اقتصادی خود متوسل به این ابزار شده‌اند گرچه بعد از مدتی آنرا متوقف کرده‌اند تا شرکت گیرنده یارانه به اصطلاح تنبل نشود قدرت رقابت پذیری پیدا کند. ولی این روش غیر مستقیم پرداخت یارانه، روشی غیر کارا است و کارایی واقعی شرکت‌های دریافت کننده یارانه را پنهان می‌کند، در حالیکه قرار باشد به واحدهای تولیدی به لحاظ منافی که تولیدات آن برای اقتصاد کشور دارد یارانه پرداخت شود این یارانه باید به صورت شفاف یعنی بصورت مستقیم پرداخت شود نه از طریق دلار ارزان یا تسهیلات مالی ارزان قیمت. یعنی به آن شرکت دولتی باید گفت و امی را که قرار است دریافت کنید با توجه به شرایط تورمی فعلی کشور نرخ سودی معادل ۲۴٪ (نرخ تورم فعلی کشور) دارد ولی دولت از طریق بودجه (ونه از جیب سپرده‌گذاران) نیمی از این نرخ سود را به شما نقداً بصورت یارانه پرداخت می‌کند. با این ترتیب آن شرکت می‌داند که مثلاً سال گذشته فلان مبلغ را از دولت کمک دریافت کرده و باید جوابگو باشد و درجایی به کمک دهنده حساب پس دهد.

بازتاب دیگر تسهیلات تکلیفی، مغایرت آن با اصل خصوصی سازی است، اصلی که دولت رسماً آن را در زمره اهداف استراتژیک خود اعلام کرده است. اعتبارات تکلیفی دیگر جای زیادی برای بانکها باقی نمی‌گذارند تا به بخش خصوصی و یا حتی سایر شرکت‌های دولتی وام و تسهیلات

مالی بدهد. مثلاً براساس قانون بودجه سال ۱۳۷۶ از تبصره ۳ به بالا، مجلس شورای اسلامی شبکه بانکها را مکلف کرده که ۲۸ هزار میلیارد ریال در اختیار گیرندگان مشخص قرار دهد. این مبلغ معادل است با کل آنچه که منابع سیستم بانکی می تواند رشد داشته باشد. پس از کسر سپرده های قانونی، مبالغی که برای بانکها جهت اعطای تسهیلات باقی می ماند بسیار کم می شود. یعنی دولت با تمام عظمت و حجم خود وارد بازار وامهای بانکها می شود و جایی برای بخش خصوصی نمی گذارد تا از منابع بانکی استفاده کند. در نتیجه شرکتهای تولیدی که نیاز به استفاده از سیستم بانکی دارند دیگر نمی توانند به این اعتبارات دسترسی داشته باشند.

بازتاب سوم این روش، کاهش سودآوری بانکهاست زیرا بانکها قانوناً ناچارند بخشی از سپرده های مردم را به صورت سپرده قانونی در اختیار بانک مرکزی قرار دهند. نسبت سپرده قانونی هم اکنون برای سپرده های جاری و دیداری ۳۰٪ و برای سپرده های سرمایه گذاری کوتاه مدت و یکساله و پس انداز ۲۵٪ است و از بابت این سپرده های قانونی بانکها تنها یک درصد سود در سال از باز بانک مرکزی دریافت می کنند. بخش عمده ای از مابقی سپرده های مردم را بانکها پس از کسر سپرده های قانونی بصورت اعتبارات تکلیفی طبق ضوابط بودجه پرداخت می کنند. در همین حال بانکها باید به سپرده گذاران خود نرخهای سودی تا ۱۸/۵ درصد در سال پرداخت کنند و با این ترتیب سود دهی بانکها تحت فشار شدید قرار می گیرد و حتی در مواردی تبدیل به ضرر و زیان عملیاتی می شود یکی از نسبت هاییکه در صحنه بانکداری بین المللی به عنوان ملاک و معیار سودآوری شناخته شده، نسبت بازدهی سرمایه بانکهاست.

نسبت بازدهی سرمایه بانکها عبارت است از درآمد خالص بانکها پس از کسر مالیات تقسیم بر سرمایه بانکها. این نسبت بطور معمول و متوسط برای بانکهای سالم و سودآور از یک فرم و استاندارد برخوردار است که معیار کارایی بانک خواهد بود. این نسبت در بانکها تحت تاثیر عوامل مختلفی است که بستگی به شرایط اقتصادی آن کشور دارد از جمله نرخ تورم، عملکرد منفی برای هر بانکی محسوب می شود. اگر یک بانک ایرانی مایل باشد با بانکهای بین المللی مبادله و معامله بانکی داشته باشد و یا اعتبار دریافت کند اولین قدم بانک ایرانی اعلام صورت های مالی خود است و سوددهی منفی که در این صورت، اعتبار بانک را شدیداً دچار تزلزل خواهد کرد و فعالیت های بین المللی از آن بانک سلب خواهد شد.

۱۰- پیشنهادات

در این قسمت با توجه به اینکه بطور مفصل دیدگاه اینجانب در طول مقاله توضیح کافی داده شده است. فقط بطور خلاصه اهم آن بطور فهرست وار عنوان می گردد.

۱- لزوم آزاد سازی نرخ بهره برای جوابگوئی سیستم بانکی در بازار سرمایه

۲- دخالت بانک مرکزی یا شورای پول و اعتبار در وضعیت شرکتهای سرمایه گذاری قبل از فعالیت و در طول فعالیت

۳- قانونمند کردن فعالیتهای شرکتهای سرمایه گذاری

۴- ایجاد ساختار بازار سرمایه و ایجاد یک نهاد قانونی که برکل بازار سرمایه نظارت داشته باشد.

۵- تدوین قوانین کیفری برای برخورد با اخلالگران بازار سرمایه.

۶- قانون بورس فعلی مصوب ۱۳۴۵ است و در آن موقع هم بعضی از موارد مهم نادیده گرفته شده و جادارد که قانون بورس با شرایط فعلی بازار بورس تطبیق داده شود و اصلاحات لازم به عمل آید. بطور نمونه می توان چارچوب مقررات و قوانین برای بازار سرمایه بگونه ای منابع سرمایه گذاران جزء مورد حمایت قرار گیرد در قانون بورس مزبور دیده نمی شود. نمونه دیگر قوانینی، باید بر چگونگی فروش اوراق بهادار به عموم نظارت کنند قانون هم چنین باید شرکتهای را موظف سازد که قبل از اینکه مردم را به خرید سهامشان دعوت کنند، اطلاعات کافی در مورد شرکت و هدفش از فروش سهام را به اطلاع آنان برساند. قانون بورس مصوب ۱۳۴۵ چنین مسائلی را در نظر نگرفته است.