

میزگرد این شماره تدبیر

## موسسه‌های اعتباری غیربانکی؛ آغاز راهی پرفرازونشیب



پژوهش در برنامه‌ریزی و توسعه - مدیر گروه  
تحقیقات بانکی موسسه تحقیقات پولی و بانکی

شرکت‌کنندگان در میزگرد

- ۱ - آقای بهمن آرمان: دکترا در اقتصاد از دانشگاه دولتی رم (ایتالیا) ادامه تحصیل در رشته مدیریت در پلی تکنیک برایتون (انگلستان) مدرس دانشگاه - محقق و مشاور پروژه‌های تحقیقاتی در زمینه‌های مالی و صنعتی
- ۲ - آقای حیدر پوریان: دکترا در اقتصاد از دانشگاه ویسکانسین - فوق دکترا در امور مالی بین‌الملل - عضو هیئت علمی موسسه عالی

۳ - آقای حسن کلهر: فوق لیسانس حسابداری و امور مالی - مدرس دانشگاه و کارشناس ارشد بانک تجارت

۴ - آقای سیداحمد میرمطهری: فوق لیسانس اقتصاد از دانشگاه لندن - فوق لیسانس مدیریت صنعتی از پلی تکنیک لندن - مدرس دانشگاه - عضو هیئت مدیره و مدیرعامل شرکت صنعتی بوتان

اشاره:

آیا اقتصاد کشور نیازمند ایجاد بانک‌های خصوصی است؟ و اگر هست در شرایطی که تاسیس این بانک‌ها مشکل قانونی دارد، آیا موسسات اعتباری غیربانکی می‌توانند برای آن‌ها جانشین مناسبی باشند؟ واقعیت آنست که شماری قابل توجه از کشورهایی که در یکی دو دهه گذشته در زمینه تعدیل ساختار و آزادسازی اقتصادی کامیاب بوده‌اند، جملگی از ابزارهای مالی مناسب سود جست‌ه‌اند. به‌دیگر سخن برای کشورهایی که به‌راه خصوصی‌سازی گام نهاده‌اند و هم اینک نیز موفق پیش می‌روند، شبکه غیربانکی همچون جاده‌ای هموار عمل کرده است. جدا از آن، این دیگر به‌اثبات رسیده است که آزادسازی اقتصادی در بستری مناسب و در مجموعه‌ای هماهنگ امکان توفیق دارد. نبود نهادهای مالی مناسب این مجموعه را ناهماهنگ می‌کند. افزون بر این‌ها و چه‌بسا مهم‌تر، تجربه تاریخی حکایت از آن دارد که در کشورهای پیشرفته همواره نوعی همسویی میان رشد اقتصادی و رشد بازارهای مالی وجود دارد و بنابه تعبیری هریک از این دو کمک‌رسان دیگری بوده است.

این نیز درست است که در جامعه ما امکانات نهفته پولی بسیار بالا است و براساس آمارهای اخیر تنها کمتر از یک‌دهم آن در بانک‌ها تودیع شده است. این سرمایه‌های سرگردان عمدتاً به بازارهای غیررسمی و ناشناخته روی آورده‌اند و اگر سهم ناچیزی از آن نیز به بانک‌ها سپرده شده باز هم بدلیل عدم وجود فرهنگ ریسک‌پذیری در جامعه بوده است. از همین‌رو، می‌توان به دشواری فعالیت موسسات اعتباری غیربانکی که قرار است در آینده اقتصاد ما نقشی درخور ایفاء کنند، پی برد. در عین حال ضرورت دارد بانک مرکزی با هدایت خود فعالیت موسسات اعتباری را به‌گونه‌ای جهت‌دهی کند که اعتبارات به‌سمتی که توسعه اقتصادی نیازمند آن است گرایش یابد.

این بار چهارتن از خیرگان مسایل مالی کشور، مشکلات موسسات اعتباری غیربانکی را کاویدند و دشواری‌ها را برشمردند، اما از راه‌حل‌ها نیز گفتند. میزگرد این شماره را باهم می‌خوانیم.

«تدبیر»



### میرمظهری

\* از جنبه‌های اساسی اصلاح ساختار اقتصاد، ایجاد سازوکار مناسب و عادلانه برای جمع‌آوری پس‌انداز و بکارگیری آن در رشته‌های مورد نیاز اقتصاد است.  
\* در حال حاضر بخش‌های نامتکامل بازارهای مالی، سود بسیار بالایی را در اختیار مراجعه‌کنندگان قرار می‌دهند و این خود مانع شکل‌گیری بازارهای مالی رسمی شده است.

میرمظهری: موسسه‌های مالی غیربانکی از یک سو در شمار موسسه‌های بازار مالی محسوب می‌شوند، اما از سوی دیگر خدمات مالی آنها را نمی‌توان با توجه به شرطهایی که درخصوص بانک‌های سپرده‌پذیر و سایر موسسات بانکی و شبه‌بانکی مطرح می‌شود، ارزیابی کرد. زیرا اولاً ابزارهای مالی ایجاد شده توسط سازمان‌های مالی غیربانکی بازده و نقدینگی غیرقابل اندازه‌گیری دارند، ثانیاً این موسسات اصولاً هیچ نوع ابزار مالی خلق نکرده و معاملات آنها به نمایندگی از طرف سایرین صورت می‌گیرد. با در نظر گرفتن این تعریف روشن می‌شود که موسسه‌های مالی غیربانکی از یک سو برای وام‌دهندگان، دارایی و برای وام‌گیرندگان، بدهی ایجاد می‌کنند و از سوی دیگر کارایی اقدامات انجام شده آنها بدون تردید به بهره‌گیری از کارایی ناشی از مقیاس عمل بستگی دارد. تجربه تاریخی توسعه اقتصادی کشورهای صنعتی همواره از یک رابطه مثبت میان بازارهای مالی غیربانکی و میزان رشد اقتصادی حکایت می‌کند و در بیشتر موارد نیز رشد اقتصادی با رشد بازار مالی همراه بوده است. این همراهی اگرچه درست‌تر آن است که نوعی همسویی تاریخی تلقی شود اما در عین حال در جهت وجود یک رابطه علت و معلولی به ما درس‌های آموزنده‌ای می‌دهد. این درس‌ها زمینه‌ساز بررسی‌های دیگری شده که هنوز هم همچنان ادامه دارد. از همین رو، ضرورت بازنگری این رابطه به‌ویژه در تجربه‌های جدید کشورهای کم توسعه یافته آشکار می‌شود. گرچه بازارها و نهادهای مالی زمینه‌ها و ابزارهای بسیار نیرومندی برای رشد کشورهای پیشرفته صنعتی بوده‌اند، اما برای ما این پرسش اساسی مطرح می‌شود که آیا تقویت و بازسازی بازارها و نهادهایی مانند موسسات مالی و اعتباری غیربانکی در کشور ما هم می‌تواند همان نتایج تاریخی را بدست بدهد؛ واقعیت آن است که در ایران، این نهادهای مالی بسیار ضعیف و در فرآیند رشد و انباشت و توزیع بهینه سرمایه نقش خود را به درستی ایفا نکرده‌اند. به سخن دیگر در حالی که رشد بازارهای مالی بانکی و غیربانکی در بسیاری از کشورهای جهان جریان یافته و همسوی رشد اقتصادی است ولی رشد این نهادها در کشور ما حتی به موازات

رشد اقتصادی نبوده است. خلاصه آن که ما در این عرصه مشکلات فراوانی داریم به همین علت موضوع این میزگرد می‌تواند به مباحثی از این قبیل پردازد، و در واقع اولین سوالی که مطرح می‌شود این است که ضرورت ایجاد موسسات مالی و اعتباری غیربانکی چیست و چه محدودیت‌هایی در این زمینه وجود دارد؟ بنابراین فکر می‌کنم با طرح این سؤال می‌توان بحث را آغاز کرد.

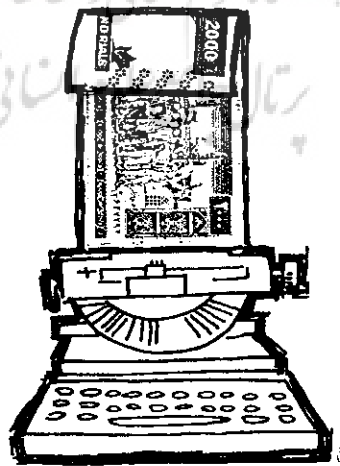
پوریان: سیستم مالی در کشورهای مختلف را می‌توان این‌گونه تقسیم‌بندی کرد: اول شبکه بانکی، دوم شبکه بانک‌های تخصصی، سوم شبکه بانک‌های سرمایه‌گذاری و چهارم شبکه غیربانکی. در برخی از طبقه‌بندی‌ها سه گروه آخر اصولاً در زمره شبکه غیربانکی محسوب می‌شوند. در کشورهای صنعتی پیشرفته، شبکه غیربانکی در دو شاخه فعالیت سرمایه‌گذاری نقش مهمی ایفا می‌کند: یکی تامین سرمایه‌گذاری امور تخصصی مثل مسکن، دوم در بخش صنعت، اما نه مشابه بانک‌های تجاری بلکه بیشتر سرمایه‌گذاری است. در کشورهایی که توسعه

مالی (FINANCE DEVELOPMENT) آنها پیشرفت بسیار کرده است مانند آمریکا انواع مختلف موسسات غیربانکی مشاهده می‌شود. انجمن‌های اعتباری و پس‌انداز (SAVING AND LOAN ASSOCIATION) بانک‌های پس‌انداز (SAVING BANK) و اتحادیه‌های اعتباری (CREDIT UNION). پس از اینها گروهی که شاید بتوان شبکه غیربانکی به آنها اطلاق کرد، وجود دارند. موسسات مالی قراردادی (CONTRACTUAL FINANCIAL INSTITUTION). مثل شرکت‌های بیمه، بازنشستگی و تامین اجتماعی در این زمره جای می‌گیرند.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری (INVESTMENT COMPANY) و شرکت‌های مالی (FINANCE COMPANY) نیز جزئی از این شبکه محسوب می‌شوند.

### بانک و غیربانک

تعریف ساده‌ای از شبکه غیربانکی وجود دارد به این ترتیب که هر موسسه‌ای که امور مالی انجام می‌دهد و بانک نیست در این شبکه قرار دارد. با این تعریف بازار اوراق بهادار هم جزئی از این شبکه محسوب می‌شود. اما مشکلی که وجود دارد آن است که بانک هنوز بخوبی تعریف نشده است. اگر بانک سپرده قبول می‌کند برخی از این موسسات غیربانکی هم سپرده می‌پذیرند. اگر بانک وام می‌دهد، اینها نیز می‌دهند. شماری از اقتصاددانان به ویژه در این ده ساله که مقررات زدایی (DEREGULATION) قابل توجهی در بازارهای مالی صورت گرفته خواسته‌اند به این پرسش پاسخ دهند که بانک چیست ولی به نقطه نظر قطعی نرسیده‌اند. شاید بتوان گفت در دهه اخیر شرح وظایف بانک‌ها و غیربانک‌ها بسیار شبیه هم شده است. اما به هر حال می‌توان به چند خصوصیت شبکه غیربانکی اشاره کرد: نخست آن که اصولاً اجازه گشایش حساب





سپرده‌داری ندارند. دوم آنکه وظایف آنها به بانک‌های تخصصی نزدیک‌تر است. سوم آن که (PORTFOLIO) وام آنها بلندمدت‌تر از بانک‌هاست؛ یعنی اگر متوسط زمان بازپرداخت وام بانک‌های تجاری ۳ سال است، این متوسط در شبکه غیربانکی می‌تواند ۱۵ سال باشد. از خصوصیات دیگر این شبکه آن است که در بازارهای کنترل شده (REGULATED) سود سپرده آنها نسبت به بانک‌ها بیشتر است.

### شبکه غیربانکی ایران

شبکه غیربانکی در کشور ما عبارت است از: صندوق‌های قرض‌الحسنه که از بانکداری اسلامی پیروی می‌کنند و در خارج از ایران کمتر نظیر دارند. در برخی از این صندوق‌ها از حواله‌هایی به عنوان چک استفاده می‌شود. موسسات مالی قراردادی گروه دیگر هستند. شرکت‌های بیمه در این گروه جای می‌گیرند. چهار شرکت بیمه هم‌اینک فعال هستند که با حق بیمه‌ای که دریافت می‌کنند در سرمایه‌گذاری‌های شبکه غیربانکی مشارکت دارند. از این جمله سازمان تامین اجتماعی و صندوق‌های بازنشستگی است که اولی برخلاف دومی منابع مالی عمده‌ای در اختیار دارد و در سرمایه‌گذاری‌ها شرکت می‌کند و علاوه بر آنچه گفته شد شماری شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز در داخل و خارج بورس فعالیت دارند مانند شرکت سرمایه‌گذاری البرز و شرکت سرمایه‌گذاری سازمان تامین اجتماعی. موسسه اعتباری بنیاد مستضعفان موسسه دیگری است که اصولاً در چرخش مالی شرکت‌های تحت پوشش بنیاد همواره به صورت یک موسسه واقعی غیربانکی عمل کرده است.

**میرمطهری:** در این جا می‌خواهم اشاره کنم که در قانون پولی و بانکی کشور، تعریفی کلی از موسسات مالی و اعتباری شده است و در آن جا آمده که اینها موسساتی هستند که بین عرضه‌کنندگان و متقاضیان وجوه نقش واسطه را ایفاء می‌کنند. بر همین اساس نیز مشاهده می‌شود موسساتی که امروزه آنها را اعتباری و غیربانکی خطاب می‌کنیم از گذشته‌ای دور در اقتصاد کشور وجود داشته‌اند؛ منتها نه با خصوصیتی که امروز در پی ایجاد آنها هستیم. هم‌اینک بخش‌های نامتشکل بازارهای مالی، سود بسیار بالایی را در اختیار مراجعه‌کنندگان به بازار قرار می‌دهند و این خود مانع شکل‌گیری بازارهای مالی رسمی شده است. بی‌شک یکی از جنبه‌های اساسی اصلاح

ساختار اقتصاد، در واقع باید ایجاد سازوکار مناسب و عادلانه برای جمع‌آوری پس‌انداز و بکارگیری آن در رشته‌های مورد نیاز اقتصاد باشد. که این نیاز، از طریق بازارهای مالی غیربانکی هم، باید میسر شود حال چند سؤال مطرح می‌شود که واقعاً این موسسات چه نقشی در توسعه بازار سرمایه و نظام پولی کشور می‌توانند ایفا کنند؟ و واقعاً طرح این قضیه توسط بانک مرکزی در سال اخیر و بررسی‌هایی که در گذشته انجام شده، چه بوده و به علاوه چه ضرورت‌هایی باعث شده که تعریف مجدد موضوع مطرح شود؟ امید آنکه در ادامه بحث به پاسخ‌های مناسب برسیم.

**آرمان:** امروزه واقعیت‌های اقتصادی کشور از آن حکایت دارد که منابع مالی موجود درون سیستم به سمت بخش‌هایی که نیازمند آنند، جمع‌آوری، بسیج و هدایت نشده است. تصور کنید در سال ۱۳۶۹ میزان تسهیلات بانکی و سرمایه‌گذاری تنها بانک تخصصی صنعتی کشور یعنی بانک صنعت و معدن کمتر از ۲۰۰ میلیارد ریال بوده است. حال اگر در نظر بگیرید که در آن سال‌ها هزینه احداث یک کارخانه سیمان با ارزش دولتی حداقل ۳۰ میلیارد ریال بوده است، اهمیت مسأله بخوبی درک می‌شود که جمع منابع مالی تجهیز و انتقال داده شده به بخش صنعت و معدن کشور به شکل سرمایه‌گذاری‌های جدید در چه حد و رقم نازلی بوده است. پایین بودن سهم سرمایه‌گذاری‌ها در تولید ناخالص ملی، بیماری مزمنی است که اقتصاد کشور از دیرباز با آن دست به‌گریبان است. یعنی در واقع بجز سال‌های ۱۳۵۳ تا سال ۱۳۵۶ که سهم سرمایه‌گذاری‌ها در تولید ناخالص ملی کشور در حول و حوش ۲۸ تا ۳۱ درصد نوسان داشت، در دوره‌های دیگر همواره این سهم از رقمی ناچیز تشکیل شده است. این واقعیات و کاستی‌های شبکه بانکی ما در تجهیز کافی منابع و هدایت بهینه آنها به سمت بخش‌هایی که

می‌توانستند از این منابع به شکل احسن استفاده کنند شرایطی را بوجود آورد تا در سال‌های گذشته ایجاد موسسات مالی و اعتباری مطرح بشود. زیرا بخشی را تا به حال نادیده انگاشته بودیم که براساس آمارهای موجود، در یک سیستم مالی پیشرفته، بیش از ۶۰ تا ۷۰ درصد نسبت به شبکه بانکی می‌تواند در تجهیز و کانالیزه کردن منابع نقش ایفا کند. درک این کمبودها، مقایسه‌ها و بررسی‌ها منجر به پیدایش اندیشه‌هایی شد که ایجاد موسسات مالی و اعتباری می‌تواند به عنوان مکمل شبکه بانکی در خدمت اقتصاد کشور قرار گیرد. استفاده سنتی و ناصحیح از سیستم‌های اعتباری ناشناخته که در درون سیستم اقتصادی مابه فعالیت می‌پردازند نیز از دلایلی است، که دست‌اندرکاران سیاست‌های پولی و بانکی را بر آن داشت که در پی رفع مشکل، تدابیری اتخاذ کنند.

### اعتبارات تکلیفی!

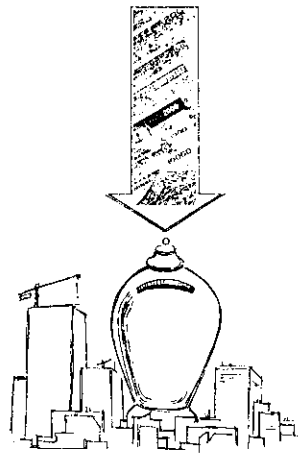
نکته دیگر اینکه ما هم اینک در پیرامون خود با پدیده‌ای روبرو هستیم که برخی آن را اعتبارات تکلیفی نام نهاده‌اند. یعنی بانکی را مکلف به پرداخت اعتبار به طرحی می‌کنند که توجیه اقتصادی ندارد. این انحرفات منجر به سرمایه‌گذاری‌هایی می‌شود که در آینده اقتصاد کشور آثاری زیانبار به همراه خواهد داشت. پیروی از این شیوه‌ها با توجه به تغییرات نرخ ارز و شرایط حاکم بر تبادلات بین‌المللی که پس از مذاکرات دور اروگوئه و پیمان گات پدید آمده در صورت تداوم، چشم‌اندازی مبهم و کم‌بازده را ترسیم می‌کند. این بدان خاطر است که ما زمانی می‌توانستیم پروژه‌های صنعتی خود را براساس انرژی ارزان توجیه‌پذیر کنیم ولی در حال حاضر که شرایط بین‌المللی و داخلی زمینه‌های دیگری را برای توجیه‌پذیری طرح‌ها مطرح و یا تحمیل

### پوریان

\* دولت باید در امور مالی دخالت نظارتی کند، ولی متأسفانه در کشور ما به صورت اجرایی عمل می‌کند و در این زمینه نیز مثل سایر موارد از کارایی سیستم مالی کشور می‌کاهد.

\* ما به شدت نیازمند تنوع در اوراق بهادار هستیم که چرخش مالی و گسترش شبکه غیربانکی را تسهیل کند.





### میرمطهری

**\* بانک مرکزی به جای پرداختن به سیاست‌هایی که کمترین اثر را بر مهار پولی دارد و به جای درگیر شدن در فعالیت‌هایی که با مدیریت خودکار سازمان راه‌حل خود را پیدا می‌کند، باید در جهت انسجام و تشکل بازار پولی به برنامه‌ریزی بپردازد.**

نشان می‌دهد که اداره امور بانک‌ها عمدتاً بر انحصار استوار بوده و به همین دلیل مدیریت دولتی توانسته است به موفقیت‌هایی در زمینه‌های خاص، دست یابد و اساساً کیفیت، سرعت و نوآوری در خدمات بانکی جای خود را به سودآوری برای افزایش درآمد و به عبارتی کارگزاری دولت داده است. طبیعت دولتی بودن بانک‌ها، ضرورت برنامه‌ریزی و نوآوری را برای مدیریت و همچنین انگیزه و کارایی را برای کارکنان از بین برده است. به هر حال تاسیس موسسات اعتباری غیربانکی، قدم‌های اولیه در مسیر خصوصی‌سازی و درعین حال ایجاد رقابت، تحرک و پویایی سیستم و خدمات بانکی محسوب می‌شود.

### استعداد جامعه و توجیه اقتصادی

آمار و ارقام نشان می‌دهند که در ظرفیت اقتصادی و بانکی کشور خلاء وجود دارد به همین دلیل فعالیت موسسات مالی غیربانکی توجیه دارد. رشد شبکه بانکی تناسب قابل قبولی با رشد جمعیت کشور ندارد و در نتیجه به علت کمبود

می‌کنند انجام این گونه سرمایه‌گذاری‌ها و یا کانالیزه کردن منابع مالی براساس معیارهای گذشته می‌تواند منطقی نباشد. بنابراین ایجاد چنین موسساتی که براساس انگیزش بخش خصوصی صورت می‌گیرد و اعتبارات صرفاً از دیدگاه توان بازافت آنها بررسی می‌شود، زمینه‌ای را فراهم می‌کند که ما در امر تخصیص منابع از شرایط مناسب‌تری برخوردار باشیم. با ایجاد این موسسات می‌توان انتظار داشت که در آینده شرایطی فراهم خواهد شد که منابع مالی کشور در مقیاس گسترده‌تر و پایدارتری بتواند بسیج شود تا منافع اقتصادی کشور را تضمین کند.

**میرمطهری:** در کنار مسائلی که مطرح شد شاید بتوان گفت که یکی از مشکلات اصلی آن است که قانون اساسی کشور اجازه تاسیس بانک‌های خصوصی را نمی‌دهد و با توجه به اینکه بسیاری از متقاضیان وجوه نمی‌توانند پاسخ مناسب از سیستم بانکی کشور بگیرند و همانطور که آقای دکتر آرمان اشاره کردند آشکار شد که سهم وام‌دهی بزرگترین بانک تخصصی کشور در بخش صنعت تاچه اندازه ناچیز بوده است. و این خود شاید دلیلی است بر اینکه باید از شیوه‌های دیگر برای پرکردن این شکاف سود جست. یکی از راه‌کارها ایجاد موسسات اعتباری غیربانکی است که درعین حال بتواند منابع مالی کشور را به سمت بخش‌های اصلی اقتصاد هدایت کند. مطلب دیگر در زمینه ضرورت ایجاد این قبیل موسسات، شکل دادن به بازار مالی کشور است. در واقع بازار مالی را اگر بازار پول و سرمایه بنامیم، می‌توان گفت که حلقه مفقوده در اقتصاد ایران واقعاً بازار سرمایه است. در ادامه امیدوارم با بازکردن مطلب در زمینه‌هایی که اشاره شد، به نتایج مشخصی دست یابیم.

**کلههر:** بحث موسسات اعتباری مدتی است که در مجامع اقتصادی و محافل اجتماعی مطرح شده است. رواج این بحث‌ها پیامد آزادسازی و خصوصی‌سازی در سال‌های اخیر است. بطوری که آمارها نشان می‌دهد در حال حاضر حدود ۸۵ درصد اقتصاد کشور به دلایل گوناگون در اختیار دولت است و به موجب برنامه اول توسعه نیز بیش از ۱۰۰ میلیارد دلار از میزان سرمایه‌گذاری‌های ارزی توسط دولت صورت گرفته است. دولت در یک چرخش اقتصادی به این باور دست یافته است که باید به جای دخالت به امر هدایت و نظارت بپردازد. تجربه سال‌های پس از انقلاب در خصوص مدیریت بانک‌های ملی

واحدهای بانکی از یک طرف و افزایش حجم ریالی و عددی اسکناس از طرفی دیگر، همواره ازدحام در مقابل گیشه تحویل داران وجود داشته که مآلاً منجر به اتلاف وقت و نارضایتی مردم گردیده است. همچنین به علت عدم اشاعه و ترویج فرهنگ استفاده از پول تحریری و خریدهای اعتباری از یک سو و عادی نشدن استفاده از خدمات بانکی از سوی دیگر ملاحظه می‌شود که از ۵۸۹۱ میلیارد ریال اسکناس و مسکوک موجود سال ۱۳۷۱ تنها ۵۳۲ میلیارد ریال یعنی حدود ۹ درصد در سیستم بانکی تودیع شده و بقیه در دست اشخاص بوده است. این نشان می‌دهد که جامعه دارای امکانات بالقوه و نهفته پولی بسیار بالایی است. میزان نقدینگی سیستم بانکی که پول در جریان و شبه پول را شامل می‌شود در سال ۵۷ حدود ۲۵۷۸ میلیارد ریال بوده و در پایان سال ۷۱ به ۳۵۸۶۶ و در سال ۷۲ طبق سری‌های زمانی به ۴۵۰۰۰ میلیارد ریال یعنی ۱۶۰۰ درصد رشد رسیده است. کارایی نیروی انسانی به دلایل مختلف از جمله حاکمیت سیستم دولتی، نبود انگیزه، عدم ارضاء شغلی، عدم آموزش‌های حرفه‌ای مطلوب و بطور کلی ضعف دستگاهها در بهره‌وری بهینه و انگیزش نیروهای متخصص در سطح مناسبی نیست.

سازمان بانک‌ها به دلیل گستردگی و سیستم آنها به لحاظ پیچیدگی فاقد کارایی لازم است. سیستم بانکی امروز ما با انجام خدمات دولتی نظیر دریافت قبوض آب، برق، تلفن پرداخت حقوق کارکنان دولت و دهها خدمت مشابه دولتی دیگر و درگیر شدن در حجم کلان تامین مالی دستگاههای دولتی عملاً به بانک کارگزار دولت تبدیل شده و در نتیجه در ارائه خدمات صحیح و سریع اولیه مشتریان، از سرعت و کیفیت لازم برخوردار نیست.

### اعتماد مردم و قلمرو فعالیت

در مجموع می‌توان نتیجه گرفت که به استثنای محدودیت ناشی از افتتاح و نگهداری حساب‌های دیداری عملاً موسسات اعتباری از پتانسیل اهرم‌های مالی و اعتباری بالقوه‌ای می‌توانند برخوردار باشند. محدودیت‌های آئین‌نامه‌ای بانک مرکزی بیشتر به لحاظ کنترل بر حفظ اعتماد و سلامت عملیاتی این موسسه‌ها است تا تحدید عملیات آنها. قلمرو فعالیت موسسات اعتباری از نظر حجم و توزیع تسهیلات و سایر موارد به مثابه انتشار سهام جایزه در شرکت‌های سهامی در مقابل حقوق صاحبان سهام





است. یعنی بانک‌ها نباید آنان را به عنوان رقیبی نگران‌کننده در برابر خود ببینند. احیای موسسات اعتباری، نقطه عطفی در گسترش بازارهای مالی مشکل در ایران محسوب می‌شود و در صورت تقویت باورهای اجتماعی و ذهنیت‌های عمومی به ویژه نگرش و دیدگاه مثبت سیاستگذاران پولی و بانکی، می‌توان امیدوار بود که با هدایت و نظارت بانک مرکزی این موسسات و عملکرد مثبت خود آنها، گام‌های بلندتری در راه گسترش و توسعه شبکه‌های بانکی و مالی برداشته شود.

در حال حاضر مردم به دلیل باورهایی که دارند پذیرش سرمایه‌گذاری در شبکه غیربانکی برای آنان دشوار است. برای آنان تودیع سپرده در بانک‌ها چند مزیت دارد: اول، عدم وجود ریسک. دوم، معافیت مالیاتی. سوم دسترسی به بازار پولی مربوط. چهارم، امکان سریع و سهل دستیابی به پول (LIQUIDITY). پنجم، امکان دریافت سود در مقاطع کوتاه. ششم، شناخت و عادت مردم نسبت به این قبیل سرمایه‌گذاری‌ها. به سخن دیگر فرهنگ جامعه ما هنوز قدرت تحمل ریسک را ندارد. مسأله دیگر در مورد این موسسات، موضوع اعتماد عمومی و نگرانی در زمینه عدم مقبولیت آنها برای تودیع سپرده‌هاست؛ بنابراین حداقل در کوتاه‌مدت پیش‌بینی می‌شود که این موسسات نیاز به تضمین سپرده یا بیمه سپرده دارند. و از سوی دیگر نیز با توجه به اینکه این موسسات از قبول سپرده‌های دیداری منع شده‌اند، در نتیجه هزینه تجهیز منابع آنها بالا خواهد رفت. مطالعاتی که درباره تخصیص منابع موسسات اعتباری صورت گرفته نشان می‌دهد که به دلیل عدم ارزیابی کامل بانک مرکزی از عملکرد آنان، محدودیت‌های قابل توجهی بر سر راه این موسسات گذارده شده از جمله آن که بیش از ۱۵ برابر مانده سرمایه خود قادر به اعطای اعتبار نیستند. ولی به هر حال این امیدواری وجود دارد که بانک مرکزی با شناخت بیشتر و با گشاده‌نظری مشکل آنان را حل کند.

### نظارت بانک مرکزی

در زمینه توزیع تسهیلات، برخلاف تصور برخی، این موسسات در بازار پولی کشور نمی‌توانند لجام گسیخته و فارغ از اهرم‌های بانک مرکزی و سیاست‌های پولی عمل کنند. بنابراین تسهیلات آنها در چارچوب مقررات شورای پول و اعتبار خواهد بود. بطور کلی در خصوص نحوه فعالیت موسسات اعتباری دو استراتژی متفاوت

### آرمان

\* در برخی موارد بانک‌ها مکلف به پرداخت اعتبار به طرحی می‌شوند که توجیه اقتصادی ندارد؛ بی‌گمان این انحرافات منجر به سرمایه‌گذاری‌هایی می‌شود که در آینده اقتصاد، آثاری زیانبار به همراه خواهد داشت.  
\* در برنامه دوم حجم سرمایه‌گذاری‌های صنعتی نسبت به برنامه اول کمتر و در عین حال رشد بخش کشاورزی در حدی پائین پیش‌بینی شده است.



### شبکه غیربانکی؛ کاستی‌ها

**پوریان:** مشکلات و نقاط ضعف متعددی در شبکه غیربانکی کشور که پیش از این مشغول فعالیت بوده و تازگی نیز به صورت قانونی شناخته شده و در حال اجرا است، دیده می‌شود. اول اینکه بیشتر واحدهای شبکه غیربانکی ما مخصوصاً شبکه قراردادی مانند بیمه بازنشستگی و تامین اجتماعی، دولتی هستند. البته در کشورهای خارج هم تامین اجتماعی و بیمه دولتی هستند ولی بسیاری از فعالیت‌ها توسط بخش خصوصی صورت می‌گیرد. به هر حال دولت باید در امور مالی دخالت کند و البته دخالت نظارتی ولی متأسفانه در کشور ما به صورت اجرایی عمل می‌کند و در این زمینه نیز مثل سایر موارد از کارایی سیستم مالی کشور می‌کاهد. دوم، حجم پایین دارایی‌ها یا وام دهندگی این موسسات است. سوم آنکه، بسیاری از وجوه از طریق بانک سپرده‌گذاری می‌شود تا اینکه مستقیماً سرمایه‌گذاری شود. بطور مثال سازمان تامین اجتماعی تا آنجا که آمارها نشان می‌دهد فقط ۵۰۰ میلیارد ریال در بانک‌ها به عنوان سپرده‌گذارده است. شکی نیست که این سازمان برای گردش وجوه خود به حساب‌های سپرده احتیاج دارد ولی حدود یک چهارم منابع مالی را در بانک‌ها سپردن به نظر من گم کردن نقش اصلی است که می‌توانست سرمایه‌گذاری مستقیم و تخصصی باشد. ضعف بعدی، قوانین غیرموافق هستند مثلاً شرکت‌های بیمه بیش از ده درصد نمی‌توانند بصورت مستقیم در بورس سرمایه‌گذاری کنند و این باعث می‌شود که چرخش مالی در کشور آنطور که باید صورت نگیرد. وجود بازارهای غیررسمی سبب می‌شود که شبکه غیربانکی شکل نگیرد. مسأله بعدی موضوع گسترش و تحقیقات در امور بانکداری اسلامی است و با آنکه قانون بانکداری اسلامی در جهان به صورت

وجود دارد، از یک طرف بانک مرکزی به عنوان متولی دستگاه پولی و بانکی کشور در صدد سوق دادن فعالیت این موسسات به سمت خلاهای اقتصادی تخصیص منابع و اولویت دادن به فعالیت‌های تخصصی بانکی مانند مسکن، کشاورزی و صادرات است که به دلیل برگشت طولانی مدت سرمایه و ارزان بودن تسهیلات و همچنین نیازمندی به تخصص‌های لازم، بانک‌های تجاری و موسسات اعتباری کنونی رغبتی برای انجام آن نشان نمی‌دهند و از طرف دیگر استراتژی بانک‌ها و موسسات اعتباری حکم می‌کند که بیشتر منابع خود را متوجه معاملات کوتاه مدت‌تر، زود بازده‌تر، سودآورتر، کم سرمایه‌تر و کم‌ریسک‌تر سازند. بررسی در زمینه تفاوت بودجه و عملکرد سال ۷۱ در مورد توزیع بخشی تسهیلات نشان می‌دهد که در کل بانک‌ها اعم از تخصصی و بازرگانی حدود ۲۲ درصد به صورت قدر مطلق انحراف بودجه وجود داشته است.

یک مطالعه فرضی که در زمینه بازدهی موسسات اعتباری غیربانکی انجام گرفته حاکی از آن است که میانگین نرخ تجهیز منابع حدود ۱۳ درصد است که با توجه به نحوه مدیریت موسسه از نظر میزان هزینه سربار چنانچه نرخ انواع سود دریافتی تسهیلات اعطایی میانگین نرخ در نظر گرفته شود و فعالیت‌های موسسه بصورت عمومی و بازرگانی انجام شود، نسبت سود به سرمایه حدود ۵۴ درصد است. اما اگر نرخ سود دریافتی براساس نرخ فعالیت تخصصی موسسه صنعت و معدن فرض شود نسبت بالا ۳۳ درصد و چنانچه رشته فعالیت تخصصی موسسه مسکن و ساختمان باشد، این نسبت ۳/۶ درصد است. این مطالعه نشان می‌دهد که هر چه ما رشته فعالیت اینان را به سمت فعالیت‌های مورد توجه دولت و سیاست‌های اعتباری گرایش دهیم نسبت سودآوری آنها نسبت به سرمایه کمتر خواهد شد.

یکی از نقاط قوت سیستم ما هست متاسفانه تحقیقات مالی کاملی خصوصاً در مورد ابداعات جدید مالی شرعی صورت نگرفته است، بنابراین بازدارنده است. شبکه غیربانکی ما تنها اوراق سهام قابل فروش است مگر آنکه بین نهادها گاهی اوراق فرضه هم خرید و فروش شود. ولی ما بشدت نیازمند اوراق بهادار جدید هستیم که چرخش مالی و گسترش شبکه غیربانکی را تسهیل کند. نکته بعدی مساله عدم رقابت است که تا حد زیادی باعث می شود کارایی لازم وجود نداشته باشد. کمبود پرسنل متخصص نیز به عدم کارایی بیشتر دامن زده است. نکته آخر اینکه ما همواره از رشد و توسعه صحبت می کنیم، ولی هیچگاه توسعه مالی مطرح نمی شود و این مقوله در کشور ما هنوز ناشناخته است. اما باید گفت که پیوسته همبستگی مثبتی میان توسعه مالی و توسعه اقتصادی وجود دارد. این همبستگی را بخوبی می توان در کشورهای تازه صنعتی شده آسیا مشاهده کرد. نتیجه اینکه وجود و گسترش شبکه غیربانکی بخشی از توسعه مالی است که بی گمان در رشد اقتصادی می تواند کارساز باشد.

#### اوراق بهادار و تشکیل سرمایه ملی

آرمان: علاتمندم این مطلب را اضافه کنم که متاسفانه باید به این واقعیت اذعان کرد که در اقتصاد ما مکانیزم اوراق بهادار یا سیستم مالی مبتنی بر اوراق بهادار برای تامین منابع مالی مورد نیاز سرمایه گذاری های جدید یا برطرف کردن نیازهای مقطعی بنگاههای تولیدی دچار تحول اساسی نشده است و شاید اغراق نکرده باشم اگر عنوان کنم که چنین پدیده ای حتی برای مسئولان مملکت ما هم ناشناخته مانده است. ما طی این چند ساله تلاش خیلی زیادی کردیم که به طرق مختلف زمینه هایی را فراهم بکنیم تا سهم مکانیزم اوراق بهادار در تشکیل سرمایه ملی بتواند رقم قابل توجهی را تشکیل بدهد. اما آمارهای موجود بسیار نگران کننده هستند. بطور مثال در کشوری مثل مالزی ۲۴ درصد از تشکیل سرمایه ملی از طریق مکانیزم اوراق بهادار تامین می شود. اما در ایران اگر ما تولید ناخالص ملی را به قیمت های جاری در سال گذشته حدود ۹۳۰۰۰ میلیارد ریال در نظر بگیریم و آنگاه ارزش سهام جدیدی که در بورس اوراق بهادار تهران از طرف بنگاه های تولیدی پذیرفته و منتشر شده اند را مورد مقایسه قرار دهیم به رقم های بسیار نگران کننده ای که تا صدم درصد زیر یک هستند می رسیم. این سهم

ناچیز به همراه پدیده های ناخوشایند دیگر در نظام مالی کشور، زنگ خطری بود که از مدتی پیش به صدا درآمد و سیاستگذاران مالی و پولی کشور را به چاره جویی واداشته است. بدنیست در این جا به چند مورد اشاره کنم تا اهمیت موضوع بیشتر روشن شود.

#### طرح های کلیدی و تعهد سیستم بانکی

سیستم بانکی ما متعهد بوده است که منابع مالی مورد نیاز دو طرح بنیادی کشور را در برنامه اول تامین کند. یکی از این دو، طرح توسعه نیشکر و صنایع جانبی در خوزستان است. براساس بند «ه» تبصره ۲۹ قانون برنامه ۵ ساله اول قرار بوده است که بخشی از منابع مالی مورد نیاز این طرح سنگین که هزینه سرمایه گذاری آن حدود ۵۴۰۰ میلیارد ریال برآورد شده بود، توسط سیستم بانکی کشور تامین شود. متاسفانه علی رغم تمام توافقات کتبی صورت گرفته شبکه بانکی ما قادر به تامین منابع مالی برای این طرح نبوده است. بجز این دو، یکی دیگر از طرح های کلیدی برنامه ۵ ساله اول با هزینه بیش از ۴۰۰۰ میلیارد ریال که قرار بوده است توسط سیستم بانکی تامین منابع مالی شود طرح ایجاد سد کارون سه است که می دانید یکی از بزرگترین سدهای خاورمیانه خواهد بود و قرار است برای اولین بار توسط شرکت های ایرانی احداث شود. این نیز با همان مشکل پیش گفته روبرو شد. ببینید! تحقیقی اخیراً



انجام و در آن ده طرح عمرانی کشور بطور تصادفی انتخاب شد. هدف از تحقیق آن بود که بررسی شود عدم پیوستگی جریان منابع مالی به پروژه های عمرانی کشور چه بازتاب های منفی داشته است. نتایج این تحقیق و مثالهایی که قبلاً ذکر شد نقطه نظرات طرح شده در این میزگرد را تایید می کند. یعنی آقای میرمطهری عنوان کردند که توسعه اقتصادی با توسعه مالی همراه است و یکی بدون دیگری امکان وقوع ندارد. آقای دکتر پوریان گفتند ابزارهای لازم در بازار مالی ما وجود ندارد و حلقه های مفقوده بسیارند. آقای کلهر عنوان کردند که ما انحرافات در تخصیص منابع داشته ایم. این عوامل اثراتی مستقیم بر اجرای طرح های عمرانی گذارده اند. برای تأیید آنچه گفته شد من در این جا به دو پروژه دیگر اشاره می کنم: یکی ایجاد سد کرخه. این سد با داشتن ذخیره ای بیش از ۶ میلیارد مترمکعب، عملاً پس از سد آتاترک در ترکیه، که ۲۷ میلیارد متر مکعب ذخیره پشت سد دارد بزرگترین سد خاورمیانه است و بزرگترین سد خاورمیانه برای سالیان سال باقی خواهد ماند. زیرا امکان ایجاد چنین سدی در نقاط دیگر خاورمیانه وجود ندارد. این سد اگر بخواهد براساس تخصیص منابع مالی جاری و سستی ساخته شود احداث آن ۱۲ سال طول خواهد کشید. در صورتی که می دانید ساخت سد دز در مملکت ما با تکنولوژی های بیش از دو دهه پیش سه سال طول کشید و بنابراین می توان تصور کرد تاثیر عدم تخصیص بهینه منابع چگونه بر اجرای سرمایه گذاری های جدید اثر می گذارد. طرح دیگر احداث فرودگاه بین المللی امام خمینی که قرار است با همکاری سیستم بانکی و سرمایه گذاری غیردولتی اجرا شود؛ که بر همین اساس پیش بینی می شود اجرای آن حدود یازده سال طول بکشد. حال این سوال مطرح می شود که با توجه به نرخ بازگشت سرمایه این مدت طولانی تا چه حد توجیه دارد. ما در حال حاضر چنین زمینه های نگران کننده ای داریم. و این نیز به تعبیری درست است که اگر در کشوری سرمایه گذاری صورت نگیرد، اقتصاد آن کشور مرده است. در ژاپن کشوری که رشد جمعیت آن تقریباً صفر یا اندکی بالای صفر است، توسعه اقتصادی به حد کمال خود رسیده است. تاسیسات زیربنایی عملاً دیگر نیازی به ترمیم، بازسازی و ساخت مجدد ندارند. در این کشور حجم سرمایه گذاری به تولید ناخالص ملی میان ۳۰ تا ۳۲ درصد نوسان دارد. حال ایران را در نظر بگیرید:



ما کشوری روبه توسعه هستیم، تاسیسات زیربنایی کافی نیست، رشد جمعیت هم بالا است. آشکاراست که با این نرخ رشد بالا کشور هر ساله نیاز به احداث ۴۰۰ تا ۵۰۰ هزار دستگاه واحد مسکونی جدید دارد. پس علی‌الاصول می‌باید سرمایه‌گذاری‌های هنگفتی در کشور صورت بگیرد، اما متأسفانه می‌بینیم که هیچگاه حجم سرمایه‌گذاری‌ها در تولید ناخالص ملی، حداقل در خلال سال‌های اخیر، از رقم ۱۸ درصد بالاتر نرفته است.

### تنوع اوراق بهادار و فعالیت‌های تخصصی

ایجاد موسسات اعتباری می‌تواند به ماکمک فراوانی از دو جهت بکنند: نخست آنکه این موسسات به شکل شرکت‌های سهامی عام خواهند بود یعنی باید تا سقف ۴۹ درصد از سهام را به مردم عرضه کنند. چنین امری موجب ایجاد تحول بنیادی در بازار اوراق بهادار خواهد شد که شدیداً از عدم تنوع اوراق بهادار رنج می‌برد؛ به علاوه سبب خواهد شد مدیریت مردمی و نظارت مستقیم سهامداران بر چگونگی اداره یک بنگاه تولیدی که در بحث امروز ما موسسات اعتباری هستند افزایش یابد. دوم آنکه این موسسات براساس مصوبه‌های موجود به شکل تخصصی عمل خواهند کرد یعنی ما در آینده موسسات اعتباری فعال در بخش‌های صنعت، کشاورزی، مسکن و غیره خواهیم داشت. بنابراین، این موسسات می‌توانند با تجهیز منابع خلاء موجود درون سیستم مالی را جبران کنند. به سخن دیگر به جای گرایش کنونی منابع مالی به سمت فعالیت‌های تجاری که زودبازده و سودآور هستند و به علاوه ریسک کمتری دارند، در آینده به سمت فعالیت‌هایی جهت داده خواهند شد که زمینه‌ساز توسعه کشور و تعادل اقتصاد را تضمین کنند. خوشبختانه بحث توسعه کشور روزه روز اهمیت بیشتری پیدا می‌کند و ما به اینجا رسیده‌ایم که اگر توزیع منابع در حد مطلوب صورت نگیرد و تداوم دهنده سرمایه‌گذاری‌ها نباشد، نمی‌توان به آینده‌ای بهتر امیدوار بود. زیرا ما کشوری هستیم جوان، رشد جمعیت را هر قدر هم که تلاش بکنیم، نمی‌توانیم از درصدهای بالای فعلی خیلی پائین‌تر بیاوریم بنابراین نیازمند سرمایه‌گذاری بیشتر هستیم و سرمایه‌گذاری بیشتر خود پیش‌شرط دیگری را می‌طلبد و آن استفاده از ابزارهای جدید مالی است. بنابراین برای جبران مافات و پرکردن خلاء موجود نیازمند ایجاد و توسعه این



**کلهر**  
\* امروزه در کشور ما کیفیت، سرعت و نوآوری در خدمات بانکی جای خود را به سودآوری برای افزایش درآمد داده است.

\* سیستم بانکی امروز کشور با انجام خدمات دولتی و درگیر شدن در حجم کلان تامین مالی دستگاه‌های دولتی عملاً به بانک کارگزار دولت تبدیل شده و در نتیجه در ارائه خدمات صحیح و سریع اولیه به مشتریان، از سرعت و کیفیت لازم برخوردار نیست.

باشند؛ که از این جهت سیستم بانکی ما اکنون گرفتار پول‌های پرداخت شده مشکوک الوصلی است که احتمالاً در ترازنامه‌های آنها اثرات منفی خواهد گذاشت. از بحث‌هایی که شد آشکار است که ما جملگی معتقد هستیم که موسسات مالی و اعتباری می‌توانند در رشد و توسعه اقتصادی کشور نقش ارزنده‌ای می‌تواند ایفا کنند؛ اما من هنوز نسبت به نظرات بانک مرکزی در جهت تقویت این قبیل موسسات تردید زیادی دارم.

**کلهر:** تصور می‌کنم در درجه اول لازم است دولت جهت‌گیری خود را نسبت به خصوصی‌سازی بنگاه‌های دولتی روشن‌تر کند. چرا که اصولاً بانک‌ها و موسسات اعتباری، زیر سیستم (SUBSYSTEM) و متأثر از نظام کلی هستند. از سوی دیگر در حال حاضر موضوع مدیریت خصوص این موسسات نیز فزیده را قابل تأمل کرده است. بنابراین نگرانی، محافظه‌کاری و احتیاط بانک مرکزی در مورد صدور مجوز موسسات اعتباری در همین جهت است.

### هدف‌های متقاضیان

نکته حساسی که در حال حاضر مطرح است مساله اهداف خرد و شخصی موسسان و متقاضیان موسسات اعتباری است که واقعاً با چه هدفی می‌خواهند موسسات اعتباری را ایجاد کنند. آیا منظور آنها اقتدار مالی و منافع شخصی است یا توأم با منافع ملی نیز می‌اندیشند. تاکنون بیش از صدوجهل درخواست تاسیس موسسات اعتباری به بانک مرکزی رسیده است، جسته و گریخته شنیده می‌شود که اغلب درخواست‌ها از سوی کارگزاران بخش نیمه‌دولتی و حتی سازمان‌های دولتی است. بی‌گمان با این ترتیب مساله قابل تعمق‌تر خواهد شد. نکته دیگر اینکه آمارهای توزیع بخش تسهیلات که از سوی بانک‌ها ارائه می‌شود دقیق نیست. مثلاً متقاضیان اعتبار برای مسکن و کشاورزی وام گرفته‌اند اما همان وام در فعالیت‌های بازرگانی هزینه شده است.

نکته اساسی دیگر آنکه کوچکترین بی‌اعتمادی ضربه‌ای به سیستم بانکی و اقتصاد کشور خواهد زد و من فکر می‌کنم محافظه‌کاری و احتیاط بانک مرکزی هم واقعاً در مورد همین قضیه است، زیرا در کوتاه مدت سپرده‌گذاری به بانک مراجعه می‌کند و بانک پاسخگو نیست، فردا سپرده‌های قانونی هم ممکن است با تزریقی که بانک مرکزی می‌کند نتواند پاسخگو باشد و بتدریج بانک بعدی، و حتی بانک‌های بزرگ راهم با این مشکل مواجه می‌کند.

موسسات هستیم و یکی از راه‌کارها نیز تنوع بخشیدن به اوراق بهادار از طریق این موسسات است.

### محافظه‌کاری بانک مرکزی

**میرمطهری:** من نیز معتقد هستم که یکی از مهم‌ترین ابزارهایی که ممکن است در بازارهای مالی ما نقش تعیین‌کننده‌ای داشته باشد، ایجاد موسسات مالی و اعتباری است. اما شیوه‌های رفتاری بانک مرکزی به ما نشانه‌های دیگری از قضیه می‌دهد. و آن اینکه بانک مرکزی با نوعی محافظه‌کاری شدید با این موضوع برخورد کرده است. به بیان دیگر حداقل به نظر می‌رسد که در این اواخر با اکراه تمام رضایت به تاسیس موسسات مالی و اعتباری داده است. شاید بخشی از این موضوع به زمینه‌های برخورد با بانک‌های جدیدالتاسیس برمی‌گردد. بیاد آوریم که بعد از اولین شوک نفتی بانک‌های متعددی در اقتصاد ما ظاهر شدند. آن بانک‌ها توان رقابت با بانک‌های قدیمی مثل ملی، سپه و غیره را نداشتند در نتیجه بی‌اندازه به بانک مرکزی متکی شدند، این نکته‌ای است که آقای کلهر نیز در زمینه تامین منابع به آن اشاره کردند. نگرانی دیگر آن است که توزیع منابع توسط این موسسات، ادامه همان روش‌های کنونی توزیع منابع باشد که واقعاً در جای مناسب خود بعضاً هزینه نشده و بازدهی مناسب نداشته

**میرمظهری:** بازارهای مالی غیربانکی در ایران بیش از آنکه ضعیف باشند نامتشکل اند. بخش عمده‌ای از سرمایه‌های پولی و مالی در دست‌های پراکنده و در معامده‌های پنهان، وارد فعالیت‌های دادوستد مالی و خرید و فروش کالاهای اقتصادی می‌شوند. مقدار زیادی از سرمایه‌گذاری‌ها در فعالیت‌های بازرگانی و تولیدی از طریق معاملات پولی و وام‌گیری‌ها صورت می‌گیرند که تقریباً هیچ نقش موثری در اقتصاد ندارند. در واقع می‌شود گفت که ردویدل شدن سفته‌ها و چک‌ها و معاملات وثیقه‌ای در طیف وسیعی از پوشش حقوقی، بخشی از فعالیت‌های نامرئی بازار پول است.

### ضرورت اصلاح ساختار

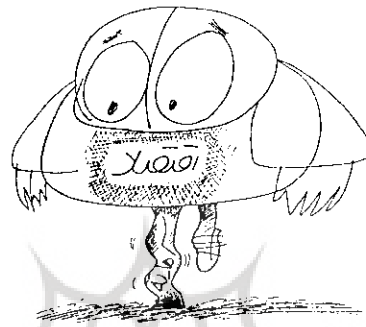
شاید بهتر باشد همین‌جا از ماهیت شدیداً پولی بازارهای مالی غیرمتشکل در اقتصاد ایران سخن به میان آوریم. نکته ظریف این‌جا است که خود فعالیت‌های نامتشکل و نامرئی بازار پولی از طریق بهره‌ور کردن نسبی سرمایه‌گذاری در این بازار به تضعیف بازار سرمایه و فعالیت‌های تولیدی مبتنی بر آن می‌انجامد، سپس در دور بعد این تضعیف تمایل به بازار پولی را تقویت می‌کند و این خود یک دور گردش قابل تأمل در اقتصاد ایران است.

به این ترتیب در چنین ساختار سرمایه‌گذاری و توزیع درآمد، اصلاح مستقل بازارهای مالی غیربانکی و جهت‌دهی به بازارهای بانکی با مشکل مقاومت ساختاری اقتصاد روبرو است. بهسازی و ایجاد فضای لازم برای جمع‌آوری وجوه پس‌اندازها به اصلاح ساختاری - کارکردی درکل نظام اقتصادی نیاز دارد. به این معنی که می‌باید امکان تحرک پول و سرمایه به صورت وام‌های فعالیت‌های تولیدی و خدماتی فراهم آید و توزیع وام‌ها عادلانه‌تر و مبتنی بر ضابطه‌هایی باشد که از درون نظام توسعه اجتماعی و اقتصادی بیرون می‌آید. حتی اگر این موضوع در هیچ‌جا تجربه نیز نشده باشد سیاست پیشنهادی در ایران چیزی جز اصلاح نظام ارتباطی بازارهای مالی با کارآمدی اقتصادی نیست. نهایت آنکه از دیدگاه اقتصادی، گسترش بازار سرمایه سبب تجهیز جدی پس‌اندازها می‌شود و با هدایت مستقیم این منابع به جانب سرمایه‌گذاری می‌تواند منابع لازم برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای را فراهم آورد. مثلاً وقتی بازار سرمایه مجهز و کارآمد است که واحدهای نیازمند سرمایه بتوانند با انتشار انواع

اوراق بهادار وارد این بازار شده و منابع خود را بدست آورند.

### موسسه‌های متعهد خرید

وقتی بازار سرمایه درست فعالیت می‌کند بانک‌های کشور نیازی ندارند که زیر فشار واحدهای نیازمند سرمایه قرار بگیرند یا با سیاست‌های اعتباری خود، آنها را به هر شکل که بخواهند درآورند. وجود بازار سرمایه در کنار بازار پول، انعطاف‌پذیری مطلوبی در جریان تجهیز منابع مالی پدید می‌آورد. و اما توسعه بازار سرمایه



با این اشارات و کنایات موکول به فعال‌سازی سازمان‌های این بازار و نیز با تنوع بخشیدن به ابزارهای این بازار بدست می‌آید. عمده‌ترین این موسسات، موسسه‌های مالی غیربانکی و موسسه‌های متعهد خرید (UNDER WRITER) است. سازمان برنامه و بودجه در برنامه دوم اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی سرفصل جدایی برای موضوعات پول و اعتبار و سرمایه پیش‌بینی کرده‌است و در این برنامه بازار پول و سرمایه مدنظر قرار گرفته‌اند. مثلاً در مورد بازار سرمایه

### آرمان

**\* در موسسات مالی غیربانکی، تخصیص اعتبارات تنها از دیدگاه توان بازیافت آنها و براساس انگیزش بخش خصوصی صورت می‌گیرد، بنابراین تخصیص منابع منطقی‌تر انجام می‌گیرد.**  
**\* هر قدر تلاش کنیم، رشد جمعیت را نمی‌توانیم خیلی کاهش دهیم. بنابراین نیازمند به سرمایه‌گذاری بیشتر هستیم که آن هم پیش شرط دیگری می‌طلبد و آن استفاده از ابزارهای جدید مالی است.**

آمده است: به منظور افزایش کارایی بازار سرمایه این بازار از نظر ارکان موسسات فعال در آن و نهاد نظارت‌کننده بر آن به‌گونه‌ای سازمان‌دهی خواهد شد که ضمن برخورداری از استقلال لازم نقش واقعی خود را در تجهیز و تخصیص منابع بلندمدت ایفا کنند. از جمله مواردی که در این زمینه مورد توجه خاص قرار خواهد گرفت موارد ذیل است:

- ابزارهای مالی نوین؛ از قبیل گواهی سپرده، اوراق سرمایه‌گذاری، اوراق قرضه در بازار سرمایه به منظور پاسخگویی به انواع نیازها.

- توسعه و تقویت بازار بورس اوراق بهادار از طریق بهبود و توسعه شبکه اطلاع‌رسانی و ایجاد فضای مناسب و امن برای سرمایه‌گذاری خارجی. یا در بازار پولی اشاره به انتشار اوراق قرضه کرده‌است. به علاوه به‌عنوان یکی از روش‌های کارآمد سیاست‌های پولی و مالی و بازرگانی در قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت موسسات مالی و همچنین منطقی کردن نرخ‌های سود در نظام بانکی و جلب مشارکت هرچه بیشتر بخش‌های خصوصی و تعاونی. در اینجا قانون‌گذار تنها به نیمی از معادله توجه کرده و بخش دیگر را فراموش کرده زیرا وقتی در پی تأسیس موسسه مالی و اعتباری هستیم در واقع قصد ما به جریان انداختن اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری است. اما درعین حال ما باید موسسات متعهد خرید نیز ایجاد کنیم. تردیدی نیست که اگر موسسات مالی و اعتباری ایجاد شوند و تلاش کنند از طریق انتشار اوراق تنوعی در بازار بورس بدهند، با توجه به سابقه ذهنی مردم، نیاز به موسسات متعهد خرید ضرور می‌نماید. در غیراین‌صورت انتشار اوراق مشارکت یا انواع اوراق قرضه بعد از حل مسائل شرعی آن همان مشکلاتی را خواهد داشت که اوراق سهام در ابتدای کار داشتند.

مساله دیگر موضوع خصوصی‌کردن بانک‌ها در جهت نیل به اهداف خصوصی‌سازی است که به هرحال در این زمینه مشکل قانون اساسی وجود دارد. اما درعین حال اخیراً در برخی محافل گفته می‌شود که اگر بانک‌ها تا ۴۹ درصد سهام خود را واگذار کنند بازم دولت تلقی می‌شوند. در مجموع با توجه به اینکه ایجاد این موسسات اعتباری مراحل نهایی قانونی خود را طی نکرده‌است امیدوارم نظراتی که در اینجا مطرح می‌شود مورد عنایت مجلس محترم شورای اسلامی قرار گیرد.

بقیه در صفحه ۷۴





**سیستم متداخل مالی و ضرورت‌ها**  
پوریان: سیستم مالی ما گونه‌ای تداخلی است؛ یعنی از سویی متکی به بانکداری اسلامی است که هنوز تکامل نیافته است، از سوی دیگر سیستم ملی شده داریم، از جهت دیگر سیستم محدود شده (REPRESSED FINANCIAL SYSTEM) است. در عین حال یک نظام پایه بانکی داریم. در ضمن سیستمی در حال توسعه است که به خاطر توسعه نیافتگی بازارهای مالی با مشکل روبرو است و بالاخره بسیار متأثر از بازارهای غیررسمی است. این ابعاد گونه‌گون در پیدا کردن راه‌حل‌ها ما را با دشواری بسیار مواجه می‌کند.

در عرصه نظام بانکداری اسلامی و یا کلی‌تر سیستم مالی اسلامی ما نیازمند تحقیقات بیشتری در عرصه این شیوه نو هستیم که متأسفانه همکاری جدی میان نهادهای ذیربط وجود نداشته است. حوزه و دانشگاه باید در این زمینه همکاری جدی داشته باشند. در مورد بعد دیگر یعنی سیستم ملی شده آشکار است که بخاطر مسائل اجتناب‌ناپذیر انقلاب ما در ابتدا ناگزیر به تغییر سیستم بودیم ولی اینک باتوجه به عدم کارایی سیستم، حتی در مورد سرمایه‌گذاری و مشارکت مردمی، این نظام نیازمند تجدیدنظر است و تا آنجایی که من سیستم اقتصاد اسلامی را می‌شناسم هیچ احتیاجی به یک سیستم ملی شده مالی وجود ندارد و حتی بر طبق اصل فعالیت‌های آزاد در یک چارچوب اقتصاد اسلامی می‌توان سیستم مالی ما را بطرف سیستم خصوصی پیش برد در مورد بعد سوم یعنی سیستم محدود شده، همانطور که قبلاً نیز اشاره شد بدون آزاد شدن سیستم مالی، امکان توسعه اقتصادی پایدار وجود ندارد بنابراین لازم است یک برنامه‌ریزی آزادسازی مالی (FINANCIAL LIBERALIZATION) انجام گیرد البته سازمان برنامه و بودجه تاحدی در برنامه دوم به این موضوع توجه داشته است. منطقی کردن سودها یکی از این موارد است. آنطور که تحقیقات نشان می‌دهد بهتر است که یک سیستم مالی تجدید شده ملایم بوجود آید تا آنکه یک سیستم مالی تجدید شده شدید شبیه آنچه که فعلاً موجود است اعمال شود. منظور من از سیستم مالی ملایم آن است که مثلاً نرخ‌های واقعی بهره در حدود صفر باشند در حال حاضر نرخ‌های واقعی بهره سودهای سپرده حدود منهای ۲۰ درصد است و قطعاً نمی‌تواند در جذب پس‌انداز برای سرمایه‌گذاری کارساز باشد. در مورد سیستم پایه

بانکی ما باید به سمت سیستم اوراق بهادار پیش برویم. همان‌طور که آقای میرمطهری نیز فرمودند یکی از وظایف بانک‌های سرمایه‌گذاری همان تعهد خرید اوراق بهادار خواهد بود. در مورد سیستم در حال توسعه گفتنی است که باید سیستم مالی کشور را به عنوان سیستمی پویا تلقی کرد این پویایی خود، زیربنایی برای توسعه بوجود خواهد آورد.

نکته دیگر آنکه در کشور ما مدیریت مالی مطلوب اصولاً شناخته شده نیست، یا حداقل در اجرا این‌گونه است. البته وقتی با مدیران مالی برخی شرکت‌ها صحبت می‌شود مبحث کاهش

### پوریان

● سیاست‌گذاری دولتی و ثبات اقتصاد کلان دو عامل لازم برای آزادسازی و گسترش سیستم مالی کشور است.  
\* ما نیازمند تجدید ساختار سیستم بانکی هستیم. ممکن است لازم باشد که برخی از بانک‌ها در یک دیگر ادغام شوند.

هزینه سرمایه یا مبحث حداکثر نمودن ارزش شرکت (MAXIMIZE VALUE OF THE FIRM) مطرح و گفته می‌شود که در حال حاضر در کشور قابل اجرا نیست. چگونه مدیر شرکت می‌تواند ارزش شرکت را حداکثر کند در حالی که ابزارهای مالی مناسب وجود ندارد. با وجود آنکه سیستم ملی ما محدود شده است و تخصیص منابع، بهینه صورت نمی‌گیرد، ساختار مالی شرکت‌ها قابل تغییر و بهینه‌سازی نیست. بنابراین گاهی که از ضعف مدیریت صحبت می‌شود نباید عدم وجود ابزارهای مالی را نادیده گرفت.

### آزادسازی سیستم مالی

در مورد آزادسازی و گسترش سیستم مالی کشور وجود دو عامل ضرور است: یکی اینکه مسئولیت سیاست‌گذاری را باید دولت برعهده گیرد و دوم آنطور که تجربیات و تحقیقات نشان داده است باید ثبات اقتصاد کلان وجود داشته باشد. اگر آزادسازی در بستر اقتصاد کلان بی‌ثبات صورت بگیرد باعث ورشکستگی بسیاری از شرکت‌ها و حتی بانک‌ها خواهد شد. بانک مرکزی هم اگر با طمأنینه پیش‌می‌رود دلیلش ضعف سیستم بانکی کنونی است. سیستم بانکی ما در حال حاضر قابلیت رقابت با سیستم جدید بخش خصوصی را ندارد. در بیشتر سال‌های دهه

گذشته سیستم بانکی ما ضرر داده است و به این دلیل اثرات نامطلوبی برجای مانده و سرمایه بانک‌ها به شدت ضعیف شده است. بنابراین ثبات اقتصاد کلان پیش‌نیاز آزادسازی و گسترش سیستم مالی و شبکه غیربانکی کشور به‌شمار می‌آید. دوم آنکه ما نیازمند تجدید ساختار سیستم بانکی هستیم. شاید لازم باشد شبیه ژاپنی‌ها عمل کنیم و برخی از بانک‌ها را درهم ادغام کنیم. یعنی در مقطع فعلی به جای عدم تمرکز شاید بهتر باشد که بیشتر متمرکز شویم ولی باید گفت که اینها نیاز به مطالعه جدی دارد. به هر صورت ما نیاز داریم بدانیم چگونه می‌توان سیستم بانکی را تجهیز کرد تا بتواند در آینده با بخش خصوصی رقابت کند.

### لزوم تعیین اهداف کمی در برنامه دوم

آرمان: من در اینجا موقعیت را مغتنم می‌شمارم و فکر می‌کنم که در این سخن پایانی ضروری باشد ما نکاتی را که شاید بتوان گفت به عنوان تقاضای قشر کارشناسی مملکت از مجلس محترم شورای اسلامی است در این جا مطرح کنیم. معمولاً در روش‌های برنامه‌ریزی اهدافی را تعیین، و برای رسیدن به اهداف، ابزارهای مربوطه را هم تبیین، و چگونگی استفاده از آنها را هم تشریح می‌کنند. مطالعات شخصی بنده از برنامه ۵ ساله دوم حاکی از آن است که درست است که در مورد استفاده از یک سری از ابزارهای نوین مالی در این برنامه سخن به میان آمده، ولی در مورد تعیین اهداف کمی در برنامه دوم شاید به مراتب کمتر از برنامه اول تأکید شده است.

در بخش سیاست‌های مالی برنامه دوم به اهدافی کلی از جمله تنوع اوراق بهادار و تقویت بورس اشاره شده است. در عین حال از ابزارهای مالی نام برده شده که باید براساس شریعت و قوانین اسلامی اصلاح و آئین‌نامه اجرایی آن‌ها تدوین شود. تعیین این اهداف کلی با واقعیت‌های موجود مغایرت دارد. در این برنامه حجم سرمایه‌گذاری‌های صنعتی نسبت به برنامه اول کندتر و در عین حال رشد بخش کشاورزی در حدی پائین پیش‌بینی شده است. در ضمن به طرح‌های بزرگ سرمایه‌گذاری نیز کمتر عنایت شده است. ذکر مثالی در این زمینه مفید خواهد بود. در نظر بگیرید ما در خلال سال‌های پس از انقلاب حتی یک کارخانه تولید شکر نیز احداث نکردیم. در برنامه دوم نیز رشد تولید شکر را حدود ۹ درصد پیش‌بینی کرده‌ایم و این به معنای آن است که طرح جدیدی در زمینه تولید

شکر در مملکت به اجرا درخواهد آمد؛ حتی طرح توسعه نیشکر هم که قرار بود در برنامه ۵ ساله اول به بهره‌برداری برسد با این فرض در برنامه دوم به بهره‌برداری نمی‌رسد رسیدن به یک چنین واقعیاتی نشان‌دهنده آن است که ما به اشاراتی کلی در برنامه ۵ ساله دوم در مورد استفاده از ابزارهای نوین مالی اکتفا کرده‌ایم. ولی استفاده از ابزارهای نوین بدون آنکه جایگاه و هدفی برای آنها تبیین و تعیین نکنیم چه سودی می‌تواند داشته باشد. استدعای ما از مجلس شورای اسلامی دقیقاً همین است که در برنامه پنج ساله دوم مشخص بکنند که از این ابزارها تا چه اندازه می‌توان استفاده کرد. صرف اینکه در برنامه عنوان شود که هدف ایجاد تحول در بازار سرمایه است، کفاف نمی‌کند. اهداف کمی در روابط با این قضیه باید تعیین شوند بعد از اینکه اهداف کمی تعیین شدند مشخص بشود که کدام ارگان به چه میزانی باید از این ابزار استفاده کند.

**کلهر:** ما امروزه بیش از هر چیز نیازمند انجام تحقیقی جدی در حوزه مسائل بانک و موسسات اعتباری هستیم. متأسفانه بانک‌های کشور خود در این زمینه بسیار ضعیف هستند. گفتنی است که هم اینک ترکیب نیروی متخصص در بانک‌ها به شکلی است که حدود ۶ درصد لیسانس نیم‌درصد فوق‌لیسانس و دو دهم درصد دکترا هستند. که این ارقام خود تا حدود زیادی وخامت قضیه را آشکار می‌کند. از سوی دیگر در کشور ما رابطه نزدیکی میان سیاستگذاران و متخصصان مالی وجود ندارد و این خود بر دامنه معضلات افزوده است.

در پاکستان که او نیز مانند ما مجری قانون عملیات بانکی بدون ربا است هیات‌های ادواری وجود دارد که مرکب از متشرعین، حقوق‌دانان، اقتصاددانان، حسابداران، متخصصان بانکداری و خبرگان مسایل ارزی و غیره است. اینان در مجامعی که تشکیل می‌دهند با درک مشکلات رودرو به راه‌حل‌های مشترکی می‌رسند و شاید همخوانی سیستم مالی این کشور در حال حاضر بسیار بهتر از کشور ما باشد. بنابراین پیشنهاد می‌کنم علمای عظام شریعت، حقوق‌دانان و اقتصاددانان و متخصصان مالی و حتی مشتریان بخش‌های مختلف اقتصادی با اشتراک مساعی معضلات نظام پولی کشور را در مجامعی که تشکیل می‌دهند حل و فصل کنند. نکته دیگر آن که هرم سنی شاغلان بانک‌های کشور از وجود بیش از ۷۰ درصد از نیروی‌های جوان حکایت دارد و این بدان معنی است که متأسفانه افراد با تجربه

رأس هرم بانک در انتظار دوران بازنشستگی بسر می‌برند. این نیز از جمله ضایعاتی است که باید مورد توجه برنامه‌ریزان قرار گیرد.

**ده توسعه برای مدیران موسسات اعتباری در پایان برای نتیجه‌گیری پیشنهادهایی که تا حدود زیادی می‌تواند استراتژی موفقیت‌آمیزی برای موسسات و مدیران و سیاستگذاران اعتباری ترسیم کند، ارائه می‌کنم:**

- ۱- محافظه‌کاری و سلامت در اعطای تسهیلات.
- ۲- خودداری از اعطای تسهیلات انحصاری، کلان و بلندمدت.
- ۳- جذب منابع سپرده‌ای مردمی و خرد از طریق سیستم‌های تشویقی صحیح.
- ۴- استفاده از تکنیک‌های شناسایی و رسانایی مناسب و موثر.
- ۵- ارائه نوآوری، کیفیت و سرعت در خدمات و رقابت سالم با بانک‌ها.
- ۶- ایجاد توسعه و تنوع در ارائه خدمات بانکی به منظور افزایش درآمدهای موسسه.
- ۷- طرح و انعکاس تدریجی مشکلات و محدودیت‌ها به بانک مرکزی در جهت راه‌گشایی فعالیت‌های موسسه.
- ۸- برقراری ارتباطات مناسب بین‌المللی برای جلب سرمایه‌گذاری و تأمین‌های مالی ارزی از طریق بانک‌ها و موسسات مالی خارجی.
- ۹- ابتکار عمل و استفاده از شیوه‌های نوین و متری مدیریت متکی بر سیستم «بهینه‌کردن منافع» (MAXIMIZATION) و «کمینه‌کردن هزینه‌ها» (MINIMIZATION).

۱۰- جذب و گمارش متخصصین، آگاهان و نوآوران حرفه بانکداری به‌عنوان بزرگترین و کارآمدترین سرمایه موسسه.

**برخی نتیجه‌گیری‌ها**

**میرمظهری:** در این میزگرد مباحث ارزنده‌ای ارائه گردید، امید آنکه این مباحث در جریان رسیدگی نهایی لایحه برنامه دوم مورد توجه مجلس محترم شورای اسلامی قرار گیرد. ما امیدواریم در جهت تسهیل و تجهیز منابع پس‌انداز برای سرمایه‌گذاری، دستگاه‌های اجرایی ذیربط از جمله وزارت امور اقتصادی و دارایی مکلف و در این عرصه زمینه‌های قانونی فراهم بشود. منظور، زمینه‌های قانونی است که فعال‌سازی موسسات مالی غیربانکی را در بازار سرمایه ایران نتیجه دهد، و در نهایت شکل ایجاد این موسسات باید به گونه‌ای باشد که شرکت‌های دولتی و

خصوصی بتوانند با استفاده از امکانات بازار سرمایه، نیازهای سرمایه‌ای خود را تأمین کنند. از سوی دیگر در هر نظام مالی پیچیده که بانک‌ها تنها عرضه‌کننده اعتبارات نیستند، بانک مرکزی باید بتواند به شکل مستقیم یا غیرمستقیم بر نهادهای اعتباردهنده غیربانکی نظارت و کنترل داشته باشد. و اگر هزینه کردن به نقدینگی اقتصاد بستگی دارد، بانک مرکزی در حالت مطلوب باید بر این نقدینگی نظارت، اعمال کند. نهادهای غیربانکی می‌توانند بر عرضه پول بیفزایند، یا سرمایه‌گذاری‌ها را در رشته‌های مختلف کم و زیاد کنند، در نتیجه تشکیل نهادهای پولی و مالی غیربانکی با ضرورت نظارت بانک مرکزی همراه است. خودسری‌های بازار پول را که بر علیه سیاست‌های تولیدی یا تشویق یک بخش در اقتصاد ایران ظاهر می‌شود بنابر تجربه و استدلال می‌شود با تشکیل نهادهای سازگار با ساختار متحول و نظام توسعه یافته مهار کرد و سرمایه را در راستای رشد تولید قرار داد. همانطور که بانک‌های مرکزی توانسته‌اند بتدریج اعتماد و حمایت را به سمت بانک‌ها جلب کنند، می‌توانند با تشویق و حمایت و نیروسانی، به هماهنگی بازارهای پولی و مالی یاری کرده و اعتماد عموم را به سمت سرمایه‌گذاری در نهادهای مالی غیربانکی جلب کنند. از یاد نبریم، وقتی بحران عدم اعتماد نهادی می‌شود، پول‌ها راهی جز راه فردی و پنهان کارانه نمی‌شناسند. سیاست‌های بلندمدت، احداث زیرساخت‌های اقتصادی، کاهش تدریجی وابستگی ارز نیز تا حد زیادی نیازمند فرصت برخورداری از سرمایه کافی ریالی است. که این نیاز با ورود پس‌اندازهای موجود در فعالیت‌های غیر متشکل میسر می‌شود. بانک مرکزی در اقتصاد ایران می‌تواند و باید به جای پرداختن به سیاست‌هایی که کمترین اثر را بر مهار پولی دارد و به جای درگیر شدن در فعالیت‌هایی که علی‌الاصول باید با مدیریت خودکار سازمان، راه‌حلی برای خود بیابد لازم است برای انسجام و تشکل بازار پولی به برنامه‌ریزی بپردازد. اگر چنین سامان‌بخشی یا کمک بانک مرکزی صورت گیرد، راه‌های مهار و نظارت نیز از آغاز مستمر خواهد شد. بدون تردید چنین برنامه‌ای به وجود مقررات قدرتمند و سنجیده، مدیریت توانمند و کارآمد، زمان‌بندی دقیق طرح‌های اقتصادی و فراهم‌سازی زمینه‌های فرهنگی و آموزش کافی نیاز دارد و به هر حال بدون مساعدت ساختار مناسب اقتصادی شکل نخواهد گرفت. □