



مروری بر چندوچون تامین سرمایه برای بنگاههای اقتصادی

تنظیم از:

فرامرز پوررستمی

روش‌های نوین جذب نقدینگی؛ بایدها و نبایدها

گروه گزارش: علی‌اکبر بابایی - فرانک جواهردشتی - سیما هاشمی

این متغیر شود.»

به سخن دیگر، مشاهده هرگونه عدم تعادل در اقتصاد، به کارگیری سیاستهای مناسب برای حرکت به سوی تعادل را الزامی می‌سازد. انتشار اوراق قرضه به عنوان یکی از روشهای مورد استفاده در سیاست پولی می‌تواند انرژی مناسب در این راستا باش. برنامه دوم توسعه اقتصادی - اجتماعی کشور هم این مقوله را از نظر دور نداشت و از آن به عنوان یکی از روشهای کارا در سیاستهای پولی و مالی یاد کرده است. در خط‌مشی‌های اساسی برنامه آمده است که باید زمینهای لازم برای انتشار اوراق قرضه جدید اعم از اوراق سرمایه‌گذاری، اوراق قرضه کوتاه‌مدت و... که مقبولیت عمومی داشته باشند فراهم و مکانیزمهای لازم برای آن طراحی و تعبیه شود. بدین ترتیب انتشار اوراق مشارکت به مثابه ابزاری برای جذب سرمایه می‌تواند مورد استفاده قرار بگیرد.

توجه به این نکته ضرورت دارد که استفاده از چنین ابزارهایی زمانی راهگشا و مفید خواهد بود که همچون مسکن و به‌طور مقطعی عمل نکنند بلکه براساس برنامه‌ریزی صورت بگیرد و در راستای تحقق اهداف کلان اقتصادی باشد. به عبارت دیگر، جذب نقدینگی‌ها باید در جهت افزایش نرخ سرمایه‌گذاری‌های مولد باشد و کشور را در مسیر رشد و توسعه اقتصادی قرار دهد، چرا که موضع‌گیری دولت در اتخاذ سیاستهای اقتصادی عامل بسیار مهمی در دست نیافتن یا نیافتن به اهداف مورد نظر خویش است.

یکی از اهداف هر دولتی، دستیابی به ثبات اقتصادی به معنای جلوگیری از بروز نوسانات در ابعاد مختلف اقتصادی است. نیل به چنین مهمی نیازمند اتخاذ سیاستهای اقتصادی متناسب با شرایط است. سیاست اقتصادی در واقع دخالت آگاهانه دولت در امور به منظور حصول به اهداف اقتصاد کلان کشور است، اهدافی همچون: حفظ اشتغال کامل، تامین رشد مداوم اقتصادی، افزایش رفاه اقتصادی، حفظ ارزش پول و... سیاست پولی نیز نوهی از سیاستهای اقتصادی است که با کنترل نظام پولی دسترسی به اهداف کلان را امکانپذیر می‌سازد و بر سطح سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر می‌گذارد.

یکی از مشکلات مبتلا به اقتصاد کشور، رشد نقدینگی و وجود سرمایه‌های سرگردان در اقتصاد است که می‌تواند موجب بروز مشکلات دیگر شود. بنابراین شناخت شرایط و تشخیص سیاست متناسب با آن برای رفع مشکل از اهمیت زیادی برخوردار است. جمع‌آوری سرمایه‌های سرگردان یا جذب سرمایه نیاز به تدابیری دارد تا در نهایت اهداف کلان اقتصادی جامعه عمل ببوشند. چنانچه در خط‌مشی‌های اساسی بخش پول و اعتبار، سرمایه طی برنامه دوم توسعه اقتصادی - اجتماعی آمده است:

«از آنجا که نقدینگی طی سالهای اخیر رشد لیزاینده‌ای داشته و... و از آنجا که رشد نقدینگی عامل اساسی عدم تعادل‌های اقتصادی و از جمله رشد تورم است، ضروری است سیاستهای بخش پول و اعتبار، عمدتاً متوجه کنترل و تثبیت

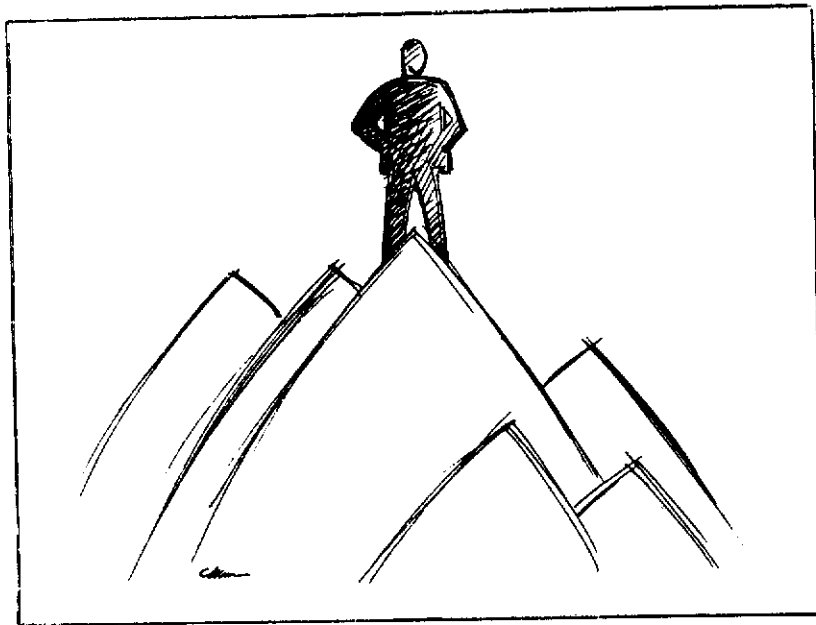
برپایه این آمار در سال گذشته از ۱۴۴۰ طرح صنعتی معرفی شده و متقاضی دریافت تسهیلات تبصره ۵۰ بودجه، فقط ۲۷۷ طرح به تصویب بانک‌های عامل رسیده است. این طرحها ۶۰۸ میلیارد ریال اعتبار دریافت کرده‌اند که سهم متوسط هر طرح ۱۲۷۰ میلیون ریال است.

این آمار تنها مربوط به طرحهای صنعتی

می‌توانستند مشکلات خود را تا حد زیادی حل کنند. اما از هنگامی که سیاست‌های انقباضی در زمینه اعطای تسهیلات آغاز شد و روزبه‌روز هم شدت یافت، وضع دگرگون شده است.

آمار نشان می‌دهد که در سال گذشته ۶۷ درصد طرحهای صنعتی از تسهیلات بانکی بی‌بهره مانده‌اند و تنها ۳۳ درصد از آنها در سال ۱۳۷۵ توانسته‌اند اعتبارات بانکی دریافت کنند.

یافتن راههای جدید برای کسب نقدینگی و تامین منابع مالی کافی برای گردش امور، ادامه و گسترش کارها، چندسالی است که به یکی از دلمشغولی‌های همیشگی مدیران بنگاه‌های اقتصادی به‌ویژه واحدهای بزرگ دولتی تبدیل شده است. تا چند سال پیش که سیاست‌های انقباضی بانکها شروع نشده بود، موسسات اقتصادی با استفاده از تسهیلات بانکی



است و آنهم در یک سال است و در سالهای پیش نیز وضع همین بوده است. در کنار این طرحها صدها طرح عمرانی و زیربنایی و تولیدی نیز هستند که نیاز به نقدینگیهای کلانی برای ادامه فعالیت دارند.

پس چه باید کرد؟ برای پاسخ به این پرسش حیاتی بود که روشهای دیگری نظیر انتشار اوراق قرضه، مشارکت، تشکیل شرکتهای سرمایه‌گذاری ملی، استانی و صنفی، تخصصی، هم‌چنین پیش‌فروش کالا و مسکن مورد توجه قرار گرفت. این روش‌ها اگرچه در ایران بی‌سابقه نیستند، اما مدت‌ها بود که مورد استفاده قرار نمی‌گرفتند تا اینکه سیاست‌های جدید بانکها، یکبار دیگر آنها را در کانون توجه دست‌اندرکاران مسایل اقتصادی کشور قرار داد.

تشکیل و تاسیس بیش از ۲۰ شرکت سرمایه‌گذاری و انتشار اوراق قرضه مربوط به چند طرح بزرگ که در فاصله کوتاهی اتفاق افتاد، برخی پرسش‌ها را مطرح کرد که آیا همه این اقدامات مثبت است و با برنامه‌ریزی دقیقی اجرا می‌شود، یا اینکه باید سالها بعد تاوان بی‌دقتی‌های امروز را بدهیم؟

این پرسش‌ها را ما نیز سعی کردیم با تنی چند از کارشناسان مسایل اقتصادی در سیاست بگذاریم. تا آنان بگویند که کدام یک از روشها برای شرایط فعلی و آینده کشور مناسبتر است؟ آیا همه این روش‌ها با سیاست‌های کلان اقتصادی دولت همخوانی دارد؟ چه تاثیری در توسعه صنعتی و زیربنایی کشور می‌گذارد و اینکه ادامه سیاست انقباضی بانک‌ها درست است یا خیر؟

نخستین کارشناسی که برای پرسیدن چندوچون و نقاط ضعف و قوت روشهای جدید جذب نقدینگی بسراغش رفتیم، آقای دکتر جمشید پژویان استاد رشته اقتصاد و مدیر گروه اقتصاد نظری دانشکده اقتصاد دانشگاه علامه طباطبایی بود.

وی در پاسخ به نخستین پرسش ما درباره انواع روشهای جذب سرمایه از قبیل تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا انتشار اوراق قرضه و پیش‌فروش کالاها گفت:

واقعیت امر این است که این روشها چندان جدید نیستند اما کلاً هر بنگاه اقتصادی به‌منظور سرمایه‌گذاری می‌تواند از سه منبع استفاده کند. یک روش استفاده از سود توزیع شده فعالیت خود بنگاه است. یعنی یک بنگاه اقتصادی

* اولین استقراض مردمی پس از پیروزی انقلاب اسلامی به شکل اوراق قرضه غیر ربوی در قالب اوراق مشارکت طرح نواب بود.

به‌عنوان یک تولیدکننده وقتی اقدام به تولید و فروش می‌کند، به‌نوعی سود دست می‌یابد که بخشی از این سود را میان سهامداران تقسیم می‌کند و بخش دیگر آن باقی می‌ماند. این همان سود توزیع نشده تلقی می‌شود.

روش دیگر سرمایه‌گذاری اقدام به انتشار یا فروش سهام جدید است. به‌عبارت دیگر عده دیگری را به‌عنوان شریک می‌پذیرد. و روش سوم از طریق قرض و وام است که این وام یا قرض می‌تواند از منابع مختلف گرفته شود. یک بنگاه سرمایه‌گذاری یا یک نفر سرمایه‌گذار ممکن است از یک یا چند فرد مشخص قرض یا وام بگیرد و اقدام به سرمایه‌گذاری کند. یا ممکن است آن‌را از طریق سیستم بانکی تهیه کند. یعنی از بانک قرض بگیرد. گاهی ممکن است در صورت معتبر بودن سرمایه‌گذار و تضمین او توسط یک سازمان معتبر، سرمایه‌گذار اقدام به انتشار اوراق قرضه کند. و این قرض باز از سوی عده‌ای بیشمار داده می‌شود. در روش اول که سرمایه‌گذار از عده اندکی اقدام به قرض می‌کند، برای مبلغ محدودی عملی است.

امروز در دنیا، عمده تامین‌کننده منابع سرمایه‌گذاری سیستم بانکی است. دلیل آن هم به‌خاطر بالا بودن کارایی‌اش است و انتشار اوراق

قرضه که طی چنددهه گذشته یا طی دورانی از سرمایه‌گذاری در کشورهای جهان دارای وزن و تناسب قابل توجهی بود اما امروزه چنین وضعیتی ندارد و می‌دانیم که سیستم بانکی اعتبار لازم را دارد و محل مناسبی است که مردم سپرده‌های خود را در آنجا بسپارند تا از این طریق بانک‌ها بتوانند به سرمایه‌گذاران وام دهند یا خود در سرمایه‌گذاری مشارکت داشته باشند.

* دکتر پژویان در مورد اینکه چه روشهایی در کشور برای سرمایه‌گذاری یا جذب منابع لازم برای سرمایه‌گذاری مناسب هستند نیز گفت:

- شاید بتوان گفت که بهتر است سیستم بانکی باشد یعنی سیستم بانکی چه به‌صورت آنچه که در گذشته بوده است و چه به‌صورت فعلی آن که به‌عنوان شریک سرمایه‌گذاری تامین‌کننده منابع لازم و کافی است و بهترین منبع برای سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. روشی که بعضی از سازمانهای معتبر مثل شهرداری یا غیره اخیراً به آن روی آورده‌اند تا جذب منابع کنند و همان انتشار اوراق قرضه یا مشارکت است. به‌نظر من به‌دلیل کمبود توانایی لازم در سیستم بانکی ما در انجام وظایفشان است.

مشکلات سیستم بانکی

به‌عبارت دیگر اگر سیستم بانکی ما بتواند منابع پس‌اندازی که در دست مردم است به‌خوبی جمع‌آوری کند و آنها را از طریق جریان مناسب به سرمایه‌گذاری اختصاص دهد دیگر نیازی نیست که هر بنگاه و سازمانی برای سرمایه‌گذاری مبادرت به انتشار یک سری اوراق قرضه کند که

هر کدام از این اوراق باید توسط یک بانک تایید و تصویب شوند. یا اینکه اگر تضمین نشوند بدون تردید دیگر خریدار نخواهند داشت و یا اینکه با منابع بسیار بالایی (پرداخت سود و بهره زیادت) اقدام به جمع‌آوری سرمایه‌ها شود.

یکی از دلایلی که سیستم بانکی کارایی بالاتری دارد این است که مردم بیشتر به سیستم بانکی اعتماد دارند تا به عده‌ای ناشناس یا کم‌شناخته شده قرض دهند. به همین دلیل است که نرخ‌های سیستم بانکی کمتر از سایرین است. پس اگر شما بخواهید از طریق بانک مبادرت به جمع‌آوری پس‌انداز کنید و آنرا به سرمایه‌گذاری منتقل کنید باید با کارایی بالاتری همراه باشد و هزینه کمتری هم داشته باشد. و اگر نمی‌توانیم چنین شیوه‌ای را بکار گیریم نشانه این است که سیستم بانکی ما دچار مشکل است.

ضعف سیستم بانکی ما در درجه اول در این است که سیستم بانکی ما سیستمی برنامه‌ریزی شده است و دولتی. یک بانک در واقع باید مانند یک بنگاه اقتصادی در شرایطی که اقتصاد دارای بنگاه‌های آزاد می‌باشد و سیستم بازار وجود دارد و اقتصاد، اقتصاد آزاد است، عمل کند.

در یک اقتصاد برنامه‌ریزی می‌تواند سیستم بانکی آن هم برنامه‌ریزی شده و متمرکز یا دولتی باشد. زیرا تقریباً عمده فعالیت‌های اقتصادی، دولتی است. اما در یک سیستم اقتصادی که مبتنی بر فعالیت بخش خصوصی و بازار است، نمی‌تواند سیستم بانکی آن دولتی باشد. در واقع سیستم بانکی تامین‌کننده منابع لازم برای سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است و باید متوجه سودآوری این فعالیت نیز باشد. بدیهی است که مانند تمام دنیا سیستم بانکی توسط بانک مرکزی و یا مقامات رسمی مملکت کنترل می‌شود. یعنی به این معنا نیست که سیستم بانکی بدون کنترل باشد و تنها در جهت سودهای بالا سرمایه‌گذاری کند.

به‌رحال سیستم بانکی زمانی قادر خواهد بود که پس‌انداز مردم را به‌خوبی جمع‌آوری کند و آنرا درون سیستم انتقال دهد که بتواند آنرا به‌صورتی سرمایه‌گذاری کند، یا وام دهد که سود بالایی ایجاد کند تا بتواند مردم را در سود بالاتری شریک سازد. آن زمان است که می‌تواند منابع را جمع‌آوری کند. اما اگر این توانایی وجود نداشته باشد و مثلاً بخشی از منابع خود را که به مردم تعلق دارد مجبور سود براساس دستور دولت وام دهد که خلاف هم هست. زیرا این منابع از سوی

* براساس مفاد قانون تجارت، شرکت‌های سهامی عام هم تحت شرایطی می‌توانند اقدام به انتشار اوراق قرضه (اوراق مشارکت) کنند. اما تنها شرکتی که از این روش استفاده کرده، شرکت ایران خودرو است.

مردم در اختیار سیستم بانکی قرار داده شده‌اند و سیستم بانکی هم به‌عنوان یک امین باید این منابع را به بهترین شیوه مورد استفاده قرار دهد و ضمن دریافت سود بالا مردم را نیز از سود بهره‌مند سازد. حالا شما سیستم بانکی را مکلف می‌کنید که این منابع را در اختیار سازمانهایی قرار دهد که این سازمانها دارای توانایی لازم هم نیستند.

وقتی سیستم بانکی نتواند به‌خوبی وظایف خود را عملی سازد، سرمایه‌گذاران اقدام به استفاده از سایر منابع می‌کنند. همانطور که سیستم بانکی در دهه گذشته قادر به انجام بهینه وظایف خود نبود و شرکت‌های مضاربه‌ای رشد کردند. این شرکتها در واقع چیزی به‌جز اینکه بخواهند عملکرد ناقص سیستم بانکی را اصلاح کنند، نبودند. ولی در هر حال بدخاطر نبود کارایی مناسب در سیستم بانکی بوجود آمدند.

امروز هم این روش سرمایه‌گذاری که از طریق قرضه انجام می‌شود، در حال رشد است که باز هم به‌دلیل نبود کفایت لازم سیستم بانکی است. البته تفاوتی هم با شرکت‌های مضاربه‌ای دارند یعنی آنها در جهت واردات کالا بود و جنبه بازرگانی داشت، اما شرکت‌های جدید جنبه سرمایه‌گذاری دارند. هردو از مردم قرض می‌کنند تنها نوع فعالیت آنها متفاوت است و فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری تولیدی است و این بهتر قابل توجیه می‌باشد.

پرسش سوم: این بود که این روشها تا چه حد با سیاست‌های کلان اقتصاد دولت همخوانی دارد؟

وی در جواب گفت: آنچه که باید به آن توجه کرد مساله سیاست‌گذاری کلی دولت در زمینه سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های اقتصادی است. اگر این روش که در واقع توسعه انتشار اوراق قرضه از طرف سرمایه‌گذاران و سرمایه‌گذاری از این طریق توسعه پیدا کند، مثل این است که بخشی از ابزار اقتصادی دولت از دست او خارج شود.

مجموعه سیستم بانکی که قاعدتاً تامین‌کننده منابع عمده برای سرمایه‌گذاری هستند، همگی از طریق بانک مرکزی هدایت می‌شوند.

به‌عبارت دیگر زمانی که ایجاب می‌کند که حجم اعتبارات افزایش پیدا کند بانک مرکزی از طریق استفاده از ابزارهای لازم این کار را می‌کند و برعکس زمانی که بخواهد روند را کند کند، باز هم از طریق ابزارش این کار را می‌کند. اما اگر قرار باشد که بخش بیشتری از منابع از کنترل بانک مرکزی خارج شود و از طریق اوراق قرضه این سرمایه‌گذارها صورت بگیرند، خود به‌خود استفاده از ابزار کنترلی که در اختیار بانک مرکزی است، کاسته و نفوذ آنها کمتر می‌شود. ممکن است که این حالت مشروط شود که این اوراق قرضه فقط با تایید مثلاً سیستم بانک مرکزی صورت گیرد که اگر این چنین باشد آن وقت بانک مرکزی درگیر تعهدات بیشتر می‌شود. چون با پذیرش هر تعهد از سوی بانک مرکزی یا به عبارتی هر تضمینی برای پرداخت یا بازپرداخت اصل و فرع یا اصل سود اوراق قرضه از سوی بانک مرکزی، تعهد این بانک افزایش می‌یابد. و درگیر کردن بانک مرکزی به چنین تعهداتی که اگر گسترش یابد دیگر نمی‌تواند کنترلی بر نحوه سرمایه‌گذاری داشته باشد. به‌نظر من اگر حجم زیادت‌تری از اوراق قرضه منتشر شود و توسط بانک مرکزی نیز تضمین شود با یک سری مشکلات روبرو خواهیم بود.

به‌عقیده من اگر سیستم بانکی بخواهد به‌همین روش عمل کند. این روش انتشار اوراق قرضه توسط سرمایه‌گذاران و سازمانها و نهادهای مختلف شاید تنها راه باشد اما این روشی است با هزینه‌های بالاتر و غیر کارآمدتر از اینکه سیستم بانکی را کارآمد سازیم. یعنی خود سیستم بانکی در واقع به‌عنوان منبع اصلی سرمایه‌گذاری باشد. در ادامه گفتگو از دکتر پژویان پرسیدیم نظرتان درباره عملکرد سیاست‌های انقباضی بانکها چیست؟

وی گفت: سیستم بانکی ما همانطور که گفته شد سیستم متمرکز است. یعنی یک بانک مرکزی و چند شعبه وجود دارد این بانکها خودشان به‌تنهایی استقلال لازم را ندارند تا در زمینه منابعی که جمع‌آوری کرده‌اند، بخواهند استفاده بهینه کنند. سیاست انقباضی در اصل مربوط به سیاست‌های بانک مرکزی است و بهتر است بگوئیم سیاست انقباضی بانک مرکزی. بانک مرکزی در اصل همان دولت است چون بخشی

از سیاست‌های پولی را دولت زمانی که در حال بودجه‌بندی است با تسهیلات تکلیفی و تعیین مانده اعتبارات، تعیین می‌کند. پس بهتر است بگوئیم سیاست‌های انقباضی دولت. این سیاست‌های انقباضی در اصل سیاست‌هایی بوده‌اند که بانک مرکزی و دولت به‌دنبال مساله تورم که در دو سال گذشته تنش را در جامعه ایجاد کرد، بوجود آمد و برای کنترل تورم بوده که تا حدودی هم موفق بوده است.

روش‌های تامین منابع

سه روش عمده‌ای که برای تامین منابع لازم برای سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار می‌گیرند یعنی استفاده از سود توزیع نشده، استفاده از شریک یا سود سهام و قرض یا وام است، واقعیت این است که هر کدام مورد خاص خود را دارد. اگر ابتدا به سرمایه‌گذار توجه داشته باشیم و ببینیم سرمایه‌گذار به کدام شیوه و در چه جهت توجه دارد آنگاه می‌توان بحث کرد که چگونه می‌شود سرمایه‌گذار را در جهت استفاده از این شیوه‌ها هدایت کرد.

در وهله اول اگر من یک سرمایه‌گذار باشم و یک فعالیت اقتصادی را در نظر داشته باشم و فطم‌ن باشم که بازده و سود قابل توجه و بالایی ایجاد خواهد شد، بدیهی است که تمایلی نخواهم داشت که برای خود شریک داشته باشم. یعنی در مرحله اول سعی بر این است که از منابع مالی خودم استفاده کنم یا سودی را که قبلاً برده‌ام مجدداً سرمایه‌گذاری کنم، یا وام بگیرم. این دو شیوه که از منابع خود استفاده کنم یا وام گرفته شود، بسته به این دارد که آیا هزینه سود قبلی من و منابع من بیشتر است یا سود و بهره بانکی. به عبارت دیگر من اگر خود بتوانم از سرمایه شخصی در جای دیگر استفاده کنم و بازده بالاتری نسبت به پرداخت نرخ به بانک داشته باشم. ترجیح می‌دهم تا آنجا که امکان دارد قرض بگیرم اما اگر این دو نرخ برابر باشند یا برعکس نرخ بانکی بالاتر باشد، در درجه اول تا آنجا که می‌توانم از منابع شخصی و سود توزیع نشده استفاده می‌کنم این کار را می‌کنم، پس از آن به سوی سیستم بانکی یا گرفتن قرض از هر سیستم دیگر خواهم رفت. و معمولاً زمانی به گرفتن شریک به‌عنوان سرمایه‌گذار روی می‌آورم (یا استفاده از بازار بورس یا استفاده از سهام) که یا منابع محدود داشته باشم یا مساله ریسک مطرح شود. وقتی مساله ریسک مطرح می‌شود

و درجه آن افزایش می‌یابد هر چند که سود بالایی نیز داشته باشد، ترجیح می‌دهم در ریسک هم یک شریک داشته باشم اینجا شریک اگر بابت سود نیست بلکه در خطرات ناشی از ریسک هم شریک است. دلیل اینکه بازار بورس ما آنچنان رونق ندارد این است که سرمایه‌گذاران ما درست است که ریسک می‌کنند اما این ریسک در واقع در حدی نیست که آنها را به استفاده از بازار بورس وادار سازد و ریسک آنها بیشتر در رابطه با بی‌اطمینانی است که از سوی دولت احساس می‌کنند. در واقع امروزه ریسکی که در سرمایه‌گذاری اقتصاد ایران مطرح است، شاید بیشتر نااطمینانی است که سرمایه‌گذاران از شرایط دارند نه از بازده سرمایه‌گذاری خود. چون به نظر من بازده سرمایه‌گذاری اقتصاد ایران بالاست و ریسک پائینی دارد ولی نااطمینانی از سیاست‌های دولت و سایر مسایل وجود دارد که این ریسک را افزایش می‌دهد.

• تمیزی: استفاده از وجوه سیال در

جامعه در صورتی که صرف فرایند ظرفیت‌سازی در کشور شود، نرخ تشکیل سرمایه را افزایش می‌دهد و موجبات رشد اقتصادی را فراهم می‌آورد.

• پزوریان: در یک اقتصاد برنامه‌ریزی، سیستم بانکی هم می‌تواند برنامه‌ریزی شده و مستمرگر باشد. اما در یک سیستم اقتصادی که مبتنی بر فعالیت بخش خصوصی و بازار است، نمی‌تواند سیستم بانکی آن دولتی باشد.

حال اگر بخواهیم به‌عنوان سیاست‌گذار، سرمایه‌گذاران را به سمت یکی از این انواع منابع هدایت کنیم، مثلاً اگر تمایل داشته باشیم به دلیل شرایط تورمی جامعه کاری کنیم که سرمایه‌گذار یا بنگاه‌ها سود خود را کمتر توزیع مجدد کنند یعنی تقسیم کنند و در نتیجه باعث شود تقاضای کل بالا رود و بخواهیم دوباره سرمایه‌گذاری کنیم، باید از طریق سیستم مالیاتی انجام گیرد. تا بیشتر تشویق شوند که سودی که در دوره قبل بدست آورده‌اند، به‌جای آنکه بین مردم توزیع کنند و مردم آن‌را به تقاضا برای کالا و خدمات تبدیل کنند و قیمت‌ها افزایش یابد، تشویق شوند تا سود دوباره سرمایه‌گذاری شود. در این صورت سرمایه‌گذاری از سود خود دستگاه تامین می‌شود به‌جای آنکه دوباره وام و اعتبار بگیرند یا از روش

اوراق قرضه و غیره استفاده کنند. به همین ترتیب ممکن است که بخواهیم بازار بورس را رونق دهیم. که باز این روشی است برای جمع کردن منابع پس‌اندازهای مردم که آن هم با فراهم کردن امکانات برای این بازار ممکن است.

قرض و وام که شاید گسترده‌ترین نوع منابع برای سرمایه‌گذاری است امروزه که حجم سرمایه‌گذارها بسیار بالا می‌باشد واقعیت این است که نه سود توزیع نشده و نه شرایط بازار بورس ما در حدی است که بتواند منابع کافی و لازم برای سرمایه‌گذاری تامین کند. پس باز ملاحظه می‌شود که نهایتاً بخش عمده این منابع را باید سیستم بانکی تامین کند. اگر این سیستم بانکی توانست کارآمد باشد که جوایب‌گویی سرمایه‌گذاران خواهد بود و اوراق قرضه فقط برای موارد خیلی خاص مثلاً برای سرمایه‌گذاری‌هایی است که قرض‌دهندگان، استفاده‌کنندگان نهایی آن کالا یا خدمت باشند بتواند مطرح باشند.

مثلاً شما می‌خواهید شهرک بسازید و می‌خواهید از کسانی که در آینده خریداران شما خواهند بود، قرض بگیرید و در این حالت می‌توانید سیستم اوراق قرضه را مطرح کنید و تامین منابع کنید اما این روش نمی‌تواند آنچنان گسترده برای تمامی سرمایه‌گذارها باشد. در اینجا تاکید می‌کنم که سیستم بانکی ما باید متحول شود تا کارآمد شود. در آن صورت است که دیگر نیازی زیادی به روشهای مختلف برای تامین منابع سرمایه‌گذاری شاید نباشد.

اولین مساله در ایجاد این تحول این است که سیستم بانکی ما باید از مدیریت دولتی خارج شود که البته این منع قانون اساسی دارد و شاید بتوان راه حلی برای آن پیدا کرد و مدیریت سیستم بانکی وقتی خصوصی شود خودبه‌خود کارایی لازم را پیدا خواهد کرد و متحول خواهد شد.

البته ابزاری در اختیار دارید یعنی ابزاری که در اختیار بانک مرکزی است چه به‌صورت ابزار عام سیاست‌گذاری و چه ابزار خاص باشد می‌تواند همیشه توسط این ابزار سیستم بانکی را همیشه تحت کنترل و نظارت خود داشته باشد. ولی در این شرایط این سیستم بانکی مثل یک بقال اقتصادی یا کارگزار اقتصادی در جهت اینکه بخواهد منافع خود را افزایش دهد به سمتی می‌رود که منافع سپرده‌گذاران را نیز اضافه کند و هرچقدر منافع سپرده‌گذاران را از طریق

سرمایه‌گذاری‌هایی که دارای بازده بالاتر هستند بیشتر کند، سپرده‌گذاران پس‌اندازهای خود را در درون سیستم افزایش می‌دهند و این سیستم بانکی هم منابع بیشتری برای اینکه به سرمایه‌گذاران خود منتقل سازد، خواهد داشت و این خود باعث اصلاح سیستم خواهد شد.

بدیهی است که دیگر دولت به عنوان تعیین‌کننده سیاست‌های پولی تا حدی به‌طور مستقیم دخالت‌های خود را خواهد کاست و این سیستم یا روشی که الان تسهیلات تکلیفی نامیده می‌شود و دولت در بودجه خود مجموعه تعهداتی را برای سیستم بانکی بوجود می‌آورد قاعدتاً باید حذف شود.

نکته دیگر درباره بانک مرکزی است که صحبت می‌شود مستقل از دولت باشد یا وابسته به دولت باید گفت که واقعیت این است که بانک مرکزی و دولت و مجموع اقتصاد با یکدیگر دو رابطه دارند به عبارت دیگر بانک مرکزی دو وظیفه را اجرا می‌کند. که البته این وظایف روی یکدیگر موثرند یکی اینکه بانک مرکزی بانک دولت است. یعنی هر زمان که دولت پول بخواهد به بانک مرکزی مراجعه می‌کند. دیگر اینکه بانک مرکزی سیاستگذار است و سیاست‌های پولی را تعیین می‌کند در مورد اول بانک مرکزی باید مستقل عمل کند. مثل این است که من یک بانک داشته باشم که در آن حساب دارم و از آن وام می‌گیرم و هر وقت دلم خواست به آن بانک مراجعه کنم و درخواست وام کنم که این درست نیست دولت هم نمی‌تواند هر وقت وام خواست سراغ بانک مرکزی برود. هر چند دولت برای قرض از بانک مرکزی تأییدیه مجلس را بخواهد ولی اگر دولت مصوبه مجلس را بگیرد لزومی ندارد به بانک مرکزی توضیح دهد که قرض را به چه منظور می‌خواهد. بانک مرکزی باید آثار این قرضی را که به دولت می‌دهد تجزیه و تحلیل کند تا اگر بتواند جلو این قرض را بگیرد و حتی به‌عنوان یک مدعی در مجلس حاضر شود و برای نمایندگان توضیح دهد که مثلاً این قرضی که دولت می‌خواهد و شما نیز تصویب کرده‌اید مثلاً فلان آثار سوء اقتصادی را در بر خواهد داشت و از این نقطه نظر است که گفته می‌شود بانک مرکزی باید مستقل باشد تا بتواند در مقابل برخی خواسته‌های دولت مقاومت کند و توضیح بخواهد اما یک سمت از وظایف بانک مرکزی این است که این بانک در واقع تعیین‌کننده سیاست‌های پولی نیز هست و

این نمی‌تواند مستقل از دولت باشد یعنی نمی‌تواند سیاست‌های پولی خود را بر ضوابط دیگری بگذارد و دولت سیاست‌های مالی را به صورت دیگری تعیین کند. اینجا قطعاً باید هر دو هماهنگ باشند و زیر نظر و کنترل دولت باشد.

کارشناسان و کسانی که سال‌هاست با این‌گونه مسایل در سازمان بورس اوراق بهادار سروکار داشته‌اند نیز در این زمینه صاحب نظر هستند. بنابراین برای شنیدن نظر این‌گونه کارشناسان به سراغ یکی از آنها رفتیم که تجربه سال‌ها کار در مسایل پولی و مالی را دارد.

*** اوراق قرضه برای موارد خاصی است. مثلاً برای سرمایه‌گذاری‌هایی است که قرض‌دهندگان، استفاده‌کنندگان نهایی آن کالا یا خدمات باشند. مثلاً در شهرک‌سازی‌ها.**

خانم ملیحه مؤذن قمصری مشاور سرمایه‌گذاری در گفتگو با خبرنگار تدبیر پیرامون انواع روش‌های جذب سرمایه اظهار داشت: «از سال ۱۳۶۸ به دنبال پایان دوران جنگ تحمیلی و آغاز دوران سازندگی با چشم‌انداز ترسیمی در تدوین رئوس برنامه پنجساله اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی، صنعت و تولید در کشورمان وارد مرحله جدیدی از عمر خود شد. از یک سو با کاهش محدودیت‌ها و سهمیه‌بندی در تخصیص ارز، باب خرید مواد اولیه کافی و افزایش سطح تولید و استفاده بهینه از ظرفیت تولیدی به روی کارخانجات گشوده گشت، اما از سوی دیگر مشکل نقدینگی همچون غولی عظیم شروع به تهدید شرکت‌ها کرد.

گرچه تولید تابعی از عوامل گوناگون مانند تکنولوژی، مدیریت، منابع طبیعی، نیروی انسانی و غیره است لیکن همواره اهمیت تجهیز سرمایه به‌گونه‌ای بوده که عوامل دیگر را تحت تأثیر خود قرار داده است. این امر در کشورهای در حال توسعه از درجه اهمیت بالاتری برخوردار است زیرا اولاً منابع مالی کافی در دسترس نیست، ثانیاً بدلیل غیرمتممکن بودن بازار مالی، همان‌جوه ناکافی نیز تماماً به بخش صنعت و تولید وارد نمی‌شود و عمدتاً سهم قابل

توجهی از آن در بخش تجارت به صورت گمنام شناور می‌شود.

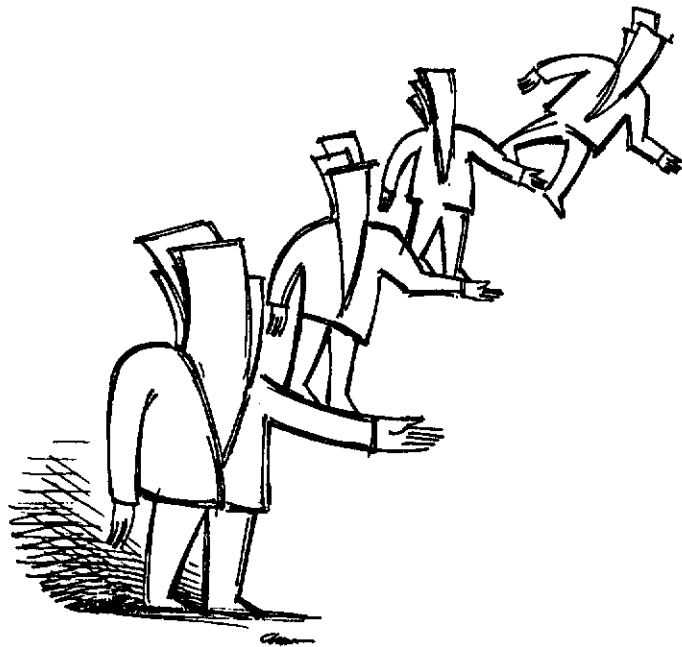
در این رهگذر، مجریان طرح‌های عمرانی و مدیران بنگاه‌های اقتصادی به فکر تأمین نقدینگی افتادند.

آسان‌ترین منبع دسترسی و ارزان‌ترین پول، پول سیستم بانکی بوده است. آمارها نشان می‌دهد که در سال ۱۳۷۲ میزان استفاده از تسهیلات بانکی در سرمایه‌گذاری بخش‌های صنعت و کشاورزی حدود ۹۹/۵ درصد بوده است. این در حالی است که در کشور آلمان این نسبت حدود ۴۲ درصد و فراتر رویم در کشور مالزی به‌عنوان یک کشور تازه توسعه یافته حدود ۷۳ درصد بوده است.

پس از آنجا که باتوجه به اوضاع و میزان تورم موجود در کشور، اجرای سیاست‌های انقباضی در دستور کار بانکها قرار گرفت، دسترسی به این منبع نیز با محدودیت روبرو شد. این محدودیت، دست‌اندرکاران و مسئولین طرح‌ها و پروژه کوچک و بزرگ و همچنین مدیران شرکتها و بنگاه‌های اقتصادی را به اندازه‌گیری ارزش پول و تأمل در شیوه‌های تأمین آن وادار کرد. نهایتاً هریک روشی را انتخاب کردند که روش‌های مزبور عمدتاً بر پنج محور استوار است:

۱ - انتشار اوراق مشارکت: اولین استقراض مردمی پس از پیروزی انقلاب اسلامی به شکل اوراق قرضه غیربروبی در قالب اوراق مشارکت طرح نواب مطرح شد. این اوراق به‌گونه‌ای بر مبنای الگوی اوراق قرضه ملی که در زمان زمامداری دکتر مصدق در جریان ملی‌شدن نفت به جریان افتاده و هدف آن جذب مشارکت در حل مشکل کمبود درآمدهای دولت بود، توسط شهرداری تهران انتشار یافت. گرچه در سایر کشورها، بویژه کشورهایی که بازار سرمایه در آنها توسعه یافته است، عموماً شهرداریها برای اجرای پروژه‌های عمرانی خود اقدام به انتشار اوراق قرضه (همان اوراق مشارکت است لیکن با نرخ ثابت سود) می‌کنند. در ایران، این اولین باری بود که شهرداری اقدام به انتشار اوراق مشارکت کرد. اوراق مشارکت طرح‌های بیمارستانی و اوراق مشارکت شهرک اندیشه و هشتگرد که توسط وزارت مسکن و شهرسازی تاکنون منتشر شده است، از جمله دیگر اوراق مشارکت منتشر شده بود.

برأساس مفاد قانون تجارت کشورمان، شرکت‌های سهامی عام هم تحت شرایطی



شده که اگر فرض کنیم ۵۰ درصد سرمایه آنها از طریق مردم پذیره‌نویسی شده باشد، مبلغ ۶۵۰ میلیارد ریال تامین وجوه شده است.

۵ - انتشار اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام: در یکی دو سال اخیر اخبار تاسیس و افتتاح فروشگاههای زنجیره‌ای رفاه را هرچند ماه یکبار می‌شنویم.

بخش اعظم سرمایه این فروشگاهها از ابتدا به‌وسیله مردم در قالب اوراق مشارکت لیکن قابل تبدیل به سهام تامین شده است. به‌نظر می‌رسد شاید این اولین باری است که این اوراق منتشر شده ابزار مناسبی برای جذب وجوه باشد. اوراق مشارکت شهرک‌سازی وزارت مسکن نیز چون در قالب اوراق مشارکت امنیت خرید مسکن در شهرک مزبور را دارد، به‌نوعی مشابه این اوراق می‌باشد لیکن کاملاً منطبق بر آن نیست.

خانم قمصری سپس در مورد روش مناسب جذب سرمایه در کشورمان گفت: «هریک از روشهای یادشده دارای ویژگی‌های خاص خود هستند که بایستی در مرحله مطالعاتی و یا در حقیقت در زمان اجرای مهندسی مالی به آن ویژگیها و تطابق آنها با ساختار اقتصادی کشور و یا اهداف ناشر اوراق توجه شود. اما به‌رحال آنچه در کلان موضوع در ارتباط با شرایط اقتصادی کشور مطرح است، کاهش درصد اتکا شرکتها به‌وجوه دولتی اعم از ارقام بودجه شده و یا تسهیلات سیستم بانکی و افزایش درصد استفاده از وجوه مردمی و پس‌اندازهای راکد و سرگردان در جامعه است. این ضرورت همانطور که تجربه نشان داده راه کارهایی را می‌طلبد که یکی از بهترین آنها مطالعه بروی شیوه‌های نوین جذب سرمایه و ایجاد و ابداع اوراق بهادار متنوع دیگری منطبق با قوانین اسلامی است. شاید زمان آن رسیده که انتشار انواع اوراق بهادار که در بازار توسعه یافته سرمایه در جریان است مانند اختیار خرید سهام شرکت، اختیار خرید کوتاه‌مدت، اوراق بهادار با نرخ سود شناور، اوراق بهادار بدون خطر و ریسک و... مورد مطالعه و بررسی قرار گیرد.»

خانم قمصری درباره نتایج حاصل از استفاده از اوراق مشارکت یا قرضه در آینده کشورمان اظهار داشت:

براساس اظهارنظر کارشناسان اقتصادی نرخ تشکیل سرمایه در سالهای اخیر در کشور ما بسیار پایین بوده است و از سوی دیگر شاهد ظرفیت‌های پنهان تولید هستیم. پس ضرورتاً

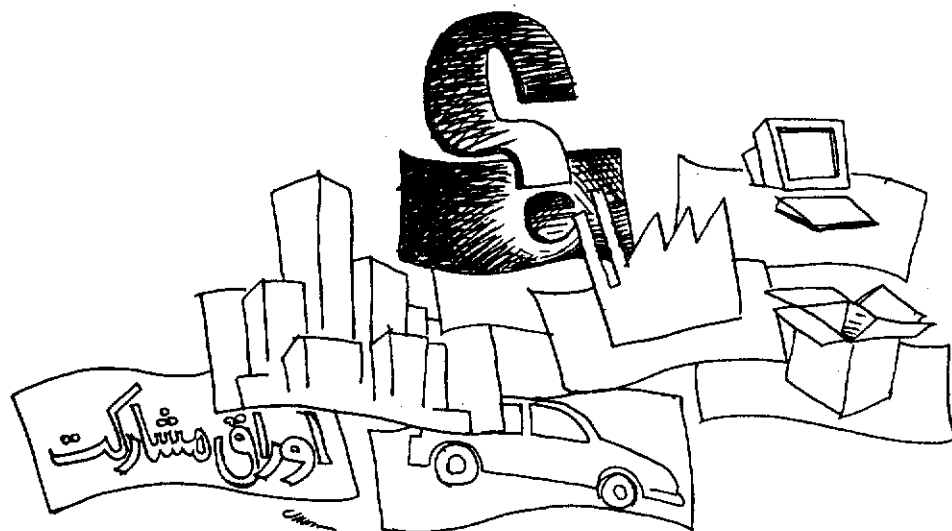
در هشت ساله گذشته تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس از ۵۶ شرکت به ۲۵۶ شرکت و حجم معاملات از مبلغ ۱۱/۱ میلیارد ریال در سال ۱۳۶۸ به مبلغ ۴۳۸۱/۶ میلیارد ریال در سال ۱۳۷۵ افزایش یافته و این نشان‌دهنده استفاده از روش واگذاری قسمتی از مالکیت شرکت به‌منظور تامین نقدینگی کافی جهت سرمایه‌گذاری در آن شرکت است.

۳ - افزایش سرمایه: طی این سالها پنگاهای اقتصادی بویژه واحدهای تولیدی در پاره‌ای موارد به‌منظور رفع مشکل نقدینگی خود اقدام به افزایش سرمایه کرده‌اند. آمار دقیقی از چگونگی و کمیت استفاده از این روش در سراسر کشور وجود ندارد. اما تنها شرکت‌هایی که در بورس پذیرفته شده‌اند طی سالهای ۱۳۶۹ لغایت ۱۳۷۵ جمعاً مبلغ ۵۰۱۸ میلیارد ریال از این طریق جذب سرمایه کرده‌اند. به‌طور کلی گرچه قیمت تمام شده پول بدست آمده در این روش قابل توجه است، لیکن به‌علت سهل‌بودن مسیر مورد استقبال شرکتها قرار می‌گیرد.

۴ - تاسیس شرکتهای سرمایه‌گذاری: تاسیس شرکتهای سرمایه‌گذاری و پذیره‌نویسی عمومی در سه سال اخیر به‌عنوان ابزاری در جهت جذب و هدایت سرمایه مردمی به‌سوی بخش صنعت و تولید در دستور کار بسیاری از سازمانهای دولتی و نیمه دولتی قرار گرفت. در این مدت نزدیک به ۱۵ شرکت سرمایه‌گذاری منطقه‌ای و غیرمنطقه‌ای با سرمایه در حدود ۱۳۰۰ میلیارد ریال تاسیس

می‌توانند اقدام به انتشار اوراق قرضه (اوراق مشارکت) کنند. لیکن تاکنون تنها شرکتی که دست به این استقراض عمومی زده، شرکت ایران خودرو است که برای طرح تولید خودروی ملی از این روش تامین نقدینگی استفاده کرده است و علت اینکه دیگران استقبال نکرده‌اند، قابل بررسی است. به‌رحال گرچه اوراق مشارکت منتشر شده عاری از اشکال نبوده و بویژه نرخ سود آنها با توجه به نرخ تورم و همچنین نرخ متعارف سود در جامعه متعادل نیست اما حرکت نوینی در جذب سرمایه بوده و باب جدیدی در این راه گشوده شده است. چنانچه در بودجه کل کشور برای سال ۱۳۷۶، پیش‌بینی انتشار اوراق مشارکت عمومی در سطح ۲۲۵۰۰ میلیارد ریال توسط سه وزارتخانه شده است.

۲ - واگذاری بخشی از سهام به دیگران: از سال ۱۳۶۸، همگام با اجرای سیاستهای خصوصی‌سازی به‌منظور تامین نقدینگی واحدهای تولیدی از طریق واگذاری سهام به مردم، بورس اوراق بهادار رونقی دوباره یافته است. نقش اصلی بورس اوراق بهادار که در اکثر کشورهای اروپایی پیشینه‌ای ۳۰۰ ساله دارد جذب و هدایت پس‌اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده در جامعه به‌سوی مسیرهای صحیح و اصولی است به‌طوری که دست‌اندرکاران صنعت و مجریان فعالیت‌های اقتصادی با واگذاری بخشی از سهام می‌توانند تامین وجوه کنند.



بایستی نرخ تشکیل سرمایه افزایش پیدا کند و بخش عمده‌ای از این افزایش، باید توسط بخش خصوصی اعم از دارندگان پس‌اندازهای کوچک و یا افرادی با توانایی پس‌انداز زیاد در قالب انتشار اوراق بهادار مناسب تامین شود. لذا استفاده از وجوه سیال در جامعه در قالب فروش اوراق بهادار اعم از اوراق مشارکت و سایر انواع آن در صورتی که صرف فرآیند ظرفیت‌سازی در کشور شود نرخ تشکیل سرمایه را افزایش می‌دهد و موجبات رشد اقتصادی را فراهم می‌آورد. از جنبه دیگر جذب این وجوه آزاد از جامعه به نوعی موجب کاهش نرخ تورم شده که این مسئله نیز در راستای رشد اقتصادی خواهد بود.

بازتاب‌های سیاست دولت

پرسش بعدی از این کارشناس مالی، همخوانی روشها با سیاست‌های کلان اقتصاد دولت بود، خانم قمری در پاسخ به این سوال گفت:

سیاست‌های کلان دولت به شکلی که در برنامه اول و دوم توسعه مطرح شده، بر رئوس استوار است که یکی از آنها کاهش اتکا بنگاههای اقتصادی به درآمدهای عمومی و بنوعی استقلال بنگاههای مزبور از لحاظ تامین هزینه و سرمایه نسبت به بودجه کل کشور است. لذا هرچه در جهت ایجاد روشها و شیوه‌های جذب سرمایه مستقل از درآمدهای دولت گام برداشته شود، در واقع حرکت در راستای سیاست‌های کلان دولت خواهد بود. پس انتشار اوراق مشارکت و سایر اوراق بهادار مشابه مردمی می‌تواند دولت را در اجرای این بخش از سیاستهای خود یاری دهد.

وی در مورد برخی از شرکتهای سرمایه‌گذاری که پول‌های خود را به‌صورت وام به شرکتهای دیگر می‌دهند و سود می‌گیرند و تاثیر این اقدام در توسعه صنعتی گفت: در کشورهایی که بازار سرمایه توسعه یافته دارند، علاوه بر بانکها اعم از دولتی و خصوصی، موسسات مالی و اعتباری غیربانکی متعددی وجود دارد که شرکتهای متقاضی سرمایه در زمان نیاز به آنها مراجعه و تامین سرمایه می‌کنند. این موسسات مالی و اعتباری غیربانکی در کشور ما به‌جز یک مورد تاکنون بوجود نیامده و خلاء وجود آنها نیز ملموس است.

در حال حاضر شنیده می‌شود که برخی از شرکتهای سرمایه‌گذاری که بخشی از سرمایه

خود را از طریق پذیرهنویسی عمومی تامین کرده‌اند اقدام به اعطاء تسهیلات به شرکتهای متقاضی می‌کنند. اگر فرض بر آن باشد که شرکت دریافت‌کننده وجوه، نقدینگی بدست‌آمده را صرف سرمایه در گردش خود نکند و مصروف ایجاد طرحهای جدید و یا توسعه واحدهای موجود خود سازد، به‌گونه‌ای وجوه پذیرهنویسی شده توسط شرکت سرمایه‌گذاری وام‌دهنده با هدف کلان تاسیس آن ظاهراً منافات ندارد اما در کل از آنجا که این تسهیلات ممکن است در بخش تجارت و بازرگانی وارد شود و مضافاً نظر به اینکه یک شرکت سرمایه‌گذاری ماهیتاً نیابتی فعالیت مشابه موسسات مالی و اعتباری داشته باشد، بهتر است هر یک از موسسات مزبور در جایگاه خویش قرار گرفته و باتوجه به رسالت خود ادامه فعالیت کنند. به‌نظر می‌رسد باتوجه به خلاء موسسات مالی اعتباری و نیاز روزافزون متقاضیان وجوه به این موسسات، زمان آن رسیده است تا دست‌اندرکاران و مسئولان مربوطه نسبت به ایجاد اینگونه موسسات مالی و اعتباری غیربانکی اقدام جدی کنند تا هم شرکتهای سرمایه‌گذاری خود را به‌صورت تسهیلات در اختیار دیگران قرار ندهند و هم نقدینگی کافی در طرحهای نیمه‌تمام و یا طرحهای جدید به‌مقدار کافی تزریق شود.

*** سیاست انقباضی در اصل مربوط به سیاست‌های بانک مرکزی است و بانک مرکزی هم همان دولت است. پس بهتر است بگوئیم سیاست‌های انقباضی دولت.**

اثر سیاست انقباضی بانکها عنوان آخرین سوال مورد بحث است. پاسخ وی به این سوال از این قرار است:

اجرای سیاست‌های انقباضی یکی از ابزارهای کار بانک مرکزی کشورهای مختلف است که به‌منظور کنترل نرخ رشد تورم بکار می‌رود. با اجرای این سیاست توسط بانک مرکزی در سالهای اخیر نرخ رشد تورم کاهش پیدا کرده است. یعنی اجرای این سیاست در زمینه کاهش تورم موفق بوده اما از طرف دیگر چون به یکباره بوده و یا به‌دلایل دیگر که همه در جای خود قابل بررسی است، شرکتهای را با مشکل نقدینگی روبرو کرده است. مشکل نقدینگی، شرکتهای را وادار کرده که به‌هرطریق ممکن تامین پول کنند که بعضی از این روشها ممکن است به صرفه و صلاح شرکت نباشد و یا پولی بسیار گران تامین شده باشد.

مثال عینی این مطلب را می‌توان در افزایش سرمایه شرکت‌ها دید. عموماً مسئولان شرکتهای وقتی در شرایط تنگنای مالی قرار می‌گیرند و همه راههای ممکن را بررسی می‌کنند و به بن‌بست می‌رسند، آنگاه اقدام به افزایش سرمایه می‌کنند در این حالت اگر وجوه ناشی از افزایش سرمایه را صرف سرمایه در گردش خود هم نکنند، که در بسیاری از موارد بخشی از وجوه افزایش سرمایه وارد سرمایه در گردش جاری شرکت می‌شود، باز هم قیمت تمام‌شده پول آنها اندک نیست. به‌هرحال شاید بهتر بود که در زمان اجرای سیاست‌های انقباضی توسط بانکها، همه شرکتهای و صنایع یکسان دیده نمی‌شدند و باتوجه به نوع فعالیت، دوره بازگشت سرمایه، میزان ارز

مورد نیاز، امکان صادرات، امکان پیش‌فروش محصولات و... طبقه‌بندی می‌شدند.

بخش مسکن یکی از زمینه‌های بسیار مناسب برای جذب نقدینگی است و علاوه بر شهرداری تهران که تجربه موفقی در مورد طرح نواب داشت، برخی از پروژه‌های بزرگ ساختمان‌سازی نظیر شهرک‌های جدید پردیس و اندیشه نیز از طریق اوراق مشارکت درصدد جذب نقدینگی برآمدند.

ساخت این شهرها را سازمان عمران شهرهای جدید بعهده دارد و فروش اوراق بهادار مربوط به شهرها نیز با استقبال مواجه شده است.

برای آشنایی بیشتر با چند و چون انتشار اوراق مشارکت و سایر روشهای جذب سرمایه به‌سراغ دوتن از دست‌اندرکاران سازمان عمران شهرهای جدید رفتیم.

آقای مکانیکی عضو هیئت مدیره شرکت عمران شهرهای جدید و قائم‌مقام مدیرعامل در پاسخ به این سوال که انواع روش‌های جدید جذب سرمایه در ایران چیست؟ گفت: یکی از روش‌های جذب سرمایه فروش اوراق مشارکت بوده است. به عبارت دیگر تشکیل شرکت‌های سرمایه‌گذاری و استفاده از اوراق مشارکت بانک‌ها و اعتبارات بانکی برای مصارف گوناگون از جمله در خانه‌سازی، به‌عنوان مثال در مورد تشکیل شرکت عمران شهرهای جدید و فروش اوراق مشارکت به مردم، موضوع برمی‌گردد به سال ۶۵ که مصوبه‌ای توسط هیئت وزیران مبنی بر سامان‌دهی حاشیه شهرهای بزرگ امضاء شد و در سال ۱۳۶۷ به‌صورت رسمی اسناد آن به‌ثبت رسید. ساخت این شهرها، هدف‌های گوناگونی را دنبال می‌کند. از جمله جذب جمعیت شهرهای بزرگ و ارتقاء کمی و کیفی نظارت و مدیریت شهرها. در این امر مردم هم باید مشارکت داشته

باشند و یکی از راههای مشارکت مردم حضور در شرکت‌های سرمایه‌گذاری و خرید از طریق اوراق مشارکت بود که با اتکاء به این روش این‌گونه شرکت‌ها دارای رشد و حرکت شوند. وی در پاسخ به این سوال که آیا از این روشها می‌توان در جهت توسعه صنایع کشور نیز بهره‌گرفت یا خیر گفت: پیچیدگی مسائل اقتصادی و گسترش ارتباطات، امکان استفاده از سرمایه شخصی را برای ایجاد و توسعه صنایع عملاً منتفی کرده است. در نتیجه شرایط طوری نیست که یک فرد سرمایه‌گذاری کند و بتواند سود ببرد. بنابراین

افراد می‌توانند در قالب یک سازمان مثل بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بازار بورس اوراق بهادار یا یکدیگر تشریک مساعی کنند و جمع شوند و در جهت توسعه صنعت گام بردارند. البته ذکر این نکته ضروری است که باتوجه به شرایط و نوع صنعت این روش فرق می‌کند. مثلاً در مورد صنایع سبک یا حساس که احتیاج به تکنولوژی بالایی دارد به‌کارگیری این روش صددرصد باعث موفقیت می‌شود.

اما در پاسخ به این سوال که پرسیدید آیا پیش‌فروش کالا، خودرو و مسکن اساساً شیوه قانونی و مناسبی است و اگر هست چرا؟ باید بگویم که به‌نظر من پیش‌فروش روش مناسبی نیست. زیرا تجربه‌های کسب شده در این زمینه

*** پیش‌فروش کالا، روش مناسبی نیست چون در زمان پیش‌فروش قیمت تمام‌شده مشخص نیست و این کار معمولاً ایجاد نارضایتی می‌کند.**

*** اکثر تولیدکننده‌ها برای تامین منابع خرید مواد اولیه به شرکت‌های سرمایه‌گذاری مراجعه می‌کنند و این کار سبب می‌شود که هزینه سرمایه افزایش پیدا کند.**

معمولاً ناموفق بوده است. چون ما در شرایطی پیش‌فروش می‌کنیم که قیمت واقعی آن کالا نیز برای همه مبهم است و هیچ‌گونه محاسبه‌ای برای قیمت واقعی نداریم. به‌عنوان مثال وقتی ما می‌خواهیم زمینی را پیش‌فروش کنیم، قیمت پیش‌فروش با قیمت دریافتی اختلاف زیادی وجود دارد و در نتیجه این باعث نارضایتی خواهد شد.

در همین زمینه آقای زیاد مدیر برنامه‌ریزی بودجه و کنترل پروژه‌های شرکت نیز گفت: پیش‌فروش یا سلف‌فروشی یکی از ابزارهای مناسب است. البته در خارج از کشور، اما در ایران به علت نداشتن یک معادله اساسی بین قیمت تمام‌شده و قیمت اولیه مشکل می‌شود از این روش استفاده کرد چون یک شکاف ایجاد می‌شود. ما در بخش کشاورزی دارای پیشینه سلف‌خری یا پیش‌فروش هستیم اما در بخش صنعت چنین چیزی وجود ندارد و به‌عبارتی این مسئله در اینجا حالت مبهم و گنگ دارد. پرسش بعدی ما این بود که گفته می‌شود بعضی از

شرکت‌های سرمایه‌گذاری پول‌های خود را به صورت وام به سایر شرکت‌ها می‌دهند و سود آنها را دریافت می‌کنند. این کار چه تاثیری در توسعه صنعتی کشور دارد و آیا باعث حرکت‌های جدید می‌شود آقای مکانیکی اظهار داشت که در کشور ما به علت روش دادن تسهیلات اعتباری بانک‌ها، متقاضیان ناچار به جاهای دیگر مراجعه می‌کنند. به عبارت دیگر اکثر تولیدکننده‌ها برای خرید مواد اولیه به این‌گونه شرکت‌ها روی می‌آورند و این امر باعث می‌شود تا هزینه سرمایه افزایش یابد و توان بالقوه به باثقل درنیاید و فعالیت حالت سوداگرانه پیدا کند.

در همین مورد آقای زیاد اعتقاد داشتند که این کار باعث می‌شود تا ساختار مالی ترکیبش را از دست بدهد. زیرا دادن وعده سود بیشتر به مردم در مدت زمان کمتر، چیزی بود که باعث ایجاد چنین شرکت‌هایی شد.

آخرین پرسش ما از قائم‌مقام مدیرعامل شرکت عمران شهرهای جدید، این بود که نتیجه فروش اوراق چه بوده است و چقدر با اهداف و برنامه‌های شما همخوانی داشتند است. آقای مکانیکی در پاسخ گفت: مجوز انتشار اوراق مشارکت براساس تبصره ۸۵ برنامه دوم توسعه و بر این اساس تصویب گردید که وزارت دارایی پرداخت اصل و فرع این اوراق را تضمین کند. ما در زمینه کار خودمان تاکنون موفق بوده‌ایم به‌عنوان مثال ما در پروژه شهرک پردیس، اندیشه که ۵۵۰ میلیارد ریال برآورد هزینه شده بود قرار شد حدود ۱۱۰ میلیارد ریال را از طریق اوراق مشارکت تامین کنیم و در سه مرحله اوراق مشارکت پس از تصویب بانک مرکزی و وزارت دارایی عرضه شود. در حال حاضر حدود ۳۵ میلیارد ریال از این اوراق مشارکت در اردیبهشت‌ماه امسال فروخته شد. مراحل بعدی نیز در نیمه اول سال ۷۷ و نیمه دوم سال ۷۷ اعلام خواهد شد. باتوجه به موافقت بانک مرکزی مقرر شده است که در شرایط مختلف اقتصادی، سالانه حدود ۲۷ درصد سود برای این اوراق در نظر گرفته شود به‌طوری که بانک مرکزی ۲۰ درصد را به صورت علی‌الحساب و بقیه را از طریق تهیه صورت‌های مالی مقطعی محاسبه کند و اگر بیش از ۲۰٪ باشد با سرعت پرداخت شود و اگر کمتر از ۲۰٪ است همان ۲۰ درصد اولیه محاسبه شود و به صورت سود مقطعی آن را پرداخت کنیم. □