

بررسی نقش امنیت، قوانین و مقررات و توسعه

بازارهای مالی بر سرمایه‌گذاری

اسدالله جلال‌آبادی*

سرمایه‌گذاری در ادبیات اقتصادی، نقش مؤثری در رشد و توسعه کشورها دارد. در این میان علاوه بر سطح سرمایه‌گذاری، کیفیت و کارایی آن نیز از اهمیت اساسی برخوردار است. وضعیت سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران بیانگر آن است که این روند در سال‌های بعد از انقلاب از نوسانات بسیاری برخوردار بوده به طوری که سطح سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۸۰ (به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۶۹) به زحمت به سطح سرمایه‌گذاری در سال ۱۳۵۷ رسیده است. برای این امر دلایل متعددی وجود دارد که از عمده‌ترین عوامل کم بودن سطح سرمایه‌گذاری در کشور عبارتند از: عدم ثبات و امنیت سرمایه‌گذاری، وجود مجموعه‌ای سرکوب‌کننده از قوانین و مقررات پیچیده، مجوزها و سایر اختلالات نهادی و نیز توسعه نیافتگی بازارهای مالی براساس اطلاعات رسمی بین‌المللی، ایران از نظر شاخص‌های اندازه‌گیری ریسک و نیز رعایت قانون و ... در موقعیت مناسبی قرار ندارد. به این ترتیب انگیزه لازم از سرمایه‌گذاران سلب شده و به دلیل وجود قوانین و مقررات پیچیده و ... محیط تجاری ناسالم در اقتصاد به وجود می‌آید که باعث کاهش سرمایه‌گذاری و یا کندی افزایش آن می‌شود.

کلیدواژه‌ها: سرمایه‌گذاری، محیط کسب و کار، ریسک، بازده، بازار سرمایه، امنیت، اخلاق‌گریزی

مقدمه

تحرک سرمایه‌گذاری یکی از موضوعات محوری در مدیریت کلان اقتصادی کشور، به‌خصوص بعد از جنگ تحمیلی و برنامه بازسازی خسارات ناشی از جنگ بوده است. به طوری که در برنامه اول توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی با توجه به اهمیت بازسازی

* عضو هیأت علمی پژوهشکده امور اقتصادی.

مناطق آسیب‌دیده از جنگ، نقش دولت در امر سرمایه‌گذاری‌های زیربنایی در اولویت قرار گرفت و به این ترتیب ظرفیت‌های جدید تولیدی به اقتصاد کشور بازگردانده شد. در برنامه دوم توسعه نیز به علت نوسانات قیمت نفت در بازار جهانی، ناپایداری سیاست‌ها و برنامه‌های دولت مشهودتر شد؛ به طوری که منابع سرمایه‌گذاری دولت با توجه به افزایش میزان مخارج جاری محدود شد. در چنین وضعیتی ضعف بخش خصوصی در پر کردن خلأ سرمایه‌گذاری به طور جدی مشهود شد و دولت درصدد تحرک بخشیدن به بخش خصوصی در راستای مشارکت در عمران و آبادانی کشور برآمد. افزایش سرمایه‌گذاری و تولید به‌عنوان بستر ایجاد تحولات اقتصادی در برنامه سوم توسعه و موانع قانونی در مسیر رشد سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی مورد توجه و بررسی قرار گرفت و تسهیلات لازم در این‌باره اندیشیده شد. برنامه چهارم توسعه نیز اصلاحات ساختاری را در رشد مبتنی بر اقتصاد دانایی‌محور با رویکرد جهانی هدف قرار داده است. با وجود این و با توجه به تلاش‌های فراوان در برنامه‌های توسعه بعد از انقلاب اسلامی، هنوز فرایند رشد و توسعه اقتصادی و سرمایه‌گذاری در ایران با کندی بسیاری همراه است. برای توضیح علل کندی بیش از حد سرمایه‌گذاری در ایران عوامل متعددی را می‌توان برشمرد. در این میان سه عامل عدم وجود ثبات و امنیت سرمایه‌گذاری، وجود مجموعه سرکوب‌کننده قوانین و مقررات پیچیده و بازارهای مالی توسعه‌نیافته، عوامل اصلی کندی فرایند سرمایه‌گذاری و در نهایت رشد و توسعه کشور هستند. در این مقاله وضعیت ایران در سه مقوله یاد شده مورد ارزیابی و تحلیل قرار می‌گیرد.

۱. مبانی نظری

«سالایی مارتین»^۱ معتقد است نخستین پاسخی که اقتصاددانان به اظهار آن به هنگام کشف موفقیت یا شکست اقتصادی یک کشور یا یک منطقه تمایل دارند، این است که عامل تعیین‌کننده و کلیدی رشد اقتصادی، نرخ سرمایه‌گذاری است. به طوری که کشورهای برخوردار از رشد سریع‌تر، آن‌هایی هستند که درصد چشمگیری از تولید ناخالص داخلی خود را سرمایه‌گذاری کرده و کشورهای که به لحاظ رشد اقتصادی با شکست مواجه شده‌اند، آن‌هایی هستند که از سرمایه‌گذاری چندانی برخوردار نبوده‌اند.

1. Xavier Sala-i-Martin. (2002)

نظریه q توپین برخی از عوامل مانند تأخیرات، انتظارات و ریسک را به‌عنوان عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری مطرح می‌کند و انعکاس این عوامل به‌همراه عوامل مؤثر در نظریات دیگر، سرمایه‌گذاری را در میزان q نهایی - که در نهایت توسط نیروهای بازار تعیین می‌شود - نشان می‌دهد. Q متوسط توپین که نسبت ارزش بازاری واحدهای تولیدی موجود به میزان سرمایه‌گذاری لازم برای احداث واحدهای جدید است، در صورتی که از یک بزرگ‌تر باشد به سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. کاهش هزینه تأمین منابع مالی، افزایش میزان تولیدات و فروش، افزایش قیمت‌های آتی برای محصولات و سرانجام کاهش هزینه‌های مبادلاتی و رفع موانع نهادی در امر سرمایه‌گذاری موجب می‌شود Q متوسط توپین از یک بیش‌تر شده و امر سرمایه‌گذاری تحقق یابد.^۱

اما این قضیه که نرخ سرمایه‌گذاری بالا، عامل تعیین‌کننده نرخ رشد اقتصادی است؛ بعدها از جانب دانشمندان دیگری مورد تردید قرار گرفت. اقتصاددانان رشد تجربی با مطالعه‌ای مقطعی از کشورها دریافتند که نرخ سرمایه‌گذاری با رشد اقتصادی همبستگی چندانی ندارد. برای مثال ایسترلی، کریمر، پریچت و سامرز^۲ و ایسترلی و لوین^۳ نیز نشان دادند اگرچه نرخ سرمایه‌گذاری اکثر کشورهای جهان با گذشت زمان تغییر چندانی نکرده؛ ولی نرخ رشد به میزان بسیار زیادی نوسانی و تغییرپذیر بوده است. به این ترتیب آن‌ها نتیجه گرفتند که نرخ سرمایه‌گذاری نمی‌توانسته عامل اساسی تعیین‌کننده رشد اقتصادی باشد. مسأله اساسی و مهم این که آنچه برای رشد مهم است سطح کلی سرمایه‌گذاری نیست؛ بلکه کیفیت و کارایی آن است. بنابراین تمام طرح‌های سرمایه‌گذاری، رشد را افزایش نمی‌دهند بلکه برخی از آن‌ها سرمایه‌گذاری‌های نامناسب هستند که منابع را با تقاضا تطابق نمی‌دهند.^۴

سالایی مارتین و دیگران در سال ۲۰۰۲ دریافتند که یکی از عوامل تعیین‌کننده و مهم رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری بخش عمومی است و علامت همبستگی جزئی که آن‌ها مشاهده کرده‌اند منفی است. به عبارت دیگر، با فرض ثبات سرمایه‌گذاری کل و دیگر عوامل

۱. محمود ختایی و رؤیا سیفی‌پور، «اثر نرخ سود تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران»، فصلنامه

پژوهشنامه اقتصادی، سال ۵، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۴، ص ۲۲۰.

2. Easterly, Kremer, Pritchett and Summers. (1993)

3. Easterly and Levine. (2001)

۴. مهدی تقوی، «نظریه ادوار تجاری»، دانشگاه آزاد اسلامی، چاپ اول، تابستان ۱۳۸۳، ص ۲۸۵.

تعیین‌کننده رشد، درصد بالاتر سرمایه‌گذاری بخش عمومی با نرخ پایین‌تر رشد اقتصادی کشور همراه بوده است.^۱ سالایی مارتین (۲۰۰۲) در مقاله خود با عنوان «رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری در کشورهای عربی» به بررسی چرایی رشد کند اقتصاد این کشورها پرداخته است. وی در پژوهش خود دریافت که متوسط نرخ سرمایه‌گذاری در دوره ۱۹۷۴-۲۰۰۰ میلادی در کشورهای عربی، ۲۴/۶ درصد بوده است که این میزان بسیار بیش‌تر از نرخ سرمایه‌گذاری اقتصادهای عضو سازمان همکاری اقتصادی و توسعه (OECD)^۲ (۲۲/۹ درصد) و فقط اندکی از اقتصادهای موفق آسیای شرقی (۲۴/۹ درصد) - که برخی صاحب‌نظران آن‌ها را اقتصادهای معجزه‌آسا نام نهاده‌اند - کم‌تر بوده است.

همچنین وی دریافت که نرخ سرمایه‌گذاری این کشورها در دوره ۱۹۸۱-۱۹۸۵ میلادی به ۲۸ درصد رسیده است. سؤالی که او مطرح می‌کند این است که اگر نرخ سرمایه‌گذاری، عامل تعیین‌کننده نرخ رشد اقتصادی است، چرا نرخ رشد کشورهای عربی در دهه ۸۰ میلادی و درست زمانی کاهش یافته است که نرخ‌های سرمایه‌گذاری افزایش یافته و در سطوح بالا باقی مانده بودند. وی در پاسخ به این سؤال سه عامل اصلی را با توجه به ارقام بسیار بالای سرمایه‌گذاری در این کشورها، در رشد کند اقتصاد آن‌ها مؤثر می‌داند و به عبارتی آن‌را «معمای رشد در حال افول»^۳ می‌نامد این سه عامل اصلی عبارتند از:

الف) چالش‌های پیایی سیاسی، اجتماعی و نظامی در کل منطقه،

ب) دخالت‌های بی‌رویه دولت، حمایت‌ها و قوانین اضافی محیط کسب و کار که باعث

غیررقابتی و هزینه‌بر شدن سرمایه‌گذاری بخش خصوصی می‌شود،

ج) سرمایه انسانی ناکافی.

۱. تفسیر این مطلب به این ترتیب است که سرمایه‌گذاری بخش عمومی همانند تمامی مخارج بخش عمومی به تأمین مالی از طریق مالیات‌ها - که به رشد اقتصادی لطمه می‌زند - نیاز دارد در صورتی که سرمایه‌گذاری بخش عمومی مولد باشد اثر کلی آن بر رشد اقتصادی وابسته به این است که آیا آثار مثبت مربوط به بهره‌وری ملی بیش‌تر از آثار منفی ناشی از مالیات‌های مختل‌کننده‌ای است که به منظور تأمین مالی سرمایه‌گذاری بخش عمومی، افزایش نرخ‌های آن مورد نیاز بوده است یا خیر. با این حال این واقعیت که اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری بخش عمومی به طور ناکارا و یا در بخش‌های اشتباه، وجود دارد چندان غیر معمول نیست. به این ترتیب کل پروژه تأمین مالی شده توسط دولت می‌تواند کاملاً بی‌فایده باشد اگر دولت تصمیمات سرمایه‌گذاری را مثلاً با هدف کسب عواید سیاسی اتخاذ کرده باشد.

2. Organization for Economic Co-operation and Development.

3. Missing Growth Puzzle.

ریسک و عدم ثبات و امنیت در ادبیات اقتصادی به‌عنوان یکی از عوامل اصلی مؤثر بر میزان و سطح سرمایه‌گذاری در کشورها معرفی شده است. در دنیای واقعی، ریسک و عدم اطمینان از ویژگی‌های هر سرمایه‌گذاری است. منظور از ریسک وضعیتی است که در آن تصمیم‌گیری امروز، ممکن است در آینده نتایج مختلفی داشته باشد و به عبارتی در آن احتمال وجود دارد.^۱ در مقابل، نااطمینانی به وضعیتی اطلاق می‌شود که احتمال وقوع یک نتیجه از قبل معلوم نیست و نمی‌توان آن را پیش‌بینی کرد. به عبارتی هر اتفاقی با هر احتمالی ممکن است رخ دهد و یا حتی ممکن است اتفاقی رخ ندهد.^۲

به‌عبارتی می‌توان عنوان کرد که ثبات و آرامش در تمامی زمینه‌ها، از جمله ضروری‌ترین بسترهای برنامه‌ریزی‌های توسعه و سازندگی است، در حالی که همین ثبات و آرامش از کمیاب‌ترین پدیده‌ها در کشورهای در حال توسعه است. براساس گزارش «گریفین»^۳ در فاصله سال‌های ۱۹۵۰ تا ۱۹۸۵ میلادی فقط در ۱۹ کشور (در حال توسعه و جهان سوم) حدود ۴ میلیون نفر در درگیری‌های گوناگون کشته شده‌اند. همچنین از سال ۱۹۴۵ تا ۱۹۸۹ میلادی، حدود ۱۵۰ جنگ با ۲۰ میلیون نفر تلفات به وقوع پیوسته است که اغلب این جنگ‌ها در کشورهای جهان سوم و در حال توسعه رخ داده است.^۴

در یک سرمایه‌گذاری بدون ریسک، سرمایه‌گذار نسبت به مقدار و زمان کسب بازده‌های مورد انتظار، مطمئن است؛ اما در اغلب سرمایه‌گذاری‌ها، ریسک وجود دارد.^۵ برای مثال ریسک کسب‌وکار^۶، ریسک مالی^۷، ریسک نقدشوندگی^۸، ریسک نرخ ارز^۹ و ریسک

۱. محمد قلی یوسفی، «اقتصاد صنعتی»، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، چاپ اول، جلد دوم، تهران، ۱۳۸۲، ص ۷۷۶.

۲. همان، ص ۷۵۲.

3. Griffin

4. Griffin, Keit, (1989), "Alternative Strategies for Economic Development". MCMILAN, p. 9.

۵. فرانک کی. دایلی و کیت سی براون، «تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سید اوراق بهادار»، ترجمه غلامرضا اسلامی بیدگلی، فرشاد هیبتی و فریدون رهنمای رودپشتی، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ اول، ۱۳۸۴، ص ۳۰.

6. Business Risk

7. Financial Risk

8. Liquidity Risk

9. Exchange Risk

کشور^۱ از منابع اصلی عدم قطعیت در سرمایه‌گذاری هستند. ریسک کشور عمدتاً به ریسک سیاسی نیز معروف است و عدم قطعیت در بازده‌ها را شامل می‌شود که به دلیل احتمال تغییر اساسی در فضای سیاسی یا اقتصادی کشور ایجاد می‌شود.^۲

توسعه‌نیافتگی بازارهای مالی و به‌خصوص بازار سرمایه، یکی دیگر از عوامل مؤثر بر عدم شکل‌گیری مناسب سرمایه‌گذاری در کشورهاست. در کشورهایی که بازار سرمایه گستردگی و عمق کافی ندارد، شبکه بانکی کانال اصلی جذب پس‌اندازها و تخصیص اعتبارات برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری است. به عبارت دیگر شبکه بانکی محور اصلی فعالیت‌های بازار سرمایه است. حال اگر شبکه بانکی به‌طور کارآمد عمل نکند، تخصیص سرمایه و اعتبارات براساس معیارهای اقتصادی صورت نمی‌گیرد؛ یا اگر شبکه بانکی در محیطی فعالیت کند که رقابت و انگیزه کافی برای تخصیص سرمایه‌ها به پروژه‌های با بازدهی بالا وجود نداشته باشد، افزایش فعالیت شبکه بانکی در بازار سرمایه لزوماً به تخصیص مطلوب‌تر سرمایه منجر نخواهد شد.^۳ همچنین عدم تقارن اطلاعات در این شبکه موجب می‌شود وام به اشخاصی تعلق گیرد که واجد شرایط نبوده و در این صورت معضل «انتخاب مضر»^۴ رخ می‌دهد؛ یعنی وام به اشخاص نامسئول و بدون صلاحیت اختصاص می‌یابد که باعث بروز پدیده اخلاق‌گریزی^۵ شده و دخالت بیش‌تر دولت را در فرایند تخصیص سرمایه ایجاب می‌کند.^۶

به دلیل شفافیت بازارهای مالی و نیز شفافیت نرخ بهره در کشورهای پیشرفته، سرمایه‌گذاران نسبت به تأمین مالی از داخل بنگاه (سود قابل تقسیم) و خارج بنگاه (اوراق سهام و اعتبارات بانکی) تقریباً بی‌تفاوت هستند، به‌طوری که منابع مالی داخل و خارج بنگاه می‌توانند جانشینی برای یکدیگر باشند. این در حالی است که در کشورهای در حال توسعه به دلیل عدم وجود نرخ بهره یکسان و شفاف نبودن بازار، دسترسی بیش‌تر بنگاه به منابع بانکی، مجرای برای انباشت سرمایه تلقی می‌شود و از آنجا که نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها

1. Country Risk

۲. همان، ص ۳۴.

۳. مسعود نیلی، «اقتصاد ایران»، مؤسسه پژوهش و برنامه‌ریزی در برنامه‌ریزی و توسعه، چاپ اول، ۱۳۷۶، ص ۱۰۲.

4. Adverse Selection

5. Moral Hazard

۶. همان، ص ۱۰۱.

نسبت به نرخ بهره بانکی در سطح بالاتری قرار دارد، بنگاه‌ها همواره به دنبال دریافت وام‌ها و اعتبارات بیش‌تر و ارزان‌تر بانکی هستند. بنابراین در این دسته از کشورها برخلاف کشورهای پیشرفته، پول و سرمایه مکمل یکدیگر هستند.^۱

به‌علاوه در کشورهای در حال توسعه، عدم تکامل بازارهای کالا و عوامل، اطلاعات نامتقارن^۲، هزینه‌های مبادله^۳ چند وجهی و وسیع، اخلاق‌گریزی ظریف و تار عنکبوتی، هزینه‌های جبران‌ناپذیر و تلف‌شده^۴ و هزینه‌های مرده^۵ یا زیان ثابت فراوان همراه با اجتناب‌ناپذیری در انتخاب‌های مضر، به دلیل ساختار اقتصادی نامناسب، مشکل سرمایه‌گذاری را دو چندان کرده است.^۶ محدود بودن اطلاعات اغلب نشان از شکست بازار و وضعیت غیربهبینگی دارد و چون به نوعی انحراف از رقابت کامل است بر عدم کارایی دلالت دارد.^۷

«بلینی»^۸ در مطالعه خود به بررسی ۴۱ کشور در حال توسعه در دوره ۱۹۸۰-۱۹۹۰ پرداخته است. از نظر وی، کسری بودجه مداوم، تورم فزاینده و سیاست‌های نادرست، بیانگر مدیریت ضعیف و به تعبیری بی‌ثباتی محیط اقتصاد کلان هستند. وی در تحقیق خود به این نتیجه می‌رسد که سیاست‌های نامناسب و ناهماهنگ دولت، بر سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی کشورهای در حال توسعه تأثیر منفی می‌گذارد. همچنین بی‌ثباتی از طریق کاهش کارایی انباشت سرمایه، موجب کاهش رشد می‌شود.

«رمضانپور»^۹ در رساله دکتری خود با عنوان «ماهیت، علل و اثرات بی‌ثباتی اقتصاد کلان» برای دوره ۱۳۴۲-۱۳۷۷ در مورد ایران نشان داده که بی‌ثباتی بر رشد اقتصادی و سرمایه‌گذاری اثر منفی داشته است.

۱. مصطفی سلیمی‌فر و مسعود قوی، «تسهیلات بانک‌ها و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۱۳، زمستان ۱۳۸۱، ص ۱۴۳.

2. Asymmetric Information

3. Transaction Cost

4. Sunks Cost

5. Dead Welght Loss

۶. محمدقلی یوسفی، «اقتصاد صنعتی»، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، چاپ اول، جلد دوم، تهران، ۱۳۸۲، ص ۷۵۳.

۷. همان، ص ۵۰۸.

8. Bleaney (1996)

۹. اسماعیل رمضانپور، «ماهیت، علل و اثرات بی‌ثباتی اقتصاد کلان»، پایان‌نامه دوره دکتری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران، ۱۳۷۹.

«گرچی و مدنی»^۱ در مطالعه خود برای اقتصاد ایران در دوره ۱۳۴۲-۱۳۷۹ به این نتیجه رسیده‌اند که سرمایه‌گذاری دولتی کم‌تر به بی‌ثباتی و سیاست‌های دولت حساس است؛ اما سرمایه‌گذاری واقعی خصوصی تأثیرپذیری بالایی از بی‌ثباتی و سیاست‌های دولت داشته و نوع رابطه نیز منفی بوده است. آن‌ها در مطالعه خود، بی‌ثباتی را با توجه به سه متغیر کسری بودجه، نرخ تورم و حاشیه نرخ ارز مورد توجه قرار داده‌اند که این سه متغیر به‌عنوان شاخص‌هایی از نحوه مدیریت دولت در سیاست‌های مالی، پولی و ارزی در نظر گرفته می‌شوند. یکی دیگر از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری، نارسایی و پیچیدگی‌های قوانین و مقررات در کشورهای در حال توسعه است. به عبارت دیگر محیط تجاری سالم همراه با قوانین و مقررات شفاف و روان در افزایش سرمایه‌گذاری‌های داخلی و خارجی یک کشور نقش مؤثری دارد. مطالعات اکثر اقتصاددانان نشان می‌دهد که محیط تجاری سالم از عوامل عمده رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. برای مثال سالایی مارتین (۲۰۰۲) نشان داده است کارآفرینان مصری ۳۵ درصد وقت خود را برای حل مشکلات مربوط به مقررات دولتی صرف کرده‌اند. حتی کشور مراکش نیز ثبت یک فعالیت را به بیش از ۲۰ سند و ۶ ماه زمان ملزم کرده است. وی نتیجه می‌گیرد قوانین و مقررات پیچیده و متعدد باعث شده تا این گروه از کشورها نتوانند از سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی لازم برخوردار باشند. از سوی دیگر وجود چنین موانعی راه‌های دور زدن فرایندهای پیچیده را فراروی افراد قرار می‌دهد. این راه‌ها اغلب عبارتند از: رشوه دادن، فساد، روابط ناسالم و غیرقانونی که خود رقابت و محیط فعالیت اقتصادی را بدتر و وخیم‌تر می‌کند.

۲. وضعیت سرمایه‌گذاری در ایران

روند متغیر سرمایه‌گذاری کل در ایران حاکی از آن است که با وقوع انقلاب اسلامی و به دلیل فضای حاکم دوران انقلاب و جنگ، این متغیر سیر نزولی خود را آغاز و تا سال ۱۳۵۹ همچنان ادامه داده است. در فاصله سال‌های ۱۳۶۳ و ۱۳۶۴ میزان سرمایه‌گذاری به‌طور قابل توجهی افزایش ولی از سال ۱۳۶۵ تا ۱۳۶۷ مجدداً کاهش یافت. به این ترتیب در دوره

۱. ابراهیم گرچی و شیما مدنی، «بررسی نقش ثبات اقتصادی بر عملکرد رشد اقتصادی ایران با روش سیستم معادلات همزمان»، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۲۸، پاییز

۱۳۵۷-۱۳۶۷ سرمایه‌گذاری ناخالص داخلی از متوسط رشد سالانه منفی معادل ۷/۶ درصد برخوردار شد.

عملکرد برنامه اول توسعه بعد از انقلاب نشان می‌دهد که رشد سالانه سرمایه‌گذاری ناخالص داخلی به‌طور متوسط ۹/۲ درصد بوده که در مقایسه با پیش‌بینی برنامه (رشد ۱۱/۶ درصدی) پایین‌تر است. در برنامه دوم توسعه عملکرد رشد سالانه سرمایه‌گذاری ناخالص داخلی به‌طور متوسط ۶/۷ درصد بوده که در مقایسه با پیش‌بینی برنامه (رشد ۶/۲ درصدی) بالاتر است.^۱

به‌طور مشخص افت سرمایه‌گذاری کل در سال ۱۳۷۷ از افت سرمایه‌گذاری بخش دولتی در همین سال به‌دلیل بحران جهانی در قیمت نفت ناشی بوده است. عملکرد سرمایه‌گذاری در سال‌های برنامه سوم توسعه حاکی از آن است که متوسط رشد سالانه سرمایه‌گذاری ناخالص داخلی ۹/۳ درصد^۲ بوده است.

از عمده دلایل این روند مطلوب می‌توان به عملکرد مناسب دولت، به‌ویژه در ابعاد سیاسی و اقتصادی اشاره کرد که با تقویت روابط سیاسی با سایر کشورها، شفاف‌سازی فعالیت‌ها، ایجاد صندوق ذخیره ارزی برای خنثی‌سازی شوک‌های نفتی و نیز تکمیل طرح‌های عمرانی و ارائه تسهیلات ارزی به بخش خصوصی در چارچوب تأمین منافع نسل‌های آینده، بهبود قوانین و مقرراتی نظیر قانون جذب و حمایت از سرمایه‌گذاری خارجی، قانون مالیات‌های مستقیم و اعمال نرخ یکسان مالیاتی برای اشخاص حقوقی، قانون تجمیع عوارض، گسترش تسهیلات بانکی به نفع بخش غیردولتی و کاهش سهم دولت، اصلاح ساختار نرخ‌های سود بانکی و تأکید مجدد بر اجرای کامل قانون عملیات بانکی بدون ربا، کاهش سالانه ۱۰ درصدی تسهیلات تکلیفی، اصلاح بودجه دولت و رعایت بیش‌تر انضباط مالی، اعطای تسهیلات اشتغالزایی در قالب ماده (۵۶) قانون برنامه سوم توسعه و ... می‌توان زمینه تحقق سرمایه‌گذاری پیش‌بینی شده را فراهم کرد.

همچنین باید گفت که رشد سرمایه‌گذاری کل به قیمت‌های ثابت سال ۱۳۶۹ در سال ۱۳۸۰، نسبت به سال ۱۳۵۷ منفی بوده است. این در حالی است که به دلایل مسائل مربوط به انقلاب و ناآرامی‌ها در سال ۱۳۵۷، حجم سرمایه‌گذاری نسبت به سال‌های قبل باید

۱. سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، «گزارش اقتصادی و نظارت بر سال دوم و سوم برنامه سوم توسعه»، جلد اول، ۱۳۸۲.

۲. براساس پیش‌بینی قانون برنامه سوم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی این رقم ۷/۱ درصد بوده است.

پایین تر^۱ باشد^۲. به علاوه، براساس آمار بانک جهانی، از سال ۱۹۹۵ تا ۲۰۰۰ به طور متوسط سالانه ۲/۱۶ میلیارد دلار سرمایه از اقتصاد ایران خارج شده است؛ یعنی در فاصله زمانی ۶ سال بیش از ۱۲ میلیارد دلار سرمایه از اقتصاد کشور خارج شده است. در جدول متوسط رشد واقعی سرمایه‌گذاری در ایران و برخی کشورهای منتخب در دوره زمانی ۱۹۹۰-۱۹۹۹ آورده شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود ایران در میان کشورهای با درآمد متوسط رو به پایین فقط از اکوادور وضعیت بهتری دارد و در بین کشورهای کم‌درآمد نیز فقط رشد واقعی سرمایه‌گذاری آفریقای مرکزی از ایران کم‌تر است. بنابراین به‌طور کلی در میان کشورهای منتخب در جدول ۱ ایران از وضعیت مناسبی برخوردار نیست. همچنین نسبت میزان تشکیل سرمایه ثابت به درآمد ناخالص ملی به تفکیک گروه‌های درآمدی کشورها در سه دهه اخیر آورده شده است (جدول ۲). همان‌طور که ملاحظه می‌شود این نسبت برای ایران در حد قابل قبول و بالایی است اما سطح بالاتر سرمایه‌گذاری لزوماً به معنای رشد بالاتر اقتصادی نیست و مطالعات تجربی بسیاری از محققین این مطلب را اثبات کرده است.^۳

جدول ۱. مقایسه متوسط رشد واقعی سرمایه‌گذاری‌ها در ایران و کشورهای برگزیده

(درصد)

کم درآمد		با درآمد متوسط رو به پایین		با درآمد متوسط رو به بالا	
کشور	۱۹۹۰-۱۹۹۹	کشور	۱۹۹۰-۱۹۹۹	کشور	۱۹۹۰-۱۹۹۹
هندوستان	۷/۴	چین	۱۲/۸	کره جنوبی	۱/۶
اندونزی	۵/۱	ایران	۱/۴	ترکیه	۴/۶

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، حساب‌های ملی ایران، اداره حساب‌های اقتصادی، اسفند ۱۳۸۱.
۲. میزان سرمایه‌گذاری کل در سال ۱۳۵۷ و ۱۳۸۰ به قیمت‌های ثابت ۱۳۶۹ به ترتیب ۱۶۰۷۰/۵ و ۱۵۶۴۸/۸ میلیارد ریال بوده که رقم رشد ۱۳۸۰ نسبت به ۱۳۵۷ برابر ۳۰٪- است.
۳. برای مثال سالایی مرتین و دیگران (۲۰۰۲) نشان داده‌اند درصد بالاتر سرمایه‌گذاری بخش عمومی با نرخ‌های پایین‌تر رشد اقتصادی همراه است. دلیل آن هم این است که سرمایه‌گذاری بخش عمومی به تأمین مالی از طریق مالیات‌ها و سایر سیاست‌های مختل‌کننده - که به رشد اقتصادی لطمه وارد می‌کنند - نیازمند است. همچنین ناکارایی این دسته از سرمایه‌گذاری‌ها و به‌کارگیری آن‌ها در بخش‌های نامناسب اقتصاد از جمله دیگر عوامل است.

جدول ۱. مقایسه متوسط رشد واقعی سرمایه‌گذاری‌ها در ایران و کشورهای برگزیده

(درصد)

با درآمد متوسط رو به بالا		با درآمد متوسط رو به پایین		کم درآمد	
۳	آفریقای جنوبی	۲/۵	نامیبیا	۵/۸	نیجریه
۳/۱	برزیل	۶/۷	مصر	-۱/۷	آفریقای مرکزی
۹/۱	آرژانتین	۱/۱	اکوادور	۱۲/۶	نیکاراگوئه

منبع: مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «نگاهی به مسائل اقتصاد ایران و راهکارهای آن»، مجموعه سخنرانی، ۱۳۸۳، ص ۱۴۷.

۳. بررسی برخی از موانع سرمایه‌گذاری در ایران

با توجه به آنچه در بخش‌های قبلی بیان شد سرمایه‌گذاری در ایران معلول عوامل متعددی است. از مهم‌ترین این عوامل می‌توان به عدم رعایت حقوق مالکیت در ایران، بوروکراسی یا نظام اداری پیچیده و دست‌وپاگیر، عملکرد نادرست بخش مالی در هدایت پس‌اندازها به سمت پروژه‌های مولد سرمایه‌گذاری، توسعه نیافتگی بازارهای سرمایه، وجود مجموعه‌ای سرکوب‌کننده از قوانین و مقررات پیچیده، مجوزها و سایر اختلالات نهادی غیرشفاف، عدم همگرایی کامل با اقتصاد جهانی، مخاطره در سرمایه‌گذاری به دلیل ساختار نظام سیاسی کشور، عدم وجود ثبات و امنیت و ... اشاره کرد.

در این میان سه عامل ثبات و امنیت سرمایه‌گذاری، وجود مجموعه‌ای سرکوب‌کننده از قوانین و مقررات پیچیده، مجوزها و سایر اختلالات نهادی و توسعه نیافتگی بازارهای مالی در میان سایر موارد اهمیت بیش‌تری دارند و به نحوی بقیه عوامل را تحت پوشش خود قرار می‌دهند. به این ترتیب در ادامه به تجزیه و تحلیل این عوامل می‌پردازیم.

جدول ۴ نسبت میزان تشکیل سرمایه ثابت به درآمد ناخالص ملی به تفکیک گروه‌های درآمدی کشورهای

(درصد)

سال	۲۰۰۴	۲۰۰۹	۲۰۱۱	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۸۸	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	شرح			
کشورهای با درآمد بالا	۲۰۰۳	۲۰۰۲	۲۰۰۱	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۸۸	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۲۳۳۹۱	کشورهای با درآمد بالا		
کشورهای با درآمد متوسط	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۸۸	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۱۹۷۷	۱۹۷۶	۱۹۷۵	۱۹۷۴	۱۹۷۳	۱۹۷۲	کشورهای با درآمد متوسط	
کشورهای با درآمد کم	۲۰۰۱	۲۰۰۰	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۸۸	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۱۹۷۷	۱۹۷۶	۱۹۷۵	۱۹۷۴	کشورهای با درآمد کم
گروه	۲۰۰۳	۲۰۰۲	۲۰۰۱	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۸۸	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۱۹۷۷	۱۹۷۶	۱۹۷۵	گروه
مجموع	۲۰۰۳	۲۰۰۲	۲۰۰۱	۱۹۹۹	۱۹۹۸	۱۹۹۷	۱۹۹۶	۱۹۹۵	۱۹۹۴	۱۹۹۳	۱۹۹۲	۱۹۹۱	۱۹۹۰	۱۹۸۹	۱۹۸۸	۱۹۸۷	۱۹۸۶	۱۹۸۵	۱۹۸۴	۱۹۸۳	۱۹۸۲	۱۹۸۱	۱۹۸۰	۱۹۷۹	۱۹۷۸	۱۹۷۷	۱۹۷۶	۱۹۷۵	مجموع

Source: World Development Indicators (WDI), World Bank, 2003

۳-۱. عدم ثبات و امنیت

مسأله ثبات و امنیت به‌عنوان بستر اصلی هرگونه فعالیت مثبت اقتصادی و اجتماعی، مورد تأکید و توجه ویژه تمامی مکاتب اقتصادی است. اهمیت استثنایی این مسأله به دلیل تأثیرات متقابلی است که در حوزه‌های سه‌گانه ساخت سیاسی، ساخت اجتماعی و ساخت اقتصادی ایجاد می‌کند. بنابراین وجود یا فقدان ثبات و امنیت در هر یک از ساخت‌های مزبور، به سرعت و به شدت ساخت‌های دیگر را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به این ترتیب، ترکیبی بسیار قدرتمند و در عین حال پیچیده ایجاد می‌کند که در حالت وجود و برقراری ثبات و امنیت، به‌طور فزاینده‌ای موجب می‌شود که هر حرکت سالم و مثبت که در هر یک از این حوزه‌ها رخ دهد، منشأ تحریک فعالیت‌های گسترده‌تر در همان حوزه و نیز در حوزه دیگر شود و برعکس اگر جامعه‌ای فاقد این بستر حیاتی باشد، تأثیرهای متقابل میان زیرسیستم‌های گوناگون جامعه، حرکت قهقراپی را عمق و شدت می‌بخشد.

به‌طور کلی بخش خصوصی داخلی و خارجی به محیط کسب‌وکار مناسب برای فعالیت نیازمند است. هر قدر محیط کسب‌وکار مناسب‌تر باشد، ریسک‌های تجاری و غیرتجاری سرمایه‌گذاری و توسعه فعالیت‌های تولیدی کم‌تر و هزینه‌های مبادله در اقتصاد پایین‌تر خواهد بود. بنابراین بدون فراهم آوردن محیط مناسب نمی‌توان به موفقیت سیاست جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی و سیاست خصوصی‌سازی امیدوار بود.^۱

از طرف دیگر افزایش میزان سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های سوداگرانه غیرمولد و زودبازده و نیز خروج سرمایه از کشور نشان‌دهنده نبود بستر امن برای سرمایه‌گذاری در بخش‌های مولد اقتصاد هستند.^۲

در توضیح علل کندی بیش از حد فرایند توسعه در ایران، با یک نگاه تاریخی، می‌توان عنوان کرد که هیچ عاملی به اندازه وجود «ناامنی» قادر نیست مسأله عقب‌افتادگی کشور را با ضوابط علمی تبیین کند. تاریخ سیاسی ایران با سابقه‌ای بیش از ۲۵ قرن نشان می‌دهد که فقدان ثبات و امنیت، عنصر کلیدی در عقب‌ماندگی تاریخی کشور بوده است و اگر در دوره‌ای کوتاه شاهد جرقه‌های پیشرفت و آبادانی بوده‌ایم، این خود بیش از هر چیز به تنزل

۱. بهروز هادی زوز، «تجربه سیاست‌های صنعتی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۸۰)»، انتشارات مرکز پژوهش‌های

مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، پاییز ۱۳۸۲، ص ۹۱.

۲. همان، ص ۷۸.

در گستره و عمق نامنی در ابعاد گوناگون آن بستگی داشته است.^۱ در مورد سرمایه‌گذاری در کشور نیز این وضعیت وجود دارد. نکته‌ای که در این باره باید مدنظر قرار گیرد این است که صرف رفع موانع فنی، مدیریتی و تمهیدات قانونی، برای رونق سرمایه‌گذاری در کشور و مشارکت فعال بخش خصوصی و جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی در امر تولید الزاماً تضمینی وجود ندارد. به عبارتی واقعیت‌های دیگری هم باید مدنظر قرار گیرند.

یکی از این مقوله‌ها، الزامات مقبولیت بین‌المللی در عرصه‌های مختلف سیاسی و اقتصادی و فضای امن سرمایه‌گذاری است. فضای امن سرمایه‌گذاری فقط به وسیله قوانین و مقررات تعیین نمی‌شود، بلکه مشروعیت و مقبولیت آن در عرصه روابط بین‌المللی است که به آن اعتبار می‌بخشد و صاحبان سرمایه حصول این نوع مشروعیت و مقبولیت را دلیل وجود امنیت اقتصادی می‌دانند. بنابراین بدون وجود روابط سیاسی مستحکم با کشورهای مؤثر در مدیریت اقتصاد جهانی، قبول و پذیرش وجود فضای امن در اقتصاد داخلی از نظر سرمایه‌گذاران بین‌المللی و داخلی بسیار مشکل است.

گفتنی است که نباید فقط با تکیه بر وجود سرمایه‌گذاری قابل توجه در یک بخش خصوصی از فعالیت‌های اقتصادی، امیدوار بود که فضای امن ایجاد شده است. برای مثال، سرمایه‌گذاری‌های عظیم در پروژه‌های نفت و گاز، دلیل وجود فضای امن سرمایه‌گذاری در کشور نیست. بلکه از یک سو مقوله نفت و گاز از زمره فعالیت‌های کلان بین‌المللی است که شرکت‌های چند ملیتی در این رابطه انتخاب‌های بسیار محدودی دارند و ایران و برخی دیگر از کشورهای جهان - که تعداد اندکی هستند - در این زمینه مزیت دارند و از سوی دیگر سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های نفت و گاز به بازارهای بین‌المللی ارتباط پیدا می‌کند و به این ترتیب به بازاریابی محصول در آن‌ها نیازی نیست. به عبارتی می‌توان گفت سرمایه‌گذاری در این نوع فعالیت‌ها دارای رانت است و به سرمایه‌گذاران خارجی اجازه می‌دهد از این موقعیت استفاده کنند. بنابراین حتی اگر مشروعیت و مقبولیت قوانین و سایر موارد برای سرمایه‌گذاران، مورد تأیید هم قرار نگرفته باشد، به علت رانت بالای موجود در آن‌ها، سرمایه‌گذاران کم‌تر تحت تأثیر قوانین و مقررات تجاری قرار می‌گیرند.

به این ترتیب مدیریت مسائل کلان اقتصادی باید نسبت به نگرش دنیای خارج در رابطه با فضای سیاسی و اقتصادی کشور از نظر قوانین و مقررات حساس باشد. فقدان نگرش

۱. بهروز هادی زنوز، «تجربه سیاست‌های صنعتی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۸۰)»، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، پاییز ۱۳۸۲، ص ۱۲۵.

جهانشمول در ترسیم روابط اقتصادی و تأثیر مناسبات سیاسی و بین‌المللی بر جریان همگرایی اقتصادی و توسعه فضای امن در مقیاس اقتصادی و منطقه‌ای جهانی، می‌تواند آثار خود را در ساختار کشور برجای گذارد. بنابراین همگرایی با اقتصاد جهانی نه یک انتخاب، بلکه الزام است و نمی‌توانیم رویکردی کاملاً مثبت داشته و به هنجارها بی‌توجه باشیم. به عبارت دیگر تا زمانی که عاملان اقتصادی چگونگی قاعده بازی را در اقتصاد ندانند، سخن گفتن از امنیت اقتصادی و سرمایه‌گذاری، موردی و مقطعی است. آن دسته سرمایه‌های سرگردان هم که به صورت سرمایه داخلی، سرمایه ایرانی خارج از کشور و سرمایه خارجی می‌آیند، پایبند نمی‌شوند. این اتفاق به دلیل مهیا نبودن شرایط لازم است.^۱ برای مثال عواقب سرمایه‌های بسیار فرار در شکل سرمایه‌گذاری بر دارایی‌های مالی^۲ در بحران مالی آسیای جنوب شرقی دیده شده است. در مقایسه بین تجربه مالزی و اندونزی، محققان دریافته‌اند که یکی از عوامل اصلی موفقیت مالزی و عدم موفقیت اندونزی در مدیریت بحران، این بوده است که اندونزی کم‌تر توانسته سرمایه‌ها را به رشد پایدار اقتصاد پایبند کند.^۳

در یک بررسی تاریخی مشاهده می‌شود که به‌طور عمده ایران گرفتار چالش‌ها و تحولات سیاسی بوده و کم‌تر فرصت یافته تا به تقویت مبانی تولیدی جامعه بیندیشد و به دنبال ایجاد مبانی لازم برای سالم‌سازی وضعیت اقتصادی باشد. از دوران انقلاب مشروطیت به بعد، ایران همواره با اتفاقاتی مانند تعطیلی مشروطیت و بازگشت استبداد، جنگ جهانی اول، کودتا و تغییر سلطنت، جنگ جهانی دوم، ملی شدن صنعت نفت، کودتا و تثبیت مجدد رژیم سلطنتی، افزایش ناگهانی درآمد نفتی در دهه ۵۰، انقلاب اسلامی و جنگ تحمیلی، عراق درگیر بوده است. به این ترتیب هر بار پس از فروکش کردن نسبی مسائل اجتماعی، قبل از آنکه فرصت لازم را برای شکوفایی تولید اقتصادی بیابد حادثه‌ای جدید مبانی تولیدی را مجدداً به هم ریخته است.^۴ بدیهی است در چنین شرایطی فعالیت‌های اقتصادی بسیار زودبازده و غیرنهادسازانه شکل می‌گیرند.

۱. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «نگاهی به مسائل اقتصاد ایران و راهکارهای آن (مجموعه سخنرانی‌ها)»، دفتر بررسی‌های اقتصادی، چاپ اول، ۱۳۸۳، ص ۳۸.

2. Portfolio

۳. همان، ص ۴۹۵.

۴. حسین عظیمی آرانی، «مدارهای توسعه‌نیافتگی در اقتصاد ایران»، نشر نی، چاپ ششم، تهران، ۱۳۸۴، ص ۱۳۳-۱۳۴.

وضعیت ریسک سرمایه‌گذاری در کشور

با توجه به آنچه گفته شد می‌توان بیان کرد که در تمام مدت تاریخ، فقدان ثبات و امنیت برای سرمایه‌گذاری یکی از معضلات اساسی اقتصاد ایران بوده است و محققان بسیاری این مسأله را به نحوی در متون تحقیقاتی خود مورد بررسی قرار داده‌اند. برای مثال جمالزاده (۱۳۶۲) در کتاب «گنج شایگان» فقدان ثبات سیاسی را یکی از عوامل اساسی عقب‌ماندگی ایران برشمرده است. همچنین عظیمی آرانی (۱۳۸۴) در کتاب خود به کرات به این مطلب اشاره کرده است. فرشاد مؤمنی (۱۳۷۴) و یوسفی (۱۳۸۲) نیز در بررسی‌های خود به نحوی بر این مطلب تأکید کرده‌اند. در سخنرانی‌های اکثر اقتصاددانان که برخی از آن‌ها در مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی (۱۳۸۳) به چاپ رسیده است؛ این مطلب بسیار حائز اهمیت شمرده شده است.

ریسک سرمایه‌گذاری برای کشورهای مختلف به‌وسیله واحد اطلاعات اقتصادی اکونومیست^۱ همه ساله منتشر می‌شود. براساس گزارش ۳ ماهه اول سال ۲۰۰۵ این مؤسسه، ایران از نظر ریسک در موقعیت C قرار گرفته است^۲ و عمده‌ترین دلیل بالا بودن رتبه ریسک ایران از عوامل سیاسی داخلی و خارجی ناشی شده است. در بعد داخلی، انتخابات و نتایج آن و در بعد خارجی نیز تهدیدات امریکا مبنی بر پرونده هسته‌ای ایران و شایعات مرتبط با تحریم و جنگ نظامی علیه ایران بوده است.

شاخص ریسک سرمایه‌گذاری در ایران مبین برداشتی است که جامعه جهانی و به‌خصوص جامعه صنعتی درباره امنیت سرمایه‌گذاری در کشور دارد. گفتنی است که متغیرهای مورد استفاده در محاسبه ریسک عبارتند از: محیط سیاسی (مثل شکل حکومت، مشروعیت، قانونمداری، حجم و سطح ناآرامی‌های اجتماعی و تلقی افراد از میزان عدالت اجتماعی)، روابط خارجی (درجه همگرایی با نظام اقتصادی بین‌المللی و مناسبات خارجی)، وضعیت روابط مالی خارجی، ساختار رشد اقتصادی، مدیریت اقتصاد، چشم‌انداز اقتصادی، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، تأمین مالی دولت، تجارت خارجی و سیاست‌های ارزی، محیط اجتماعی و زیرساخت‌ها.

1. The Economist Intelligence Unit

۲. رتبه‌های ارائه شده در این مؤسسه براساس امتیازات زیر است:

۲۰- (A)، ۴۰-۲۱ (B)، ۶۰-۴۱ (C)، ۸۰-۶۱ (D)، ۱۰۰-۸۱ (E). هر چه امتیاز اخذ شده از سوی کشور بیش‌تر باشد؛ کشور در موقعیت بدتری قرار دارد.

_____ بررسی نقش امنیت، قوانین و مقررات و توسعه بازارهای مالی بر سرمایه‌گذاری ۷۱

در مطالعه دیگری که به‌وسیله واحد اطلاعات اقتصادی اکونومیست صورت گرفته است متغیرهای اساسی در ۱۰ بخش عمده شناسایی و در مجموع با استفاده از ۷۰ شاخص، ارزیابی ریسک انجام شده است. جدول ۳ رتبه ایران را در این ۱۰ معیار نشان می‌دهد. ملاحظه می‌شود که ایران با توجه به رده‌بندی‌های ذکر شده براساس امتیازات پیشین، وضعیت مناسبی ندارد.

جدول ۳. آخرین وضعیت ایران از نظر شاخص‌های ارزیابی ریسک در سال ۲۰۰۵

معیار	رتبه	امتیاز شاخص
ریسک امنیتی	۳۱	۳۱
ریسک ثبات سیاسی	۵۸	۸۰
ریسک کارایی دولت	۵۴	۸۶
ریسک نظام حقوقی قوانین و مقررات	۵۹	۸۸
ریسک محیط اقتصادی (کلان)	۳۶	۴۰
ریسک تجارت خارجی و کنترل‌های ارزی	۶۰	۷۹
ریسک سیاست مالیاتی	۵۵	۶۹
ریسک بازار نیروی کار	۳۹	۵۴
ریسک تأمین مالی	۵۶	۷۱
ریسک زیرساخت‌های اقتصادی	۴۷	۶۹

Source: (www.EIU.com), Eiu, 2006

همچنین براساس اطلاعات منتشر شده از بانک جهانی در سال ۲۰۰۵ مشاهده می‌شود که ایران از نظر ثبات سیاسی در سال‌های اخیر به شدت روند منفی داشته است؛ گرچه در زمینه برخی شاخص‌ها مثل کنترل فساد و کیفیت قدرت نظم‌پذیری دولت^۱ بهبودهایی را شاهد هستیم^۲ (جدول ۴).

۱. نمره تعیین شده برای عملکرد حکمرانی خوب +۲ و برای عملکرد حکمرانی بد -۲ است.

۲. وجیهه مهری پرگو، «حکمرانی خوب و امکان‌سنجی آن در ایران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، رشته روابط بین‌الملل، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج، ۱۳۸۵، ص ۱۰۳.

جدول ۴. برخی از شاخص‌های حکمرانی در ایران

شاخص	۱۳۷۵	۱۳۷۷	۱۳۷۹	۱۳۸۱	۱۳۸۳
پاسخگویی دولت در برابر مردم	-۱/۰۸	-۰/۹۰	-۰/۶۹	-۱/۰۴	-۱/۳۶
ثبات سیاسی در کشور	-۰/۳۷	-۰/۲۳	-۰/۲۰	-۰/۶۷	-۰/۹۱
کیفیت قدرت نظم‌پذیری دولت	-۱/۶۲	-۱/۵۶	-۱/۲۹	-۱/۲۳	-۱/۳۳
رعایت قانون	-۰/۷۷	-۰/۴۹	-۰/۴۴	-۰/۵۷	-۰/۸۳
کنترل فساد	-۰/۸۳	-۰/۶۳	-۰/۵۹	-۰/۳۶	-۰/۵۹

Source: Kaufman, D., Kraay, A. "Governance Matters", World Bank, May 2005

به این ترتیب درمی‌یابیم که پایین بودن نرخ سرمایه‌گذاری در ایران به دلیل تعدد مخاطرات اقتصادی و سیاسی سرمایه‌گذاری است. وقتی در اقتصاد ثبات سیاسی وجود نداشته باشد، سرمایه‌گذاری به اندازه کافی انجام نمی‌شود. همچنین مخاطره اقتصادی در ایران به علت تغییرات مستمر قوانین، زیاد و سیاست‌ها و قوانین کشور دائماً در حال تغییر است. به عبارتی، اگر سیاستی در کشور اجرا شود و بعد متوجه شویم که کارایی لازم را ندارد، قانون جدیدی وضع می‌شود و این وضعیت همین‌طور ادامه می‌یابد. این امر باعث می‌شود مخاطره و طرح‌های سرمایه‌گذاری در کشور بالا رود.^۱

به علاوه خطرپذیری در سرمایه‌گذاری، شرط لازم برای رویکرد توسعه صادرات و ورود به بازار رقابت جهانی است. در ایران زمینه‌های مناسب اجتماعی، فرهنگی و مدیریتی، برای توسعه فرهنگ خطرپذیری وجود ندارد؛ زیرا ساختار نظام سیاسی ایران به علت وابستگی به درآمدهای نفتی بسیار محافظه‌کارانه است.^۲ به همین دلیل معمولاً در راهبردهای اقتصادی، سیاست جایگزینی واردات را - که ریسک کم‌تری دارد - انتخاب می‌کنند. بنابراین مدیران ارشد، دولتمردان و هیأت حاکمه باید سیاست‌های اقتصادی نظام را همواره در برابر قضاوت

۱. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «نگاهی به مسائل اقتصاد ایران و راهکارهای آن (مجموعه

سخنرانی‌ها)»، دفتر بررسی‌های اقتصادی، چاپ اول، ۱۳۸۳، ص ۲۴۶.

۲. نظام‌های سیاسی یا اقتصادی گریزان از خطر، عمدتاً نظام‌هایی هستند که بسته بوده و انگیزه و آمادگی لازم را برای رقابت در فضای باز جهانی ندارند.

و ارزیابی نهادهای ملی قرار دهند و سپس امور اقتصادی و سیاسی را بر مبنای مدیریت ریسک نظم بخشند. فقط در چنین وضعیتی است که می‌توان رویکرد توسعه صادرات را دنبال و نظام اقتصادی را رقابتی کرد و تمام این اهداف بدون توسعه قضائی و نظام قانونگذاری و تأسیس نهادهای تخصصی در مدیریت‌های ارشد نظام، امکان‌پذیر نیست.

۲-۳. قوانین و مقررات

یکی دیگر از مشکلات، وجود مجموعه‌ای سرکوب‌کننده از قوانین و مقررات پیچیده، مجوزها و سایر اختلالات نهادی است که اغلب غیرشفاف و معمولاً با قواعد و مقررات اعمال شده در سایر نقاط دنیا ناسازگار است. اغلب سرمایه‌گذاران خصوصی به دلیل چنین فرایند دست‌وپاگیری فراری شده و این امر به کاهش ورود سرمایه به بنگاه‌ها و رقابت اندک آن‌ها منجر شده است. فقدان رقابت هم به نوبه خود به ناکارایی بیش‌تر و عدم نوآوری سیستم اقتصادی منجر می‌شود.

همان‌طور که اشاره شد به نظر بسیاری از اقتصاددانان، محیط تجاری سالم از عوامل عمده رشد سرمایه‌گذاری بخش خصوصی است. به عبارتی می‌توان گفت قوانین و مقررات دست‌وپاگیر باعث شده تا این کشورها نتوانند از رشد اقتصادی لازم برخوردار باشند. همچنین وجود موانع قانونی، راه‌های دور زدن فرایندهای پیچیده را برای افراد مهیا می‌سازد که اغلب شامل رشوه دادن، فساد و روابط ناسالم و غیرقانونی است.

۱-۲-۳. وجود مراکز متعدد قانونگذاری

از دیگر معضلات موجود در کشور، وجود نهادها، سازمان‌ها و شوراهای مختلفی است که به تصویب قوانین و مقررات و بخشنامه‌های مختلف اقدام می‌کنند. برای مثال علاوه بر مجلس شورای اسلامی که وظیفه اصلی قانونگذاری را در کشور بر عهده دارد؛ سایر نهادهای قانونگذاری مثل وزارتخانه‌ها، شوراهای رسمی از جمله شورای پول و اعتبار و اقتصاد و ...، مجمع تشخیص مصلحت نظام و ... هر کدام به نحوی قوانین و مقررات موجود را تغییر می‌دهند. به طوری که در برخی موارد به دلیل عدم هماهنگی ملاحظه می‌شود که در یک زمان مقررات متناقض بسیاری در کشور اجرا می‌شوند. به عبارت دیگر هر نهاد بدون این‌که نتیجه تصمیم خود را بر سایر بخش‌ها در نظر بگیرد به تصویب قوانینی اقدام می‌کند که این قوانین می‌توانند اقتصاد را با خطرات جدی مواجه کنند. مثال بارز این عدم هماهنگی‌ها را

هر روز در جراید می‌توان مشاهده کرد. برای مثال تغییر تعرفه کالاهای مختلف در چند ماه اخیر. در این رابطه ملاحظه شد که تعرفه گوشی تلفن همراه در چندین نوبت و به‌وسیله نهادهای مختلف با تغییراتی مواجه شد و در نهایت هم بدون اینکه کسی پاسخگو باشد با طرح شدن یک مسأله جدید مثل بنزین به فراموشی سپرده شد. این قبیل مسائل هر روز در کشور ما اتفاق می‌افتد و متأسفانه هیچ‌کس نیز پاسخگو نیست.

از دیگر معضلات اساسی درباره قوانین و مقررات، تفاسیر مختلف از قوانین است. برای مثال به موجب اصل ۸۱ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران اعطای امتیاز تشکیل شرکت‌ها و مؤسسات در امور تجاری، صنعتی، کشاورزی و معادن و خدمات به خارجیان مطلقاً ممنوع است. تفسیرهای مختلف از این اصل باعث شده تا به سرمایه‌گذاران خارجی در کشور ما توجه کافی نشود. ممنوعیت مورد نظر ماده بر این اصل است که از نظر حقوقی ارائه امتیاز به معنای اعطای حقوق انحصاری است. البته با تصویب قانون حمایت و جلب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در سال ۱۳۸۲ این مشکل تا حدی رفع شده است؛ اما هنوز هم در برخی موارد سرمایه‌گذاران خارجی با محدودیت‌هایی مواجه هستند.

۲-۳. پیچیدگی‌ها، نارسایی‌ها و عدم رعایت قوانین

باید توجه داشت که در کشور در بسیاری از زمینه‌ها مشکل کمبود قوانین و مقررات وجود ندارد. بلکه مسأله اساسی این است که قوانین موجود به‌درستی اجرا نمی‌شوند و یا آنقدر پیچیدگی دارند که افراد را با مشکلاتی در درک قانون مواجه می‌کنند. البته در برخی موارد هنوز خلأهای قانونی وجود دارد که در ادامه به بعضی از آن‌ها اشاره می‌شود. برای مثال وجود قوانین و مقررات بیش از حد^۱ و اجرای ناکارآمد آن‌ها، سرمایه را به سوی بخش‌های غیررسمی و زیرزمینی هدایت کرده است. این مسأله به کسری بودجه دولت افزوده و کسری بودجه نیز باعث عدم اعتماد بیش‌تر سرمایه‌گذاران شده و در نتیجه ناکارآمدی واحدهای دولتی را افزایش داده است.^۲ تغییر شرایط و قوانین، موجب تغییر سیاست‌ها و بی‌ثباتی در تصمیم‌گیری می‌شود و در چنین شرایطی بخش‌های مولد آسیب بیش‌تری خواهند دید.

۱. محمدقلی یوسفی، «اقتصاد صنعتی»، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، چاپ اول، جلد دوم، تهران، ۱۳۸۲، ص ۷۵۲.

۲. مهدی تقوی، «نهادهای مالی و پولی بین‌المللی»، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ دوم، ۱۳۸۴، ص ۳۰۱.

درباره پیچیدگی قوانین می‌توان به قانون مالیات‌های مستقیم اشاره کرد که از نظر نگارشی بسیار پیچیده است و به همین دلیل بسیاری از مؤدیان مالیاتی در درک وظایف قانونی خود دچار مشکل می‌شوند و ممیزان مالیاتی در مواردی آنرا تفسیر به رأی می‌کنند. همچنین اصلاحات مکرر در قوانین مالیاتی، عامل عدم قطعیت و ناطمینانی در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری است.^۱ علاوه بر این برخی احکام مندرج در قانون مالیات‌های مستقیم مشروط است و از استحکام کافی برخوردار نیست مثلاً می‌توان به ماده (۱۳۲) این قانون اشاره کرد.

مثال دیگر این که در سال‌های قبل دولت، مؤسسات دولتی و نهادهای عمومی غیردولتی با استفاده از قوانین و مقررات یا از طریق استفاده از قدرت مالی، اقتصادی و در بعضی مواقع سیاسی خود، کنترل بخش وسیعی از عوامل تولید و ثروت ملی را در اختیار گرفته و با ایجاد انحصار در بخش‌های مختلف اقتصادی، عرصه را برای سرمایه‌گذاری خصوصی تنگ کرده‌اند.^۲

همان‌طور که اشاره شد در برخی موارد به‌خصوص در بخش سرمایه‌گذاری خارجی هنوز نارسایی‌های قانونی وجود دارد. برای مثال شرکت‌های خارجی در مورد مصادره دارایی و اموالشان بسیار حساس هستند. این شرکت‌ها تمایل دارند که از چارچوب‌های جبران خسارت در موارد مصادره اموال مطلع باشند. همچنین این شرکت‌ها درباره بازگرداندن آزادانه سود حاصل از فعالیت‌ها یا اصل سرمایه‌شان به موطن اصلی خویش تعصب دارند. بنابراین به مقررات ویژه و مرتبط با این امور توجه خاص دارند.^۳ حال آنکه در این باره قوانین و مقررات کافی و مشخصی در کشور وجود ندارد.

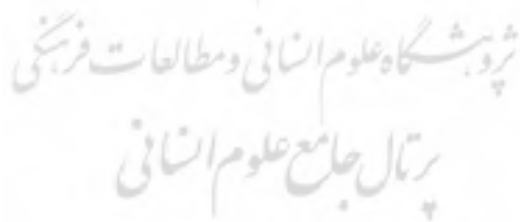
از سوی دیگر تمامی قراردادهای سرمایه‌گذاری مشترک باید با استناد به مجموعه‌ای یکسان از قواعد حقوقی تعبیر و تفسیر شوند. اغلب اوقات این مجموعه قوانین به کشور ثالثی مربوط است که بی‌طرف و شفاف باشد. در اصل ۱۳۹ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران

۱. بهروز هادی زنوز، «تجربه سیاست‌های صنعتی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۸۰)»، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، پاییز ۱۳۸۲، ص ۱۰۱.

۲. بهروز هادی زنوز، «تجربه سیاست‌های صنعتی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۸۰)»، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، پاییز ۱۳۸۲، ص ۱۶۸.

۳. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «نگاهی به مسائل اقتصاد ایران و راهکارهای آن (مجموعه سخنرانی‌ها)»، دفتر بررسی‌های اقتصادی، چاپ اول، ۱۳۸۳، ص ۴۲۰.

ارجاع به داوری در مورد دعاوی مربوط به اموال عمومی به تصویب هیأت وزیران و مجلس شورای اسلامی موکول شده است. این مسأله با توجه به این که مهم‌ترین صنایع کشور ما در بخش عمومی متمرکز شده است، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران خارجی مضر باشد. همچنین براساس قوانین موجود، سرمایه‌گذاری خارجی در امور بانکی، بیمه و مؤسسات اعتباری غیربانکی در داخل کشور مجاز نیست، گرچه مطابق قانون، این فعالیت در مناطق آزاد مجاز است؛ اما این امر باعث شده تا بسیاری از سرمایه‌گذاران به سایر کشورها سرازیر شوند. در نهایت می‌توان گفت مهم‌ترین مسأله‌ای که متأسفانه در کشور جدی گرفته نمی‌شود؛ توجه جدی به اجرای کامل قانون بخصوص از سوی بخش دولتی است. برای مثال عدم رعایت برخی از مواد قانون برنامه چهارم توسعه یا قانون بودجه از سوی بخش دولتی براساس بند «ه» ماده (۱۴۵) قانون برنامه چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی^۱ دولت مکلف شده است تا در راستای تحقق خصوصی‌سازی به‌گونه‌ای برنامه‌ریزی و عمل نماید که هر سال حداقل دو درصد از ارقام شاخص‌های نسبت بودجه کل کشور و بودجه شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی، کاسته شود. ارقام مربوط به شاخص‌های خصوصی‌سازی برای سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۴ در جدول (۵) ارائه شده است.



۱. بند «ه» ماده (۱۴۵) - تعیین اهداف کمی برنامه خصوصی‌سازی شرکت‌های دولتی و سقف اعتبارات آن‌ها در قوانین بودجه سالانه به نحوی که نسبت اعتبارات شرکت‌های دولتی و بودجه کل کشور به تولید ناخالص داخلی هر سال حداقل دو درصد کاهش یابد.

جدول ۵. ارزیابی شاخص‌های عملکرد خصوصی‌سازی و نیز عملکرد بند «ه» ماده (۱۴۵) قانون برنامه چهارم توسعه

(درصد)

سال	نسبت بودجه عمومی دولت به تولید ناخالص داخلی	نسبت بودجه شرکت‌های دولتی به تولید ناخالص داخلی	نسبت بودجه کل کشور به تولید ناخالص داخلی
۱۳۸۰	۱۸/۷	۴۳/۶	۶۲/۳
۱۳۸۱	۲۱/۵	۴۴	۶۵/۵
۱۳۸۲	۳۲/۸	۴۷/۲	۸۰
۱۳۸۳	۳۵/۷	۴۲/۶	۷۸/۳
۱۳۸۴	۲۷/۷	*۵۹/۷	۸۷/۴

منبع: محاسبات محقق براساس قوانین بودجه سنواتی.

* رقم تولید ناخالص داخلی براساس ارقام هدفگذاری شده در قانون برنامه چهارم توسعه معادل ۱۷۶۶۶۲۲ میلیارد ریال در نظر گرفته شده است.

ملاحظه می‌شود که ارقام این شاخص‌ها در سال ۱۳۸۴ (اولین سال اجرای برنامه چهارم) از رشد چشمگیری برخوردار بوده است. به نحوی که این شاخص‌ها به ترتیب از ۴۲/۶ و ۷۸/۳ درصد در سال ۱۳۸۳ به ۵۹/۷ و ۸۷/۴ درصد در سال ۱۳۸۴ رسیده‌اند. در جای دیگر و در تبصره «۱۳» قانون بودجه کل کشور در سال ۱۳۸۵ دولت مکلف شده است پس از ایجاد زیرساخت‌های لازم برای حمل‌ونقل نسبت به نرخ‌گذاری و یا سهمیه‌بندی بنزین اقدام کند. در ماه‌های اخیر درباره این قضیه بحث‌های زیادی شد؛ اما در حال حاضر با توجه به اینکه دولت نتوانسته است اهداف این تبصره را تأمین کند لایحه‌ای تنظیم و مقرر شده تا به مجلس ارائه شود و براساس آن نسبت به برداشت ۴/۵ میلیارد دلار از حساب ذخیره ارزی برای واردات بنزین اقدام کند. به این ترتیب براساس شاخص‌های اعلام شده از سوی بانک جهانی، شاخص رعایت قانون در ایران از ۰/۷۷- در سال ۱۳۷۵ به ۰/۸۳- در سال ۱۳۸۳ رسیده است (جدول ۴) که نشان از نامناسب‌تر شدن وضعیت این شاخص در سال‌های اخیر دارد.

۳-۲-۳. اشکالات اساسی در برخی قوانین و مقررات

یکی از معضلات اساسی سرمایه‌گذاری و تولید در کشور را می‌توان به اشکالات در قوانین و مقررات موجود نسبت داد. با توجه به این که بررسی و تحلیل این موضوع خود می‌تواند موضوع یک تحقیق جامع باشد؛ در این مطالعه به‌طور خلاصه برخی از این مشکلات را مرور می‌کنیم. در قوانین کار و تأمین اجتماعی مقرر شده است معادل ۲۳ درصد از مزد و حقوق کارکنان، بابت بازنشستگی و خدمات درمانی و قانون بیمه بیکاری از کارفرمایان^۱ دریافت شود حال آن که سهم دولت برای کارمندان استخدام دولتی فقط ۱۰ درصد است. به این ترتیب سهم کارفرما در این قانون بسیار بالاست و فشار زیادی به آن‌ها وارد می‌کند. از سوی دیگر معیار مشخصی برای تعیین این ارقام در نظر گرفته نشده است. این مشکل در ارتباط با سازمان تأمین اجتماعی نیز وجود دارد زیرا در حالی که این سازمان خدمات مناسبی عرضه نمی‌کند؛ اما دریافتی‌های بالایی دارد. به عبارت دیگر قوانین و مقررات در بیش‌تر موارد به‌طور یکطرفه تنظیم شده است. مثال دیگر این که در قانون کار و در بیش‌تر مواد، کارفرما مورد خطاب بوده است، همچنین دشواری در فسخ قرارداد کار و عدم اختیار کافی و تضعیف حق کارفرما در قانون کار از موارد دیگری است که می‌توان به آن‌ها اشاره کرد. یکی دیگر از مشکلات یکسان بودن قوانین برای تمامی بخش‌های اقتصادی کشور است؛ در حالی که باید تفکیک‌های لازم در این رابطه در نظر گرفته شود.

با توجه به اینکه یکی از الزامات سرمایه‌گذاری، تأمین مالی است و این کار فقط، از طریق سیستم بانکی انجام می‌گیرد، (با توجه به مباحث قبلی گزارش) می‌توان عنوان کرد که یکی از عوامل بالا بودن هزینه‌ها و غیررقابتی شدن تولیدات صنعتی، بالا بودن نسبی هزینه‌های مالی و زمانبر بودن مراحل تصویب و اعطای تسهیلات بانکی است. برای مثال در برخی موارد از زمانی که فرد تقاضای وام می‌دهد تا زمانی که احتمالاً وام پرداخت می‌شود بیش از ۱ یا ۲ سال طول می‌کشد و در این مدت بسیاری از برنامه‌ریزی‌های سرمایه‌گذار با تغییر شرایط جهانی به‌هم می‌ریزد و ممکن است حتی پروژه وی دیگر توجیه اقتصادی نداشته باشد. از سوی دیگر به‌دلیل دولتی بودن سیستم بانکی و پاسخگویی به برخی از تصمیم‌های دولت (مثلاً تسهیلات تکلیفی و ...) نمی‌توان به تمامی تقاضاهای اعطای تسهیلات پاسخ داد و به این ترتیب مشکل تأمین مالی سرمایه‌گذاری یکی از معضلات جدی است. در اینجا می‌توان گفت که بانک‌ها

۱. براساس قانون، سهم کارفرما ۲۳ درصد و سهم کارگر ۷ درصد است.

بیش‌تر تسهیلات را به سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت پرداخت می‌کنند به‌خصوص سرمایه‌گذاری در بخش‌های تجاری که دارای سود بالاتر و ریسک پایین‌تر است و به این ترتیب در سایر بخش‌ها مثل صنعت و ... مشکلات ساختاری وجود دارد. مسأله دیگر تأمین وثیقه و تضمین مورد نیاز برای اخذ تسهیلات از سیستم بانکی و از سوی سرمایه‌گذاران است. به‌طوری که کارشناسان بانک‌ها ارزش وثیقه‌ها را به‌صورت غیرکارشناسی و بدون توجه به قیمت جاری آن تعیین می‌کنند. به‌علاوه براساس قوانین و مقررات مختلف، انواع بسیار متنوعی مالیات و عوارض از بخش‌های مختلف اقتصادی دریافت می‌شود. نهادهای مختلفی از جمله شهرداری‌ها، سازمان حمایت از مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان، وزارت آموزش و پرورش، وزارت راه و ترابری و ... در قالب وظایف خود به اخذ مالیات و عوارض مختلف می‌پردازند و این درحالی است که پیامد تصمیمات جداگانه نهادهای مختلف در این‌باره در جایی سنجیده نمی‌شود.^۱

۳-۳. توسعه نیافتگی بازارهای مالی (با تأکید بر بازار سرمایه)

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی به سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری نیز به تجهیز منابع مالی جامعه نیازمند است. تجهیز پس‌اندازها و سرمایه‌های کوچک و بزرگ اشخاص حقیقی و حقوقی برای تأمین منابع مالی و نیازهای واحدهای تولیدی و اقتصادی به‌وسیله بازارهای مالی صورت می‌گیرد که مجموعه‌ای از شبکه بانکی، مؤسسات بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار را شامل می‌شود. به‌علت گستردگی موضوع، در این مقاله سعی می‌شود وضعیت بازار سرمایه (بورس) مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد.

براساس نظریات اقتصادی، بازارهای مالی از دو طریق نرخ انباشت سرمایه و نرخ ابداعات تکنولوژی بر رشد اقتصادی تأثیر می‌گذارند. بازار سرمایه به‌عنوان منبع تأمین مالی بلندمدت در بازارهای مالی و به کمک ابزارهایی مانند انواع سهام، اوراق قرضه و سایر اوراق بهادار، منابع پس‌انداز موجود در جامعه را در مسیر نیازهای سرمایه‌گذاری بلندمدت به جریان می‌اندازد.^۲

۱. بهروز هادی زنوز، «تجربه سیاست‌های صنعتی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۸۰)»، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، پاییز ۱۳۸۲، ص ۱۰۲.
۲. فرهاد نیلی، «مقدمه‌ای بر ثبات مالی»، نشریه علمی- تخصصی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (روند)، سال ۱۵، شماره ۴۵، تابستان ۱۳۸۴، ص ۲۵-۵۶.

از سوی دیگر بازارهای سرمایه و بورس - که وظیفه هدایت سرمایه‌ها و پس‌اندازهای پراکنده و نابسامان را به سمت بهینه‌تر و کارآمدتر شدن بر عهده دارند - به تدریج و در طول مسیر تکامل خود توانسته‌اند جایگاه اساسی و مهمی در بازار سرمایه و اقتصاد هر کشور بیابند. به طوری که در حال حاضر کم‌تر کشوری (توسعه‌یافته و در حال توسعه) را می‌توان یافت که ترکیبی از اجزای سیستم‌های پایه بانک و پایه اوراق بهادار نداشته باشد. در حال حاضر گسترش روزافزون فعالیت بازارهای بورس اوراق بهادار به حدی است که بخش قابل توجهی از منابع مالی جدید برای سرمایه‌گذاری‌ها - که عملاً در قالب تشکیل سرمایه ملی تبلور می‌یابد - با سازوکار بورس اوراق بهادار صورت می‌گیرد.

عملکرد صحیح بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه در هر کشور، علاوه بر افزایش کمی حجم سرمایه‌گذاری‌ها، کیفیت آن‌ها را نیز ارتقا می‌بخشد و افزایش رشد و توسعه پایدار و درونزای اقتصادی را فراهم می‌آورد. همچنین شناسایی و گزینش بهترین فرصت‌ها و امکانات سرمایه‌گذاری به منظور افزایش سطح کارایی اقتصادی، افزایش نسبت تولید به سرمایه‌گذاری و در نهایت تشکیل سرمایه ثابت در اقتصاد ملی از دستاوردهای عملکرد صحیح بازار سرمایه است. به علاوه عملکرد صحیح بازار سرمایه می‌تواند دستاوردهای زیر را برای رشد پایدار و درونزای اقتصادی به دنبال داشته باشد:

- (الف) افزایش انگیزه پس‌انداز و سرمایه‌گذاری در سطح کل کشور،
 - (ب) تأمین منابع مالی مورد نیاز برای دستیابی به رشد و توسعه پایدار و درونزای اقتصاد،
 - (ج) جلب مشارکت مردم در تأمین منابع مالی طرح‌های عمرانی،
 - (د) جلوگیری از فرار سرمایه و تشویق انتقال منابع پس‌اندازی فعال در بخش غیررسمی اقتصاد به سوی مصارف مولد در بخش رسمی،
 - (ه) فراهم نمودن بستر مناسب برای کاستن از کسری بودجه و بار مالی دولت،
 - (و) گسترش عدالت اجتماعی و بنیان‌های مالکیت مردمی،
 - (ز) حفظ نقدینگی صاحبان منابع پس‌اندازی از طریق عملکرد بازارهای مالی و به‌ویژه بازار سرمایه برای تعیین قیمت وجوه و سرمایه، انتشار و تحلیل اطلاعات و توزیع ریسک اقتصادی.
- در ایران ساختار بازارهای مالی به نظام بانکی متکی است و مؤسسات و واحدهای تولیدی و تجاری نیازهای مالی خویش را از منابع بانکی تأمین کرده و از بازار سرمایه مستقل نسبت به نظام بانکی و بورس کم‌تر استفاده می‌کنند. همچنین دولت بخش مالی اقتصاد ایران را به شدت کنترل می‌کند و بیش‌تر سال‌ها نرخ بهره حقیقی در اقتصاد کشور

منفی بوده است. بنابراین بازارهای مالی یکپارچه و کارآمد، به نحوی که در خدمت تولید و رشد اقتصادی کشورها باشد وجود ندارد و سرمایه‌های سرگردان باعث ایجاد نوسانات در تولید ناخالص داخلی می‌شوند.^۱

از طرف دیگر بازار بورس اوراق بهادار کشور از درجه نقدینگی بالایی برخوردار نیست؛ هرچند گردش کار آن سرعت بیش‌تری یافته است، ولی متأسفانه در مقایسه با کشورهای پیشرفته نمی‌توان آن را بازاری تکامل یافته و گسترده نامید. برخی از علل این امر را می‌توان در موارد زیر جستجو کرد:

- عدم آشنایی کافی مردم با بورس و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار و نیز با حقوق ناشی از مالکیت اوراق بهادار به کاهش تمایل خرید سهام و سایر اوراق بهادار در بورس منجر می‌شود.

- تعداد کم مؤسسات خدمات امور مالی و مؤسسات مشاور سرمایه‌گذاری از دیگر معضلات است. فعالیت عمده این مؤسسات، گردآوری و پردازش اطلاعات به منظور اتخاذ تصمیم در زمینه سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. این مؤسسات معمولاً مردم را برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار راهنمایی می‌کنند و به مردم کمک کرده تا راحت‌تر به خرید یا فروش اوراق بهادار اقدام کنند.

- عدم توسعه نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و بانک‌ها، که پس‌اندازهای کوچک بسیاری از مردم را جمع‌آوری می‌کنند؛ قادرند حجم زیادی از منابع مالی را در امر خرید و فروش اوراق بهادار به کار اندازند.

- نارسایی و کمبود قوانین و مقررات اطمینان‌بخش - که حافظ منافع سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار باشد - از جمله قوانین مربوط به چگونگی انتشار و توزیع عمومی اوراق بهادار، قوانین مربوط به معاملات در بورس، قوانین مربوط به افشای اطلاعات شرکت‌هایی که اوراق بهادار آن‌ها در بورس معامله می‌شود و مقررات مربوط به معاملات اشخاصی که با شرکت منتشرکننده اوراق بهادار رابطه نزدیک دارند.

برای بررسی وضعیت بازارهای مالی و به‌خصوص بازار سرمایه در ایران، می‌توان از برخی شاخص‌ها استفاده کرد. برای مثال نسبت ارزش جاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی،

۱. اسفندیار جهانگرد و علیرضا فرهادی‌کیا، «شاخص‌های پیشرو اقتصاد ایران»، معاونت امور اقتصادی و هماهنگی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، دفتر اقتصاد کلان، دی ۱۳۸۱، ص ۱۴-۱۵.

معیار تقریبی خوبی برای نشان دادن اهمیت بازار سرمایه در کشورهاست. جدول ۶ بیانگر نسبت ارزش مبادلات و ارزش جاری بازار سهام به تولید ناخالص داخلی در سال‌های ۱۳۷۰ تا ۱۳۸۳ است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود نسبت ارزش کل سهام مبادله شده به تولید ناخالص داخلی در دوره مورد بررسی از ۰/۹۶ درصد در سال ۱۳۷۰ به ۷/۵۱ درصد در سال ۱۳۸۳ افزایش یافته است که رشد چشمگیری را نشان می‌دهد؛ لکن این روند فزاینده در چند سال اخیر شدت گرفته است. از مقایسه این ارقام با ارقام مربوط به برخی از کشورهای در حال توسعه نتیجه می‌گیریم بازار سرمایه ایران فقط در یکی دو سال اخیر به جایگاه کشورهای در حال توسعه نزدیک شده است (جدول ۷). براساس جدول ۷ این نسبت در پایین‌ترین حد ۶/۳ درصد برای مکزیک و در بالاترین حد ۷۲/۷ درصد برای مالزی بوده است.

جدول ۶. معیارهای اندازه‌گیری اهمیت بازار سرمایه (بورس) در اقتصاد ایران

(میلیارد ریال و درصد)

سال	ارزش جاری بازار سهام	ارزش معاملات	نسبت ارزش معاملات به GDP (درصد)	نسبت فعالیت (درصد)	نسبت ارزش جاری بازار سهام به GDP (درصد)
۱۳۷۰	۲۴۵۸/۵	۴۷۷/۲	۰/۹۶	۲۴/۸	۴/۹۲
۱۳۷۱	۲۲۰۷/۷	۳۵۲	۰/۵۳	۱۵	۳/۳۱
۱۳۷۲	۲۸۹۱/۶	۵۱۵/۷	۰/۵۲	۲۲/۱	۲/۹۳
۱۳۷۳	۶۶۶۶/۷	۷۹۳/۴	۰/۶۲	۱۸/۸	۵/۱۹
۱۳۷۴	۲۱۴۳۵/۶	۱۸۸۰/۶	۱/۰۲	۱۴/۵	۱۱/۶۱
۱۳۷۵	۳۱۱۶۴/۴	۴۳۶۴/۱	۱/۷۷	۱۴/۸	۱۲/۶۳
۱۳۷۶	۲۷۱۲۸/۸	۲۰۱۷/۶	۰/۶۹	۷/۲	۹/۲۸
۱۳۷۷	۲۶۵۸۴/۶	۳۱۱۶/۷	۰/۹۵	۱۲	۸/۰۶
۱۳۷۸	۴۲۷۴۳/۳	۵۲۴۳/۶	۱/۲	۱۵/۱	۱۰/۰۳
۱۳۷۹	۶۲۴۸۶/۶	۹۱۷۶/۷	۱/۵۸	۱۷/۱	۱۰/۷۵
۱۳۸۰	۸۱۶۸۱/۸	۷۸۳۱	۱/۱۶	۱۰/۶	۱۲/۱۳
۱۳۸۱	۱۱۷۷۷۲/۹	۲۲۷۷۶/۱	۲/۵	۲۱/۶	۱۲/۹۴
۱۳۸۲	۳۰۹۶۹۵/۸	۶۶۸۶۹/۸	۶/۱۶	۲۹/۳	۲۸/۵۴
۱۳۸۳	۳۸۷۵۴۷/۲	۱۰۴۲۰۲/۳	۷/۵۱	۲۷/۷	۲۸/۰۶

منبع: گزارش‌های سالانه فدراسیون بین‌المللی بورس (WWW.FIBV.COM)

- گزارش اقتصادی و ترازنامه بانک مرکزی، سال‌های مختلف.

- محاسبات محقق.

جدول ۷. شاخص اندازه‌گیری اهمیت بازار سرمایه در برخی از کشورهای در حال توسعه منتخب در سال ۲۰۰۳

عنوان	برزیل	مکزیک	هند	کره جنوبی	اردن	مالزی	پاکستان	تایلند	ترکیه	زمبابوه
تعداد شرکت‌های پذیرفته شده	۱۹۰۰	۵۱۰	۸۱۰۰	۱۲۳۰	۳۲۰	۶۱۰	۱۱۰۰	۸۴۲	۴۳۰	۲۲۱
ارزش بازاری سهام (میلیون دلار)	۳۲۴۵۸	۶۴۸۵۳	۷۷۱۴۱	۲۲۱۳۱۴	۴۰۲۱	۹۸۵۱۲	۵۳۱۲	۴۷۲۴۱	۴۰۶۱۰	۴۹۱۰
نسبت ارزش بازاری سهام به GDP	۱۲/۲	۶/۳	۷/۸	۳۱/۲	۶۳/۴	۷۲/۷	۷/۹	۱۳/۴	-	۱۰/۵

Source: International Financial Statistics Yearbook, 2004, vol 57.

یکی دیگر از شاخص‌های ارزیابی بازار سرمایه، سهم بازار سرمایه در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی است (جدول ۸). همان‌طور که ملاحظه می‌شود سهم بورس در تشکیل سرمایه در دوره مورد بررسی به‌طور میانگین فقط ۲/۷ درصد بوده است؛ در حالی که براساس گزارش فدراسیون بین‌المللی بورس‌ها، این نسبت در سال ۲۰۰۲ برای کشورهایی از جمله آفریقای جنوبی برابر با ۴۹/۵ درصد، لوکزامبورگ ۴۱/۸ درصد، مالزی ۱۵/۴ درصد، برزیل ۷/۴ درصد، کره ۴/۵ درصد و ترکیه ۴/۱ درصد بوده است. در نتیجه می‌توان به راحتی دریافت که سهم بورس در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی، در ایران بسیار پایین‌تر از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه است.

جدول ۸. سهم بازار سرمایه در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص

(میلیارد ریال)

سال	افزایش سرمایه در بورس	تشکیل سرمایه ثابت ناخالص	سهم بورس در تشکیل سرمایه
۱۳۷۵	۳۲۲۷/۱	۶۰۵۳۴	۵/۳
۱۳۷۶	۱۰۰۰/۸۷	۶۹۲۳۲	۱/۴
۱۳۷۷	۱۴۵۷/۲۶	۹۸۰۳۹	۱/۵
۱۳۷۸	۳۳۰۱/۶۳	۱۲۴۲۰۱	۲/۷
۱۳۷۹	۴۹۳۴/۰۸	۱۵۳۴۶۲	۳/۲
۱۳۸۰	۳۵۹۲/۱	۱۹۳۸۴۰	۱/۹
۱۳۸۱	۶۶۶۱/۱	۲۵۹۱۴۳	۲/۶
۱۳۸۲	۱۰۰۱۸/۷۱	۳۱۹۲۹۶	۳/۱۴
	میانگین		۲/۷

منبع: پیام سرمایه‌گذاری، شماره ۲۰، پاییز ۱۳۸۳، ص ۱۳.

از این رو می‌توان گفت بازار سرمایه و بورس در ایران در امر هدایت منابع پس‌اندازی جامعه به سمت سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز اقتصاد ملی و تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها و منابع مالی مورد نیاز از بازار مالی - که از ویژگی‌های یک اقتصاد سالم و پویا محسوب می‌شود - نقش مؤثری نداشته است. بنابراین توجه به توسعه بازارهای مالی و به‌خصوص بازار سرمایه و بورس می‌تواند در این راستا نقش مؤثری داشته باشد. این مسأله موجب می‌شود که کارآفرینان و متخصصان جامعه بی‌آن‌که نگران تأمین مالی باشند و یا درگیر مسائل پیچیده حقوقی و بازرگانی ناشی از تجهیز منابع مالی شوند، تمام وقت و توانایی خود را برای تولید و فعالیتهای اقتصادی صرف کنند. هرچه تجهیز منابع مالی شفاف‌تر، روشن‌تر و قانونمندتر باشد، پس‌انداز بیش‌تری برای فعالیتهای اقتصادی تجهیز و در نتیجه سرمایه‌گذاری بیش‌تری می‌شود. عدم تنظیم جریان منابع مالی متناسب با سطح فعالیتهای اقتصادی، اغلب پیامدهای نامطلوب اقتصادی مانند عدم تطابق حجم نقدینگی با حجم تولید، کسری بودجه دولت و کسری تراز پرداخت‌های خارجی را به همراه دارد.

گرایش بازارهای پول و سرمایه و افزایش تعامل بین بازار سرمایه و نظام بانکی در کشورهای مختلف، به نحوه تأمین نیازهای مالی آن‌ها بستگی دارد. در بسیاری از کشورها از جمله ایالات متحده آمریکا و انگلستان، تأمین منابع مالی مورد نیاز فعالیتهای اقتصادی از دیرباز به بازار اوراق بهادار متکی بوده است. در حالی‌که در بعضی دیگر از کشورها مانند آلمان، فرانسه و ژاپن، منابع مالی بیش‌تر از شبکه بانکی تأمین شده است. در ایران نیز مانند بسیاری از کشورهای در حال توسعه، بازار سرمایه تحت‌الشعاع شبکه بانکی کشور قرار داشته است. به طوری که در مقایسه با سایر کشورها، بازار سرمایه در فرایند تشکیل و انباشت سرمایه در اقتصاد ملی نقش ناچیزی ایفا کرده است.

بر اثر بانک‌مداری نظام مالی حاکم بر اقتصاد ایران، واحدهای اقتصادی به منظور تأمین وجوه مورد نیاز برای فعالیتهای خود، بیش‌تر به آورده‌های نقدی و یا شبکه بانکی متکی بوده‌اند و به این ترتیب نگرش استفاده از ابزارهای بازار سرمایه برای رفع تنگناهای منابع مالی، هنوز هم در باور فعالان اقتصادی جای نگرفته است. با توجه به افزایش تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در بیش از یک دهه اخیر این تعداد بخش کوچکی از صنایع کشور را تشکیل می‌دهند؛ زیرا با توجه به تعریف صنایع کوچک، از نظر وزارت صنایع سالانه بیش از ۸۰ درصد از صنایع کشور جزء صنایع کوچک محسوب شده و فاقد ویژگی‌های پذیرش در بورس هستند.

در این مدت ضعف‌های ساختاری و سازمانی بورس اوراق بهادار عبارتند از: عدم وجود رقابت مؤثر، عدم شفافیت اطلاعات و بهنگام نبودن آن‌ها، محدودیت ابزارهای مورد مبادله سهام شرکت‌های پذیرفته شده (بجز واریزنامه‌های ارز صادراتی)، محدود شدن واسطه‌های مبادله به کارگزاران بورس، محدودیت جغرافیایی بازار سرمایه در مقایسه با پراکندگی بازار پول در کل کشور و عدم حضور سازمان‌های مالی فعال در بورس. این موارد در عمل مانع از حضور مؤثر و کارآمد بازار سرمایه در مجموع بازارهای مالی کشورمان شده و شکوفایی و یا رکود آن نمایانگر رونق و یا کساد جریان سرمایه و به دنبال آن تولید، اشتغال، درآمد و ورود و خروج سرمایه از کشور است.

نتیجه‌گیری

رشد و توسعه اقتصادی به سرمایه‌گذاری نیازمند است. از این‌رو سرمایه‌گذارانی که از انگیزه لازم برخوردارند و با روحیه خطرپذیری به عرصه رقابت وارد می‌شوند در رشد و توسعه اقتصادی نقش اصلی ایفا می‌کنند. البته سطح سرمایه‌گذاری بالا به هیچ وجه تضمین‌کننده رشد و توسعه نخواهد بود. بررسی‌ها حاکی از آن است که کشورهایی که به کیفیت سرمایه‌گذاری‌ها یعنی به ماهیت پروژه‌ها، فناوری‌های مورد نیاز، سازگاری پروژه‌ها با منافع ملی و روابط پیشین و پسین پروژه‌ها با اقتصاد ملی توجه کرده‌اند، به خوبی توانسته‌اند با سرمایه‌گذاری‌های کم‌تر به رشد بالاتری دست یابند؛ اما این نکته را نباید فراموش کرد که سطح سرمایه‌گذاری و نرخ آن از اهمیت بسزایی برخوردار است، به طوری که به‌عنوان یکی از عوامل اصلی در هسته ادوار تجاری مدنظر قرار می‌گیرد.

وضعیت سرمایه‌گذاری در ایران نشانگر عدم تناسب حجم سرمایه‌گذاری‌ها با وضعیت اقتصاد است. کندی رشد سرمایه‌گذاری در ایران به دلایل زیادی بستگی دارد.

از جمله مهم‌ترین عوامل مؤثر بر کندی روند سرمایه‌گذاری در کشور عبارتند از: عدم رعایت حقوق مالکیت، بوروکراسی یا نظام اداری پیچیده و دست و پاگیر، عملکرد نادرست بخش مالی در هدایت پس‌اندازها به سمت پروژه‌های مولد سرمایه‌گذاری، توسعه‌نیافتگی بازارهای سرمایه، قوانین و مقررات پیچیده، نارسایی در قوانین، وجود نهادهای متعدد قانونگذاری، مجوزها و سایر اختلالات نهادی غیرشفاف، عدم همگرایی کامل با اقتصاد جهانی، مخاطره در سرمایه‌گذاری به دلیل ساختار نظام سیاسی کشور، عدم وجود ثبات، امنیت و ...

براساس گزارش مؤسسات بین‌المللی، ریسک سرمایه‌گذاری در ایران به دلیل وجود عوامل سیاسی داخلی و خارجی مثل انتخابات و نتایج آن و نیز تهدیدات امریکا مبنی بر برخورد پرونده هسته‌ای ایران و شایعات مرتبط با تحریم و جنگ نظامی علیه ایران بالاست. همچنین براساس گزارش بانک جهانی در سال ۲۰۰۵، ایران به لحاظ ثبات سیاسی در سال‌های اخیر به شدت روند منفی را دنبال کرده است.

در بخش قوانین و مقررات وجود نهادها، سازمان‌ها و شوراهای مختلف، علاوه بر مجلس شورای اسلامی - که به تصویب قوانین و مقررات و بخشنامه‌های مختلف اقدام می‌کنند. یکسونگری در قوانین و مقررات، تفاسیر مختلف از قوانین و نیز پیچیدگی‌های متعدد در آن‌ها و عدم رعایت دقیق این قوانین مخصوصاً از سوی بخش دولتی از دیگر مشکلات موجود است.

بازارهای مالی توسعه‌نیافته و بخصوص بازار سرمایه توسعه‌نیافته مشکل دیگر سرمایه‌گذاری در کشور است. بنابراین ساختار بازارهای مالی کشور به نظام بانکی متکی است و مؤسسات و واحدهای تولیدی و تجاری، نیازهای مالی خود را از منابع بانکی تأمین کرده و کمتر از بازار سرمایه مستقل استفاده می‌کنند.

عدم آشنایی مردم با بورس و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، نبود مؤسسات خدمات امور مالی و مؤسسات مشاور سرمایه‌گذاری، عدم توسعه نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری از جمله شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های بیمه و بانک‌ها، نارسایی و کمبود قوانین و مقررات اطمینان‌بخش و قوانینی که حافظ منافع سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار باشد از دیگر معضلات است.

آمار مربوط به شاخص‌های توسعه‌یافتگی بازار سرمایه در ایران نشان می‌دهد بازار سرمایه فقط در یکی دو سال اخیر به جایگاه کشورهای در حال توسعه نزدیک شده و نتوانسته سهم شایسته‌ای در تشکیل سرمایه ثابت ناخالص داخلی داشته باشد. به این ترتیب بازار سرمایه و بورس در ایران در هدایت منابع پس‌اندازی جامعه به سمت سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز اقتصاد ملی و تأمین مالی سرمایه، سرمایه‌گذاری‌ها و منابع مالی مورد نیاز از بازار مالی - که از ویژگی‌های یک اقتصاد سالم و پویا محسوب می‌شود - نقش مؤثری نداشته است.

منابع و مأخذ

۱. بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، «حساب‌های ملی ایران به قیمت‌های جاری و به قیمت‌های ثابت ۱۳۶۹ و ۱۳۷۶»، اداره حساب‌های اقتصادی، اسفند ۱۳۸۱.
۲. «پیام سرمایه‌گذاری»، نشریه مؤسسه توسعه صنعت سرمایه‌گذاری، پاییز ۱۳۸۳، شماره ۲۰، صص ۱۵-۱۸.
۳. تقوی، مهدی، «نظریه ادوار تجاری»، دانشگاه آزاد اسلامی، چاپ اول، تابستان ۱۳۸۳.
۴. تقوی، مهدی، «نهادهای مالی و پولی بین‌المللی»، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ دوم، ۱۳۸۴.
۵. جهانگرد، اسفندیار، «سازگاری سرمایه‌گذاری در برنامه‌های اول تا چهارم توسعه بعد از انقلاب»، معاونت امور اقتصادی و سرمایه‌گذاری در کشورهای عربی، معاونت امور اقتصادی و هماهنگی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، دفتر اقتصاد کلان، مرداد ۱۳۸۳.
۶. جهانگرد، اسفندیار و فرهادی‌کیا، علیرضا، «شاخص‌های پیشرو اقتصاد ایران»، معاونت امور اقتصادی و هماهنگی سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، دفتر اقتصاد کلان، دی ۱۳۸۱.
۷. جمالزاده، محمدعلی، «گنج شایگان»، نشر کتاب تهران، چاپ دوم، ۱۳۶۲.
۸. ختایی، محمود و سیفی‌پور، رؤیا، «اثر نرخ سود تسهیلات بانکی بر سرمایه‌گذاری در اقتصاد ایران»، فصلنامه پژوهشنامه اقتصادی، پژوهشکده امور اقتصادی، سال ۵، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۴، صص ۲۱۷-۲۳۶.
۹. داوودی، پرویز و شاهمرادی، اکبر، «بازشناسی عوامل مؤثر بر جذب سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی (FDI) در اقتصاد ایران و ۴۶ کشور جهان در چارچوب یک الگوی تلفیقی»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، مرکز تحقیقات اقتصاد ایران، دانشگاه علامه طباطبایی، شماره ۲۰، پاییز ۱۳۸۳، صص ۸۱-۱۱۴.

۱۰. رهبر، فرهاد و میرزاوند، فضل‌الله، «موانع تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری در بخش صنعت»، مجموعه مقالات برنامه اقتصادی رئیس‌جمهور، گروه اقتصاد معاونت پژوهشی سازمان بسیج اساتید، چاپ اول، خرداد ۱۳۸۴.
۱۱. رمضانپور، اسماعیل، «ماهیت، علل و اثرات بی‌ثباتی اقتصاد کلان»، پایان‌نامه دوره دکتری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران، ۱۳۷۹.
۱۲. سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، «گزارش اقتصادی و نظارت بر سال دوم و سوم برنامه سوم توسعه»، جلد اول، ۱۳۸۲.
۱۳. سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، «رفع موانع سرمایه‌گذاری، تولید و توسعه بخش خصوصی»، معاونت امور اقتصادی و هماهنگی، دفتر اقتصاد کلان، ۱۳۸۳.
۱۴. سلیمی‌فر، مصطفی و قوی، مسعود، «تسهیلات بانک‌ها و سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، شماره ۱۳، زمستان ۱۳۸۱، صص ۱۳۵-۱۷۰.
۱۵. فرهادی‌کیا، علیرضا، «ارزیابی شاخص‌های مصرف و سرمایه‌گذاری در ایران»، سازمان مدیریت و برنامه‌ریزی کشور، معاونت امور اقتصادی و هماهنگی، دفتر اقتصاد کلان، گروه رشد و توسعه اقتصادی، اسفند ۱۳۸۲.
۱۶. عظیمی‌آرانی، حسین، «مدارهای توسعه‌نیافتگی در اقتصاد ایران»، نشر نی، چاپ ششم، تهران، ۱۳۸۴.
۱۷. فرانک‌کی. دایلی و کیت سی براون، «تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد اوراق بهادار»، ترجمه غلامرضا اسلامی بیدگلی، فرشاد هیبتی و فریدون رهنمای رودپشتی، انتشارات پژوهشکده امور اقتصادی، چاپ اول، ۱۳۸۴.
۱۸. گرجی، ابراهیم و مدنی، شیما، «بررسی نقش ثبات اقتصادی بر عملکرد رشد اقتصادی ایران با روش سیستم معادلات همزمان»، مؤسسه مطالعات و پژوهش‌های بازرگانی، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، شماره ۲۸، پاییز ۱۳۸۲، صص ۱-۲۴.
۱۹. ماهنامه اقتصاد ایران، سال هفتم، شماره ۷۳، اسفند ۱۳۸۳، صص ۸۹.

۲۰. ماهنامه بورس (ضمیمه پژوهشی)، آبان ۱۳۸۰، شماره ۲۷، صص ۱۱۵-۱۱۸.
۲۱. مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، «نگاهی به مسائل اقتصاد ایران و راهکارهای آن (مجموعه سخنرانی‌ها)»، دفتر بررسی‌های اقتصادی، چاپ اول، ۱۳۸۳.
۲۲. مه‌ری پرگو، وجیهه، «حکمرانی خوب امکان‌سنجی آن در ایران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، رشته روابط بین‌الملل، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج، ۱۳۸۵.
۲۳. نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، سال‌های مختلف.
۲۴. نیلی، فرهاد، «مقدمه‌ای بر ثبات مالی»، نشریه علمی-تخصصی بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (روند)، سال پانزدهم، شماره ۴۵، تابستان ۱۳۸۴، صص ۲۵-۵۶.
۲۵. نیلی، مسعود، «اقتصاد ایران»، مؤسسه پژوهش و برنامه‌ریزی در برنامه‌ریزی و توسعه، چاپ اول، ۱۳۷۶.
۲۶. یوسفی، محمدقلی، «اقتصاد صنعتی»، انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی، چاپ اول، جلد دوم، تهران، ۱۳۸۲.
۲۷. هادی زنوز، بهروز، «تجربه سیاست‌های صنعتی در ایران (۱۳۷۴-۱۳۸۰)»، انتشارات مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، پاییز ۱۳۸۲.
۲۸. هادی زنوز، بهروز، «سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی»، نشریه مجلس و پژوهش (ویژه‌نامه جهانی شدن)، شماره ۴۳، سال یازدهم، بهار ۱۳۸۳، صص ۴۱۱-۴۳۰.
29. Anderson, Pall and David Gruen "Macroeconomic Policies and Growth", Research Discussion Paper 9507, Reserve Bank of Australia, 1995.
30. Bleaney, Michael F. "Macroeconomic Stability, Investment and Growth in Developing Countries", Journal of Development Economics, Vol.48, 1995, pp. 461-477.
31. Coresetti, G., Pesenti P. and Roubini N., "What Caused the Assian Currency and Finantial Crisis? Part 1, A Macroeconomic Overview, NBER, Working Paper No. 6833, Part 2, the Policy Debate. NBER W. P. No. 6834, December, 1998.
32. Easterly, William, Micheal Kremer, Lant Pritchett, and Lawewnce H. Summers. "Good Policy or Good Lock? Country Growth

- Performance and Temporary Shocks". Journal of Monetary Economics, 32 (3), 1993.
33. Easterly, William and Ross Levine, "It's Not Factor Accumulation: stylized Facts and Growth Models", World Bank Economic Review, 2001.
34. WWW.EIU.com
35. WWW.FIBV. Com
36. Griffin, keit, "Alternative Strategies for Economic Development". MCMILAN, 1989.
37. International Financial Statistics (IFS), Yearbook, 2004, Vol 57.
38. Kale, N.K., The Political Economy of Foreign Direct Investment: a Framework for Analyzing Laws and Regulations in Developing Countries". Law and Policy in International Business, Spring, 1992, Vol 23, No2-3, pp. 619-671.
39. Kaufman, D., Kraay, A & M. Mastruzzi "Governance Matters", World Bank, May, 2005.
40. Sala-I Martin, X., "Economic Growth and Investment in the Arab World", Discussion paper No. 0203-08, Colombia University, October, 2002.
41. World Development Indicators (WDI), World Bank, 2003.