

## ■ بازار سرمایه؛ حلقه مفقوده در اقتصاد ایران

کار: گروه تحقیق

### اشاره

از دیدگاه اقتصادی، گسترش بازار سرمایه سبب تجهیز جدی پس اندازها شده و با هدایت مستقیم منابع به جانب سرمایه گذاری، می‌تواند منابع لازم برای تأمین نیازهای سرمایه‌ای را فراهم آورد. به عنوان مثال، وقتی بازار سرمایه مجهز و کارآمد است، واحدهای نیازمند سرمایه می‌توانند با انتشار انواع اوراق بهادار وارد این بازار شوند و منابع خود را به دست آورند. در چنین حالتی، بانکهای کشور دیگر زیر فشار واحدهای نیازمند سرمایه قرار نخواهند داشت و بالطبع نمی‌توانند با سیاستهای اعتباری خود، آنها را به هر شکل که بخواهند در آورند. وجود بازار سرمایه در کنار بازار پول انعطاف‌پذیری مطلوبی در جریان تجهیز منابع مالی پدید می‌آورد.

گسترش بازار سرمایه رانیز می‌توان بافعال‌سازی سازمانهای این بازار و نیز با تشویق بخشیدن به ابزارهای آن به دست آورد. عمده‌ترین

مؤسسه‌های این بازار عبارتند از:

- مؤسسه‌های مالی غیربانکی

- مؤسسه‌های متعهد خرید

برای روشن شدن ماهیت عملکرد این مؤسسه‌ها باید ابتدا مؤسسه‌های مالی واهمیت آنها در رشد را شناخت و سپس به ارزیابی ماهیت مؤسسه‌های مالی غیربانکی پرداخت. مطلبی که در ادامه می‌خوانید در شکلی فشرده به موضوعات اصلی بازار سرمایه در اقتصاد ایران پرداخته است.

۱ - ارتباط بین تکامل سازمانهای مالی و رشد اقتصادی

سازمانها یا مؤسسه‌های مالی (Financial Institutions) به مجموعه‌ای از سازمانها گفته می‌شود که در بازارهای پول و سرمایه فعالیت دارند. از جمله این سازمانها می‌توان به بانک مرکزی، بانکهای تجاری، بانکهای تخصصی، بانکهای سرمایه‌گذاری، شرکتهای بیمه، صندوقهای تعاونی، اتاقهای کارگزاری، بورس اوراق بهادار، صندوقهای امانی، صندوقهای سرمایه‌گذاری با بنیان سرمایه‌ای باز، سازمانهای کارگشایی، مؤسسات پس‌انداز و وام مسکن، شرکتهای بیمه، شرکتهای اجاره درازمدت، مؤسسه‌های ساختمانی، سازمان تأمین اجتماعی، صندوقهای مختلف ویژه گروههای مشخص و امثال آن اشاره کرد. مجموعه سازمانهای مالی قادرند تا انواع سپرده‌ها، اوراق بهادار و ابزارهای بازارهای پول و سرمایه را به شکل موردنظر خود دگرگون سازند و تسهیلات اعطایی‌شان را با کمک معیارهای کنترلی تحت اختیار خویش، در اختیار گروههای مختلف کارگزاران در بخش واقعی اقتصاد قرار دهند<sup>(۱)</sup>. این مجموعه از راه فراهم آوردن خدمات لازم برای پرداخت، تجهیز منابع پس‌اندازی، تخصیص اعتبار و ایجاد زمینه لازم برای دست‌اندرکاران در بازار مالی به منظور مقابله با خطرات تجارت و نوسانات قیمت، فعالیتهای اقتصادی را تسهیل می‌کند و در جریان این

فعالیتها در وضع اقتصاد تحول به وجود می‌آورد. سازمانهای مالی قادرند تخصیص منابع را بهبود ببخشند و در نهایت زمینه مطلوبی را به وجود آورند که کارفرمایان اقتصاد و واحدهای تولیدی بتوانند کارآیی فعالیتهایشان را افزایش دهند.

از دیدگاه اقتصادی، مثبت‌بودن تأثیر عملکرد بهینه بخش مالی بر رشد اقتصادی، مطلبی است که اقتصاددانان به آن اعتراف می‌نمایند. با وجود این بندرت دیده شده است که در کشورهای در حال توسعه به شکل بازارهای مالی توجه شود.

۲ - ماهیت مؤسسه‌های مالی غیربانکی و

چگونگی اثرگذاری در توسعه بازار سرمایه بنا به تعریف، مؤسسه‌های مالی غیربانکی به گروهی از مؤسسه‌های مالی گفته می‌شود که از یک طرف در شمار مؤسسه‌های بازار مالی قرار می‌گیرند و از سوی دیگر خدمات مالی آنها را نمی‌توان با در نظر گرفتن شروطی که در باره مقامات پولی، بانکهای سپرده‌پذیر و سایر مؤسسات بانکی و شبه‌بانکی مطرح می‌شود، ارزیابی کرد. زیرا:

الف: ابزارهای مالی خلق شده توسط سازمانهای مالی غیربانکی بازده و نقدینگی غیرقابل اندازه‌گیری دارند.

یا آن‌که:

ب: این مؤسسات اصولاً هیچ نوع ابزار مالی خلق نمی‌کنند و معاملاتشان به

وجود می‌آورد که در آن استفاده وسیعتر از حجم پول موجود، سرعت گردش پول را تغییر می‌دهد. تحولات سالهای دهه ۱۹۸۰ در بازارهای پولی بین‌المللی این تصویر روشن را تا حدی محو ساخته است؛ به گونه‌ای که امروزه در موارد متعدد «سیاستهای رفع محدودیتهای مالی» (Financial Deregulation) عاملی برای اثرگذاری سازمانهای بانکی بر سرعت گردش پول گشته است و به همین ترتیب وجود سازمانهای مالی غیربانکی به صورت غیرمستقیم، از طریق حسابهای جریان وجوه، می‌تواند بر حجم پول تأثیر بگذارد.

### ۳- سازمانهای مالی غیربانکی در اقتصاد ایران

سازمانهای مالی غیربانکی به صورتهای مختلف در اقتصاد ایران وجود داشته است. (۲) نگاهی مختصر نشان می‌دهد که بخشی از این سازمانها در اقتصاد رسمی و متشکل و بخش دیگر در اقتصاد زیرزمینی و غیرمتشکل فعالیت داشته‌اند. به عنوان مثال شرکتهای بیمه، صندوق تأمین اجتماعی و صندوقهای بازنشستگی در دهه‌های اخیر در اقتصاد ایران فعالیت داشته‌اند.

نکته‌ای که در این زمینه باید به آن توجه شود این است که صندوقهای پس‌انداز وام مسکن و شرکتهای سرمایه‌گذاری هم در ایران سابقه فعالیت داشته‌اند. توقف فعالیت این نوع مؤسسه‌ها را طی یک دهه نباید به حساب فقدان کارآیی کلی آنها در اقتصاد کشور گذاشت.

نمایندگی از طرف سایرین صورت می‌پذیرد، به عنوان مثال در گروه «الف» می‌توان به شرکتهای بیمه و صندوقهای تأمین اجتماعی اشاره کرد، در حالی که حسابهای امانی در شمار گروه «ب» قرار می‌گیرد (۲).

با در نظر گرفتن تعریف بالا روشن می‌شود که مؤسسه‌های مالی غیربانکی:

۱- برای وام‌دهندگان، دارایی و برای وام‌گیرندگان، بدهی ایجاد می‌کنند و ایجاد دارایی و بدهی به ترتیبی است که از حالتی که دو طرف به صورت مستقیم با یکدیگر معامله می‌کردند، جذابیت و مطلوبیت بیشتری دارد.

۲- ارائه خدمات مندرج در بند ۱، با تغییر «زمان سررسید» داراییها و بدهیها صورت می‌پذیرد.

۳- کارآیی اقدامات انجام شده، بدون تردید، به بهره‌گیری از کارآیی ناشی از مقیاس عمل بستگی خواهد داشت.

به این ترتیب، موضوعی که سبب تمایز مؤسسه‌های مالی غیربانکی از یکدیگر می‌شود، مقیاس انجام عملیات مالی توسط این شرکتهاست (۳).

سازمانهای مالی در حالت کلی می‌توانند با مداخله‌های مالی (Financial Intermediation) بر تقاضای کل تأثیر بگذارند و حجم پول موردنیاز یا سرعت گردش پول را تغییر دهند. با در نظر گرفتن بینش سنتی، گفته می‌شود که گسترش بخش بانکی سبب تغییر در حجم پول موردنیاز می‌شود، حال آن که گسترش بخش غیربانکی سازمانهای مالی، وضعی را به

۴ - مؤسسه‌های متعهد خرید

وقتی سازمانی می‌خواهد اوراق بهادار ارائه دهد، مؤسسه‌هایی باید وجود داشته باشند که پس از ارزیابی آن سازمان تعهد کنند که در صورت عدم وجود مشتری فوری در بازار، اوراق بهادار شرکت ناشر را می‌خرند. این امر به تسهیل سرمایه‌گذاری و فعال‌شدن بازار سرمایه کمک می‌کند. مؤسسه‌ها با شناختی که دارند می‌توانند با سوق‌فیت به امر قیمت‌گذاری اوراق و بازاریابی برای آنها پردازند.

۵ - پیشنهاد برای توسعه بازار سرمایه

به منظور کمک به تسهیل و تجهیز منابع در جهت سرمایه‌گذاری با توجه به مراتب پیش گفته پیشنهاد می‌شود تا در جهت تسهیل تجهیز منابع پس‌اندازی برای سرمایه‌گذاری، وزارت اقتصاد و دارایی تا پایان امسال نسبت به ایجاد زمینه‌های قانونی فعال‌سازی سازمانهای مالی غیربانکی در بازار سرمایه اقدامات لازم را به عمل آورد. باید توجه داشت که در راه ایجاد زمینه‌های قانونی، شرکتهای متعهد خرید، صندوقهای سرمایه‌گذاری و پس‌انداز عمده‌ترین این سازمانها هستند و باید در اولویت قرار گیرند. به گونه‌ای که شرکتهای دولتی و خصوصی بتوانند با استفاده از امکانات بازار سرمایه، نیازهای تأمین سرمایه‌شان را برآورده سازند.

زیرنویسها

۱-ر.ک:

شرکت سرمایه‌گذاری، سازمان‌های صنایع ملی، نقش سازمانهای مالی در توسعه اقتصادی، گزارش تحقیقی شماره ۲۰، تیر ۱۳۷۱.

۲-ر.ک.به:

IMF, "A Guide to Money and Banking. Statistics in International Financial Statistics, 1981.

۳-ر.ک.به:

Howel, Peter; and Bain, Keith; "Financial Markets and Institutions," Longman, 1990.

۴-ر.ک.به:

شرکت سرمایه‌گذاری، سازمان صنایع ملی؛ بازارهای مالی و سازمانهای مالی غیربانکی در اقتصاد ایران؛ گزارش تحقیقی شماره ۳۰ (اردیبهشت ۱۳۷۲).

□ □ □