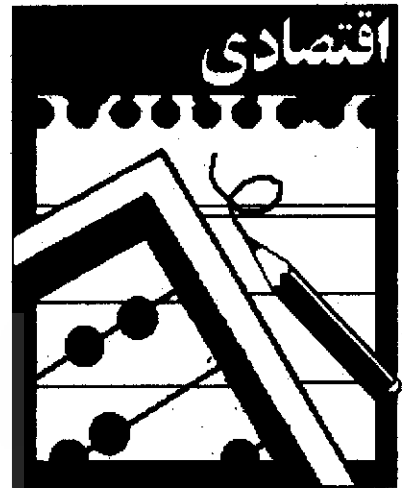


# اوراق مشارکت: چراغ جادو یا...



از جمله تمهیدات اقتصادی چند سال اخیر در کشور ما، یکی هم انتشار اوراق مشارکت است. گرچه انتشار این گونه اوراق در جهان، و نیز در کشور خودمان سابقه‌ای نسبتاً طولانی دارد، اما پس از استقرار نظام جمهوری اسلامی، از همین چند سال قبل بود که استفاده از این ابزار مالی برای اجرای پروژه‌های عمرانی مجدداً مورد توجه و عمل قرار گرفت.

در واقع انتشار اوراق مشارکت برای پیشبرد طرح توسعه نواب از جانب شهرداری تهران نخستین اقدام عملی در این زمینه بود. پس از آن برای تهیه سرمایه لازم جهت راه‌اندازی فروشگاههای زنجیره‌ای از این روش استفاده شد. سپس شهرداری تهران اوراق مشارکت جدیدی را برای اجرای طرح توسعه و بهسازی شهری منتشر کرد. در بهمن ماه امسال نیز وزارت مسکن و شهرسازی به استناد تبصره ۶۸ قانون بودجه سال ۱۳۷۴ اوراق قرضه‌ای را برای اتمام پروژه‌های نیمه تمام احداث بیمارستان در ده شهر انتشار داد و این در حالی است که طبق تبصره ۳۹ قانون بودجه سال ۱۳۷۵ به همین وزارتخانه اجازه داده شده برای تکمیل عملیات اجرایی سایر بیمارستانهای نیمه تمام، در سال آینده نیز مبادرت به انتشار و فروش اوراق مشارکت کند.

بالاخره این که در همین بهمن ماه اتحادیه تعاونیهای مصرف کارکنان دولت و شرکت عمران و توسعه فارس با هدف جلب سرمایه‌های مردم مبادرت به درج آگهی انتشار اوراق مشارکت کردند.

درواکنش به این دو فقره، بانک مرکزی اعلامیه‌ای

صادر کرد که در آن آمده است چون انتشار هرگونه اوراق مشارکت منوط به درخواست متقاضی و صدور مجوز از سوی بانک مرکزی است، و چون چنین درخواستی از جانب اتحادیه تعاونیهای مصرف شرکت عمران و توسعه فارس به بانک مرکزی منعکس نشده، لذا موضوع انتشار اوراق مشارکت مزبور نمی‌تواند وجهه قانونی داشته باشد.

در عین حال در همین بهمن ماه اعلام شد بانک مرکزی مجوز تأسیس اولین مؤسسه اعتباری غیربانکی با نام «توسعه صنعت ساختمان» را صادر کرده است و این مؤسسه می‌تواند پس از کسب اجازه از بانک مرکزی اقدام به انتشار اوراق مشارکت کند. بدین قرار از این پس ما شاهد تأسیس مؤسسات اعتباری غیربانکی متعددی خواهیم بود که در ضمن اجازه خواهند داشت اوراق مشارکت منتشر کنند و لذا می‌توان پیش‌بینی کرد پدیده انتشار اوراق مشارکت به صورت یک اصل جا افتاده اقتصادی در خواهد آمد.

## امتیازات اغواگرانه

در شرایطی خاص از اوضاع اقتصادی یک کشور انتشار اوراق قرضه و یا مشارکت می‌تواند نتایج مثبتی عاید کند. مثلاً، زمانی که حجم نقدینگی بالا می‌رود و سرمایه‌های سرگردان به سوی واسطه‌گری و سفته‌بازی میل پیدا می‌کند، می‌توان از طریق انتشار اوراق قرضه و مشارکت، سرمایه‌ها را به سوی کارهای مولد و عمرانی سوق داد. یا زمانی که اعتبارات بانکها تکافوی نیازهای اعتباری برای اجرای پروژه‌های صنعتی و کشاورزی، یا طرحهای عمرانی را نمی‌کند می‌توان از اوراق مشارکت یا قرضه که از لحاظ سود مزایایی نسبت به حسابهای سپرده میان مدت و دراز مدت دارد، سود جست. اما انتشار این قبیل اوراق همیشه و تحت هر شرایطی نمی‌تواند مفید و کارساز باشد؛ به عکس، در مواردی انتشار این اوراق می‌تواند بر اقتصاد یک کشور ضربه‌های مهلکی نیز وارد کند.

به عنوان یک نمونه می‌توان این نکته را یادآور شد که اگر حجم انتشار این اوراق و میزان سود متعلقه به آنها زیاد باشد سبب کاهش حجم پس‌اندازهای گوناگون سپرده‌گذاران نزد بانکها خواهد شد و این امر به اعتبار و توان شبکه بانکی لطمه خواهد زد. از سوی دیگر، اگر ضوابطی دقیق بر نحوه و میزان انتشار اوراق مورد بحث

حاکم نباشد، سازمانهای مالی و دستگاههای اجرایی به جای تکاپو برای تأمین منابع اعتباری منطقی، برای رفع نیازهای خود به ساده‌ترین راه، یعنی همان انتشار اوراق مشارکت متوسل خواهند شد. در این موارد، مؤسسات مذکور برای دستیابی به اهداف خود خواهند کوشید امتیازات اغواکننده‌ای به خریداران این اوراق بدهند که بارزترین و متداول‌ترین این امتیازات، پرداخت بهره هرچه بیشتر است.

در چنین روندی، پاره‌ای نتایج از این قرار خواهد بود:

- دستگاههای اجرایی بیش از آن که در صدد یافتن منابع درآمد حقیقی، یا وصول مطالبات خود باشند، به انتشار اوراق قرضه اتکا خواهند کرد؛ دستگاه وصول‌کننده مالیات، بیشتر برای فروش اوراق قرضه تلاش خواهد کرد و کمتر برای جمع‌آوری مالیات و شهرداریها به جای پرداختن به فعالیت‌های مولد به انتشار اوراق مشارکت متکی خواهند شد و...

- پرداخت سود بالا به این اوراق هزینه طرحهای عمرانی-صنعتی و کشاورزی را به میزان زیادی افزایش می‌دهد. چندانکه توجه اقتصادی این طرحها زیر سؤال می‌رود؛

- انتشار بی‌حساب و کتاب این اوراق سبب آشفتنی بازار پول، محرومیت بخش‌های مولد از دریافت اعتبارات کافی و افت تولید خواهد شد؛

- یک رقیب ناپیدا، اما نیرومند در مقابل شبکه رسمی بانکی ایجاد خواهد شد که فارغ از محدودیت‌های حاکم بر بانکها، بخش عظیمی از منابع اعتباری آنها را می‌بلعد؛

... با توجه به این حقایق، اگر گفته شود روند انتشار اوراق مشارکت در ایران باید مورد یک ارزیابی جدی و همه‌جانبه قرار گیرد، سخن ناروایی نخواهد بود. شیوه انتشار اوراق مشارکت تاکنون چنان بوده است که این ظن را به وجود می‌آورد که برخی از عوارض منفی پیش‌گفته شده را بر اقتصاد نابسامان ایران تحمیل خواهد کرد.

گروهی که مدافع انتشار اوراق مشارکت هستند از آن چنان سخن می‌گویند که گویی بحث از چراغ جادویی است که با دست زدن به آن غولی توانا آزاد خواهد شد و تمام مشکلات را در چشم برهم زدن حل خواهد کرد. ولی برآنگاه از انتشار این اوراق می‌توان

انتظار معجزه داشت؟

توجه داشته باشیم که قسمت اعظم این اوراق برای طرحهای پرهزینه و بی‌بازده شهری منتشر شده، بنابراین نه تنها تأثیری در روند افزایش تولید ندارد، بلکه برعکس اعتباراتی را که می‌توانست در خدمت بخش مولد قرار گیرد جذب و معطل کرده است. جز این، بهره تمام شده این اوراق را می‌توان عاملی در تشدید تورم دانست. پرداخت اصل و سود این اوراق از جانب شبکه بانکی (بانکهای ملی-تجارت و...) تضمین شده است لذا باید در نظر گرفت سود این اوراق همان ۲۰ درصدی که اعلام و تضمین شده نیست، بلکه هزینه‌ها و سود مورد نظر بانکها نیز مزید بر آن است؛ یعنی در خوش‌بینانه فرض، هر سال معادل  $\frac{1}{4}$  ارزش هر سهم به آن سود و

در حالیکه در کشورهای متمدن جهان صادرکنندگان جزو مهمترین و محترم‌ترین اقشار خدماتی محسوب می‌شوند و همواره مورد حمایت و پشتیبانی دولتهای خود قرار می‌گیرند، تا صادرات کشورشان را هر چه بیشتر افزایش دهند و مایه ایجاد شغل و درآمد و خیر و برکت برای مردم در سایر بخشها گردند، متأسفانه مسئولین بانک ملی ایران شعبه بازار اخیراً در لوای نیکوکاری، از صادرکنندگان خواسته‌اند تا معادل ۳۰ ریال از هر دلار صادراتی خود را اجباراً بحساب فرض‌الحسنه‌ای بپردازند. نتیجه این کار و اعمال این نوع سیاستهای بدون مطالعه بدون شک بقهقرا بردن صادرات، تضعیف بینه اقتصادی و گسترش بیکاری در کشور خواهد بود. برای افزایش پس‌اندازها باید از

## انتشار اوراق مشارکت به صورت فعلی جز افزایش پنهان نرخ بهره بانکی دیگری ندارد

هزینه تعلق می‌گیرد؛ آیا این میزان سود را نمی‌توان یک عامل تورم‌زا دانست؟

بحث در مقوله سود و زیان انتشار اوراق قرضه و مشارکت مجال فراوان می‌طلبد که از حوصله این گزارش خارج است. اما برای دریافت درکی نسبتاً واقع‌بینانه و بی‌طرفانه در این زمینه، نظریات چهار اقتصاددان را در سطور آتی مطرح می‌کنیم:

### استقراض ملی و نقدینگی...

دکتر کرباسیان، استاد اقتصاد می‌گوید: در مقابل سیاست‌گزاریهای تورمی دولتی در سالهای پس از پیروزی انقلاب اسلامی در ایران یکی از رایج‌ترین و آسان‌ترین شیوه‌ها که مردم برای حفظ قدرت خرید پول خود بکار گرفته‌اند خرید، نگهداری و سپس فروش کالاهای بادوام و نسبتاً ضروری و پرتیرا بوده است. شیوه دیگر پیش‌خرید انواع خودروها و اتومبیل‌های ساخت داخلی یا وارداتی بوده است. شیوه سوم، که خصوصاً مورد توجه دارندگان سرمایه‌های کوچک قرار گرفته، بخرید و فروش طلا و ارز معطوف گردیده است. در حالیکه، اگر نرخ تورم در حد متعارف و معقولی کنترل و حفظ می‌گردید این سرمایه‌ها راهی سیستم بانکی کشور می‌شدند و سپس از طریق طرحها و پروژه‌های تولیدی صرف توسعه اقتصادی و آبادانی کشور می‌گردیدند.

توجه مردم به حفظ قدرت خرید پول خود باعث شده اخیراً مبالغ هنگفتی صرف ثبت‌نام و پیش‌پرداخت برای انواع خودروها گردد. بهمین مناسبت اخیراً در بعضی از بانکها از رشد سپرده‌ها کاسته شده است. پس

روشهای تشویقی، که بهترین آنها افزایش نرخ سود بانکی سپرده‌هاست، استفاده کرد و از هرگونه زورگویی و جور به مردم خودداری نمود.

دکتر کرباسیان می‌افزاید: انتشار اوراق قرضه ملی یا نوع محدودتر آن که به نام اوراق مشارکت شهرداری، بهداشتی، مسکن و غیره مشهور هستند، بهر صورتی که به مردم ارائه شوند از جمله مهمترین اقدامات ضد تورمی مفید و شناخته شده در علم اقتصاد هستند. زیرا که استقراض ملی نقدینگی مازاد بر نیازهای جاری مردم را از دست آنها خارج می‌سازد و به دستگاه دولتی مستقل می‌نماید. پس بدون تزریقات جدید پولی جابجایی در استفاده از منابع صورت می‌گیرد. در حالی که، تأمین منابع مالی مورد نیاز دستگاههای دولتی از طریق اخذ اعتبارات و استفاده از تسهیلات بانکی شدیداً تورمی و تورم‌زا هستند و نرخ رشد تورم را مرتباً تشدید می‌کنند. تسهیلات بانکی باعث افساد حجم پول می‌شوند و نهایتاً استکسهای تازه و تازه‌تری را، که پول پر قدرت‌تر تعبیه می‌شوند، به اقتصاد کشور تزریق می‌کنند. توسط سیستم بانکهای تجاری کشور و از طریق اعطای تسهیلات و نگهداری ذخایر جزئی در برابر انواع سپرده‌های مردم مرتباً حجم پول و نقدینگی در کشور به مقدار مضاعف این تسهیلات افزایش می‌یابند. از جمله نتایج ابتدائی و اولیه این وضعیت در ایران رشد فزاینده تورم در کشور است.

استفاده از تسهیلات بانکی جهت رفع کسری بودجه کل کشور، که در سالهای اخیر در ایران شدت گرفته است، با روشهای رفع کسری بودجه در جهان تفاوت فاحش دارد. در کشورهای صنعتی جهان، که نرخ تورم سالیانه آنها زیر ۲ الی ۳ درصد کنترل شده‌اند،

دولتها معمولاً در سطح ملی به استقراض از مردم خود دست می‌زنند. مردم هم به خاطر کسب درآمدی مطمئن و به خاطر اعتمادی که به دولتهای خود دارند این اوراق را خریداری می‌نمایند. حتی قوانین جاری به گونه‌ای نوشته شده‌اند که بخش خصوصی نیز می‌تواند از طریق فروش Corporate Bonds به این منابع دست یابد. نرخ بهره اوراق قرضه ملی همیشه کمی تا درصدی بالاتر از نرخ تورم قرار دارد. در حالیکه در ایران نرخ سود اوراق مشارکت یا سود بانکی هر دو به مراتب پایین‌تر از نرخ تورم تعیین شده‌اند و در نتیجه پذیرش آنها محدود خواهد بود.

دکتر کرباسیان می‌افزاید، متأسفانه مقررات سیستم بانکی کشور به گونه‌ای عمل می‌کنند که مفهوم فقهی «افسار به غیر» مصداق می‌یابد. سیستم بانکی کنونی در ایران سپرده‌گذاران را تنبیه و وام‌گیرندگان را تشویق می‌کند. به عبارت ساده‌تر، از صاحبان سپرده یارانه (سوسید) می‌گیرد و آنرا در اختیار وام‌گیرندگان و عاملین عقود اسلامی قرار می‌دهد. زیرا که، در حالی که نرخ تورم اکنون به ۵۶ درصد رسیده است، سود سالیانه سپرده‌ها در سیستم بانکی کشور ۸ درصد و پنجساله آن تا ۱۸٪ درصد تعیین شده است. در حالیکه نرخ استفاده از تسهیلات بانکی در عقد مضاربه حداکثر ۲۴ درصد ظرف شش ماه تثبیت شده است. در ششمین سمنار بانکداری اسلامی به این روش شدیداً ایراد گرفته شد.

پرسشی که ممکن است مطرح شود اینست که برای رفع واضرار به غیر، آیا دولت باید سالیانه معادل ۵۶٪ درصد سود بانکی به صاحبان سپرده پرداخت کند؟ پاسخ اینست که دولت باید به گونه‌ای بودجه خود را تهیه و تصویب کند که از یک طرف نرخ تورم را پایین بیاورد و از طرف دیگر نرخ سود بانکی سپرده‌ها را تدریجاً افزایش دهد تا اینکه در طول زمان بین این دو نرخ تعادل معقولی برقرار گردد.

واقعیت امر آنست که جهت جذب نقدینگی‌های مردم و تشویق مردم به پس‌انداز کردن و انصراف از مصرف و ارتقاء سطح پس‌انداز ملی، سود بانکی سپرده‌ها باید افزون بر نرخ تورم تعیین شود. در غیر اینصورت نظام دولتی بانکداری کشور نه حقوق سپرده‌گذاران را رعایت کرده‌است و نه منابع به اندازه مکنی جذب برنامه‌های توسعه اقتصاد کشور خواهند شد.

نکته قابل توجه این که، در اثر کسریهای بودجه‌ای و استفاده از تسهیلات بانکی، که تورم نسبتاً شدید کنونی را بر مردم عارض ساخته‌اند، قدرت خرید پول مردم کاهش می‌یابد لکن از بین نمی‌رود. بلکه، از جیب مردم خارج می‌شود و به جیب دولت سرازیر می‌گردد. این جابجایی در قدرت خرید از مردم بدولت، بلحاظ اینکه بدون کسب اجازه و حصول رضایت مردم از طریق

سیستم بانکی دولتی انجام می‌گیرد از لحاظ فقهی می‌تواند قابل بحث باشد. البته تشخیص مشروعیت یا عدم مشروعیت این جابجائی قدرت خرید، که نهایتاً همان برداشت ناخواسته از اموال مردم توسط دولت است، نیاز به اظهارنظر فقهای محترم شورای نگهبان دارد. چرا که، وضعیت «اضرار به غیر» مصداق می‌یابد.

شورای نگهبان قبلاً در مورد انحصارات دولتی نظر خود را اعلام نموده است و انحصار بازرگانی خارجی در دست دولت را، که حتی در اصل ۴۴ قانون اساسی ثابت و بلامنازع فرض شده بود، از جمله مصادیق «اضرار به غیر» و خلاف شرع تشخیص داد و آن در زمره محرمات دانست. در نتیجه بازرگانی خارجی از انحصار دولت خارج گردید و مردمی

شد. اخیراً یکی از فقهای طراز اول کشور حتی مشروعیت اجبار مردم به فروش ارزهای ناشی از صادرات خصوصی به دولت به قیمت ثابت راه در حالی که سایر هزینه‌ها در حال افزایش هستند، زیر سؤال برده است. بر تعداد فقهایی که معتقدند در شرایط تورمی قدرت خرید وام داده می‌شود و وام گیرنده ملزم به بازپرداخت همان قدرت خرید است، روز بروز بیشتر می‌شود.

دکتر کرباسیان در بخش دیگری از این بحث می‌گوید: در بودجه دولت هر طرح سرمایه‌ای و هر هزینه عمرانی و غیرمستمر باید ابتدا مورد تحلیل علمی منافع-مخارج (Cost-Benefit Analysis) قرار گیرد. یعنی اینکه، حتی اگر نرخ جلد منابع پولی به دستگاههای دولتی مجانی باشد (که البته چنین نیست و منابع پولی دولت از جمله گرانترین منابع پولی را تشکیل می‌دهند، زیرا که با فروش سرمایه‌های ملی بدست آمده‌اند و هزینه فرصت آنها بسیار بالاست) ابتدا باید منافع اقتصادی و اجتماعی حاصل از پروژه را در طول عمر آن بریال محاسبه نمود و به روز تبدیل کرد. سپس با

## اوراق مشارکت



پولی مورد نیاز خود دست یابد. این روش، که در ایران اتفاق افتاده است، شدیداً تورمی است و تورم نسبتاً شدید کنونی از این طریق بر مردم و اقتصاد کشور عارض شده است. ضمن اینکه بدهی دولت به بانک مرکزی ایران و یا سیستم بانکی کشور از این جیب به آن جیب لنگی می‌شود و نیازی به بازپرداخت ندارد.

در اکثر کشورهای صنعتی جهان استقراض ملی امری رایج است. در این کشورها کسر بودجه وجود دارد. هم اکنون آلمان و ژاپن و آمریکا و ایستالیا از جمله بدهکارترین کشورهای جهان به مردم خود هستند. زیرا که کسری بودجه وسیله‌ای جهت اعمال سیاستهای متعدد اقتصادی در این کشورها هستند. کسری بودجه

می‌تواند بین مصرف و پس‌انداز، مصرف و سرمایه‌گذاری، کار و درآمد، بیکاری و پرداخت بیمه بیکاری در طول زمان تعادل برقرار نماید.

کسری بودجه که از طریق استقراض ملی مرتفع گردد، ضمن ایجاد ثبات اقتصادی می‌تواند عامل بسیار مهمی در موفقیت برنامه‌های توسعه اقتصادی کشور باشد، مشروط بر اینکه انضباط مالی حاکم گردد و صرفه و صلاح اقتصادی در هزینه‌های دولت جانشین هزینه‌های غیرضروری گردند.

### دانه‌دوشتها نمی‌خورند

دکتر علیمحمد بنکدارپور- اقتصاددان- می‌گوید: بی‌تردید یکی از عمده‌ترین نارسایی‌ها و تنگناهای کنونی جامعه ما نبود یک برنامه مدون، همه‌جانبه و درون‌نگر اقتصادی است.

شاید برنامه‌ریزیها و تصمیم‌گیریهای عجولانه و شتابزده دست‌اندرکاران مسائل اقتصادی ما را بتوان یکی از نادرترین سیاست‌گزاریهای اقتصادی دانست. در بسیاری از برنامه‌ریزیهای کلی می‌توان مطابق مقتضیات

هزینه‌های واقعی پروژه مقایسه کرد. در صورتی که منافع بر مخارج فزونی داشته باشند. طرح سرمایه‌ای و یا هزینه غیرمستمر موجه است. اگر هم تعداد طرحها زیاد بودند، که معمولاً اینطور است، تنها آنهایی را که از بالاترین نرخ بازدهی برخوردار هستند باید اجرا کرد. پس هر طرحی قابل اجرا نیست و هر هزینه‌ای را نباید کرد. در تصمیم‌گیریهای دولتی باید علم جانشین سلیقه شود.

وی در پایان می‌افزاید: بدهی‌های دولت با دستگاههای دولتی به خاطر فروش اوراق مشارکت یا اوراق قرضه ملی به مردم مشکلی را پدید نمی‌آورند. مشروط بر اینکه به مصارف سرمایه‌ای و تولیدی برسند. زیرا که، ضمن ضد بزمی بودن، استفاده از این منابع انضباط مسالی شدیدی را بر دولت و سا دستگاه استفاده‌کننده حاکم می‌سازند. اصل و سود این وامها بالاخره روزی باید به مردم باز پرداخت شوند. پس مصارف آنها باید بازدهی نسبتاً بالایی داشته باشند تا نرخ سود آنها را توجیه نمایند.

مشکل هنگامی خود را آشکار می‌سازد که دولت از طریق بانک مرکزی و یا استفاده از تسهیلات بانکی به منابع

روز حرکت کرد و در سالهای بعد آن را اصلاح و تکمیل نمود. ولی برنامه ریزیهای اقتصادی نمی تواند روزمره و زودگذر و متغیر باشد.

اقتصاد زیربنای ساختارهای جامعه را تشکیل می دهد، بنابراین تحولات و تغییرات ناگهانی و شتابزده اش در همه ابعاد جامعه تأثیرگذار خواهد بود، همچنانکه تاکنون بوده است.

سیاست انتشار اوراق قرضه به شکل فعلی نیز یکی دیگر از آن برنامه ریزیهای شتابزده را به نمایش می گذارد که نه فقط حلال مشکلات نخواهد بود بلکه احتمالاً معضلات تازه تری را هم پدید خواهد آورد.

به آن روی سکه هم نظری کوتاه بیندازیم: در سال ۵۷ پیکان صفر کیلومتر را با همه عوارض و هزینه شماره گذاری اش حول و حوش ۲۴ هزار تومان می خریدیم ولی اینک بعد از ۱۵ - ۱۶ سال قرضه و شکسته و داغان آنرا بالای یک میلیون تومان عرضه می کنند و شگفت این که با میل و رضا هم خریداری می شود. حالا چگونه می توانیم توقع داشته باشیم مردم این معامله شرعی و قانونی را کنار بگذارند و به پس اندازهای بانکی یا خرید اوراق قرضه رضایت دهند؟

مسأله دیگر این که تورم افسارگسیخته، و

## با توجه به نرخ بالای بهره در بازار آزاد، اوراق مشارکت نمی تواند سبب جذب نقدینگی «دانه درشتها» شود

ما نخستین کشوری نیستیم و نخستین بار هم نیست که دست به انتشار اوراق قرضه - اوراق مشارکت - زده ایم، پس می توانیم، و می توانیم از راه و روشهای دیگران، یا دست کم از تجربیات قبلی اوراق قرضه ملی در کشورمان بهره بگیریم. آن را کاملتر و همه جانبه تر سازیم و سپس به این کار بزرگ زیربنایی پردازیم. توجه داشته باشیم که در تمامی نقاط جهان برای انتشار اوراق قرضه، قوانین و مقررات خاصی وجود دارد که تخلف یا عدول از آن سبب پیگیری و تعقیب قانونی می شود.

شاید یکی از حساس ترین مسائل اقتصادی و اجتماعی امروز جامعه ما مسأله بهره - سود - باشد که گروهی از علمای اعلم و فقهای بزرگوار، آنرا شکست پول می دانند و گروهی دیگر به آن نام ربا داده اند، در حالی که وقتی بانک مرکزی در قبال پس اندازهای مردم پرداخت سالانه و جوهری را به نام سود بانکی مجاز می داند پس مسأله ربا - شکست پول - پذیرفته است. از طرفی در اقتصاد بحرانی امروز کشورمان هر نقدینگی در هر زمینه ای به کار گرفته شود نه تنها در درآمدت، که گاهی در کوتاهترین زمان، اگر نه چند برابر، که دست کم معادل آن، سود خواهد داشت، در صورتی که سود بانکی را چیزی بین ۸ تا ۱۸٪ در صد یعنی کمترین بهره ممکن - تعیین کرده اند. در مقایسه با نرخ تورم این میزان سود بانکی سبب می شود تا تدریجاً ارزش واقعی سپرده های بانکی کاهش یابد. از طرفی، رقابتی که هم اکنون برای بالا بردن سود بانکی - اوراق مشارکت با ۲۰ درصد به چشم می خورد سبب می شود تا در بازار آزاد هم بهره ها لجام گسیخته افزایش یابد، به گونه ای که کسی حاضر نیست به سادگی در بخش تولید و کشاورزی سرمایه گذاری کند.

ممکن عملی و کارساز نیست زیرا دانه درشتها حتی به دریافت بهره های پنجاه درصدی هم رضایت نمی دهند و لذا از اوراق قرضه ای که فقط معادل بیست درصد سود دارد استقبال نمی کنند. بنابراین مستقاصیان خرید اوراق قرضه، پس اندازکنندگان اندک و متوسط - دانه ریزها - هستند و لذا صورت مسأله کماکان به شکل سابق روی تخته سیاه ماندگار خواهد شد.

آخرین کلام این که در آمدهای باد آورده ای که در سالهای اخیر نصیب گروه محدودی شده است به این سادگیها و ترفندها جذب شدنی نیست و همچنان تورمزا، کمرشکن، سرسام انگیز و ناراحتی تراش خواهد بود.

### پرهیز از ریخت و پاش

حسین اسپهری فارغ التحصیل رشته اقتصاد از دانشگاههای سیرا کیوزو مونتانا ای آمریکا می گوید: در بسیاری از کشورهای پیشرفته یا در حال توسعه، طبق قوانین مصوبه همان کشور، انتشار اوراق قرضه با موافقت بانک مرکزی انجام می شود.

اوراق قرضه - یا اوراق مشارکت - که در جهت کاهش نقدینگی منتشر می گردد اگر با نظم و ترتیب قانونی همراه باشد و ضوابط و معیارها کاملاً رعایت گردد، به جلوگیری از تورم و روند سرسام آور آن کمک خواهد کرد، و سواى آن، اگر جوانب و ابعاد اقتصادی پروژه کاملاً مطالعه و بررسی شده باشد و با رعایت اصل صرفه جویی هم به اجرا درآید، با استقبال مردم روبه رو خواهد شد.

مثلاً اگر وزارت مسکن بتواند یک مجموعه مسکونی را ارزانتر از بازار آزاد بسازد و تحویل دهد نه تنها هزینه های ساخت و خرید و فروش و اجاره را پایین می آورد بلکه به کنترل تورم نیز کمک چشمگیری خواهد کرد.

دولت به جای نشر اوراق قرضه - یا به سخن دیگر دریافت وام از جامعه برای توازن بودجه - باید از ریخت و پاشها و هزینه های اضافی پرهیز کند و با اعمال مدیریت صحیح هزینه ای فراهم سازد تا بتواند پروژه های عمرانی را با حداقل هزینه به پایان برساند. بودجه هم باید توازن یابد و سواى اینها باید سیاستهایی را اعمال کند تا در آمدهای مردم بالا رود و با افزایش درآمدها امکان اخذ مالیات بیشتری فراهم شود. پس الزاماً باید قانون مالیاتها براساس دریافت مالیات از درآمدها باشد نه دریافت مالیات از حقوق و دستمزد.

به موازات این اقدامات باید تولید را به صورت واقعی - نه شعارگونه - افزایش دهند چرا که افزایش تولید بدون هیچ تردید بر کنترل تورم تأثیر به سزایی خواهد گذاشت.

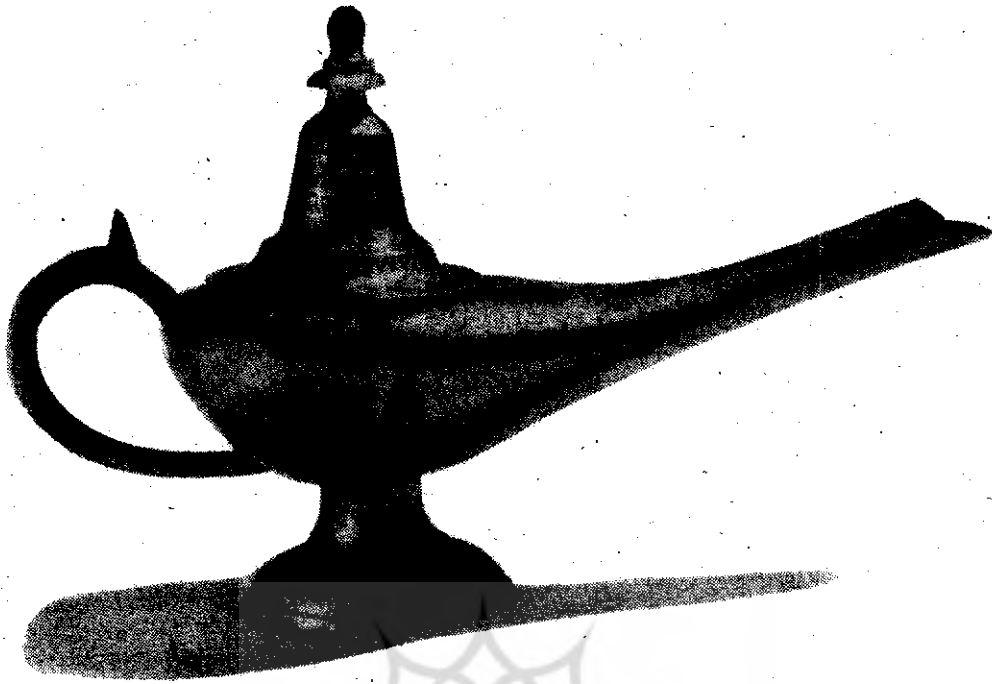
انتشار هر گونه اوراق قرضه - اوراق مشارکت - و

تورم زایی های مستمر همه افشار جامعه را ناراحت کرده و به ستوه آورده، تا جایی که دامنه این بحث به مجلس شورای اسلامی - مساجد و پایگاههای نماز جمعه هم کشید شده است. آیا بهتر نیست به جای ابراز کلمه «تورم» از اصطلاح «گرانتر تمام شدن کالا و خدمات» سخن بگوییم؟ چرا که عامل اصلی و اساسی افزایش تورم را می توانیم در روند تصاعدی نرخ تمام شده کالا بدانیم که زاینده نرخ بالای بهره بازار آزاد یا سودهای به اصطلاح بانکی است. پس قبل از هر چیز باید اقتصاد را بر پایه ای استوار کرد تا بتوان نرخ بهره را به مهار کشید و مورد کنترل قرار داد. با توقف افزایش نرخ بهره - بی هیچ گفت و شنود - سایر نرخها نیز خود بخود کنترل خواهند شد و در پی آن، نه فقط ساخت مسکن که هر پروژه عمرانی دیگر هم توجه اقتصادی پیدا خواهد کرد.

به خاطر داشته باشیم تنها در ایران نیست که برای انجام پروژه های عمرانی یا زیربنایی اوراق قرضه منتشر می شود. در تمامی کشورهای جهان، حتی در پیشرفته ترین آنها (نظیر آلمان و ژاپن و ایتالیا و آمریکا) نیز برای سرمایه گذاریهای بزرگ اقتصادی مردم را به کمک می خوانند، لیکن هر سرمایه گذاری فقط برای پروژه خاص و شناخته شده ای هزینه می شود و نه برای پرداخت حقوق و دستمزد و هزینه های جاری سازمان های دولتی یا تأمین منابع مالی در جهت رفع کسر بودجه، چرا که به هیچ وجه توجه اقتصادی نخواهد داشت و شدیداً تورمزا هم خواهد بود و در نهایت هم آثار فوق العاده نامطلوبی را بر اقتصاد کشور و اوضاع اجتماعی خواهد گذاشت.

اگر هم هدف از انتشار اوراق قرضه جذب و جمع آوری نقدینگی سرگردان باشد که به هیچ شکل

نظایر آنها که مرتباً بالاتر می‌رود و به سایر نهادهای دستگامها نیز تشری می‌یابد اگر توجیه اقتصادی داشته باشد، مفید و سالم خواهد بود و احتمالاً پیامدهای سازنده‌ای هم به دنبال خواهد داشت ولی اگر فاقد توجیه اقتصادی باشد نه تنها هدف و منظور اصلی را تأمین نمی‌کند، بلکه برای دولت گرفتارهای جدیدی هم ایجاد خواهد کرد.



خصوصی‌سازی را در هدف‌های خود دارد، شرکتهای دولتی و وابسته به دولت را وادار کند یا عرضه اوراق قرضه قابل تبدیل به سهام، تقدینگی مورد نیاز خود را تأمین و پدیدنسان طی چند سال سهم سرمایه دولت در این شرکتهای و با واریز به خزانه مستهلک، و از این ریسخت و پشای می‌سابقه خودداری کنند.

دکتر امینی در پاسخ به آخرین

سوال با این مضمون که «در حال با انتشار اوراق مشارکت موافق هستید یا خیر» می‌گوید:

واقعیت این است که نه موافقم و نه مخالفم. به عبارت دیگر هم مخالفم، هم موافق. موافقت یا مخالفت من بستگی به آن دارد که با موضوع تا چه حد از جایگاه پست و مقام، و تا چه حد از جایگاه حرفه و تخصص برخوردار می‌شود. مسائل اقتصادی را نمی‌توان به این صورت که خوب است یا بد مورد قضاوت قرار داد. باید شرایط و امکانات را دید.

□ ادامه مطالب اقتصادی در صفحه ۵۹ ←

### کدام اوراق، در کدام اقتصاد؟

دکتر هوشنگ امینی - اقتصاددان - می‌گوید: وقتی ما از اوراق قرضه صحبت می‌کنیم اولاً باید بدانیم منظور کدامین نوع از انواع قرضه است، در ثانی در کدامین اقتصاد؟ در اقتصاد آزاد بازار یا اقتصاد عملاً متمرکز و دولتی؟ اما با وجود این به نظرم منظور را فهمیده باشم. از این رو آثار ناشی از عرضه اوراق قرضه طرح نواب یا فروشگاههای زنجیره‌ای را مورد بررسی قرار می‌دهیم. نخست از نقطه نظر ذات اوراق و سپس سود تضمینی اوراق قرضه مورد نظر. ملاحظه کنید... در نظام اقتصادی جمهوری اسلامی ایران، نظام بانکداری، نظامی دولتی است بنابراین هرگونه تضمین بانکی اوراق به معنای آنست که اوراق، اوراق قرضه ملی یا دولتی است و دولت مکلف به بازپرداخت اصل و بهره آن خواهد بود. از آنجا که وجوه حاصل از عرضه اوراق قرضه به مصرف فعالیتهای بازرگانی خواهد رسید و دستگامهای عمومی نیز همچنان تجار خوبی نبوده‌اند، بی‌تردید سرمایه‌گذارها فاقد سوددهی لازم و مورد نیاز خواهند بود و بدین ترتیب در نهایت بازباندی رو به رو خواهد شد. اما این که بهره بالاتر از بهره بانکی پول است، اگر تضمین دولتی نبود مسلماً مانعی نداشت، اما به این صورت که مثلاً بانک ملی یا هر بانک دیگر بازپرداخت اصل و بهره را تضمین می‌کند، آنهم در نظامی که نظام بانکداری آن دولتی است جز افزایش پنهان نرخ بهره بانکی تغییر دیگری ندارد. افزایشی که بی‌تردید آزاری مخرب به دنبال خواهد داشت.

دکتر امینی سپس می‌افزاید: باز هم تکرار می‌کنم که

نظام بانکداری کشور متأسفانه با خوشبینانه - نمی‌دانم - ولی در هر حال دولتی است، لذا هرگونه تضمینی در مورد اوراق قرضه از سوی بانکها این اوراق را اگر حتی از سوی یک شرکت خصوصی هم عرضه شود تبدیل به قرضه ملی یا دولتی می‌کند و لذا در نهایت بار مالی آن که به دلالت بسیار بالا خواهد بود، تحمیل بر بودجه دولت خواهد شد.

دکتر امینی در پاسخ به این سوال که: «به این ترتیب نظر شما این است که در نظامی که بانکداری آن دولتی است نمی‌توان از ابزار اوراق قرضه استفاده کرد؟» می‌گوید:

منظور من این نبود، هر چند اطمینان دارم که نظام بانکداری دولتی سرانجامی جز فساد و ورشکستگی و نابسامانی در پی نخواهد داشت، با اینحال باید یادآور شوم که چنانچه به برخی از نوشته‌های من مراجعه کنید ملاحظه خواهید کرد که بارها و بارها عنوان کرده‌ام به جای آن که دولت و در عمل ملت - با پرداخت زیان ناشی از سوء اداره بیشتر شرکتهای دولتی بصورت پرداخت یا کمک بابت زیاندهی شرکتهای هر سال میلیی در بودجه عمومی تعهد کند، بهتر است دولت که ظاهراً سیاست

