

تأمین مال داخلی و خارجی

معصومه سادات سجادی^۱

چکیده

گزارش‌ها و مطالعات اخیر از نزولی شدن روند تشکیل سرمایه و سرمایه‌گذاری در سال‌های دهه ۱۳۹۰ حکایت دارد. از آنجاکه سرمایه‌گذاری در کنار بهره‌وری از مهم‌ترین عوامل تضمین‌کننده رشد اقتصادی آتی و ارزش‌آفرینی در هر کشوری است، نزولی شدن این روند در کنار سهم ناچیز بهره‌وری در اقتصاد ایران، هشدار جدی برای آینده اقتصاد کشور خواهد بود. به این معنی که افزون‌بر اینکه فرصت‌های جدیدی از طریق سرمایه‌گذاری برای تضمین رشد اقتصادی و اشتغال‌زایی فراهم نمی‌شود، به دلیل استهلاک سرمایه‌گذاری‌های سال‌های پیش در طول زمان، آن‌ها نیز اثربخشی قبلی را نخواهند داشت. در صورت تداوم عدم تحقق سرمایه‌گذاری شاهد ایجاد ارزش‌افزوده و ثروت واقعی از بخش‌های حقیقی اقتصاد و در نتیجه، اشتغال‌زایی پایدار نخواهیم بود که این به معنای گسترش فقر و بیکاری به‌جای ثروت و کارآفرینی است و در این فضا صحبت از توسعه اقتصادی و صنعتی با ابهام مواجه می‌شود. در واقع، توسعه سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های سودده اقتصادی و انباشت سرمایه به بهبود رفاه مردم و توسعه فعالیت‌های اقتصادی کارفرمایان و فعالان اقتصادی منجر خواهد شد که این منافع مشترک، کشور را در مسیر رشد اقتصادی مستمر قرار خواهد داد. در همین راستا، موضوع تأمین مالی به‌منظور سرمایه‌گذاری مسئله‌ای بسیار مهم است که این مطالعه به آن پرداخته است. در همین زمینه مواردی از جمله استفاده از روش‌های متنوع به‌منظور تأمین مالی، تسریع در مولدسازی دارایی‌های دولت، تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌های تولیدی، توجه به بنگاه‌های تولیدی در قالب تعاونی و توجه ویژه به بازار سرمایه و اصلاح ساختار بورس پیشنهاد می‌شود.

واژگان کلیدی: تأمین مالی داخلی، تأمین مالی خارجی، بودجه.

مقدمه

دسترسی به ابزارها، منابع و روش‌های تأمین مالی بیشتر باشد، جذابیت، امکان و احتمال سرمایه‌گذاری فعالان بخش خصوصی بیشتر خواهد بود. متأسفانه روش‌های تأمین مالی در ایران عمدتاً محدود به بازار پول و روش‌های بانک‌محور است و گزارش‌های مختلف از سهم بالای شبکه بانکی در تأمین مالی حکایت دارد درحالی‌که شبکه بانکی به دلیل لزوم گردش بیشتر منابع در دسترس خود که عمدتاً از

یکی از موضوعاتی که از ابتدای شکل‌گیری علم اقتصاد مورد توجه اقتصاددانان بوده، مسئله رشد اقتصادی و تأمین مالی طرح‌های توسعه است. در این ارتباط، صنعت مالی با نقش واسطه‌گری در تخصیص منابع مالی به زیربخش‌های مختلف اقتصاد ضمن حفظ شرایط کنونی، مسیر را برای رشد بلندمدت اقتصادی هموار می‌سازد. در شرایط برابر هرچه

m.sajadi920@yahoo.com

۱. پژوهشگر گروه فساد و رتبه‌بندی اقتصادی، مرکز پژوهشی امنیت اقتصادی تدبیر، تهران، ایران

محورهای تأمین مالی در بودجه سال 1404 مورد بررسی قرار می‌گیرد. در ادامه، پیشنهادهایی در راستای بهبود فرایند تأمین مالی در چهارچوب بودجه سال 1404 ارائه می‌شود.

۱- رصد و پایش تأمین مالی داخلی و خارجی

شیوه‌های تأمین مالی تولید به دو بخش داخلی و خارجی طبقه‌بندی می‌شود و واحدهای اقتصادی خصوصی و دولتی برحسب اهداف و شرایط، برای فعالیت‌های عملیاتی همواره ترکیبی از این دو را مورد استفاده قرار می‌دهند. در این بخش، وضعیت تأمین مالی داخلی و خارجی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱-۱- تأمین مالی داخلی

اگرچه به‌طور سنتی، بانک‌ها نقش فعالی در تأمین منابع مالی در کشور ایفا می‌کنند، در چند سال اخیر بازارهای تأمین مالی تا حدودی گسترش یافته و بازار سرمایه نیز در تلاش است با معرفی ابزارها و نهادهای مالی نوین، نقشی در تأمین منابع مالی داشته باشد. جدول شماره ۱، محل تأمین منابع مالی کشور را در دوره ۱۳۹۲ تا شهریور ۱۴۰۳، از محل تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری، بازار سرمایه، میزان فروش اوراق مشارکت و بودجه عمرانی دولت نشان می‌دهد.

بر اساس اطلاعات این جدول، در سال ۱۳۹۲، در بین چهار منبع مالی مورد بررسی، بانک‌ها ۹۱ درصد، بودجه عمرانی دولت ۴ درصد، بازار سرمایه ۴/۵ درصد و اوراق مشارکت کمتر از ۱

محل سپرده‌های مردمی است، به مشارکت یا تأمین مالی طرح‌های سرمایه‌گذاری تمایلی ندارد؛ ضمن اینکه مواردی مانند کاهش توان تسهیلات‌دهی بانک‌ها، عدم افزایش سرمایه بانک‌ها در سال‌های اخیر (سرمایه بانک‌های مهم کشور نسبت به تعدادی از شرکت‌های بورسی کمتر است)، نظارت مستمر بانک مرکزی بر رشد دارایی بانک‌ها در ترازنامه، عدم امکان تأمین مالی در ارقام بزرگ از سوی بانک‌ها و کاهش جدی سهم ابزارهای تأمین مالی بلندمدت در بانک‌ها نیز بر موضوع فوق دامن زده است.

با بررسی سیاست‌های بخش پولی ملاحظه می‌شود که سیستم بانکی کشور و بازار پول به‌تنهایی قادر به پاسخ‌گویی نیازهای مالی بنگاه‌های اقتصادی نیستند. در این زمینه، لازم است از ظرفیت دیگر بخش‌های اقتصادی به‌خصوص بازار سرمایه و تأمین مالی خارجی استفاده شود. ضرورت افزایش سهم بازار سرمایه در نظام تأمین مالی از طریق انتشار انواع مختلف اسناد بهادار اسلامی ضروری و اجتناب‌ناپذیر است. در حال حاضر تأمین مالی از طریق بازار سرمایه سهم ناچیزی در تأمین مالی بخش واقعی اقتصاد کشور دارد. در سال‌های اخیر تلاش‌هایی برای افزایش سهم و نقش بازار سرمایه در فرایند تأمین مالی صورت گرفته است، اما تأمین مالی از طریق این بازار همچنان در سطوح پایینی قرار دارد.

در این گزارش ضمن بررسی وضعیت کنونی نظام تأمین مالی در کشور از دو بُعد داخلی و خارجی، چالش‌های پیش روی نظام تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی معرفی شده است. همچنین، موضوعات و

بود. در سه سال یادشده سهم اوراق مشارکت در تأمین مالی حدود ۱ درصد بوده است. آمار مربوط به شهریور سال ۱۴۰۳، دوباره حاکی از افزایش سهم بانکها در تأمین مالی است.

آمار ارائه شده نشان می دهد در سال های اخیر درصد بودجه تخصیص یافته دولت به طرح های عمرانی روند کاهشی را پیموده است. بنابراین، با توجه به تنگنای بودجه دولتی و مشکلات نظام بانکی در اعطای تسهیلات به خصوص تسهیلات ویژه برای طرح های بلندمدت و زیرساختی، یافتن روش های نوین برای تأمین منابع مالی بسیار ضروری است.

اگر بازار سرمایه و اوراق مشارکت را به عنوان نماینده ای برای مشارکت مردم در نظام تأمین مالی در نظر بگیریم، ملاحظه می شود نسبت های فوق به شدت در سال های اخیر نزولی شده است. بهترین سالی که مشارکت مردم در اقتصاد مشاهده شده، سال ۱۳۹۹ است که می توان گفت در مجموع، نزدیک به ۲۰ درصد بوده است (سجادی، ۱۴۰۳).

درصد از تأمین منابع مالی را بر عهده داشته اند. در سال ۱۳۹۷، بانکها با سهم ۸۷ درصدی تأمین مالی، همچنان منبع اصلی برای سرمایه گذاران بودند. با گذشت زمان، بازار سهام نقش پررنگ تری در تأمین مالی بر عهده گرفت؛ به طوری که سهم آن از ۱ درصد در سال ۱۳۸۶، به ۹ درصد در سال ۱۳۹۷ افزایش یافت.

در سال ۱۳۹۸، بانکها سهم ۸۵ درصدی، بازار سهام سهم ۱۱ درصدی و اوراق مشارکت سهم ۲/۵ درصدی را در تأمین مالی اقتصاد بر عهده داشتند. این اعداد در سال ۱۳۹۹، برای بانکها به ۸۱ درصد، بورس به ۱۵ درصد و اوراق مشارکت به ۱ درصد رسید. بررسی روند تأمین مالی در اقتصاد نشان می دهد که تأمین از کانال بازار سرمایه و اوراق مشارکت در برخی سالها افزایش یافته است.

در سال های ۱۴۰۰، ۱۴۰۱ و ۱۴۰۲ سهم بانکها در تأمین مالی به ترتیب ۷۹، ۸۴ و ۸۲ درصد بود. این نسبت برای بازار سرمایه به ترتیب ۱۶، ۱۰ و ۱۱/۸

جدول ۱- ارزش منابع اصلی تأمین مالی کشور در سال های ۱۳۹۲ تا شهریور ۱۴۰۳ (میلیارد ریال)

منابع تأمین مالی سال	تسهیلات اعطایی بانکها و مؤسسه های اعتباری	بازار سرمایه	میزان فروش اوراق بدهی	بودجه عمرانی دولت	جمع
۱۳۹۲	۵۳۴۷۹۱۸ (۰/۹۰)	۲۶۷۳۸۵ (۰/۰۴)	۴۳۴۲۱ (۰/۰۰۷)	۲۲۰۱۵۷ (۰/۰۳)	۵۸۷۸۸۸۱
۱۳۹۳	۶۲۴۰۹۴۴ (۰/۹۰)	۳۱۳۲۹۶ (۰/۰۴)	۷۱۳۱ (۰/۰۰۱)	۲۹۹۵۰۰ (۰/۰۴)	۶۸۶۰۸۷۱
۱۳۹۴	۷۲۹۲۸۰۰ (۰/۸۵)	۸۸۱۸۲۶ (۰/۱۰)	۴۹۶۳۹ (۰/۰۰۵)	۲۷۱۹۹۰ (۰/۰۳)	۸۴۹۶۲۵۵
۱۳۹۵	۸۸۹۴۲۰۰ (۰/۸۶)	۹۱۷۹۷۹ (۰/۰۸)	۴۶۷۳۳ (۰/۰۰۴)	۳۸۶۵۹۸ (۰/۰۳)	۱۰۲۴۵۵۱۰
۱۳۹۶	۱۰۸۲۳۲۰۰ (۰/۹۲)	۳۵۴۹۶۳ (۰/۰۳)	۵۰۶۳۷ (۰/۰۰۴)	۴۴۱۸۰۸ (۰/۰۳)	۱۱۶۷۰۶۰۸

منابع تأمین مالی سال	تسهیلات اعطایی بانک‌ها و مؤسسه‌های اعتباری	بازار سرمایه	میزان فروش اوراق بدهی	بودجه عمرانی دولت	جمع
۱۳۹۷	۱۳۰۰۱۷۰۰ (۰/۸۷)	۱۲۵۴۴۷۶ (۰/۰۸)	۱۲۲۵۶۷ (۰/۰۰۸)	۵۲۵۹۴۶ (۰/۰۳)	۱۴۹۰۴۶۸۹
۱۳۹۸	۱۶۰۹۶۸۰۰ (۰/۸۵)	۲۱۵۹۱۱۶ (۰/۱۱)	۱۵۴۳۰۰ (۰/۰۰۸)	۵۰۶۳۴۷ (۰/۰۲)	۱۸۹۱۶۵۶۳
۱۳۹۹	۲۳۹۲۶۷۰۰ (۰/۸۱)	۴۴۷۱۶۵۰ (۰/۱۵)	۳۴۹۳۰۰ (۰/۰۱۱)	۷۷۴۶۸۵ (۰/۰۲)	۲۹۵۲۲۳۳۵
۱۴۰۰	۳۵۴۰۸۸۰۰ (۰/۷۹)	۷۱۸۰۷۷۵ (۰/۱۶)	۳۲۳۶۰۳ (۰/۰۰۷)	۱۴۰۹۰۲۱ (۰/۰۳)	۴۴۳۲۲۱۹۹
۱۴۰۱	۵۰۳۳۲۸۰۰ (۰/۸۴)	۶۰۲۰۳۲۷ (۰/۱۰)	۷۹۶۴۹۷ (۰/۰۱)	۲۷۲۸۱۶۰ (۰/۰۴)	۵۹۸۸۱۷۷۸۴
۱۴۰۲	۶۱۵۱۸۶۰۰ (۰/۸۲)	۸۸۶۶۶۴۴ (۰/۱۱)	۱۱۶۲۵۹۵ (۰/۰۱)	۳۲۷۹۲۰۰ (۰/۰۴)	۷۴۸۲۷۰۳۹
شهریور ۱۴۰۳	۷۱۵۹۶۸۰۰ (۰/۸۹)	۴۱۱۷۲۱۶ (۰/۰۵)	۵۵۰۹۰۸ (۰/۰۰۶)	۴۰۰۰۰۰۰ (۰/۰۴)	۸۰۲۶۴۹۲۴

مأخذ: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ۱۴۰۳؛ سازمان بورس و فرابورس، ۱۴۰۳.

*آمار مربوط به بودجه سال ۱۴۰۲ است. **آمار مربوط به بودجه سال ۱۴۰۳ است. نکته: اعداد داخل پرانتز سهم هریک از بخش‌ها از جمع تأمین است.

ارائه‌شده از سوی سازمان بورس و اوراق بهادار، مجموع تأمین مالی صورت گرفته در سال ۱۳۹۹، معادل ۴۴۷ هزار میلیارد تومان بوده است. این عدد در سال ۱۴۰۰، به ۷۱۸ هزار میلیارد تومان رسیده که رشد بالای ۶۰ درصد را ثبت کرده، اما در سال ۱۴۰۱، رشد تأمین مالی کاهش یافته و در سال ۱۴۰۲، رشد ۴۷ درصد را ثبت کرده است. همچنین، نرخ رشد مهر سال ۱۴۰۳ نسبت به مهر سال ۱۴۰۲، حدود ۵۵ درصد بوده است. به‌رغم رشد فراوان در برخی سال‌ها، ملاحظه می‌شود شرکت‌ها تمایل چندانی به تأمین مالی از طریق بازار سرمایه نداشته‌اند و در واقع، وجود مشکلاتی که در این مسیر سد راه شرکت‌هاست، باعث شده است تا بخش خصوصی برای تأمین مالی فعالیت‌های خود بیشتر به نظام بانکی متوسل شود.

بازار سرمایه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین ابزارهای تأمین مالی، نقش کلیدی در اقتصاد دارد. این بازار با ارائه ابزارهای مالی متنوع، امکان جذب سرمایه‌های خرد و کلان را فراهم می‌آورد و به‌این‌ترتیب، مشارکت عمومی در طرح‌های تولیدی و اقتصادی را تسهیل می‌کند. بازار سرمایه با ارائه اوراق بهادار مانند سهام و اوراق قرضه، به شرکت‌ها کمک می‌کند تا منابع مالی لازم برای توسعه و گسترش فعالیت‌های خود را جذب کنند. این موضوع به‌نوبه خود، به افزایش تولید و بهبود بهره‌وری منجر می‌شود و درنهایت، رشد اقتصادی را در پی دارد.

در جدول شماره ۲، نرخ رشد و ارزش جذب و تجهیز منابع مالی از طریق بازار سرمایه ارائه شده است. همان‌طور که ملاحظه می‌شود، بر اساس تقسیم‌بندی

جدول ۲- نرخ رشد و ارزش جذب و تجهیز منابع مالی از طریق بازار سرمایه (میلیارد ریال)

عنوان	نوع بازار	۱۳۹۵	۱۳۹۶	۱۳۹۷	۱۳۹۸	۱۳۹۹	۱۴۰۰	۱۴۰۱	۱۴۰۲	مهر سال ۱۴۰۳
تأسیس شرکت‌های سهامی عام	سرمایه‌ای	۵۵۰۰	۸۵۰	۱۲۰۰	۲۰۰۰	۴۱۰۰	۲۵۴۰۰	۲۷۴۰۰	۲۴۰۰	۱۲۴۰۰
افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام (مجوزهای ارائه شده)	سرمایه‌ای	۱۷۵۵۲۳	۱۷۳۷۰۴	۲۵۴۶۸۴	۴۱۷۷۳۷	۹۸۹۹۸۱	۱۸۱۲۱۴۴	۲۸۴۱۸۵۵	۳۹۵۶۵۷۷	۹۱۸۰۷۰
افزایش سرمایه شرکت‌های سهامی عام از محل مازاد تجدید ارزیابی (مجوزهای ارائه شده)	سرمایه‌ای	۵۰۶۵۰	۰	۳۷۳۹۱۱	۶۷۹۶۱۲	۹۶۷۸۷۷	۲۶۹۴۲۹۰	۹۸۸۵۱	۱۰۳۷۸۳۰	۱۵۸۷۹۰
عرضه اولیه سهام شرکت‌ها در بورس و فرابورس	سرمایه‌ای	۳۵۹۳	۵۱۹۵	۱۹۲۸۲	۵۳۰۰۵	۳۰۷۳۱۵	۱۰۰۷۲۶	۶۸۳۹۰	۵۶۱۶۷	۴۶۴۳
سرمایه‌ای	سرمایه‌ای	۹۱۷۹۷۹	۳۵۴۹۸۳	۷۴۵۰۸۷	۱۱۵۲۳۵۴	۲۲۶۹۲۷۳	۴۶۳۲۵۶۰	۳۰۳۶۴۹۶	۵۰۵۲۹۷۴	۱۰۹۳۹۰۳
انتشار انواع ابزارهای تأمین مالی	بدهی	۰	۰	۵۰۹۳۸۹	۱۰۰۶۷۶۲	۲۲۰۲۳۷۷	۲۵۴۸۲۱۵	۲۹۸۳۸۳۱	۳۸۱۳۶۷۰	۳۷۶۸۶۴۶
جمع کل	-	۹۱۷۹۷۹	۳۵۴۹۶۳	۱۲۵۴۴۷۶	۲۱۵۹۱۱۶	۴۴۷۱۶۵۰	۷۱۸۰۷۷۵	۶۰۲۰۳۲۷	۸۸۶۶۴۴۴	۴۸۶۲۵۴۹
نرخ رشد (درصد)	-	۴/۰۹	-۶۱/۳۳	۲۵۳/۴۱	۷۲/۱۱	۱۰۷/۱۰۵	۶۰/۵۸	-۱۶/۱۶	۴۷/۲۷	۵۵/۳۶۰

مأخذ: سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۴۰۳.

* نرخ رشد نسبت به مهر سال ۱۴۰۲.

۲-۱- تأمین مالی خارجی

منجر به رشد اقتصادی و افزایش اشتغال می‌شود. همچنین، در اثر سرمایه‌گذاری خارجی معمولاً فناوری‌های پیشرفته و نوآوری‌های جدید به کشور وارد می‌شود که خود کیفیت تولیدات و خدمات داخلی را بهبود می‌بخشد. از سوی دیگر، طرح‌ها و شرکت‌های جدیدی که سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد می‌کنند، فرصت‌های شغلی بیشتری را برای افراد محلی فراهم می‌آورند. در نتیجه، سرمایه‌گذاری خارجی به‌طور کلی ابزار مهمی برای توسعه اقتصادی و بهبود کیفیت زندگی در کشورها به شمار می‌آید، اما نیازمند شرایط مناسب مانند ثبات سیاسی، قوانین شفاف و زیرساخت‌های مناسب است.

روند سرمایه‌گذاری خارجی در کشور در نمودار شماره ۱ ملاحظه می‌شود. در سال ۲۰۱۲ (۱۳۹۱) نزدیک

تأمین مالی خارجی یکی از منابع مهم برای تأمین منابع سرمایه‌گذاری به‌ویژه در کشورهای در حال توسعه است که در دو بخش سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و بدهی‌های خارجی بررسی می‌شود.

- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی

سرمایه‌گذاری خارجی به معنای ورود سرمایه از کشورها و نهادهای خارجی به داخل کشور برای توسعه اقتصادی، تولید یا طرح‌های مختلف است. این نوع سرمایه‌گذاری در قالب‌های مختلفی مانند سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی^۱ یا سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی و سهام صورت می‌گیرد.

ورود سرمایه خارجی به اقتصاد باعث افزایش منابع مالی برای طرح‌های تولیدی و زیرساختی و

1. FDI

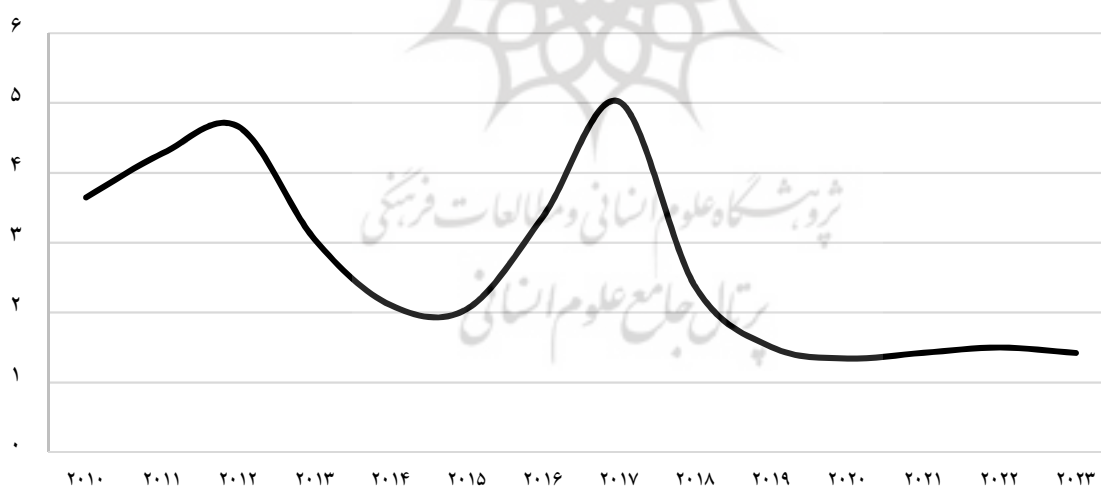
پدیدار شد. ناطمینانی و بی‌ثباتی ناشی از این اتفاق موجب شد تا سرمایه‌گذاری خارجی در کشور کاهش یابد. به این ترتیب و در اثر این رخداد سیاسی، سطح سرمایه‌گذاری خارجی در سال ۱۳۹۸ به زیر ۲ میلیارد دلار کاهش یافت.

پس از بازگشت تحریم‌ها، فضای اقتصاد کشور با ناطمینانی و عدم چشم‌انداز مشخصی روبه‌رو شد. همچنین، شیوع ویروس کرونا در سال ۱۳۹۹، سرمایه‌گذاری جهانی را نیز با ریسک‌های زیادی مواجه کرد. همه این‌ها منجر به نزول سرمایه‌گذاری خارجی شد؛ به طوری که در پنج سال اخیر، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی تقریباً ثابت و نزدیک به ۱/۵ میلیارد دلار بود.

به ۴/۶ میلیارد دلار سرمایه‌گذاری خارجی در اقتصاد ایران انجام گرفته است. با این حال، پس از آغاز تحریم‌های بین‌المللی در سال ۱۳۹۰ و تأثیر آن‌ها بر اقتصاد کشور، سرمایه‌گذاری خارجی روند نزولی به خود گرفت؛ به طوری که در سال ۱۳۹۴، سطح سرمایه‌گذاری خارجی در کشور نزدیک به ۲ میلیارد دلار بود.

با برطرف شدن تنش‌های سیاسی و تحریم‌ها در سال ۱۳۹۴، فضای اقتصاد کشور بهبود یافت و روند سرمایه‌گذاری خارجی صعودی شد؛ به طوری که بار دیگر میزان سرمایه‌گذاری خارجی در کشور به بالای ۵ میلیارد دلار رسید (سال ۱۳۹۶ (۲۰۱۷)). در اوایل سال ۱۳۹۷، ترامپ از توافق هسته‌ای (برجام) خارج و دوباره سایه تحریم بر اقتصاد کشور

نمودار ۱- سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در ایران در دوره ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۳ (میلیارد دلار)



مأخذ: بانک جهانی، ۲۰۲۳.

میزان بدهی خارجی ایران ۱۰/۶ هزار میلیون دلار بوده که در سال ۲۰۲۳، به ۵/۱۴ هزار میلیون دلار رسیده است. آمار میزان بدهی خارجی نشان می‌دهد میزان بدهی خارجی ایران نوسانات گسترده‌ای را تجربه

- بدهی‌های خارجی

بررسی آمار میزان بدهی خارجی ایران نشان می‌دهد که از سال ۲۰۱۸ تا سال ۲۰۲۳، میزان بدهی خارجی ایران روند کاهشی داشته است؛ به طوری که در سال ۲۰۱۸،

نه تنها توانایی ایران در گرفتن وام را محدود کرد، بلکه سیاست‌های مالی داخلی نیز به سمت کاهش وابستگی به منابع مالی خارجی سوق یافت.

از سال ۲۰۱۵، با شروع اجرای توافق هسته‌ای و لغو برخی تحریم‌ها، بدهی خارجی ایران بار دیگر افزایش یافت و در سال ۲۰۱۷، به ۱۲/۳ هزار میلیون دلار رسید. با این حال، این روند افزایشی دوام نداشت و در سال‌های بعد، بدهی خارجی دوباره روند کاهشی را در پیش گرفت. تا سال ۲۰۲۳، میزان بدهی خارجی به ۵/۱۴ هزار میلیون دلار رسید.

این کاهش قابل توجه در سال‌های اخیر ممکن است به دلیل بازگشت تحریم‌ها پس از خروج آمریکا از برجام، محدودیت در دسترسی به منابع مالی بین‌المللی و نیز تلاش‌های دولت برای کاهش وابستگی به منابع خارجی و کنترل سیاست‌های اقتصادی داخلی باشد. این نوسانات نشان می‌دهد که اقتصاد ایران به شدت تحت تأثیر تغییرات در روابط بین‌المللی و سیاست‌های جهانی قرار دارد.

اگرچه به طور سنتی، بانک‌ها نقش

فعال در تأمین منابع مالی در کشور ایفا

می‌کنند، در چند سال اخیر بازارهای

تأمین مالی تا حدودی گسترش یافته و

بازار سرمایه نیز در تلاش است با

معرفی ابزارها و نهادهای مالی نوین،

نقشی در تأمین منابع مالی داشته باشد.

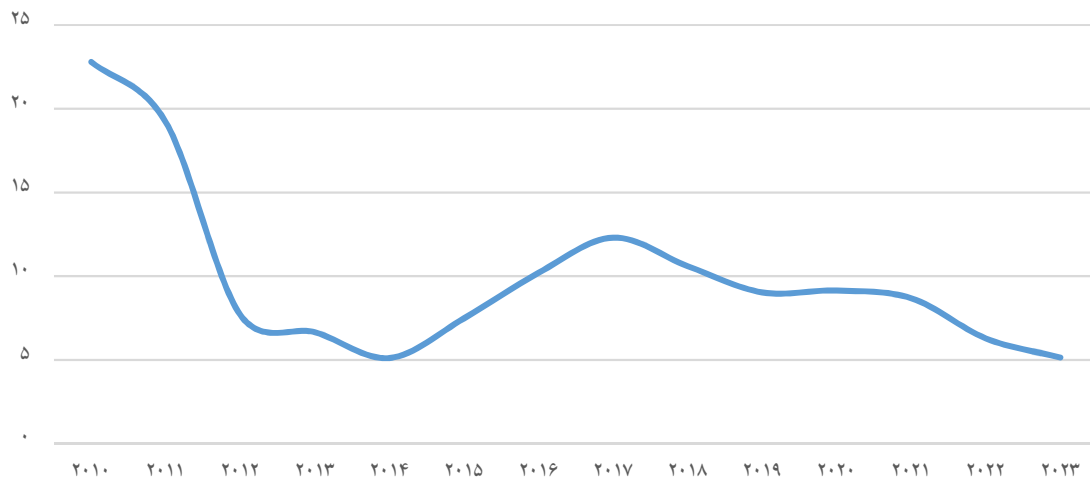
کرده است. این نوسانات بازتاب‌دهنده تأثیرات عوامل متعددی مانند تحریم‌های بین‌المللی، سیاست‌های مالی و اقتصادی داخلی، تغییرات در قیمت جهانی نفت و دسترسی ایران به منابع مالی خارجی است.

در حد فاصل میان سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۷، رشد شایان توجهی در بدهی‌های خارجی مشاهده می‌شود. این رشد ناشی از تلاش دولت برای اجرای طرح‌های زیرساختی و توسعه بخش‌های راهبردی کشور مانند نفت و گاز است. در این دوره، با افزایش درآمدهای نفتی و دسترسی بیشتر به وام‌های بین‌المللی، سرمایه‌گذاری‌های گسترده‌ای در حوزه‌های مختلف صورت گرفت.

از سال ۲۰۰۸ به بعد، بدهی خارجی روند کاهشی به خود گرفت که تا سال ۲۰۱۱ ادامه داشت. در این سال، بدهی خارجی به ۱۹/۲ هزار میلیون دلار رسید. این کاهش به بحران مالی جهانی و تأثیرات آن بر دسترسی ایران به منابع مالی خارجی و همچنین تشدید تحریم‌های بین‌المللی مرتبط بود. تحریم‌ها به ویژه در بخش‌های بانکی و مالی، دسترسی ایران به بازارهای جهانی را به شدت محدود کرد و باعث کاهش توانایی کشور در تأمین مالی از طریق وام‌های خارجی شد.

آمار میزان بدهی خارجی ایران نشان می‌دهد که در سال‌های ۲۰۱۲ تا ۲۰۱۴، ایران با کاهش زیادی در میزان بدهی خارجی خود مواجه شده است. در سال ۲۰۱۲، بدهی به ۷/۶۸ هزار میلیون دلار و در سال ۲۰۱۴، به ۵/۱۱ هزار میلیون دلار کاهش یافت. این کاهش به دلیل تحریم‌های شدید بین‌المللی بود که

نمودار ۲- بدهی خارجی در ایران در دوره ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۳ (میلیارد دلار)



مأخذ: بانک جهانی، ۲۰۲۳.

۲- ارائه مسائل و چالش‌های تأمین مالی

بازارهای مالی ایران (بازار سرمایه، بازار پول و بازار کالا) بسیاری از ظرفیت‌ها مغفول مانده که این موضوع سبب شده است بازارهای مالی از پویایی و کارایی لازم برخوردار نباشند.

- **هزینه تأمین مالی:** هزینه تأمین مالی شرکت‌ها در ایران معمولاً بالاتر از جهان است. به دلیل وجود محدودیت‌های تجاری و مالی بین‌المللی، شرکت‌های ایرانی برای دسترسی به منابع مالی خارجی با هزینه‌های بالا و ریسک‌های بزرگ روبه‌رو هستند.

- **قوانین و مقررات:** در جهان، قوانین و مقررات تأمین مالی شرکت‌ها به‌طور کلی شفاف‌تر هستند، اما در ایران نظام حقوقی و قوانین تأمین مالی هنوز در حال تکامل است.

- **آثار تحریم:** محدود بودن روش‌های تأمین مالی برای ایران تحت تحریم و نبود سرمایه برای طرح‌های توسعه‌ای، متأسفانه کشور را با مشکلات جدی اعم از افزایش ریسک کسب‌وکار در داخل کشور، افزایش مدت زمان اجرای طرح‌ها و... مواجه کرده است.

دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی نیازمند سرمایه‌گذاری و این موضوع مستلزم تجهیز منابع مالی بلندمدت و کوتاه‌مدت از طریق بازارهای مالی (بازار پول و سرمایه) و تأمین مالی خارجی است و بدون وجود بازارهای مالی کارا، تجهیز مناسب منابع مالی غیرممکن است. بسیاری از اقتصاددانان، پس‌انداز، سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی پایین و بی‌ثبات در کشورهای در حال توسعه را به ساختارهای مالی کمتر توسعه‌یافته آن‌ها از لحاظ دارایی‌ها، نهادها و بازارهای مالی نسبت می‌دهند؛ زیرا این کشورها اغلب فاقد نظام مالی مناسب هستند که بتوانند انگیزه‌هایی برای پس‌انداز کردن و نیز تبدیل پس‌اندازها به سرمایه‌گذاری مولد را فراهم کنند. باید موضوعات مهمی در تأمین مالی در ایران مورد توجه قرار بگیرد که برخی از آن‌ها به شرح زیر است.

- **سطح تأمین مالی:** تنوع، شاخص مهم روش‌های تأمین مالی در بازارهای جهانی است حال آنکه در

دارایی‌های دولت به فکر چاره‌ای برای افزایش سرمایه بانک‌های دولتی بود. نتیجه اینکه، تکیه صرف به منابع بانکی برای اجرای طرح‌ها، احتمال تأمین مالی و اجرای موفق آن را کاهش می‌دهد. این موضوع اهمیت توجه به ابزارها و روش‌های نوین تأمین مالی را نمایان کرده است (سمیعی نسب، ۱۴۰۳).

به‌طورکلی، تجهیز منابع مالی داخلی بنگاه‌های اقتصادی به‌ویژه منابع بلندمدت ازجمله موضوع‌هایی است که باید به شکلی روزافزون مورد توجه قرار گیرد. خوشبختانه در سال‌های اخیر، ابزارها و روش‌های تأمین مالی در بازار سرمایه توسعه خوبی داشته است؛ به‌گونه‌ای که برخلاف سال‌های پیش که هرگاه صحبت از تأمین مالی در بازار سرمایه بود، نگاه‌ها تنها به بنگاه‌های پذیرش‌شده بورسی و فرابورسی محدود می‌شد، در حال حاضر طیف وسیعی از بنگاه‌ها از لحاظ عملکردی (از ناشران بورسی تا شرکت‌های در شرف ورشکستگی و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت) و حجم نیاز مالی (از چند صد میلیون تومان تا چند هزار میلیارد تومان) مخاطب تأمین مالی در بازار سرمایه هستند و ابزارهایی هرچند با عمق کم به تأمین مالی دیگر بنگاه‌ها نیز کمک می‌کنند.

در حوزه انواع صکوک و اوراق مالی اسلامی به‌عنوان مهم‌ترین ابزار مبتنی بر بدهی در بازار سرمایه و با توجه به جذابیت‌های این ابزار و محدودیت‌های کنونی صندوق‌های بازار در تعهد پذیرهنویسی، از طریق تعمیق بیشتر بازار بدهی باید چاره‌جویی کرد. با در نظر گرفتن محدودیت بانک‌ها در تأمین مالی بخش حقیقی اقتصاد، به‌خصوص بنگاه‌های بزرگ،

- **محور تأمین مالی:** برخلاف برخی کشورهای توسعه‌یافته که تأمین مالی بازارمحور است (مانند ژاپن)، در ایران تأمین مالی بانک‌محور است. با نگاه کلی به نسبت کفایت سرمایه بانک‌ها، تعهدات تکلیفی و... می‌توان به حساسیت موضوع تأمین مالی در ایران پی برد.

- **انحراف تخصیص منابع:** نبود سامانه اعتبارسنجی معتبر در ایران افزون‌بر شرایط تورمی سبب شده است بسیاری از منابع به نام بازارهای مولد در بازارهای غیرمولد سرمایه‌گذاری شوند. از سویی علاقه‌ای به بازپرداخت منابع مالی به‌خصوص تسهیلات بانکی وجود ندارد؛ زیرا درنهایت، تورم، ثروت بیشتری را برای دریافت‌کننده آن به همراه خواهد داشت. این موارد سبب می‌شود بوروکراسی تأمین مالی دشوارتر و سقف پرداختی نیز محدودتر شود.

امروزه بخش اعظمی از تجهیز منابع مالی در ایران توسط نظام بانکی انجام می‌شود. همچنین، به دلیل اعتماد عمومی کمتر به بازار سرمایه، بخش بیشتری از دارایی خانوارها در سپرده‌های بانکی و دارایی‌های غیرریسکی سرمایه‌گذاری می‌شود. نکته مهم در شبکه بانکی و بازار پول، منفی بودن نرخ بهره حقیقی، قیمت‌گذاری دستوری نرخ بهره و ایجاد رقابت غیرشفاف در دسترسی به منابع بانکی است که مسئله جدی ایجاد کرده و آثار منفی آن برای فعالان بخش حقیقی اقتصاد مشهود است. در خصوص افزایش سرمایه بانک‌ها نیز با توجه به محدودیت‌های بودجه‌ای دولت می‌توان از طریق منابع حاصل از مولدسازی

۳- آسیب‌شناسی لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ در خصوص تأمین مالی

موضوع تبصره ۲ لایحه بودجه سال ۱۴۰۴، تأمین مالی داخلی و خارجی است. اصلاح شیوه‌های تأمین مالی یکی از راهکارهای مؤثر برای دستیابی به اهداف تعیین‌شده برای شاخص‌های کلان اقتصادی در قانون برنامه پنج‌ساله هفتم پیشرفت جمهوری اسلامی ایران است. شاخص‌هایی مانند نرخ رشد اقتصادی سالانه ۸ درصد و رسیدن نرخ تورم به سطح ۹/۵ درصد در سال پایانی اجرای برنامه ازجمله این اهداف است. ازاین‌رو پرداختن به احکام این تبصره به تبیین چگونگی تأمین مالی دولت و تا حدودی چگونگی تأمین مالی بخش خصوصی کمک می‌کند. کژکارکردی در تأمین مالی دولت، زمینه سلطه مالی را فراهم می‌کند. سلطه مالی یکی از موتورهای رشد نقدینگی و کاهنده دامنه شمول سهم بنگاه‌های بخش خصوصی از تسهیلات بانکی است. در این تبصره به نکات مهمی درباره استفاده از اسناد اعتباری درون‌سالی به پشتوانه مانده‌حساب خزانه نزد بانک مرکزی، تعیین سقف مجاز صدور تضمین‌نامه‌ها و تعهدنامه‌ها، مشروط شدن پذیرش و تسویه بدهی‌های دولت، مجوز تهاتر مطالبات از دولت و شرکت‌های دولتی، اجازه به دولت نسبت به انتشار اوراق ضمانت و تعیین تکلیف بدهی‌های سازمان هدفمندی یارانه، شرکت بازرگانی دولتی، سازمان تعاون روستایی و سازمان امور پشتیبانی دام به بانک‌ها و بانک مرکزی اشاره شده است. برخی از موارد مطروح در این تبصره،

می‌توان ضمن تقویت جریان ورود منابع اشخاص به بازار سرمایه و منابع صندوق‌ها، شاهد افزایش بیشتر تأمین مالی بدهی‌محور شرکت‌ها در بازار سرمایه بود که این مهم جز از طریق ایجاد اعتماد برای سرمایه‌گذاران و ادامه توسعه سرمایه‌گذاری غیرمستقیم با هدف کاهش ریسک فعالان حقیقی بازار میسر نخواهد بود. توسعه تأمین مالی از طریق ابزارهای بدهی قابل تبدیل به سهام و نیز اوراق بدون کوپن سود برای تأمین مالی کارفرمایان بخش خصوصی از مواردی است که به توسعه تأمین مالی اقتصاد و صنعت در بازار سرمایه کمک زیادی می‌کند. موارد اشاره‌شده تا حدودی به توسعه روش‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری در اقتصاد منجر می‌شود، اما نکته مهم این است که قطعاً توسعه صنعتی و اقتصادی و دستیابی به رشد مستمر غیرنفتی پدیده‌ای است که تابع متغیری مستقل به نام تأمین مالی یا هر عنوان دیگری نخواهد بود. این مهم تابع مؤلفه‌های زیادی است که بهبود روش‌های تأمین مالی و بازارهای مالی کارا و اثربخش تنها یکی از آن موارد است. در صورتی‌که مواردی مانند حذف قیمت‌گذاری دستوری، توسعه پیمان‌های تجاری منطقه‌ای و بین‌المللی، افزایش سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی، کاهش ریسک‌های کنونی، تسهیل فضای کسب‌وکار، تقویت حمایت قانونی و حقوقی، تقویت بخش خصوصی واقعی و... در اقتصاد فراهم شود، شاهد حرکت به سوی توسعه خواهیم بود که این موارد به اتخاذ تصمیمات مهم و تحول‌آفرین در سطح هر سه قوه (قانون‌گذاری، اجرا و حمایت حقوقی) نیاز دارد.

- به صورت مستقیم یا غیرمستقیم بر میزان سلطه مالی دولت در اقتصاد مؤثر هستند.
- سند بودجه تصویری از برآورد درآمدها و پیش‌بینی میزان اعتبارات قابل تخصیص به بخش‌های مختلف است.
- تأمین مالی دولت موضوعی است که در تبصره ۲ لایحه بودجه سال ۱۴۰۴ به آن پرداخته شده است. این تبصره به تنظیم‌گری قواعد تأمین مالی دولت می‌پردازد. قواعد تأمین مالی نقش بسزایی در چگونگی کارکرد سیاست‌های مالی دولت دارد. علت این موضوع هم مربوط به نقش پررنگ بودجه‌های سنواتی در اعمال سیاست‌های مالی دولت است. سیاست‌گذاری مالی دولت الزاماتی دارد از جمله اینکه باید به گونه‌ای باشد که سیاست پولی کشور را منفعل نکند و مقام سیاست‌گذار پولی بتواند با کاربست ابزار سیاستی مناسب، به صورت فعال به ایفای نقش بپردازد.
- چنانچه رشد نقدینگی و افزایش منابع پایه پولی به علت ناترازی‌هایی باشد که از سمت بودجه دولت به نظام پولی کشور تحمیل شده، سیاست‌گذاری مالی دولت‌ها نتوانسته است الزامات مطرح‌شده را تأمین کند. در همین راستا، طراحی سازوکار تأمین مالی دولت یکی از راه‌حل‌های کاهش سلطه مالی در اقتصاد است. تعدادی از عناوین سرفصل‌های احکام تبصره ۲ به شرح زیر است.
- استفاده از اسناد اعتباری درون‌سالی به پشتوانه مانده حساب خزانه نزد بانک مرکزی برای تأمین اعتبارات تملک دارایی‌های سرمایه‌ای با اولویت مناطق سردسیر.
- مجوز دریافت تسهیلات مالی خارجی برای طرح‌های دولتی و غیردولتی تا سقف ۳۰ میلیارد یورو.
- مشروط شدن ایجاد هرگونه طلب جدید از دولت به داشتن ردیف مشخص در قانون بودجه و صدور شناسه یکتا.
- پذیرش بدهی قطعی بر عهده دولت (اقلام فاقد دستگاه) منوط به ارائه شناسه تعهدات دولت و طی مراحل رسیدگی.
- تعیین سقف مجاز صدور تضمین‌نامه‌ها و تعهدنامه‌ها توسط سازمان برنامه و بودجه معادل ۳۰۰ هزار میلیارد تومان.
- تعیین نرخ به‌روزرسانی ساده برای بدهی‌های دولت به همه اشخاص (بانک‌ها، تأمین اجتماعی و...).
- مشروط شدن پذیرش و تسویه بدهی‌های دولت به حسابرسی توسط حسابرس منتخب سازمان برنامه و بودجه.
- تعیین سقف تخصیص ارز ترجیحی معادل ۱۱ میلیارد یورو بر مبنای تخصیص سازمان برنامه و بودجه.
- تکلیف به سازمان بورس و اوراق بهادار برای ایجاد امکان دسترسی برخط و مشاهده مانده اوراق دولت در پرتفوی تمام دارندگان اوراق دولتی برای سازمان برنامه و بودجه و خزانه‌داری کل کشور.
- افزوده شدن سازمان برنامه و بودجه به اعضای شورای عالی بورس.
- تشکیل نهاد سپرده‌گذاری مرکزی اوراق دولتی در بانک مرکزی به منظور ایجاد بستر معامله اوراق دولت و شرکت‌های دولتی.

- مجوز تهاثر مطالبات از دولت و شرکت‌های دولتی متقاضی خرید اموال دولتی (تأمین اجتماعی، صندوق‌ها، تولیدکنندگان برق و...) مشروط به شرکت در مزایده و پرداخت نقدی ۱۰ درصد ثمن بیع اموال دولتی.
- اجازه به دولت نسبت به انتشار اوراق ضمانت دولتی با امکان تبدیل این اوراق به اوراق مالی اسلامی در صورت عدم ایفای تعهد در سررسید یا موعد بازپرداخت اصل تسهیلات.
- تعیین سقف برای انتشار اوراق ضمانت شرکت‌های دولتی و مجوز برداشت از حساب شرکت در صورت عدم ایفای تعهدات.
- اجازه به دولت در راستای بهره‌برداری از موجودی حساب‌های پشتیبان برای سپرده‌گذاری در بازار بین‌بانکی.
- انتقال بدهی‌های سازمان هدفمندی یارانه، شرکت بازرگانی دولتی^۱، سازمان تعاون روستایی و سازمان امور پشتیبانی دام به بانک‌ها و بانک مرکزی به دولت و تکلیف به دولت برای ارائه معادل ۳۰ درصد از مطالبات یادشده در قالب اوراق غیرقابل مبادله و صرفاً دارای کوپن سود.
- افزایش سرمایه بانک‌های دولتی از محل ۲۰ درصد سهم دولت از سود بانک مرکزی و کسر از بدهی دولت.
- انتقال تمام دارایی‌های صندوق‌های بازنشستگی که بیش از ۵۰ درصد منابع مالی برای پرداخت مستمری آن‌ها از محل منابع بودجه عمومی تأمین می‌شود (به‌غیر از صندوق لشکری و وزارت اطلاعات) به سازمان تأمین اجتماعی بعد از تجدید ارزیابی.
- انتقال تمام تعهدات جمعیت تحت پوشش صندوق‌های موضوع حکم به دولت.
- ممنوعیت هرگونه اشتراک جدید و انتقال سوابق به صندوق‌های بازنشستگی انتقال‌یافته.
- الزام به مشمولیت بیمه تأمین اجتماعی برای همه کارمندان رسمی و پیمانی استخدامی جدید در دستگاه‌های اجرایی.
- الزام دانشگاه‌های علوم پزشکی به پرداخت مبالغ حاصل از خرید و فروش دارو و تجهیزات برای بازپرداخت هزینه‌های تأمین و تدارک دارو و تجهیزات پزشکی به داروخانه‌ها و شرکت‌های پخش دارو و الزام سازمان‌های بیمه‌گر به پرداخت هزینه‌های دارو و تجهیزات به حساب جداگانه دانشگاه‌های علوم پزشکی.
- بر اساس احکام تبصره ۲ توجه به موارد زیر ضروری است.
- در سال‌های اخیر سهم حمل و نقل عمومی از سفرهای شخصی در کلان‌شهرهای کشور کاهش زیادی داشته و فراگیر شدن استفاده از وسایل نقلیه شخصی مانند خودروی سواری

- تعیین سقف تسهیلات مالی خارجی (ذیل اصل ۸۰ قانون اساسی جمهوری اسلامی ایران) در قوانین بودجه سنواتی موضوعی معمول است. بررسی ماهیت طرح‌های مندرج در پیوست شماره ۱ قانون بودجه سنواتی نشان می‌دهد که عمده این طرح‌ها، غیرانتفاعی هستند و بسیاری از آن‌ها در چهارچوب مأموریت‌های حمایتی دولت یا ایجاد عدالت اجتماعی تعریف شده‌اند. از این رو اصل امکان جذب تسهیلات مالی خارجی برای پیشبرد این طرح‌ها تا اندازه زیادی مورد تردید است. با وجود این و در صورت امکان، اجازه تأمین سهم آورده گشایش اعتبار از محل سرجمع اعتبارات عمرانی به تسریع جذب این تسهیلات کمک می‌کند.

- مدیریت تعهدات و تضامین از پیش‌نیازهای بسیار مهم سامان‌دهی بدهی‌های دولت است. تضامین متعدد از مجاری مختلف صادر می‌شود و در بسیاری از موارد با نکول مدیون اصلی بر ذمه دولت قرار می‌گیرد. همچنین، به موجب قوانین و مصوبات مختلف، تعهدات گوناگونی برای دولت ایجاد می‌شود. طراحی سازوکار مناسب برای ثبت و احصای دقیق تعهدات و تضامین یکی از اقدامات مهم برای جلوگیری از افزایش بی‌رویه تعهدات و تضامین و در نتیجه بدهی‌های دولت است. بدین منظور پیشنهاد می‌شود تمام تعهدات و تضامین فقط در صورتی به رسمیت شناخته

و موتورسیکلت موجب افزایش ازدحام ترافیکی و آلودگی هوا شده است. یکی از اصلی‌ترین دلایل این موضوع، کاهش سطح خدمات حمل‌ونقل عمومی به دلیل کمبود ناوگان اتوبوس و قطار شهری است. از آنجاکه توسعه خطوط جدید قطار شهری افزون‌بر هزینه‌های بالا، بسیار دیربازده و در برخی شهرها فاقد توجیه اقتصادی و حتی ترافیکی است، ضروری است اوراق مالی اسلامی به سمت نیازهای با اولویت در حمل‌ونقل شهرها هدایت شود. بنابراین، تأمین و بازسازی واگن‌های قطار شهری، تأمین ناوگان حمل‌ونقل عمومی غیرریلی و تکمیل خطوط در حال بهره‌برداری قطارهای شهری به ترتیب سه اولویت کارشناسی برای استفاده از این اوراق بوده و لازم است وزارت کشور (سازمان شهرداری‌ها و دهیاری‌ها) دستورالعملی برای تخصیص اوراق اسلامی به شهرها با این ملاحظات تدوین کند. همچنین، حرکت شهرداری‌ها به سمت تأمین مالی از طریق اوراق بدهی به جای استفاده از وام بانکی افزون‌بر شفافیت مالی منجر به مدیریت مالیه بهتر شهری برای بازپرداخت بدهی‌ها و کاهش معوقات بانکی می‌شود. منابع حاصل از فروش اوراق بدهی می‌تواند بخشی از نیاز مبرم شهرداری‌های کشور برای توسعه و به‌روزرسانی وسایل حمل‌ونقل عمومی را تأمین کند.

نتیجه‌گیری و پیشنهاد راهکارها

در این گزارش وضعیت تأمین مالی در اقتصاد ایران مورد بررسی قرار گرفت. بررسی‌ها نشان می‌دهد که منبع اصلی تأمین‌کننده منابع مالی در اقتصاد ایران نظام بانکی است. نظام بانکی در اقتصاد ایران سهمی حدود ۸۰ درصد از تأمین مالی اقتصاد را بر عهده دارد و بازار سرمایه سهم زیادی در تأمین منابع مالی ندارد؛ به‌طوری‌که سهم آن زیر ۱۰ درصد است. همچنین، بازارهای مالی کشور، کارآمدی لازم را به‌منظور تأمین مالی بخش تولید ندارد. همین موضوع موجب سرگردانی نقدینگی در بخش غیرمولد اقتصاد شده است. زمانی می‌توان کارایی لازم را در نظام تأمین مالی مشاهده کرد که هماهنگی مناسب از منظر تأمین مالی میان بازار پول و بازار سرمایه برقرار و در هر دو بازار ابزارهای متنوعی به‌منظور تأمین مالی به کار گرفته شود. در واقع، بهترین اقدام این است که با اتخاذ راهکارهای بلندمدت زیر، تأمین مالی رقم‌های خرد و با سررسید کوتاه‌مدت به بازار پول و تأمین مالی رقم‌های کلان و با سررسیدهای بلندمدت به بازار سرمایه محول شود.

- استفاده از روش‌های متنوع به‌منظور تأمین مالی:

با توجه به اینکه وزارت امور اقتصادی و دارایی مجاز است از همه روش‌های انتشار اولیه اوراق ازجمله تحویل اوراق به طلب‌کاران (در صورت موافقت طلب‌کار)، عرضه تدریجی، حراج فروش اوراق به کسر (کمتر از قیمت اسمی) و پذیره‌نویسی در بازارها استفاده کند، پیشنهاد می‌شود طیف وسیعی از روش‌ها را بسته به نوع تأمین مالی استفاده کند.

شود که به تأیید سازمان مربوطه رسیده و شناسه یکتا داشته باشد.

- هماهنگی میان سیاست‌های پولی، مالی و بدهی یکی از ارکان مهم سیاست‌گذاری اقتصادی در کشور است. ضرورت این هماهنگی از این‌روست که بانک مرکزی در زمان تصمیم‌گیری برای سیاست‌های پولی مانند هدف‌گذاری نرخ بهره و انتشار گواهی سپرده باید از تصمیم سازمان برنامه و بودجه و وزارت امور اقتصادی و دارایی برای میزان انتشار اوراق در ماه‌های سال و نرخ‌های سود اوراق دولت مطلع باشد و برعکس. عدم هماهنگی این سه رکن اقتصادی کشور در سال‌های گذشته منجر به ایجاد مشکلاتی مانند فروش نرفتن اوراق دولتی در بازار به دلیل هم‌زمانی آن با انتشار گواهی سپرده بانک مرکزی شده است.

اگر بازار سرمایه و اوراق مشارکت را به‌عنوان نماینده‌ای برای مشارکت مردم

در نظام تأمین مالی در نظر بگیریم، ملاحظه می‌شود نسبت‌های فوق به‌شدت در سال‌های اخیر نزولی شده است. بهترین سالی که مشارکت مردم در اقتصاد مشاهده شده، سال ۱۳۹۹ است که می‌توان گفت درمجموع، نزدیک به ۲۰ درصد بوده است.

- تسریع در مولدسازی دارایی‌های دولت: در راستای مولدسازی دارایی‌های دولت و شرکت‌های دولتی، وزارت امور اقتصادی و دارایی با رعایت اصل ۸۳ اموال غیرمنقول در مالکیت دولت و شرکت‌های دولتی، مکلف است تا انتهای سال ۱۴۰۳، فرایند ارزش‌افزایی آن‌ها را در مرکز مولدسازی دولت خاتمه دهد و از طریق سازوکار بورس به مزایده بگذارد.

- تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌های تولیدی: تأمین سرمایه در گردش بنگاه‌های تولیدی همواره یکی از بنیادی‌ترین نیازهای تولید بوده و است؛ موضوعی که به‌ویژه در شرایط سخت و حساس به‌شدت تولیدکنندگان را تحت فشار قرار می‌دهد. اعطای تسهیلات بانکی به بنگاه‌های اقتصادی طبق برنامه مشخص و عملیاتی لازمه کمک به چرخه تولید و جلوگیری از رکود یا تعطیلی بسیاری از واحدهای تولیدی و به‌ویژه کمک به تولیدکنندگانی است که با برنامه، هدف و ایده‌های نو و عملیاتی وارد عرصه تولیدشده‌اند یا پژوهشگران و شرکت‌های دانش‌بنیان که مایل‌اند طرح‌های عملیاتی و نوآورانه مورد نیاز کشور را به عرصه تولید وارد کنند. استفاده از حداکثر ظرفیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای طرح‌های تولیدی از ابزارهای مهم تأمین سرمایه تولید است که باید پویایی کافی به این عرصه سرمایه‌گذاری تزریق شود.

- توجه به بنگاه‌های تولیدی در قالب تعاونی: بنگاه‌های کوچک و زودبازده از بخش‌های بسیار مهمی است که فعال‌سازی و حمایت از آن‌ها باید در

دستور کار دولت و مسئولان قرار گیرد؛ زیرا نگاه ویژه به این بخش می‌تواند اتفاق بزرگی را در عرصه رشد تولید رقم بزند. از مهم‌ترین مشکلات این بخش، تأمین مواد اولیه با قیمت و کیفیت مناسب و خرید ملزومات و ماشین‌آلات مورد نیاز با قیمت و شرایط مناسب است که به‌ویژه در شرایط تحریم و نوسانات ارزی، تولیدکنندگان را با چالش جدی مواجه کرده است. اگر مشکلات و موانع موجود این بخش برطرف نشود، بخش بزرگی از ظرفیت کشور که در این بخش نهفته است، مغفول می‌ماند. تشکیل بنگاه‌های تأمین‌کننده و توسعه‌گر در قالب تعاونی، بخش مهمی از دغدغه بنگاه‌های تولیدی به‌منظور تأمین مواد اولیه با قیمت مناسب را برطرف و فروش محصولات را تسهیل می‌کند؛ ضمن اینکه به رشد صادرات محصولات نیز کمک می‌کند. به این ترتیب، بنگاه تولیدی می‌تواند بیشترین تمرکز خود را بر ارتقای کیفیت محصولات خود بگذارد.

- توجه ویژه به بازار سرمایه و اصلاح ساختار بورس: با توجه به اینکه از مشکلات اساسی تولیدکنندگان تأمین سرمایه ثابت و در جریان است، می‌توان از امکان بازار سرمایه در این راستا بهره برد. ساختار بورس در ایران نیازمند اصلاحات اساسی است، اما می‌توان با تشکیل کمیته‌های تخصصی - علمی در این راستا، راهکارهایی برای برون‌رفت از مشکلات موجود طراحی کرد. امکان تأمین مالی برای بنگاه‌های خرد و متوسط، تعیین سازوکار شفاف و کارآمد نظارتی برای پیشگیری از تخلفات و سوءاستفاده‌های مالی و ممانعت از جریان کاذب

- سازمان بورس و اوراق بهادار تهران (1403).
خلاصه آمار معاملات. ایران، تهران: سازمان بورس و
اوراق بهادار تهران

(<https://tse.ir/archive.html#/cash>)

- World Bank (2023),
<https://databank.worldbank.org/>

عرضه و تقاضا برای حفظ ثبات اقتصادی از جمله این الزامات است. با اعتمادسازی بیشتر می‌توان شاهد اقبال بیشتر مردم به بازار سرمایه بود. اعتمادسازی و ایجاد بستری مطمئن برای مردم و همچنین، حمایت از تولید، مسیر را برای جذب سرمایه‌های بیشتر به این بازار هموارتر می‌کند. ورود ابزارهای معاملاتی جدید مانند صندوق‌ها و تأمین مالی جمعی و دیگر ابزارهای معاملاتی به بازار سرمایه تأثیرات شایان توجهی بر جذب سرمایه‌های خرد دارد. این ابزارها به سرمایه‌گذارانی که به دلیل محدودیت‌های مالی یا دانش فنی قادر به سرمایه‌گذاری مستقیم در بازار سرمایه نیستند، فرصت می‌دهد تا به صورت غیرمستقیم و با سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها، در ارزیابی و سرمایه‌گذاری در طرح‌ها و شرکت‌های مختلف شرکت کنند.

منابع

- سجادی، معصومه سادات (1403)، راهبردهای تأمین مالی جمعی پروژه‌ها در راستای جهش تولید، ماهنامه امنیت اقتصاد، موسسه تدبیر اقتصاد، شماره 123.
- سمیعی نسب، مصطفی (1403)، بررسی قانون جدید تأمین مالی تولید و زیرساخت‌ها از منظر امنیت اقتصادی، ماهنامه امنیت اقتصاد، موسسه تدبیر اقتصاد، شماره 124.

- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران (1403).
بانک اطلاعات سری‌های زمانی اقتصادی. ایران، تهران: بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
(<http://cbi.ir>)