

بررسی ارتباط ساختار تامین مالی اقتصاد و بازار سرمایه

روح‌اله عبادی^۱

طیبه گل محمدی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۵/۰۲/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۴/۲۰

چکیده

اهمیت توسعه بخش مالی و در پی آن توسعه تامین مالی کشور از آنجا نشأت می‌گیرد که بخش مالی کارآمد، نقش اساسی در تجهیز منابع برای سرمایه‌گذاری، تشویق برای ورود و تجهیز سرمایه خارجی و همچنین بهینه‌سازی ساز و کار تخصیص منابع ایفا می‌کند و یک نظام مالی توسعه‌یافته در یک کشور، با تامین مالی مناسب برای بخش حقیقی اقتصاد، فرصت‌های مناسبی را برای رشد و توسعه اقتصادی بوجود می‌آورد. ساختار سرمایه بنگاه‌های اقتصادی و چگونگی ترکیب تامین مالی بین بازار بدهی و بازار سرمایه نیز از اهمیت زیادی برخوردار است. تصمیمات ساختار سرمایه از ریسک هزینه تامین مالی و فراهم نمودن بازدهی متناسب با آن اثر می‌پذیرد. از این رو طراحی ابزارهای نوین مالی با استفاده از ظرفیت بازار سرمایه جهت افزایش سرمایه و تامین مالی به‌هنگام همراه با کمترین هزینه ضروری به نظر می‌رسد. در این مقاله به روش توصیفی-تحلیلی با استفاده از منابع معتبر ضمن بررسی نقش و اهمیت بازار سرمایه نشان داده شده است توجه به پتانسیل‌ها و ظرفیت بازار سرمایه از طریق راهکارهایی نظیر ابزارهای افزایش سرمایه، پذیرهنویسی، عرضه اوراق مشارکت، معاملات سلف و... نقش اساسی در تامین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی کشور ایفا می‌کند. نتایج این بررسی می‌تواند به عنوان یک توصیه سیاستی برای سیاستگذاران و برنامه‌ریزان کشور مورد استفاده قرار گیرد.

کلمات کلیدی: بازار سرمایه، توسعه و تامین مالی، بازار بورس و اوراق بهادار

طبقه‌بندی JEL: O16, P49, E44

۱. مدرس دانشگاه و دانشجوی دکتری علوم اقتصادی پژوهشگاه حوزه و دانشگاه (نویسنده مسئول)

ebadi.ro@gmail.com

ta.g_mohamadi@yahoo.com

۲. کارشناس ارشد علوم اقتصادی



شعبه‌شناسی علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

مقدمه

شرایط امروز اقتصاد ایران نشانگر اولویت مهم هدف‌گذاری رشد در سیاست‌های کلان دولت است. افزایش تولید داخلی نهاده‌ها و کالاهای اساسی و اولویت دادن به تولید محصولات و خدمات راهبردی و ایجاد تنوع در مبادی تامین کالاهای وارداتی با هدف کاهش وابستگی به کشورهای محدود و خاص، از مهم‌ترین اهداف الگوی اقتصاد مقاومتی است. دستیابی به رشد اقتصادی، توسعه پایدار و تخصیص بهینه منابع مستلزم وجود یک سیستم مالی کارا می‌باشد که بتواند با کمترین هزینه، بهینه‌ترین تخصیص منابع را صورت دهد. در صورت بهره‌مندی از نظام تأمین مالی کارا و دارای ماهیت غیرتورمی، می‌توان منابع مالی را در راستای حمایت از تولید داخلی و توسعه سرمایه‌گذاری به کار گرفت. این امر بدون حمایت بازارهای مالی و به خصوص بازار سرمایه امکان‌پذیر نبوده، از این رو اهمیت و ضرورت وجود بازار سرمایه، نیاز فرآیند تولید به سرمایه است. فقدان وجود ابزارها و نهادهای مالی قوی و بانک محور بودن بازارهای مالی در کشور، منجر به کنترل و دخالت‌های همه جانبه دولت در فعالیتهای اقتصادی و مالی گردیده است. بخش مالی کشور در زمینه بازار پول و سرمایه توسعه نیافته است و نتوانسته وظیفه انتقال وجوه از بخش‌های دارای مازاد نقدینگی را به بخش‌های تولیدی و صنعتی به خوبی انجام دهد. برخی از صاحب‌نظران اقتصادی بر این باورند که علت اصلی چنین وضعیتی و مشکلات عدیده در تأمین مالی سرمایه، فقدان نوآوری‌های مالی و عدم استفاده از ابزارهای نوین تأمین مالی می‌باشد. از این رو شیوه صحیح تامین سرمایه‌های لازم در یک اقتصاد، منوط به جمع‌آوری، جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرگردان است که بازار سرمایه به عنوان متولی چنین امری با جمع‌آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکت‌ها و موسسات ضمن به حرکت درآوردن چرخ‌های اقتصاد جامعه از طریق تامین سرمایه‌های مورد نیاز پروژه‌ها، کاهش دخالت دولت در اقتصاد از طریق کاهش هزینه‌های دولت و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی منافع اقتصادی چشم‌گیری را می‌تواند به ارمغان آورد، ضمن این‌که اثرات تورمی ناشی از وجود نقدینگی در جامعه را نیز از بین می‌برد. با استفاده از این بازار می‌توان با فراهم ساختن یک سازوکار منظم اقتصادی، از تخصیص منابع مالی جهت فعالیتهای زیان‌آور و دارای مدیریت ناکارآمد جلوگیری نموده و با تخصیص آن به فعالیتهای تولیدی دارای کارایی و بهره‌وری بیشتر، باعث گسترش فعالیتهای تولیدی مولد و حمایت از سرمایه‌های جزئی در جهت تولید، رشد و توسعه اقتصادی می‌شود. با تأمین منابع مورد نیاز شرکت‌ها، استقراض بخش‌های دولتی و خصوصی (شرکت‌های تولیدی) از منابع دولتی و بانک‌ها کاهش پیدا کرده و در روند خصوصی‌سازی و کوچک کردن دولت نیز تأثیر قابل ملاحظه‌ای دارد.

بازار سرمایه و تحولات مرتبط با آن به گونه‌ای هستند که تاکنون نتوانسته‌اند ریشه عمیقی در ساختار اقتصادی کشور بیابند. در نتیجه، سهم اوراق بهادار در تامین منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاری‌های جدید تنها به حدود ۴ تا ۱۰ درصد می‌رسد. چنین امری به طور مستقیم دارای بازتاب‌های غیر قابل اجتناب بر روی میزان سرمایه‌گذاری‌ها و ساختار تولیدی بوده است، به طوری که از یک طرف سهم سرمایه‌گذاری‌ها به تولید ناخالص ملی اندک است و از طرف دیگر، میزان تولید کالا و خدمات در کشور پایین می‌باشد. برای رویارویی با مشکلات فعلی و فراهم ساختن زمینه رشد اقتصادی که لازمه آن تجهیز منابع و هدایت آن به سوی فعالیت‌های مولد اقتصادی می‌باشد، ضروری است تمهیداتی در نظر گرفته شود تا بازار سرمایه و امکانات مرتبط با آن گسترش یافته و به کمک ابزارهای سنتی فعلی در آیند^۱.

مشخصات و ویژگی‌های نظام تامین مالی

فرآیند ایجاد و جمع‌آوری و افزایش منابع مالی جهت تخصیص برای تامین مخارج فعالان اقتصادی، تامین مالی نامیده می‌شود. از حوزه‌های تشکیل دهنده نظام تامین مالی می‌توان به بانک، بازار سرمایه، بیمه، سرمایه‌گذاری خارجی و بودجه اشاره نمود. در این راستا نظام بانکی، بازار سرمایه و بازار بیمه سه رکن ار بازار مالی را تشکیل داده و بخش عمده‌ای از تامین مالی بخش‌های دولتی و خصوصی را پوشش می‌دهند. به طور مشخص بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در قالب اعطای تسهیلات، اوراق مشارکت و از طریق ابزارهای عقود مبادله‌ای، عقود مشارکتی، قرض‌الحسنه، صدور ضمانت‌نامه، اعتبارات اسنادی داخلی و خارجی، فرآیند تامین مالی را ایجاد می‌کند. بازار سرمایه نیز از طریق ابزارهای افزایش سرمایه، پذیره‌نویسی، عرضه اوراق مشارکت، معاملات سلف و ... در تامین مالی بخش‌های مختلف تولیدی مشارکت می‌نماید. از طرفی صنعت بیمه کارکرد خود را در نظام تامین مالی به دو صورت مستقیم از طریق تامین منابع مالی بلندمدت در قالب بیمه‌های عمر و پس‌انداز و به صورت غیر مستقیم از طریق ایجاد فضای اطمینان بخش در نظام مالی به وسیله ابزارهایی نظیر بیمه‌های اعتباری، بیمه پوشش نوسانات نرخ ارز و ... ایفا می‌کند. با توجه به نقش محوری بانک‌ها در تامین مالی اقتصاد کشور، سهم دیگر حوزه‌های تامین مالی در اقتصاد ایران پایین‌تر از سهم نظام بانکی است. در سال‌های اخیر تلاش‌هایی در جهت افزایش سهم بازار سرمایه در تامین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی صورت پذیرفته است که در جدول زیر به آن اشاره شده است.

۱. ماهنامه بورس، ۱۳۸۳، ص ۲۸

جدول عملکرد بورس اوراق بهادار بر مبنای نوع بازار (ارقام به میلیارد ریال)

نوع بازار	عنوان	۱۳۸۸	۱۳۸۹	۱۳۹۰*
بازار اولیه	تاسیس شرکت‌های سهامی عام	۱۱۰۵۶	۷۳۷۲	۸۱۰۹
	گواهی سپرده بانکی	۱۵۰۰	۱۳۰۰	-
	افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام	۱۵۷۶۰	۹۸۱۴۴	۱۱۷۷۷۳
	انتشار اوراق مشارکت	۷۵۰۰	۱۴۴۵۰	۹۶۲۰
	انتشار ابزار مالی جدید	-	۲۹۲	۷۴۰۸۰
	جمع تامین مالی از طریق بازار اولیه	۳۵۸۱۶	۱۲۱۵۵۸	۲۰۹۵۸۲
بازار ثانویه	عرضه های اولیه در بورس و فرابورس	۱۰۸۸۰۳	۴۹۷۷۲	۵۴۶۹۴
	عرضه های بازار سوم فرابورس	-	۱۷۶۹۸	۱۹۴۶۸
	معاملات سلف و نسیه بورس کالای ایران	۵۱۵۲۸	۷۳۵۷۹	۸۰۹۳۷
	جمع تامین مالی از طریق بازار ثانویه	۱۶۰۳۳۱	۱۴۰۹۹۹	۱۵۵۰۹۹
جمع تامین مالی از طریق بازار سرمایه	۱۹۶۱۴۷	۲۶۲۵۵۷	۳۶۴۶۸۱	

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار

*مقادیر سال ۱۳۹۰ براساس پیش‌بینی عملکرد سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد. همان‌طور که ملاحظه می‌شود میزان تأمین مالی صورت گرفته در سال ۱۳۹۰ (براساس پیش‌بینی صورت گرفته) نسبت به دو سال قبل با رشد مناسبی مواجه است. به خصوص در این زمینه لازم است به نقش ابزارهای جدید تأمین مالی اشاره شود که از سال ۱۳۸۹ در برنامه کاری بورس اوراق بهادار قرار گرفته و توانسته است از طریق ابزارهایی نظیر صکوک اجاره به توانمندسازی مالی بنگاه‌ها کمک کند.

اقتصاد بانک محور و سرمایه محور

از آن‌جا که سرمایه جزو اصلی‌ترین عوامل فعالیت‌های اقتصادی محسوب می‌شود، انباشت آن، یکی از اولویت‌های اقتصادی هر کشوری، در جهت توسعه و پیشرفت می‌باشد. در بسیاری از کشورها، شیوهی تأمین منابع مالی مورد نیاز فعالیت‌های اقتصادی، بسته به میزان تأکید متقاضیان سرمایه به روی‌آوری به بازار سرمایه یا بانک‌ها متفاوت است. گرایش متفاوت به بازارهای سرمایه و پول در تأمین نیازهای مالی تا حد زیادی از تفاوت ساخت نهادهای مالی کشورها سرچشمه می‌گیرد^۱.

۱. عیسوی، محمود، «ساخت مالی متوازن، ساختی مناسب برای نظام مالی کشور»، فصلنامه علمی تخصصی معرفت اقتصادی، سال اول، ش ۱، ص ۵۷، بهار ۱۳۸۹

بنابراین، با توجه به اهمیت بازارهای مالی و نقش و کارکرد آنها در اقتصاد، نظام مالی دارای ساختار مالی «بانک‌پایه»^۱ یا «بازارپایه»^۲ می‌باشد. در بازارهای مالی دارای ساختار مالی بانک‌محور، بازار پول نسبت به بازار سرمایه، نقش عمیق‌تری را بازی می‌کند و فعال‌تر است و بر نقش مثبت بانک‌ها در رشد و توسعه اقتصادی و نواقص و کاستی‌های نظام بازارپایه تأکید می‌کند. علت آن نیز این است که، در این نوع ساختار مالی، بانک‌ها از نظر قانونی با محدودیت‌هایی مواجه نیستند و می‌توانند در کسب اطلاعات کامل و نیز فرآیندها از صفره‌جویی‌های به مقیاس استفاده کنند^۳ بدین معنی که در این نوع از ساختار مالی، بانک‌ها به عنوان «نهادهای فراگیر»^۴ عمل می‌کنند و شرکت‌ها برای تأمین مالی نیازهای مالی‌شان تا حد زیادی به سیستم بانکی وابسته‌اند. در بازارهای مالی دارای ساختار مالی بازارپایه، بازار سرمایه نقش فعال‌تر و گسترده‌تری نسبت به بازار پول ایفاء می‌کند. در این نوع ساختار مالی، بخش قابل ملاحظه‌ای از نیازهای مالی شرکت‌ها از بازار سرمایه تأمین می‌شود.^۵ در این سیستم، پس‌اندازکنندگان منابع مالی خود را از راه خرید انواع اوراق تجاری کوتاه‌مدت یا بلندمدت بخش‌های خصوصی و عمومی به واحدهای متقاضی منابع مالی ارائه می‌کنند. در واقع در این نوع سیستم مالی، نظام تأمین مالی مبتنی بر روش‌های تأمین مالی مستقیم می‌باشد. به طور کلی در چنین سیستمی، فعالیت بانک‌های سپرده‌پذیر به اعطای وام‌های کوتاه‌مدت و ارائه خدمات بانکداری تجاری محدود می‌شود و بخش قابل ملاحظه‌ای از نیازهای مالی شرکت‌ها از طریق بازار سرمایه تأمین می‌گردد و لذا، بازار سرمایه در مقایسه با سیستم مالی بانک‌پایه (بانک‌محور) فعالیت وسیع‌تر و گسترده‌تری دارد. بنابراین، در سیستم مالی بازارپایه، بازار سرمایه نقش مهم‌تری ایفا می‌نماید. در این نظام، تعداد زیادی از بازارهای مالی شفاف و چندلایه مانند بورس اوراق بهادار و بازارهای اوراق قرضه شرکتی و... دامنه گسترده‌ای از ابزارهای مورد نیاز آحاد مختلف اقتصادی را فراهم می‌آورد. نمونه بارز این ساختار، ساختار اقتصادهای آمریکا، انگلستان، سوئد، کانادا، استرالیا و سنگاپور می‌باشد که اقتصاد به بازار سرمایه به عنوان یک منبع مالی، وابسته می‌باشد. تنوع انواع مختلف ابزارها و نهادهای مالی و چگونگی ارتباط میان این نهادها در بازارهای مالی، موجبات تسهیل ارتباط میان متقاضیان و عرضه‌کنندگان منابع مالی در یک سیستم اقتصادی را به دنبال دارد و به تخصیص بهینه منابع در پروژه‌های سرمایه‌گذاری منجر

1. Bank Based Financial Structure

2. Market Based

3. Levine, Op, cit.

4. Universal Institution

۵. شرکت سرمایه‌گذاری، «سازمان صنایع ملی ایران؛ نقش سازمان‌های مالی در توسعه اقتصادی»، گزارش تحقیقی

ش ۲۰، تیر ماه ۱۳۷۱، ص ۸.

می‌شود. از این‌رو، برقراری ارتباط میان نظام بانکی و بازار سرمایه، می‌تواند یکی از راهکارهای مناسب جهت تعمیق بازارهای مالی و دستیابی به رشد سریع اقتصادی است. این امر در تجهیز و تخصیص منابع و رفع کمبودها در زمینه تأمین منابع مالی بنگاه‌ها و سازمان‌های متقاضی سرمایه کمک شایانی نموده و تا حدود زیادی، بار مالی بخش‌های مختلف اقتصادی را در جهت تجهیز و تخصیص درست منابع به بخش‌های گوناگون اقتصادی کاهش می‌دهد و رشد اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. بانک‌ها در اقتصاد ایران با استفاده از راه‌های ارتباطی پذیرهنویسی و خرید و فروش اوراق بهادار، وارد بازار سرمایه شده و به تأمین مالی خود می‌پردازند. توجه به بهبود کارایی بازار ثانویه اوراق اسلامی که در بازار پول یا سرمایه منتشر می‌شود از آن جهت است که به سبب انعطاف‌پذیری اوراق و قابلیت انتشار برای تأمین مالی، وجوه لازم برای پشتیبانی مالی و داد و ستد دارندگان وجوه مازاد و دریافت‌کنندگان تسهیلات این اوراق در بازار ثانویه تأمین می‌گردد.

بازار سرمایه

در بازار سرمایه (بازار مالی بلندمدت) معمولاً اسناد بلندمدت یا با سررسید بیش از یک سال عرضه و تقاضا می‌شود. همچنین، «بازار سرمایه را می‌توان، مجموعه‌ای از بازارهای گوناگونی دانست، که در آن بنگاه‌های تجاری به عنوان واسطه، در موضوعات مخصوص تخصص یافته‌اند و بدین منظور سرمایه دراز مدت مورد نیاز می‌باشد.» این بازار متشکل از نهادهای مالی نظیر: بانک‌های سرمایه‌گذاری، بورس اوراق بهادار، شرکت‌های بیمه، صندوق‌های بازنشستگی و... می‌باشد. مهم‌ترین ابزارهای مورد استفاده در بازار سرمایه شامل: اوراق قرضه، سهام و سایر انواع اوراق بهادار دراز مدت با سررسید بیش از یک سال است. بازار سرمایه به عنوان یکی از رکن‌های بازارهای مالی نقش به‌سزایی در تجهیز امکانات مالی و سرمایه‌ای به منظور رشد و توسعه اقتصادی کشورها دارد و هم‌اکنون در بسیاری از کشورهای جهان نقش تأمین مالی اعتبارات مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی را برعهده دارند^۲. با در نظر گرفتن این واقعیت که پس‌انداز و سرمایه‌گذاری برای رشد اقتصاد حیاتی هستند، بازار سرمایه پلی است که پس‌انداز واحدهای اقتصادی دارای مازاد را به واحدهای

۱. الکس ژاکلین؛ هانری تولکان، مبانی علم اقتصاد، ترجمه منوچهر فرهنگ، (انتشارات دانشگاه ملی ایران، ۱۳۵۴)، ص ۶۰۰ به نقل از حمیدرضا علومی یزدی، بررسی قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ و تأثیرات آن بر بازار سرمایه ایران، (مجله پژوهش‌های حقوقی، ۹، سال پنجم، بهار و تابستان ۱۳۸۵)، ص ۱۴۴.

۲. مهدی تاجیک، بررسی وضعیت تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در سال ۱۳۹۲ (گزارش نظر سنجی ماهانه از هیات نمایندگی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران)، آذر ماه ۱۳۹۲، ص ۴.

سرمایه‌گذاری که بدان نیازمند هستند، انتقال می‌دهد. بنابراین بازار سرمایه، واحدهای پس‌اندازی و سرمایه‌گذاری را با یکدیگر ارتباط می‌دهد. از طرف دیگر سازکارهای تعبیه شده و همچنین عملکرد بازار سرمایه و به طور عمومی‌تر، مکانیزم‌ها و شرایط تخصیص پس‌اندازهای اجتماعی اثرات مهمی در فرایند توسعه و آهنگ رشد اقتصادی یک کشور دارد. از این رو بازار سرمایه، پلی می‌باشد که همچون یک واسطه، پس‌انداز هر واحد اقتصادی را به واحدهای اقتصادی نیازمند منابع مالی جهت سرمایه‌گذاری انتقال می‌دهد.^۱ از این‌رو گسترش بازار سرمایه آثاری از جمله، سبب تجهیز پس‌اندازهای مردمی (منابع مالی راكد) می‌شود و با هدایت مستقیم این منابع مالی، به سوی سرمایه‌گذاری و ایجاد امکانات لازم برای مشارکت عموم در توسعه فعالیت‌های مفید اقتصادی، بستر مناسبی برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای فراهم آورده است.^۲ اهمیت بازارهای سرمایه در نظام مالی اسلامی از این واقعیت ناشی می‌شود که، اسلام بهره را ممنوع و تجارت را تشویق کرده است. «بنابراین حتی بخش بانکداری هم تمایل دارد، به گستره‌ی بزرگ‌تری از بازارهای مالی اتکا کند. چراکه، بازار سرمایه با ایجاد تنوع در ابزارهای مالی، منابع مالی مورد نیاز واحدهای تولیدی را تأمین می‌کند و امکانات لازم برای انتقال وجوه، پس‌اندازهای مردم را به فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم ساخته و نقل و انتقال اوراق بهادار موجود را تسهیل می‌کند.»^۳ آذر چنین حالتی، بانک‌های کشور، دیگر تحت فشار نیازهای سرمایه قرار نخواهند داشت و از سوی دیگر، نمی‌توانند با سیاست‌های اعتباری خود، متقاضیان منابع مالی را به هر شکل که بخواهند تحت تسلط خود درآورند.

برای اعمال سیاست پولی در بازار پول و نیز تأمین مالی در بازار سرمایه، نیاز به طراحی ابزارهای جدیدی است که، ضمن مشروع بودن، باید بتوانند هدف‌های هر دو بازار را تحقق بخشند. بنابراین، نیاز به نوآوری در ابزارهای مالی یک نیاز مبرم در این بازارهاست؛ زیرا ممنوعیت بهره در اوراق بدهی کلاسیک، موجب وابستگی بیشتر آن‌ها به سهام شده است. اما «در سال‌های اخیر، با انتشار انواع گوناگون اوراق بهادار اسلامی، نهادهای مالی اسلامی می‌توانند برای مدیریت سبد دارایی، پوشش ریسک، مدیریت ترازنامه و غیره از ابزارهای متنوع با درآمد ثابت و متغیر غیر از سهام استفاده نمایند. از سوی دیگر، با انتشار و ارائه‌ی اوراق مزبور، فرصت‌های جدیدی در بازارهای

۱. محمدرضا حاجیان و همکاران، بررسی ضرورت تدوین قانون بازار سرمایه در ایران، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، پاییز ۱۳۷۷، ص ۵.
۲. یونس سام دلیری؛ علی نایب‌حقیقی، بورس اوراق بهادار و جایگاه آن در بازار سرمایه کشور، (بانک و اقتصاد، شماره ۹)، ص ۶۳؛ اسداله امیراصلانی، ص ۵۵.
۳. اسداله امیراصلانی، اهمیت بازار سرمایه در اقتصاد و نقش بازار اولیه در بازار سرمایه، (تازه‌های اقتصاد، شماره ۶۳، مرداد ۱۳۷۶)، ص ۵۶.

مالی جهانی ایجاد شده است که با استفاده از آن‌ها می‌توان نیازهای سرمایه‌های اقتصاد دنیای اسلام را مدیریت نمود.^۱ بعد از اجرای موفق بانکداری بدون ربا در بسیاری از کشورهای اسلامی، اندیشمندان مسلمان در زمینه‌ی طراحی ابزارهای مالی اسلامی، مطالعات گسترده‌ای روی انواع عقود شرعی، برای ابزار سازی انجام دادند. آن‌ها توانستند انواع صکوک مانند: اوراق مشارکت، قرض-الحسنه، مرابحه، اجاره، استصناع، مزارعه و مساقات طراحی کنند. این ابزارها که به صکوک شهرت یافته‌اند؛ در سال‌های اخیر رشد چشمگیر داشته‌اند. ساختار آن‌ها منطبق با شرع و ارزش‌های اسلامی طراحی شده‌اند و به خوبی می‌توانند نیازهای سرمایه‌گذاری را برآورند. برخی، قابلیت استفاده در جایگاه ابزار سیاست پولی را نیز دارند و به طور معمول برای طرح‌ها و پروژه‌های میان‌مدت و بلندمدت به کار می‌روند.^۲ برای تکمیل بازار پول و سرمایه، نیاز به طراحی ابزارهای دیگر با کاربردهای کوتاه‌مدت است. بازار سرمایه دارای دو بخش اساسی، بازار اولیه و بازار ثانویه است. بازارهای مربوط به مطالبات مالی به تازگی انتشار یافته، بازارهای اولیه می‌باشند. بازارهای مربوط به مطالبات مالی استفاده شده^۳ بازارهای ثانویه هستند. وجود یک بازار ثانویه کارا نقدینگی یک مطالبه مالی را افزایش می‌دهد، زیرا بازار ثانویه تسویه حساب را تسهیل می‌نماید و مطالبات مالی هدف انتقال قدرت خرید از خریدار به فروشنده را برآورده می‌کنند. در بازار اولیه، انتقال بین وام‌دهنده و وام‌گیرنده صورت می‌پذیرد. این انتقال کل حجم اعتبارات را افزایش می‌دهد و می‌تواند به طور مثال، برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید به کار گرفته شود. برعکس، در بازارهای ثانویه مبادلات بین دو وام‌دهنده صورت می‌پذیرد. فعالیت بازار ثانویه نمی‌تواند افزایش خالص و مستقیمی در اعتبارات به وجود آورد.^۴

عملکرد بازار ثانویه برای سرمایه‌گذاران و سرمایه‌پذیران دارای اهمیت بسیاری است. در حالی که، بازار اولیه مستقیماً بر عرضه‌ی وجوه برای سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد؛ بازار ثانویه همین کار را به طور غیر مستقیم انجام می‌دهد. در نتیجه، بازار اولیه صرفاً فرآیند سرمایه‌گذاری را تسهیل می‌کند و فلسفه وجود بازار ثانویه ایجاد و تضمین نقدینگی می‌باشد. زیرا، افراد و شرکت‌های

۱. مجتبی کاوند؛ علی صالح آبادی، گفتارهایی درباره‌ی اوراق بهادار اسلامی (صکوک): با تأکید بر مدل‌های عملیاتی

مبتنی بر فقه امامیه، دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول، ۱۳۸۹

۲. موسویان، سید عباس، ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، (تهران، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶)، ص ۳۴۵.

۳. Used financial claims.

۴. مکسول جی. فرای، پول، بهره و بانکداری در توسعه اقتصادی، مترجمان: اکبر کمیجانی و محمود مشهدی احمد و ناهید پور رستمی، تهران: مؤسسه عالی آموزش و پژوهش مدیریت و برنامه‌ریزی، چاپ اول، بهار ۱۳۹۰، ص ۳۹۶.

سرمایه‌گذار با این امید اقدام به خرید اوراق بهادار می‌کنند که، بتوانند در زمان دیگری با فروش آن‌ها در بازار ثانویه به پول نقدینگی دست یابند.

وظایف بازار سرمایه

وظایف بازار سرمایه در مفهوم گسترده آن به شرح زیر است:

۱. تشکیل سرمایه در اقتصاد ملی
 ۲. مسئول تامین سرمایه بنگاه‌ها
 ۳. تعیین ارزش و قیمت‌های ذاتی ابزارهای مالی
- شرکت‌ها و بنگاه‌های تجاری که برای تامین سرمایه خود نمی‌توانند منابع کافی از محل پس‌اندازهای خود (سود انباشته و ذخایر استهلاک) فراهم نمایند با کسری وجوه روبرو می‌شوند که می‌توانند کسری خود را از یکی از راه‌های زیر تامین کنند:
- (الف) انتشار سهام عادی و ممتاز (ابزارهای مالکیتی)
 - (ب) انتشار اوراق قرضه (ابزارهای بدهی بلند مدت)
 - (ج) استقراض از بازار پول (توسط ابزارهای بدهی کوتاه مدت)

به این روش‌ها، تامین مالی بیرونی می‌گویند. بورس اوراق بهادار نیز از آن‌جا که محل معامله اغلب ابزارهای مالکیتی یا حقوق صاحبان سهم نظیر سهام عادی و ممتاز و مشتقات آن‌ها است، بازار سرمایه محسوب می‌شود.^۱ به دلیل اهمیت تامین مالی بخش‌های مختلف اقتصادی در کشور، بازار سرمایه کشور باید ضمن اتخاذ سیاست‌های صحیح و اصولی در تعامل مستقیم با بنگاه‌های اقتصادی و سیاست‌گذاران این حوزه، از یکسو مزیت‌های رقابتی خود را حفظ کرده و از سوی دیگر، باعث تسهیل جریان‌های اقتصادی و تامین مالی در بخش‌های اقتصادی مرتبط شود. در بازار سرمایه شرکت‌ها می‌توانند تامین منابع مالی کنند و به راحتی منابع مورد نیاز خود را به دست آورده و در جهت توسعه کارخانجات، تولید و توسعه صادرات قدم‌های اساسی را بردارند که این مهم خود موجب افزایش اشتغال و تولید می‌شود و هم قیمت‌ها را می‌تواند متعادل کند. در مجموع می‌توان گفت، بازار سرمایه دارای بالاترین پتانسیل برای رسیدن به ارکان اقتصاد مقاومتی اعم از حمایت از تولید ملی، فعال شدن واحدهای کوچک و متوسط، مدیریت منابع ارزی، تشویق سرمایه‌گذاری خارجی، شفافیت اطلاعات و کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، کارآفرینی استفاده حداکثری از منابع، کاهش وابستگی به نفت است و با بازار سرمایه می‌توان به این اهداف اصولی و منطقی نائل شد.^۲ در

۱. موسویان، سید عباس: اصلاح ساختار بازار مالی، مجله اقتصاد اسلامی پاییز ۱۳۸۲ - شماره ۱۱، ص ۵

۲. هاشمی نژاد، سید محمد، ماهنامه بورس، شماره ۱۱۴ و ۱۱۵، مرداد و شهریور ۱۳۹۳، ص ۶

ادامه ضمن بررسی چالش‌ها و مزایای به کارگیری بازار سرمایه در کشور، نقش آن در تحقق اقتصاد مقاومتی را بیان می‌کنیم.

مزایای بازار سرمایه در تأمین منابع مالی

استفاده بیشتر از مکانیزم عملکردی بازار سرمایه در تجهیز و تخصیص منابع مالی، تأثیر مستقیم بر تشکیل سرمایه، میزان سرمایه‌گذاری، ساختار تولیدی کشور، حجم تولید ناخالص ملی و نهایتاً توسعه اقتصادی کشور خواهد داشت. همچنین استفاده از بازار سرمایه برای تأمین مالی مخارج دولت نیز از متداول‌ترین شکل مبادلات مالی است. اتکای دولت‌ها به بازار سرمایه در اغلب اقتصادهای مدرن نه تنها از این جهت مهم است که دولت‌ها غالباً اوراق قرضه منتشر می‌کنند تا بخش عمده هزینه‌های خود را تأمین مالی نمایند، بلکه استقراض دولت غالباً حجم عظیمی از کل وجوه عرضه شده در بازار توسط وام‌دهندگان را جذب می‌کند.^۱ این امر خود بستر لازم برای جلوگیری از رشد بی‌رویه نقدینگی که در صورتی به شکل بهینه در امر تولید وارد نشود منجر به ایجاد تورم می‌شود. بنابراین تأمین مالی دولت از طریق بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) ضمن اینکه اثر تورمی در پی ندارد می‌تواند به عنوان سیاستی در جهت افزایش طرف تقاضای اقتصاد عمل نماید. از جمله مهم‌ترین مزایای بازار سرمایه (بازار سهام) در تأمین منابع مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاری این است که اولاً پایه پولی را افزایش نمی‌دهد ثانیاً نقدینگی‌های سرگردان را که باعث فشارهای تورمی در جامعه می‌گردد در مسیرهای مولد کاتالیزه می‌کند.^۲ بنابراین یکی از لوازم توسعه کشورها علی‌الخصوص کشورهای در حال توسعه که تا حدودی با شرایط تورمی روبرو هستند گسترش و تعمیق بازار سرمایه جهت تأمین مالی مورد نیاز سرمایه‌گذاران می‌باشد. در واقع بازار سرمایه به دلیل دارا بودن بازار ثانویه از مقبولیت بالاتری برای دارندگان منابع مازاد جهت سرمایه‌گذاری برخوردار است. به این صورت که دارندگان منابع مازاد در صورت سرمایه‌گذاری در

۱. میراصلاتی، اسدالله، بازار سرمایه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بررسی نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، هفتمین سمینار بانکداری اسلامی، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات (حفظ ارزش پول و بررسی نظرات از دیدگاه بانکداری اسلامی)، تهران: موسسه بانکداری ایران، بانک مرکزی ج ۱، ۱۰۱، چاپ اول، شهریور ماه ۱۳۷۵، ص ۹۶.

۲. پلیمی، رحمان و ابراهیمی، سجاد، پیشین، ص ۱۶.

۳. کازرونی، سید علیرضا، توسعه مالی و رشد اقتصادی: شواهد عینی، مجموعه مقالات هشتمین سمینار کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی (پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، بازار پول و سرمایه و جایگاه نظام بانکی)، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی وابسته به بانک مرکزی ج ۱، ۱، تابستان ۱۳۷۷، ص ۵۰۹.

بازار سرمایه از طریق خرید اوراق بهادار به ابزارهایی با قدرت نقدینگی بالاتری نسبت به سایر روش‌های سرمایه‌گذاری دست خواهند یافت که این امر علاوه بر دارا بودن مزایایی متعدد برای دارندگان منابع مازاد (نقدینگی بالا) به سرمایه‌گذاران در دستیابی به منابع مالی بلندمدت جهت سرمایه‌گذاری و رونق فعالیت‌های تولیدی و خدماتی خود کمک می‌کند. بازار سرمایه با داشتن شرایط مشخصی برای تأمین مالی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران نسبت به سایر روش‌های تأمین مالی (از طریق نظام بانکی) از مزایایی برخوردار است. در واقع ورود یک شرکت به بازار سرمایه نیازمند یکسری الزامات از جمله افشای به موقع اطلاعات مالی، اصلاح صورت حساب‌های مالی، شفافیت عملکرد و غیره می‌باشد که این امور زمینه افزایش تخصیص بهینه منابع را فراهم می‌کند. به این صورت که شرکتی که خواهان تأمین مالی از طریق بازار سرمایه است با رعایت الزامات ورود به بازار سرمایه از تحقق یکسری از مشکلات تأمین مالی از طریق روش‌های دیگر از جمله کژگزینی و کژمنشی^۱، جلوگیری می‌کند. روش کاهش این ریسک‌ها در بازار سرمایه به این صورت است که، شرکتی که اقدام به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه نموده است در صورتی که با ریسک‌های اعتباری و ... مواجه شود با افت قیمت سهام و اوراق منتشره مواجه خواهد شد که این خود سبب کاهش ارزش اعتباری شرکت و در بلندمدت خروج شرکت از فضای رقابت با سایر شرکت‌ها برای تأمین مالی می‌شود که در بلندمدت احتمال ورشکستگی^۲ شرکت افزایش می‌یابد.

بنابراین وجود بازار سرمایه با کارایی بالا در امر تأمین مالی با کاهش ریسک‌های تأمین مالی زمینه را برای تخصیص بهینه منابع مالی که منجر به دستیابی به رشد اقتصادی پایدار خواهد شد را فراهم می‌کند^۳. با توجه به مزایای بازار سرمایه، طراحی ابزارهای نوین مالی جهت افزایش سرمایه و تأمین مالی هرچه سریعتر و کم هزینه‌تر، استفاده از ظرفیت اوراق مشارکت، صکوک و سایر اوراق

۱. کژمنشی (Moral Hazard): کژمنشی در بازارهای مالی خطری است که ممکن است به خاطر انجام فعالیت‌های که از بانک (قرض‌دهنده) نامطلوب است، قرض‌گیرنده دچار آن شود (رفتار غیر اخلاقی) و احتمال بازگشت وام را کمتر کند (مشکین، ۱۳۸۸: ۷۹).

۲. ورشکستگی (Bankruptcy): وضعیتی که طی آن شخص حقیقی و یا شرکت (رسماً اعلام می‌کند) قادر به پرداخت بدهی‌های خود نیست (کیث پیل بیم، ۱۳۹۱: ۹۰۳).

۳. لطفی‌نیا، یحیی، طراحی الگوی تعامل بازار سرمایه با نظام بانکی در چارچوب اقتصاد اسلامی، ۱۳۹۳، ص ۱۵

موجود در ارتقا صنایع تبدیلی نفت و گاز به منظور جلوگیری از خام فروشی و افزایش شرکت‌های بورسی و فرابورسی به وسیله تسریع فرآیند بررسی ورود شرکت‌های متقاضی ورود به بازار سرمایه از مهم‌ترین ظرفیت‌های بازار سرمایه است. همچنین جهت بهبود فرآیند تامین مالی، روش‌های ذیل در بازار سرمایه پیش روی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران قرار دارد:

الف) افزایش سرمایه:

۱. از محل آورده نقدی (جذب نقدینگی به سمت تولید) ۲. از محل سود انباشته (ممانعت از خروج نقدینگی بنگاه‌های اقتصادی) ۳. تجدید ارزیابی دارایی‌ها (واقعی شدن ترازنامه شرکت‌ها، با توجه به افزایش نرخ تورم طی سال‌های اخیر که این مهم موجب افزایش توان اعتباری شرکت‌ها خواهد شد)

ب) انتشار اوراق بدهی:

اوراق بدهی در کشور قابلیت تامین مالی دارد و با تنوع بخشی این اوراق انتظارات طیف‌های مختلف سرمایه‌گذاران تامین خواهد شد. برای رفع موانع موجود در توسعه بازار بدهی از جمله؛ ضمانت‌های بانکی، دسترسی نداشتن به بازار بدهی، طولانی بودن فرآیند انتشار اوراق بدهی و ناآشنایی مدیران مالی با این بازار باید تلاش کرد. از آنجا که این اوراق باید در قالب قراردادهای شرعی و اسلامی طراحی شوند، روند طراحی و انتشار طولانی دارند که تسهیل فرآیندها باید از جمله دغدغه‌های تصمیم‌گیرندگان در بازار سرمایه باشد.

چالش‌های بازار سرمایه در تامین مالی

بررسی بازار سرمایه کشور نشان می‌دهد که بازار سرمایه در ایران مانند بسیاری دیگر از بخش‌های اقتصادی کشور ساختاری در حال توسعه دارد. مفهوم این واقعیت در کم توسعه یافتگی کیفی شاخص‌های بازار، وجود ریسک بالای سرمایه‌گذاری، کمبود شرکت‌های مشاوره و تحلیل‌گر مالی، ضعف نظام پاسخگویی، همبستگی ضعیف بین بازار سرمایه و بدنه کلان اقتصاد پدیدار می‌شود. در زیر به برخی از مشکلات بازار سرمایه ایران اشاره می‌شود:

۱. فقدان قوانین و مقررات جامع در بازار سرمایه

یکی از بزرگترین کاستی‌های بازارهای اوراق بهادار کشور، عدم وجود قوانین و مقررات جامع بازارهای مالی و بخصوص بازار سرمایه است. قوانینی که عدالت و نظم بازارها را تضمین کنند به نحوی که پس‌اندازکنندگان کوچک و سرمایه‌گذاران بزرگ بتوانند با خیال راحت فعالیت نمایند از نیازهای اصلی بورس می‌باشد.

۲. حاکمیت نظام بانک محور در ساختار نظام مالی کشور

نظام مالی کشور بانک محورا است. از طرف دیگر، عدم اجرای خصوصی‌سازی و دولتی ماندن بسیاری از واحدهای اقتصادی باعث شده است که واحدهای اقتصادی برای رفع نیازهای مالی به نظام بانکی که آن هم دولتی است و بسیاری از اوقات منابع مالی را ارزان‌تر از قیمت بازار در اختیار آنان قرار می‌دهد، مراجعه کنند.

۳. عدم بهره‌برداری از ابزارها یا دارایی‌های مالی متداول در بازارهای مالی جهانی

عدم تنوع اوراق بهادار موجود در بازار بورس از اصلی‌ترین کاستی‌های بازار اوراق بهادار فعلی است. وجود ابزارهای مالی گوناگون در بازار اوراق بهادار، انگیزش و مشارکت بیشتر مردم را در تامین منابع مالی فعالیت‌های درآمدت به همراه می‌آورد. تنوع ابزارهای مالی از نظر: ترکیب ریسک و بازده، ماهیت سود و شیوه مشارکت در ریسک، گروه‌های مختلفی را بسوی بازار بهادار می‌کشاند. ابزارهای مالی وسایلی برای نقل و انتقال وجوه از آن‌هایی که مازاد دارند و می‌خواهند سرمایه‌گذاری کنند به آن‌هایی که به این وجوه برای سرمایه‌گذاری در دارایی‌های حقیقی نیاز دارند هستند.

۴. فقدان تنوع در نهادها و واسطه‌های مالی

عدم تنوع در کارگزاران و واسطه‌گران مالی و سرمایه‌گذاری در کنار ضابطه‌مند نبودن فعالیت نهادها و موجود از عمده‌ترین کاستی‌های بازار اوراق بهادار است. عدم وجود بانک‌های سرمایه‌گذاری که از فعالان اصلی بازار اولیه اوراق بهادار هستند و در مشاوره، پذیره‌نویسی و احیاناً خرید اولیه اوراق بهادار مشارکت دارند، بسیار مشهود است. حضور شرکت‌های بیمه و صندوق‌های بازنشستگی و سازمان تامین اجتماعی که از نقش آفرینان مهم بازارهای سرمایه به شمار می‌آیند در بازارهای سرمایه ایران بسیار کم‌رنگ است و این نهادها بیشتر در بازار پول فعال هستند. تعداد و حجم فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری که اقدام به خرید سهام شرکت‌ها می‌کنند و در دارایی‌های خود سهام انواع شرکت‌ها را دارند کافی نیست.

۵. فقدان مکانیسم‌های لازم برای مشارکت سرمایه‌گذاران خارجی در بازار اوراق بهادار

مشکلات کنترل حساب سرمایه تراز پرداخت‌ها، نوسان و چند نرخ بودن ارز و بسته بودن بازارهای اوراق بهادار بر روی سرمایه‌گذاری خارجی از کاستی‌های دیگر بازار اوراق بهادار هستند و لزوم ورود سرمایه‌گذاری خارجی جهت رونق بورس احساس می‌شود.

۶. نارسایی قوانین مالیاتی

قوانین مالیاتی در رابطه با اوراق بهادار با مشکلاتی مواجه هستند. قوانین مربوطه به کار و امور اجتماعی و قوانین مربوط به ثبت شرکت‌ها هم مشکلاتی را برای کارایی بهتر و بیشتر بازار اوراق بهادار و سرمایه‌گذاری در آن بخصوص سرمایه‌گذاری خارجی، فراهم آورده‌اند.

۷. فقدان وجود بازارهای رسمی معاملات نقد و سلف ارز

موانع تشکیل یک بازار سلف در ایران در دو دسته (اقتصادی و شرعی) خلاصه می‌شوند. عامل اقتصادی عدم امکان تشکیل یک بازار سلف ارز به عدم وجود یک بخش مالی توسعه یافته، عمیق و کارا باز می‌گردد. در این بخش مالی، نرخ‌های بهره در بازار تعیین می‌گردند و قیمت‌های سلف که بر مبنای آن‌ها تعیین می‌شوند حقیقی هستند. یک بازار آزاد و کارای معاملات نقد ارز وجود دارد که نرخ‌های آن می‌توانند مبنای محاسبه نرخ‌های سلف قرار گیرند و کنترلی برسقف اعتبارات ریالی وجود ندارد.

۸. برتری بازار پول به بازار سرمایه

یکی از کلیدی‌ترین مشکلات اقتصاد کشورمان که اکنون به دلیل قدمتش به یک مشکل ساختاری بدل گشته است، بحث تفوق بازار پول بر بازار سرمایه در اقتصاد ایران است. موضوع برتری بازار پول بر بازار سرمایه به این معنی می‌باشد که بازارهایی چون ارز، طلا و سکه، زمین، مسکن و... معمولاً نسبت به بازارهای دیگر مثل سرمایه‌گذاری در تولید جذابیت‌های بسیار بیشتری دارد. این موضوع دارای دلایل بسیاری است که از جمله می‌توان به نقد شوندگی و سودهای باد آورده در بازار پول از یک طرف و مشکلات بسیار پیچیده بر سر راه تولیدکننده چه پیش از تولید و چه پس از آن اشاره کرد، اما بزرگترین عوامل برتری بازار پول بر بازار سرمایه شامل بی‌ثباتی اقتصادی و تورم می‌باشد. البته این دو موضوع به یک دلیل ریشه‌ای بزرگتر مربوط می‌شوند و آن رشد حجم نقدینگی در بازار پول بدلیل وابستگی دولت به درآمدهای نفتی می‌باشد. این رشد حجم نقدینگی همراه با اجرای سیاست‌های پولی نامناسب نظیر نرخ ذخیره قانونی پایین، باعث رشد نقدینگی و تورم می‌شود و تورم همراه با مدیریت غلط باعث پدیدار شدن بی‌ثباتی اقتصادی در کل اقتصاد خواهد شد و بدین ترتیب بازار پول جذابیت‌های بسیار بیشتری نسبت به بازار سرمایه پیدا می‌کند!

بازار بورس و تامین مالی

یکی از بهترین عرصه‌هایی که می‌توان نقش فعال مردم و سرمایه‌گذاران را در آن شاهد بود بازار بورس است. بازاری که سرمایه‌های سرگردان و بی‌هدف را با سوددهی قابل توجه در خدمت تولید و اشتغال بکار می‌گیرد و بهتر است بگوییم بازاری برای ورود سرمایه‌گذاران در راستای تقویت بنیان‌های اقتصادی کشور و رسیدن به هدفی است که اقتصاد مقاومتی بدنبال آن می‌باشد. بورس اوراق بهادار به عنوان نماد اصلی بازار سرمایه که جایگاه خاصی در تجهیز و تخصیص منابع پس‌اندازی و تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری دارد، از جمله مهم‌ترین نهادهای خود تنظیم‌گر

۱. حسینی فیروزکوهی، میرقربان، بازار بورس و چالش‌های مالی، مجله الکترونیکی ویستا، ۱۳۹۱، www.vista.ir

فعال در بازار دست دوم اوراق بهادار (بازار ثانویه) به شمار می‌آید. وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار که در مکانی خاص تشکیل شده است، فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار پذیرفته شده (به وسیله افرادی به نام کارگزار^۱) و همچنین سیستمی مناسب برای نظارت بر جریان داد و ستد، عملیات بازار و فعالیت‌های اعضای آن است.^۲

در بورس اوراق بهادار که نمود بارزی از بازار سرمایه و به عنوان بخشی از این بازار می‌باشد، اوراق سهام و سرمایه شرکت‌ها مورد معامله قرار می‌گیرد. این امر باعث می‌شود که مازاد نقدینگی افراد به جای سرایز شدن به بازار کالا، به شرکت‌ها سراریز شده و باعث تأمین مالی شرکت‌ها شده و در نهایت تولید را افزایش دهد و از این نظر، اهمیت فوق‌العاده‌ای دارد. از این رو، یکی از مهم‌ترین تأثیرات بازار بورس در اقتصاد، جذب پس‌اندازهای خصوصی می‌باشد، زیرا با تجهیز پس‌اندازهای مردمی و انتقال آن به سمت فعالیت‌های تولیدی و خدماتی، نه تنها شرایط مساعدی را جهت مشارکت عموم مردم در طرح‌های مفید اقتصادی را فراهم می‌آورد، بلکه انباشت و تشکیل سرمایه در بازار بورس، به معنی جذب سرمایه‌های راکد و سرگردان در جامعه است که به مقامات پولی این امکان را می‌دهد که نرخ تورم را به حداقل کاهش دهند و بدین ترتیب ثبات قیمت‌ها را برای فعالین اقتصادی تأمین کنند.^۳ در واقع، این امر بیان‌کننده افزایش کارایی سیاست‌های پولی در بازارهای مالی می‌باشد. مهم‌ترین کارکردهای بورس اوراق بهادار در جامعه عبارتند از:^۴

۱. جذب پس‌اندازهای راکد و سوق دادن آن‌ها در واحدهای تولیدی و ایجاد امکانات و تسهیلات برای مشارکت عموم مردم در توسعه و سهم شدن در کارخانجات از اهداف اصلی بورس اوراق بهادار به شمار می‌رود و به لحاظ دارا بودن این خصوصیت می‌تواند بعنوان یک اهرم مهم در کنترل نرخ تورم و افزایش رشد نقش حساسی را در جامعه ایفا نماید.

۱. میرزائی، حسین، تأثیر بورس الکترونیک بر سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای تأمین مالی در بازار سرمایه، مجموعه مقالات همایش بررسی ابعاد و روش‌های تأمین مالی در کشور با تأکید بر نقش بانک، بیمه و بازار سرمایه، با همکاری مشترک: وزارت امور اقتصادی و دارایی، دانشگاه پیام نور، بانک‌های ایران، تیر ماه ۱۳۹۰، ص ۲۱۶.
۲. پلیمی، رحمان و سجاد ابراهیمی، پیشین، ص ۲۰.
۳. کدخدایی، حسین، مبانی مقررات بازار سرمایه، تهران: انتشارات بیمه مرکزی ایران، ۱۳۷۸، ص ۱۱؛ حاجیان و همکاران، همان، ص ۸؛ احمد مدرسی و فرهاد عبدالله‌زاده، مدیریت مالی، ج ۱، تهران: انتشارات چاپ و نشر بازرگانی، چاپ اول، ۱۳۷۸، ص ۱۰.
۴. آریا، کیومرث، سیاست‌های پولی و ارزی؛ اولویت‌ها و گرایش‌ها، تهران: انتشارات کویر، چاپ اول، ۱۳۸۵، ص ۲۴۰.

۵. سازمان بورس اوراق بهادار، نقش بورس اوراق بهادار در رشد اقتصادی، گزارش اولین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی وابسته به بانک مرکزی ج.ا.، چاپ اول، ۱۳۷۰، صص ۲۳۰-۲۳۱.

۲. افزون بر این در جهت تأمین منابع مالی مورد نیاز شرکتهای پذیرفته شده در بورس، می‌تواند منابع مورد نیاز بخش‌های دولتی و خصوصی را از وجوه در گردش جامعه تأمین نموده و از اتکاء شرکتهای تولیدی به منابع بانکها و دولت‌ها بکاهد.

۳. بورس اوراق بهادار دارای خاصیت ایجاد نقدینگی بالقوه برای دارندگان اوراق بوده و عموم مردم به تناسب پس‌اندازهای خود می‌توانند از طریق بورس اوراق بهادار به مشارکت‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت در واحدهای تولیدی سود مناسبی از شرکتهای پذیرفته دریافت نمایند.

نتیجه‌گیری

۱. بازار سرمایه با توسعه‌ی بورس‌های مختلف (بورس اوراق بهادار، بورس کالا، بورس انرژی، بورس آینده)، نهادهای مالی مختلف (شرکتهای تأمین سرمایه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری و...)، ابزارهای متنوع تأمین مالی و پوشش ریسک (سهام، حق تقدم، اجاره، مباحه و...) و توسعه زیر ساخت‌های نرم‌افزاری و سخت‌افزاری توانسته نقش مهمی در جذب مشارکت حداکثری آحاد جامعه در فعالیتهای اقتصادی و تأمین مالی در کشور ایفا نماید.

۲. از نظر اقتصادی، بازار سرمایه، منابع مالی مورد نیاز بنگاه‌های اقتصادی را فراهم می‌کند و اگر به انواع ابزارهای مالی که از نظر زمان، ریسک و نیازهای مشتریان که متنوع‌اند، مجهز باشد، شرکت‌ها با انتشار انواع اوراق بهادار قابل معامله می‌توانند به تأمین مالی بازارها بپردازند. با گسترش بازار سرمایه، بانک‌های تجاری و بازار پول مجبور نیستند که با اعطای اعتبارات بلندمدت و پُر ریسک، به نقدینگی خود فشار آورند.

۳. در این بازار، ابزارهای تأمین مالی مانند سهام عادی، سهام ممتاز، اوراق مشارکت، اوراق قرضه، اوراق بهادار قابل تبدیل حق تقدم و ابزارهای مالی مشتقه و ترکیبی، مورد معامله قرار می‌گیرند. به گونه‌ای که با انتشار هر یک از ابزارهای فوق، پس‌اندازهای مردم به سمت سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز کشور هدایت می‌شوند. بنابراین، می‌توان این‌گونه بیان کرد که یک بازار سرمایه کارا، باید بتواند امنیت مالی پس‌اندازکنندگان و سرمایه‌گذاران را فراهم آورد و منابع مالی را به نحو بهینه به متقاضیان سرمایه تخصیص دهد و با انجام تأمین منابع مالی درازمدت و مدیریت خطرپذیری و ریسک، نقش بسزایی را در کاهش بی‌اطمینانی در بازارهای مالی و همچنین، افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌ها، به ویژه در فعالیتهای بلندمدت اقتصادی داشته باشد و از این‌رو، با فراهم آوردن انگیزه‌های قوی پس‌اندازها، تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری در مقایسه با دیگر شیوه‌ها، زمینه را برای تجهیز سرمایه‌های داخلی و خارجی مهیا می‌کند.

۴. در هر نظام اقتصادی، نقش بازار سرمایه در تأمین نیازهای مالی فعالیت‌های اقتصادی قابل ملاحظه است و ناتوانی در حفظ انسجام این بازار، سازوکار تخصیص صحیح منابع (تخصیص سرمایه) را با مشکل جدی مواجه می‌کند و در نهایت کاهش رشد اقتصادی را به دنبال دارد. به همین دلیل، در پایان می‌توان گفت که وجود بازار سرمایه متشکل، فعال و عظیم نسبت به تولید ناخالص ملی، در چارچوب فرآیند و مکانیزم مشخص، در نهایت رشد تولید ناخالص ملی و در نتیجه افزایش توان اقتصادی و کنترل عوامل نامطلوب اقتصادی یک کشور را موجب می‌شود.

پیشنهاد‌های سیاستی:

۱. همگرایی بازارهای پول و سرمایه با حمایت مالی بازار بانکی از سرمایه‌گذاران
۲. پوشش ریسک‌های فضای سرمایه‌گذاری برای ایجاد امنیت مالی و اقتصادی سرمایه‌گذاران خارجی با طراحی قراردادهای آتی ارز در بازار سرمایه جهت پوشش ریسک نرخ ارز
۳. تقویت سازوکارهای نظارتی به منظور جلوگیری از ایجاد حباب‌های قیمتی در بازارهای مالی
۴. افزایش تعامل با بازار سرمایه بین‌المللی و ارتقای جایگاه بازار سرمایه و تسهیل شرایط برای حضور سرمایه‌گذاران و نهادهای مالی خارجی در بازار بورس و غیربورس
۵. گسترش امکان دسترسی به منابع مالی برای بنگاه‌ها از طریق توسعه بازار سرمایه و ابزارهای مالی
۶. فعال‌سازی بیش از پیش بازار سرمایه و آزادسازی ورود و خروج سرمایه به بازار سرمایه براساس قوانین موجود.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

منابع:

۱. آریا، کیومرث، سیاست‌های پولی و ارزی؛ اولویت‌ها و گرایش‌ها، تهران: انتشارات کویر، چاپ اول، ۱۳۸۵
۲. امیراصلانی، اسدالله، بازار سرمایه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بررسی نقش شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، هفتمین سمینار بانکداری اسلامی، مجموعه سخنرانی‌ها و مقالات (حفظ ارزش پول و بررسی نظرات از دیدگاه بانکداری اسلام)، تهران: موسسه بانکداری ایران، بانک مرکزی ج ۱، ۱، ۱، چاپ اول، شهریور ماه ۱۳۷۵
۳. اهمیت بازار سرمایه در اقتصاد و نقش بازار اولیه در بازار سرمایه، (تازه‌های اقتصاد، شماره ۶۳، مرداد ۱۳۷۶)
۴. باقری، محمود، نقش حقوق شرکت‌ها و بازار بورس در موفقیت خصوصی سازی، (تهران، مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی، چاپ اول، ۱۳۹۰)
۵. پلیمی، رحمان و ابراهیمی، سجاد، معرفی نهادها ابزارهای مالی در نظام اقتصادی، مجموعه مقالات همایش بررسی ابعاد و روش‌های تأمین مالی در کشور با تأکید بر نقش، بیمه و بازارهای سرمایه، با همکاری مشترک: وزارت امور اقتصادی و دارایی- دانشگاه پیام نور- بانک ملی، تیر ماه ۱۳۹۰
۶. پیل‌بیم، کیث، تأمین مالی و بازارهای مالی، مترجم: حسین قضاوی، تهران: پژوهشکده پولی و بانکی، بانک مرکزی ج.ا.ا، چاپ اول، زمستان ۱۳۹۱
۷. تاجیک، مهدی، بررسی وضعیت تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی در سال ۱۳۹۲ (گزارش نظر سنجی ماهانه از هیأت نمایندگی اتاق بازرگانی، صنایع، معادن و کشاورزی ایران)، آذرماه ۱۳۹۲
۸. جلالی نائینی، احمدرضا، بررسی اثرات ناشی از ثابت بودن سود سپرده‌ها و تسهیلات بانکی در ارتباط با تجهیز و تخصیص بهینه سرمایه، مجموعه مقالات همایش بررسی ابعاد و روش‌های تأمین مالی در کشور با تأکید بر نقش، بیمه و بازارهای سرمایه، با همکاری مشترک: وزارت امور اقتصادی و دارایی دانشگاه پیام نور- بانک ملی، تیرماه ۱۳۹۰
۹. حاجیان، محمدرضا و همکاران، بررسی ضرورت تدوین قانون بازار سرمایه در ایران، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی، پاییز ۱۳۷۷
۱۰. حسینی فیروزکوهی، میرقربان، بازار بورس و چالش‌های مالی، مجله الکترونیکی ویستا، ۱۳۹۱، www.vista.ir
۱۱. ژاکلین، الکس؛ هانری تولکان، مبانی علم اقتصاد، ترجمه منوچهر فرهنگ، (انتشارات دانشگاه ملی ایران، ۱۳۵۴)، ص ۶۰۰ به نقل از حمیدرضا علومی یزدی، بررسی قانون بازار اوراق بهادار

- مصوب ۱۳۸۴ و تأثیرات آن بر بازار سرمایه ایران، (مجله پژوهش‌های حقوقی، ۹، سال پنجم، بهار و تابستان ۱۳۸۵)
۱۲. سازمان بورس اوراق بهادار، نقش بورس اوراق بهادار در رشد اقتصادی، گزارش اولین سمینار سیاست‌های پولی و ارزی، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی وابسته به بانک مرکزی ج.ا.ا، چاپ اول، ۱۳۷۰
۱۳. سام دلیری، یونس؛ علی نایب حقیقی، بورس اوراق بهادار و جایگاه آن در بازار سرمایه کشور، (بانک و اقتصاد، شماره ۹)
۱۴. کازرونی، سید علی‌رضا، توسعه مالی و رشد اقتصادی: شواهد عینی، مجموعه مقالات هشتمین سمینار کنفرانس سیاست‌های پولی و ارزی (پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، بازار پول و سرمایه و جایگاه نظام بانکی)، تهران: مؤسسه تحقیقات پولی و بانکی وابسته به بانک مرکزی ج.ا.ا، تابستان ۱۳۷۷
۱۵. کدخدایی، حسین، مبانی مقررات بازار سرمایه، تهران: انتشارات بیمه مرکزی ایران، ۱۳۷۸، ص ۱۱؛ حاجیان و همکاران، احمد مدرسی و فرهاد عبدالله‌زاده، مدیریت مالی، ج ۱، تهران: انتشارات چاپ و نشر بازرگانی، چاپ اول، ۱۳۷۸
۱۶. لطفی‌نیا، یحیی، طراحی الگوی تعامل بازار سرمایه با نظام بانکی در چارچوب اقتصاد اسلامی، پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد، دانشگاه مفید، ۱۳۹۳
۱۷. مجتبی کاوند؛ علی صالح آبادی، گفتارهایی درباره‌ی اوراق بهادار اسلامی (صکوک): با تأکید بر مدل‌های عملیاتی مبتنی بر فقه امامیه، دانشگاه امام صادق (ع)، چاپ اول، ۱۳۸۹
۱۸. موسویان، سید عباس: اصلاح ساختار بازار مالی، مجله اقتصاد اسلامی پاییز ۱۳۸۲ - شماره ۱۱
۱۹. ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)، (تهران، سازمان انتشارات پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، ۱۳۸۶)
۲۰. میرزائی، حسین، تأثیر بورس الکترونیک بر سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای تأمین مالی در بازار سرمایه، مجموعه مقالات همایش بررسی ابعاد و روش‌های تأمین مالی در کشور با تأکید بر نقش بانک، بیمه و بازار سرمایه، با همکاری مشترک: وزارت امور اقتصادی و دارایی، دانشگاه پیام نور، بانک‌های ایران، تیرماه ۱۳۹۰ هاشمی‌نژاد، سید محمد، ماهنامه بورس، شماره ۱۱۴ و ۱۱۵، مرداد و شهریور ۱۳۹۳